

江西省金融控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100665】

评级对象: 江西省金融控股集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 赣金控 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022年6月24日	AAA/稳定/AAA/2021年6月21日	AAA/稳定/AAA/2019年6月12日
20 赣金控 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022年6月24日	AAA/稳定/AAA/2021年6月21日	AAA/稳定/AAA/2020年3月30日
20 赣融 Y1	AAA/稳定/AAA/2022年6月24日	AAA/稳定/AAA/2021年6月21日	AAA/稳定/AAA/2020年9月8日
21 赣融 Y1	AAA/稳定/AAA/2022年6月24日	AAA/稳定/AAA/2021年6月21日	AAA/稳定/AAA/2021年3月24日
21 赣金控 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022年6月24日	-	AAA/稳定/AAA/2021年6月16日
21 赣金控 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022年6月24日	-	AAA/稳定/AAA/2021年6月16日

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	3.09	5.47	10.18	23.96
刚性债务	45.15	45.00	73.55	87.55
所有者权益	57.19	71.56	131.00	130.55
经营性现金净流量	-0.22	-0.71	-43.41	4.22
发行人合并数据及指标:				
总资产	293.15	405.83	512.01	521.03
总负债	195.33	278.59	294.31	300.60
刚性债务	157.18	190.14	227.58	237.65
所有者权益	97.82	127.24	217.70	220.43
营业收入	12.61	24.13	31.17	20.09
净利润	4.96	5.10	5.77	1.20
经营性现金净流量	11.64	32.46	-34.18	7.58
EBITDA	12.18	16.58	17.95	-
资产负债率[%]	66.63	68.65	57.48	57.69
权益资本与刚性债务比率[%]	62.24	66.92	95.66	92.75
流动比率[%]	147.28	146.78	160.01	175.10
现金比率[%]	38.60	48.08	55.50	74.25
利息保障倍数[倍]	2.08	1.77	1.82	-
净资产收益率[%]	5.09	4.53	3.35	-
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	7.73	13.70	-11.93	-
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-44.45	-0.11	-33.48	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.11	1.83	1.87	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.10	0.09	-

注:根据江西金控经审计的2019-2021年度财务数据及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算;其中,2019年财务数据已根据2020年审计报告前期重大会计差错调整。

分析师

李玉鼎 lyd@shxsj.com
魏昊 weihao@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对江西省金融控股集团有限公司(简称江西金控、发行人、该公司或公司)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2021年以来江西金控在地方政府支持、区域金融资源整合、营收结构改善、投资活跃度等方面取得积极变化,同时也反映了公司在运营管控、债务资金平衡、盈利能力等方面面临压力加大。

主要优势:

- **地方政府支持。**江西金控作为省属地方金融机构的投资人和金融资产管理平台,公司实际控制人为江西省人民政府。公司与江西省各地市政府及银行等金融机构保持稳定的合作关系,能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。2021年,公司获得股东增资,资本实力进一步提升。
- **金融牌照丰富。**江西金控控股金融和类金融牌照包括资产管理、融资租赁、期货、担保和财险,参股金融和类金融资产股权包括银行及信托。公司金融牌照丰富,业务多元化程度高。

主要风险:

- **经济及金融环境风险。**江西金控主要金融业务板块均易受宏观经济和产业环境、地区金融生态和监管政策等因素影响。外部经济及金融环境的不确定性可能对公司经营带来不利影响,从而加大公司金融类业务投资风险。
- **多元化经营使得公司运营管控难度加大。**江西

金控业务涉足多个细分行业。如果未来公司对子公司管控不力，可能造成子公司经营效率的下降及经营风险的增加，从而影响公司的经营及未来发展。

- **刚性债务规模较大，面临一定的债务滚动压力。**江西金控资产流动性欠佳。公司刚性债务规模较大，集团本部及江西金融资产面临一定的债务滚动压力。
- **盈利能力承压。**江西金控部分板块盈利能力欠佳，部分业务板块面临信用成本增加风险。且公司利息负担加重，盈利能力承压。

➤ 未来展望

通过对江西省金融控股集团有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



江西省金融控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照江西省金融控股集团有限公司 2019 年度第一期中期票据、2020 年度第一期中期票据、2020 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）以及 2021 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）、2021 年度第一期中期票据、2021 年度第二期中期票据（分别简称 19 赣金控 MTN001、20 赣金控 MTN001、20 赣融 Y1、21 赣融 Y1、21 赣金控 MTN001 及 21 赣金控 MTN002）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江西金控提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对江西金控的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2019 年 11 月，江西金控公开发行了 2019 年度第一期中期票据，简称“19 赣金控 MTN001”，期限 5 年期，规模 9.00 亿元，票面利率 4.00%。

2020 年 4 月，江西金控公开发行了 2020 年度第一期中期票据，简称“20 赣金控 MTN001”，期限 3 年期，规模 6.00 亿元，票面利率 3.40%。

2020 年 11 月，江西金控公开发行了 2020 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期），简称“20 赣融 Y1”，期限为 3+N 年期，规模 7.50 亿元，票面利率 5.00%。

2021 年 4 月，江西金控公开发行了 2021 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期），简称“21 赣融 Y1”，期限为 3+N 年期，规模 10.00 亿元，票面利率 5.00%。

2021 年 7 月，江西金控公开发行了 2021 年度第一期中期票据，简称“21 赣金控 MTN001”，期限 3 年期，规模 10.00 亿元，票面利率 4.20%。

2021 年 8 月，江西金控公开发行了 2021 年度第二期中期票据，简称“21 赣金控 MTN002”，期限 3 年期，规模 10.00 亿元，票面利率 4.20%。

截至本评级报告出具日，江西金控（未含子公司）公开发行且尚在存续期的债券余额为 77.50 亿元。

图表 1. 公司已发行债券概况

公司名称	债项简称	剩余规模 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	到期日	备注
该公司	19 赣金控 MTN001	9.00	5	4.00	2019-11-18	2024-11-18	将于 2022-11-18 回售
	20 赣金控 MTN001	6.00	3	3.40	2020-04-24	2023-04-24	-
	20 赣融 Y1	7.50	3+N	5.00	2020-11-27	2023-11-27	有条件赎回条款,延期条款,调整票面利率条款,交叉违约条款,续

公司名称	债项简称	剩余规模 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	到期日	备注
							期选择权
	21 赣融 Y1	10.00	3+N	5.00	2021-04-23	2024-04-22	有条件赎回条款,延期条款,调整票面利率条款,交叉违约条款,续期选择权
	21 赣金控 MTN001	10.00	3	3.99	2021-07-30	2024-7-30	
	21 赣金控 MTN002	10.00	3	4.20	2021-08-13	2024-08-13	
	21 赣金控 MTN003	5.00	3	4.50	2021-11-25	2024-11-25	
	22 赣金控 MTN001	5.00	3	3.90	2022-01-25	2025-01-25	
	22 赣融 01	10.00	3	3.70	2022-02-28	2025-02-28	
	22 赣金控 MTN002	5.00	3	3.70	2022-04-20	2025-04-20	
江西金融资产	20 赣金 01	6.00	5	5.00	2020-03-31	2025-03-31	将于 2023-03-31 回售
	20 赣金 02	4.00	5	4.95	2020-06-23	2025-06-23	将于 2023-06-23 回售
	20 江西金融 MTN001	3.00	2+1	5.50	2020-09-29	2023-09-29	将于 2022-09-09 回售
	19 赣金 02	2.00	2+1	5.00	2019-11-11	2022-11-11	已部分回售
	22 江西金融 SCP001	5.00	0.74	3.89	2022-04-15	2023-01-10	-
	21 江西金融 MTN001	5.00	2+1	4.80	2021-09-28	2024-09-28	将于 2023-09-28 回售
	22 赣金 01	5.00	2+1	4.40	2022-06-16	2025-06-16	将于 2024-06-16 回售
	广发债权融资计划	2.00	3	4.92	2019-12-13	2022-12-13	-
	广发债权融资计划	2.00	3	4.52	2020-06-24	2023-06-24	-
江右私募可转债 2017 年 001 号	0.30	5	-	2017-06-26	2022-06-26	-	
合计	111.80	-	-	-	-	-	-

资料来源：江西金控

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏

放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业环境

A. 担保行业

2021年以来，在国办发6号文及相关政策持续引导下，各省级层面分平台运作的融资担保体系初步完成搭建。一方面，服务小微和“三农”融资的政府性融资担保机构被

纳入国担基金和财政扶持范围，以低费率开展支小支农业务，且与国担基金合作不断深化；另一方面，定位于国有企业、政府融资平台、龙头民企及上市公司等大中型客户的融资担保机构采用市场化的运作方式，地方政府在出资范围内对其承担责任。行业发展方面，伴随着我国信用债发行总量的持续增长，部分地方担保机构立足于本地市场的债券担保业务保持快速扩张态势。业务风险方面，近年来部分担保机构受债券市场违约波及，代偿金额和代偿率大幅上升。2021年以来，地方政府隐性债务监管趋严，同时疫情散发背景下弱资质民企信用风险暴露延续，不同区域、行业、企业之间信用分层加剧，部分担保机构的代偿风险以及相关客户委贷、投资风险趋升。

融资担保是指担保人为被担保人借款、发行债券等债务融资提供担保的行为，包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。融资担保行业在支持普惠金融发展、分散金融机构信用风险、构建地方金融体系等方面具有重要作用，但由于服务中小微企业融资的担保业务普遍面临收益和风险不对等问题，因此相关业务开展对政策扶持要求较高。近年来，随着行业一系列监管及扶持政策落地，各类融资担保机构的经营思路正逐步明确。

A. 政策环境

2017年8月，国务院《融资担保公司监督管理条例》（国务院令 第683号，简称《条例》）出台，融资担保行业顶层设计落地。一方面，《条例》进一步在国家层面明确了融资担保行业服务小微和“三农”融资的重要作用，并制定了包括“财政部门通过资本金注入、风险分担等方式，为支小支农的融资担保机构提供财政支持；被纳入风险分担机制的融资担保公司，应按国家有关规定降低对小微企业和‘三农’的融资担保费率”等一系列扶持举措。另一方面，《条例》明确了融资担保机构由地方政府属地管理、国务院建立行业监督管理协调机制的监管体制和监管责任；优化了包括行业准入门槛、监管审批事项、业务风险管控、准备金计提等多项经营规则，增加了监管部门可采取的行政强制措施和行政处罚措施。《条例》自2017年10月1日起正式施行。

为配合《条例》实施，2018年4月，银保监会发布《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发[2018]1号，简称《通知》）。根据《条例》有关规定，银保监会等七部委联合制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》（以下简称“四项配套制度”），在行业经营许可证管理、融资担保责任放大倍数、集中度等风控指标、资产分类管理等各方面进行了规范。在《条例》及四项配套制度的约束下，部分融资担保放大倍数、资产管理比例等指标接近或突破监管上限的融资担保机构面临整改压力。

图表 2. 《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度主要内容梳理

政策名称	主要内容
《融资担保业务经营许可证管理办法》	融资担保业务经营许可证的颁发、换发、吊销、注销等由监督管理部门依法办理。融资担保公司依法取得融资担保业务经营许可证后，方可向履行工商行政管理职责的部门申请办理注册登记。
《融资担保责任余额计量办法》	1、借款类担保责任余额=单户在保余额500万元人民币以下的小微企业借款类担保在保余额×75%+单户在保余额200万元人民币以下的农户借款类担保在保余额×75%+其他借款类担保在保余额×100%。 发行债券担保责任余额=被担保人主体信用评级AA级以上的发行债券担保在保余额×80%+其他发行债券担保在保余额×100%。 其他融资担保责任余额=其他融资担保在保余额×100%

	<p>融资担保责任余额=借款类担保责任余额+发行债券担保责任余额+其他融资担保责任余额。</p> <p>2、融资担保公司的担保责任余额不得超过其净资产的10倍。对主要为小微企业和农业、农村、农民服务的融资担保公司，前款规定的倍数上限可以提高至15倍。</p> <p>3、融资担保公司对同一被担保人的融资担保责任余额不得超过其净资产的10%，对同一被担保人及其关联方的融资担保责任余额不得超过其净资产的15%。对被担保人主体信用评级AA级以上的发行债券担保，计算前款规定的集中度时，责任余额按在保余额的60%计算。</p>
《融资担保公司资产比例管理办法》	<p>1、融资担保公司主要资产按照形态分为I、II、III级</p> <p>2、融资担保公司净资产与未到期责任准备金、担保赔偿准备金之和不得低于资产总额的60%</p> <p>3、融资担保公司I级资产、II级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的70%；I级资产不得低于资产总额扣除应收代偿款后的20%；III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款后的30%</p>
《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》	明确了银担合作的基本原则，对银担双方在机构合作和业务操作流程方面提出规范性要求

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

2018年7月，国家融资担保基金（简称“国担基金”）正式成立，由中央财政及有意愿的金融机构发起设立，主要与省级再担保公司合作开展业务，采用再担保、股权投资等形式，支持辖区内的担保机构为符合条件的小微企业提供贷款担保。但在政策落地过程中，由于各地担保机构“以商补政”的经营模式普遍存在，多数省级担保机构同时开展小微担保和债券担保两类业务，导致财政扶持的支小支农业务和市场化运作的债券担保业务混同，阻碍了扶持政策的落地。

针对上述问题，国务院办公厅于2019年2月发布《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发[2019]6号，简称“国办发6号文”），提出政府性融资担保机构聚焦支小支农融资担保主业的要求：“各级政府性融资担保、再担保机构要重点支持单户担保金额500万元及以下的小微和‘三农’主体，坚守支小支农融资担保主业，确保支小支农担保业务占比达到80%以上”，同时提出“四个不得”：“不得偏离主业盲目扩大业务范围，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资”。

截至2021年末，国担基金融资担保体系内市县级担保机构达1203家，合作业务覆盖25个省（区、市）、5个计划单列市的2136个县区；当年支小支农再担保合作业务规模7449.76亿元，单户500万元及以下支小支农业务规模达4570.01亿元，规模占比分别为98.78%、60.59%。股权投资方面，2020年11月，国担基金举行首批股权投资集中签约，与浙江台州市信保基金等12家支小支农业务突出的政府性融资担保机构签订股权投资协议，总投资规模7.7亿元；2021年12月，国担基金完成对浙江、江苏等10家省级再担保机构股权投资，并支付9.2亿元投资款项。

2020年以来，在疫情冲击下，财政部于3月发布《关于充分发挥政府性融资担保作用为小微企业和“三农”主体融资增信的通知》（财金[2020]19号，简称“财金19号文”），重申国办发6号文要求中的“四个不得”。2020年6月，财政部发布《政府性融资担保、再担保机构绩效评价指引》（简称《绩效评价指引》），明确了政府性融资担保机构的定义，提出由省级财政部门会同有关部门确定本地区政府性融资担保、再担保机构名单。其中，对政府性担保机构的绩效评价由本级财政部门组织实施，主要对担保机构的政策效益、经营能力、风险控制、体系建设等方面进行综合评价，绩效评价结果与担保机构可获得的政策扶持、资金支持、薪酬激励等挂钩。2020年8月，中国银保监

