

江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司

2018 年度企业信用评级报告

大公报 D【2017】1622 号（主）

信用等级：AAA

受评主体：江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司

评级展望：稳定

评级观点

江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司（以下简称“江西国资”或“公司”）作为江西省省属国有资本投资运营平台，主要管理运营省属工业类企业等国有股权，并承担国有资产管理、投资融资及资本运营等职能。评级结果反映了江西省经济近年来发展较好，公司收入结构较为多元化，收入稳定性较强，受钢铁行业有所回暖影响，公司钢铁业务收入规模及盈利能力明显改善，公司作为省属国有资本投资运营平台得到江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）在资产划拨等方面的支持等优势；同时反映了公司制药业务面临一定竞争压力，资产负债率很高，短期有息债务占比很高，面临集中偿付压力等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司作为江西省省属国有资本投资运营平台，将继续得到江西省政府的支持。综合来看，大公对江西国资的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 江西省经济近年来发展较好，产业结构以重工业为主，新能源、新材料、新医药等新兴产业保持较快增长势头，为公司运营提供良好的外部环境；
- 公司收入结构较为多元化，收入稳定性较强，制药业务品牌知名度较好，建工业务区域竞争力较强；
- 新钢股份是江西省最大的钢铁企业，2016 年，受钢铁行业有所回暖影响，公司钢铁业务收入规模及盈利能力明显改善；
- 公司作为江西省省属国有资本投资运营平台，在省属工业企业国有股权管理中具有重要地位，获得政府在资产划拨等方面的有力支持。

主要风险/挑战

- 近年来，国内非处方药市场进入门槛低，同类产品生产企业较多，面临一定市场竞争压力；

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	895.62	812.43	754.23	581.22
所有者权益	200.77	160.61	125.84	129.84
营业收入	708.82	718.76	735.06	686.90
利润总额	24.90	8.87	12.16	8.65
经营性净现金流	32.38	10.05	23.61	19.64
资产负债率 (%)	77.58	80.23	83.32	77.66
债务资本比率 (%)	56.77	59.85	69.87	66.18
毛利率 (%)	8.78	8.29	8.17	9.75
总资产报酬率 (%)	3.86	2.61	3.47	3.47
净资产收益率 (%)	9.98	4.35	5.28	5.73
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.27	0.81	1.69	1.69
经营性净现金流/总负债 (%)	4.90	1.82	4.37	4.48

注：2014~2015 年财务数据分别采用 2015~2016 年审计报告中经过追溯调整和重述的期初余额或上期金额，2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张文玲

评级小组成员：路航 兰雅

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

短期融资券主体信用评级报告

- 公司的资产负债率维持在很高水平，短期有息债务规模占比较高，面临集中偿付压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十二月二十九日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

江西国资是经江西省人民政府批准设立，由省政府授权江西省国资委履行出资人职责的大型国有独资企业。公司前身为成立于2004年5月的江西省外贸资产经营有限公司（以下简称“省外贸公司”），初始注册资本为1.50亿元。根据江西省国资委赣国资企二字【2008】299号文件，公司于2009年1月完成改组并变更为现名。根据江西省国资委赣国资企改字【2017】308号文件，公司于2017年8月将注册资本调整至60亿元，本次增加的注册资本由公司资本公积金转增。截至2017年9月末，公司注册资本60亿元，江西省国资委为公司唯一出资人和实际控制人。

近年来，江西国资历经多次资产收购、划转，截至2017年9月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共24家（详见附件3），二级子公司中，新余钢铁股份有限公司（以下简称“新钢股份”，股票代码：600782）和江中药业股份有限公司（以下简称“江中药业”，股票代码：600750）为上市公司。

表1 2015年以来江西国资重大资产收购、划转事宜

文件号	相关企业名称	划转方向	划转时间	收购/划转事件
国资产权【2015】363号	江西钨业集团有限公司（以下简称“江西钨业”）	划入	2015.06	收购五矿有色金属股份公司持有的江西钨业51%股权，拥有江西钨业51%股权
赣国资产权字【2015】264号	江西中江控股有限责任公司（以下简称“中江控股”）	划入	2015.12	江西省国资委将中江控股股权无偿划转至公司
赣国资产权字【2015】399号	江西省盐业集团有限责任公司（以下简称“江西盐业”）	划入	2015.12	江西省国资委将江西盐业股权无偿划转至公司
赣国资产权字【2015】370号	江西铜业民爆矿服有限公司（以下简称“民爆矿服”）	划出	2015.12	公司将持有的民爆矿服100%股权无偿转给江西省民爆投资有限公司（以下简称“民爆投资”）
赣府字【2016】29号、赣国资产权字【2016】332 ¹ 号	江西钨业	划出	2016.03	公司将持有的江西钨业2%国有股权无偿划转给江西稀有金属钨业控股集团有限公司（以下简称“钨业控股”）
赣府字【2016】77号	江西省旅游集团有限责任公司（以下简称“旅游集团”）	划入	2016.10	将省政府出资的旅游集团国有股权无偿划转给江西国资

资料来源：根据公司提供资料整理

¹ 划转完成后，江西钨业不再纳入合并范围，公司业务构成中无有色金属板块。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长12.0%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年前三季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，固定资产投资（不含农户）同比增长7.5%，社会消费品零售总额同比增长10.4%，进出口总额同比增长16.6%。同期，全国公共财政预算收入为13.41万亿元，同比增长9.7%；政府性基金预算收入为3.85万亿元，同比增长33.3%。此外，2017年前三季度，我国全社会融资规模增量为15.67万亿元，同比增长2.21万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加11.46万亿元，同比增长1.46万亿元。截至2017年9月末，广义货币（M2）余额165.57万亿元，同比增长9.2%，增速较去年同期下降2.3个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转



股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，不断增强我国经济创新力和竞争力。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

● 钢铁行业

受宏观经济增速放缓影响，钢铁行业下游需求下降，行业供需矛盾凸显；2016年以来，受供给侧改革和环保政策趋严，需求未出现明显下滑，房地产开发投资完成额同比有所回升等影响，钢材价格波动上涨

钢铁是基础的工业原材金属，也是最大宗的冶炼金属品种，作为典型的周期性行业，其发展与宏观经济呈明显正相关关系。随着钢铁



行业环境的下行，行业产能扩张速度有所降低，但钢铁行业的固定资产比重大，退出壁垒较高，行业整体产能过剩的特征较为明显。2013~2015年，我国粗钢产量分别为7.79亿吨、8.23亿吨和8.04亿吨。从市场需求看，2013~2015年，国内粗钢表观消费量分别为7.26亿吨、7.31亿吨和6.95亿吨，呈现下降趋势，行业供求矛盾非常突出。2016年和2017年1~9月，我国粗钢产量分别为8.08亿吨和5.11亿吨，同比均小幅增长。

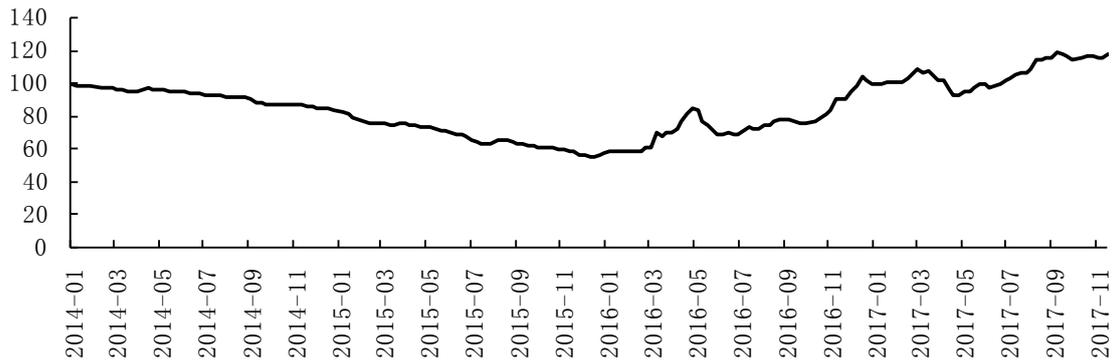


图1 2014年1月至2017年11月钢材综合价格指数走势 (1994年4月=100)

数据来源: Wind 资讯

钢材价格方面，2013~2015年，受下游需求放缓和新增产能持续释放的影响，主要钢材产品价格全线下降。2015年末，螺纹钢、热轧带钢、普通薄板等品种价格较2013年末大幅下降40%左右，钢铁生产企业和钢贸企业利润空间大幅缩减。2015年，受钢铁行业产能去化政策以及钢贸企业托盘贸易及信贷资金受限影响，大量钢厂限产减产。2016年4月末，钢材生产资料库存指数降至-4.50%，为2013年以来低点。2016年春节过后，在库存低位的基础上，钢铁供给端继续放量迟缓，工厂开工率低导致钢材市场供给下降，相应市场需求趋紧。随着信贷投放增加，房地产、建筑、汽车等下游行业回暖以及期货大宗商品持续放量、黑色系商品价格大幅上涨，钢材市场回暖，全线产品价格大幅增长。2016年5月初，受钢企复工率逐渐增加、社会库存回升，房地产行业扩张增量缩减、期货市场监管措施实施等因素影响，钢材价格大幅下降。受召开唐山世博会及G20峰会致使部分地区限产影响，2016年6月初，钢材市场供给下降，钢材价格波动回升。2016年10月以来，钢材价格持续大幅增长，主要是受焦炭及铁矿石等原燃料价格上涨影响，钢材成本上升。2017年初，为化解经济下行压力，多省发布了2017年重点基础建设投资计划，基础建设项目对钢材的需求产生了进一步积极的影响，钢铁价格进一步上升。2017年4月以来，受去产能政策的不断深入以及环保政策的不断趋严，钢材价格持续波动上涨。综合分析，受下游需求、社会库存变化、原燃料价格以及相关政策公布实施等因素影响，钢材价格2016年以来波动上升。

