

2021 年江苏双溪实业有限公司

公司债券信用评级报告

项目负责人：梅楚霖 clmei@ccxi.com.cn

项目组成员：陆楚云 chylu@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 1 月 20 日

声 明

- 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。
- 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。
- 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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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。
- 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。
- 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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2017]0968D 号

江苏双溪实业有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年江苏双溪实业有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年一月二十日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保人
江苏双溪实业有限公司	不超过人民币5亿元	7年	每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3至7年末分别按照债券发行总额的20%偿还债券本金，还本期内利息随本金一起支付	1.75亿元用于维修机库建设项目一期工程，2.30亿元用于冷链物流仓库建设项目，剩余0.95亿元用于补充公司营运资金	江苏省信用再担保集团有限公司

评级观点：中诚信国际评定江苏双溪实业有限公司（以下简称“双溪实业”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，评定江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021年江苏双溪实业有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了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对本期债券按时还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了睢宁县经济实力稳步增强、公司获政府支持力度较大以及偿债保障措施有效等方面因素对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司盈利对政府补助依赖程度较大、资产流动性有待提升、对外投资规模较大以及较大资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

双溪实业（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	74.48	81.57	180.93
所有者权益合计（亿元）	45.67	42.48	111.55
总负债（亿元）	28.81	39.09	69.38
总债务（亿元）	24.17	22.67	29.30
营业总收入（亿元）	4.32	5.52	21.18
经营性业务利润（亿元）	1.05	1.11	1.32
净利润（亿元）	1.02	1.08	1.02
EBITDA（亿元）	1.47	1.53	1.84
经营活动净现金流（亿元）	-8.79	7.25	6.51
收现比(X)	1.28	0.88	1.24
营业毛利率(%)	17.25	16.51	5.59
应收类款项/总资产(%)	25.82	26.29	15.83
资产负债率(%)	38.68	47.92	38.35
总资本化比率(%)	34.61	34.80	20.80
总债务/EBITDA(X)	16.45	14.81	15.93
EBITDA 利息倍数(X)	2.13	1.04	1.07
江苏再担保（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	122.24	143.93	172.17
担保损失准备金（亿元）	14.75	17.10	19.56
所有者权益（亿元）	71.73	75.27	104.52
在保余额（亿元）	1,036.64	1,215.72	1,230.43
净利润（亿元）	3.19	3.78	4.81
平均资本回报率(%)	4.51	5.15	5.35
累计代偿率(%)	0.07	0.03	0.03

注：1、中诚信国际根据2017年~2019年审计报告整理；2、中诚信国际将各期“长期应付款”的有息债务计入长期债务核算；将各期“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务计入短期债务核算。

正面

■ **区域经济持续增长。**2019年睢宁县实现地区生产总值612.67亿元，同比增长6.8%；徐州空港经济开发区（以下简称“空港经开区”）是省级开发区，当年实现地区生产总值70.10亿元，同比增长8.7%。持续增长的区域经济为公司业务发展提供了较好的外部环境。

■ **公司地位重要且得到政府的大力支持。**公司是空港经开区唯一的基础设施建设平台，在股权划转、资金和资产注入及政府补贴等方面得到了政府的有力支持。公司自成立以来陆续得到

政府的资产注入，尤其2019年睢宁县国资委将江苏润林林业有限公司100%股权无偿划转至公司，从而增加公司资本公积66.58亿元，使得当年公司资本实力和资产规模大幅提升。

■ **有效的偿债保障措施。**本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏再担保是江苏省政府直属的省级担保平台，整体担保实力很强，可为本期债券还本付息提供有力保障。

关注

■ **盈利对政府补助依赖程度较大。**2017年~2019年，公司利润总额分别为1.07亿元、1.17亿元和1.19亿元，其中其他收益分别为0.98亿元、1.02亿元和1.18亿元，最终盈利对政府补助依赖程度较大。

■ **资产流动性有待提升。**截至2019年末，公司其他应收款及存货合计占总资产的比重超过65%，其中，其他应收款为24.30亿元，主要为与睢宁县企业及政府单位等之间的往来款，对公司资金形成一定占用；同期末，存货规模为94.03亿元，主要包括开发成本（29.16亿元）和消耗性生物资产（62.39亿元），整体资产流动性有待提升。

■ **对外投资规模较大，未来发展面临一定的不确定性。**公司长期股权投资规模较大，主要投资对象为工程施工、商贸、航空、计算机和锂电池等领域内企业，整体处于前期筹备阶段，尤其是航空产业投资周期较长，未来面临一定的不确定性。

■ **面临一定资本支出压力。**截至2019年末，公司在建和拟建项目尚需投入共计逾70.00亿元，投资规模较大且资金来源以自筹为主，随着在手项目的持续推进，或面临一定资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，江苏双溪实业有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**睢宁县经济实力显著增强；股权及资产等持续注入使得公司资本实力显著扩充，资产规模及质量明显提高，盈利能力大幅提升且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境持续恶化或公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力或支持意愿减弱等；重要资产划出导致公司业务稳定性或可持续性下降等；公司财务指标明显恶化，再融资环境恶化等。