¹ 对于债券担保业务，财政部财预[2017]50号文件明确了其“市场化运作”的特点，地方政府只能在出资范围内对担保公司承担责任。

会等七部门发布《关于做好政府性融资担保机构监管工作的通知》（银保监发[2020]39号，简称“银保监发 39 号文”），提出“开展政府性融资担保机构确认工作、要求政府性融资担保机构坚守准公共定位，聚焦支小支农主业，稳步提高小微企业和‘三农’融资担保在保余额占比、内外结合，促进提升政府性融资担保机构服务质效、加强监管指导”等主要内容，以落实政府工作报告中关于“大幅拓展政府性融资担保覆盖面并明显降低费率”的重要工作部署。

在前述政策引导下，2020 年以来，各省财政厅与金融监管局分批审核、公布了辖内政府性融资担保机构名单，同时，相继出台本地融资担保体系建设方案、绩效评价指引细则、规范发展指导意见等文件，各地涵盖代偿补偿、保费补贴、业务奖励等多个方面的扶持政策也正逐步落地。

此外，为全面、深入贯彻实施《条例》，实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖。2019 年 10 月，银保监会等九部门联合发布《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发[2019]37 号，简称《补充规定》），提出将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，结合实际分类处置，推进牌照管理工作，妥善结清不持牌机构的存量业务。

在国家及地方政府相关部门的持续规范和引导下，我国融资担保行业监管体系日益完善，各类融资担保机构的业务定位逐步明确。其中，政府性融资担保机构将主要与国担基金开展合作（农业信贷体系内融资担保机构将主要与国家农担公司开展合作），参与省、市、区（县）政策性融资担保体系的搭建工作，破解当地小微企业和“三农”“融资难、融资贵”问题，并通过财政及国担基金的风险补偿、资金注入等扶持举措，实现业务的持续发展；而定位于国有企业、平台类企业、龙头民企及上市公司等大中型客户的融资担保机构，地方政府对该类市场化业务的支持通常以出资额为限，具体支持情况将根据担保机构自身业务与区域经济的紧密程度、以及地方政府的支持能力等存在差异。

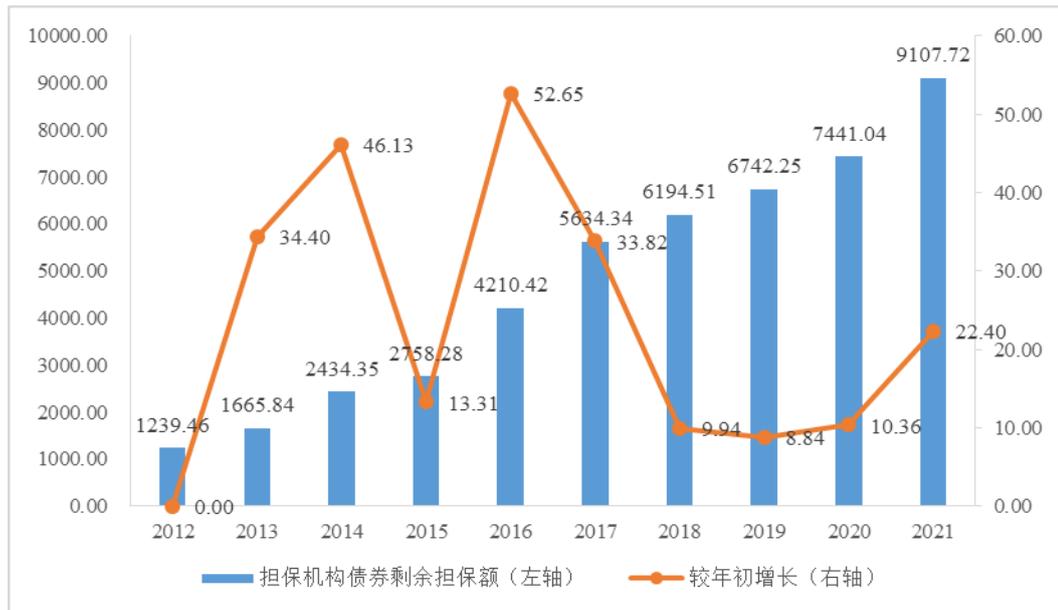
B. 行业运行情况

随着担保领域日渐广泛，担保业务品种从初期的借款类担保扩展到债券发行担保、其他融资担保（基金产品、信托、资管计划、资产支持证券担保等）、非融资担保（履约担保、诉讼保全担保等），服务领域涉及社会经济的诸多方面。

债券发行担保方面，伴随着我国信用债发行总量的增长，债券市场增信需求不断扩大，但受《条例》及配套制度实施、城投债发行政策调整、以及主要债券担保机构在保城投债较多进入分期偿还阶段等因素影响，担保行业债券剩余担保额增速自 2018 年以来显著下降；2021 年，随着主要担保公司资本补充事项完成、更多地方担保机构进入债券市场且储备项目逐步落地，债券剩余担保额增速显著回升。

根据 Wind 统计，2021 年末，担保机构债券剩余担保额为 9107.72 亿元²，较上年末增长 22.40%，增速较前三年度显著提升。2019-2021 年末，承担债券担保责任的担保机构数量分别为 46 家、55 家和 54 家，从事债券担保业务的机构数量在经历连续几年的下降后，2019 年以来有所回升。

² 2019 年末剩余担保额取数日期为 2020 年 1 月 15 日，2020 年末取数日期为 2021 年 3 月 15 日，2021 年末取数日期为 2022 年 1 月 6 日。

图表 3. 担保机构债券剩余担保额及增速（单位：亿元，%）


资料来源：Wind，新世纪评级整理

注：各年末债券剩余担保额根据取数日期不同存在差异，但整体差异不大，仍可反应行业变化趋势

从行业集中度看，2019-2021 末，前十大债券担保机构市场占有率分别为 77.90%、70.79%和 64.57%，随着地方担保机构积极拓展债券担保业务、以及债券担保市场参与主体数量的增加，行业集中度呈下降趋势。

图表 4. 前十大债券担保机构债券剩余担保额与市场份额（单位：亿元，%）

公司名称	2020 年末		公司名称	2021 年末	
	剩余担保额	市场份额		剩余担保额	市场份额
中债信用增进投资股份有限公司	860.83	11.57	中债信用增进投资股份有限公司	828.86	9.10
重庆兴农融资担保集团有限公司	788.50	10.60	江苏省信用再担保集团有限公司	783.80	8.61
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	634.09	8.52	重庆兴农融资担保集团有限公司	743.63	8.16
中合中小企业融资担保股份有限公司	617.42	8.30	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	658.63	7.23
江苏省信用再担保集团有限公司	601.90	8.09	天府信用增进股份有限公司	609.60	6.69
天府信用增进股份有限公司	428.90	5.76	中证信用增进股份有限公司	593.59	6.52
中证信用增进股份有限公司	396.19	5.32	安徽省信用担保集团有限公司	438.34	4.81
安徽省信用担保集团有限公司	328.92	4.42	湖北省融资担保集团有限责任公司	422.86	4.64
中国投融资担保股份有限公司	317.57	4.27	中合中小企业融资担保股份有限公司	411.32	4.52
湖北省融资担保集团有限责任公司	293.43	3.94	中国投融资担保股份有限公司	389.98	4.28
合计	5267.74	70.79	合计	5,880.61	64.57

资料来源：Wind，新世纪评级整理

行业代偿方面，根据 Wind 统计，2019-2021 年，我国债券市场发生违约的债券数量分别为 191 只、155 只和 145 只，违约金额分别为 1568.41 亿元、1757.72 亿元和 1536.93 亿元。在此背景下，债券市场信用风险向担保行业蔓延，部分融资担保机构代偿金额和代偿率大幅上升。2021 年，宏观经济基本面逐步修复、货币政策回归常态化，信用债

市场违约状况有所缓解，国有企业违约在经历高峰后趋缓，而房地产行业在面临土地供给端、融资端、销售端全面严控的情况下，叠加市场避险情绪上升，新增违约规模大幅上升。此外，在地方政府化解债务风险的过程中，城投企业的融资环境和债务滚动能力将很大程度受到政策变化和市场预期的影响，不同地区的城投企业面临的融资环境逐步分化。整体而言，在疫情散发背景下，部分弱资质民企信用风险将继续暴露，同时，对于地方政府财力弱、债务负担重、存在地方国企或城投非标信用风险事件的地区，区域间的信用分层将导致该区域内国企及城投企业再融资压力加大、违约风险上升。对于存量业务中包含较多高风险企业、行业、区域项目的担保机构，其面临的代偿风险趋升。

B. 不良资产管理行业

我国不良资产管理行业市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善。未来行业竞争的重点将转移到不良资产的处置能力，而非不良资产包的转移能力，这对 AMC 在核心竞争力的培养提出了极高的要求。此外，由于政策松绑，地方 AMC 发展势头迅猛，数量与业务规模呈现较快增长，但也面临缺乏牌照、融资困难，经营受地域限制，监管体系不完善等问题。随着不良资产管理机构的多元化以及行业监管的逐步完善，未来我国不良资产管理行业市场化程度将进一步提升，竞争也将进一步加剧。

不良资产管理公司是特指专业承接、处置不良债务的资产管理公司。从国际经验来看，不良资产管理机构及不良资产管理行业对于化解金融风险、修复市场功能具有重大意义。与欧美国家不良资产管理行业发展路径有所不同，作为转型经济体，我国不良资产管理行业的产生与发展除受经济周期、债务周期影响外，还受到金融体系市场化改革等政策性因素的支配。历经 20 年的发展，我国不良资产管理行业市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善。逐步实现了由政策性主导到市场化发展的转型，业务模式和市场参与主体由单一向多元化持续发展。不良资产管理公司在防范和化解金融风险、护航实体经济发展等方面发挥了重要作用。

2021 年以来，外部环境更趋复杂严峻和不确定，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，新冠疫情的持续冲击对宏观经济下行进一步加压，市场信用风险加速暴露，房地产企业信用违约事件对房地产行业再融资能力形成持续冲击，进一步催生了不良资产。同时，伴随着地方政府存量隐性债务到了集中偿还高峰期，在疫情冲击下，部分地方政府融资平台成为承担疫情防控应急贷款任务主体，偿债压力进一步增加，流动性风险加剧。在疫情的背景下金融风险的防控难度加大，随着经济复苏和疫情防控常态化，金融风险监管力度或随之加大，在此过程中，扩容成为不良资产管理行业监管导向的关键词。

监管导向的扩容主要体现在不良资产收购范围和不良资产业务开展主体。一方面，为缓解疫情对中小企业的冲击，银保监会通过《关于加强银行业保险业金融服务配合做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》（银保监办发〔2020〕10 号）对中小企业违约给予政策上的优惠，部分地方金融监管局（如北京）要求地方资产管理公司开展因疫情受困企业的不良资产收购业务。对地方政府隐性债务，《关于防范化解融资平台公司到期隐性债务风险的指导意见》（国办函〔2019〕40 号文）允许不良资产行业市场主体通过资产收购方式实现债权人的变更，进而通过债务重组方式对不良资产进行化解。2020 年 7 月，《关于开展不良贷款转移试点工作的通知(征求意见稿)》和《银

行不良贷款转让试点实施方案》将银行类金融机构不良资产转让空间拓展至个人不良贷款，大规模提升地方资管作业空间。在不良资产规模持续提升的背景下，随着各项政策的持续推出，不良资产供给路径日趋多元，并呈现出银行类金融机构、非银行类金融机构和非金融机构全方位供给的格局。

另一方面，不良资产经营机构数量增长迅速，行业集中度降低，市场化程度得以进一步加强。在原有的四大金融资产管理公司、各省级上限 2 家地方资产管理公司、银行系金融资产投资公司和众多参与不良资产收购处置的非持牌机构基础上，市场参与主体持续扩容。2020 年 12 月 16 日，银河资产获得银保监批准开业，这是不良资产行业 21 年以来，第一次出现全国性 AMC 牌照的扩容。2020 年 1 月中美贸易协定中披露中国应允许美国金融服务提供者在中国申请 AMC 牌照。外资不良资产经营机构为不良资产市场带来新的资金实力强大的收购方，让外资可以不再通过中间人而是直接参与不良资产收购的一级市场，进一步激活中国不良资产市场的同时也加剧了行业竞争，倒逼不良资产行业向经营专业化，服务客户多元化的方向发展。不良资产市场格局进一步分化为“5+2+银行系+外资系+N”的多元化格局。

从业务资源获取的角度来看，全国性 AMC 和地方 AMC 均可批量受让金融企业不良资产。但地方 AMC 只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作，而全国性 AMC 在批量购入不良资产方面则无地域限制。非持牌 AMC 则无法批量收购不良资产，只能通过单个或 2 个资产一组的形式来受让银行不良资产，或从其他持牌资产管理公司处进行二次收购。而 AIC 强调以债转股为目的收购银行对企业的债权，将债权转为股权并对股权进行管理，但对于未能转股的债权也可进行重组、转让和处置。且 AIC 是由商业银行作为主要股东发起设立，在商业银行债转股业务资源的获取和遴选等方面具有天然的优势。

不良资产管理行业属于典型的资金密集型行业，资本实力和融资能力衡量不良资产管理公司市场竞争力和抗风险能力的关键因素。不良资产的收购通常需要消耗大量资金，且不良资产处置程序通常较长，存在较大的不确定性，可即时变现能力弱。因此，资本实力雄厚、融资渠道通畅的资产管理公司在市场竞争中具有更大优势。全国性 AMC 和 AIC 由于设立要求的注册资本限额较高，加之具有金融机构身份，拥有更强的资本实力、更为畅通的融资渠道和更有利的融资成本。而地方 AMC 和非持牌 AMC 的融资渠道相对狭窄、融资成本也相对较高。

金融创新持续对不良资产管理行业的渗透速度加快，不良资产管理机构参与不良资产处置的方式等趋于多样化和复杂化。在经济增速换挡、产业结构调整、市场信用持续收紧的背景下，市场风险主体的债务债权关系日趋复杂。不良资产集中出现的问题企业通常因为资金链紧张，依赖对外举债以应对到期债务，从而导致企业债权债务关系难以厘清，潜在债务难以调查。资产也大多存在重复抵押、保全查封、冻结资产等情况，对不良资产收购处置造成较大困难；另外，各家债权人利益难以调和，导致业务开展进度缺乏效率。而当地政府在维护区域稳定的基本政治诉求基础上，亟需借助市场化运作方式，以时间换空间为企业争取更多的喘息机会以渡过疫情下的债务危机。相应地，不良资产管理公司的业务模式从最初简单的收购银行不良资产，逐步发展到催收、诉讼（仲裁）执行、债务重组、不良资产证券化、债转股等多元化手段，并呈现出政府与市场联动化解不良资产的新态势。

由于不良资产管理行业主要围绕已经出现较大风险的资产开展业务，其经营风险相对较高，因此，对不良资产的尽调、估值、定价、管理和处置等各业务环节均对不良资产管理公司的专业化水平提出较高要求。依靠低价收购不良资产包再高价处置获取价差收入，和作为通道方帮助银行实现资产出表获取通道费收入的盈利模式已难以维系，如何对不良资产包准确估值和灵活通过多元化手段高效处置不良资产将成为不良资产管理公司的核心竞争力。