● 建筑行业

建筑工程建设周期较长，钢材、水泥等原材料价格波动以及劳动力成本上升，加大了建筑企业的成本控制难度；应收账款回笼速度放缓使建筑企业面临一定的财务风险

建筑业是国民经济的重要支柱性产业，与宏观经济形势具有高度的相关性，固定资产投资规模对建筑业发展的影响最为直接和突出，在固定资产投资的拉动下，2003年以来我国建筑业总产值保持不断增长。随着我国国民经济增速放缓，固定资产投资规模增长速度有所下降，建筑业发展速度也随之减缓。其中2015年和2016年，我国固定资产投资（不含农户）分别为551,590亿元和596,501亿元，同比分别增长10.0%和8.1%；建筑业总产值分别为180,757亿元和193,567亿元，同比分别增长2.3%和7.1%，2016年固定资产投资规模增速首次跌进个位数。

建筑业具有很强的产业关联性，我国每年钢材的25%、水泥的70%、木材的40%和玻璃的70%等都被建筑业所消费。原材料成本在建筑施工项目成本中所占比重较高，再加上大型建筑工程项目一般施工周期较长，因此，原材料价格波动对成本控制影响较大。同时，建筑行业具有劳动力密集的特性，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会进入老年化、出生率下降、生活成本提高、劳动力社会保障提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

垫资施工是目前众多施工企业承揽项目的先决条件，同时在国家继续深入贯彻楼市调控政策的环境下，商品房楼市短时间内难以出现明显复苏，加上房地产企业融资渠道受限，从而可能导致房地产企业工程款支付拖延，使得建筑企业应收账款回笼速度放缓、债务规模扩大和财务成本上升。

● 医药行业

随着收入水平的不断提高、自我保健意识的不断增强、人口老龄化以及社会保障体系的不断完善，医药产品需求日益增长，医药企业面临较为广阔的市场前景

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，随着我国经济的快速发展，城乡居民收入不断提高，居民对自身健康的关注程度和医疗保健意识不断提高。2016年，城镇居民人均可支配收入为33,616.00元；农村居民人均纯收入为12,363.00元，城乡居民人均收入不断增加。

人口因素决定着药品的总需求和消费结构。我国人口数量持续增长，2016年末全国总人口为13.83亿人口，其中65岁及以上占人口总数的10.80%，同比增长0.30个百分点。人口增长及老龄化都将对药品消费起到持续推动的作用，为医药产品提供市场空间。另外，伴随着城镇化的发展，人口集中度提高，消费能力上升，也将扩大对医药产品的市场容量。

我国医疗卫生体制改革继续深化，再加上社会保障制度的不断完善，为医药行业的快速发展提供了良好的机遇和市场。围绕药品采购，药品降价，城市、县级公立医院综合改革，分级诊疗体系，社会办医，“两保”并轨等制定的系列政策，已成为医药行业发展的强大推动力。此外，2016年各级财政对居民医保的补助标准在2015年的基础上提高40元，达到人均420元；大病保险实际支付比例达70%以上，至2017年建立起比较完善的大病保险制度。社会保障制度的不断完善，扩大了对经济支付弱势人群的医疗保障程度，对下游药品需求的释放起到很好的支撑作用。

医药需求的释放促进医药行业不断发展，2013年以来我国医药制造业主营业务收入及利润规模呈逐年增长，但增速有所下降，呈现放缓趋稳状态。2016年，我国医药制造业实现主营业务收入28,062.90亿元，增速为9.70%；利润总额3,002.90亿元，增速为13.90%。

随着经济的发展，城乡居民医疗保健意识不断加强，人口老龄化及城镇化进程加快促使药品的刚性需求持续扩容，医药行业未来市场空间广阔。同时，新医改制度的医保护容将进一步刺激医药行业需求释放，推动医药行业持续发展。但经过多年的高速发展，我国医药行业增速有所放缓。

江西省经济近年来发展较好，但受宏观经济环境的影响，增速放缓；江西省工业以重工业为主，新能源、新材料、新医药等新兴产业保持较快增长势头

江西省地处中国东南偏中部，长江中下游南岸，东邻浙江、福建，南连广东，西靠湖南，北接湖北、安徽，江西省是长江三角洲、珠江三角洲和闽南三角地区的腹地。近年来，江西省地区生产总值保持增长，由于受宏观经济环境的影响，经济增速处于较高水平但逐年放缓。由于钢铁、煤炭、有色等传统支柱产业增长动能加速衰退，税收大幅下滑，2016年江西省一般公共预算收入有所下降。

近年来，江西省工业发展较为迅速，全省规模以上工业增加值增速保持在9.0%以上，江西省工业以重工业为主，新能源、新材料、新医药等新兴产业保持较快增长势头。2016年江西省全年规模以上工业实现主营业务收入35,518.7亿元，同比增长8.6%。主营业务收入超过百亿元的企业13户，比上年增加3户，高新技术产业增加值2,346.5亿元，增长10.8%。

2017年1~9月，江西省实现地区生产总值14,725.1亿元，同比增长9.0%；规模以上工业增加值5,956.8亿元，同比增长9.1%；固定资产投资16,278.3亿元，同比增长12.6%；社会消费品零售总额5,154.9亿元，同比增长12.6%；进出口总额2,427.6亿元，大幅上升22.5%，其中，对私营企业出口及对“一带一路”沿线国家的出口增速较快。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月江西省经济发展基本状况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	14,725.1	9.0	18,364.4	9.0	16,723.8	9.1	15,708.6	9.7
人均生产总值(元)	-	-	-	-	36,724.0	8.5	34,661.0	9.2
一般公共预算收入	1,797.3	4.7	2,154.4	-0.7	2,165.5	15.1	1,881.5	16.1
规模以上工业增加值	5,956.8	9.1	7,803.6	9.0	7,268.9	9.2	6,833.7	11.8
全社会固定资产投资	16,278.3	12.6	19,694.2	13.3	17,388.1	15.3	15,110.0	17.6
社会消费品零售总额	5,154.9	12.6	6,634.6	12.0	5,896.0	11.4	5,129.2	12.7
进出口总额	2,427.6	22.5	2,643.9	0.6	2,641.5	0.7	427.8 ²	16.4
三次产业结构	-		10.4:49.2:40.4		10.6:50.8:38.6		10.7:53.4:35.9	

数据来源：2014~2016 年江西省国民经济和社会发展统计公报及江西省统计局官网

综合而言，近年来，江西省经济保持较快发展，工业以重工业为主，新能源、新材料、新医药等新兴产业保持较快增长势头。

经营与竞争

公司收入结构较为多元化，钢铁板块和建筑板块是公司收入的主要来源；受合并范围变动及钢铁行业回暖影响，近年来公司营业收入有所波动

公司业务涉及钢铁、药业、建筑、盐业等领域，收入结构较为多元化。2014~2016 年，公司收入和毛利率均有所波动。

钢铁板块由子公司新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”）负责运营。2015 年，由于钢铁及钢贸行业持续低迷，各主要钢铁产品销售价格下降，钢铁板块收入及毛利率大幅下降。2016 年，钢铁及钢贸行业有所回暖，各主要钢铁产品销售价格有所提升，公司钢铁板块毛利率有所回升。2017 年 1~9 月，钢铁板块收入同比大幅增加，主要是由于钢铁市场回暖，产品价格大幅上升所致。

建筑板块由子公司江西省建工集团有限责任公司（以下简称“江西建工”）负责运营，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；该板块业务扩张较快，新承接的项目不断增加，2014~2016 年建筑板块营业收入年均复合增长率达 9.71%；2014~2016 年该业务毛利率逐年降低，主要原因为受“营改增”政策影响，营业收入中不再包含营业税所致。

药业板块由子公司江西江中制药（集团）有限责任公司（以下简称“江中集团”）负责运营，主要从事中成药和保健品研制、生产和销售以及医药流通业务。2016 年以来，江中集团改变产品宣传策略，减少电视广告投入，着力于冠名综艺节目、网络广告投放等宣传形式，