同行业比较

2019 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表（亿元、%）

公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
沛县经开	114.89	47.07	59.03	51.12	21.43	0.96	-5.45
双溪实业	180.93	111.55	38.35	29.30	21.18	1.02	6.51

注：“沛县经开”为“沛县经济开发区发展有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

公司系由睢宁县双沟镇农业技术推广服务中心于 2014 年 5 月 29 日出资组建的有限责任公司，初始注册资本为人民币 3,000.00 万元，由睢宁县双沟镇农业技术推广服务中心全资持有。2014 年 5 月，睢宁县双沟镇农业技术推广服务中心将持有的公司全部股权转让给睢宁县预算外资金管理局。2016 年睢宁县预算外资金管理局对公司进行三次货币增资，公司注册资本由 0.30 亿元增至 8.00 亿元。截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元，股东为睢宁县预算外资金管理局，实际控制人为睢宁县人民政府。

为支持公司发展，2019 年睢宁县国资委将江苏润林林业有限公司（以下简称“润林公司”）100% 股权无偿划转至公司，润林公司流转合同涉及的土地林木资产所有权及使用权的划拨事项使得公司资本公积增加 66.58 亿元至 95.68 亿元。

公司是徐州空港经开区（省级开发区）基础设施建设的唯一主体，主要职能包括城市基础设施建设的投融资及管理、土地整理、航空产业投资等，另外，公司还从事现代农业和旅游产业等业务。

截至 2020 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 34 家，二级子公司 9 家，其中划拨方式取得子公司 6 家。另值得注意的是，公司对金通投资控制力较弱。

表 1：截至 2019 年末公司核心子公司情况（万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	资产总计	所有者权益合计	2019 年营业收入	业务	取得方式
润林公司	50,000.00	100.00	838,152.42	665,782.18	28.30	林木培育、蔬菜、园艺作物种植、销售；林产品采集、初加工、销售	2019 年无偿划拨
爱特莱实业	50,000	100.00	285,813.05	87,305.63	21,213.20	土地整理、市政工程、绿化工程、园林景观工程	2016 年无偿划拨
秋歌农业	50,000	100.00	183,880.68	103,300.83	6,018.81	农产品种植销售、化肥农药产品销售	2016 年无偿划拨
金通投资	10,000.00	51.00	162,854.88	55,999.64	39,817.12	交通基础设施建设、市政工程、房屋建筑工程	2016 年无偿划拨
白塘河湿地	1,000.00	51.00	22,511.14	10,900.63	5,312.56	园林绿化工程、市政工程、水利工程、道路工程施工	2013 年无偿划拨
纽泰克公司	12,000.00	80.00	7,999.78	3,577.18	125,001.59	供应链管理服务；	设立

注：“爱特莱实业”为“江苏爱特莱实业有限公司”简称；“秋歌农业”为“睢宁秋歌农业发展有限公司”简称；“金通投资”为“睢宁县金通投资有限公司”简称；“白塘河湿地”为“江苏白塘河湿地建设发展有限公司”简称；“纽泰克公司”为“徐州纽泰克供应链有限公司”简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期公司债券的发行规模为不超过人民币 5.00 亿元，债券期限为 7 年期。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 至 7 年末分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金，还本期内利息随本金一起支付。年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

担保方式

本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

募集资金用途

本期债券募集资金 5 亿元，其中 1.75 亿元用于维修机库建设项目一期工程，2.30 亿元用于冷链物流仓库建设项目，剩余 0.95 亿元用于补充公司营运资金。本期债券拟投资的两个项目总投资 7.73 亿元，募集资金占总投资比例为 52.38%。上述募集资金投资项目已获得有权部门的核准。

表 2：募集资金拟使用情况（亿元）

募集资金用途名称	项目总投资	拟使用债券资金	资金使用占总投资比重
维修机库建设项目一期工程	2.77	1.75	63.14%
冷链物流仓库建设项目	4.96	2.30	46.37%
补充公司营运资金	-	0.95	-
合计		5.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

维修机库建设项目拟建地点位于空港经开区，位于徐州观音机场东南侧，物流主路以北，项目用地为 417.55 亩。项目建设主要内容为维修机库的土建工程，包含机库、配套用房、场地工程，经营设备不在本次建设范围内，由运营方自行配置。该项目将有助于提升观音机场运营保障能力，满足机场日益增长的旅客、货物吞吐量和年航班起降架次的需要。项目建设周期 2 年，截至 2019 年末，一期工程已开工，已投入金额 6,530.54 万元。项目建成后将通过出租和出售机库和配套建筑实现资金平衡。

