

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0406号

江西省国有资本运营控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19赣国资”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“19赣国资”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月19日至2025年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月19日

江西省国有资本运营控股集团有限公司
主体及“19赣国资”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AAA/稳定	2024/6/19	AAA/稳定	孟洁	王文娟		
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19赣国资	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	98.0
				业务运营	100.0%	100.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.5
				债务负担	20.0%	10.5
				债务保障程度	35.0%	22.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			调整因素	无		
主体概况			个体信用状况 (BCA)	aa-		
江西省国有资本运营控股集团有限公司是江西省重要的国有资产投资和运营主体,主要从事江西省省属国有资产和国有股权的投资和运营管理业务,下属产业分布在铜业、水资源综合开发和水利基础设施建设、铁路及航空投资建设经营、建筑、盐业等领域。			评级模型结果	AAA		
江西省国有资产监督管理委员会为其控股股东和实际控制人。			外部支持调整级	3		
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,江西省经济实力依然很强;公司铜业、建筑施工仍具有很强的竞争优势;公司作为江西省重要的国有资产投资运营主体,继续得到股东及相关各方的大力支持。同时,东方金诚关注到,公司全部债务规模增长较快,面临一定的短期偿债压力;重大资产重组完成后,公司对新增并表子公司的治理及管控情况有待关注。综上所述,公司的主体信用风险极低,偿债能力极强,“19赣国资”到期不能偿还的风险依然极低。

同业比较

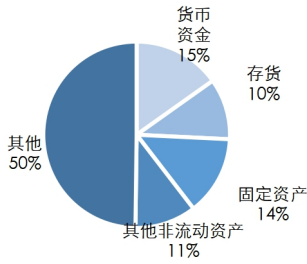
项目	江西省国有资本运营控股集团有限公司	江西省投资集团有限公司	安徽省投资集团控股有限公司	宁夏国有资本运营集团有限责任公司	陕西投资集团有限公司
地区	江西省	江西省	安徽省	宁夏回族自治区	陕西省
GDP总量(亿元)	32200.1	32200.1	47050.6	5315.0	33786.1
人均GDP(元)	71216	71216	76830	72957	85447.8
一般公共预算收入(亿元)	3059.6	3059.6	3939.0	502.3	3437.4
政府性基金收入(亿元)	2114.6	2114.6	2305.3	-	1785.5
地方政府债务余额(亿元)	12710.9	12710.9	15713.4	-	10855.3
资产总额(亿元)	6166.79	1628.21	3685.63	1100.24	2808.78
所有者权益(亿元)	2191.26	510.96	1820.84	659.24	866.14
营业收入(亿元)	6366.38	502.18	339.86	110.40	681.05
净利润(亿元)	93.02	4.33	52.65	19.95	63.16
资产负债率(%)	64.47	68.62	50.60	40.08	69.16

注1:对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AAA的同行业企业,表中数据年份均为2023年,标“-”为未获取数据(下页同)

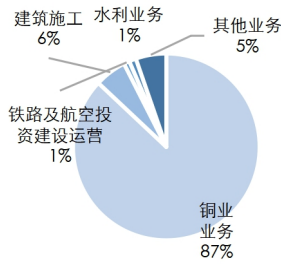
注2:对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



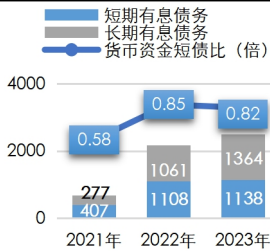
公司营业收入构成 (2023年)



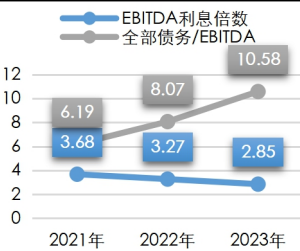
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	2064.97	5607.48	6166.79	6537.05
所有者权益	507.22	2080.33	2191.26	2195.09
营业收入	1784.16	6636.75	6366.38	1480.41
净利润	57.96	106.96	93.02	21.70
全部债务	684.37	2169.39	2501.98	-
资产负债率	75.44	62.90	64.47	66.42
全部债务资本化比率	57.43	51.05	53.31	-

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	江西省		
GDP 总量	29619.70	32074.70	32200.10
人均 GDP (元)	65560	70923	71216
一般公共预算收入	2812.30	2948.30	3059.60
政府性基金收入	2971.80	2252.00	2114.60
财政自给率	41.49	40.45	40.79

优势

- 跟踪期内,江西省经济保持较快增长,积极推进工业产业升级,第三产业对经济增长的贡献仍突出,经济实力依然很强;
- 公司是江西省重要的国有资产投资和运营主体,其铜业、建筑施工等业务运营主体为区域性行业龙头,占据区域市场较高份额,仍具有显著的规模经济效应和很强的竞争优势;
- 公司在江西省国有资产运营管理和推动国有经济发展领域发挥重要作用,在增资、资产划拨及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司全部债务规模增长较快,债务率仍处较高水平,且短期有息债务规模较大,面临一定的短期偿债压力;
- 公司重大资产重组完成后,新增合并多家子公司,涉及行业较多,对公司管理能力带来挑战,未来公司对新增并表子公司的治理及管控情况有待关注。

评级展望

预计江西省经济将保持较快增长,公司主营业务将保持很强的区域竞争优势,能够继续获得股东及相关各方的持续大力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》¹

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (19 赣国资)	2023/6/25	孟洁 王文娟	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (19 赣国资)	2019/9/17	马丽雅 孟洁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

