

江西省铁路航空投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4038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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“20赣铁投MTN001”“20赣铁01”“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”“22赣铁01”和“24江西铁航MTN001”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：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江西省铁路航空投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次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。

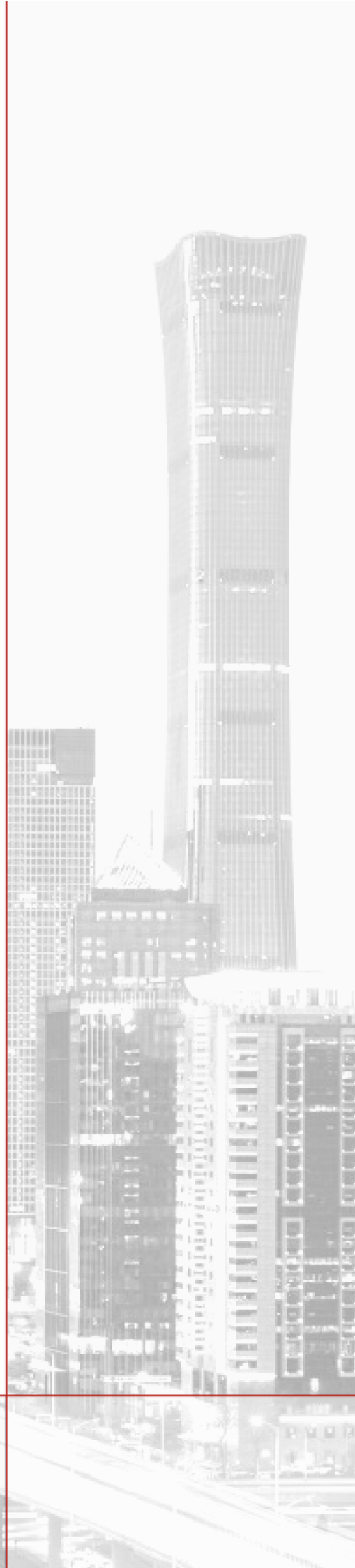
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告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。

八、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。

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。



江西省铁路航空投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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 MTN001/20 赣铁 01/21 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 02/22 赣铁 01/24 江西铁航 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25

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。2023 年，江西省经济总量和一般公共预算收入同比有所增长，铁路建设方面，江西省将持续加大高铁规划建设力度，公司外部发展环境良好，并继续获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司新任总经理到位，拥有丰富的政府工作经验，公司法人治理结构、其他主要管理人员和管理制度无重大变化。公司仍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；公司主要以参股形式参与铁路投资，铁路项目投资回报周期长，后续投资存在一定的资本支出压力，公司大部分参股线路尚未产生分红收益。2023 年，公司贸易业务收入下降幅度较大，利润水平仍较低，需持续关注贸易对象信用风险及回款风险。公司资产以铁路项目资产为主，资产流动性较弱；所有者权益稳定性一般；公司债务结构以长期债务为主，债务负担适中。2023 年，公司投资收益和政府补助对公司利润总额的贡献较大，盈利指标表现尚可；短期偿债指标表现强，长期偿债能力指标表现较强，公司间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司继续得到江西省各级政府在本金注入、财政补贴以及铁路产业基金等方面的有力支持。

评级展望

未来，江西省铁路投资仍有较大发展空间，航空产业投资亦将有序推进，公司业务持续性强，并有望继续获得江西省各级政府的支持，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司职能定位下降；发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，江西省地区生产总值为 32200.10 亿元，同比增长 4.1%；一般公共预算收入为 3059.60 亿元，同比增长 3.8%；铁路建设方面，江西省将持续加大高铁规划建设力度，公司外部发展环境良好。
- **公司区域地位显著。**跟踪期内，公司仍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，区域地位显著。
- **公司继续获得政府有力支持。**跟踪期内，公司在本金注入、财政补贴以及铁路产业基金等方面获得江西省各级政府有力的外部支持，公司资本实力持续提升。

关注

- **公司存在一定的资本支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司在建、拟建铁路项目投资规模大（含省及地方分摊部分尚需投资 223.17 亿元），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，利润受投资收益和政府补助影响较大。**公司铁路项目投资回收期长，大部分参股合资铁路尚未产生分红，2023 年，公司贸易业务毛利率整体仍处于较低水平，公司利润对投资收益和政府补贴依赖程度较高（合计占利润总额的 49.45%）。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：政府支持				+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

主要财务数据

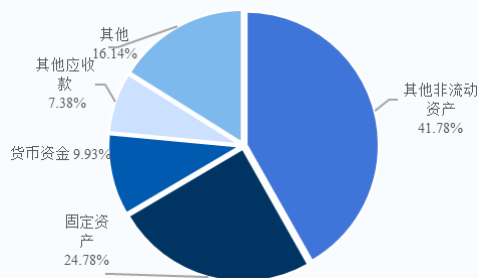
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	169.82	183.18	112.34	104.43
资产总额（亿元）	898.59	1031.32	1110.59	923.20
所有者权益（亿元）	438.57	469.34	503.02	445.33
短期债务（亿元）	65.78	80.32	62.13	60.17
长期债务（亿元）	262.64	327.48	426.69	322.29
全部债务（亿元）	328.42	407.80	488.81	382.46
营业总收入（亿元）	76.20	87.92	62.95	9.81
利润总额（亿元）	5.05	3.97	3.79	1.33
EBITDA（亿元）	15.46	14.65	7.46	--
经营性净现金流（亿元）	2.14	22.53	9.31	1.21
营业利润率（%）	4.28	2.63	6.97	8.48
净资产收益率（%）	0.84	0.64	0.63	--
资产负债率（%）	51.19	54.49	54.71	51.76
全部债务资本化比率（%）	42.82	46.49	49.28	46.20
流动比率（%）	188.02	190.46	218.25	218.40
经营现金流动负债比（%）	1.45	13.17	7.95	--
现金短期债务比（倍）	2.58	2.28	1.81	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	1.86	1.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.25	27.84	65.51	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	699.73	826.71	880.44	880.84
所有者权益（亿元）	328.21	354.30	384.32	384.61
全部债务（亿元）	268.76	369.30	379.13	393.98
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.55	4.14	-0.18	0.43
资产负债率（%）	53.10	57.14	56.35	56.34
全部债务资本化比率（%）	45.02	51.04	49.66	50.60
流动比率（%）	240.29	276.39	127.98	131.47
经营现金流动负债比（%）	21.49	-4.40	22.14	--