冷链物流仓库建设项目位于空港经开区内，观音机场以东，总用地面积约 105.80 亩。本项目冷库用于为农产品、药品等提供冷链服务，能够旨在促进空港经开区的配套产业发展，实现以空港为依托的淮海经济区的物流分拨集散和配送中心。项目建成后将提高徐州观音机场运送低温冷藏药品的能力。项目建设期 2 年，目前已开工，截至 2019 年末已投资 5,279.91 万元。项目建成后将通过出租和出售冷库及配套建筑实现资金平衡。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9

个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致 2020 年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，

进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业及区域环境

徐州市经济保持稳定发展，整体处于较强水平，但 2019 年减税降费等因素导致徐州市公共财政预算收入有所下降，同时在财政支出逐年增加的情况下，近年财政平衡率亦有所弱化

徐州市位于江苏省西北部，地处苏、鲁、豫、皖四省交界，是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市，素有“五省通衢”之称，是国家综合交通枢纽。目前，徐州已经初步形成公路、铁路、水运、航空、管道“五通汇流”的立体化交通格局。徐州市下辖 5 区 2 市 3 县，分别为泉山区、鼓楼区、云龙区、贾汪区、铜山区、睢宁县、邳州市、新沂市、沛县和丰县，全市面积 11,258 平方公里，2017~2019 年末，常住人口分别为 876.35 万人、880.20 万人和 882.56 万人，人口保持持续净流入。从经济发展来看，徐州市经济发展水平领跑于苏北，在整个江苏省内落后于苏州、南京和无锡等城市，处于省内中等水平。2017~2019 年徐州市地区生产总值分别为 6,605.95 亿元、6,755.23 亿元和 7,151.35 亿元，同比分别增长 7.7%、4.2%和 6.0%。其中，2019 年第一产业增加值 682.80 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 2,886.18 亿元，同比增长 7.0%；第三产业增加值 3,582.37 亿元，同比增长 6.0%；全市人均 GDP 达到 81,138 元，高于全国平均水平 10,246 元，同比增长 5.6%。2020 年一季度，受新冠疫情对经济的影响，徐州市一季度地区生产总值为 1,395.95 亿元，同比下降 6.0%；其中：第一产业增加值为 91.27 亿元，同比下降 1.3%；第二产业增加值为 474.42 亿元，同比下降 10.1%；第三产业增加值为 830.29 亿元，同比下降 3.7%。

从产业结构看，作为全国重要的老工业基地、国家新型工业化装备制造产业示范基地、国家新能源产业基地，徐州市工业门类齐全、产业基础雄厚，工业总产值超 1.2 万亿元，其中，装备制造、食品和物流等产业规模均超千亿元。近年来，徐州市以创新驱动，加快产业转型步伐，三大产业占比由 2016 年的 9.2:43.6:47.2 调整到 2019 年的 9.5:40.4:

50.1, 三次产业结构持续优化。

从全市财政收入来看, 2017~2019 年, 徐州市全市一般公共预算收入分别为 501.64 亿元、526.21 亿元和 468.32 亿元。其中, 2019 年因国家实施减税降费政策, 地方政府税收收入减少导致一般公共预算收入同比下降 11%。从一般公共预算收入的构成来看, 税收收入是公共预算收入的主要构成, 占地方公共财政预算收入的 70%以上, 财政稳定性较好。

基金预算收入方面, 2017~2019 年, 徐州市政府性基金预算收入大幅增长, 从 2017 年的 381.44 亿元增长至 2019 年的 608.40 亿元。2019 年全市政府性基金收入增长 13.2%, 成为徐州市财政实力的重要补充。从财政支出来看, 徐州市一般财政支出逐年增长, 从 2017 年的 827.33 亿元增至 2019 年的 882.20 亿元, 2019 年增长幅度较小。财政平衡方面, 随着一般财政支出的快速增长, 徐州市的财政平衡率逐年下降, 其财政自给能力一般。

表 3: 2017 年~2019 年徐州市财政收支主要情况 (亿元、%)

项目	2017	2018	2019
一般公共预算收入	501.64	526.21	468.30
其中: 税收收入	365.23	416.77	373.80
政府性基金预算收入	381.44	537.30	608.40
一般公共预算支出	827.33	880.86	882.20
政府性基金预算支出	500.24	699.93	723.00
公共财政平衡率	60.63	59.74	53.08

资料来源: 徐州市财政决算报告, 中诚信国际整理

睢宁县经济实力稳步增强, 但财政支出规模较大, 财政平衡对上级补助依赖性较强

睢宁县位于徐州市东南部, 西北部与东部分别与徐州市铜山区和宿迁市宿城区、宿豫区接壤, 北部与邳州市毗邻, 南部与西部和安徽省泗县、灵璧县相连。睢宁县拥有江苏睢宁经济开发区和徐州空港经开区两个省级开发区; 拥有宁江工业园、八里金属机电产业园、临空产业园、现代农业示范区和桃岚化工园五大工业园区。