¹ 江西省国有资本运营控股集团有限公司上次所使用的评级方法及模型为《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》,为了适应城投企业转型发展、提升评级区分度和评级质量的需要,东方金诚于2024年4月12日发布了新制订的《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》。考虑到江西省国有资本运营控股集团有限公司相关情况更符合国有资产运营企业适用范围,本次评级使用《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》。本次更换评级方法及模型对江西省国有资本运营控股集团有限公司评级结果不产生影响。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 赣国资	2023/6/25	8.00 亿元	2019/9/24~2024/9/24	无	-

跟踪评级说明

按照相关监管要求及江西省国有资本运营控股集团有限公司²（以下简称“江西国控”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本由2023年3月末的61.70亿元增加至62.63亿元³，除此之外，公司股权结构及实际控制人均未发生变化。截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为62.63亿元；江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）和江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政事业集团”）分别持有公司90.00%和10.00%的股权，江西省国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

2022年以来，为深入实施国资国企改革创新行动，做优、做强、做大省属国有资本运营平台，省属国有企业进行股权战略重组，经江西省政府同意，江西省国资委将其持有的江西铜业集团有限公司（以下简称“江西铜业”）和江西省水利投资集团有限公司（以下简称“江西水投”）90%股权、江西省交通运输厅持有的江西省交通投资集团有限责任公司（以下简称“江西交投”）90%股权、江西省发展和改革委员会持有的江西省铁路航空投资集团有限公司（以下简称“江西铁航”）71.1447%股权无偿划转至公司。同时，为响应国家关于提升国内钢铁行业集中度的工作要求，江西省委省政府推进新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”）与中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）战略重组，决定将公司持有的51%新钢集团股权转让给中国宝武⁴。截至2024年3月末，江西铜业、江西水投、江西铁航均已完成工商变更，控股股东变更为公司；江西交投股权划转工作尚在进行中；新钢集团已完成股权划转和工商变更。

本轮重组完成后，公司作为江西省重要的国有资产投资和运营主体，主要从事江西省省属国有资产和国有股权的投资和运营管理业务，下属产业分布在铜业、水资源综合开发和水利基础设施建设、铁路及航空投资建设经营、建筑、盐业等领域。截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有41家（详见附件二）。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司公开发行的“19赣国资”到期利息已按期支付，尚未到本金兑付日；募集资金已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

² 2022年3月15日，公司名称由江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司更为现名。

³ 2023年11月30日，根据江西省财政厅文件赣财资指【2023】7号，公司收到国有企业资本金9290万元，公司实收资本由61.70亿元增加至62.63亿元。上述增资事宜尚未办理工商变更。

⁴ 2022年10月16日，公司与中国宝武签署《关于新余钢铁集团有限公司国有股权无偿划转协议及补充协议》。协议约定，以2022年9月30日为基准日，将公司持有全资子公司新钢集团51%股权无偿划转给中国宝武，划转完成后新钢集团不再纳入公司合并范围，公司持有新钢集团49%股权并采用权益法核算。根据补充协议约定，中国宝武于2022年12月单方面无偿向新钢集团注入现金86.58亿元。

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，助力经济高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营企业带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有下降，主要来自于铜业和建筑施工收入；毛利润及毛利率均小幅下降

作为江西省重要的国有资产投资和运营主体，公司主要从事江西省省属国有资产投资和运营管理业务，业务范围覆盖铜业、水资源综合开发和水利基础设施建设、铁路及航空投资建设经营、建筑、盐业等领域，同时以股权投资的形式参与钢铁板块运营。

2023年，公司营业收入略有下降，主要来自于铜业和建筑施工收入，合计占营业收入的92.51%。由于新钢集团股权划出，2023年以来，公司未产生钢铁业务收入，公司转变为以股权投资的形式参与钢铁业务运营。跟踪期内，公司建筑施工收入受宏观经济及房地产行业政策等影响有所下降；水利、铁路及航空投资建设运营收入规模相对较小，对营业收入贡献度较低。公司其他业务收入主要为盐业、贸易和物业收入等，跟踪期内规模有所增长，对营业收入形成重要补充。

2023年，公司毛利润及毛利率均小幅下降。

2024年1~3月，公司营业收入为1480.41亿元，毛利润为63.17亿元，毛利率为4.27%。

图表1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜业业务	-	-	5040.18	75.94	5539.02	87.00
钢铁业务	1086.11	60.89	745.14	11.23	-	-
建筑施工	503.59	28.23	431.38	6.50	350.70	5.51
铁路及航空投资建设运营	-	-	87.92	1.32	62.95	0.99
水利业务	-	-	62.93	0.95	76.78	1.21
其他业务	194.46	10.90	269.19	4.06	336.93	5.29
合计	1784.16	100.00	6636.75	100.00	6366.38	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
铜业业务	-	-	94.44	1.87	-	-
钢铁业务	47.31	4.36	34.94	4.69	-	-
建筑施工	8.23	1.63	3.38	0.78	-	-
铁路及航空投资建设运营	-	-	2.53	2.88	-	-
水利业务	-	-	5.82	9.25	-	-
其他业务	70.47	36.24	148.75	55.26	-	-
合计	126.01	7.06	289.87	4.38	247.90	3.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1、铜业业务

江西铜业资源储量丰富，且未来随着海外资源收购的推进，资源储量将大幅增长，丰富的矿产资源储量将为公司产能扩张提供有力的资源保障

公司铜业业务主要由江西铜业负责，江西铜业原股东为江西省国资委，2022年股权划转至公司名下，划转基准日为2021年12月31日。

江西铜业作为目前我国最大的铜冶炼生产企业，以及我国最大的伴生金、银、硫酸生产商之一，主营铜金属及铜加工材的生产销售，同时利用伴生资源生产加工黄金、白银及硫酸等副产品。2023年，江西铜业实现营业收入5539.02亿元，在营业收入中占比达87%，是营业收入的最主要构成。从主要产品看，铜金属及铜材的生产、销售是江西铜业主要的收入来源，2023年，铜金属及铜材占总收入的比例为73.43%。

