



信用等级通知书

信评委函字 [2016]跟踪1050号

丹阳投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；

将“13丹投债02/13丹投02”的信用等级由AA⁺调升至AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一六年十二月九日

2013 年丹阳投资集团有限公司公司债券品种二 2016 年度跟踪评级报告

受评对象 **丹阳投资集团有限公司**
 本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**
 上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次 债项 信用 等级	上次 债项 信用 等级
------	-------------	-----	----------------------	----------------------

13 丹投债 02/13 丹投 02 8 2013.10.23~2019.10.23 **AAA** **AA⁺**

注：“13 丹投债 02/13 丹投 02”由江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

概况数据

丹阳投资（合并口径）	2013	2014	2015	2016.9
总资产（亿元）	358.99	616.85	684.89	765.42
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	175.76	366.53	372.65	386.76
总负债（亿元）	183.23	250.33	312.25	378.66
总债务（亿元）	148.98	167.57	206.56	293.28
主营业务收入（亿元）	28.71	29.75	37.61	26.58
净利润（亿元）	6.22	6.55	6.86	5.44
EBIT（亿元）	5.56	9.07	8.08	4.61
EBITDA（亿元）	11.16	16.13	15.46	8.28
经营活动净现金流（亿元）	1.21	25.89	22.52	11.96
主营业务毛利率(%)	20.51	27.63	22.92	23.76
总资产收益率(%)	1.72	1.86	1.24	-
资产负债率(%)	51.04	40.58	45.59	49.47
总资本化比率(%)	45.88	31.37	35.66	43.13
总债务/EBITDA(X)	13.35	10.39	13.36	-
EBITDA 利息倍数(X)	5.82	8.51	9.57	11.93

注：1、2013 年~2015 年财务报告及 2016 年前三季度财务报表均按照旧会计准则编制；
 2、公司收到丹阳市政府财政贴息导致每年利息支出与总债务不匹配。

江苏再担保	2013	2014	2015
总资产（亿元）	64.95	73.84	86.54
担保准备金（亿元）	7.05	8.57	9.62
所有者权益（亿元）	43.63	46.86	56.90
在保余额（亿元）	613.78	603.62	624.13
直保在保余额（亿元）	154.50	157.15	178.31
再保在保余额（亿元）	459.28	446.47	445.82
在保责任余额（亿元）	233.49	245.56	285.22
年新增担保额（亿元）	524.46	643.84	756.25
主营业务收入（亿元）	6.55	6.51	8.90
投资收益（亿元）	0.47	0.54	0.63
净利润（亿元）	2.27	2.89	2.61
平均资本回报率(%)	5.24	6.39	5.04
累计代偿率(%)	--	--	0.24

基本观点

中诚信国际维持丹阳投资集团有限公司（以下简称“丹阳投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；将“13 丹投债 02/13 丹投 02”的信用等级由 **AA⁺** 调升至 **AAA**。

中诚信国际肯定了丹阳市较强的经济和财政实力，公司在丹阳市的土地、基建和水务业务的垄断地位等因素对公司信用实力的有力支撑。同时，中诚信国际也关注到公司资本支出压力较大、对外担保金额较大以及总债务规模较大等因素对公司未来整体信用状况的影响。

此外，中诚信国际还考虑了江苏省信用再担保有限公司对“13 丹投债 02/13 丹投 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对相关债务还本付息的保障作用。

优势

- **较强的经济和财政实力。**丹阳市眼镜、五金工具、木业、装备制造等优势产业使其在国内县域经济竞争中处于领先地位。近年来，丹阳市经济发展水平持续提升，财政实力不断增强，为区域内的基础设施建设提供了坚实的基础。
- **区域垄断的经营业务。**公司是丹阳市唯一具有土地整理开发职能的国有企业，也是丹阳市最重要的基础设施建设投资主体；同时，公司负责运营丹阳市供水以及城区污水处理业务，拥有完整的管网资源，上述业务为公司提供了充足的现金流。
- **有效的偿债保障措施。**“13 丹投债 02/13 丹投 02”由江苏省信用再担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

关注

- **资本支出压力较大。**公司作为丹阳市的基础设施投资、建设、经营的主要实施单位，在旧城区改造、环境治理以及供排水设施建设方面投入大量资金，公司未来资金需求旺盛，投融资压力较大。
- **对外担保金额较大，存在一定的代偿风险。**截至 2016 年 9 月末，公司对外担保余额为 126.64 亿元，占净资产的 32.74%。被担保企业江苏飞达控股集团有限公司经营

净资产放大倍数(X)	5.35	5.24	5.01
核心资本放大倍数(X)	4.82	4.64	4.50

注：[1]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；

[2]年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；

[2]本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

资料来源：江苏再担保、中诚信国际整理

恶化，导致丹阳投资代偿风险加大，中诚信国际将持续关注此对外担保事项的代偿风险及对丹阳投资自身信用状况的影响。

- **总债务规模较大，近年来偿债压力上升。**截至 2016 年 9 月末，公司总债务 293.28 亿元，其中短期债务 98.96 亿元，公司偿债压力上升。

分析师

项目负责人：杨晨晖 chyang@ccxi.com.cn

项目组成员：王奕璐 xlwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2016 年 12 月 9 日

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券的存续期内进行定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“13丹投债 02/13丹投 02”募集资金 8 亿元，其中 6 亿元用于丹阳市城河路西侧片区棚户区危旧房改造工程项目；2 亿元用于丹阳市姜家园片区棚户区危旧房改造工程项目。截至 2016 年 9 月末，丹阳市城河路西侧片区棚户区危旧房改造工程已完成 92.54%；丹阳市姜家园片区棚户区危旧房改造工程已完成 87.18%。募集资金已全部使用完毕。

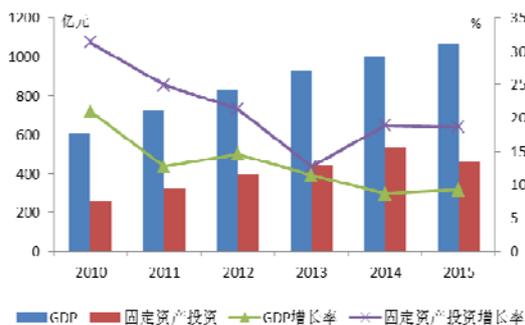
近期关注

丹阳市持续增长的经济和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境

丹阳市是江苏省镇江市下辖的县级市，位于江苏省南部，东邻常州市武进区、新北区，西接镇江市丹徒区、句容市，并与扬中市隔江相望。全市总面积 1,059 平方公里，户籍人口 81.2 万人，辖 10 个镇、2 个街道、1 个省级开发区。