2017~2019 年, 睢宁县分别实现地区生产总值 560.07 亿元、577.30 亿元和 612.67 亿元, 分别同比增长 7.7%、4.4%和 6.8%, 近年来增速有所波动。

近年来, 睢宁县固定资产投资逐年增长, 投资

结构不断优化。2017 年, 睢宁县实现规模以上固定资产投资 359.97 亿元, 同比增长 12.3%; 2018 年, 睢宁县固定资产投资同比增长 3.9%, 增速明显放缓, 其中工业投资同比下降 2.0%, 第三产业投资同比增长 12.9%, 房地产投资同比增长 20.9%。

2019 年睢宁县研究制定了《关于支持工业经济高质量发展的政策意见》和《关于支持民营经济健康发展的实施意见》, 推进传统产业优布局、增投入、提质态, 纺织服装、白色家电、皮革皮具三大产业应税销售收入达规上工业的 55%, 总投资 50 亿元的纺织色染产业园、总投资 30 亿元的九旭医药城、总投资 10 亿元的千百度鞋业全国总部成功落户睢宁。睢宁县新增规上工业企业 42 家, 规上工业应税销售收入增长 9%。2019 年, 睢宁县规模以上固定资产投资增长 8%, 社会消费品零售总额增长 6.5%, 全体居民人均可支配收入增长 8.8%, 三项指标增速均居徐州全市前列; 实际到账注册外资完成 1.4 亿美元, 进出口总额完成 70 亿元; 单位 GDP 综合能耗下降 1.9%。

财政实力方面, 2017 年~2019 年, 睢宁县一般公共预算收入受营改增政策调整影响有所波动; 其中, 2019 年一般公共预算收入同比下降 8.90%。财政支出方面, 2017 年~2019 年, 睢宁县一般公共预算支出逐年增长, 财政平衡率分别为 48.03%、47.87%和 41.00%, 财政平衡能力较弱, 主要依赖于上级补助收入。

政府性基金收支方面, 睢宁县政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入, 2017 年~2019 年逐年增长, 其中 2018 年增幅较大系由于上年结转的土地指标交易收入清缴入库和当年形成的土地指标交易收入按规定缴入国库, 从而带动政府性基金收入大幅增长。2017 年~2019 年, 睢宁县政府性基金支出分别为 27.61 亿元、89.51 亿元和 82.65 亿元。

表 4: 2017 年~2019 年睢宁县财政收支主要情况

单位: 亿元			
项目	2017	2018	2019
一般公共预算收入	39.92	41.74	38.04
其中: 税收收入	26.80	32.78	31.89

非税收入	13.12	8.96	6.54
转移性收入	46.58	70.94	50.06
政府性基金收入	16.11	64.02	71.51
其中：国有土地使用权出让收入	14.83	62.38	68.00
一般公共预算支出	83.12	87.19	92.79
政府性基金支出	27.61	89.51	82.65
财政平衡率(%)	48.03	47.87	41.00

资料来源：2017~2019 年数据来自睢宁县财政决算报告，中诚信国际整理

依托航空港优势，空港经开区交通优势凸显，基础设施建设正逐步推进，未来发展潜力较大

空港经开区位于睢宁县双沟镇，地处徐州市区东南部，于 2016 年 5 月 30 日经江苏省人民政府批准筹建，2018 年 9 月正式批准为省级开发区，是省内唯一叠加高速、高铁、机场、地铁等交通资源的开发区，亦是苏鲁豫皖四省交界地带唯一的空港开发区，交通区位优势凸显。

空港经开区紧扣航空航天、新能源新材料、高端装备制造三大主导产业，经过近几年累计超 10 亿元的投资建设，目前该地区基础设施、土地整理、配套服务设施等日趋完善，产业集聚初具规模。截至 2019 年末，空港经开区规划面积 30 平方公里（空港新城 13 平方公里，工业区 17 平方公里），已建成面积 9 平方公里，已入住企业近 50 家，其中规模以上企业 29 家。

2019 年，空港经开区实现地区生产总值 70.10 亿元，同比增长 8.7%；实现一般公共预算收入 2.76 亿元，同比增长 2.99%。全社会固定资产投资完成 80.20 亿元，同比增长 11%左右，其中工业投资 39.40 亿元，占总投资的 49.10%；研发投入占 GDP 比重的 1.69%；实际利用外资完成 5650 万美元（含专利）；进出口总额完成 16.30 亿元。

表 5：2019 年空港经开区纳税前十大企业（万元）

序号	企业名称	2019 年 税收入库
1	江苏鸿康医药有限公司	3,762.94
2	徐州荣华新型建材有限公司	759.97
3	徐州青松时装有限公司	279.38
4	江苏众成复合材料有限责任公司	200.04
5	江苏伟纳家具有限公司	92.54
6	江苏雄风电气设备有限公司	87.62
7	徐州海添木业有限公司	57.81
8	徐州宇旺人防工程防护设备有限公司	56.01
9	徐州苏豪服装有限公司	53.87