图表 2 近三年江西铜业收入构成情况（单位：亿元、%）

产品	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
阴极铜	2211.13	48.34	2518.03	49.96	3099.24	55.95
铜杆线	1024.44	22.40	1082.59	21.48	880.52	15.90
铜加工产品	77.56	1.70	73.50	1.46	87.39	1.58
黄金	289.40	6.33	362.74	7.20	525.25	9.48
白银	162.49	3.55	193.71	3.84	239.62	4.33
化工产品	35.48	0.78	37.27	0.74	17.26	0.31
稀散及其他	773.67	16.91	772.33	15.32	689.73	12.45
营业收入	4574.18	100.00	5040.18	100.00	5539.02	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

江西铜业拥有丰富的铜资源，是我国铜金属储量最多、自给率最高的铜生产企业。江西铜业拥有包括全国最大的露天铜矿德兴铜矿在内的六座矿山。近年来，公司将增加资源储量作为重要的战略目标之一，一方面对原有矿山进行深部找矿、补充勘探，另一方面积极进行资源并购，近年来公司资源控制量持续增加。此外，公司采取“走出去”战略，布局海外资源，收购了土耳其Nesko公司48%股权并已于中国五矿集团有限公司共同投资了阿富汗艾娜克与加拿大北秘鲁铜矿项目。未来，江西铜业将进一步加大海外资源收购力度。

总体来看，江西铜业资源储量丰富，且未来随着海外资源收购的推进，资源储量将大幅增长，丰富的矿产资源储量将为公司产能扩张提供有力的资源保障。

2、钢铁业务

由于新钢集团股权划出，2023年以来，公司未产生钢铁业务收入，公司转变为以股权投资的形式参与钢铁业务运营

公司钢铁业务原由直接控股子公司新钢集团负责，新钢集团核心子公司和钢铁业务运营实体为A股上市公司新余钢铁股份有限公司（以下简称“新钢股份”，证券代码“600782.SH”）。2022年，为响应国家关于提升国内钢铁行业集中度的工作要求，江西省委省政府决定将公司持有51%新钢集团股权转让给中国宝武，划转基准日为2022年9月30日。2022年12月23日，新钢集团已完成股权划转和工商变更，不再纳入公司合并范围，因而公司2023年以来未产生钢铁业务收入，公司转变为以股权投资的形式参与钢铁业务运营。

3、建筑施工

建工集团总承包和专项资质完备，项目施工经验丰富，在区域市场具有很强的竞争实力；跟踪期内，受宏观经济及房地产行业政策等影响，建工集团新签合同金额及营业收入均有所下降

公司建筑施工业务由直接控股子公司江西省建工集团有限责任公司（以下简称“建工集团”）负责。建工集团成立于1952年，主要从事建筑施工业务，并涉及房地产开发、建筑装潢、工程监理等业务。2013年，根据赣国资产权字【2013】318号文，公司获得江西省国资委无偿划拨的建工集团60.20%的股权。

建工集团具有房屋建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包壹级等多项资质以及对外承包工程和劳务合作经营权，通过了质量、环境、职业健康安全管理体系认证，区域竞争力较强。

建工集团主要通过公开招投标方式及市场化竞争获取，承包方式上一般采取工程总承包方式，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。在基础设施工程、保障房等领域，建工集团部分项目采取 BT 等运营模式。

建工集团项目施工经验丰富，技术先进，已完工代表性工程有江西前湖迎宾馆酒店及会议中心、赣州市博物馆城展馆、昌北机场改扩建和南昌市国际体育中心等，在区域建筑施工市场具有很强的竞争实力。从施工区域分布看，建工集团业务遍布广东、广西、湖北、河南、上海、重庆、内蒙古等二十多个省市。同时，建工集团积极拓展海外业务，在赞比亚和马拉维设立子公司，在新加坡设立工程项目部，代表性工程有赞比亚十六层高的新政府建筑群、联合国驻赞比亚办事处办公楼及公寓等。

依托建筑资质、项目施工经验等优势，建工集团建筑工程承揽项目规模较大且以重大工程为主，房建和市政工程仍是主要的业务类型，2023年，建工集团实现营业收入350.70亿元。同期，建工集团新签合同金额411.66亿元，其中省内、省外和海外合同金额占比分别为42.41%、57.18%和0.41%；新签合同个数413个，在手未完工合同金额1044.03亿元。2023年，受宏观经济及房地产行业政策等影响，建工集团营业收入、新签合同金额、新签个数及在手未完工合同金额均有所下降。

4、铁路及航空投资建设运营

公司作为江西省合资铁路省方唯一出资人代表及航空产业发展主体，业务区域专营性很强

随着江西铁航于2022年无偿划入，公司新增铁路及航空投资建设运营，该业务区域专营性很强。目前，江西铁航已建成参控股铁路项目包括昌九城际、向莆铁路、衡茶吉铁路、赣龙铁路扩能改造、合福铁路、武九客专、九景衢铁路、昌吉赣客专、浩吉铁路、兴泉铁路、赣深铁路和安九客专等，建设公里数合计1953.57亿元。除与中国国家铁路集团有限公司的合资铁路外，江西铁航还投资建设部分铁路专用线项目，主要为铁路干线沿线的企业或产业基地提供便捷铁路通道。

航空投资业务方面，按照江西省政府工作部署，江西铁航会同江西省财政投资集团有限公司和江西南昌旅游集团有限公司及江西省鄱阳湖融资租赁有限公司共同出资组建江西省航空产业集团有限公司（以下简称“江西航产”），其主营业务为对航空业的投资、飞机租赁及购买、房地产开发、酒店管理及航空物流园服务等；并根据江西省委省政府决策部署，由江西铁航与江西省机场集团成立合资公司，作为昌北国际机场三期扩建项目法人主体及运营管理主体。2023年，江西铁航实现营业收入62.95亿元。