2015 年，丹阳市实现地区生产总值 1,070.45 亿元，同比增长 9.2%；其中第一、二、三产业产值分别为 50.93 亿元、540.96 亿元和 478.56 亿元，分别同比增长 3.6%、9.1%和 9.7%，三次产业比为 4.8:50.5:44.7。2015 年丹阳市完成全社会固定资产投资 610.08 亿元，同比增长 15.2%；其中工业性投资为 443.80 亿元，同比增长 14.9%。大量的固定资产投资为丹阳市的经济特别是工业增长奠定了坚实的基础。

图 1: 2010 年~2015 年丹阳市地区生产总值与固定资产投资



资料来源：丹阳市国民经济和社会发展统计公报

丹阳市拥有眼镜、五金、汽车零部件、木业等四大产业集群，相继建成“中国眼镜生产基地”、“中国眼镜出口基地”、“江苏省五金工具出口基地”和“国家级车辆灯具检测重点实验室”、“中国汽车零部件制造基地”、“全国汽车零部件出口基地”、“中国鞋业基地”、“国家汽摩配件生产示范区”。同时，新材料、新能源、装备制造、新医药等新兴产业逐步形成规模，成为新的亮点。

财政收入方面，2013 年~2015 年，丹阳市公共财政预算收入分别为 60.42 亿元、64.16 亿元和 67.06 亿元，税收收入占公共财政预算收入的比重分别为 85.20%、85.41%和 85.86%，税收收入占比较高，公共财政预算收入的持续性和成长性较好。同时，丹阳市基金收入增幅较大，2013 年~2015 年丹阳市的基金收入分别为 29.58 亿元、33.87 亿元和 48.55 亿元。

支出方面，2013 年~2015 年，丹阳市公共财政预算支出分别为 69.85 亿元、74.93 亿元和 80.07 亿元；公共财政平衡率分别为 86.50%、85.63%和 83.75%。近年来，丹阳市加大了公共财政预算支出力度，财政平衡率有所下降，但仍处于较高水平。

表 1: 2013 年~2015 年丹阳市财政收入主要指标 (亿元、%)

	2013	2014	2015
公共财政预算收入	60.42	64.16	67.06
其中：税收收入	51.48	54.80	57.58
基金收入	29.58	33.87	48.55
公共财政预算支出	69.85	74.93	80.07
财政平衡率	86.50	85.63	83.75

注：财政平衡率=公共财政预算收入/公共财政预算支出
资料来源：丹阳市财政局

总体上，近年来丹阳市 GDP 保持了较快的增长，经济实力不断提高。同时，丹阳市财政实力很强，公共财政预算收入主要来自税收收入，收入结构合理，税源具有较高的稳定性，增强了丹阳市财政的抗风险能力。随着丹阳市推动产业升级的成果逐步显现，区域竞争力将进一步提升。

作为丹阳市唯一的土地整理与开发主体，公司拥有充足的土地储备，土地出让收入构成公司重要的收入来源

截至 2015 年末，公司已拥有北二环路练湖片区、香草路北侧片区、开发区史巷社区埝庙片区、

华南片区和万善园片区的 179 宗土地，土地面积合计为 9,518.64 亩，其中出让用地 173 宗，合计 9,413.84 亩，土地用途包括商住用地、城镇住宅用地、公共基础设施用地等。2015 年公司还推动了苏南运河“四改三项目”、姜家园二、三期棚户区改造项目和金鸡饭店片区改造项目，同时积极介入火车站片区、丹棉片区等工程项目的前期调研，拓展公司土地开发业务。

2015 年，公司整理的土地出让成交 294.75 亩，出让成交总价为 6.56 亿元，形成的可返还收入为 5.68 亿元，公司确认的土地出让业务收入为 6.71 亿元。

表 2：2013 年~2015 年公司土地出让情况

土地出让	2013	2014	2015
出让土地宗数（宗）	24	7	8
出让总面积（亩）	1,087.45	282.53	294.75
出让总价（亿元）	22.19	9.22	6.56
可返还收入（亿元）	19.22	7.81	5.68

资料来源：公司提供

总体来看，较大的可运作土地规模为公司融资提供了有力的支撑，也为公司土地整治业务提供了充足的空间。但土地出让易受宏观经济政策调控等影响，存在一定不确定性。

表 3：截至 2015 年末公司主要在建项目投资概况（亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	完工百分比	资金来源	资本金占比
九曲河等 8 条主要河道整治工程	15.00	14.90	99.33%	自筹+融资	33.01%
丹阳市城西片区泄洪通道整治项目	15.00	10.05	67.00%	自筹+融资	32.30%
丹阳市城西路西侧片区棚户区危旧房改造	12.73	10.80	84.84%	自筹+融资	33.82%
区域供水工程（含黄岗取水口管道延伸工程）	8.02	7.05	87.91%	自筹+融资	32.90%
2014 年农村公路提档升级	7.64	3.05	39.92%	自筹+融资	34.30%
丹阳市姜家园片区棚户区危旧房改造项目	7.33	5.65	77.08%	自筹+融资	31.54%
乡镇自来水内网改造	6.36	6.35	99.84%	自筹+融资	34.26%
老城区环境整治项目	4.60	4.56	99.13%	自筹+融资	31.22%
241 省道城区段	4.24	4.20	99.06%	自筹+融资	33.13%
铁路货场搬运及土地平整项目	4.09	4.03	98.53%	自筹+融资	31.46%
万善公园扩建改造工程	3.20	1.03	32.19%	自筹	-
241 省道花王至珥陵段	3.00	2.97	99.00%	自筹+融资	34.96%
东外环路访仙至新桥段	3.00	2.30	76.67%	自筹+融资	33.47%
S122 城区段南二环大桥改建工程	3.00	2.25	75.00%	自筹+融资	31.99%
122 省道城区段	2.70	1.56	57.78%	自筹+融资	31.37%
云阳镇城河路西侧道路（10 条）建设工程	2.69	0.25	9.29%	自筹	-
京沪高铁丹阳北站站前路及站前广场项目	2.50	2.17	86.80%	自筹+融资	35.31%
122 省道开发区至访仙段	2.20	1.05	47.73%	自筹+融资	33.99%
南三环路跨丹金溧曹河段建设工程	1.80	0.27	15.00%	自筹	-

公司承担较多的基础设施建设任务，尽管丹阳市政府每年给予公司一定的项目建设补贴，但公司面临的资本支出压力依然较大

公司基础设施建设业务主要作为土地整理开发的配套业务，同时丹阳市政府在完成回购前每年拨付不低于折旧金额的资金作为建设项目补贴。2013 年~2015 年，公司收到基础设施资产的折旧费用分别为 1.17 亿元、1.28 亿元和 1.60 亿元。