10	江苏泛美工程机械有限公司	34.36
合计		5,384.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来徐州市政府将大力发展空港经开区，打造淮海经济区区域新引擎。空港经开区将全力推进空港经济开发区产业发展、基础配套、功能完善等工作，不断提升区域经济竞争力和对外开放度，在全市率先建成“产城融合空港小城市”。

睢宁县平台概况

睢宁县目前主要有三家平台公司，各家业务区域划分明确且无职能重叠

截至 2020 年 3 月末，睢宁县范围内主要有三家平台企业，分别为睢宁县润企投资有限公司（以下简称“润企投资”）、睢宁县新城投资开发有限公司（以下简称“睢宁新城”）以及本公司。润企投资主要承担睢宁城区基础设施建设及农业产业化经营；新城投资则侧重于睢宁经济开发区内基础设施建设；而公司业务范围主要集中于空港经开区，三家平台公司业务区域划分明确且无职能重叠。目前，睢宁县各平台公司的职能定位如下表所示：

表 6：睢宁县主要平台及其职能定位

区域内平台	职能作用
润企投资	睢宁县最大的基础设施建设主体，主要负责主城区的基础设施建设（土地整理、棚改等）及农业产业化经营。
睢宁新城	睢宁县最早成立的平台公司，主要负责睢宁县经开区的土地整理和安置房建设项目以及部分睢宁城区的基础设施建设项目。
双溪实业	空港经开区唯一的基础设施建设平台，负责空港经开区基础设施建设，以及睢宁县交通基础设施建设。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务运营

公司是空港经开区唯一的开发建设主体，主要承担空港经开区内的基础设施、安置房等项目建设以及睢宁县交通基础设施建设。具体来看，公司收入主要来源于基础设施建设收入及安置房建设收入，二者共同计入工程施工业务板块。2019 年公司

新增商品贸易板块，贸易收入成为公司收入的重要补充。此外，公司还有少量客运及货运业务、汽车检测修理业务、农产品及化肥农药销售和餐饮业务。2017年~2019年，公司工程施工和商品贸易收入合计占总收入比重分别为96.30%、93.30%和96.83%。

表 7：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019
工程施工	4.16	5.15	7.87
商品贸易	-	-	12.57
农产品及化肥农药销售	0.08	0.27	0.29
汽车检测修理	0.08	0.08	0.12
客运、货运	-	0.001	0.18
餐饮服务	0.004	0.01	0.01
其他	-	-	0.07
合计	4.32	5.52	21.11
占比	2017	2018	2019
工程施工	96.30	93.30	37.28
商品贸易	-	-	59.55
农产品及化肥农药销售	1.85	4.89	1.37
汽车检测修理	1.85	1.45	0.57
客运、货运	-	0.02	0.85
餐饮服务	0.09	0.18	0.05
其他	-	-	0.33
合计	100.00	100.00	100.00

注：小数点差异由四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司基础设施建设业务整体运营稳定，目前在建和拟建项目较多，未来业务可持续性较好，但项目实际回款速度取决于县政府财政资金支付安排，整体回款存在一定滞后

公司基础设施建设业务主要由白塘河湿地、金通投资以及公司本部负责实施。白塘河湿地主要负责白塘河湿地公园内的开发建设；金通投资主要负责睢宁县城城区范围内的道路、桥梁等工程建设；公

司本部主要负责空港经开区的开发建设。

业务模式方面，白塘河湿地与睢宁县白塘河湿地公园管理处（以下简称“公园管理处”）签订委托代建协议，待项目建设完工后由公园管理处进行回购，回款金额为实际投入成本加上约定加成比例（一般为15%）。金通投资与睢宁县交通运输局（以下简称“交通运输局”）签订委托建设框架协议，待项目竣工验收后，由睢宁县审计局明确工程建设成本，最终由交通运输局按照15%~25%的加成比例进行回购。公司本部与睢宁县政府签订基础设施项目委托建设框架协议，项目建设完成后，由县政府在决算价格基础上加成10%~20%的比例进行回购。结算周期方面，上述委托方一般以年度为周期与公司逐年结算。公司每年以收入确认函对已完工项目进行收入确认，但项目实际回款速度取决于县政府财政资金支付安排，整体回款存在一定滞后。

从近年项目的开发情况来看，2017年~2019年，公司分别实现基础设施建设业务收入3.13亿元、2.55亿元及3.47亿元。同期，公司主要已完工基础设施建设项目包括农村道路升级提档工程和324省道徐州东段工程建设等，总投资8.71亿元，截至2019年末已回购7.18亿元，未来项目回款速度仍取决于县政府财力情况，存在一定不确定性。

截至2019年末，公司主要在建基础设施建设项目总投资合计24.00亿元，已投资金额合计7.77亿元，剩余投资计划于未来两年内完成。截至2019年末，公司主要拟建基础设施建设项目10个，预计总投资10.54亿元，未来整体项目投资规模较大，业务可持续性较好。