² 2014 年江西省全年进出口总额单位为亿美元。



导致宣传力度有所减小，对产品销量造成了一定影响；另外，江中集团于 2015 年 12 月对外转让了负责医药流通业务的江西九州通药业有限公司（以下简称“九州通药业”）51%股权³，公司营业板块中不再包括医药流通业务，以上原因导致公司 2016 年医药业务收入同比有所下滑，但毛利率有所提升。2017 年 1~9 月，药业板块收入同比大幅增加，毛利率有所下降，主要是由于公司深化与全国连锁药店的合作力度，销量大幅提升，由于原材料成本有所上升，毛利率有所下降。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	708.82	100.00	718.76	100.00	735.06	100.00	686.90	100.00
钢铁	396.34	55.92	311.89	43.39	272.53	37.08	340.08	49.51
建筑	270.35	38.14	365.79	50.89	359.87	48.96	303.92	44.25
药业	18.35	2.59	17.57	2.44	33.26	4.52	35.31	5.14
有色金属	-	-	-	-	62.81	8.54	-	-
盐业	7.50	1.06	16.01	2.23	-	-	-	-
其他	16.27	2.30	7.50	1.04	6.60	0.90	7.58	1.10
毛利润	62.25	100.00	59.59	100.00	60.04	100.00	66.97	100.00
钢铁	28.23	45.35	19.88	33.36	8.27	13.28	23.60	35.24
建筑	12.79	20.55	19.15	32.14	26.52	44.41	21.74	32.46
药业	10.00	16.06	12.97	19.60	18.21	30.50	20.22	30.19
有色金属	-	-	-	-	5.25	8.79	-	-
盐业	2.82	4.52	5.61	9.41	-	-	-	-
其他	8.42	13.52	1.98	5.50	1.80	3.01	1.41	2.09
毛利率	8.78		8.29		8.17		9.75	
钢铁	7.12		6.37		3.03		6.94	
建筑	4.73		5.23		7.37		7.15	
药业	54.46		73.82		54.75		57.26	
有色金属	-		-		8.36		-	
盐业	37.55		35.06		-		-	
其他	51.73		26.40		27.27		18.60	

数据来源：根据公司提供资料整理

有色金属板块由原子公司江西钨业负责运营，主要从事钨、钼、铌、稀土及其它有色金属的采掘、加工等业务。2016 年 11 月，江西省国资委出具了《关于无偿划转江西钨业集团有限公司国有股权有关事项的通知》（赣国资产权字【2016】332 号），决定将江西国资持有的江西钨业 2% 国有股权无偿划转给钨业控股持有，股权划转完成后，江西钨业不再纳入合并范围。

³ 江中集团仍持有 49% 股权。



盐业板块由子公司江西盐业负责运营，主要从事食盐、工业盐及盐化产品的生产，盐产品和厨房食材的流通等业务。2015年12月江西盐业引入新的投资者完成混合所有制改造，同时江西省国资委将持有的江西盐业股权无偿划转至江西国资，截至2017年9月末，公司持有江西盐业46.92%股权。

其他业务板块主要包括贸易、物业、旅游等，主要是由江西省长青国贸实业有限公司、深圳市春江宏丰经贸发展有限公司、江西旧机动车交易中心有限公司、江西集成置业有限公司等公司经营。2017年1~9月，公司其他业务收入同比大幅增加，主要是由于旅游集团划入公司，营业收入计入其他业务板块所致。

2017年1~9月，公司实现营业收入708.82亿元，同比增长14.74%，主要由于钢铁板块收入增加所致；实现毛利润62.25亿元，毛利率8.78%，同比均大幅增加。

总体来看，公司收入结构较为多元化，钢铁板块和建筑板块是公司收入的主要来源；近年来，公司营业收入有所波动，主要是受江西钨业划入及划出及钢铁行业周期的影响，公司药业板块收入降低，对公司营业收入及毛利润造成一定影响。

● 钢铁板块

公司钢铁业务主要由子公司新钢集团承担，新钢集团前身为新余钢铁有限责任公司，原控股股东为江西省冶金集团公司，2011年5月，江西省国资委将原属江西冶金集团持有的新钢集团股权无偿划转予公司，公司成为新钢集团的控股股东。新钢集团主要业务由其下属子公司新钢股份经营。

表4 2014~2016年及2017年1~9月新钢股份主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额
2017年1~9月	283.86	63.28	355.10	7.26	16.88
2016年	291.86	68.90	304.61	6.39	6.14
2015年	282.26	69.66	253.71	3.42	0.31
2014年	304.95	71.97	323.70	7.23	4.66

数据来源：根据公司提供资料整理

新钢股份是江西省最大的钢铁企业，具有一定规模优势；近年来，受产品价格、原材料价格、生产成本控制等因素影响，新钢股份营业收入有所波动；2016年，由于钢铁行业有所回暖，新钢股份收入规模及盈利能力明显改善

新钢股份是江西省最大的钢铁企业，具有一定的规模优势，是公司资产和收入的重要组成部分。产品结构较为完整，包括线棒材和板材两大系列。2016年，新钢股份完成产量生铁869.72万吨、钢826.57万吨、钢材坯781.61万吨，同比略有减少，仍保持较高水平。从生产设备看，公司2座2,500m³和3座1,050m³高炉达到国内领先水平；



1,580mm 热连轧机、3,800mm 宽厚板轧机和 1,550mm 酸轧-连退连轧机组处于国际先进水平。

新钢股份销售区域以华东和中南地区为主，2016 年，华东和中南地区销售收入在总销售收入中占比在 80%以上；从产品价格来看，钢材价格的波动影响公司盈利能力的稳定性。2016 年，新钢股份全线产品价格持续提升，热轧薄板销售均价由 2015 年 12 月的 1,674 元/吨上升至 2016 年 12 月的 2,375 元/吨，中板销售均价由 2015 年 12 月的 1,688 元/吨上升至 2,230 元/吨，线材、棒材、冷轧钢板、金属制品、电工钢板等产品价格也直线或波动上升。同期，受主要产品价格上升影响，新钢股份营业收入、毛利率大幅上升，盈利能力大幅提升。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月主要钢材产品产能和产量情况（单位：万吨/年、万吨）

项目		产能	产量			
			2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
板材	热轧卷板	300.00	164.90	228.62	223.03	221.98
	中板	160.00	75.66	99.33	106.25	125.42
	厚板	80.00	75.29	117.94	119.75	121.10
	冷轧卷板	120.00	94.54	115.30	123.95	116.00
线棒材	线材	75.00	51.51	63.36	46.93	61.64
	螺纹钢及元钢	140.00	126.93	163.46	183.89	149.43

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，铁矿石、洗精煤、铁精粉等原材料的采购价格同比有所上升，但获益于钢铁行业回暖，钢材产品价格上涨，2016 年以来，新钢股份营业收入及盈利能力有所提升，多种钢铁产品毛利率均大幅增长。2016 年，新钢股份综合毛利率同比上升 2.97 个百分点，实现毛利润 19.45 亿元，同比增加 10.78 亿元；营业利润及利润总额均大幅增长。2017 年 1~9 月，新钢股份实现营业收入 355.10 亿元，同比增长 65.61%，主要由于钢铁产品销量及销售价格同比大幅上升；利润总额 16.88 亿元，同比增加 14.19 亿元。

总体来看，近年来受产品价格、原材料价格、成本控制等因素影响，新钢股份营业收入有所波动；2016 年以来，由于钢铁行业有所回暖，新钢股份收入规模及盈利能力明显改善。

● 建筑板块

公司建筑板块由建工集团负责运营。根据《关于省属国有股权无偿划转及省建工集团公司托管的通知》（赣国资产权字【2013】318 号），江西省国资委将持有建工集团 60.20%的股权无偿划转至公司。



表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月建工集团主要财务指标 (单位: 亿元、%)

项目	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额
2017年1~9月	344.53	92.18	270.35	4.73	6.93
2016年	299.54	92.34	365.78	5.23	7.07
2015年	255.52	92.37	359.87	7.37	6.70
2014年	149.45	88.38	303.92	7.15	6.39

数据来源: 根据公司提供资料整理

建工集团是江西省内两家拥有国家房屋建筑施工工程总承包特级资质的企业之一, 区域竞争力较强; 近年来, 建工集团承接的重大工程数量保持在较高水平, 保证了公司建筑业务的收入和利润水平

建工集团前身为成立于 1952 年的江西省建筑工程局, 于 2000 年更名为现名。建工集团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。建工集团拥有国家房屋建筑工程施工总承包特级资质及市政公用工程施工总承包壹级等 6 项总承包资质和钢结构工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级等 12 项专业承包资质。建工集团是江西省内两家拥有房屋建筑施工工程总承包特级资质的企业之一⁴, 在江西省内保持较强的竞争实力。作为江西省省属大型国有建筑企业, 建工集团拥有规模、技术、政府支持等优势。

依托规模、品牌和技术等优势, 建工集团承接的重大工程数量较多, 有利于提高企业的竞争实力和盈利水平。近年来, 建工集团营业收入逐年增长, 但 2016 年受“营改增”政策影响, 建筑业务收入中不再包含营业税, 导致毛利率同比降低 2.14 个百分点。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月建工集团承接 5,000 万元以上重大项目情况

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
重大工程数量 (个)	190	215	228	301
重大工程金额 (亿元)	470.65	540.89	480.22	545.29
新承接工程总金额 (亿元)	479.89	608.87	579.66	636.53
重大工程金额占总金额比 (%)	98.07	88.84	82.85	85.67