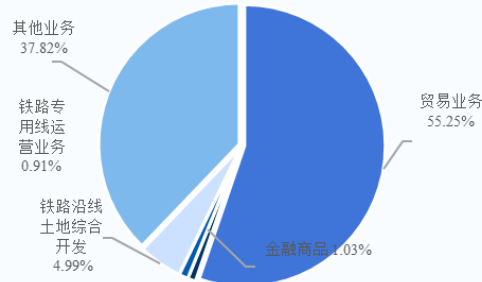
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2.公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

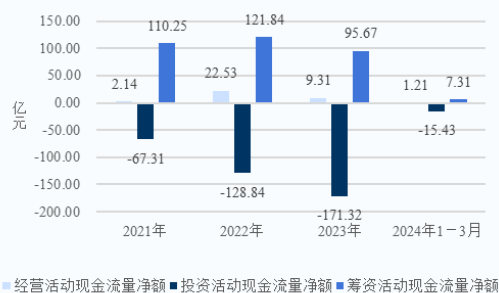
2023 年底公司资产构成



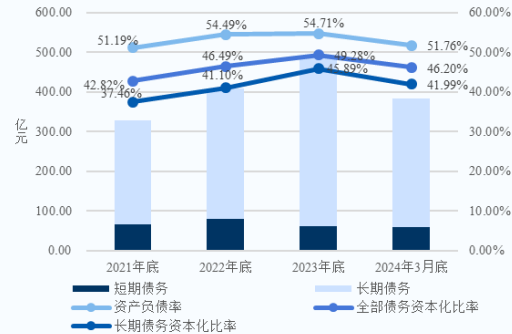
2023 年公司收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
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	附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 赣铁航 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/01/21	--
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/02/09	附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
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	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
22 赣铁 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/03/11	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
24 江西铁航 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2034/04/26	--

注：1.“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”期限均为 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；2.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；3.“--”代表无特殊条款
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 江西铁航 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/12	迟腾飞 程畅威	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
22 赣铁 01 21 赣铁航债 02/21 赣铁 02 21 赣铁航 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	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
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01 21 赣铁航 MTN001 20 赣铁 01 20 赣铁投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/25	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	阅读全文
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/24	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	阅读全文
21 赣铁航 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/28	文 中 章 马玉丹 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	阅读全文
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/19	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	阅读全文
21 赣铁航 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/06	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	阅读全文
20 赣铁 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/09/08	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 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）	阅读全文
20 赣铁投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/18	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：迟腾飞 chitf@lhratings.com

项目组成员：张 宇 zhangyu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 202.65 亿元，实收资本 203.04 亿元，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”）、国开发展基金有限公司、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 71.14%、18.37%、7.90%和 2.58%的股权¹，公司控股股东为江西国控，实际控制人为江西省发展和改革委员会（以下简称“江西省发改委”）。

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。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设综合办公室、人力资源部和战略发展部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 1110.59 亿元，所有者权益 503.02 亿元（含少数股东权益 116.96 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 62.95 亿元，利润总额 3.79 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 923.20 亿元，所有者权益 445.33 亿元（含少数股东权益 58.77 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.81 亿元，利润总额 1.33 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市红谷滩区樟树街 555 号；法定代表人：温治明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图 1，跟踪期内，除“24 江西铁航 MTN001”未达到首个付息日，公司已按期足额支付下表存续债券的当期应付利息。截至 2024 年 3 月底，“20 赣铁投 MTN001”“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²；“22 赣铁 01”募集资金已使用 14.38 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。

图 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 赣铁投 MTN001	10.00	10.00	2020/08/26	7 年
20 赣铁 01	20.00	20.00	2020/09/18	5+2 年
21 赣铁航 MTN001	20.00	20.00	2021/01/21	5 年
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	20.00	20.00	2021/02/09	5+5 年
21 赣铁航 MTN002	10.00	10.00	2021/03/18	7 年
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02	20.00	20.00	2021/08/03	3+2 年
22 赣铁 01	20.00	20.00	2022/03/11	3+2 年
24 江西铁航 MTN001	20.00	20.00	2024/04/26	10 年
合计	140.00	140.00	--	--

资料来源：公司提供

¹ 2023 年，江西国控对公司增资 0.17 亿元，此外，根据公司 2019 年与股东国开发展基金和江西省投签订的《股权转让协议》，国开发展基金将按协议约定日期分批次将其持有的公司股权有偿转让至江西投资，截至 2023 年底，公司实收资本 203.04 亿元，其中国开发展基金持有公司股权比例降至 15.93%，江西省投持股比例升至 4.98%，江西国控持股比例升至 71.20%，江西省行政事业资产集团有限公司对公司的持股比例为 7.89%，截至本报告出具日，上述股权变更尚未完成工商登记，本次股权结构以截至 2024 年 3 月末工商信息为准。

² 24 江西铁航 MTN001 发行日期为 2024 年 4 月 24 日。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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。完整版行业分析详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

铁路是国家重要的交通基础设施和民生工程，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本等方面具有重要作用。长距离、大运量、绿色环保等是铁路运输的主要优势，铁路发展受到中央和地方政府的高度重视。随着铁路大规模建设，中国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度持续增加。根据中国国家铁路集团有限公司 2023 年统计公报，截至 2023 年底，全国铁路路网密度增至 165 公里/万平方公里。但全国各地地区路网密度差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路路网密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路路网密度较低，中国铁路网络仍有待完善。2023 年，中国铁路客运量创 2019 年以来新高；中国铁路积极适应市场形势变化，全力推动增运上量，货运量实现平稳增长。2023 年，中国铁路投资额实现触底反弹，改变了此前年度投资规模连降趋势。

长期来看，随着城镇化水平和居民消费水平的提高，中国铁路客运需求有望保持增长；中国经济长期向好的基本趋势将对铁路货物运输需求形成有力支撑，伴随铁路向现代物流转型的进一步实现，货运指标将保持平稳增长。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。国家对铁路行业的发展高度重视并给予各项政策支持，整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见《[2024 年铁路运输行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，江西省经济总量和一般公共预算收入同比均实现增长，铁路建设方面，“十四五”期间，江西省将持续加大高铁规划建设力度。公司外部经营发展环境良好。