目前，地方 AMC 发展势头迅猛，数量与业务规模呈现较快增长，但可能存在以下问题。一是相较于全国性 AMC 和 AIC 牌照效力较弱，运营受多维制约。现阶段国内需要审批的金融经营许可证主要包括银行、保险、信托、证券等，相关业务经营必须得到相应牌照后方可进行。而地方 AMC 目前只拥有资产管理的资质认可，融资渠道、业务拓展和业务收益均受到限制。二是融资难度大，融资渠道不够畅通。目前地方 AMC 除注册资本金外，运营资金来源主要还是银行贷款等，债券发行、地方产业基金、结构化和证券化产品等在初步尝试之中。融资难、融资贵、担保难，共同推高了地方 AMC 融资规模和融资成本，限制了不良资产收购处置规模。三是部分地方 AMC 受地域限制，不良资产来源空间小。现阶段地方 AMC 依旧只能参与本省范围内的一级交易市场的不良资产收购，部分地区本身不良率较低，不良资产市场不能满足本地 AMC 的需求。随着各地方 AMC 发展差异逐渐扩大，将会产生部分地区可购不良资产量少，而部分地区不良资产堆积的不平衡现象。四是监管体系不完善，经营行为亟需规范。全国性 AMC 是银监会直接监管的非银行金融机构，其外部监管体系相对完善。而对于地方 AMC，目前只明确了由财政部和银监会对其资产收购工作进行监督和管理，具体监督管理办法和监管措施仍待完善，由于监管未能及时跟进，加之市场竞争激烈，一些地方 AMC 存在业务不规范现象。

在面临经营困境的同时，地方 AMC 依托于在地优势，在区域内具备较强的信息优势和政府资源优势，处置过程中能有效把控风险，在地方性金融机构不良贷款处置方面具备比较优势。此外，地方 AMC 公司政策性定位较为突出，在防范金融风险，维护区域金融体系稳定性等方面发挥着重大作用，因而与地方政府关系较为密切，相较于其他市场参与主体而言，也更易得到地方政府的支持。

C. 财产保险行业

近年来，我国财产保险行业持续发展，但受汽车产销量下滑和商车险费改不断深化影响，行业发展速度有所放缓。财产保险行业市场集中度高，呈现强者恒强的竞争格局，而产品集中在车险，导致行业处于以价格、渠道为主要竞争手段的低水平竞争阶段。近年来，随着健康险、农业保险、责任保险等部分非车险种的较快发展，行业保费收入结构正不断优化，同时为产险公司保费收入增长提供了重要支撑。随着 2021 年底偿二代二期工程建设顺利完成，短期内将对部分险企带来资本补充压力，中长期将促进行业持续健康发展，产险公司将在精算定价、风险识别等方面面临更多考验，不同财险公司的经营业绩将持续分化。

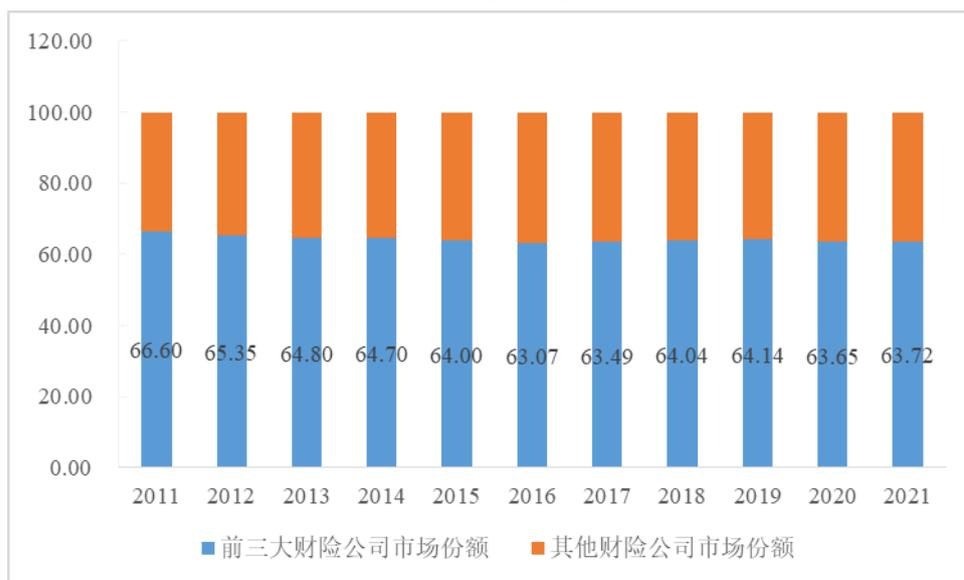
财产保险行业属于经营风险的特殊行业，具有很强的公众性和社会性。该行业以车险、企业财产险、保证保险等为主的产品结构使其具有较强的周期性特征，且与汽车行业的走向尤为相关。近年来，伴随着宏观经济增速放缓和汽车产销增速的回落，我国财

产保险业由前期的快速发展期步入平稳增长期。

2021年，我国汽车产销量分别为2608.2万辆和2627.5万辆，同比分别增长3.4%和3.8%，结束了2018年以来连续三年的下降局面。其中，新能源汽车销量为352.1万辆，同比增长1.6倍，连续7年位居全球第一，市场占有率提升至13.4%，成为推动汽车行业增长的重要因素，但在芯片供应紧张和疫情散发的大环境下，汽车产销增长压力依然较大。尽管汽车产销增速有所回升，但在车险综改实施的影响下，全行业车险保费费率下降，致使同期车险保费收入增速下滑。此外，保证保险因赔付支出快速上升、叠加行业监管升级，保费收入显著下降。受上述因素影响，2021年产险公司保费收入增速进一步下滑。根据银保监会统计数据显示，2021年，产险公司原保险保费收入为13676亿元，同比增长0.68%³，增速较上年同期下降3.68个百分点。

随着监管不断放开，财产保险公司数量持续增长。截至2021年末，全行业共有87家产险公司。从行业集中度来看，2021年，财产保险行业原保险保费收入排名前三位的公司市场份额合计为63.72%，较2020年上升0.07个百分点。从变化趋势来看，近10年以来，前三大产险公司市场份额下降幅度仅为3个百分点左右，行业集中度长期维持稳定。

图表 5. 2011 年以来我国财险业市场集中度情况（单位：%）



资料来源：银保监会，新世纪评级整理

产品结构方面，非车险保费增速依然高于车险保费增速，在产险公司保费收入中的占比继续提升。2021年，产险公司车险保费收入同比下降5.72%，占产险公司原保险保费收入的比例较上年下降3.86个百分点至56.84%；同期，非车险保费收入合计为5903亿元，同比增长10.56%。其中，在疫情推动下，以百万医疗险为代表的短期健康险2020年以来出现爆发式增长，加之上海互惠保、北京普惠健康保等惠民保（城市定制型商业医疗保险）产品在政府力推下，于各大城市快速推广，2021年短期健康险同比增长23.70%，占产险公司保费收入的比例升至10.08%，为产险公司第二大险种；农业保险、责任保险也实现相对较快发展；保证保险保费收入连续三年下滑，主要系保证险业务赔付支出快速上升导致承保亏损扩大，倒逼部分险企压降业务规模，叠加行业监管升级所

³ 因部分机构目前处于风险处置阶段，从2021年6月起，财产保险公司汇总数据口径暂不包含这部分机构。

致。

图表 6. 产险公司保费收入结构（单位：亿元，%）

项目	2020 年		2021 年	
	保费收入	占比	保费收入	占比
原保险保费收入	13584	100.00	13676	100.00
其中：机动车辆保险	8245	60.70	7773	56.84
健康险	1114	8.20	1378	10.08
农业保险	815	6.00	976	7.14
责任保险	901	6.63	1018	7.44
保证保险	689	5.07	521	3.81
企业财产保险	490	3.61	520	3.80
意外险	541	3.98	627	4.58
工程保险	138	1.02	144	1.05
家庭财产保险	91	0.67	98	0.72

资料来源：银保监会

我国车险行业自 2006 年起实行统颁条款，在条款和费率高度同质化的情况下，产险公司渠道竞争十分激烈，根据中国保险行业协会（简称“中保协”）和中国汽车维修协会披露的“整车配件零整比”，56 种常见车型的最高系数为 1273%，高额定损价格和手续费支出成为保险公司维护代理销售渠道的重要方式，而高额的渠道成本实际上侵蚀了投保人的利益和保险公司的利润空间，制约了行业的发展。2015 年 3 月，保监会印发《深化商业车险条款费率管理制度改革试点工作方案》，提出商业车险改革的时间表和路线图；2016 年 1 月 1 日，商业车险改革逐步在全国范围推广；此后，随着商业车险第二、三次费改实施，车险保费自主定价范围不断放开、折扣力度不断加大；2020 年 9 月，银保监会启动车险综改，发布《关于实施车险综合改革的指导意见》（简称《指导意见》），以“保护消费者权益”为主要目标，短期内将“降价、增保、提质”作为阶段性目标。车险综改实施后，交强险和商车险在提高责任限额的同时，保费进一步下调，此外，车险综改引导行业将商车险产品设定附加费用率的上限由 35% 下调为 25%，预期赔付率由 65% 提高到 75%，体现了政策引导行业提高责任限额、控制渠道竞争的意图。

与此同时，为遏制产险公司对渠道资源的恶性竞争，2017 年 6 月，保监会在批复第一批二次商车费改条款的同时，发布《中国保监会关于整治机动车辆保险市场乱象的通知》（以下简称“174 号文”），针对车险市场乱象提出 12 条规定。禁止以低于成本的价格销售车险产品，开展恶性竞争；虚挂中介、虚列费用套取资金；变相修改条款、违规赠礼、返现或承诺给予投保人、被保险人保险合同约定以外的利益；利用业务便利为其他机构或个人牟取不正当利益等行为。

2018 年 7 月 20 日，银保监会发布《关于商业车险费率监管有关要求的通知》（银保监办发〔2018〕57 号），要求各产险公司在报送商业车险费率方案时“报行合一”，报给银保监会的手续费用需要与实际使用的费用保持一致，其中手续费为产险公司向保险中介机构和个人代理人（营销员）支付的所有费用。按照“57 号文”的要求，各产险公司须向银保监会报送各个渠道、各个车型单笔业务的中介机构手续费或个人代理人费用率的最高值及平均值等。相关政策的实施，对车险费用率的管控更加细致，对于遏制产险

公司在费用方面的恶性竞争具有重要作用。2019年1月，银保监会发布《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》（银保监办发[2019]7号），针对车险市场未按照规定使用车险条款费率和业务财务数据不真实两个方面的突出问题加强监管。整体来看，随着车险改革不断深化，车险保费将进一步下滑，保险责任将进一步提升，赔付率在提高责任限额和预期赔付率的政策引导下，预计将有所上升。而随着车险市场竞争乱象的监管持续加强，将有助于行业费用率上升的态势逐步得到控制。

非车险方面，2020年5月，银保监会出台《信用保险和保证保险业务监管办法》（简称《办法》），明确了开展保险公司开展信保业务的基本原则、经营规则、内控管理要求和监督管理机制，要求从事信保业务的保险公司最近两个季度末核心偿付能力充足率不低于75%，且综合偿付能力充足率不低于150%；总公司成立专门负责信保业务的管理部门，并建立完善的组织架构和专业的人才队伍；建立风险管理、监测系统，具备独立审核的风控系统，且需接入中国人民银行征信系统等；此外，在业务限额、集中度、负面清单等方面也作出明确规定，随着信保业务监管加强，行业中违规搭售、“砍头息”、“高利贷”、暴力催收等乱象逐步得到治理和规范，全行业信保业务风险正逐步得到控制。另一方面，随着短期健康险的快速增长，银保监会于2021年1月发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，针对行业存在的无序竞争、不利于全社会形成正确的健康保险消费观念等问题进行规范。

保险资金运用方面，随着保费收入日益增长、投资渠道逐步拓宽，我国保险资金运用余额持续增加。截至2021年末，我国保险行业资金运用余额23.23万亿元，较年初增长7.14%。近年来，受资本市场波动影响，保险资金对股票、证券投资基金等权益类资产以及债券的投资占比整体呈波动态势，2021年，保险公司择机增配长久期债券并调整权益类资产持仓，保险资金配置债券的比例上升，而非标资产在政策限制下有效供给下降、收益率整体下行、叠加信用风险上升，导致保险公司再配置难度加大，保险公司配置银行存款、股票和证券投资基金、其他资产的比例下降。

图表 7. 2019 年以来保险行业资金运用情况（单位：亿元，%）

公司名称	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行存款	25227.00	13.62	25973.00	11.98	26179.00	11.27
债券	64032.00	34.56	79329.00	36.59	90683.00	39.04
股票和证券投资基金	24365.00	13.15	29822.00	13.76	29505.00	12.70
其他	71647.00	38.67	81677.00	37.67	85913.00	36.99
合计	185271.00	100.00	216801.00	100.00	232280.00	100.00

资料来源：银保监会

近年来，银保监会密集出台政策，强化保险资金运用监管。同时，为统一保险资管产品规则，进一步弥补监管空白、补齐监管短板、强化业务监管，银保监会根据“资管新规”要求，于2020年3月出台《保险资产管理产品管理暂行办法》（简称《办法》），从保险资管产品定位、产品形式、发行机制、投资范围、穿透监管等方面进行了全面规范，《办法》在与“资管新规”接轨的同时，也结合保险资管产品的特征，提出了有针对性的监管规则，例如“坚持保险资管产品的中长期特色，引导保险资管产品错位竞争和差异化发展”等原则，《办法》自2020年5月1日起实施。2021年1月，银保监会出台

《保险资产管理公司监管评级暂行办法》，提出根据监管评级结果，将保险资产管理公司划分为 A、B、C、D 四类机构，明确分类结果是衡量资产管理公司经营能力和风险管理能力的主要依据。2021 年 11 月以来，银保监会相继出台《关于保险资金投资公募募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》、《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》、《关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知》、《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》等文件，放宽了保险资金对于基础设施公募 REITs、债券投资、股权投资等标的投资限制，从而引导保险资金加大对实体经济支持力度、盘活基础设施存量资产，发挥保险资金长期投资能力。

2016 年，我国保险行业“偿二代”正式实施。2017 年 9 月，保监会印发《偿二代二期工程建设方案》，争取用 3 年左右时间，进一步推动偿二代监管规则的完善和执行机制的健全。2021 年 12 月 30 日，银保监会正式发布《保险公司偿付能力监管规则（II）》（简称规则 II），标志着偿二代二期工程建设顺利完成，保险业将自 2022 年第一季度全面实施规则 II，最晚于 2025 年起全面实行到位。相较于 2016 年实施的《保险公司偿付能力监管规则（第 1-17 号）》，规则 II 增加 3 项新监管规则，即《偿付能力监管规则第 7 号：市场风险和信用风险的穿透计量》、《偿付能力监管规则第 14 号：资本规划》、《偿付能力监管规则第 20 号：劳合社(中国)》。

根据银保监会数据统计，2021 年三季度末，83 家产险公司平均综合偿付能力充足率为 285.6%（未包含天安财险和易安财险），同比上升 18 个百分点。在已披露偿付能力报告的 83 家产险公司中，综合偿付能力低于 150% 的公司共 7 家，低于 120% 的公司共 3 家，全行业偿付能力总体依然保持充足，仅安心财险 1 家偿付能力充足率指标未达监管标准。此外，2021 年 7 月，银保监会发布《关于对天安财产保险股份有限公司等六家机构依法延长接管期限的公告》，决定延长六家机构接管期限一年，自 2021 年 7 月 17 日起至 2022 年 7 月 16 日止。上述接管工作对防范化解重大金融风险，切实保护金融消费者合法权益起到了重要作用。整体而言，短期内，偿二代二期工程的实施将使部分险企偿付能力充足率面临下行压力，行业资本补充需求将有所上升。中长期来看，将有利于险企提高自身资本管理能力，促进行业持续健康发展。