5、水利业务

江西水投是江西省唯一的省级水利基础设施建设主体，从事的水利基础设施建设业务具有较强的区域专营性

随着江西水投资于2022年4月完成股权划转和工商变更，公司新增水资源综合开发和水利

基础设施建设板块。江西水投主要承担了江西省重要水利枢纽项目、农饮项目、防洪整治、病险水库加固等水利基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性，项目建设资金主要来自中央和江西省财政拨款、自有资金和外部融资。资金平衡方面，公司主要通过开发水利工程供水、发电、养殖、旅游资源等方式实现资金回收和投资回报。

近年来，公司参与的江西省重要水利基础设施项目包括峡江水利项目、大中型病险水库以及农饮项目、石门水库、幸福水库等 666 座水库项目、横港水库、高泉水库等 668 座水库项目、峡江水利项目、浯溪口项目、2014 年农饮项目、十一个设区市的城市防洪工程以及圩堤江岸整治项目等。截至 2024 年 3 月末，上述项目累计完成投资 170.66 亿元。同期末，公司重点在建的水利基础设施项目主要为城乡供水一体化工程，该工程近期供水设计总规模为 295.9 万立方米/日。项目覆盖范围江西省 42 个县市区，项目总投资为 119.17 亿元，资金来源为自有资金、财政拨款和外部融资，累计投资 107.13 亿元，尚需投资 12.04 亿元。

供水业务方面，江西水投的下属子公司与江西省内各县（市）政府建立城乡一体化供水的合作关系，签订相关协议，约定各供水子公司通过特许经营方式运作供水业务，各供水子公司承担供水运营管理职能，履行当地城市及农村供水基础设施建设、改造及维护职责，并提供自来水售水服务，经营期限以 30 年为主。

6、盐业业务

江盐股份为江西省唯一的省属盐业公司，盐矿资源较为丰富

公司盐业板块由子公司江西省盐业集团股份有限公司（以下简称“江盐股份”）负责。江盐股份目前已形成制盐和商贸流通两大业务板块，具体包括食盐、工业盐及盐化产品的生产，盐产品、厨房食材的销售与流通。

江盐股份为江西省唯一的省属盐业公司，盐业生产和销售业务主要由下属子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。江盐股份盐矿资源较为丰富，其中晶昊盐化矿区拥有岩盐储量 3 亿吨以上，属特大型工业矿床；富达盐化矿区氯化钠储量在 104 亿吨左右，属特大型盐田，原盐生产能力约 50 万吨/年。

制盐方面，江盐股份生产的盐产品主要包括食盐、两碱用盐、小工业盐、芒硝和纯碱。从生产成本来看，盐及盐类产品的生产原材料主要包括氯化钠、煤炭、电力等。其中，氯化钠主要来自江盐股份自有盐矿，煤炭主要来自江西省内煤炭生产企业，电力主要由江盐股份自建热电站生产。商贸流通方面，江盐股份是中国南方区域食盐及工业盐的主要供应商，拥有遍布全省的商贸流通网络。江盐股份主要经营纸塑盐，多品种盐和散盐以及厨房食材的销售与流通。

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 62.63 亿元；江西省国资委和江西行政事业集团分别持有公司 90%和 10%的股权，江西省国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。公司重大资产重组完成后，新增合并多家子公司，涉及行业较多，对公司管理能力带来挑战，未来公司对新增并表子公司的治理及管控情况有待关注。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年及 2024 年 1~3 月合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1~3 月合并财务数据未经审计。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 41 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额增长较快，资产结构相对均衡；公司存货及工程施工类成本规模相对较大，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产总额增长较快，资产结构相对均衡。2023 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。

图表 3 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	2064.97	5607.48	6166.79	6537.05
流动资产	1345.81	2819.38	2918.63	3418.21
货币资金	236.67	936.71	934.77	1247.97
应收账款	172.07	272.31	286.06	304.94
存货	246.89	613.20	654.23	711.52
合同资产	258.01	290.25	279.18	274.96
非流动资产	719.16	2788.09	3248.16	3118.84
长期股权投资	47.39	395.62	414.17	416.01
固定资产	210.05	433.39	851.29	580.96
在建工程	29.61	398.94	358.80	382.55
其他非流动资产	11.02	564.84	655.89	721.42

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司货币资金充裕，是流动资产的最主要构成，跟踪期内，仍主要由银行存款和其他货币资金构成；2023 年末，公司受限制的货币资金 261.43 亿元，主要为各类保证金、冻结资金和定期存款等。公司应收账款有所增长，2023 年末应收账款前五名对象合计金额 35.71 亿元，占比 12.48%，应收对象较为分散。同期末，公司存货中的原材料、自制半成品及在产品库存商品有所增加，带动存货规模整体有所增长；合同资产规模小幅下降，仍主要为计入的工程施工成本。

跟踪期内，公司非流动资产有所波动，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2023 年末，公司长期股权投资主要为对新钢集团等联营企业的投资和对大型水利基础设施项目的投资，公司对外投资对象众多，不限于江西省内企业。跟踪期内，公司固定资产大幅波动，其中 2023 年末大幅增加，主要系新增房屋及建筑物、机器设备及线路等造成；在建工程有所下降，仍主要为江西信江八字嘴航电枢纽工程、上饶锂电铜箔（一期）50000 吨/年建设项目、赣江生米九龙湖段防洪大堤工程等；其他非流动资产稳步增长，仍主要为昌九城际铁路股份有限公司、江西省铁路发展有限公司、向莆铁路股份有限公司和持有的定期存款、