图表 2 • 江西省主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	32074.70	32200.10
GDP 增速（%）	4.7	4.1
固定资产投资增速（%）	8.6	-5.9

三产结构	7.6:44.8:47.6	7.6:42.6:49.8
人均 GDP（万元）	7.09	7.12

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江西省国民经济和社会发展统计公报，2023 年，江西省地区生产总值同比继续增长，增速有所下降。固定资产投资方面，2023 年，江西省全年全社会固定资产投资增速由正转负。分产业看，2023 年江西省第一产业投资下降 9.9%；第二产业投资下降 18.0%；第三产业投资增长 5.6%。分经济类型看，民间投资下降 18.0%，基础设施投资增长 19.1%，社会领域投资增长 21.4%。

根据江西省人民政府于 2024 年 1 月份发布的《政府工作报告》，2023 年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，2023 年，江西省铁路旅客运输量为 12701.8 万人，同比增长 98.9%；铁路货物运输量为 5129.4 万吨，同比下降 1.3%。

图表 3 • 江西省主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	2948.30	3059.60
一般公共预算收入增速（%）	4.8	3.8
税收收入（亿元）	1788.9	2021.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.68	66.08
一般公共预算支出（亿元）	7289.07	7500.6
财政自给率（%）	40.45	40.79
政府性基金收入（亿元）	2251.99	2114.6
地方政府债务余额（亿元）	10859.5	12710.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江西省财政决算及预算执行报告，2023 年，江西省一般公共预算收入同比继续增长，增速有所下降。2023 年，江西省税收收入同比实现增长，占一般公共预算收入比重一般，江西省一般公共预算收入质量一般。同期，江西省一般公共预算支出同比继续增长，财政自给能力较弱。同期，受土地市场行情影响，江西省政府性基金收入同比有所下降。截至 2023 年底，江西省政府债务余额 12710.9 亿元，控制在中央核定江西省地方政府债务限额以内，江西省政府债务负担较重。

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，计划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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 202.65 亿元，实收资本 203.04 亿元，公司控股股东为江西国控，实际控制人为江西省发改委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍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

事项，赋予了公司在江西省航空领域投资的重要职能。跟踪期内，公司继续承担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。公司依托自身职能定位，已形成“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非常强的竞争实力。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913600006674989789），截至2024年5月9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本部（以下简称“中融物贸”）的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91360000309198297N），截至2024年4月25日，中融物贸本部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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司前期空缺总经理到位，公司新任总经理拥有丰富的政府工作经验；公司法人治理结构、其他主要管理人员、管理制度和组织架构无重大变化。

2024年6月4日，公司发布《江西省铁路航空投资集团有限公司关于总经理发生变动的公告》称，经江西省人民政府研究决定，刘震华任公司党委副书记、副董事长、总经理，本次总经理变更系公司正常人事变动，不会对公司的日常管理、生产经营和偿债能力产生重大不利影响。公司原总经理已于2023年11月调任江西省水利投资集团有限公司董事长，截至本报告出具日，公司总经理变更工商登记手续尚未完成。

刘震华先生，1969年8月出生，中共党员，研究生学历；历任江西省发改委设计审查处副处长，江西省铁路建设办公室副主任，江西省发改委交通运输协调处处长，江西省交通运输厅党委委员、副厅长；2024年5月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

跟踪期内，除上述公司空缺总经理到位事项外，公司法人治理结构、其他主要管理人员和管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍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、金融投资等业务。2023年，受贸易业务收缩影响，公司营业总收入下降幅度较大，综合毛利率上升幅度较大。

跟踪期内，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。2023年，公司营业总收入下降28.40%，主要系公司当年主动收缩贸易业务规模，贸易业务收入下降幅度较大所致。截至2022年底，九景衢铁路³不再纳入公司合并范围，故自2023年起，公司不再确认国铁运营收入。毛利率方面，2023年，公司综合毛利率上升幅度较大，主要系公司不再确认亏损较为严重的国铁运营收入、收缩毛利较低的贸易业务以及铁路沿线土地综合开发和其他业务毛利率增长所致。

2024年1—3月，公司实现营业总收入9.80亿元，相当于上年全年的15.58%，构成以贸易收入和其他业务收入为主。同期，公司毛利率小幅上升至8.67%。

³ 截至2022年底，公司持有江西省铁路发展有限公司（九景衢铁路项目投资运营主体）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，截至2022年底，江西省铁路发展有限公司-九景衢铁路相关资产不再纳入公司合并范围，九景衢铁路由公司控股铁路调整为公司参股铁路。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
贸易业务	55.33	62.94	3.67	34.78	55.25	1.41	5.23	53.37	2.29
铁路专用线运营业务	0.39	0.44	-2.56	0.57	0.91	-24.56	0.06	0.61	-50.00
金融商品	0.60	0.68	100.00	0.65	1.03	100.00	0.16	1.63	100.00
铁路沿线土地综合开发（房地产）	9.59	10.91	8.76	3.14	4.99	17.51	0.00	0.00	--
国铁运营	3.38	3.84	-80.18	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	18.63	21.19	9.55	23.81	37.82	12.60	4.35	44.39	13.79
合计	87.92	100.00	2.88	62.95	100.00	7.23	9.81	100.00	8.67

注：“0.00”表示当期未确认收入，“--”代表不适用；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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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的建设投资，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，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，存在资本支出压力。

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江西省财政、公司和沿线市县按比例分担。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工的参股铁路 13 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 2024 年 3 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。