D. 融资租赁行业

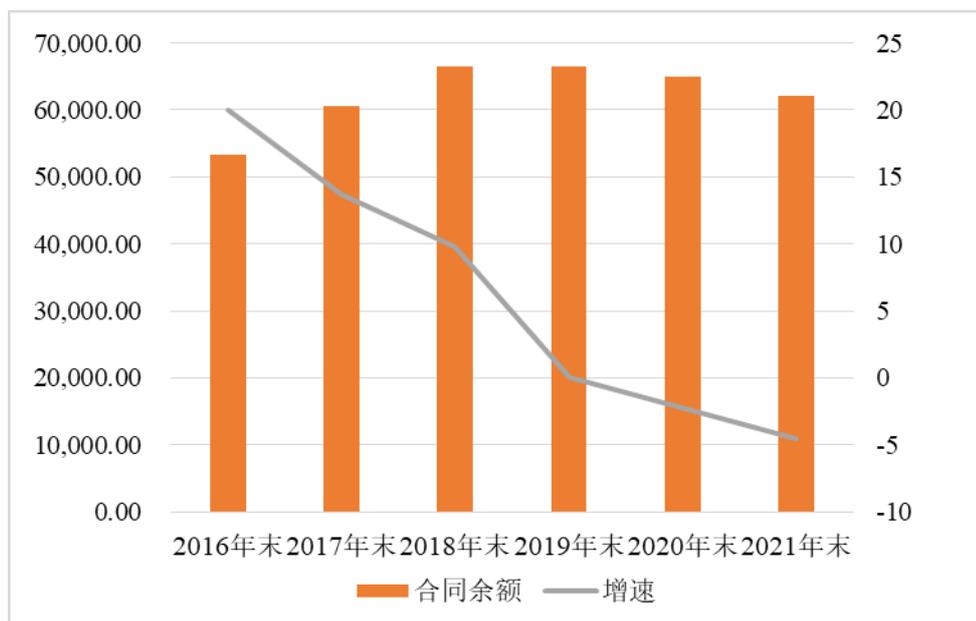
2020 年 6 月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因融资租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资

租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。根据中国租赁联盟发布的《2021年中国融资租赁业务发展报告》，截至2021年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司，包括一些地区列入失联或经营异常名单的企业）总数约为11917家，较2020年末的12156家减少了239家，融资租赁合同余额为6.21万亿元，同比下降4.5%。

图表 8. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在2018年4月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部2013年9月18日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018年5月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至

⁴原银监会

此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020年6月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资和集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的8倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

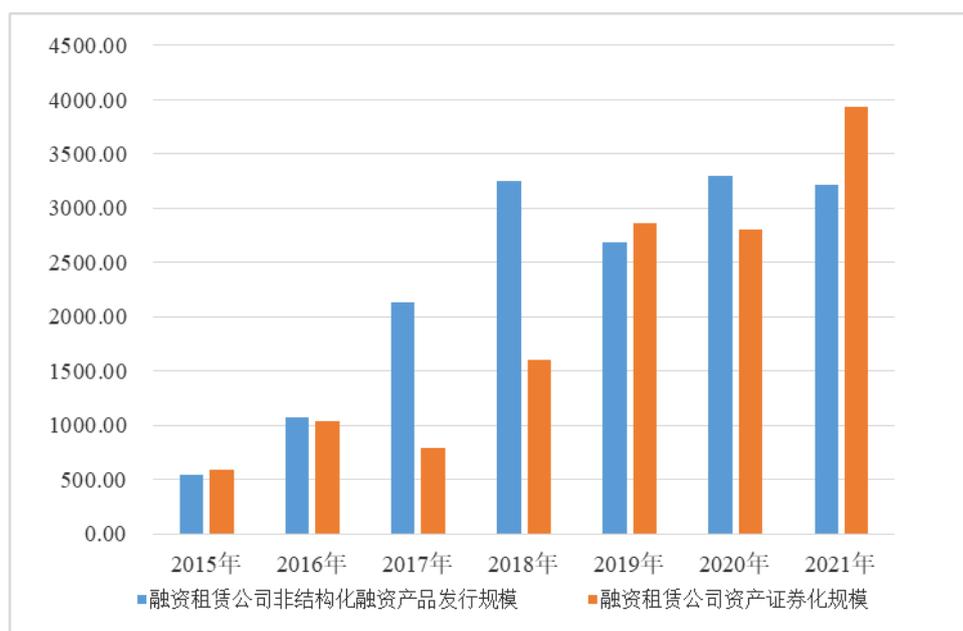
整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较

高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2019-2021 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模⁵分别为 2653.80 亿元、3298.55 亿元和 3211.80 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 648.00 亿元、768.00 亿元和 603.50 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2019-2021 年，发行规模分别为 2874.62 亿元、2798.02 亿元和 3939.21 亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。

图表 9. 融资租赁公司非资产证券化与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

E. 期货行业

我国期货市场起步较晚，期货品种仍然较少，未来发展空间较大。目前期货公司业

⁵不含资产证券化产品

务模式相对单一，对期货经纪带来的手续费收入和利息净收入的依赖度高，盈利水平易受市场景气度影响，周期性波动明显。随着证监会推动以净资本为核心的风险监管指标体系，以及对期货公司分类监管思路的贯彻执行，行业内部分化日趋明显，市场集中度逐步提升。

在近期外部经济环境复杂多变的背景下，我国期货市场波动较大，期货公司面临的外部环境不确定性因素在增多，但总体运行仍较平稳。根据中期协统计数据，近年来，我国期货市场期货成交量成交额及成交量均有所波动，金融期货交易受部分限仓政策影响出现大幅下降。

图表 10. 我国期货市场成交量和成交额情况

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
成交量（亿手）	20.62	25.06	35.78	41.38	30.76	30.29	39.62	61.53
成交额（万亿元）	267.47	291.99	554.23	195.63	187.90	210.82	290.61	435.72

数据来源：中国期货业协会

图表 11. 交易所期货成交情况

交易所名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
大商所（百万手）	769.64	1116.32	1537.48	1101.28	981.93	1355.58	2207.33
上期所（百万手）	842.29	1050.49	1680.71	1364.24	1175.39	1412.01	2072.28
郑商所（百万手）	676.31	1070.22	901.24	586.03	817.83	1092.49	1701.40
中金所（百万手）	217.58	340.87	18.33	24.60	27.21	66.41	115.28

数据来源：中国期货业协会

在期货市场规模大幅波动、监管政策趋严以及市场竞争日益激烈的情况下，我国期货行业的业绩表现亦出现一定波动，但总体运行仍较平稳，手续费在经历短期的波动之后逐步企稳回升。2020年，我国期货公司共实现净利润86.03亿元，2012-2020年均复合增速为11.61%。

图表 12. 期货公司手续费收入和净利润情况（单位：亿元）

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	年均复合增速
净利润	35.74	35.53	41.52	60.07	65.67	79.60	63.07	60.50	86.03	11.61%

数据来源：WIND

随着中国证监会推动以净资本为核心的风险监管指标体系，以及对期货公司分类监管思路的贯彻执行，我国期货行业的内部分化日趋明显，市场集中度逐步提升。我国期货行业集中度较低，难以形成规模效应。在以净资本为核心的风险监管指标体系下，期货公司扩大业务规模、经营各类业务的资格条件均与其净资本规模挂钩。但目前我国期货公司同质化竞争现象仍较严重，市场竞争日趋激烈，行业创新转型需求仍较大，优质期货公司具备创新业务先试先行、资本实力、业务规模、人才引进等多方面的优势，呈现强者恒强的态势。未来国内期货公司最终易形成少数几家具有综合竞争力的大型期货公司及在某些细分市场具有竞争优势的中小期货公司并存的行业格局。

受市场发展水平和监管环境影响，国内期货公司业务模式相对单一，对期货经纪带来的手续费收入和利息净收入的依赖度高，盈利水平易受市场景气度影响，周期性波动明显。手续费收入与我国期货市场的交易量、交易额高度相关，期货市场的交易规模直接影响我国期货公司的总体收入和利润水平。由于我国期货行业的同质化竞争日益加剧，

降低手续费率成为近年来行业内竞争的主要手段，行业平均手续费率逐年下降。2016年，监管层对期货合约调控力度加大，通过调整合约手续费、保证金比例、涨跌停限制等维护期货市场的稳定运行，该年佣金率较上年同比有较大幅度提升。

近年来，我国期货市场的监管政策在积极应对市场异常波动，加强监管执法力度的同时，继续保持市场监管转型的思路不变，在风险可控、规范发展的基础上陆续推动期货产品和业务创新。创新业务的陆续推出有利于丰富期货公司的收入来源，改善业务结构；同时，还可以促进行业内部的差异化竞争，有效缓解目前以手续费率为主要手段的竞争模式，为期货公司实现从纯粹的交易通道中介向衍生品金融服务商的转型提供了机遇，推动行业向差异化竞争转型。期货行业是产品推动型行业，其成长性很大程度上决定于期货交易品种的增长。随着市场中交易品种的增加，交易参与主体的数量和活跃度将会提升，整个期货市场的交易量将随之进一步扩大。

随着我国期货行业法规体系、监管体系的日渐成熟和分类监管的正式实施，我国期货公司的内部控制体系和风险防范能力得到了显著提升，但期货业务的日趋复杂，创新业务的陆续推出对期货公司风险管理、内部控制能力提出了越来越高的要求。此外，虽然近年来我国期货公司资本规模、内部控制体系和风险防范能力有了显著提升，但与银行、保险公司和证券公司相比，国内期货公司的资本金整体来看规模偏小，而金融行业是资本密集型的行业，净资本规模偏小很难抵御较大的经营风险。

（3）区域经济环境

2021年，江西省经济保持良好发展态势，经济结构不断调整，经济增速位于全国前列。

江西省全省面积 16.69 万平方公里，辖 11 个设区市、100 个县（市、区），总人口 4500 余万。2021 年，江西省实现地区生产总值（GDP）29619.7 亿元，比上年增长 8.8%，高于全国 0.7 个百分点，增速居全国第四位。分产业看，第一产业增加值为 2334.3 亿元，增长 7.3%；第二产业增加值为 13183.2 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值为 14102.2 亿元，增长 9.5%。

2021 年，江西省全年全省工业增加值 10773.4 亿元，比上年增长 9.0%；规模以上工业增加值增长 11.4%。分经济类型看，国有控股企业增长 8.8%；股份制企业增长 11.9%，外商及港澳台商投资企业增长 8.9%；私营企业增长 11.4%。全年全省规模以上工业企业实现营业收入 43976.7 亿元，比上年增长 25.6%；实现利润总额 3122.4 亿元，增长 28.5%。年末规上工业资产负债率为 53.5%，比上年末下降 0.2 个百分点。

2021 年，江西省全年全省一般公共预算收入 2812.3 亿元，比上年增长 12.2%。其中税收收入 1929.4 亿元，增长 13.4%，占一般公共预算收入的比重为 68.6%。全省一般公共预算支出 6778.5 亿元，比上年增长 1.6%。

2. 业务运营

跟踪期内，得益于江西金控主要子公司营业收入增长，公司营业收入同比增长 29.18%。公司收入结构多元，营收占比由高至低依次为财险板块、资产管理板块、担保板块、融资租赁板块、供应链金融板块、实业板块以及期货板块。从利润贡献度来看，

财险板块及期货板块盈利能力欠佳，公司利润贡献来源主要为资产管理板块、担保板块、融资租赁板块以及供应链金融板块。需关注上述业务的投资风险及担保代偿风险。

江西金控主要业务涉及担保、财产保险、资产管理、供应链金融、融资租赁、期货以及实业商品销售等。跟踪期内，公司营业总收入同比增长 29.18% 至 31.17 亿元，净利润同比增长 13.19% 至 5.77 亿元，归属于母公司所有者净利润同比减少 4.43% 至 2.54 亿元。

图表 13. 江西金控近三年一期营业收入构成（单位：亿元、%）

项目名称		2019 年度		2020 年度		2021 年度		2022 年 第一季度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保板块	担保业务	0.96	7.57	1.56	6.45	1.90	6.09	0.79	3.91
	资金业务	-	-	-	-	1.39	4.46	0.47	2.32
保险板块	保险业务	-	-	11.58	47.97	11.96	38.37	3.01	14.96
资产管理板块	不良资产处置业务	2.14	16.99	2.26	9.37	3.16	10.14	0.45	2.24
	财务顾问业务	1.68	13.30	1.57	6.49	2.29	7.35	0.87	4.35
	委托贷款业务	0.27	2.11	-	-	-	-	-	-
供应链金融板块	供应链金融业务	0.56	4.41	0.08	0.32	0.76	2.44	9.82	48.90
	保理业务	0.99	7.82	1.04	4.32	1.75	5.62	0.48	2.39
融资租赁板块	融资租赁业务	1.14	9.07	1.57	6.50	3.00	9.64	0.48	2.39
期货经纪板块	期货经纪业务	0.34	2.67	0.91	3.77	1.25	4.02	0.20	0.98
实业板块	商品销售业务	4.12	32.63	2.57	10.64	2.30	7.38	1.30	6.45
其他业务板块	其他业务	0.43	3.43	1.01	4.18	1.40	4.48	2.23	11.11
营业收入合计		12.61	100.00	24.13	100.00	31.17	100.00	20.09	100.00

资料来源：江西金控

从收入构成来看，2021 年，江西金控营业收入占比较高的业务板块依次为财险、资产管理、担保、融资租赁、供应链金融、实业和期货。利润贡献方面，公司合并口径利润贡献占比较高的业务板块依次为资产管理板块、担保板块、融资租赁板块以及供应链金融板块。来源于银行板块的投资收益对公司利润贡献形成一定补充。

（1）担保板块

江西金控从事担保及再担保业务的运营主体为江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西省担”）和江西省担子公司江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“江西普惠担保”）。江西省担成立于 2008 年 11 月，原名为江西省信用担保股份有限公司，初始注册资本为 20 亿元，2020 年，根据江西省财政厅《关于同意划转江西省信用担保股份有限公司股权资产的批复》，将江西省行政资产集团持有的江西省担 10 亿元股权无偿划转至江西金控。截至 2021 年末，公司对江西省担的持股比例变更为 100%，注册资本为 34.35 亿元。江西省担是江西省内第一家省高院认可开展诉讼保全业务的担保机构。江西省担在全省 11 个地级市及下属县域共设立 102 家分公司和 1 家营业部，经营担保业务和再担保业务。截至 2021 年末，江西省担累计为全省八千多家中小微企业提供过担保贷款，已成为省内业务规模最大、影响范围最广、综合实力最强的担保机构。

截至2021年末，江西省担经审计的合并口径资产总额为48.66亿元，负债总额为12.19亿元，所有者权益为36.47亿元；当年实现营业收入3.40亿元，包括担保业务收入1.90亿元，利息净收入1.39亿元，当年实现净利润1.13亿元。