2013 年~2015 年，公司新承接工程项目合同金额分别为 2.53 亿元、7.64 亿元和 7.69 亿元；同期公司分别投资 18.00 亿元、16.00 亿元和 15.00 亿元进行了黄岗取水工程口管道延伸、主要道路桥梁建造改善、区域供水工程、乡镇自来水内网改造以及城市道路绿化等一批重大基础设施和社会公益项目的建设，同时还支持了九里景区、沿江产业园、开发区、云阳高新园区以及乡镇工业园区等园区的建设。2015 年公司继续加大投入，重点围绕旧城区改造、河道整修清理和道路修缮建设等方面开展工作。截至 2015 年末，公司主要在建项目总投资合计为 123.64 亿元，已完成投资 94.32 亿元，未来仍面临较大的投融资压力。

香草河整治工程	1.66	1.63	98.19%	自筹+融资	30.98%
苏南运河丹阳市区四改三航道整治工程	1.59	1.33	83.65%	自筹	-
正则幼儿园迁建工程	1.50	1.13	75.33%	自筹	-
其他项目	9.79	5.74	-	-	-
合计	123.64	94.32	-	-	-

资料来源：公司提供

总体来看，公司基建投资业务在加强丹阳市城市的公共服务能力和提升城市生活品质方面具有重要意义，但公司在建项目投资支出较大，中诚信国际将对公司面临的投融资压力持续关注。

公司负责运营丹阳市供水以及城区污水处理业务，拥有完整的管网资源，供水和污水处理业务均运营平稳，每年可为公司带来稳定的收入，但盈利空间有限

公司的水务板块包括自来水供应业务和污水处理业务，分别由全资子公司丹阳水务集团有限公司（原丹阳自来水有限公司，以下简称“丹阳水务”）和丹阳水务的全资子公司丹阳市石城污水处理有限公司（以下简称“丹阳石城”）负责经营。

截至 2015 年末，丹阳水务拥有取水能力为 50 万吨/日的水源厂 1 座、供水管网 920 公里和供水能力合计为 35 万吨/日的净水厂 3 座。其中，长湾净水厂规划占地 201 亩，设计供水能力 40 万吨/日，该项目一期规模为 20 万吨/日，于 2009 年开工建设，2012 年 3 月建成投入使用，净水工程建成后在缓解供水压力方面收到了显著的效果。

供水价格方面，按照国家有关规定，丹阳市供水价格由当地政府部门制定，丹阳水务按政府制定价格进行售水。2010 年 12 月，丹阳市政府对水价进行了调整，调整后居民生活用水到户价格 3.0 元/吨，非居民用水到户价格 3.61 元/吨。此后，丹阳市供水价格再未调整。

表 4：2013 年~2015 年丹阳水务经营情况

	2013	2014	2015
管网长度（公里）	890.00	920.00	920.00
供水能力（万吨/日）	35.00	35.00	35.00
用户数量（万户）	31.07	32.80	34.83
原水采购量（万吨）	9,894.87	9,650.46	9,149.72
生产水量（万吨）	8,826.86	8,688.18	8,335.92
漏损率（%）	26.97	24.65	19.85
售水量（万吨）	6,446.35	6,546.48	6,681.05
销售收入（万元）	13,385.05	13,714.43	14,066.81

销售成本（万元） 8,997.25 9,532.09 9,690.82

注：漏损率=（生产水量-售水量）/生产水量

资料来源：公司提供

随着长湾净水厂产能的逐步释放，公司售水量和售水收入持续增长，由于近年来漏损率逐年减少，原水采购量和生产水量也相应减少，2015 年公司采购原水 9,149.72 万吨，生产自来水 8,335.92 万吨；同期，公司实现售水总量 6,681.05 万吨，实现售水收入 1.41 亿元。

污水处理方面，截至 2015 年末，丹阳石城拥有设计处理能力为 6 万吨/日的城市污水处理厂 1 座和污水处理管网 226.33 公里，污水截流服务面积 25 平方公里、服务人口 20 万，老城区生活污水集中处理率达 80% 以上。技术方面，石城污水处理厂采用曝气生物滤池+过滤的三级处理工艺，尾水排放标准可达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》GB18918-2002 一级 A 类标准，处理后的尾水可直接排入京杭运河。

2013 年~2015 年，丹阳石城污水处理量分别为 1,332.00 万吨、1,333.37 万吨和 1,340.90 万吨，日均污水处理量基本稳定在 3.6 万吨左右。

表 5：2013 年~2015 年丹阳石城经营情况

	2013	2014	2015
管网长度（公里）	159.50	208.83	226.33
处理能力（万吨/日）	4.00	6.00	6.00
污水处理量（万吨）	1,332.00	1,333.37	1,340.90
销售收入（万元）	3,192.18	2,910.00	1,982.78
销售成本（万元）	1,152.65	1,070.60	1,411.66

资料来源：公司提供

价格方面，丹阳市污水处理价格自 2010 年上调为 1.10 元/吨后再未调整。2015 年销售收入较前期大幅减少主要是当年丹阳石城实际收到丹阳市财政局的污水处理结算收入减少。销售成本显著提升主要因为公司职工工资、维修费以及污水处理量增加带来的电费、药剂费等日常开支的增加所致。

为进一步提高水资源的循环利用，丹阳石城于

2011年9月开工建设了再生水利用一期工程，该项目可为老城区内城河提供景观用水，为城市道路冲洗、绿化浇灌、消防用水等服务，预计每年可削减COD（化学需氧量）排放约150吨，进一步降低了水环境污染，工程计划总投资为0.22亿元，截至2015年末已全部完工并投入运行。再生水利用一期工程投入使用后，污水收集能力和处理能力均明显提高，处理后水质有所改善。

乙二醇和草酸的产销量、产能利用率较上年均小幅提高，但销售均价和毛利率均有所下滑，未来仍面临化工产品价格大幅波动的风险

公司的化工业务由全资子公司江苏丹化集团有限责任公司（以下简称“丹化集团”）负责经营。目前丹化集团化工业务主要集中于旗下控股的上市公司丹化化工科技股份有限公司（以下简称“丹化科技”，股票代码为600844）。截至2016年9月末，公司对丹化科技的间接持股比例为17.35%。2013年~2015年，丹化科技分别实现营业收入7.44亿元、10.27亿元和10.43亿元。2015年6月，丹化科技计划非公开发行股票，募集金额不超过17.80亿元，其中5.50亿元用于乙二醇扩能技改项目，6.50亿元用于购买金煤控股、上海银裕合计持有的通过金煤16.99%的股权，5.80亿元用于归还借款及补充流动资金，2016年3月14日，公司已收到证监会关于本次非公开发行股票的核准批文。2016年9月，丹化科技完成非公开发行新增股份237,903,622股，并于中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

办理完毕登记托管手续，募集资金到位17.80亿元。

丹化科技主打产品为乙二醇和草酸。2015年丹化科技分别生产乙二醇和草酸144,592.68吨和60,425.70吨，产能利用率分别为96.40%和60.43%，较上年均有小幅增长，主要因为生产设备运行效率的提升以及市场需求的带动，推动了产量和产能利用率的提升。