图表 5 • 截至 2024 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	线路起终点
昌九城际铁路	131.27	2007 年 6 月至 2010 年 9 月	39.33%	南昌北-九江
向莆铁路	246.00	2007 年 11 月至 2013 年 9 月	9.13%	南昌西-福州、永泰-莆田
衡茶吉铁路	65.00	2008 年 12 月至 2013 年 12 月	8.90%	吉安南-衡阳东
赣龙铁路扩能项目	125.00	2010 年 10 月至 2015 年 6 月	4.70%	赣州-龙岩
合福铁路	183.00	2009 年 12 月至 2015 年 3 月	5.00%	婺源-福州
武九客专	46.00	2013 年 12 月至 2017 年 12 月	50.00%	武汉-九江
九景衢铁路	245.00	2013 年 12 月至 2017 年 12 月	78.84%	九江-景德镇-衢州
昌吉赣客专	420.00	2014 年 12 月至 2019 年 12 月	40.00%	南昌-赣州西
浩吉铁路	212.00	2014 年 12 月至 2019 年 9 月	1.20%	浩勒报吉-吉安
兴泉铁路	127.30	2016 年 12 月至 2021 年 9 月	50.00%	兴国-泉州
赣深客专	136.00	2016 年 12 月至 2021 年 12 月	40.00%	赣州-深圳
安九客专	17.00	2016 年 12 月至 2021 年 12 月	50.00%	安庆-九江
昌景黄铁路	230.00	2018 年 12 月至 2023 年 12 月	66.00%	南昌-景德镇-黄山
合计	2183.57	--	--	--

资料来源：公司提供

② 在建及拟建铁路

截至 2024 年 3 月底，公司在建的合资铁路项目 2 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；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），存在资本支出压力。

图表 6 • 截至 2024 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	公司投资计划	公司参股比例	公司已投资	未来两年投资计划	
							2024 年 4-12 月	2025 年
昌九客专	138.00	2022 年至 2027 年	315.90	137.71	76.88%	71.68	41.28	20.00
瑞梅铁路	164.00	2022 年至 2026 年	116.73	82.94	74.39%	36.17	15.20	25.00
合计	302.00	--	432.63	220.65	--	107.85	56.48	45.00

注：公司计划出资部分含公司及江西省各级财政计划出资，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；公司对昌九客专和瑞梅铁路持股比例超过 50%，但由于上述铁路的运营维护、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，上述铁路为公司参股投资铁路
资料来源：公司提供

（2）铁路专用线

跟踪期内，随着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继续增长，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，未来尚有较大增长空间。

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货运服务。

截至 2024 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，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。

2023 年，随着专用线业务的逐渐培育，公司铁路专用线运量继续增长，但实际运量较设计运力仍有较大差距，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，未来尚有较大增长空间。受运量未满足荷载及折旧成本高等因素影响，公司铁路专用线业务持续亏损，其中 2023 年亏损幅度大幅增加，主要系调整铁路专用线分类及折旧年限，进而调增 2023 年折旧成本所致。

图表 7 • 公司铁路专用线运量情况表（单位：万吨）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
樟新盐化铁路专线	169.00	170.06	188.85
萍乡工业陶瓷基地专用线	4.15	17.47	30.26
合计	173.15	187.53	219.11

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

跟踪期内，贸易板块继续为公司带来了较大规模的收入及现金流入；2023 年，公司主动对贸易业务规模进行了收缩，仍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”）和中融物贸等负责的供应链销售业务，主要贸易品种包括钢材、煤炭、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，通过特定筛选流程后确定贸易供应商；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，公司销售客户主要为钢材、煤炭经销商及铁路、市政等建设项目承包方；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。

2023 年，公司贸易业务收入同比下降幅度较大，主要系公司主动收缩业务所致，业务毛利率仍处于较低水平。公司贸易业务供应商和客户集中度较高（均超过 50%），涉及部分民营企业且存在失信被执行情况，需关注相关风险。

图表 8 • 2023 年公司贸易业务主要供应商和客户情况（单位：亿元）

供应商名称	主要贸易产品	贸易金额	客户名称	主要贸易产品	贸易金额
江西赣钦贸易有限公司	煤炭	5.10	江西巨源矿业有限公司	煤炭	5.64
安徽瞪羚能源供应链管理有限公司	煤炭	5.07	中铁大桥局集团第五工程有限公司	钢材	5.14
江西乐邦贸易有限公司	钢材	4.99	山西潞安矿业(集团)张家港国际贸易有限公司	煤炭	5.12
江西联湾实业有限公司	煤炭	2.30	江西奕源矿业有限公司	煤炭	3.99
江西省伟梦钢铁贸易有限公司	钢材	1.75	南昌市鼎淞贸易有限公司	钢材	1.75
合计	--	19.21	合计	--	21.65

注：公司主要供应商中江西赣钦贸易有限公司、安徽瞪羚能源供应链管理有限公司、江西乐邦贸易有限公司、江西联湾实业有限公司和江西省伟梦钢铁贸易有限公司均为民营企业，其中江西省伟梦钢铁贸易有限公司为失信被执行人；公司主要客户中江西巨源矿业有限公司和江西奕源矿业有限公司为民营企业
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）铁路沿线土地综合开发

跟踪期内，铁路沿线土地综合开发板块仍是公司收入和利润的重要补充。2023 年，铁路沿线土地综合开发收入同比有所下降，已完工项目销售情况较好，需关注公司房地产后续销售情况。

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 2024 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 56.93 亿元，总可销售面积 75.63 万平方米，已完成销售面积 68.35 万平方米，累计确认收入 55.99 亿元，累计收到销售回款 60.76 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产开发项目未来尚需投资 6.79 亿元，公司暂无拟建房地产开发项目。

图表 9 • 截至 2024 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	23.12	20.96	住宅、底商	10.76	11.25
红谷滩金融中心	8.11	7.57	2.93	商务	0.00	0.00
合计	68.01	30.69	23.90	--	10.76	11.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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，公司同时布局通航领域项目投资，跟踪期内，随着项目逐步进入投资建设阶段，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 40.00%，厦门航空出资 12.00 亿元，占股 60.00%。江西航空于 2016 年 1 月 29 日正式载客运营。截至 2024 年 3 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）。2023 年，江西航空执飞航班 1.88 万班次，客座率 86.4%，承运旅客 236 万人次，飞机利用率 7.6 小时/架日，实现营业总收入 17.7 亿元。2024 年 1-3 月，江西航空实现营业总收入 4.80 亿元。江西航空计入公司其他非流动资产核算，2023 年未实现相关投资收益。