表 8：截至 2019 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（万元）

在建项目名称	建设模式	建设期间	总投资额	已投资金额	建设主体
双沟镇土地整理项目	代建	2013.4-2021.12	86,000.00	46,330.29	双溪实业
航空物流园项目	代建	2017.6-2021.12	50,000.00	2,378.97	双溪实业
物流园市政一期工程	代建	2018.7-2020.7	21,000.00	9,176.72	双溪实业
镇区与开发区升级建设项目	代建	2018.1-2020.12	20,000.00	3,048.18	双溪实业
睢宁县高铁站前广场建设项目	代建	2019.3-2020.12	10,000.00	3,287.97	金通投资
校园建设项目	代建	2016.4-2020.10	8,000.00	2,108.53	双溪实业

污水处理厂项目	代建	2019.6-2020.6	7,000.00	2,834.73	爱特莱实业
智能温室	代建	2015.8-2020.12	6,000.00	38.62	双溪实业
零星工程	代建	2019.2-2020.10	1,000.00	648.29	双溪实业
睢宁县沙集港码头项目	代建	2019.1-2020.12	31,000.00	7,887.66	金通投资
合计	-	-	240,000	77,739.96	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2019 年末公司拟建基础设施建设项目（亿元）

拟建项目名称	运营主体	运营模式	总投资额
双塔路南延	双溪本部	代建	0.50
高铁枢纽道路北沿	双溪本部	代建	0.25
公园东路	双溪本部	代建	0.30
高铁南路、西路	双溪本部	代建	0.10
工业污水处理厂	双溪本部	代建	1.00
四馆项目	双溪本部	代建	0.60
截碱河景观改造	双溪本部	代建	0.80
347 省道睢宁段养护工程	金通投资	代建	2.30
271 省道睢宁段养护工程	金通投资	代建	3.29
城乡公交总站	金通投资	代建	1.40
合计	-	-	10.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司所负责区域的基建需求仍较高，未来基础设施建设业务可持续性较好，但项目实际回款速度取决于县政府财政资金支付安排，整体回款存在滞后。

公司安置房业务投资规模较大，且资金来源以自筹为主，随着在建项目的持续推进，或面临一定资本支出压力

除基础设施代建工程外，公司本部亦承担空港经开区内的安置房项目，项目建设所需资金主要来自公司自有资金和外部融资。公司通过“招拍挂”

方式取得建设用地并委托施工方进行建设，待项目竣工并验收合格后，由睢宁县政府委托双沟镇政府办理与公司之间的收入确认及款项结算等事宜，回款金额根据委托代建协议以实际投入成本（含前期土地成本、工程资金、融资费用等各项支出）加上约定加成比例（一般为 20%）确定。

2017 年~2019 年末，公司分别实现安置房业务收入 1.03 亿元、2.60 亿元及 4.40 亿元。同期，已完工安置房项目为幸福里安置房项目、官路一期项目以及纪湾小区一期等，合计总投资 9.36 亿元，已确认收入 8.03 亿元，已收到回款金额 6.53 亿元。

在建项目方面，截至 2019 年末，公司在建安置房包括官路安置小区、纪湾安置小区等 6 个项目，总建筑面积 123.80 万平方米。项目总投资 30.00 亿元，已完成投资 12.64 亿元，尚需投资 17.36 亿元，2020 年计划投资 12.30 亿元。截至 2019 年末，公司拟建安置房项目包括中心街安置小区、双塔路安置小区和潘公广场安置小区，合计建筑面积 37.50 万平方米，计划总投资约 4.80 亿元，计划于 2020 年投资约 4 亿元。

表 10：截至 2019 年末公司在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

在建项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	已投资	2020 年计划投资
官路安置小区	22.90	2019/6-2021/12	8.30	6.39	1.20
纪湾安置小区	18.10	2019/6-2020/10	5.30	4.17	1.20
盘王安置小区	35.60	2019/3-2020/10	6.50	1.83	3.60
时代广场安置房	14.00	2019/6-2020/10	3.00	0.20	2.80
徐沙河小区	26.80	2019/10-2021/10	5.90	0.02	3.00
吴井小区	6.40	2019/2-2020/10	1.00	0.02	0.50
合计	123.80	-	30.00	12.64	12.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2019 年末公司拟建安置房项目情况（万平方米、亿元）

拟建项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	2020 年计划投资
--------	------	------	-----	------------

中心街安置小区	19.50	2020/4-2022/4	2.00	1.30
双塔路安置小区	13.80	2020/5-2022/5	1.80	2.00
潘公广场安置小区	4.20	2020/3-2022/2	1.00	0.70
合计	37.50	-	4.80	4.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除安置房以外，公司还以市场化方式进行商业房地产开发业务。目前，公司在建商品房项目为水木清华一期，该项目东靠政府、北邻医院，占地 58.50 亩，总投资 2.20 亿元，截至 2019 年末已投资 1.60 亿元。该项目已于 2020 年 1 月开始预售，截至 2020 年 5 月末已实现预售面积 1.50 万平方米，均价约为 5,400 元/米。另外，水木清华二期项目将于 2020 年下半年开工，二期规划建筑面积 15 万平方米，总投资 4.50 亿元。