销售方面，国内乙二醇供应目前仍主要依赖进口，且国内产能大部分处于在建期或投产初期，旺盛的市场需求为丹化科技乙二醇的销售提供了有力的保障。2013年~2015年，丹化科技分别销售乙二醇88,014.00吨、126,525.04吨和143,590.54吨，产销率分别为98.31%、101.36%和99.31%，销售均价分别为6,989.57元/吨、5,261.89元/吨和4,787.58元/吨，受市场影响销售均价逐年下滑。此外，作为乙二醇生产工艺中间产物的草酸销售均价也逐年下滑；2013年~2015年，公司分别销售草酸40,637.00吨、55,030.93吨和56,551.61吨，产销率分别为103.38%、105.48%和93.59%，销售均价分别为3,995.60元/吨、3,550.30元/吨和3,367.69元/吨。

盈利能力方面，2015年，乙二醇和草酸的销售毛利率分别为12.60%和47.74%，较上年均有小幅下降，主要因为受2015年宏观经济下行影响，产品下游消费端偏弱的压力逐渐向上游传导，造成本年销售价格大幅下降，销售量尚未开始下降。虽然产能利用率和销量较上年均有所增长，但仍无法弥补销售均价下跌的影响。

表6：2013年~2015年丹化科技乙二醇和草酸产品经营数据

年度	产品	产能(吨)	产量(吨)	产能利用率	销量(吨)	产销率	销售均价(元/吨)
2013	乙二醇	150,000	89,527.00	59.68%	88,014.00	98.31%	6,989.57
	草酸	100,000	39,307.00	39.31%	40,637.00	103.38%	3,995.60
2014	乙二醇	150,000	124,831.88	83.23%	126,525.04	101.36%	5,261.89
	草酸	100,000	52,172.06	52.18%	55,030.93	105.48%	3,550.30
2015	乙二醇	150,000	144,592.68	96.40%	143,590.54	99.31%	4,787.58
	草酸	100,000	60,425.70	60.43%	56,551.61	93.59%	3,367.69

资料来源：公司提供

总体来看，化工业务为公司重要的收入和利润来源，但仍面临未来化工产品价格大幅波动的风险。

广电、工程施工等其他业务板块规模不大，但依然形成公司收入的有效补充

2015 年公司广电板块实现营业收入 1.25 亿元，包括有线电视及相关服务 1.21 亿元和广告服务及相关业务 0.04 亿元；其中有线数字电视业务实现营业收入 1.17 亿元。有线数字电视业务收入由数字电视服务费（基础业务收入）和增值业务收入构成，分别为 0.58 亿元和 0.59 亿元。

表 7：2013 年~2015 年公司广电业务经营数据

	2013	2014	2015
总用户数(万户)	27.96	28.74	29.47
有效用户数(万户)	24.99	24.90	24.49
电视收费标准(元/月/户)	城区 24.00 乡镇 20.00	24.00 20.00	24.00 20.00
电视收费率(%)	97.57	98.99	97.82

资料来源：公司提供

工程施工方面，公司接受丹阳市安居工程建设投资有限公司(以下简称“安居公司”)的委托，对“练湖新城小区”项目进行建设。“练湖新城小区”项目占地面积 402 亩，建筑面积 65.15 万平方米，总投资 13.50 亿元。项目于 2009 年开工建设，目前已完工。截至 2015 年末，公司累计确认工程收入 21.72 亿元，工程成本 20.65 亿元。其中 2015 年确认工程收入 11.92 亿元，工程成本 11.57 亿元。

2015 年公司新增纳入合并范围的子公司苏州时钻环保实业有限公司，其主营业务为废弃物处置项目，相关收入记入其他劳务及服务，致使当年此项收入增幅较大。另外，公司其他业务还包括运输服务及相关业务、“石刻门”门票及相关业务，目前上述业务虽规模不大，但依然形成公司收入的有力补充。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年~2015 年三年连审财务报告以及未经审计的 2016 年前三季度财务报表。公司各期财务报表均按照旧会计准则编制。

盈利能力

2013 年~2016 年 9 月，公司主营业务收入分别为 28.71 亿元、29.75 亿元、37.61 亿元和 26.58 亿元，其中 2015 年收入增长较快主要是由于公司代建的“练湖新城小区”项目当年全部竣工验收交付，当年确认工程施工收入大幅增长。同期，公司主营业务毛利率分别为 20.51%、27.63%、22.92% 和 23.76%。

分板块来看，2015 年土地出让业务毛利率有较大幅度增长，主要由于本年度随着丹阳市经济的发展以及城建工作的推动，丹阳市土地价值整体上升，本年度公司整理完成的土地出让收益较高，致使公司土地整理与开发业务毛利率较高。污水处理业务近年来收入逐年下滑的主要原因为公司实际收到丹阳市财政局的污水处理结算收入有所减少，但该板块主营业务成本并未减少，致使 2015 年毛利率大幅下降。2015 年，有线电视业务毛利率下滑主要是受到移动、电信等互联网业务发展的冲击，广电增值业务有所回落。2015 年工程代建业务收入增幅较大，但毛利率大幅下降主要由于本年代建的“练湖新城小区”项目全部竣工验收交付，项目整体核算在前期分期确认的收益基础上进行调整所致，该项目整体毛利率为 4.93%，而 2015 年的毛利率仅为 2.94%。

表 8：2013 年~2015 年公司主营业务收入构成及毛利率情况

	2013		2014		2015	
	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
土地出让业务	9.88	24.23%	6.79	25.13%	6.71	35.74%
化工产品	8.84	8.91%	11.84	27.06%	11.90	22.34%
工程代建合同	5.05	7.41%	4.75	7.41%	11.92	2.94%
房屋出租	2.09	50.27%	3.30	57.11%	3.98	56.24%
自来水销售及相关业务	1.34	32.78%	1.37	28.71%	1.41	31.11%

有线电视及相关业务	1.08	52.87%	1.37	38.49%	1.21	25.38%
污水处理及相关业务	0.32	63.89%	0.29	63.21%	0.20	28.80%
其他	0.11	-	0.04	27.63%	0.28	61.85%
合计	28.71	20.51%	29.75	27.63%	37.61	22.92%

资料来源：公司提供

2013年~2016年9月，公司三费支出分别为5.90亿元、5.06亿元、6.11亿元和4.43亿元，三费收入占比分别为20.54%、17.02%和16.23%和16.67%。由于丹阳市财政贴息力度较强，公司财务费用近年来维持在较低水平。管理费用方面，政府对公司本部负责的基础设施建设项目回购前每年以不低于折旧的金额进行补贴，折旧补贴冲减部分管理费用，2015年管理费用较高主要受结算进度影响折旧补贴尚未全部确认。