除参与大型航空公司投资外，公司还布局了通航领域项目投资。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 35.00%。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开展短途客运业务。江西快线于 2019 年 4 月 28 日正式运行，2023 年实现营业收入 0.15 亿元。截至 2024 年 3 月末机队规模 15 架（其中租赁北方快线 4 架），由于经营情况欠佳，已处于停运状态。

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，并收取包舱费用和货运代理费。2023年，公司确认国际货运代理收入19.89亿元，计入公司其他业务收入。

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49.00%，省机场集团持股51.00%。昌北国际机场三期扩建项目计划总投资240.00亿元（以实际批复为准），其中资本金比例为50.00%，拟通过民航发展基金、地方财政资金解决，其余50.00%为自筹，截至2024年3月底，项目已投入6.44亿元。

2 未来发展

公司定位明确，未来将在聚焦主业的基础上，进一步布局多元化业务发展。

公司已逐渐形成了以铁路投资为主，多元化经营并进的业务格局。同时，在铁路投资的基础上，江西省人民政府进一步明确了公司在江西省内航空建设领域的主导地位。未来，公司将进一步调整业务结构，逐步从铁路投资转为“铁路+航空”领域投资两大主业，下属子公司围绕公司主业的溢出效应，向其他多元化板块延伸发展。

（四）财务方面

公司提供了2023年度合并财务报告，中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年报表进行审计，出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

截至2024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，2023年，公司合并范围一级子公司未发生变化。2024年1-3月，公司昌景黄铁路项目完工，相关资产及负债不再纳入公司合并范围，公司对昌景黄铁路项目投入计入其他非流动资产核算，对公司财务数据的可比性产生较大的影响（减少固定资产、长期借款、少数股东权益，增加其他非流动资产）。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至2023年底，公司资产规模较上年底有所增长，以铁路项目资产为主，资产流动性较弱。公司流动资产中现金类资产较为充足，但整体资产质量一般。截至2024年3月底，公司资产规模较上年底有所下降，主要系昌景黄铁路项目完工后出表所致。

截至2023年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系铁路项目持续投入所致。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	325.80	31.59	255.60	23.01	231.88	25.12
货币资金	177.90	17.25	110.23	9.93	103.15	11.17
其他应收款	81.53	7.91	81.95	7.38	68.24	7.39
非流动资产	705.52	68.41	854.99	76.99	691.31	74.88
其他权益工具	35.63	3.46	34.66	3.12	34.07	3.69
其他非流动金融资产	21.27	2.06	45.01	4.05	45.65	4.95
固定资产	10.06	0.98	275.19	24.78	7.30	0.79
在建工程	232.16	22.51	14.18	1.28	13.78	1.49
其他非流动资产	388.18	37.64	463.99	41.78	561.29	60.80
资产总额	1031.32	100.00	1110.59	100.00	923.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

① 流动资产

截至2023年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为2.42亿元，主要为履约保证金；同期末公司货币资金较上年底大幅下降38.04%，主要系对铁路项目出资所致。

截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底变化不大；账龄方面，账龄 1 年以内的款项占 16.59%，账龄 1 至 2 年的款项占 39.38%，账龄 3 年以上的款项占 44.03%，整体账龄较长；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 27.18%，集中度较低，主要为往来款。其中，公司代垫江西大唐国际抚州发电有限责任公司对莆铁路投资款 16.78 亿元，账龄已超过五年，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 1.89 亿元，计提比例 2.26%。

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
江西中馨城市发展建设有限公司	往来款	2.24	2.67%
江西捷瑞航空技术有限公司	往来款	0.80	0.96%
江西大唐国际抚州发电有限责任公司	往来款	16.78	20.02%
福州汉昇投资发展有限公司	往来款	1.22	1.45%
福建中原港务有限公司	往来款	1.75	2.08%
合计	--	22.79	27.18%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年下降 2.73%，其他权益工具投资主要由 13.00 亿元对兴铁产业投资基金（有限合伙）、8.88 亿元对苏州工业园区国创开元二期投资中心（有限合伙）、4.68 亿元对南昌农村商业银行股份有限公司和 2.59 亿元对九江银行股份有限公司等股权投资构成；公司其他非流动金融资产较上年底大幅增长 111.59%，全部为公司投资的信托产品（投资范围主要为铁路相关产业基金）；公司固定资产较上年大幅增加 265.13 亿元，主要系昌景黄铁路项目从在建工程转固所致；公司在建工程较上年底大幅减少 217.98 亿元，主要系昌景黄铁路项目从在建工程转固所致；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，公司其他非流动资产较上年底增长 19.53%，主要系公司对昌九客专项目持续投入及公司购入复兴号动车组所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 16.87%，主要系昌景黄铁路项目完工后，相关铁路资产不再计入固定资产（昌景黄铁路项目不并表减少铁路项目相关固定资产 267.52 亿元），公司对昌景黄铁路项目投入计入其他非流动资产（增加 94.10 亿元）所致。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 12 • 截至 2023 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	2.42	0.22%	履约保证金
其他非流动资产	46.43	4.18%	质押借款
存货	2.67	0.24%	抵押贷款
长期应收账款	8.41	0.76%	应收账款质押
应收账款	0.10	0.01%	应收账款质押
长期股权投资	0.28	0.02%	股权质押
合计	60.30	5.43%	--

资料来源：公司审计报告

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，以实收资本、资本公积和少数股东权益为主，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系政府投入铁路项目资本金使得资本公积持续增长所致。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积和少数股东权益分别占 40.36%、30.53%和 23.25%，其中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增加 0.17 亿元，主要系 2023 年省财政转入公司资本金 0.32 亿元，其中计入实收资本 0.17 亿元（计入江西国控股权投资），计入资本公积 0.15 亿元。

截至 2023 年底，公司资本公积较上年底大幅增加 31.91 亿元，主要系根据江西省发展和改革委员会文件，公司收到江西省、市投入的铁路项目资本金 18.00 亿元以及收到江西省财政厅专项债券资金 17.40 亿元所致。