水库资产等。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 537.26 亿元，占资产总额的 8.71%，主要系因保证金、冻结款而受限的货币资金、因抵押借款受限的存货、固定资产、投资性房地产等。

资本结构

跟踪期内，得益于股东及相关方对公司增资以及无偿划拨子公司股权等，公司资本实力进一步增强

跟踪期内，得益于股东及相关方对公司增资以及无偿划拨子公司股权等，公司资本实力进一步增强，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。2023 年末，公司实收资本由上年末的 61.70 亿元增加至 62.63 亿元，主要系收到的股东增资款。跟踪期内，公司资本公积稳步增加，其中 2023 年末增幅较大，主要为江西省交通运输厅向公司无偿划入江西省港口集团有限公司 100%股权导致。公司未分配利润持续增长，主要为经营利润的累积。由于公司持有少数股权的子公司增多，2023 年末，公司少数股东权益继续增长，但 2024 年 3 月末有所下降。

图表 4 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	507.22	2080.33	2191.26	2195.09
实收资本	61.00	61.70	62.63	62.63
资本公积	23.00	828.80	958.57	966.03
未分配利润	132.02	169.66	198.50	205.94
少数股东权益	277.87	1004.60	1011.45	988.90

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，随着业务开展融资需求增加，公司负债总额保持较快增长，负债结构仍以流动负债为主

跟踪期内，随着业务开展融资需求增加，公司负债总额保持较快增长，负债结构仍以流动负债为主。2023 年末，公司流动负债占负债总额的比重为 62.30%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债构成。

跟踪期内，公司短期借款增长较快，仍主要由信用借款和质押借款构成，2024 年 3 月末增幅较大，主要系江西铜业、江西水投短期借款增加所致；应付账款同比有所下降，债权单位仍较为分散，主要为各个子公司在经营过程中形成的尚未支付的工程款及材料款等；从账龄分布来看，公司应付账款账龄集中在 1 年以内及 1~2 年。公司其他应付款增长较快，仍主要为与其他单位的往来款、保证金等，债权单位较为分散。公司其他流动负债快速增长，主要为发行的各类短期融资产品和应付保证金等，其中 2023 年末大幅增加，主要系短期融资券、私募可转债以及定向债务融资工具增加所致。

图表 5 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	1557.75	3527.15	3975.53	4341.96
流动负债	1245.35	2302.55	2476.89	2844.17
其中：短期借款	150.64	746.75	851.03	1021.24
应付账款	404.49	564.33	556.70	529.59
其他应付款	172.86	250.72	288.07	344.74
其他流动负债	57.19	156.12	209.27	330.53
非流动负债	312.40	1224.60	1498.64	1497.79
其中：长期借款	121.89	595.52	932.40	882.32
应付债券	144.01	390.27	309.59	371.74

注：2021 年~2023 年末其他应付款不含应付利息及应付股利；2024 年 3 月末含资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债大幅增长，仍主要由长期借款和应付债券构成。2023 年末，公司长期借款（含一年内到期的长期借款）主要为信用借款和质押借款，分别为 608.97 亿元和 266.85 亿元；应付债券主要是本部及子公司建工集团、江西水投和江西铁航等发行的各类债券，跟踪期内，规模有所波动。

公司全部债务规模增长较快，债务率仍处较高水平，且短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力

公司融资渠道主要为银行借款和发行债券。跟踪期内，公司全部债务规模增长较快。2023 年末，公司短期有息债务为 1137.63 亿元，面临一定的短期偿债压力。跟踪期内，公司资产负债率有所增长，债务率水平仍较高。

图表 6 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	684.37	2169.39	2501.98	-
其中：短期有息债务	407.17	1108.10	1137.63	-
长期有息债务	277.20	1061.29	1364.35	-
资产负债率（%）	75.44	62.90	64.47	66.42

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 28.57 亿元，占期末净资产的比重为 1.30%。公司对外担保比率较低，整体代偿风险较小。

盈利能力

公司营业收入略有下降，利润总额对投资收益和财政补贴有一定依赖；公司整体盈利能力易受市场环境影影响较大，未来存在一定的不确定性

2023 年，公司营业收入略有下降，主要来自于铜业和建筑施工板块，营业利润率亦小幅下降。公司对期间费用的控制能力较好，2023 年，公司期间费用占营业收入的比重为 2.04%，占比仍较低。公司利润总额及净利润均有所下降，其中利润总额对投资收益和财政补贴有一定依赖。

2023年，公司主要盈利能力指标均有所下降，主要受铜业板块盈利能力较弱影响，公司整体盈利能力受市场环境影响较大，未来存在一定的不确定性。

图表7 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
营业收入	1784.16	6636.75	6366.38	1480.41
营业利润率	6.66	4.02	3.56	3.93
期间费用	64.72	149.22	129.65	34.40
期间费用/营业收入	3.63	2.25	2.04	-
利润总额	69.37	133.24	115.66	27.41
其中：投资收益	14.40	29.57	22.76	3.19
财政补贴	4.27	13.90	7.92	-
净利润	57.96	106.96	93.02	21.70
总资本收益率	6.82	4.10	3.44	-
净资产收益率	11.43	5.14	4.24	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流状况仍较好，但筹资前现金流转为净流出，资金来源主要依靠银行借款等筹资活动解决

2023年，公司经营活动现金流入规模小幅下降，主要是收到的铜产品销售款、工程施工回款、政府补贴及往来款等形成的现金流入；公司主营业务回款能力较好。同期，公司经营活动现金流出规模亦呈下降趋势，主要是公司支付的原材料采购、工程成本及往来款等形成的现金流出。2023年，公司经营性净现金流基本与上年持平，经营活动现金流入可满足公司日常经营活动支出。