表 12：截至 2019 年末公司商品房项目情况(万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	可售面积	总投资	已投资
水木清华一期	9.00	6.00	2.20	1.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

可供开发土地方面，近年来公司多次通过“招拍挂”方式获取土地，计划用于日后安置房建设或商品房开发，截至 2019 年末，公司拥有可供开发商业和住宅用地 1,123 亩，账面价值合计 7.08 亿元，均为出让地，计入无形资产科目。

中诚信国际认为，公司在建和拟建安置房项目投资规模较大，面临一定投融资压力，中诚信国际对公司项目投融资情况保持关注。

公司系空港经开区内的土地整理主体，随着经开区的不断发展，未来土地整理业务仍将持续，但土地整理投资和款项回收周期较长，整体垫资规模较大

公司土地整理业务由公司本部和子公司爱特莱实业负责。

公司本部负责的土地整理业务集中于空港经开区内，公司与县政府签署《土地一级开发协议书》，公司先行垫付土地拆迁及整治成本等，待达到“九通一平”标准后由县政府按照成本加成比例（10%左右）进行回购。

爱特莱实业主要对空港经开区内农村集中居住的整村进行搬迁和土地整理，以使农田达到复耕

标准。爱特莱实业与睢宁县双沟镇人民政府签订拆迁补偿合同，土地整理完成后，由市县国土部门组织验收，复耕后新增加的耕地面积指标即为空港经开区新增建设用地面积。土地整理费用和出让金返还方面，土地整理费用由睢宁县财政按新增耕地 10 万元/亩的标准拨付双沟镇财政所；土地出让金待土地上市出让后，由县财政提留出让金额的 10%，其余全额返还双沟镇财政所。双沟镇财政所按土地整理成本加成 10%~20%向爱特莱实业支付土地整理费用。

截至 2019 年末，公司主要实施了官路村、柳元村和吴杭村等拆迁整理工程，总投资 9.15 亿元，已投资 4.37 亿元，所整理土地投入计入存货科目核算。按照协议，上述项目回购金额为 11.28 亿元，因土地整理和款项回收周期较长，截至 2019 年末，公司尚未确认土地整理相关收入，未来收入和成本结转情况及整理成本返还情况需关注。

表 13：截至 2019 年末公司土地整理在开发情况

项目名称	土地面积	征收户数	单位：亩、户、亿元		
			总投资	已投资	拟回购总额
官路村	772	970	0.85	0.85	1.00
柳园村	585	379	1.20	0.67	1.45
赵行村	268	360	0.90	0.55	1.10
吴杭村	340	433	1.30	0.35	1.50
苏山村	544	657	1.80	1.10	2.10
医院东地块	30	87	0.24	0.24	0.40
时代广场	60	118	0.35	0.20	0.51
观阁村	482	643	1.20	0.15	1.42
双灵路两侧	14	28	0.06	0.06	0.10
焦营村	250	323	0.65	0.05	0.95
双西村	35	70	0.20	0.05	0.25
中心街地块	40	100	0.40	0.10	0.50
合计	3,420	4,168	9.15	4.37	11.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2019 年末，公司拟开发土地整理项目 2 个，地块总面积 690 亩，预计总投资 1.97 亿元，2020 年和 2021 年分别计划投资 1.03

亿元和 0.50 亿元。

表 14：截至 2019 年末公司拟整理土地情况

单位：亩、亿元

项目名称	开发周期	地块面积	总投资	2020 年计划投资
中心镇区开发	2020/8-2022/8	480	1.44	0.50
后楼村	2020/5-2022/12	210	0.53	0.53
合计	-	690	1.97	1.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从土地整体业务的可持续性来看，截至 2019 年末，空港经开区总规划面积 30 平方公里，包括工业用地 8.17 平方公里，物流园区 2.8 平方公里，其余为发展预留地。截至 2019 年末，空港经开区已建成面积 9 平方公里，未来随着空港经开区不断发展，作为区域内的唯一开发主体，公司土地整理业务仍将持续。

公司新增的商品贸易业务规模较大，但毛利率较低，且实质是供应链融资服务，相关的资金风险亦需关注

商品贸易业务系 2019 年新增，由子公司徐州纽泰克公司开展，面向全国范围内资质较好的企业提供供应链金融服务。

业务模式方面，当企业出现资金缺口时，经公司内部风控审核通过，公司可为相关企业提供预付款融资服务。具体为，公司先向采购需求方收取 20%~30% 的保证金，再向其指定的上游供货商进行垫资采购，采购需求方在支付剩余货款后公司即安排发货，结算周期为 15~30 天。在上述模式中，公司收入主要为代购商品的转销收入，利润主要为垫资期间的资金成本。2019 年，公司确认商品贸易收入 12.57 亿元，占营业总收入的 59.55%，毛利率为 0.26%。