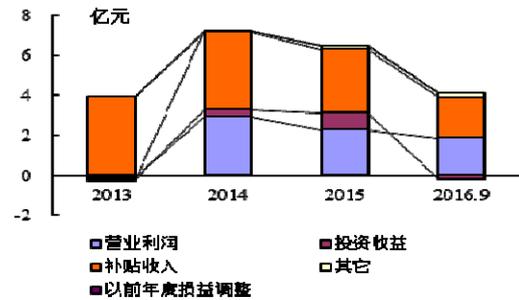
表 9：2013 年~2016 年 9 月公司三费支出情况

	2013	2014	2015	2016.9
营业费用（亿元）	1.13	1.13	1.32	0.97
管理费用（亿元）	3.95	3.28	4.10	2.76
财务费用（亿元）	0.82	0.65	0.69	0.69
三费合计（亿元）	5.90	5.06	6.11	4.43
主营业务收入（亿元）	28.71	29.75	37.61	26.58
三费收入比（%）	20.54	17.02	16.23	16.67

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

利润总额方面，2013年~2016年9月，公司分别实现利润总额3.65亿元、7.18亿元、6.47亿元和3.91亿元。2015年公司利润总额和营业利润较上期均有小幅下降，主要由于管理费用因折旧补贴尚未全部确认而增加所致。2013年~2015年补贴收入分别为3.93亿元、3.89亿元和3.17亿元，2015年补贴收入有小幅下降，主要由于市政府对本部的经费补贴和财政局对丹化科技的财政补贴有所下降。2015年投资收益为0.85亿元，较上期大幅增长，主要系被投资企业在2015年经营状况较好，以成本法和权益法确认的投资收益均有所增加，其中上海丹晟投资管理合伙企业（有限合伙）和南京盛宇润鑫股权投资中心（有限合伙）当年分别发放红利0.56亿元和0.20亿元。

图 2：2013 年~2016 年 9 月公司利润总额构成情况



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，公司收入构成较为多元，但易受化工产品价格波动影响，主营业务毛利率波动较大，预计未来丹阳市政府亦将持续给予公司财政补贴。

偿债能力

2013年~2016年9月末，公司资产总额持续增长，分别为358.99亿元、616.85亿元、684.89亿元和765.42亿元，主要由于货币资金和在建工程逐年增加。从资产构成来看，截至2015年末，公司资产主要由存货、固定资产、在建工程和货币资金构成，上述四项分别为339.56亿元、110.12亿元、101.39亿元和52.03亿元，其中货币资金受限金额合计32.50亿元。2016年9月末，货币资金、在建工程和其他应收款较上期末分别增加了58.15亿元、14.72亿元和11.78亿元，推动公司总资产的增长。

在投资需求的拉动下，公司负债总额也不断增加，2013年~2016年9月末分别为183.23亿元、250.33亿元、312.25亿元和378.66亿元。截至2015年末，公司流动负债181.19亿元，在总负债中的占比为58.03%，较上年末有所增长，主要由其他应付款、一年内到期的长期负债、预收账款和短期借款构成。截至2015年末，其他应付款66.42亿元，主要是与关联方的资金往来款；一年内到期的长期负债38.26亿元，主要以一年内到期的长期借款为主；预收账款26.44亿元中大部分为预收的土地收益金，其余还包括预收江苏云阳集团房地产开发有限公司

的开发资金以及预收的安装工程款；短期借款以抵押借款和保证借款为主。截至 2015 年末公司长期负债为 131.00 亿元，在总负债中的占比为 41.95%，主要是 65.80 亿元的长期借款和 61.39 亿元应付债券的本息。2016 年 9 月末，公司负债规模较上期末增长的主要原因为长期借款增加 53.20 亿元。

总体来看，公司资产和负债规模增长较快，资产负债率近年来有所提升，考虑到未来几年丹阳市基础设施建设仍将保持较强的投资节奏，公司负债水平有继续上升的可能。

现金流方面，2013 年~2016 年 9 月，公司分别实现经营活动净现金流 1.21 亿元、25.89 亿元、22.52 亿元和 11.96 亿元。2015 年经营活动净现金流较上期减少主要由于土地出让金返还以及与丹阳市政府产生的往来款减少。

2013 年~2016 年 9 月，公司分别实现投资活动净现金流-50.86 亿元、-213.56 亿元、-36.64 亿元和 -24.11 亿元。公司投资活动现金流持续呈净流出主要由于公司在建项目较多、投资规模较大导致。2015 年公司投资活动现金流较上期大幅减少主要是由于当年公司购置土地花费减少。

2013 年~2016 年 9 月，公司筹资活动净现金流分别为 59.91 亿元、186.69 亿元、11.71 亿元和 63.65 亿元。2014 年筹资活动现金净流入规模较大，主要系 2014 年收到的 183.68 亿元土地出让金返还计入资本公积推动了 2014 年的筹资活动现金流入处于较高水平。2015 年公司收到的土地出让金规模较小，筹资活动净现金流明显下降。2016 年 1~9 月，公司借款收到的现金规模大幅增长，此外子公司丹化科技非公开发行募集资金 17.80 亿元，使得当期筹资活动净现金流明显增长。

由于土地开发的持续投入和在建项目的推进，公司总债务增加较快，2013 年~2016 年 9 月末，公司总债务分别为 148.98 亿元、167.57 亿元、206.56 亿元和 293.28 亿元。同期，长短期债务比分别为 0.41 倍、0.51 倍、0.62 倍和 0.51 倍，以长期债务为主但短期债务占比明显上升。此外，公司从丹阳市获得的财政贴息，直接冲抵了公司本部土地整理及基础设施建设项目的资本化利息及部分财务性利息，有

效地减轻了公司付息压力。

偿债指标方面，2015 年由于公司总债务增幅较大，总债务/EBITDA 增加至 13.36 倍；而 EBITDA 利息保障倍数由于获得丹阳市的财政贴息较多而上升至 9.57 倍。从经营活动净现金流的覆盖能力来看，2015 年公司经营活动净现金流小幅下降，经营活动净现金流/总债务、经营活动净现金流利息保障倍数分别为 0.11 倍和 13.95 倍；经营活动净现金流对债务的覆盖能力较弱，但对利息的覆盖能力有所增强。