图表8 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
经营活动现金流入	2026.02	7624.29	7360.53	1852.21
现金收入比率（%）	102.59	109.88	111.40	118.55
经营活动现金流出	1953.24	7418.59	7157.45	1934.75
经营性净现金流	72.78	205.70	203.08	-82.54
投资活动现金流入	255.64	1048.04	444.42	149.06
投资活动现金流出	297.27	929.56	807.70	183.73
投资性净现金流	-41.63	118.48	-363.27	-34.68
筹资活动现金流入	509.71	2531.10	2471.91	732.43
筹资活动现金流出	499.38	2355.69	2350.63	413.13
筹资性净现金流	10.33	175.40	121.28	319.30
现金及现金等价物净增加额	41.48	501.60	-37.83	202.49

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023年，公司投资活动现金流入大幅减少，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出有所下降，主要受投资支付的现金减少影响。同期，公司投资性净现金流由净流入转为大额净流出。

跟踪期内，公司筹资活动现金流保持较大规模。2023年，公司筹资活动现金流入主要为借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付的本息。同期，公司筹资性净现金流仍表现为大规模净流入。

偿债能力

考虑到公司作为江西省重要的国有资产投资和运营主体，在江西省国有经济发展方面具有重要地位，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，且在铜业、建筑施工等领域具有很强的竞争优势，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降，但仍保持在较高水平；公司货币资金对短期有息债务的保障程度一般；经营现金流对流动负债的覆盖程度较高。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所提高；EBITDA对全部债务的覆盖能力有所下降，但对利息的保障能力很强。

图表9 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	108.07	122.45	117.83	120.18
速动比率	88.24	95.81	91.42	95.17
现金比率	19.00	40.68	37.74	43.88
货币资金短债比(倍)	0.58	0.85	0.82	-
经营现金流动负债比率	5.84	8.93	8.20	-
长期债务资本化比率	35.34	33.78	38.37	-
全部债务资本化比率	57.43	51.05	53.31	-
EBITDA利息倍数(倍)	3.68	3.27	2.85	-
全部债务/EBITDA(倍)	6.19	8.07	10.58	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司2024年到期债务规模为1137.63亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为203.08亿元，基本与上年持平，未来具备稳定性。间接融资方面，公司已与多家银行建立了良好的、长期的合作关系，备用流动性充足。截至2024年3月末，公司及其子公司获得的银行授信总额为5784.37亿元，尚未使用授信额度4160.54亿元。

考虑到公司作为江西省重要的国有资产投资和运营主体，在江西省国有经济发展方面具有重要地位，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，且在铜业、建筑施工等领域具有很强的竞争优势，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约情况和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年3月28日，公司本部未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录；已结清贷款信息中有1笔关注类贷款记录。根据中国银行江西省分行于2017年8月8日出具的情况说明，该笔贷款已于2008年10月22日结清，非不良贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均按期履约偿付。

外部支持

支持能力

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

跟踪期内，江西省经济保持较快增长，积极推进工业产业升级，第三产业对经济增长的贡献仍突出，经济实力依然很强

跟踪期内，江西省经济保持较快增长，在全国仍处于中游，经济实力依然很强。2023年，江西省地区生产总值增速为4.1%，低于全国平均增速1.1个百分点。

图表 10 江西省主要经济指标情况（单位：亿元、%）

主要指标	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	29619.7	8.8	32074.7	4.7	32200.1	4.1
人均 GDP (元)	65560	8.8	70923	4.6	71216	4.1
三次产业结构	7.9: 44.5: 47.6		7.6: 44.8: 47.6		7.6: 42.6: 49.8	
规模以上工业增加值	-	11.4	-	7.1	-	5.4
全社会固定资产投资	-	10.8	-	8.6	-	-5.9
社会消费品零售总额	12206.7	17.7	12853.5	5.3	13659.8	6.3

资料来源：2021年~2023年江西省国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，江西省规上工业增加值增长较快，其中电子信息业、装备制造业等支柱产业保持较快发展。2023年，江西省完成工业增加值11180.7亿元，同比增长5.3%；战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长9.1%、10.0%。跟踪期内，江西省持续推进工业产业升级，制定实施制造业重点产业链现代化建设“1269”行动计划，国家稀土功能材料创新中心、国家（江西）北斗卫星导航综合应用项目通过验收，累计培育国家级中小企业特色产业集群10个，新增国家创新型产业集群2个。

第三产业仍是拉动江西省经济增长的重要力量，2023年江西省第三产业增加值达16043.20亿元，同比增长3.6%。其中，交通运输、仓储和邮政业增加值1495.1亿元，增长8.5%；住宿和餐饮业增加值651.2亿元，增长13.4%；金融业增加值2170.2亿元，增长4.7%。旅游业方面，江西省拥有婺源江湾、景德镇古窑、井冈山等优质旅游资源。2023年江西省旅游业快速恢复，全年旅游接待总人数81827.8万人次，同比增长24.9%；旅游总收入9668.0亿元，同比增长67.9%。金融业方面，2023年末江西省金融机构本外币各项存款余额58037.9亿元，比上年末增长9.2%；本外币各项贷款余额58049.2亿元，比上年末增长10.0%。

据初步统计，江西省2024年一季度地区生产总值为7351.3亿元，同比增长4.0%。其中，第一产业增加值388.0亿元，增长3.1%；第二产业增加值3085.9亿元，增长5.9%；第三产业增加值3877.4亿元，增长2.7%。

跟踪期内，江西省一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，财政实力依然很强

2023年，江西省一般公共预算收入同比增长3.8%；其中税收收入同比增长13%，占比增长至66.08%。从收入构成看，2023年，江西省增值税增长27.8%，企业所得税增长0.1%，个人所得税下降3.8%。同年，江西省非税收入同比下降10.5%，主要因为2022年将历年延压非税收入集中缴库导致基数较高。跟踪期内，受房地产市场遇冷影响，江西省土地市场下行，政府性基金收入有所下降。