截至 2023 年底，公司少数股东权益较上年底变化不大，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、赣铁航首期投资（天津）合伙企业（有限合伙）（系公司发行的并表 ABN 产品）及公司子公司其他股东享有的净资产构成。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	202.87	43.22	203.04	40.36	203.04	45.59
资本公积	121.65	25.92	153.56	30.53	153.56	34.48
未分配利润	23.22	4.95	23.22	4.62	23.86	5.36
归属于母公司所有者权益合计	354.45	75.52	386.06	76.75	386.56	86.80
少数股东权益	114.89	24.48	116.96	23.25	58.77	13.20
所有者权益合计	469.34	100.00	503.02	100.00	445.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底大幅下降 49.75%，主要系昌景黄铁路项目出表，公司少数股东权益减少 59.50 亿元所致。

② 负债

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所增长，公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担适中。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系融资规模扩大所致。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	171.06	30.44	117.11	19.28	106.17	22.22
短期借款	45.57	8.11	30.38	5.00	34.37	7.19
应付账款	44.93	8.00	23.80	3.92	9.37	1.96
其他应付款	24.63	4.38	27.75	4.57	33.73	7.06
一年内到期的非流动负债	31.95	5.68	30.33	4.99	25.80	5.40
非流动负债	390.92	69.56	490.46	80.72	371.69	77.78
长期借款	156.88	27.92	276.07	45.44	169.28	35.42
应付债券	120.60	21.46	100.60	16.56	100.60	21.05
长期应付款	53.55	9.53	53.33	8.78	53.08	11.11
递延收益	59.33	10.56	60.10	9.89	46.04	9.63
负债总额	561.97	100.00	607.57	100.00	477.87	100.00

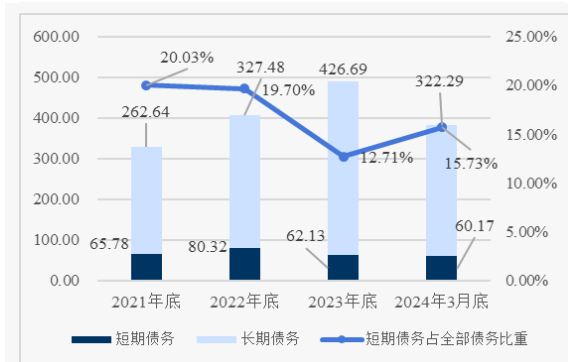
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款以及工程、材料款形成的应付账款。

有息债务方面，本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 488.81 亿元，较上年底增长 19.86%，其中短期债务 62.13 亿元，长期债务 426.69 亿元，公司短期债务占比较低，债务结构较好。从债务指标来看，截至 2023 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较上年底分别增长 0.22 个百分点、2.79 个百分点和 4.80 个百分点。

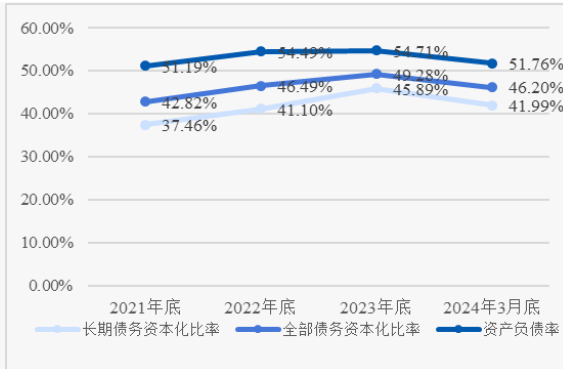
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底大幅下降 21.35%，主要系长期借款大幅下降所致（昌景黄铁路出表后，相应借款减少）。同期末，公司全部债务较上年底下降 21.76%，短期债务占比有所上升，但仍处于较低水平。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.94 个百分点、3.08 个百分点和 3.91 个百分点。整体看，公司债务负担适中。

图表 15 • 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司 1 年以内到期债务为 60.17 亿元，占全部债务的 15.73%，考虑到公司可用货币资金较充裕，短期集中兑付压力不大。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比下降幅度较大，基于铁路投资和物流贸易行业特点，业务利润水平较低，投资收益和政府补助对公司利润总额的贡献较大。

2023 年，公司营业总收入同比下降幅度较大，主要系贸易及铁路沿线土地综合开发业务收入下降所致，营业利润率上升幅度较大。

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，2023 年，公司其他收益同比大幅下降 85.79%，其他收益占公司利润总额比例为 18.34%。

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，2023 年，公司投资收益同比大幅下降 47.18%，投资收益占公司利润总额比例为 31.11%。

2023 年，公司利润总额有所下降，投资收益和政府补助对公司利润总额的贡献较大；受利润总额下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