表 10:2013 年~2016 年 9 月公司偿债能力指标

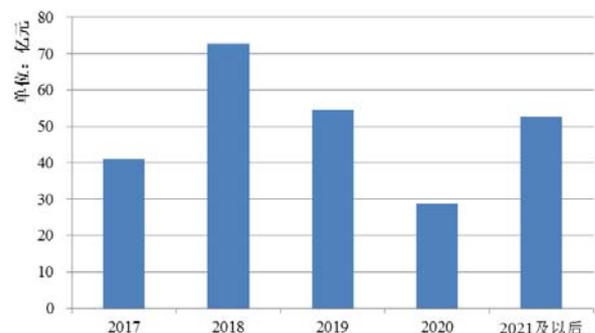
	2013	2014	2015	2016.9
长期债务（亿元）	105.82	111.28	127.19	194.33
总债务（亿元）	148.98	167.57	206.56	293.28
长短期债务比（X）	0.41	0.51	0.62	0.51
EBITDA（亿元）	11.16	16.13	15.46	8.28
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	0.63	13.66	13.95	17.23
EBITDA 利息保障系数（X）	5.82	8.51	9.57	11.93
总债务/EBITDA（X）	13.35	10.39	13.36	-
经营活动净现金流/总债务（X）	0.01	0.15	0.11	-

注：公司收到丹阳市政府财政贴息导致每年利息支出与总债务不匹配，利息支出相关指标仅计算计入财务费用的利息支出。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从公司债务本息到期分布来看，2017 年~2020 年公司需偿还的债务金额分别为 40.98 亿元、72.77 亿元、54.55 亿元和 28.63 亿元，近期债务压力较大，公司主要依靠债务滚动接续以及经营业务收入来缓解债务压力。

图 3：2017 年~2021 年公司债务到期分布情况



注：债务到期分布统计中不含应付票据

资料来源：公司提供

公司和银行保持了良好的合作关系，截至 2016 年 9 月末，公司获得的授信总额为 199.49 亿元，

尚未使用额度为 38.26 亿元，可为公司提供一定的流动性支持。

受限资产方面，截至 2016 年 9 月末，公司将账面价值为 293.60 亿元的土地等资产用于抵质押贷款，占总资产比重为 38.36%，存在一定流动性压力。

或有负债方面，截至 2016 年 9 月末，公司对外担保余额合计为 126.64 亿元，占净资产的 32.74%，公司对外担保金额较大且被担保企业比较分散，主要为丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司、丹阳市新农市镇建设有限公司等融资平台和大力神铝业股份有限公司、江苏恒神纤维材料有限公司等民营企业。若被担保企业未来持续正常经营出现风险，公司存在因被担保企业不能如期偿还负债而承担连带清偿责任的风险。

公司对外担保包括对江苏飞达控股集团有限公司（以下简称“飞达控股”）发行的“12 飞达债”回售登记期内未行使回售权的部分（金额 7.89 亿元）提供全额不可撤销连带责任保证担保。近年受下游建筑、造船行业需求减弱等因素影响，飞达控股在手订单较少、生产开工率不足、资金链较为紧张。2015 年飞达控股仅开工不足一个月，目前仍处于持续停产状态。由于飞达控股连续两年亏损，根据《上海证券交易所公司债券上市规则》，“12 飞达债”目前暂停上市交易。飞达控股经营恶化，导致丹阳投资代偿风险加大，中诚信国际将持续关注此对外担保事项的代偿风险及对丹阳投资自身信用状况的不利影响。

过往债务履约情况

公司与银行等金融机构建立了长期友好的合作关系，严格遵守银行结算纪律，按时归还银行贷款本息。根据公司提供的资料，公司银行信用记录良好，贷款偿还率和利息偿付率均为 100%，不存在逾期而未偿还的债务。

截至 2016 年 9 月末，公司发行的各期债券均按时还本付息。

偿债保障措施

江苏再担保担保实力

江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团共同出资组建的国有控股企业。近年来，各级地方政府不断对江苏再担保进行增资，历经多次增资和股权转让，截至 2016 年 6 月末，江苏再担保注册资本增至 53.49 亿元，股东包括江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏武进国经投资发展有限公司、丹阳市人民政府和扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理委员会等 20 家企事业单位。截至 2015 年末，江苏再担保总资产为 86.54 亿元，所有者权益为 56.90 亿元，直保业务在保余额 178.31 亿元，再担保业务在保余额 445.82 亿元，实现净利润 2.61 亿元。截至 2016 年 6 月末，江苏再担保总资产为 97.49 亿元，所有者权益为 66.26 亿元，直保业务在保余额 251.60 亿元，再担保业务在保余额 588.82 亿元，2016 年上半年实现净利润 1.72 亿元。

在业务方面，江苏再担保以按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑，更好地服务于江苏省地方经济发展。江苏再担保及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。受宏观经济下行影响，江苏省中小企业经营压力增大，风险暴露，导致债务风险事件陆续发生，江苏再担保代偿事件增加。截至 2015 年末，江苏再担保累计代偿余额 4.48 亿元，其中 2013 年~2015 年累计发生代偿 4.74 亿元，损失 1.01 亿元，2013 年~2015 年累计代偿率为 0.24%，累计损失率为 0.05%，其中 2013 年代偿 2.39 亿元，2014 年代偿 1.54 亿元，2015 年代偿 0.81 亿元。

江苏再担保作为江苏省的省级再担保机构，承担着建设江苏省再担保体系的政策性任务，其业务的稳步发展对服务江苏省中小企业和“三农”经济、推进金融强省建设具有十分重要的意义。因此，江苏省政府具有很强的意愿在有需要时给予江苏再担保支持。