图表 11 江西省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	5784.10	5200.30	5174.20
一般公共预算收入	2812.30	2948.30	3059.60
其中：税收收入	1929.40	1788.90	2021.80
政府性基金收入	2971.80	2252.00	2114.60
2 上级补助收入	2951.39	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	2921.24	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	30.15	-	-
财政收入 (1+2)	8735.49	-	-
1 地方财政支出	10372.50	10772.30	10612.90
一般公共预算支出	6778.50	7288.30	7500.60
政府性基金支出	3594.00	3484.00	3112.30
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出 (1+2)	-	-	-
财政自给率 (%)	41.49	40.45	40.79
地方债务限额	10041.44	11794.44	12973.74
地方债务余额	9013.34	10859.50	12710.93
政府负债率 (%)	30.43	33.86	39.47
政府债务率 (%)	103.18	-	-

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入），地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%；

资料来源：2021年~2022年江西省财政决算、2023年江西省财政预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，跟踪期内，江西省一般公共预算支出规模持续扩大，政府性基金支出有所减少，财政自给率小幅回升至 40.79%。政府债务管理方面，江西省人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了《江西省政府性债务管理办法》、《江西省政府债务风险预警监测实施暂行办法》等制度，且每年按时披露举借政府债务情况说明、政府债券还本付息预算情况、政府债务预算情况等。

政府债务方面，截至 2023 年末，江西省地方政府债务余额为 12710.93 亿元，其中一般债务余额 4348.53 亿元，专项债务余额 8362.40 亿元。

综上所述，东方金诚对江西省的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有极强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备极强的支持能力。

支持意愿

作为江西省重要的国有资产投资和运营主体，跟踪期内，公司在增资、资产划拨及财政补贴等方面继续得到股东及相关方的大力支持

公司是江西省重要的国有资产投资和运营主体，在江西省国有资产运营管理和推动区域国有经济发展领域发挥重要作用。跟踪期内，公司在增资、资产划拨及财政补贴等方面继续得到股东及相关方的大力支持。

增资方面，2023 年，公司收到股东 0.93 亿元增资款，使得实收资本由上年末的 61.70 亿元增加至 62.63 亿元。资产划拨方面，2023 年，江西省交通运输厅将持有江西省港口集团有限公司 100% 股权无偿划入公司，增加资本公积 103.55 亿元。财政补贴方面，2023 年，公司收到

各类与日常经营活动有关的财政补贴资金 7.92 亿元。

考虑到公司将继续在江西省国有资产投资运营领域发挥的重要作用，股东及相关方将继续给予公司大力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对江西省的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

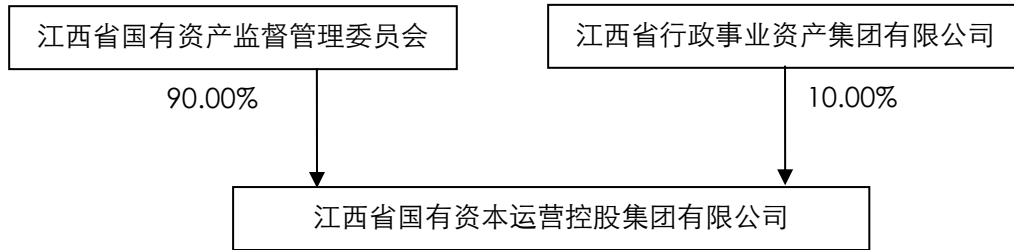
东方金诚认为，公司是江西省重要的国有资产投资和运营主体，其铜业、建筑施工等业务运营主体为区域性行业龙头，占据区域市场较高份额，仍具有显著的规模经济效应和很强的竞争优势。同时，东方金诚也关注到，公司全部债务规模增长较快，债务率仍处较高水平，且短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力；公司重大资产重组完成后，新增合并多家子公司，涉及行业较多，对公司管理能力带来挑战，未来公司对新增并表子公司的治理及管控情况有待关注。

跟踪期内，江西省经济保持较快增长，积极推进工业产业升级，第三产业对经济增长的贡献仍突出，经济实力依然很强；公司在江西省国有资产运营管理和推动国有经济发展领域发挥重要作用，在增资、资产划拨及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