数据来源: 根据公司提供资料整理

从市场区域分布来看, 除了巩固省内市场, 建工集团继续积极拓展省外市场, 省外新签合同额占比呈增长态势, 国外市场新签合同额有所提升。截至 2017 年 9 月末, 建工集团省内、省外、国外业务承揽量占比分别为 51.39%、47.68%和 0.93%。建工集团省外业务已覆盖广东、广西、湖北、河南、上海、重庆、内蒙古等二十多个省市, 最具代表的区域分公司有广东分公司、湖北分公司、河南分公司、广西分公司和上海分公司。建工集团具有国家商务部批准的对外经营权和进出口业务资质, 能够承包国外各类房屋建筑工程、工业设备基础、钢

⁴ 另外一家是中恒建设集团有限公司, 始创于 1980 年, 2011 年 2 月由国有企业改制为民营企业。



结构、安装工程、装修装潢工程、建筑材料及设备经销等。建工集团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。建工集团是赞比亚工程建设资质最全的中资建筑企业，在该国有一定的竞争优势。

综合来看，公司子公司建工集团是江西省拥有房屋建筑特级资质的大型省属建筑企业，公司建筑板块在江西省内具有较强的竞争优势。

● 药业板块

江中集团中成药主导产品品牌具有较高的知名度和认可度，但非处方药市场进入门槛低，同类产品生产企业较多，面临一定市场竞争压力；受谨慎的市场策略及医药流通业务划出的影响，近年来营业收入逐年降低

公司药业板块由江中集团及下属子公司江中药业负责运营。根据《关于省属国有股权无偿划转及省建工集团公司托管的通知》（赣国资产权字【2013】318号），江西省国资委将持有的江中集团41.53%股权无偿划转至公司。江中集团成立于1998年6月，现已发展为一家集医药制造、保健食品、房地产于一体的现代化企业集团，主营中成药和保健食品的生产和销售及药品流通等业务。

表8 2014~2016年及2017年1~9月江中集团主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额
2017年1~9月	70.49	66.66	18.35	54.46	3.52
2016年	53.29	62.56	17.57	70.65	3.44
2015年	47.12	68.02	33.26	54.75	0.62
2014年	65.94	77.25	35.31	57.27	3.04

数据来源：根据公司提供资料整理

江中集团业务板块涉及医药工业及医药流通板块两大领域，其中医药工业板块以非处方药类及保健品为主。为聚焦发展医药工业，2015年12月，公司对外转让九州通药业51%股权，退出毛利相对较低的医药流通板块，此后，业务模式调整为集中发展医药工业。

表9 2014~2016年及2017年1~9月江中集团营业收入、毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~9月		2016年		2015年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
医药工业	14.89	66.40	17.57	70.65	24.88	71.74	26.56	74.59
其中：非处方药品	11.04	72.75	13.16	74.89	14.40	75.32	16.35	76.64
保健食品及其他	3.85	48.19	4.41	57.98	10.48	66.77	10.21	71.33
医药流通	3.47	3.15	-	-	8.38	4.53	8.75	4.67
合计	18.35	54.46	17.57	70.65	33.26	54.75	35.31	57.26

数据来源：根据公司提供资料整理



主要产品方面，非处方药品包括江中牌健胃消食片、江中复方草珊瑚含片、乳酸菌素片等产品，享有一定的市场知名度和认可度。保健品及功能食品主要为江中猴菇饼干、猴菇米稀、初元复合氨基酸营养饮品、参灵草口服液等。2016 年公司保健食品及其他收入下降的原因在于江中猴菇饼干销量大幅下降，且公司停止了猴菇饮料和蓝枸饮料的销售。

采购方面，由采购部统一向国内外厂商及经销商采购，采购方式包括公开招标、邀请招标、竞争谈判、询价采购及单一来源采购五种方式，2016 年，江中集团前五大供应商采购金额为 1.65 亿元，占比 50.51%。销售方面，主要采取“经分销商覆盖+部分商超直营”的营销模式，非处方类药品主要销售终端为药店，保健品的销售终端主要是超市及卖场，2016 年，江中药业前五大分销商销售金额 6.95 亿元，占比 45.91%。公司于 2016 年末在杭州成立电商销售中心，目前电商月销售额达到 2,000 万元。

研发方面，江中集团是我国的制药企业中唯一拥有两个国家工程研究中心的企业，分别是中药固体制剂制造技术国家工程研究中心和蛋白质药物国家工程研究中心。截至 2017 年 9 月末，江中集团拥有专利 286 项，同比增加 25 项，其中发明专利 76 项、实用新型专利 5 项、外观专利 158 项；在申请专利 36 项，其中发明专利 28 项、外观设计 8 项。江中集团作为高新技术企业，技术研发优势为江中集团的持续发展提供了保障。

市场竞争方面，非处方药市场竞争日益激烈，但江中集团积极实施“药食同源”的战略，逐步拓展保健食品及相关产业的发展。江中集团产品种类不断增加，抗风险能力增强，2016 年营业收入构成中保健食品的收入占比为 35.35%，对公司未来营业收入的增加将起到推进作用。江中集团积极开发接近大众消费能力的参灵草延伸产品等多种产品，增强了保健食品业务的可持续发展能力。

综合而言，近年来江中集团旗下产品面临的市场竞争日益激烈，但江中集团积极采取应对措施，改变产品宣传策略，同时利用品牌优势和产品研发技术优势，拓展新的产品线，未来有较强的持续发展能力。

● 盐业

江西盐业拥有较为丰富的盐矿资源储备，原盐产能利用情况较好，销售收入主要来自食用盐和两碱用盐；食用盐产品在江西市场具有较高的占有率，但对于区域专营的依赖程度较高

公司盐业板块由江西盐业负责运营。江西盐业成立于 2005 年 1 月，截至 2016 年末注册资本 4.26 亿元，主营制盐和流通两大业务板块，具体包括食盐、工业盐及盐化产品的生产，盐产品和厨房食材的流通。

江西盐业具有较为丰富的盐矿资源储备，原材料氯化钠主要来自



下属的晶昊盐矿和富达盐矿。目前，晶昊盐矿岩盐储量 103 亿吨以上，制盐生产能力约 100 万吨/年；富达盐矿现有氯化钠储量 103.71 亿吨，制盐生产能力约达 50 万吨/年。

制盐方面，主要产品盐的生产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”）进行。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，生产所需氯化钠来自自有盐矿；生产所需煤炭来自外购，主要来自江西省内煤炭生产企业；电力主要由自建热电站生产。煤炭采购金额在江西盐业总采购金额中的占比超过 50%。目前，晶昊盐化具有原盐生产能力 100.00 万吨/年，2016 年原盐实际产量 130.00 万吨，产能利用率 130.00%；无水硫酸钠生产能力 8.00 万吨/年，2016 年实际产量 8.17 万吨，产能利用率 102.13%。富达盐化具有原盐生产能力 41.67 万吨/年，2016 年原盐实际产量 44.54 万吨，原盐产能利用率 106.89%；无水硫酸钠生产能力 2.92 万吨/年，2016 年实际产量 2.58 万吨，产能利用率 88.36%。

表 10 2015~2016 年及 2017 年 1~9 月江西盐业主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	营业利润	利润总额
2017年1~9月	30.39	52.00	7.50	37.55	0.27	0.26
2016年	28.68	48.37	16.01	35.04	1.11	1.17
2015年 ⁵	24.35	64.60	15.60	38.91	0.71	0.95

数据来源：根据公司提供资料整理

盐及盐类产品加工及销售方面，晶昊盐化和富达盐化的主要产品包括食盐、两碱用盐、小工业盐和芒硝，以食盐和两碱用盐为主。2016 年，晶昊盐化实现食盐产量 23.64 万吨，同比降低 8.29 万吨；销量 25.11 万吨，同比降低 6.32 万吨。总体来看，食盐的生产和销售情况有所降低。晶昊盐化食用盐销售量占江西省全省消费量的比重在 50%左右，市场占有率较高。2016 年，晶昊盐化两碱用盐产量 66.19 万吨，同比增长 10.84 万吨；销量 67.26 万吨，同比降低 7.52 万吨。

2017 年 1~9 月，晶昊盐化食盐产量 19.39 万吨，销量 18.13 万吨，产销率 93.50%；两碱用盐产量 43.07 万吨，销量 43.86 万吨，产销率 101.83%。富达盐化食盐产量 9.76 万吨，销量 9.53 万吨，产销率 97.64%；两碱用盐产量 17.82 万吨，销量 17.01 万吨，产销率 95.45%。

综合来看，江西盐业食盐产品在地区市场的占有率较高，但对食盐政策存在较高依赖，未来易受行业政策影响。

⁵ 江西盐业于 2015 年引入新的投资者并完成混合所有制改造，2014 年的财务信息与 2015 年的不具有可比性，因此未予列示。

● 政府支持

公司是江西省省属国有资本投资运营平台，在江西省国资委监管的国有企业发展中具有重要作用，得到江西省国资委在资产划拨及财政补贴等方面的有力支持

公司是江西省省属国有资本投资运营平台，在江西省国资委监管的国有企业发展中具有重要作用，近年来持续得到江西省国资委在资产划拨等方面的有力支持。

在资产划拨方面，根据江西省国资委文件赣国资产权字【2015】264号《关于无偿划转江西中江控股有限责任公司股权的通知》，江西省国资委将持有中江控股100%无偿划转至公司。根据江西省国资委文件赣国资产权字【2015】399号《关于无偿划转江西省盐业集团有限责任公司股权的通知》，江西省国资委将持有江西盐业46.92%股权无偿划转至公司，公司为其第一大股东。根据江西省国资委文件赣国资规划【2016】186号，江西省国资委正在推进省属国有企业混合所有制改革，待改革完成后，将江西国际经济技术合作公司、民爆投资、江西建材投资集团（以下简称“江西建材”）公司的国有股权划归公司所有，截至本报告出具日，民爆投资、江西建材已完成所有制改革。