江西普惠担保成立于2016年1月，注册资本为3亿元，主要经营范围涵盖借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务，再担保业务，与再担保有关的融资咨询、财务顾问等中介服务业务，非融资性担保业务，以及按规定以自有资金进行投资。江西普惠担保公司原名江西省再担保股份有限公司，于2021年4月更名为江西省普惠融资担保有限公司，2021年6月，江西普惠担保原控股股东江西省金融控股集团有限公司将持有江西普惠担保的股权划至江西省担，江西普惠担保成为江西省担全资子公司。江西普惠担保公司更名后，业务主要集中于向江西省内小微企业提供融资担保服务，业务体量相对较小。

A. 直接担保业务

江西省担目前担保业务以融资性担保为主，且主要与银行等金融机构开展合作，凭借良好的市场地位和渠道优势，近年来其担保业务规模整体保持增长。跟踪期内，江西省担直接融资担保以及贷款担保业务增速较快。

图表 14. 江西省担担保业务基本情况

项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
期末在保客户数(户)	266	428	4327	1031
当期担保发生额(亿元)	74.35	111.43	364.17	155.06
期末担保余额(亿元)	80.98	112.60	187.84	192.54
其中：金融产品增信(债券类担保)余额(亿元)	8.19	12.19	59.89	65.94
贷款担保余额(亿元)	61.61	66.90	91.27	87.63
履约担保(亿元)	-	-	0.30	0.30
其他(亿元)	11.18	33.51	35.51	37.61
当年代偿额(亿元)	0.71	0.22	0.61	-
担保放大倍数(倍)	3.65	4.89	5.63	5.70
累计担保代偿率(%)	1.18	1.07	0.99	0.82

资料来源：江西金控

江西省担融资担保客户类型以区县城投公司及中小企业为主，2022年3月末，区县城投公司客户担保余额占比约为三分之一。从客户集中度上看，2022年3月末前十大融资担保客户在保责任余额合计44.50亿元，占期末融资担保责任余额的23.11%。江西省担融资性担保业务前十大客户均为地方城投公司，业务类型均为债券担保，反担保措施以房产、土地抵押为主。

图表 15. 截至2022年3月末江西省担融资担保业务前十大客户情况(单位：亿元、%)

担保客户名称	在保责任余额	占比	项目类型	所属行业
客户1	5.00	2.60	融资担保-债券	土木工程建筑业
客户2	5.00	2.60	融资担保-债券	水利、环境和公共设施管理业
客户3	5.00	2.60	融资担保-债券	土木工程建筑业
客户4	5.00	2.60	融资担保-债券	土木工程建筑业

担保客户名称	在保责任余额	占比	项目类型	所属行业
客户 5	5.00	2.60	融资担保-债券	土木工程建筑业
客户 6	4.00	2.08	融资担保-债券	土木工程建筑业
客户 7	4.00	2.08	融资担保-债券	土木工程建筑业
客户 8	4.00	2.08	融资担保-债券	土木工程建筑业
客户 9	4.00	2.08	融资担保-债券	商务服务业
客户 10	3.50	1.82	融资担保-债券	土木工程建筑业
合计	44.50	23.11	-	-

资料来源：江西金控

从行业分布看，截至 2022 年 3 月末，江西省担融资性担保业务在保客户行业分布前五大行业分别为建筑业、租赁和商务服务业、房地产开发经营、水利环境和公共设施管理业和制造业。前五大行业占期末在保余额的比重合计约为 85%。客户行业分布集中度较高。

截至 2022 年 3 月末，江西省担担保项目期限集中在 1 年以上的担保项目责任余额占比为 69.65%。从担保期限来看，江西省担为客户提供的融资担保期限主要集中在 1 年以上，且主要系地方城投公司债券担保业务，担保期限 1 年以下主要系中小企业银行贷款担保等业务。

图表 16. 截至 2022 年 3 月末，江西省担担保业务期限分布情况

项目名称	0-12 个月	12-24 个月	24 个月以上	合计
担保户数（户）	680.00	111.00	240.00	1,031.00
担保笔数（笔）	1,150.00	160.00	306.00	1,616.00
担保余额（亿元）	58.43	93.67	40.44	192.54
余额占比（%）	30.35	48.65	21.00	100.00

资料来源：江西金控

截至 2022 年 3 月末，江西省担在保企业以中型和小型企业为主，分别为 267 家和 257 家，占比分别为 25.90% 和 24.93%，在保金额分别为 74.15 亿元和 72.78 亿元，占比分别为 38.51% 和 37.80%。

图表 17. 截至 2022 年 3 月末江西省担在保企业类型结构

项目名称	家数(家)	家数占比 (%)	在保金额 (亿元)	金额占比 (%)
小型	257.00	24.93	72.78	37.80
中型	267.00	25.90	74.15	38.51
微型	40.00	3.88	19.76	10.26
大型	57.00	5.53	23.35	12.13
个人	410.00	39.77	2.51	1.30
合计	1031.00	100.00	192.54	100.00

资料来源：江西金控

从代偿方面看，截至 2022 年 3 月末，江西省担累计已代偿企业 83 家，应代偿金额 7.94 亿元，已代偿金额 7.51 亿元。截至 2022 年 3 月末，已代偿企业累计计数排名前三位的行业为制造业、医药业和建筑业，分别为 23 家，10 家，7 家。已代偿金额排名前三位的

行业为制造业、医药业和农业，分别为 1.58 亿元、1.11 亿元、0.83 亿元。

图表 18. 截至 2022 年 3 月末，江西省担保业务代偿及回收情况

行业名称	累计代偿家数(家)	应代偿金额(万元)	已代偿金额(万元)	已回收金额(万元)
制造业	23	16,443.00	15,766.00	6,275.00
农业	6	8,051.00	8,266.00	2,642.00
零售业	6	8,911.00	6,820.00	1,154.00
建筑业	7	7,430.00	7,481.00	2,493.00
批发业	3	3,103.00	3,107.00	375.00
陶瓷业	4	2,731.00	2,731.00	1,698.00
纺织业	6	3,486.00	3,523.00	2,008.00
建材业	6	7,690.00	7,953.00	6,737.00
采矿业	3	2,202.00	2,202.00	1,672.00
医药业	10	9,553.00	11,086.00	10,053.00
化工业	3	759.00	759.00	760.00
信息传输业	1	28.00	28.00	-
食品业	2	466.00	525.00	509.00
旅游业	1	7,861.00	4,110.00	4,162.00
金属加工业	1	412.00	492.00	542.00
印刷业	1	289.00	289.00	289.00
合计	83	79,415.00	75,138.00	41,369.00

资料来源：江西金控

江西省担保原因包括：受经济下行及行业政策变化影响，企业抵御风险能力较差，被自然淘汰；企业盲目扩大生产或偏离主业，造成投资失败；企业自身经营管理不善，管理水平未跟上企业日益发展的步伐；企业自身债务负担过重，存在较多的隐性负债；企业互保，因受保企业经营不善，影响自身的正常经营；银行抽贷，造成资金链断裂。

B. 再担保业务

江西金控从事再担保业务的运营主体为江西省担和江西普惠担保。公司再担保业务主要是江西普惠担保（原江西省再担保股份有限公司）存量业务以及少部分江西省担本部新增再担保业务。

江西金控再担保业务主要分为一般责任再担保业务和风险分担再担保业务。一般责任再担保业务是指由担保公司与其他担保机构约定当担保机构不能履行代偿义务，且债权人已依法穷尽所有追偿手段仍不能受偿的，担保公司根据合同约定向债权人承担补充代偿义务。风险分担再担保业务是指其他担保机构与担保公司建立合作后，将新发生的融资性担保业务项目或指定产品类别新发生的融资性担保业务项目向担保公司备案，经备案的项目发生代偿后，担保机构凭银行代偿证明文件要求担保公司按约定比例分担代偿金额。担保机构追偿回款后，扣除追偿费用后按约定的风险分担比例向担保公司进行返还。

截至 2022 年 3 月末，江西金控再担保业务在保责任余额为 1.64 亿元。

图表 19. 截至 2022 年 3 月末，融资性再担保业务客户明细（单位：万元）

担保机构	责任余额	公司责任分担比例	担保余额
江西省信用融资担保集团股份有限公司	9800.00	10.00	9800.00
某XXX再担保有限公司	4500.00	10.00	4500.00
某XXX担保有限公司	2148.90	10.00	2148.90
合计	16448.90	-	16448.90

资料来源：江西金控

C. 资金业务

江西省担资金业务主要是银行存款利息收入和委托贷款利息收入。江西省担作为担保机构，账面资金较多，为提高公司自有资金的使用效率，江西省担通过在政策规定的范围内的协议存款和委托贷款等投资模式提高公司自身资金的收益。2021 年，江西省担资金业务实现利息净收入 1.39 亿元。截至 2021 年末，江西省担委托贷款余额为 9.75 亿元。

图表 20. 截至 2021 年末，江西省担委托贷款主要客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	企业性质	余额	占比	到期时间	利率	增信措施
客户1	关联方、国有企业	1.30	13.33	2022/1/17	10	无
客户2	民营企业	2.50	25.63	2024/3/1	10	抵押、协议、第三方连带保证
客户3	国有企业	1.00	10.26	2024/5/27	8.5	抵押、第三方连带保证
客户4	民营企业	1.00	10.26	2022/7/25	10.6	抵押、第三方连带保证
客户5	国有企业	1.00	10.26	2022/6/29	9	抵押、第三方连带保证
客户6	国有企业	1.00	10.26	2022/11/15	8.5	抵押、第三方连带保证
客户7	国有企业	1.00	10.26	2022/12/29	8.6	抵押、第三方连带保证
客户8	国有企业	0.95	9.74	2022/12/29	10.05	抵押、第三方连带保证
合计		9.75	100.00			

资料来源：江西金控

(2) 资产管理板块

江西金控从事金融资产管理业务的运营主体为江西金融资产。江西金融资产成立于 2016 年 2 月，是江西省人民政府批准设立的江西省第一家地方性金融资产管理公司。截至 2021 年末，江西金融资产注册资本为 30 亿元。公司直接和间接持有江西金融资产合计 40.00% 股权。

江西金融资产主要经营范围包括江西省内金融企业不良资产批量收购、管理和处置，金融企业、类金融企业及其他企业不良资产收购、管理和处置，债务追偿、债权转股权并对企业阶段性持股等。

截至 2021 年末，江西金融资产的资产总额为 148.29 亿元，所有者权益为 40.66 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 34.54 亿元。2021 年，江西金融资产实现营业总收入 13.49 亿元，实现净利润 3.30 亿元。

A. 金融类不良资产收购处置

江西金融资产金融类不良资产收购处置业务交易对手主要为商业银行等金融机构。江西金融资产通过公开竞标或协议转让方式，从以银行为主的不良资产市场上按账面原值的一定折扣批量收购不良资产包，然后根据资产的特点制定相应的管理策略，运用本息清收、诉讼、破产清偿、债务重组、资产转让等多种处置手段，最大化提升资产价值，实现现金回收。江西金融资产 1) 通过竞标等方式公开拍卖获取的不良资产包，该类不良债权计入其他流动资产；处置时，收入及支出差额计入主营业务净收入-不良资产净收益。2) 通过协议方式取得的不良资产包，该类不良债权计入债权投资，收到利息计入主营业务收入。3) 通过第三方委托收购不良资产包再出售的，收购不良资产包计入债权投资，将不良资产包转让给委托方时按照委托收购协议确认服务费收入。江西金融资产 2021 年不良资产处置业务收入 3.16 亿元，同比增长 39.78%。

截至 2021 年末，江西金融资产存续的金融类不良资产业务 47 笔，账面余额 44.82 亿元。

图表 21. 江西金融资产金融类不良资产收购处置业务情况（单位：笔、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
当期收购不良资产（包）业务笔数	21	12	20	6
当期收购不良资产（包）本息原值	60.70	46.29	42.89	8.64
当期收购不良资产（包）收购成本	35.15	38.20	27.76	6.33
当期处置和回收不良资产金额（本金）	12.55	13.34	53.71	6.26
期末不良资产存续业务账面余额	45.91	70.77	44.82	44.89

资料来源：江西金控

图表 22. 截至 2021 年末存续期内收购本金前十大金融类不良资产业务情况（单位：亿元）

资产包名称	资产包原值	收购本金	收购时间	预计处置时间	已收回金额	资产包地域	资产包行业
金融类不良资产项目1	6.89	6.69	2021.5.1	3年	0.37	上海	房地产
金融类不良资产项目2	12.97	4.39	2021.12.1	3年	-	江西	制造业、批发零售业等
金融类不良资产项目3	3.74	3.74	2021.11.1	3年	1.36	上海	批发零售业
金融类不良资产项目4	5.27	3.55	2019.12.1	3年	-	苏州	建筑业
金融类不良资产项目5	9.17	3.00	2016.8.1	5年	2.61	九江、鹰潭、景德镇等	制造业、批发零售业等
金融类不良资产项目6	2.90	2.90	2021.11.1	1年	1.47	南昌	房地产
金融类不良资产项目7	5.82	2.86	2018.3.1	2年	2.38	上饶、吉安、鹰潭等	制造业、批发零售业等
金融类不良资产项目8	5.85	2.72	2018.12.1	3年	2.33	上饶、吉安、赣州等	制造业、住宿和餐饮等
金融类不良资产项目9	6.38	2.64	2019.6.1	3年	0.15	九江、抚州、新余等	制造业、房地产等
金融类不良资产项目10	3.39	2.59	2019.12.1	3年	-	南昌	批发零售业、房地产等
合计	62.38	35.08			10.67		

资料来源：江西金控

B. 非金融类不良资产收购处置

江西金融资产非金融类不良资产交易对手主要为地方国企、上市公司及其他企业等。非金融资产类不良资产收购处置业务主要针对江西省内大中型国有企业在供给侧结构性

改革阶段落实“三去一降一补”措施中产生的不良资产业务等。公司对该类客户在实际生产经营中产生的不良债权进行收购并处置清收。同时，与债务人及其关联方达成重组协议，通过包括以物（股）抵债、修改债务条款、资产置换等方式或其组合的方式来处置不良资产，均要求原债权人提供抵质押或保证担保，以帮助企业盘活存量资产，最终实现债权回收并取得目标收益。该模式的收购资金来源主要为银行信贷资金和自有资金。

江西金融资产针对非金融类不良资产的收购重组业务模式是一种类融资模式，主要通过目标企业应收账款、收益权等进行全额或差额受让，通过增加回购、抵质押、保证担保等保障措施，旨在实现风险把控的前提下，帮助融资企业实现债务重组，调整负债结构，继而实现公司自身收益。此类债权投资时计入债权投资，收到重组收益计入投资收益。2021年，江西金融资产债权投资持有期间取得的利息收入为5.79亿元。截至2021年末，江西金融资产存续的非金融类不良资产业务69笔，账面余额38.18亿元。上述业务对公司资金占用较大，需持续关注相关业务可能面临的投资风险。