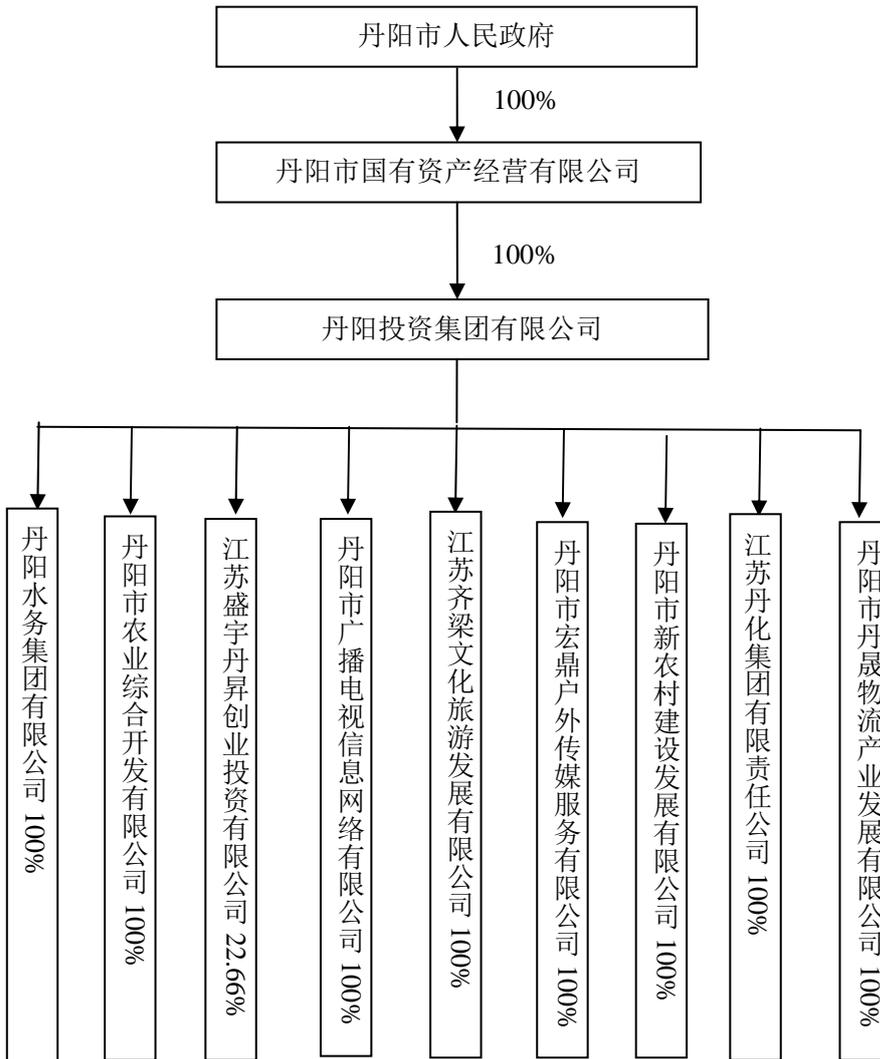
综合上述对担保行业前景的分析，江苏再担保

在行业地位、市场定位、管理与战略、业务运营、风险管理和财务基本面的考察和分析，中诚信国际评定江苏再担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有力的保障了“13 丹投债 02/13 丹投 02”的偿本付息。

结 论

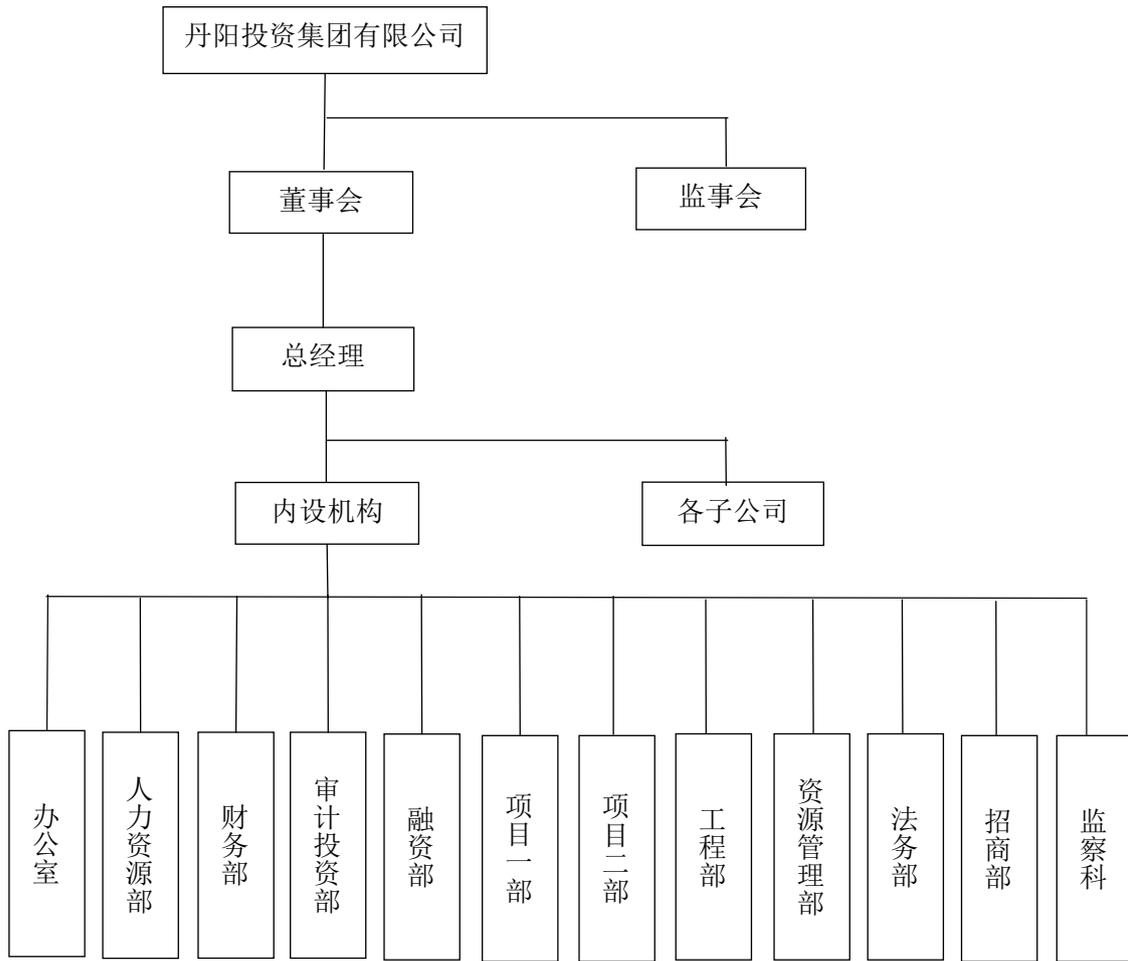
综上所述，中诚信国际维持丹阳投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；将“13 丹投债 02/13 丹投 02”的信用等级由 **AA⁺**调升至 **AAA**。