在财政补贴方面，2014~2016年，公司及下属子公司合计获得政府补贴收入1.51亿元、2.27亿元和2.07亿元，得到江西省政府在财政补贴方面的大力支持。

综合看来，公司在江西省国资委监管的国有企业发展中具有重要作用，得到江西省国资委在资产划拨及财政补贴等方面的有力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

江西国资是经江西省人民政府批准设立，由省政府授权江西省国资委履行出资人职责的大型国有独资企业集团。公司前身为成立于2004年5月的省外贸公司，公司于2009年1月完成改组并变更为现名。截至2017年9月末，公司注册资本60亿元，江西省国资委为公司唯一出资人及实际控制人。

公司发展的过程中逐步完善了自身治理结构，建立了产权清晰、运行规范的公司体系，不仅公司本部严格按照《公司法》规定和现代企业制度要求建立了新型的内部治理结构，各全资、控股子公司也建立了完善的公司法人治理结构；并在明确公司本部和子公司法律上平等的主体地位的基础上，正确划分了各子公司的管理界限，明确了股东会、董事会、监事会和经理层的职责，建立各负其责、协调运转、有效制衡的机制，完善了公司多层治理，提高了科学决策能力。

战略与管理

结合省政府和江西省国资委对公司的定位，公司作为省属国有资本投资运营平台，未来要充分利用江西省国资委内部资源优势并通过市场化运作，快速聚集资产、扩大资产，增强投融资能力。加强对优势产业、战略性新兴产业和关键领域的投资引导。发挥公司盘活资产优势，通过并购、重组等方式，接收、整合各类资产，优化资源配置，提高国有资本运营效率；参与省内矿产和土地资源的储备、整合和开发利用；利用规模优势和资本运作优势，通过多种手段，建立融资渠道。

公司下属二级子公司多采用划转方式取得，江西省国资委将公司确立为省属经济调结构、转方式的资源整合平台，全省优势资源储备配置的调节池，未来随着下属企业数量增长、经营范围扩大和对外投资增加，公司组织结构和管理体系将日趋复杂，管理难度将加大。

抗风险能力

公司作为江西省省属国有资本投资运营平台，得到江西省国资委在资产划拨等方面的有力支持，同时在管理运营省属工业类企业、产业投资引导和带动省属国有经济转型升级等方面具有重要作用。公司发展立足于江西省整体发展规划并按政府规划进行国有资产监管和运营；同时，公司建立了较为完善的公司治理结构和运营管理制度，具有较强的项目经营管理能力，有效的确保公司经营发展目标的实现。因此，公司具有极强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月财务报表，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2015 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1~9 月财务报表未经审计。公司在 2015 年度及 2016 年度财务报告中进行了前期会计差错更正，2014 年度财务数据采用 2015 年度财务报表中经过追溯调整和重述的期初余额或上期金额，2015 年度财务数据采用 2016 年度财务报表中经过追溯调整和重述的期初余额或上期金额。

资产质量

近年来，随着经营规模的不断扩大，公司资产规模保持增长；公司资产结构以流动资产为主

随着经营规模的不断扩大，公司资产规模保持增长，2014~2016 年末，总资产年均复合增长率为 18.23%，资产结构以流动资产为主。2017 年 9 月末，公司资产较 2016 年末增加 83.19 亿元，主要是受益于

工程项目的增长及医药板块新设立子公司增加库存商品所致。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。公司货币资金主要由银行存款及其他货币资金构成，2016年末同比减少27.70亿元，主要因为公司新增30余家子公司，合计对外投资27.30亿元。公司应收票据主要是新钢集团、江中集团和建工集团的票据结算金；2017年9月末大幅增加14.75亿元，主要由于钢铁板块增长较快所致。公司应收账款近年来不断增加，主要由于建工集团建筑业务形成的应收工程款逐年增长；截至2016年末，公司的应收账款中，金额前5名单位占应收账款总额的5.93%；从账龄结构来看，账龄在一年以内的占比为69.55%，账龄不长；同期，公司应收账款共计提18.92亿元的坏账准备，计提比例11.86%。2016年末，公司其他应收款主要包括应收南昌江中投资有限责任公司（以下简称“江中投资”）的往来款9.50亿元、应收江西时商旅游商业运营管理有限公司的往来款5.65亿元、应收江西润田饮料股份有限公司的往来款5.63亿元以及应收南昌澳科科技有限公司的借款16.14亿元。公司预付账款主要是建工集团及钢铁板块的预付款项；2017年9月末，预付款项增加主要是由于建工集团业务量增加及钢铁板块原燃料价格上涨所致。公司存货近年来保持增长，主要由原材料、库存商品和工程施工构成；2016年末公司存货大幅增长36.66%，主要由于建工集团的施工项目尚未结算款增加所致；2017年9月末，公司存货继续增加主要是由于建工集团的施工项目尚未结算款继续增加及江中集团新设立江西江中医药投资发展有限公司新增存货所致。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	100.83	11.26	97.12	11.95	124.82	16.55	119.18	20.51
应收票据	45.34	5.06	30.59	3.77	27.24	3.61	31.05	5.34
应收账款	144.55	16.14	140.57	17.30	123.06	16.32	64.06	11.02
其他应收款	70.42	7.86	74.30	9.14	69.31	9.19	61.49	10.58
预付款项	35.87	4.00	24.39	3.00	28.01	3.71	24.01	4.13
存货	132.98	14.85	105.58	13.00	77.26	10.24	58.66	10.09
流动资产合计	602.68	67.29	552.52	68.01	515.09	68.29	373.57	64.27
固定资产	147.61	16.48	152.82	18.81	155.05	20.56	140.03	24.09
在建工程	22.20	2.48	9.55	1.18	16.09	2.13	10.02	1.72
无形资产	34.98	3.91	34.56	4.25	29.09	3.86	19.53	3.36
长期应收款	34.79	3.88	14.52	1.79	10.87	1.44	12.18	2.10
非流动资产合计	292.94	32.71	259.91	31.99	239.14	31.71	207.66	35.73
资产合计	895.62	100.00	812.43	100.00	754.23	100.00	581.22	100.00

公司非流动资产规模逐年增长，以固定资产、无形资产、在建工



程和长期应收款为主。公司固定资产以房屋建筑物、机器设备和其他设备为主，2015年末，由于合并范围扩大，公司固定资产同比增加。公司在建工程以新钢集团的在建采矿等生产项目为主，2015年末同比有所增加，主要由于新增大吉山钽铌钨开发项目以及对原有项目的投资额进一步增加；2016年末同比大幅降低，主要原因为江西钨业不再纳入合并范围减少在建工程4.40亿元及良矿太平矿深部开采工程、燃气利用改造工程（一期）转入固定资产共减少在建工程4.70亿元。无形资产以土地使用权及采矿权为主，近年来保持增长。近年来，公司长期应收款有所波动；2017年9月末，公司长期应收款大幅增加，主要是由于建工集团PPP项目子公司应收的政府付费款项及省咨询集团长期应收款增加，PPP项目主要涉及道路施工、基础设施以及公共服务设施等政府民生项目的建设和运营服务。

受限资产方面，截至2017年9月末，公司受限资产为40.16亿元，占总资产的4.48%，占净资产的20.00%。其中，受限的货币资金14.84亿元，规模下降，主要为银行承兑、冻结存款及约定存款；此外，受限资产还包括用于抵押的土地、房产、机械设备、采矿权和矿山设施等，共计13.03亿元；用于质押的股权和应收账款等，共计11.34亿元。

总体来看，近年来，随着经营规模的不断扩大，公司资产规模保持增长；公司资产结构以流动资产为主。

资本结构

公司负债规模不断加大，资产负债率维持在很高水平，短期有息债务占比较高，面临集中偿付压力，期限结构有待改善

公司负债规模逐年增加，债务结构以流动负债为主，资产负债率水平持续很高。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。2014~2016年末，公司短期借款保持增长；2016年末，公司短期借款同比增加3.01亿元，其中抵、质押借款21.24亿元。2014~2016年末，公司应付账款主要是建筑及钢铁板块经营款，近年来逐年增加；2015年末，公司应付账款增长部分主要由建工集团材料已入库、但尚未支付的材料款构成；2017年9月末，增加部分主要是建工集团因业务经营增加的账款。公司其他应付款主要集中在一年以内，2016年末，一年以内占比为61.30%；其他应付款主要为与大连一方集团有限公司、江西省建工集团公司、肇庆锦绣山河房地产开发有限公司等单位的往来款，公司其他应付款的债权单位比较分散。