图表 23. 截至 2021 年末江西金融资产存续期内收购本金前十大非金融类不良资产业务情况（单位：亿元）

项目名称	收购本金	收购时间	抵/质押措施	预计退出时间	资产包地域	资产包行业
非金融类不良资产项目1	7.02	2020.12.1	担保	1+2年	甘肃省武威市	制造业
非金融类不良资产项目2	3.00	2020.7.1	集团担保	29个月	南昌	贸易业
非金融类不良资产项目3	3.00	2020.7.1	集团担保	29个月	南昌	建筑业
非金融类不良资产项目4	2.60	2021.12.1	土地抵押	2年	景德镇	建筑业
非金融类不良资产项目5	2.49	2021.6.1	土地抵押	1年	抚州	建筑业
非金融类不良资产项目6	2.00	2021.12.1	土地抵押	2年	乐平市	房地产
非金融类不良资产项目7	2.00	2020.5.1	土地抵押	2年	上饶	建筑业
非金融类不良资产项目8	2.00	2019.12.1	集团担保	1+1年	南昌	批发零售
非金融类不良资产项目9	1.80	2021.9.1	土地抵押	2年	丰城	建筑业
非金融类不良资产项目10	1.70	2020.9.1	土地抵押	18个月	高安	房地产
合计	27.61	--	--	--	--	--

资料来源：江西金控

C. 财务顾问业务

江西金资的财务顾问业务主要为江西金资本部在投资、收购、资产整合过程中收取的中间业务费用，其业务源自非金融类不良资产收购与处置业务过程中，主要运营模式为：江西金资针对非金融类不良资产债权项目，对于涉及复杂重组清收方案的情形，为项目受让方提供咨询顾问服务，向不良资产债权相关方收取一定金额的咨询顾问费，计入手续费及佣金净收入的财务顾问费科目。2021年，江西金融资产财务顾问业务形成营业收入2.29亿元，同比增长46.42%。

由于不再开展委托投资业务，对于一些优质投资项目，江西金融资产以私募可转债、信托计划等形式进行投放。截至2021年末，江西金融资产基金投资余额为0.58亿元、信托及资管计划投资余额为3.29亿元，私募可转债投资余额为10.34亿元。

(3) 供应链金融板块

江西金控从事供应链金融业务的运营主体为江西金资供应链金融服务有限公司⁶（以下简称“江西金资供应链”）。金资供应链成立于 2018 年 1 月，注册资本 10.10 亿元。

A. 供应链金融业务

供应链金融业务主要由金资供应链本部及子公司江西金控供应链服务有限公司开展。江西金控供应链服务有限公司成立于 2017 年 12 月，注册资本为 2.00 亿元。

供应链金融业务客户主要分布在江西省内，客户行业类型包括金融、建筑、物流、医药、贸易等多个行业，业务规模增长较为迅速。公司供应链金融业务主要产生两类收入：一是公司低买高卖货物产生的价差收入，公司主营业务分类时计入“国内贸易净收入”；二是公司通过为上游供应商或下游核心企业提供代垫资金服务收取的资金占用费，公司主营业务分类时计入“手续费及佣金收入-代垫款业务手续费收入”。

2021 年，江西金控供应链金融业务新增投放金额 39.57 亿元，同比增长 8.47%。截至 2021 年末，公司供应链金融业务余额 43.13 亿元，较上年末增长 391.23%。2021 年，公司供应链金融业务实现收入 0.76 亿元，同比大幅增长，主要系业务投放规模及存量业务余额增加所致。2022 年第一季度，公司供应链金融业务形成营业收入 9.82 亿元，主要原因为公司 2022 年由总额法确认收入。

图表 24. 截至 2022 年 3 月末，供应链金融业务主要业务情况（单位：万元）

买方名称	卖方名称	合同金额	期末余额	结算周期	年化手续费率	已确认手续费收入	业务模式	标的物
买方1	卖方1	6,000.00	6,000.00	12个月	14%	196.70	代理销售	钢材
买方2	卖方2	3,000.00	2,187.26	12个月	8.66%	28.00	代理销售	玻璃/芯片
买方3	卖方3	4,000.00	4,000.00	3个月	12%	112.26	代理销售	钢材
买方4	卖方4	4,000.00	4,000.00	6个月	15%	57.76	代理采购	钢材
买方5	卖方5	4,000.00	3,199.98	24个月	12%	99.98	代理采购	建筑材料
合计		21,000.00	19,387.24			494.70		

资料来源：江西金控

2020 年 9 月，江西金融资产存在一笔非金融类不良资产业务发生风险，由江西金资供应链收购，收购本金为 1000.00 万元。截至 2021 年末，江西金资供应链已针对该项目计提相应减值 600 万元。

B. 保理业务

江西金控保理业务主要由金资供应链子公司江西金控商业保理有限公司开展。江西金控商业保理有限公司（以下简称“江西金控商业保理”）成立于 2016 年 11 月，截至 2022 年 3 月末，注册资本为 3.00 亿元，由金资供应链持股 61%。

⁶金资供应链公司原控股股东为江西金融资产。2021 年 9 月，公司及其子公司江西省金控投资集团有限公司对金资供应链公司进行增资扩股，金资供应链公司注册资本由 5 亿元增至 10.10 亿元，发行人持股 20%，江西省金控投资集团有限公司持股 30.495%，江西金资持股 49.505%，增资扩股完成后，金资供应链公司成为发行人子公司。2022 年 3 月 31 日，江西金资供应链金融服务有限公司更名为江西省财通供应链金融集团有限公司。

江西金控商业保理以受让应收账款的方式提供贸易融资，同时根据保理融资额度、期限、基础资产的风险识别按照保理融资额度的一定比例向受让方收取保理业务手续费。2021年，保理业务当期投放金额14.96亿元，同比下降16.19%；期末保理余额13.32亿元，较上年末基本持平。2021年，江西金控商业保理保理业务实现收入1.75亿元，同比增长67.87%。江西金控商业保理客户主要分布在江西省内，服务客户涵盖了金融、建筑、物流、传媒、贸易等多个行业，经营日趋规范化、多元化。江西金控商业保理开展保理业务一般都会要求对方提供抵押、质押等担保措施，截至2022年3月末，公司保理业务不良率为0.00%。江西金融资产原有一笔投资业务出现风险，投资金额为4800万元，转入江西金控商业保理，江西金控商业保理已计提减值2880万元。

图表 25. 江西金控保理业务开展情况（单位：亿元、个、%）

资产包名称	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
累计发放保理款总额	33.68	51.53	66.49	68.27
期末保理余额	6.33	13.34	13.32	13.09
当年发放保理款金额	14.75	17.85	14.96	1.78
其中：有追索权保理投放	14.75	12.74	13.86	1.78
当年新增项目个数	23.00	62.00	47.00	4.00
保理业务单一最大额度	1.00	1.50	1.50	1.00
不良率	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：江西金控

图表 26. 截至 2022 年 3 月末保理业务前五大客户及项目情况（单位：万元、%）

客户名称	行业	业务类型	合同金额	保理余额	占比
客户1	城投	有追索权保理	15,000.00	15,000.00	11.46
客户2	建筑	有追索权保理	15,000.00	15,000.00	11.46
客户3	建筑	有追索权保理	13,000.00	13,000.00	9.93
客户4	金融	有追索权保理	10,000.00	10,000.00	7.64
客户5	建筑	有追索权保理	5,000.00	5,000.00	3.82
合计			58,000.00	58,000.00	44.31

资料来源：江西金控

（4）财产保险板块

江西金控从事财产保险业务的运营主体为恒邦财险。恒邦财险成立于2014年12月30日；是江西省人民政府批准设立的江西省唯一一家全国性法人财产保险公司。截至2022年3月末，恒邦财险注册资本金20.6亿元人民币。江西金控持股23.52%，为其第一大股东。

截至2021年末，恒邦财险总资产为39.58亿元，总负债为19.09亿元，所有者权益合计为20.48亿元，2021年度实现营业总收入13.80亿元，净利润1125.04万元。

恒邦财险承保业务主要包括机动车辆保险、信用保证保险、责任保险、意外伤害险、企业财产险等一切法定财产保险业务。其中机动车辆保险是公司最主要的保费收入来源。恒邦财险2021年实现原保费收入13.49亿元，其中车险原保费收入9.93亿元，同比增长2.31%，业务占比73.61%；非车险原保费收入3.56亿元，同比增长54.27%，业

务占比 26.39%。渠道方面，专业代理、个人代理和经纪公司为贡献保费的主要渠道，占比分别为 46.45%、28.99%和 12.53%。

图表 27. 恒邦财险保险业务收入按前五大险种构成情况（单位：万元、%）

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
车险	94208.65	85.14	97079.80	80.79	99325.15	73.61	24205.25	53.14
责任险	5005.94	4.52	6155.62	5.12	10170.21	7.54	3186.09	6.99
意外险	3970.71	3.59	6348.12	5.28	6213.77	4.61	2005.23	4.40
健康险	3141.78	2.84	4984.17	4.15	4848.63	3.59	3734.83	8.20
企财险	2080.82	1.88	1953.36	1.63	1683.06	1.25	590.98	1.30
合计	108407.90	97.97	116521.07	96.97	122240.82	90.60	33722.38	74.03

资料来源：江西金控

从主要经营数据来看，恒邦财险综合费用率较高，承保端出现亏损，且投资收益贡献度低，整体盈利能力不佳。恒邦财险偿付充足率满足监管要求。

图表 28. 恒邦财险主要经营数据（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
综合赔付率	54.24	60.54	69.58	84.26
综合费用率	58.46	52.08	43.73	42.60
综合成本率	112.70	112.62	113.31	126.86
平均资产回报率	0.55	0.06	0.32	-0.77
平均资本回报率	0.76	0.09	0.36	-1.49
核心偿付能力充足率	759.44	625.30	644.89	463.49
综合偿付能力充足率	759.44	625.30	644.89	467.70

资料来源：江西金控

（5）融资租赁板块

江西金控从事融资租赁业务的运营主体为江西金控租赁。江西金控租赁于 2016 年 8 月完成工商注册，注册资本为 11.00 亿元。2021 年，江西金控租赁为配合集团整体发展战略，适应自身后续业务发展，战略引进省内多家重点园区国有企业，增资扩股至 33 亿元，成为江西省内资本实力较强的商务融资租赁公司。截至 2021 年末，公司对江西金控租赁持股比例由 43% 下降至 34.12%。

截至 2021 年末，江西金控租赁资产总额为 60.65 亿元，所有者权益为 35.84 亿元。2021 年，江西金控租赁实现营业收入 3.33 亿元，净利润为 1.04 亿元。

2021 年，江西金控租赁实现业务投放 33 个，业务投放总金额为 42.88 亿元；客户所属行业主要为基础设施、公共事业、新能源、文化旅游等。截至 2021 年末，江西金控租赁期末应收融资租赁款净额为 52.18 亿元。从租赁合同剩余期限来看，截至 2022 年 3 月

末，江西金控租赁合同剩余期限主要集中于 1-2 年和 2-3 年，占比分别为 30.28%和 50.64%。从客户集中度看，截至 2022 年 3 月末，最大单一客户融资租赁余额 4.10 亿元，占期末净资产比重为 11.44%；前五大客户融资租赁余额 16.85 亿元，占期末净资产比重为 47.01%。江西金控租赁部分承租方为江西金控租赁股东及其关联企业，需关注关联交易风险及关联方回款风险。

图表 29. 近一年及一期江西金租项目投放前五大情况（单位：亿元、%）

2021 年度			2022 年第一季度		
项目名称	投资金额	占总投放比	项目名称	投资金额	占总投放比
项目 1	4.00	9.33	项目 1	2.10	51.22
项目 2	4.00	9.33	项目 2	1.00	24.39
项目 3	3.30	7.70	项目 3	0.50	12.20
项目 4	3.00	7.00	项目 4	0.50	12.20
项目 5	3.00	7.00	-	-	-
合计	17.30	40.35	合计	4.10	100.00

资料来源：江西金控

图表 30. 截至 2022 年 3 月末江西金控租赁前五大承租企业情况（单位：亿元、%）

承租方名称	合同余额	占比	企业性质
承租方 1	4.10	7.85	民营企业
承租方 2	3.70	7.08	地方国企
承租方 3	3.14	6.01	地方国企
承租方 4	3.11	5.95	地方国企
承租方 5	2.80	5.36	地方国企
合计	16.85	32.25	-

资料来源：江西金控

（6）期货经纪板块

江西金控从事期货经纪的运营主体为瑞奇期货。瑞奇期货成立于 1993 年，是江西省本土唯一的一家期货公司。瑞奇期货于 2016 年 10 月完成了增资扩股工作，控股股东变更为江西金控，注册资本由 0.64 亿元增至 3.46 亿元。2021 年，瑞奇期货原有股东对其合计增资 2.54 亿元，瑞奇期货注册资本增至 6.00 亿元。公司持股比例由 53.68%增至 62.82%。

截至 2021 年末，瑞奇期货共拥有 16 家营业部，其中省内营业部 12 家，省外营业部 4 家。2021 年瑞奇期货监管评级有所下降，2021 年监管分类评级结果为 B 类 B 级。

图表 31. 截至 2022 年 3 月末瑞奇期货股东情况（单位：万元、%）

股东名称	增资后出资额	增资后持股比例
江西省金融控股集团有限公司	37,692.72	62.82
上海新黄浦置业股份有限公司	11,999.99	20.00
江西省粮油集团有限公司	6,398.53	10.66
江西文瑞投资有限公司	2,801.94	4.67
江西中立实业发展公司	556.51	0.93
江西省五丰贸易公司	229.45	0.38
江西新钢进出口有限责任公司	174.52	0.29
江西远洋运输公司	146.35	0.24

股东名称	增资后出资额	增资后持股比例
合计	60,000.00	100.00

资料来源：江西金控

瑞奇期货营业收入主要是期货经纪业务手续费净收入和现货贸易业务收入。来源于期货经纪业务带来的交易手续费净收入和现货贸易收入，其中，期货经纪业务客户结构以投机性质的自然人客户为主。2021年，瑞奇期货实现营业收入1.77亿元。2021年期货经纪业务收入较2020年增加0.34亿元，占营业收入比重70.66%，货经纪业务收入占比进一步提高。2021年现货贸易业务收入较2020年减少2.50亿元，现货贸易业务规模进一步缩减。2021年，瑞奇期货净利润1198.31万元，较2020年增加918.48万元。

图表 32. 瑞奇期货营业收入结构（单位：万元，%）

营业收入	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
期货经纪业务收入	3366.47	7.14	9088.54	24.89	12538.06	70.66	1961.70	35.88
利息净收入	1578.09	3.35	1434.24	3.93	2291.01	12.91	619.59	11.33
投资收益+公允价值变动损益	801.08	1.70	94.22	0.26	1931.64	10.89	331.64	6.06
其他业务收入	41430.96	87.82	25894.59	70.92	984.40	5.55	2555.65	46.73
其中：现货贸易收入	41268.01	87.48	25770.99	70.58	757.05	4.27	2551.94	46.67
其他	0.00	0.00	0.44	0.00	-1.23	-	-	-
营业收入合计	47176.87	100.00	36512.04	100.00	17743.88	100.00	5468.58	100.00

资料来源：江西金控

（7）实业板块

发行人商品销售业务的运营主体为江西省金控投资集团有限公司（以下简称：“江西金控投资”）子公司江西省金控实业发展有限公司和子公司江西省金控城镇开发投资有限公司。

江西省金控实业发展有限公司成立于2016年6月，注册资本为1亿元，主要经营业务为：房地产开发经营、建设工程施工、建设工程设计、国内贸易代理，供应链管理服务，国内货物运输代理，普通货物仓储服务、金属材料销售，建筑材料销售等。

江西省金控城镇开发投资有限公司成立于2018年4月，注册资本为1亿元，主要经营业务为：城镇基础设施建设、旅游项目投资与开发、物流项目投资与开发、工程项目管理及咨询、自然资源项目投资与开发、房地产开发、国内贸易、企业管理服务、经济信息咨询等。