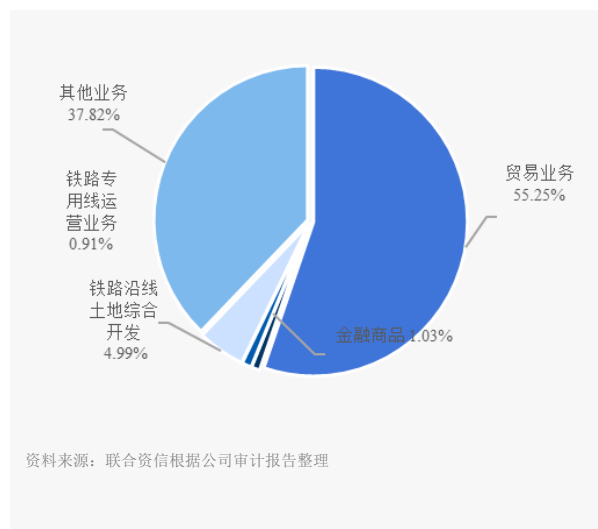
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.81 亿元，相当于 2023 年的 15.58%，利润总额 1.33 亿元。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	87.92	62.95	9.81
营业成本	85.39	58.41	8.95
期间费用	5.84	2.10	0.06
其他收益	4.89	0.70	0.26
投资收益	2.23	1.18	0.31
利润总额	3.97	3.79	1.33
营业利润率 (%)	2.63	6.97	8.48
总资本收益率 (%)	1.12	0.63	--
净资产收益率 (%)	0.64	0.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入规模同比有所下降，公司收入实现质量仍保持较好水平；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。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	148.75	90.73	12.86
经营活动现金流出小计	126.23	81.42	11.66
经营活动现金流量净额	22.53	9.31	1.21
投资活动现金流入小计	19.73	14.76	3.13
投资活动现金流出小计	148.57	186.08	18.56
投资活动现金流量净额	-128.84	-171.32	-15.43
筹资活动前现金流量净额	-106.32	-162.01	-14.22
筹资活动现金流入小计	212.49	208.03	28.82
筹资活动现金流出小计	90.65	112.36	21.51
筹资活动现金流量净额	121.84	95.67	7.31
现金收入比（%）	94.41	91.35	104.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入规模同比大幅下降 39.01%，其中销售商品、接受劳务收到的现金 57.50 亿元，同比下降 30.72%，主要系贸易及铁路沿线土地综合开发业务收入下降所致；公司现金收入比略有下降，收现质量仍保持较好水平；公司经营活动现金流出规模同比大幅下降 35.49%，公司经营活动现金净流入规模有所收窄。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入量主要为收回投资收到的现金（主要为融资租赁业务回款、固收及股权基金收回本金）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；公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2023 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同比有所下降。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。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金呈现净流入，投资活动现金净流出 15.43 亿元，筹资活动现金净流入 7.31 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现强，长期偿债能力指标表现较强，间接融资渠道畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	190.46	218.25	218.40
	速动比率（%）	179.18	204.60	203.31
	现金类资产/短期债务（倍）	2.28	1.81	1.74
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.65	7.46	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.84	65.51	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.86	1.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年末有所上升。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.81 倍。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年末变动不大。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 大幅下降 49.06%，EBITDA 对利息支出保障程度仍较好，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 1.05 亿元，被担保对象包括江西中馨城市发展建设有限公司 0.74 亿元、江西南山御泉天然矿泉水有限公司 0.30 亿元，担保比率 0.21%，担保对象均为公司参股公司，公司或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 1041.67 亿元，尚未使用授信额度 569.34 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务以铁路投资为主，资产及负债均主要集中于公司本部，但营业总收入主要来源于下属子公司，公司本部对子公司控制能力很强；2023 年，公司本部未实现营业收入，利润主要来自政府补贴。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 880.44 亿元（占合并口径 79.28%），本部所有者权益 384.32 亿元（占合并口径 76.40%），本部负债合计 496.12 亿元（占合并口径 81.66%），本部资产负债率为 56.35%，全部债务资本化比率 49.66%。

2023 年，公司本部未实现营业收入，利润总额亏损 0.18 亿元，其中收到政府补贴 0.63 亿元，公司本部对子公司控制力很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司基础设施建设、铁路及航空运输等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为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，继续得到江西省各级政府在资本金注入、财政补贴以及铁路产业基金等方面的有力支持。

公司实际控制人系江西省国资委。2023 年，江西省经济总量和一般公共预算收入同比保持增长。截至 2023 年底，江西省政府债务余额 12710.9 亿元，控制在中央核定江西省地方政府债务限额以内。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

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，公司继续得到江西省各级政府在资本金注入、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。

资本金注入

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 2024 年 3 月底，公司实收资本 203.04 亿元，资本公积 153.56 亿元。

政府补贴

2023 年，公司收到各类财政补贴 10.45 亿元，计入公司递延收益；2023 年及 2024 年 1—3 月，公司计入当期其他收益的政府补助分别为 0.69 亿元和 0.26 亿元，系弥补铁路运营亏损而拨付的补助。

铁路产业基金

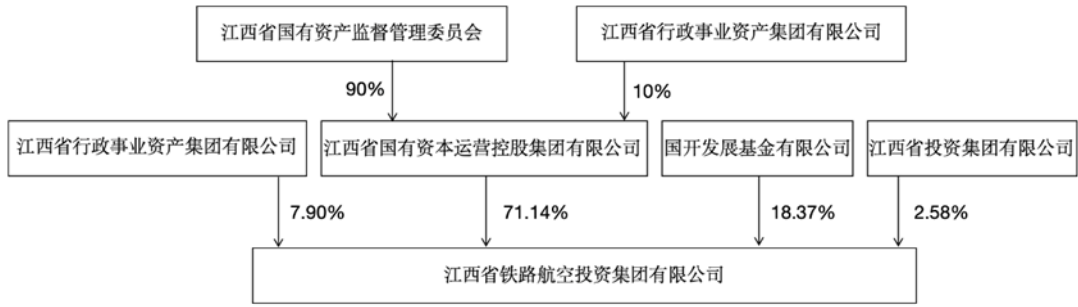
根据《江西省人民政府关于设立江西省铁路产业投资基金的批复》（赣府字〔2013〕39 号），江西省人民政府同意公司设立江西省铁路产业投资基金（以下简称“铁路产业基金”），基金总规模 150.00 亿元，首期 50.00 亿元，其中政府引导资金不低于 20.00 亿元，特定对象募集资金约为 30.00 亿元。铁路产业基金在满足铁路投资项目资金需求的前提下，可进行铁路沿线土地收储开发、矿产资源整合开发等多元化投资，实现铁路基金的保值增值。每期基金存续期满后，公司向基金投资人支付投资回报，如公司按约定时间支付投资回报和回购基金有缺口时，江西省人民政府将组织国有“四资”（资本、资产、资源、资金）运作予以支持。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 50.00 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2024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。