公司非流动负债以长期借款和应付债券等为主。2014年以来，公司长期借款有所波动；截至2016年末，公司长期借款为38.74亿元，其中抵、质押借款余额13.75亿元。截至2017年9月末，公司应付债券包括公司本部于2015年3月发行的3.6亿元“15赣国资MTN001”、



2015年6月发行的6亿元“15赣国资PPN001”、2015年9月发行的4亿元“15赣国资PPN002”和2015年12月发行的10亿元“15国控债”，子公司新钢股份于2014年发行的16亿元“14新余钢铁MTN001”，江中药业于2015年4月发行的5亿元“15江中制药PPN001”、2016年1月发行的5亿元“16江中制药PPN001”，建工集团于2015年9月发行的3.8亿元“15赣建工MTN001”。

表 12 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	17.16	2.47	29.60	4.54	20.88	3.32	9.85	2.18
其他应付款	131.91	18.98	123.16	18.89	111.21	17.70	107.78	23.88
应付账款	191.57	27.57	167.91	25.76	133.57	21.26	50.96	11.20
流动负债合计	569.19	81.91	541.49	83.07	512.02	81.48	375.28	83.14
非流动负债合计	125.67	18.09	110.33	16.93	116.37	18.52	76.10	16.86
负债合计	694.86	100.00	651.82	100.00	628.39	100.00	451.38	100.00
总有息债务	263.63	37.94	257.85	39.56	259.01	41.22	237.74	52.67
短期借款	128.22	18.45	129.26	19.83	126.25	20.09	121.30	26.87
一年内到期的非流动负债	23.42	3.37	21.36	3.28	31.43	5.00	17.31	3.83
其他应付款（付息项）	-	-	0.70	0.11	-	-	-	-
其他流动负债（付息项）	5.00	0.72	12.61	1.93	18.00	2.86	15.00	3.32
长期借款	65.20	9.38	38.74	5.94	32.00	5.09	32.11	7.11
应付债券 ⁶	39.40	5.67	54.68	8.39	60.91	9.69	36.82	8.16
长期应付款（付息项）	2.50	0.36	0.50	0.08	-	-	-	-
资产负债率	77.58		80.23		83.32		77.66	

截至 2017 年 9 月末，公司负债总计 694.86 亿元，较 2016 年末增加 43.04 亿元，主要为长期借款及应付账款的增加，建工集团由于业务扩张及 PPP 项目投资，资金需求增加。

2014~2016 年末，公司有息负债规模有所波动，短期借款在有息债务中的占比较大。2017 年 9 月末，公司短期有息债务为 156.53 亿元，占总息债务的 59.38%，占比较大，债务期限结构较为集中，短期偿债压力较大。2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司流动比率分别为 1.00 倍、1.01 倍、1.02 倍和 1.06 倍，速动比率分别为 0.84 倍、0.86 倍、0.83 倍和 0.83 倍，公司流动资产、速动资产对流动负债的覆盖程度较低。

⁶ “15 江中制药 PPN001”、“15 江中制药 PPN002”及“15 赣建工 MTN001”已转入一年内到期的非流动负债科目。



表 13 截至 2017 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]	>5 年	合计
金额	160.25 ⁷	32.94	48.75	8.27	0.34	13.08	263.63
占比	60.79	12.50	18.49	3.14	0.13	4.96	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司所有者权益分别为 129.84 亿元、125.84 亿元、160.61 亿元和 200.08 亿元。2015 年末，公司资本公积大幅减少 21.32 亿元，主要由于 2015 年新纳入合并范围的中江控股坏账准备计提政策与公司不一致，因此调整坏账准备后合并层面上减少中江控股的资本公积 15.70 亿元；2016 年公司资本公积同比增加 16.92 亿元，主要原因为根据赣府字【2016】77 号，将旅游集团无偿划转给公司。2017 年 9 月末，公司少数股东权益与 2016 年末相比增加 32.05 亿元，主要是由于旅游集团实行混合所有制改制⁸，新股东进行了增资扩股。

截至 2017 年 9 月末，公司合并范围对外担保总余额为 56.73 亿元，均为连带责任担保。担保比率为 28.26%。其中，中国江西国际为隶属于江西省人民政府的大型综合外向型国有企业，主要经营境内外工程承包、境内外房地产开发、对外劳务合作、矿产资源开发、对外贸易、建筑设计和设计咨询，承担国家对外经济援助项目等。由于江西钨业不再纳入公司合并范围，公司新增江西钨业、钨业控股对外担保共计 8.64 亿元。公司未提供被担保企业财务数据。

未决诉讼及风险事项方面，截至 2016 年末，孙公司赣州华兴钨制品有限公司涉及 225 万元连带责任保证担保，由于很可能败诉而全额计提预计负债；另外，公司存在较多存在损失可能性的风险事项，主要是建工集团的合同纠纷、工程项目损失、工程款拖欠等。总体来看，公司涉及的未决诉讼和风险事项较多，结果存在较大不确定性，可能对公司未来经营产生一定影响。

⁷ 公司一年内到期的有息负债中包含一年内到期的长期借款 3.72 亿元。

⁸ 截至 2017 年 9 月末，旅游集团股权出资比例为江西国控 37%，阳光资产管理股份有限公司 26%，共青城健行投资管理合伙企业 13%，共青城众润投资管理中心 8%，德清承天江旅投资管理合伙企业 8%及杭州开耀股权投资基金管理合伙企业 8%，股权变更后，江西国资仍为旅游集团实际控制人。



表 14 截至 2017 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

担保人	被担保企业	担保余额 ⁹	担保期限 ¹⁰
江西 国资	江西钨业	8,800	2016. 11. 07~2017. 11. 06
		8,800	2016. 12. 14~2017. 12. 13
		8,800	2016. 12. 21~2017. 12. 20
		30,000	2016. 12. 05~2017. 12. 04
	中国江西国际经济技术合作公司	8,783(美元)	2016. 03. 29~2018. 03. 28
		15,000	2016. 03. 25~2018. 03. 24
		7,912(美元)	2016. 06. 22~2018. 06. 21
	中鼎国际工程有限责任公司	30,000	2017. 07. 27~2019. 07. 26
		10,000	2017. 01. 11~2018. 01. 10
		10,000	2017. 01. 17~2018. 01. 17
10,000		2017. 02. 21~2018. 02. 20	
6,000		2017. 04. 17~2018. 04. 16	
江西稀有金属钨业控股集团有限公司	30,000	2017. 09. 13~2018. 09. 12	
旅游 集团	江西丰临医用器械有限公司	1,000	2015. 11. 12~2018. 11. 11
	江西润田投资管理有限公司	10,000	2016. 12. 15~2019. 12. 14
建工 集团	江西省军区后勤部	50,000	自担保书出具日起至案件审理终结时 ¹¹
	江西天和建设有限公司	360	自担保书出具日起至贷款结清后两年
新钢 集团	新余市城市建设投资开发公司	140,000	2011. 01. 11~2018. 01. 10
		90,000	2012. 12. 13~2019. 12. 12
合计		567,278	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司的负债规模持续扩大，且短期有息债务占比较高，债务的期限结构有待改善。

盈利能力

受公司合并范围变化和钢铁行业整体回暖等因素影响，公司营业收入和毛利率均有所波动

公司营业收入主要来源于钢铁、药业及建筑等业务，2014~2016年，公司营业收入及营业利润有所波动。2016年，公司收入不再包含有色金属板块，但在公司收入中占比较高的钢铁业务收入有所增长，公司2016年收入小幅下降。2016年公司实现毛利润59.59亿元，同比降低0.45亿元，由于钢铁产品价格上涨，公司毛利率同比上升0.12

⁹ 担保总额中，美元对人民币汇率为1美元=6.5人民币。

¹⁰ 截至本报告出具日，公司对江西钨业8,800万元的三笔担保已解除，30,000万元的担保正在办理续保手续。

¹¹ 建工集团为江西省军区后勤部提供诉前财产保全保证担保，担保期限为2015年11月9日至诉讼案件审理终结，江西军区与江西海纳实业发展有限公司（以下简称“海纳实业”）就房屋租赁合同产生纠纷，江西军区已向南昌市中级人民法院（以下简称“南昌中院”）提起诉讼，南昌中院已于2016年6月22日就涉案合同的效力先行判决，认定江西军区与海纳实业签订的《租赁协议书》及《补充协议》无效，海纳实业随后向江西省高级人民法院提起上诉。目前此案件处于暂停审理状态，审判结果具有一定的不确定性。



个百分点。2015 年公司实现利润总额大幅增长，主要受到子公司持有的股权出售影响。另外，虽然江西钨业不再纳入合并范围，但近年来有色金属产品价格持续低位运行，营业成本逐年增长，江西钨业利润总额、净利润规模保持在较低水平，甚至在 2014 年出现亏损，因此，江西钨业的无偿划转对公司利润总额及净利润的影响很小。

表 15 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
营业收入	708.82	718.76	735.06	686.90
毛利率	8.78	8.29	8.17	9.75
期间费用	34.39	39.56	48.44	43.38
销售费用	15.05	15.91	18.21	18.49
管理费用	12.83	14.81	20.30	16.89
财务费用 ¹²	6.51	8.84	9.93	8.00
期间费用/营业收入	4.85	5.50	6.59	6.31
资产减值损失	-	3.70	13.32	5.09
投资收益	0.08	-2.96	28.88	0.48
营业利润	23.48	5.70	13.22	7.12
营业外支出	0.40	0.55	4.44	0.41
政府补助	-	2.07	2.27	1.51
利润总额	24.90	8.87	12.16	8.65
总资产报酬率	3.86	2.61	3.47	3.47
净资产收益率	9.98	4.35	5.28	5.73