商品销售业务是江西金控投资公司2021年新增业务，销售产品主要为电解铜、钢材等大宗商品，以及石材、沥青、加气块等建材商品。销售业务模式主要为以销定采，公司与上下游分别签订采购合同和销售合同，具体到每一笔贸易，下游客户向公司提出购货需求（数量），公司向上游供应商询问价格及供货时间，公司在进货价的基础上增加一定利润反馈下游客户，下游客户认可价格和时间后，向公司出具订货单，公司预收部分客户货款，并向供应商支付采购货款。上游供应商收到公司货款后将货权转移给公司，并将货物运送至下游客户指定地点，下游客户签收后货权完成转移。

2021年和2022年一季度,江西金控商品销售业务收入分别为2.30亿元和0.98亿元。2021年,商品销售业务毛利润为8.61%。江西金控商品销售业务的主要情况如下:

图表 33. 近一年及一期江西金控投资商品销售业务主要客户情况 (单位: 万元、%)

2021 年度				2022 年第一季度			
客户名称	产品	金额	占比	客户名称	产品	金额	占比
客户1	钢材、加气块等	3,431.48	15.41	客户1	钢材、加气块等	1,618.80	16.56
客户2	铜	4,081.93	18.33	客户2	铜	3,736.11	38.22
客户3	铜	9,270.41	41.63	客户3	铜	3,075.14	31.46
客户4	铜	3,626.08	16.28	客户4	铜	1,322.87	13.53
合计		20,409.90	91.65	合计		9,752.92	99.77

资料来源:江西金控

图表 34. 近一年及一期江西金控投资商品销售业务前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

2021 年度				2022 年第一季度			
公司名称	产品	金额	占比	公司名称	产品	金额	占比
供应商1	铜	16,954.12	83.30	供应商1	铜	8,122.64	83.64
供应商2	钢材	2,998.80	14.73	供应商2	沥青	586.45	6.04
供应商3	波纹管	200.98	0.99	供应商3	钢材	499.28	5.14
供应商4	石材	92.66	0.46	供应商4	水稳	476.02	4.90
供应商5	水稳	64.19	0.20	供应商5	加气块	26.34	0.27
合计		20,287.87	99.80	合计		9,710.73	100.00

资料来源:江西金控

(8) 财务性投资业务

江西金控持有江西银行、赣州银行、雪松国际信托等股权,涉及银行及信托金融牌照业务。上述银行股权资产对公司每年投资收益影响较大。

图表 35. 截至 2021 年末,江西金控主要参股投资情况 (单位: 亿元、%)

公司名称	初始投资成本	截至 2021 年末账面价值	持股比例	股比位次
江西银行股份有限公司	12.18	21.85	5.77	第二大股东,委派董事参与其经营管理
赣州银行股份有限公司	17.19	19.03	15.50	并列第一大股东
雪松国际信托股份有限公司	-	1.71	20.75	第二大股东
江西赣江中医药科创城建设投资集团有限公司	5.00	5.00	20.00	-
江西赣江新区多来点网络小额贷款有限公司	1.92	1.97	38.00	第一大股东,委派董事长参与其经营管理

资料来源:江西金控

注:公司所持有的雪松国际信托股权系从江西省财政厅和江西省财政投资管理公司无偿划转取得。

管理

跟踪期内，江西金控通过引进新股东及控股股东增资等方式增厚资本。公司控股股东和实际控制人未发生变化。实际控制人仍为江西省人民政府。

跟踪期内，2021年12月，江西金控完成增资扩股，引入江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政资产集团”）等11家单位，新股东本次通过股权作价⁷或现金形式合计向公司增资52.85亿元，其中20.64亿元增至公司注册资本。截至2021年末，公司注册资本增至50.64亿元，江西省行政事业单位资产管理中心持股比例由100%下降至59.24%，但仍为公司控股股东。公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司实际控制人为江西省人民政府。2021年末，公司纳入合并范围的子公司共52家。公司主业涉及的主要经营主体详见附录三。

图表 36. 截至 2021 年末，江西金控股权结构（单位：万元，%）

序号	股东名称	实收资本	持股比例
1	江西省行政事业单位资产管理中心	300,000.00	59.24
2	江西省行政事业资产集团有限公司	108,789.06	21.48
3	江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司	23,437.50	4.63
4	赣州发展资产经营管理有限责任公司	11,718.75	2.31
5	宜春发展投资集团有限公司	11,718.75	2.31
6	上饶投资控股集团有限公司	11,718.75	2.31
7	吉安市财兴投资管理有限公司	7,812.50	1.54
8	抚州市投资发展（集团）有限公司	7,812.50	1.54
9	萍乡市国有资本投资集团有限公司	7,812.50	1.54
10	鹰潭市国有控股集团有限公司	7,812.50	1.54
11	修水县投资集团有限公司	3,906.25	0.77
12	九江市寻阳金融投资集团有限公司	3,906.25	0.77
	合计	506,445.31	100.00

资料来源：江西金控

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、江西金控提供的信息，公司不存在违约记录。

根据江西金控提供的2022年3月31日的《企业信用报告》及相关补充说明，公司经营正常，无债务违约情况发生。

财务

跟踪期内，随着江西金控各业务板块子公司业务的发展和投资力度加强，公司负债规模有所增长，且短期刚性债务占比较高。承债主体中集团本部、江西金融资产以及

⁷ 江西行政资产集团按第三方评估机构出具的资产评估报告，将持有的南昌亿隆房地产开发有限公司和南昌同顺房地产开发有限公司100%股权（评估价值分别为19.70亿元和8.15亿元，共计27.85亿元）作价向公司出资。

江西金资供应链占比较高，集团本部有一定的债务滚动压力。公司资产规模增长得益于股东增资以及负债驱动。盈利方面，虽然公司各项业务均实现营业收入增长，但由于财务费用、管理费用以及信用成本的增加使得公司营业利润小幅减少。公司整体盈利能力有所减弱。

1. 公司财务质量

永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对江西金控 2021 年的财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2021 年末，江西金控经审计的合并口径资产总额为 512.01 亿元，负债总额为 294.31 亿元，所有者权益为 217.70 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 138.78 亿元）；当年实现营业收入 31.17 亿元，投资收益 10.72 亿元，净利润 5.77 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.54 亿元）。

截至 2022 年 3 月末，江西金控未经审计的合并口径资产总额为 521.03 亿元，负债总额为 300.60 亿元，所有者权益为 220.43 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 139.46 亿元）；当期实现营业收入 20.09 亿元，净利润 1.20 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.71 亿元）。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，截至 2021 年末，江西金控所有者权益较上年末增长 71.10% 至 217.70 亿元，归属于母公司所有者权益较上年末增长 82.55% 至 138.78 亿元。2021 年，公司获得股东增资 52.85 亿元，且新增可续期公司债 12.80 亿元计入其他权益工具。2021 年末，公司少数股东权益增加 27.71 亿元，增量来源主要为江西金控租赁及瑞奇期货其他股东增资。从净资产构成看，2021 年末公司实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 23.26%、9.32%、24.75%、5.51% 和 36.25%。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。2021 年末，集团本部所有者权益为 131.00 亿元。

随着江西金控各金融投资板块业务的启动，公司对资金需求增加，刚性债务规模大幅上升。跟踪期内，截至 2021 年末，公司合并口径刚性债务余额为 227.58 亿元，占公司负债总额的 77.33%，较上年末增加 37.44 亿元。公司刚性债务中短期刚性债务占比较高，短期偿债压力较大。同期末公司资产负债率为 57.48%，较上年末下降 11.17 个百分点。

图表 37. 江西金控刚性债务构成（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务	88.97	84.14	119.28	116.46
短期借款	74.46	59.16	47.18	46.48
应付票据	1.67	11.91	19.56	17.26

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
一年内到期的长期借款	12.84	13.08	40.98	47.16
其他短期刚性债务	-	-	11.55	5.55
中长期刚性债务	68.21	106.00	108.31	121.19
长期借款	39.15	57.85	55.07	58.94
应付债券	29.06	48.15	53.24	62.25
合计	157.18	190.14	227.58	237.65

资料来源：江西金控

公司刚性债务的承债主体主要为江西金融资产、集团本部和江西金资供应链，占比分别为 40.70%、32.32% 和 17.16%。江西金融资产借款主要来源于银行借款与发行债务融资工具，利率区间在 3.50%-6.50% 之间。

图表 38. 截至 2021 年末，江西金控刚性债务承债主体分布情况

项目	合并口径	集团本部	江西金融资产	江西金资供应链	江西金控租赁	江西金控投资集团
短期借款	47.18	25.00	7.14	8.00	7.69	0.65
应付票据	19.56	-	-	19.56	-	-
一年内到期的长期借款	40.98	2.00	31.53	4.49	2.96	-
其他短期刚性债务	11.55	5.55	6.00	-	-	-
长期借款	55.07	1.00	34.71	7.01	7.05	5.13
应付债券	53.24	40.00	13.24	-	-	-
合计	227.58	73.55	92.62	39.06	17.70	5.78

资料来源：江西金控

从负债结构来看，江西金控负债结构中流动负债占比较高，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动负债分别占负债总额的 64.92%、56.60%、56.49% 和 52.75%。截至 2021 年末，公司负债除刚性债务外主要分布于其他应付款、应付货币保证金（瑞奇期货项下）和保险合同保证金，上述余额分别为 24.36 亿元、10.09 亿元和 17.55 亿元。公司其他应付款构成包括江西金融资产不良资本包收购款 7.45 亿元、押金及保证金 2.69 亿元、往来款 6.98 亿元以及暂收款 4.81 亿元。

截至 2021 年末，江西金控集团本部负债总额为 74.40 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 44.89% 和 55.11%。集团本部刚性债务余额为 73.55 亿元，占负债总额的 98.86%。截至 2021 年末，集团本部资产负债率为 36.22%。集团本部将下属子公司江西金融资产 24% 股权（4.80 亿股）质押给九江银行股份有限公司，质押期限 3 年，自 2019 年 7 月 17 日至 2022 年 7 月 17 日，质押借款金额为 9.00 亿元。

整体来看，江西金控负债规模有所增长，由于净资产规模保持增长，公司资产负债率较上年有所下降。公司负债集中于刚性债务，承债主体中集团本部、江西金融资产以及江西金资供应链占比较高。公司短期刚性债务占比较高，短期偿债压力较大。需关注公司中长期债务偿付资金平衡情况。

（2）现金流分析

2019-2021 年及 2022 年第一季度，江西金控经营活动产生的现金流量净额分别为 11.64 亿元、32.46 亿元、-34.18 亿元和 7.58 亿元。跟踪期内，公司经营活动现金流呈净

流出状态主要系 2021 年支付其他与经营活动有关现金支出大幅增长。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，江西金控投资活动产生的现金流量净额分别为 -78.50 亿元、-32.72 亿元、-61.72 亿元和 3.86 亿元。公司不良资产收购与处置业务、委托贷款业务产生的现金流计入投资活动现金流，为投资活动现金流入和流出的主要构成部分；公司保理业务往来计入“收到/支付其他与投资活动有关的现金”。2021 年，公司投资活动产生现金流量净额持续为负，绝对值较上年有所增加，主要系投资支付的现金大幅增加。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，江西金控筹资活动产生的现金流量净额分别为 69.38 亿元、28.44 亿元、101.74 亿元和 5.88 亿元。近年来，公司经营规模扩张和投资力度加强导致资金需求不断上升，2021 年，公司股东对公司增资，当年吸收投资收到现金为 81.17 亿元。公司通过负债获得借款及发债取得的现金合计为 173.03 亿元。公司分配股利、利润或偿付利息支付现金 12.68 亿元。

江西金控集团本部近年来属于投资阶段，经营性活动及投资性活动均为现金净流出状态，集团本部较依赖外部筹资。作为控股公司，公司投资性活动现金流入主要为下属股权投资的现金分红，2021 年，集团本部取得投资收益收到的现金为 0.91 亿元。集团本部 2021 年取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为 11.56 亿元。

2019-2021 年，江西金控 EBITDA 分别为 12.18 亿元、16.58 亿元和 17.95 亿元，对利息支出的保障倍数分别为 2.11 倍、1.83 倍和 1.87 倍。

图表 39. 江西金控 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.11	1.83	1.87
EBITDA/刚性债务(倍)	0.10	0.10	0.09
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-63.30	-0.19	-59.20
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-44.45	-0.11	-33.48

资料来源：江西金控

(3) 资产质量分析

跟踪期内，江西金控合并口径资产总额同比增长 26.16% 至 512.01 亿元。流动资产占比有所下降，2021 年末为 51.96%。2021 年末，江西金控流动资产为 266.05 亿元。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、应收账款、其他流动资产和一年内到期的非流动资产构成，分别占年末流动资产的 33.26%、12.23%、6.19%、16.69% 和 17.57%。货币资金余额为 88.49 亿元，较上年末增长 24.15%，公司合并口径货币资金占总资产比例较大，为 17.28%。从货币资金分布来看，集团本部（10.18 亿元）、江西金融资产（23.36 亿元）、江西省担（14.31 亿元）、瑞奇期货（8.98 亿元）、江西金控租赁（4.99 亿元）及江西恒邦财险（6.81 亿元）。其他应收款主要由关联方往来款、江西金融资产不良资产处置业务往来款、江西省担应收代偿款及瑞奇期货应收货币保证金构成。2021 年末，公司其他应收款账面余额为 32.55 亿元，较上年末增长 31.44%。应收账款期末余额为 16.47 亿元，较上年末减少 15.57%。其他流动资产期末余额为 44.41 亿元，较上年末减少 0.35%，主要构成为收购的非结构化不良资产包、应收保理款、少量结构性存款和理财产品。一

年内到期的非流动资产期末余额为 46.74 亿元，较上年末减少 5.08%。

跟踪期内，江西金控非流动资产较上年末增长 41.06% 至为 245.96 亿元。非流动资产构成主要有债权投资、长期应收款、长期股权投资、无形资产、其他非流动资产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产构成。2021 年末上述科目余额分别为 74.36 亿元、34.58 亿元、57.38 亿元、34.71 亿元、19.40 亿元、6.82 亿元和 5.88 亿元，占期末非流动资产的比重分别为 30.23%、14.06%、23.33%、14.11%、7.89%、2.77% 和 2.39%。债权投资余额为 74.36 亿元，主要为江西金融资产不良资产债权。长期应收款主要为租赁子公司的应收融资租赁款，同比增长 422.51% 至 34.58 亿元。长期股权投资期末余额为 57.38 亿元，较上年末增长 18.13%，为公司参股企业的股权。2021 年新增对江西国控资本有限公司投资款 6 亿元。无形资产增至 34.71 亿元，主要系江西行政资产集团将南昌亿隆房地产开发有限公司和南昌同顺房地产开发有限公司股权作价对公司增资，上述两公司主要资产为持有的土地使用权，公司视作无形资产计入该科目所致。其他非流动资产余额为 19.40 亿元，包括存出资本保证金 16.38 亿元及理财产品投资 3.00 亿元。其他非流动金融资产余额为 5.88 亿元，主要为非上市权益工具投资及信托产品、基金。