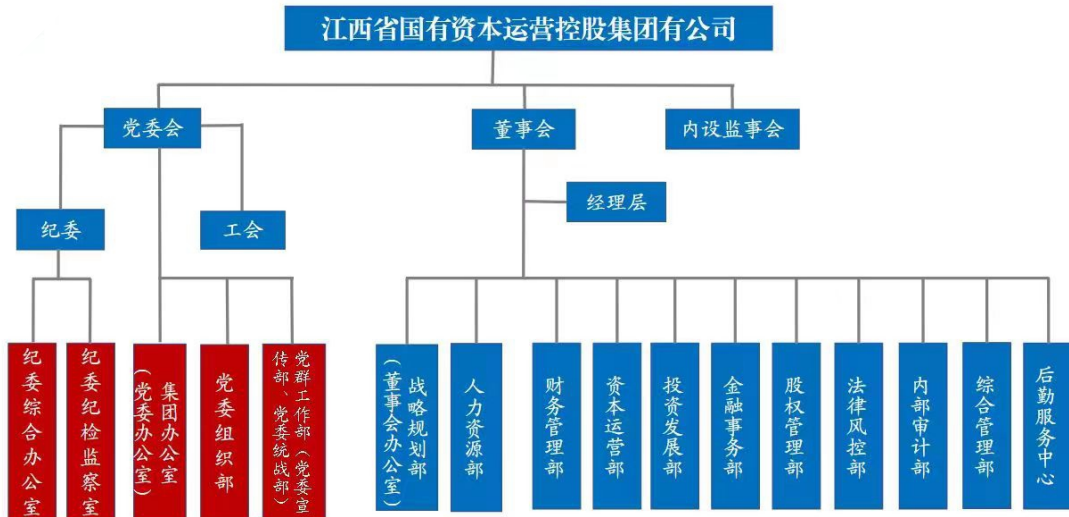
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，“19 赣国资”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	主营业务	注册资本	持股比例
江西省咨询投资集团有限公司	专业技术服务业	20000.00	28.54
江西省盐业集团股份有限公司	轻工行业	48277.61	35.24
江西省建工集团有限责任公司	建筑业	104350.00	60.20
江西省水利投资集团有限公司	水利管理业	262573.00	90.00
江西省铁路航空投资集团有限公司	航空运输业	2026453.17	71.14
江西铜业集团有限公司	有色金属矿采选业	672964.61	90.00
江西省人才发展集团有限公司	文化艺术业	300000.00	100.00
江西省港口集团有限公司	水上运输业	500000.00	100.00
江西国文文化产业基金（有限合伙）	商务服务业	1001.10	69.92
江西国控资本有限公司	商务服务业	60000.00	70.00
江西国控启迪云计算有限公司	科技推广和应用服务业	10000.00	55.00
江西旧机动车交易中心股份有限公司	旧车交易	1512.72	56.32
江西国控自然资源开发有限公司	房地产业	200.00	100.00
江西国控吉成物业管理有限公司	房地产业	1000.00	100.00
江西省拓新汽车服务有限公司	批发业	200.00	35.50
江西国资创业投资管理有限公司	创业投资咨询顾问	3000.00	100.00
江西省国资汇富产业整合投资管理有限公司	其他金融业	1000.00	100.00
江西国资创新发展基金（有限合伙）	资本市场服务	300100.00	66.61
江西省进出口有限公司	出口贸易	200.00	100.00
江西国信医药谷商业运营管理有限公司	房地产经纪	5000.00	70.00
江西省国控产业发展基金（有限合伙）	其他金融业	8788.75	100.00
江西红光实业管理中心	企业管理	10.00	100.00
江西省化工建材有限公司	化工产品批发	1000.00	65.98
江西联晟投资发展有限公司	各类行业投资	200000.00	100.00
江西联晟电子股份有限公司	电子元器件制造研发、制造、销售	7400.00	38.38
江西国控物流投资发展有限公司	物流	20000.00	100.00
江西省赣林科技发展有限公司	林业服务	200.00	100.00
江西祥苑置业有限公司	房地产业	6000.00	100.00
江西省旅游集团股份有限公司	旅游及相关产业	130000.00	76.96
江西国控私募基金管理有限公司	资本市场服务	6000.00	100.00
江西省发展升级引导基金（有限合伙）	其他金融业	2001000.00	99.94
江西省财投股权投资基金管理有限公司	资本市场服务	50000.00	100.00
江西省外经贸融资担保有限公司	其他金融业	10000.00	100.00
江西省商业建筑设计院有限公司	专业技术服务业	301.70	100.00
江西国控置业有限公司	房地产业	5000.00	100.00
江西国新实业发展有限公司	科技推广和应用服务业	623040.00	100.00
江西省现代产业引导基金（有限合伙）	资本市场服务	6000000.00	99.90
江药集团有限公司	商务服务业	44279.13	20.50
江西省商务投资集团有限公司	资本市场服务	3000.00	100.00
江西省商业酒类有限责任公司	零售业	50.00	100.00
江西省国控创新产业咨询有限公司	商务服务业	1000.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	2064.97	5607.48	6166.79	6537.05
其中: 货币资金	236.67	936.71	934.77	1247.97
固定资产	210.05	433.39	851.29	580.96
其他非流动资产	11.02	564.84	655.89	721.42
存货	246.89	613.20	654.23	711.52
负债总额	1557.75	3527.15	3975.53	4341.96
其中: 长期借款	121.89	595.52	932.40	882.32
短期借款	150.64	746.75	851.03	1021.24
应付账款	404.49	564.33	556.70	529.59
应付债券	144.01	390.27	309.59	371.74
全部债务	684.37	2169.39	2501.98	-
其中: 短期有息债务	407.17	1108.10	1137.63	-
所有者权益	507.22	2080.33	2191.26	2195.09
营业收入	1784.16	6636.75	6366.38	1480.41
净利润	57.96	106.96	93.02	21.70
经营活动产生的现金流量净额	72.78	205.70	203.08	-82.54
投资活动产生的现金流量净额	-41.63	118.48	-363.27	-34.68
筹资活动产生的现金流量净额	10.33	175.40	121.28	319.30
主要财务指标				
营业利润率 (%)	6.66	4.02	3.56	-
总资本收益率 (%)	6.82	4.10	3.44	-
净资产收益率 (%)	11.43	5.14	4.24	-
现金收入比率 (%)	102.59	109.88	111.40	118.55
资产负债率 (%)	75.44	62.90	64.47	66.42
长期债务资本化比率 (%)	35.34	33.78	38.37	-
全部债务资本化比率 (%)	57.43	51.05	53.31	-
流动比率 (%)	108.07	122.45	117.83	120.18
速动比率 (%)	88.24	95.81	91.42	95.17
现金比率 (%)	19.00	40.68	37.74	43.88
货币资金短债比 (倍)	0.58	0.85	0.82	-
经营现金流流动负债比率 (%)	5.84	8.93	8.20	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.68	3.27	2.85	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.19	8.07	10.58	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=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+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。