近年来，公司期间费用有所波动。公司销售费用逐年下降，主要由于江中集团调整经营策略所致；公司管理费用波动较大，主要受到江西钨业划入划出的影响；公司财务费用有所波动，主要受到子公司范围变动及建筑板块业务发展影响。

近年来，公司投资收益大幅波动。2015 年公司投资收益大幅增加，主要由于中江控股将原子公司江西中江集团有限责任公司（以下简称“中江集团”）、中江投资股权转让给北京同创九鼎投资管理股份有限公司取得，较高的投资收益成为公司 2015 年度利润的主要来源，但该收益属于非经常性损益，不具有持续性。2016 年，公司按权益法核算对江西昌河汽车有限责任公司和对江西钨业的投资，该投资收益为负。2015 年，公司营业外支出大幅增加，主要是由于中江控股预提资金城商铺过户费 2 亿元，中江控股转让中江集团，曾承诺紫金城小业主过户问题由公司解决，根据预测将费用预提至当年。2015 年，公司资产减值损失大幅增加主要是由于合并了中江控股并对江西钨业计提了坏账准备。

2014~2016 年，公司分别获得政府补助 1.51 亿元、2.27 亿元和

¹² 公司 2014 年计入财务费用的利息支出采用 2015 年审计报告年初数。



2.07 亿元，政府补助是公司利润的重要补充。

2017年1~9月，公司实现营业收入708.82亿元，同比增长14.74%；实现利润总额24.90亿元，同比增长223.85%；毛利率为8.78%。公司利润总额大幅增长的原因是公司钢铁板块收入大幅增加，由于钢铁产品价格大幅上升，使公司利润总额大幅上升。

综上所述，受合并范围变动及钢铁行业回暖影响，公司的营业收入有所波动；受期间费用在营业收入中占比有所波动及投资收益稳定较差影响，公司利润水平有所波动。

现金流

公司经营性净现金流近年来有所波动，对债务的保障能力不稳定；作为省属国有资本投资运营平台，公司行使对优势产业、新兴产业和关键领域的投资引导职能，对外投资活动较多，公司投资性净现金流波动性较强

2014~2016年，公司经营性净现金流有所波动，其中2016年，公司经营性净现金流同比大幅降低13.56亿元，主要是受公司药业板块收入大幅降低及有色金属板块未实现收入影响。

公司行使对优势产业、新兴产业和关键领域的投资引导职能，对外投资活动较多，投资活动产生的现金流净额近年来波动幅度较大；2015年同比大幅上升主要是由于转让中江控股将中江集团、江中投资股权取得了较高的投资收益；2016年同比大幅减少并转为净流出状态，主要原因是公司新增对信仁富基商业管理有限公司、江西国控大地风景旅游发展有限公司等30余家子公司的投资，导致公司投资性净现金流出大幅增长。2015~2016年，公司筹资性净现金流体现为净流出状态，主要是由于兑付债务融资工具所支付的现金变动导致。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	32.38	10.05	23.61	19.64
投资性净现金流	-35.05	-25.21	6.52	-13.34
筹资性净现金流	8.65	-3.14	-9.49	8.48
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.27	0.81	1.69	1.69
经营性净现金流/流动负债	5.99	2.19	5.32	5.26
经营性净现金流/总负债	4.90	1.82	4.37	4.48

2017年1~9月，公司的经营性现金流净流入同比大幅增加35.61亿元，主要是由于钢铁板块收入增加所致，经营性现金流对债务的保障能力提升。同期，由于将旅游集团纳入合并范围，公司投资性现金流净流出金额增加。公司因经营需要增加了长期借款，筹资性现金流为净流入状态。

总体看来，公司经营性净现金流近年来有所波动，对债务的保障



能力稳定性较弱；作为省属国有资本投资运营平台，公司行使对优势产业、新兴产业和关键领域的投资引导职能，对外投资活动较多，导致公司投资性净现金流波动性较强。

偿债能力

2014~2016年末及2017年9月末，公司资产负债率分别为77.66%、83.56%、83.32%和77.58%，资产负债率水平很高；长期资产适合率分别为99.17%、101.28%、104.24%和111.43%，长期资本对长期资产的保障程度逐渐增强；流动比率分别为1.00倍、1.01倍、1.02倍和1.06倍，速动比率分别为0.84倍、0.86倍、0.83倍和0.83倍，公司流动资产对流动负债的保障程度较差。公司二级子公司新钢股份和江中药业为上市公司，公司直接融资渠道畅通。同时，公司作为江西省省属国有资本投资运营平台，能够得到上级政府给予的有力支持，进一步提升了偿债能力。综合来看，江西国资的偿债能力极强。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至2017年12月6日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司及其子公司发行各种债务融资工具到期本息均按期兑付，未到期债务融资工具、利息均按时支付。

结论

公司作为江西省省属国有资本投资运营平台，主要管理运营省属工业类企业等国有股权，并承担国有资产管理、投资融资及资本运营等职能。江西省经济近年来发展较好，公司收入结构较为多元化，收入稳定性较强。受钢铁行业有所回暖影响，公司钢铁业务收入规模及盈利能力明显改善。公司得到江西省国资委在资产划拨等方面的支持。同时，公司制药业务面临一定竞争压力，资产负债率很高，短期有息债务占比较高，面临集中偿付压力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

预计未来1~2年，公司作为江西省省属国有资本投资运营平台，将继续得到江西省政府的支持。因此，大公对江西国资的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

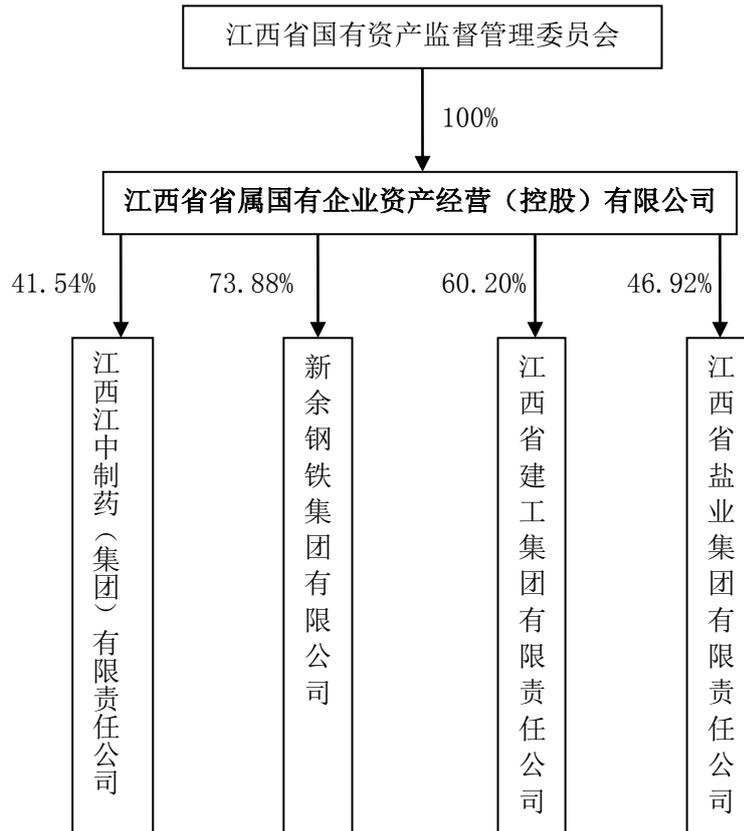
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