截至 2021 年末，江西金控集团本部资产总额为 205.40 亿元，同比增长 70.37%。集团本部资产主要分布于货币资金、其他应收款以及长期股权投资，上述资产期末余额分别为 10.18 亿元、73.07 亿元和 111.99 亿元，占比分别为 4.96%、35.57% 和 54.52%。其中，长期股权投资较上年末增长 21.45%。其他应收款以对关联方资金拆借为主，其中对江西金控投资其他应收款余额为 53.05 亿元。

受限资产方面，截至 2021 年末，江西金控受限货币资金账面价值为 11.79 亿元，占期末资产总额的比重为 2.30%。

总体来看，2021 年，江西金控总资产规模继续保持较快增长主要得益于股东增资以及负债驱动，公司内生性资产增幅较低。股东增资中土地资产占有一定比例，存量流动资产中包含部分不良资产债权和担保业务的应收代偿款。由于不良资产处置业务项目周期长，资产流动性受不良资产处置回收进度影响，公司整体资产流动性不佳。公司有息债务规模持续上升，短期偿债压力较大，且集团本部有一定的债务滚动压力。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，江西金控实现营业总收入 31.17 亿元，同比增长 29.18%。公司各业务板块均实现营业收入增长。同比增速较高板块依次为供应链金融板块、担保板块、融资租赁板块、资产管理板块、期货经纪板块，同比增速分别为 124.28%、111.44%、91.65%、42.50% 和 37.94%。

跟踪期内，江西金控集团本部营业收入构成为房屋租赁收入和物业管理费收入，2021 年为 0.11 亿元，2021 年无资金占用费收入。集团本部投资收益为 1.92 亿元。2021 年集团本部净利润为 272.28 万元。2021 年集团本部净利润大幅下滑主要原因系本年度无资金占用收入，投资收益减少，而管理费用及财务费用大幅提升。

跟踪期内，江西金控营业成本同比增长 17.05% 至 32.63 亿元。其中，期间费用同比增长 13.54%。2021 年，公司财务费用中利息支出为 9.61 亿元，同比增长 5.85%。

投资收益是江西金控重要利润来源之一。跟踪期内，公司投资收益为 10.72 亿元，主要来自江西金融资产所持有的资管计划收益、信托计划收益、银行理财产品收益（非保本）和股票基金收益等，以及集团本部财务性股权投资实现的投资收益。公司公允价值变动收益为 0.20 亿元。政府补助对公司利润形成一定补充，公司 2021 年获得的各类政府补助、奖励、税费返还等共计 0.63 亿元。

信用减值损失方面，江西金控计提各类信用减值损失合计 3.28 亿元。江西金融资产计提信用减值损失 2.20 亿元，江西金控租赁计提信用减值损失 0.78 亿元、江西供应链集团计提信用减值损失 0.58 亿元。

跟踪期内，江西金控实现营业利润 6.75 亿元，实现净利润 5.77 亿元，其中归属于母公司所有者净利润为 2.54 亿元。公司营业利润同比减少 1.09%。2021 年，虽然公司各项业务均实现营业收入增长，但由于财务费用、管理费用以及信用成本的增加使得公司营业利润小幅减少。公司整体盈利能力有所减弱。

外部支持

作为江西省属地方金融资产的管理平台，江西金控实际控制人为江西省人民政府。能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。公司与江西省各地市县政府及银行等金融机构保持稳定的合作关系，为公司各项业务的开展提供了良好的外部支持。

江西金控与多家银行保持了良好的合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通，融资能力增强。截至 2022 年 3 月末，公司合并口径共获得授信额度 231.11 亿元，尚未使用授信额度为 77.90 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

20 赣融 Y1、21 赣融 Y1：可续期

20 赣融 Y1 及 21 赣融 Y1 在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人普通债券和其他债务，且上述债券设置发行人续期选择权、递延支付利息及赎回选择权等相关权利，如江西金控行使相关权利，则会造成上述债券本息支付的不确定性。

跟踪评级结论

江西金控是江西省属地方金融机构的投资人和金融资产的管理平台，与江西省各地市县政府及银行等金融机构保持稳定的合作关系，能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。跟踪期内，公司通过引进新股东及控股股东增资等方式增厚资本。公司控股股东和实际控制人未发生变化。实际控制人仍为江西省人民政府。

跟踪期内，得益于江西金控主要子公司营业收入增长，公司营业收入同比增长 29.18%。公司收入结构多元，营收占比由高至低依次为财险板块、资产管理板块、担保

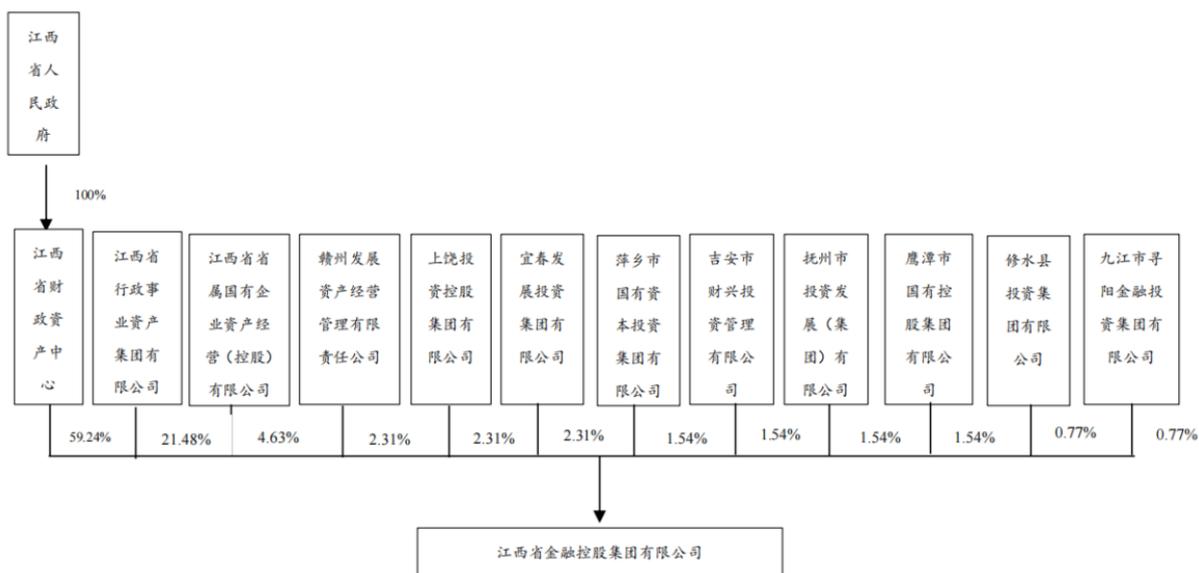
板块、融资租赁板块、供应链金融板块、实业板块以及期货板块。从利润贡献度来看，财险板块及期货板块盈利能力欠佳，公司利润贡献来源主要为资产管理板块、担保板块、融资租赁板块以及供应链金融板块。需关注上述业务的投资风险及担保代偿风险。

跟踪期内，随着江西金控各业务板块子公司业务的发展和投资力度加强，公司负债规模有所增长，且短期刚性债务占比较高。承债主体中集团本部、江西金融资产以及江西金资供应链占比较高，集团本部有一定的债务滚动压力。公司资产规模增长得益于股东增资以及负债驱动。盈利方面，虽然公司各项业务均实现营业收入增长，但由于财务费用、管理费用以及信用成本的增加使得公司营业利润小幅减少。公司整体盈利能力有所减弱。

同时，我们仍将持续关注（1）宏观经济变化对江西金控各项业务板块经营情况的影响；（2）控股资管子公司不良资产业务的处置回收进度及投资相关业务面临的投资风险；（3）集团本部及资管子公司中长期债务偿付资金平衡情况。

附录一：

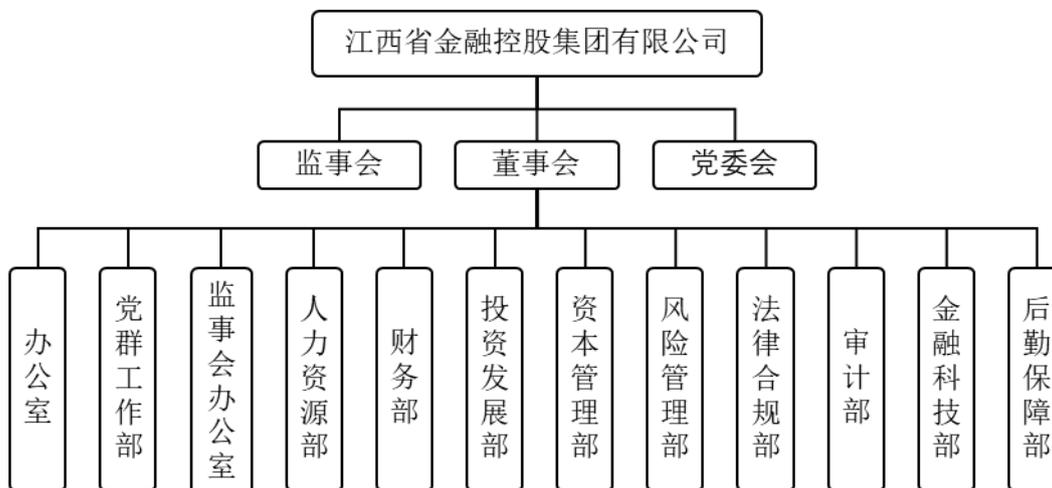
公司股权结构图



资料来源：江西金控（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：江西金控（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

序号	子公司全称	简称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	成立 时间
1	江西省信用融资担保集团股份有限公司	江西省担	借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务；再担保业务等	34350.00	100.00	2008.11
2	江西省普惠融资担保有限公司	江西普惠担保	借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务；再担保业务，与再担保有关的融资咨询财务顾问等中介服务业务	30,000.00	100.00 (间接控股)	2016.1
3	恒邦财产保险股份有限公司	恒邦财险	机动车保险；企业/家庭财产保险及工程保险（特殊风险除外）；责任保险；船舶/货运保险等	206,000.00	23.52	2014.12
4	江西省金融资产管理股份有限公司	江西金融资产	收购、管理和处置省内金融企业不良资产	300,000.00	直接持股 26.67%； 间接持股 13.33%	2016.1
5	江西省金控融资租赁股份有限公司	江西金控租赁	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；	330,000.00	直接持股 12.67%； 间接持股 21.45%	2016.8
6	江西省金控投资集团有限公司	江西金控投资	以自有资金从事投资活动；供应链管理服务；园区管理服务；城市基础设施、公共服务领域项目开发；物业管理；国际贸易及国内贸易；土地整治服务	120,000.00	100.00	2018.2
7	江西瑞奇期货有限公司	瑞奇期货	商品期货经纪、金融期货经纪	60000.00	62.82	1993
8	江西财通供应链金融集团有限公司	江西金资供应链	供应链金融管理和服；接受金融机构委托从事金融信息技术外包；接受金融机构委托从事金融业务流程外包等	101,000.00	直接持股 20.00%； 间接持股 50.30%	2018.1
9	华赣股份有限公司	华赣股份	省政府驻港窗口公司、房屋租赁	50 万港币	100.00	1985.6

注：根据江西金控提供资料整理（截至 2021 年末）

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	293.15	405.83	512.01	521.03
货币资金 [亿元]	46.63	71.28	88.49	108.27
刚性债务[亿元]	157.18	190.14	227.58	237.65
所有者权益 [亿元]	97.82	127.24	217.70	220.43
营业收入[亿元]	12.61	24.13	31.17	20.09
净利润 [亿元]	4.96	5.10	5.77	1.20
EBITDA[亿元]	12.18	16.58	17.95	—
经营性现金净流入量[亿元]	11.64	32.46	-34.18	7.58
投资性现金净流入量[亿元]	-78.50	-32.72	-61.72	3.86
资产负债率[%]	66.63	68.65	57.48	57.69
长短期债务比[%]	54.05	76.66	77.01	89.59
权益资本与刚性债务比率[%]	62.24	66.92	95.66	92.75
流动比率[%]	147.28	146.78	160.01	175.10
速动比率[%]	141.13	140.36	152.45	167.60
现金比率[%]	38.60	48.08	55.50	74.25
利息保障倍数[倍]	2.08	1.77	1.82	—
有形净值债务率[%]	200.80	219.59	161.08	162.06
营运资金与非流动负债比率[%]	87.48	61.02	77.93	83.83
担保比率[%]	—	—	—	—
营业利润率[%]	73.96	94.63	48.85	—
总资产报酬率[%]	4.85	4.60	3.82	—
净资产收益率[%]	5.09	4.53	3.35	—
净资产收益率*[%]	4.18	3.89	2.37	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.02	22.82	-21.10	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.73	13.70	-11.93	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-63.30	-0.19	-59.20	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-44.45	-0.11	-33.48	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.11	1.83	1.87	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.10	0.09	—

注：表中数据依据江西金控经审计的2019-2021年度财务数据及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算；其中，2019年财务数据已根据2020年审计报告前期重大会计差错调整。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	3
		盈利能力	2
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	3
		负债结构与资产质量	7
		流动性	1
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年6月12日	AAA/稳定	刘兴堂、朱琳艺	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月21日	AAA/稳定	朱琳艺、艾紫薇	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA/稳定	李玉鼎、魏昊	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 (19赣金控MTN001)	历史首次评级	2019年6月12日	AAA	刘兴堂、朱琳艺	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月21日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李玉鼎、魏昊	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 (20赣金控MTN001)	历史首次评级	2020年3月30日	AAA	朱琳艺、周心怡	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月21日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李玉鼎、魏昊	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

债项评级 (20 赣融 Y1)	历史首次 评级	2020 年 9 月 8 日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	新世纪评级方法总论 (2012) 工商企业评级方法概论 (2014) 工商企业评级模型 (通用) MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 21 日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	新世纪评级方法总论 (2012) 工商企业评级方法概论 (2014) 工商企业评级模型 (通用) MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 24 日	AAA	李玉鼎、魏昊	新世纪评级方法总论 (2012) 工商企业评级方法概论 (2014) 工商企业评级模型 (通用) MX-GS001 (2019.8)	-
债项评级 (21 赣金 Y1)	历史首次 评级	2021 年 3 月 24 日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	新世纪评级方法总论 (2012) 工商企业评级方法概论 (2014) 工商企业评级模型 (通用) MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 21 日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	新世纪评级方法总论 (2012) 工商企业评级方法概论 (2014) 工商企业评级模型 (通用) MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 24 日	AAA	李玉鼎、魏昊	新世纪评级方法总论 (2012) 工商企业评级方法概论 (2014) 工商企业评级模型 (通用) MX-GS001 (2019.8)	-
债项评级 (21 赣金控 MTN001)	历史首次 评级	2021 年 6 月 16 日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	新世纪评级方法总论 (2012) 工商企业评级方法概论 (2014) 工商企业评级模型 (通用) MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 24 日	AAA	李玉鼎、魏昊	新世纪评级方法总论 (2012) 工商企业评级方法概论 (2014) 工商企业评级模型 (通用) MX-GS001 (2019.8)	-
债项评级 (21 赣金控 MTN002)	历史首次 评级	2021 年 6 月 16 日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	新世纪评级方法总论 (2012) 工商企业评级方法概论 (2014) 工商企业评级模型 (通用) MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 24 日	AAA	李玉鼎、魏昊	新世纪评级方法总论 (2012) 工商企业评级方法概论 (2014) 工商企业评级模型 (通用) MX-GS001 (2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：
各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。