八、跟踪评级结论

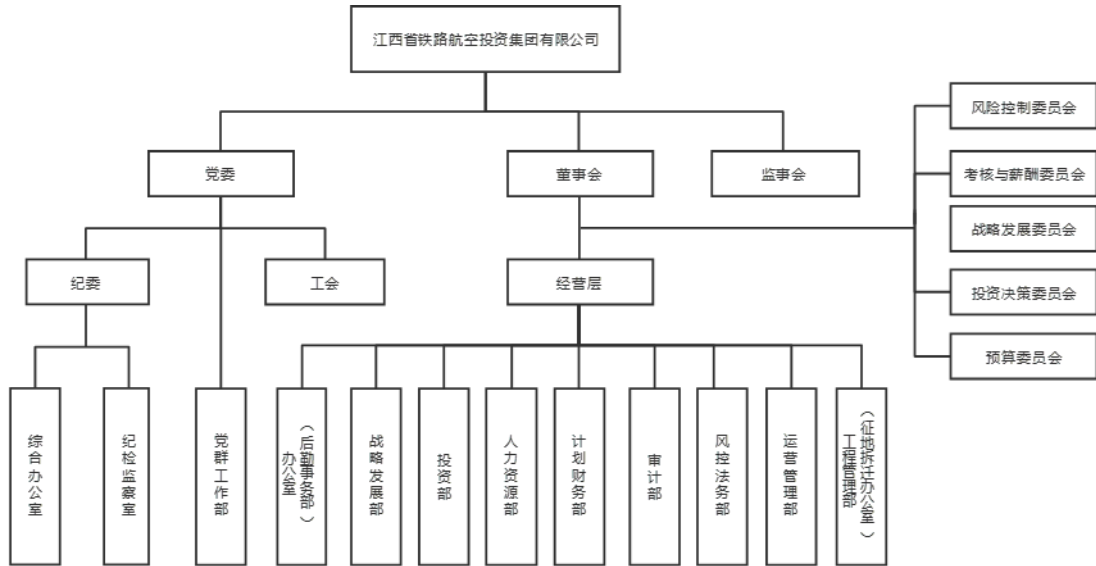
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20赣铁投MTN001”“20赣铁01”“21赣铁航MTN001”“21赣铁01/21赣铁航债01”“21赣铁航MTN002”“21赣铁航债02/21赣铁02”“22赣铁01”和“24江西铁航MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
江西赣铁物业有限公司	服务业	100.00	--	投资设立
江西省中泽地产集团有限公司	房地产业	100.00	--	投资设立
江西省航空产业集团有限公司	服务业	60.00	--	投资设立
江西省中融物资贸易集团有限公司	商贸及运输	100.00	--	投资设立
江铁国际控股集团有限公司	服务业	100.00	--	投资设立
江西省城镇建设投资集团有限公司	建筑业	100.00	--	其他
江西省节能环保投资有限公司	环保业	100.00	--	其他
江铁国际融资租赁有限公司	租赁业	100.00	--	投资设立
江西省铁路发展有限公司	运输	70.77	--	其他
江西中盛供应链金融股份有限公司	批发业	41.00	--	投资设立
江西中盛融资租赁股份有限公司	租赁业	41.00	--	投资设立
江西省金融管理集团有限公司	服务业	100.00	--	投资设立
赣铁航首期投资（天津）合伙企业（有限合伙）	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：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	169.82	183.18	112.34	104.43
应收账款（亿元）	9.79	9.72	9.17	10.20
其他应收款（亿元）	42.16	81.53	81.95	68.24
存货（亿元）	21.77	19.31	15.99	16.02
长期股权投资（亿元）	2.92	2.96	4.44	4.71
固定资产（亿元）	157.29	10.06	275.19	7.30
在建工程（亿元）	148.41	232.16	14.18	13.78
资产总额（亿元）	898.59	1031.32	1110.59	923.20
实收资本（亿元）	202.78	202.87	203.04	203.04
少数股东权益（亿元）	125.89	114.89	116.96	58.77
所有者权益（亿元）	438.57	469.34	503.02	445.33
短期债务（亿元）	65.78	80.32	62.13	60.17
长期债务（亿元）	262.64	327.48	426.69	322.29
全部债务（亿元）	328.42	407.80	488.81	382.46
营业总收入（亿元）	76.20	87.92	62.95	9.81
营业成本（亿元）	72.58	85.39	58.41	8.95
其他收益（亿元）	3.75	4.89	0.70	0.26
利润总额（亿元）	5.05	3.97	3.79	1.33
EBITDA（亿元）	15.46	14.65	7.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	70.59	83.01	57.50	10.24
经营活动现金流入小计（亿元）	125.64	148.75	90.73	12.86
经营活动现金流量净额（亿元）	2.14	22.53	9.31	1.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-67.31	-128.84	-171.32	-15.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	110.25	121.84	95.67	7.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.03	5.90	4.89	--
存货周转次数（次）	2.95	4.16	3.31	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.06	--
现金收入比（%）	92.64	94.41	91.35	104.38
营业利润率（%）	4.28	2.63	6.97	8.48
总资本收益率（%）	1.38	1.12	0.63	--
净资产收益率（%）	0.84	0.64	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	37.46	41.10	45.89	41.99
全部债务资本化比率（%）	42.82	46.49	49.28	46.20
资产负债率（%）	51.19	54.49	54.71	51.76
流动比率（%）	188.02	190.46	218.25	218.40
速动比率（%）	173.25	179.18	204.60	203.31
经营现金流动负债比（%）	1.45	13.17	7.95	--
现金短期债务比（倍）	2.58	2.28	1.81	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	1.86	1.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.25	27.84	65.51	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	160.17	171.05	98.60	96.31
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	77.41	88.61	88.95	88.34
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	119.94	45.54	45.56	45.56
固定资产（亿元）	0.44	0.43	0.41	0.40
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	699.73	826.71	880.44	880.84
实收资本（亿元）	202.78	202.87	203.04	203.04
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	328.21	354.30	384.32	384.61
短期债务（亿元）	41.68	50.88	80.56	85.41
长期债务（亿元）	227.08	318.42	298.57	308.57
全部债务（亿元）	268.76	369.30	379.13	393.98
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.08	0.00	0.00	0.01
其他收益（亿元）	3.70	4.70	0.63	0.25
利润总额（亿元）	5.55	4.14	-0.18	0.43
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	72.87	38.09	53.40	2.43
经营活动现金流量净额（亿元）	21.25	-4.14	32.67	1.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-42.96	-62.55	-125.72	-7.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	66.95	79.01	20.78	3.17
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（%）	*	*	*	--
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	1.49	1.27	0.51	--
净资产收益率（%）	1.69	1.17	-0.05	--
长期债务资本化比率（%）	40.89	47.33	43.72	44.52
全部债务资本化比率（%）	45.02	51.04	49.66	50.60
资产负债率（%）	53.10	57.14	56.35	56.34
流动比率（%）	240.29	276.39	127.98	131.47
速动比率（%）	240.29	276.39	127.98	131.47
经营现金流动负债比（%）	21.49	-4.40	22.14	--
现金短期债务比（倍）	3.84	3.36	1.22	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，“*”代表分母为 0，无意义；3. 本报告公司本部口径已将长期应付款中付息项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、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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)/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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持