附一：丹阳投资集团有限公司股权结构图（截至 2016 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：丹阳投资集团有限公司组织结构图（截至 2016 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附三：丹阳投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位:万元)	2013	2014	2015	2016.9
货币资金	227,846.83	297,303.14	520,335.78	1,101,864.90
短期投资	2,719.10	1,422.40	17,800.00	2,000.00
应收账款净额	5,937.15	5,757.65	6,709.32	5,891.64
其他应收款	490,665.00	394,975.78	441,324.24	559,093.42
存货净额	1,139,024.30	3,298,359.30	3,395,586.51	3,415,020.98
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	57,870.23	58,225.94	151,009.86	144,371.44
固定资产	866,680.19	1,087,095.91	1,101,176.29	1,069,051.01
在建工程	665,510.01	832,687.97	1,013,880.75	1,161,081.31
无形资产	57,134.01	55,241.51	54,306.01	55,746.76
总资产	3,589,903.35	6,168,534.69	6,848,920.45	7,654,189.87
其他应付款	177,089.90	528,401.08	664,210.86	506,754.55
短期债务	431,619.70	562,931.73	793,668.47	989,556.07
长期债务	1,058,189.70	1,112,810.00	1,271,894.07	1,943,250.90
总债务	1,489,809.40	1,675,741.73	2,065,562.54	2,932,806.97
净债务	1,261,962.57	1,378,438.59	1,545,226.77	1,830,942.07
总负债	1,832,325.74	2,503,252.86	3,122,454.22	3,786,607.68
财务性利息支出	19,160.82	18,957.17	16,150.48	6,939.32
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
少数股东权益	161,118.43	165,534.47	158,112.68	235,690.83
所有者权益(含少数股东权益)	1,757,577.60	3,665,281.83	3,726,466.23	3,867,582.19
主营业务收入	287,093.44	297,517.56	376,109.74	265,756.11
主营业务利润	56,985.77	79,197.87	82,534.39	61,972.99
营业利润	-1,104.27	29,309.46	22,705.95	18,543.31
投资收益	-899.60	3,379.32	8,533.20	-1,890.21
营业外收入(含补贴收入)	39,702.40	39,752.79	34,089.20	22,818.57
净利润	62,175.08	65,521.91	68,581.34	54,418.54
EBIT	55,619.99	90,721.78	80,806.03	46,053.61
EBITDA	111,584.49	161,288.55	154,615.47	82,816.32
销售商品、提供劳务收到的现金	358,249.31	454,708.00	393,757.76	259,430.20
收到其他与经营活动有关的现金	679,408.67	786,380.73	579,817.10	283,376.84
购买商品、接受劳务支付的现金	459,499.60	601,168.41	403,618.61	137,747.08
支付其他与经营活动有关的现金	528,144.90	348,164.62	301,980.76	262,897.52
吸收投资收到的现金	160,170.00	1,836,760.66	0.00	175,251.91
资本支出	279,398.05	2,131,933.68	264,966.90	195,258.45
经营活动产生现金净流量	12,136.02	258,880.47	225,237.91	119,589.72
投资活动产生现金净流量	-508,603.45	-2,135,567.72	-366,383.78	-241,091.49
筹资活动产生现金净流量	599,137.61	1,866,871.85	117,082.20	636,534.99
财务指标	2013	2014	2015	2016.9
主营业务毛利率(%)	20.51	27.63	22.92	23.76
三费收入比(%)	20.54	17.02	16.23	16.67
总资产收益率(%)	1.72	1.86	1.24	-
流动比率(X)	2.62	3.05	2.49	2.88
速动比率(X)	1.08	0.61	0.62	0.98
资产负债率(%)	51.04	40.58	45.59	49.47
总资本化比率(%)	45.88	31.37	35.66	43.13
长短期债务比(X)	0.41	0.51	0.62	0.51
经营活动净现金/总债务(X)	0.01	0.15	0.11	-
经营活动净现金/短期债务(X)	0.03	0.46	0.28	-
经营活动净现金/利息支出(X)	0.63	13.66	13.95	17.23
总债务/EBITDA(X)	13.35	10.39	13.36	-
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.29	0.19	-
货币资金/短期债务	0.53	0.53	0.66	1.11
EBITDA 利息倍数(X)	5.82	8.51	9.57	11.93

注：1、2013年~2015年财务报告及2016年前三季度财务报表按照旧会计准则编制；2、公司收到丹阳市政府财政贴息导致每年利息支出与总债务不匹配。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润（新）=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附五：江苏再担保主要财务指标

	2013	2014	2015
年增长率 (%)			
现金及投资资产	13.35	28.06	14.93
总资产	8.07	13.68	17.19
担保损失准备金	48.45	21.54	12.24
所有者权益	1.89	7.40	21.43
担保业务收入	3.29	(0.51)	36.66
担保业务成本	(5.95)	(28.18)	92.26
代偿支出	--	(35.56)	(47.40)
担保业务净收入	13.15	24.02	8.12
利息收入	2.15	7.09	(2.22)
营业费用	(2.13)	2.50	17.47
投资收益	20.55	15.42	15.64
营业利润	17.85	32.46	(4.74)
税前利润	14.92	28.39	(6.97)
净利润	15.38	27.55	(9.62)
年新增担保额	--	22.76	17.46
在保余额	--	(1.66)	3.40
在保责任余额	--	5.17	16.15
盈利能力 (%)			
主营业务毛利率	53.01	66.08	52.28
成本费用率	34.23	27.47	31.05
投资回报率	1.27	1.32	1.33
主营业务收入/年度新增担保额	1.25	1.01	1.18
营业利润/平均总资产	6.22	7.87	6.54
营业利润/平均总资产	4.30	5.13	4.23
平均资产回报率	3.62	4.16	3.26
平均资本回报率	5.24	6.39	5.04
有效税率	21.89	22.40	24.61
担保项目质量 (%)¹			
年内代偿率	0.35	0.25	0.13
累计代偿率	--	--	0.24
年内损失率	0.00	0.00	0.16
累积损失率	--	--	0.10
年内回收率	92.47	12.99	37.04
累计回收率	---	--	57.17
担保损失准备金/在保余额	1.15	1.42	1.54
担保损失准备金/在保责任余额	3.02	3.49	3.37
客户保证金余额/在保余额	0.13	0.14	0.03
担保业务集中度 (%)			
最大单一客户集中度	--	--	2.80
最大单一客户在保责任余额/核心资本	--	--	12.64
最大十家客户集中度	--	--	18.02
最大十家客户在保责任余额/核心资本	--	--	81.18
资本充足性			
净资产 (百万元)	4,362.83	4,685.59	5,689.52
核心资本 (百万元)	4,840.66	5,296.73	6,331.43
净资产放大倍数 (X)	5.35	5.24	5.01
核心资本放大倍数 (X)	4.82	4.64	4.50
核心资本形成率 (%)	9.52	8.70	6.30
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	27.30	31.91	35.70
高流动性资产/在保责任余额	7.59	9.59	10.83

¹ 累计代偿率、累计损失率和累计回收率均为三年累计指标。

附六：担保公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产+持有至到期证
券+长期股权投资+投资物业+委托贷款

担保损失准备金合计=短期担保责任准备金+长期担保责任准备金+担保赔偿准备金

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+按公允价值计量的可供出售金融资产

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-（长期股权投资+以成本计量的可供出售金融资产）

净在保余额=在保余额-分保余额

承保业务净收入=已实现承保收入-担保赔偿准备金计提

净投资收益=存款利息收入+债券投资收益+基金投资收益+股权投资收益+委托贷款收入+其他投资收益-投资减值准
备计提

年度代偿率=年度代偿额/年度解除担保额

累计代偿率=近三年累计代偿额/近三年累计解除担保额

年度损失率=(年度代偿额-年度收回额)/年度解除担保额

累计损失率=(近三年累计代偿额-近三年累计收回额)/累计解除担保额

年度承保费用率=(年度管理费用+年度财务费用+年度营业税金及附加+其他费用)/当年已实现承保收入

担保损失准备金覆盖率=担保损失准备金余额/担保代偿余额

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

投资回报率=净投资收益/[(当期末现金及投资资产总额+上期末现金及投资资产总额)/2]

核心资本担保放大倍数=净在保余额/核心资本

附七：主体信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附八：债券信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附九：担保公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：[1]除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。