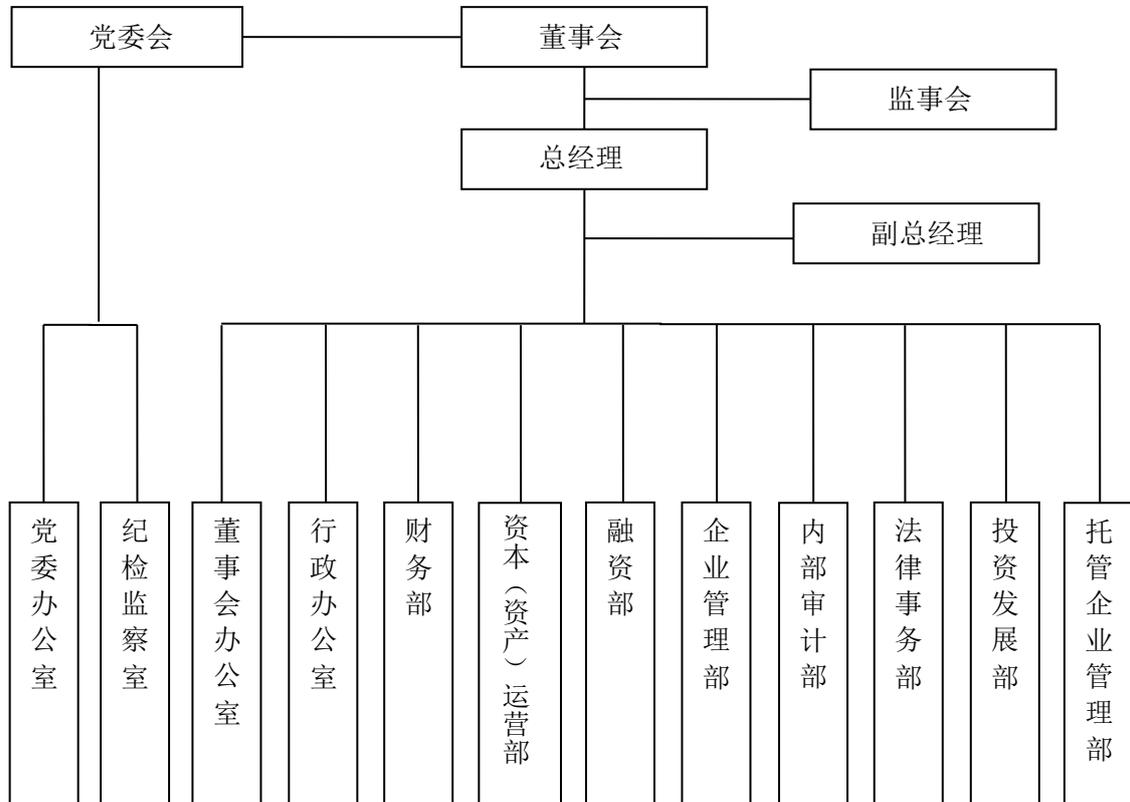
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件1 截至2017年9月末江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司股权结构图



附件2 截至2017年9月末江西省省属国有企业资产经营(控股)有限公司组织结构图



附件3 截至2017年9月末江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司纳入合并报表的一级子公司

单位：万元、%

子公司全称	经营范围	注册资本	持股比例
江西省畜产进出口有限公司	外贸进出口	1,587.60	66.60
江西省长青国贸实业公司		2,500.00	100.00
江西集成置业有限公司	物业租赁	3,633.33	100.00
深圳市春江宏丰经贸发展有限公司		1,510.00	60.00
江西省春江房地产开发有限公司	房地产开发	2,000.00	100.00
江西省盐业集团有限责任公司	盐产品	42,625.61	46.92
江西联晟投资发展有限公司	投资、房地产	3,700.00	83.49
江西红光实业管理中心	贸易	10.00	100.00
江西旧机动车交易中心有限公司		400.00	35.50
江西中江控股有限责任公司		200.00	100.00
江西省旅游集团有限责任公司	旅游	189,492.14	37.00
江西国控大地风景旅游发展有限公司		3,000.00	51.00
江西国资创业投资管理有限公司	创业投资	3,000.00	100.00
江西国控物流投资发展有限公司	物流	20,000.00	100.00
新余钢铁集团有限公司	钢铁、燃料	370,478.09	71.05
江西省化工建材有限公司	贸易	1,000.00	65.98
江西省建工集团有限责任公司	建筑工程	104,350.00	60.20
江西江中制药（集团）有限责任公司	医药	12,451.00	41.54
江西省招标咨询集团有限公司	招标咨询	6,000.00	55.00
江西省南冶资产管理有限公司	资产管理	1,000.00	100.00
南昌市信仁富基商业管理有限公司	房地产经纪	5,000.00	40.00
江西省赣林科技发展有限责任公司	林业服务	200.00	100.00
江西省长青宾馆有限责任公司	住宿餐饮	5,700.00	100.00
江西联晟电子股份有限公司	电子设备	6,100.00	40.00

附件 4 江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	1,008,304	971,225	1,248,212	1,191,830
应收票据	453,438	305,890	272,398	310,500
应收账款	1,445,492	1,405,704	1,230,575	640,647
其他应收款	704,164	742,959	693,074	614,873
预付款项	358,652	243,864	280,105	240,087
存货	1,329,782	1,055,815	772,632	586,627
流动资产合计	6,026,799	5,525,216	5,150,886	3,735,656
固定资产	1,476,075	1,528,181	1,550,451	1,400,254
在建工程	221,968	95,478	160,909	100,185
无形资产	349,772	345,636	290,876	195,257
非流动资产合计	2,929,437	2,599,125	2,391,390	2,076,589
总资产合计	8,956,236	8,124,340	7,542,276	5,812,245
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.26	11.95	16.55	20.51
应收票据	5.06	3.77	3.61	5.34
应收账款	16.14	17.30	16.32	11.02
其他应收款	7.86	9.14	9.19	10.58
预付款项	4.00	3.00	3.71	4.13
存货	14.85	13.00	10.24	10.09
流动资产合计	67.29	68.01	68.29	64.27
固定资产	16.48	18.81	20.56	24.09
非流动资产合计	32.71	31.99	31.71	35.73
负债类				
短期借款	1,282,231	1,292,600	1,262,545	1,212,977
应付账款	1,915,694	1,679,115	1,335,697	509,621
预收款项	366,607	252,710	415,480	277,771
其他应付款	1,319,059	1,231,606	1,112,050	1,077,839
其他流动负债	115,704	156,674	182,931	160,282
流动负债合计	5,691,907	5,414,934	5,120,238	3,752,823
长期借款	652,028	387,412	319,967	321,079
应付债券	393,955	546,793	609,120	368,151
非流动负债合计	1,256,653	1,103,273	1,163,651	761,021
负债合计	6,948,560	6,518,207	6,283,890	4,513,845

附件4 江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司主要财务指标（续表1）

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年 (追溯调整)
占负债总额比 (%)				
短期借款	18.45	19.83	20.09	26.87
应付账款	27.57	25.76	21.26	11.29
预收账款	5.28	3.88	6.61	6.15
其他应付款	18.98	18.89	17.70	23.88
其他流动负债	1.67	2.40	2.91	3.55
流动负债合计	81.91	83.07	81.48	83.14
长期借款	9.38	5.94	5.09	7.11
应付债券	5.67	8.39	9.69	8.16
非流动负债合计	18.09	16.93	18.52	16.86
权益类				
少数股东权益	1,164,945	844,414	693,500	588,913
实收资本（股本）	600,000	17,595	17,595	17,595
资本公积	135,304	707,709	538,523	751,762
盈余公积	376	376	376	376
未分配利润	88,741	17,386	5,622	-60,284
归属于母公司所有者权益	842,730	761,719	564,887	709,487
所有者权益合计	2,007,676	1,606,133	1,258,387	1,298,400
损益类				
营业收入	7,088,172	7,187,599	7,350,604	6,869,010
营业成本	6,465,669	6,591,669	6,750,175	6,199,260
销售费用	150,543	159,128	182,149	184,881
管理费用	128,259	148,103	203,030	168,888
财务费用	65,080	88,384	99,252	79,989
营业利润	234,843	57,034	132,217	71,225
利润总额	248,972	88,707	121,640	86,479
净利润	200,446	69,826	66,380	74,395
占营业收入比 (%)				
营业成本	91.22	91.71	91.83	90.25
销售费用	2.12	2.21	2.48	2.69
管理费用	1.81	2.06	2.76	2.46
财务费用	0.92	1.23	1.35	1.16
营业利润	3.31	0.79	1.80	1.04
利润总额	3.51	1.23	1.65	1.26
净利润	2.83	0.97	0.90	1.08

附件4 江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司主要财务指标（续表2）

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年 (追溯调整)
现金流类				
经营性净现金流	323,777	100,539	236,061	196,379
投资性净现金流	-350,456	-252,076	65,230	-133,387
筹资性净现金流	86,494	-31,359	-94,903	84,805
财务指标				
EBIT	345,656	211,778	261,529	201,696
EBITDA	-	361,594	437,441	366,494
总有息负债	2,636,275	2,578,512	2,590,113	2,225,256
毛利率(%)	8.78	8.29	8.17	9.75
营业利润率(%)	3.31	0.79	1.80	1.04
总资产报酬率(%)	3.86	2.61	3.47	3.47
净资产收益率(%)	9.98	4.35	5.28	5.73
资产负债率(%)	77.58	80.23	83.32	77.66
债务资本比率(%)	56.77	61.62	67.30	63.15
长期资产适合率(%)	111.43	104.24	101.28	99.17
流动比率(倍)	1.06	1.02	1.01	1.00
速动比率(倍)	0.83	0.83	0.86	0.84
保守速动比率(倍)	0.26	0.24	0.30	0.40
存货周转天数(天)	43.90	44.85	36.25	35.21
应收账款周转天数(天)	50.97	51.25	45.82	30.97
经营性现金净流/流动负债(%)	5.99	2.19	5.32	5.26
经营性现金净流/总负债(%)	4.89	1.82	4.37	4.48
经营现金流利息保障倍数(倍)	3.27	0.81	1.69	1.69
EBIT 利息保障倍数(倍)	3.49	1.70	1.87	1.73
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.90	3.12	3.15
现金比率(%)	18.17	18.31	24.47	31.84
现金回笼率(%)	66.79	68.07	81.70	78.86
担保比率(%)	28.26	12.51	12.46	12.38

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹³ 前三季度取 270 天。

¹⁴ 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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：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：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：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 级：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 级：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：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：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：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。