上下游购销客户方面，2019 年公司前五大供应商采购占比为 98.60%，前五大客户销售占比为 95.60%，上下游客户集中度很高。

表 15：2019 年公司商品贸易前五大供应商和客户

单位：%

主要上游供应商	产品	占采购额比重
---------	----	--------

云南昆钢物流有限公司	电解铜	54.60
四川省川瑞发展投资有限公司	电解铜	14.23
汉邦（江阴）石化有限公司	PTA	12.65
南昌市鼎淞贸易有限公司	电解铜	11.48
山东鼎新能源有限公司	焦炭	5.64
合计	-	98.60

主要下游客户	产品	占销售额比重
宜昌兴发集团有限责任公司	电解铜	37.20
江苏省建筑工程集团供应链管理	电解铜	26.02
上海太欣实业有限公司	电解铜	14.20
江阴市金桥化工有限公司	PTA	12.75
山东鼎顺能源有限公司	焦炭	5.66
合计	-	95.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，新增的贸易业务对扩大公司收入规模形成一定贡献，但因该业务尚处于培育期，毛利率水平低，同时在垫资模式下，需关注潜在的经营风险。

公司其他业务较多，可对营业收入形成一定补充，但长期股权投资规模较大且尚处培育期，未来投资回报值得关注

公司目前客运、货运服务业务主要由二级子公司睢宁县公共交通有限公司（以下简称“睢宁县公共交通”）负责运营。睢宁县公共交通于 2018 年设立，2018 年和 2019 年分别实现客运、货运收入 13.22 万元和 1,800.60 万元。

公司汽车检测修理业务主要由子公司金通投资控股的睢宁县鸿达汽车检测有限公司（以下简称“鸿达公司”）负责运营。鸿达公司主要进行汽车综合性能检测、机动车安全技术检测，拥有汽车、摩托车检测线，全年检测车辆近 3 万台。鸿达公司是睢宁县内唯一一家检测机构，具有垄断经营地位。2017 年~2019 年，鸿达公司分别实现汽车检测修理收入 824.88 万元、794.98 万元及 1,194.91 万元。

公司农产品及化肥农药销售业务主要由子公司秋歌农业负责运营。秋歌农业除自行种植农产品销售外，还为居民集中采购相关化肥农药，并按政府建议价格销售给农户。2017~2019 年，秋歌农业分别实现农产品及化肥农药销售收入 786.88 万元、

2,706.41 万元及 2,933.63 万元；2018 年以来，随着业务开展逐步走向正规，秋歌农业收入逐步呈现稳定增长趋势。

工业厂房方面，2018 年以来，公司加快标准化厂房建设进度，截至 2019 年末已完工标准化厂房建设面积 20 万平方米，出租率约为 70%。为配合招商引资，空港经开区对优质企业予以一定免租期，因此近年公司尚未获得租金收入。值得注意的是，当地政府承诺将给予公司相关补助，作为免租期补偿，但截至目前尚未收到补偿款。截至 2019 年末，公司在建自建标准化厂房项目计划总投资 11.10 亿元，已投 1.01 亿元，未来计划通过半租半售的方式实现资金平衡。

此外，2017 年以来，为扶持空港经开区内优质企业发展，公司逐步增加对外投资力度。截至 2019 年末对外投资余额为 25.23 亿元，2017~2019 年，公司分别实现投资收益-169.18 万元、-150.68 万元及-1,122.09 万元。

具体从投资的企业来看，睢宁拓邦建设工程有限公司和睢宁润溪商贸有限公司均为睢宁县双沟

镇农业技术推广服务中心下属单位。其中，睢宁拓邦建设工程有限公司主要业务为建筑工程、公路工程和市政工程施工等，睢宁润溪商贸有限公司主要业务为建材、钢材、铜材、百货和农业机械销售等，未来两家公司分别定位为睢宁县最重要的建筑工程公司和商贸公司之一，目前两家公司已于 2019 年正式开展相关业务。江苏汉通航空有限公司主要致力于通用航空产业，涵盖通用航空器研发制造、市场运营、综合保障以及延伸服务等全产业链的战略性新兴产业体系，目前正处于前期筹备阶段，暂未正式开展相关业务；未来随着空港经开区产业设施建设的完善，汉通航空将致力于发展航空物流业务及航空配件研发制造业务。

公司长期股权投资规模较大，投资领域主要集中于工程施工、商贸、航空、计算机和锂电池等产业，以上项目尚处于前期培育阶段，且航空产业投资周期较长，投资收益近年来均呈现亏损状态，未来面临一定的不确定性，中诚信国际对公司投资业务保持持续关注。

表 16：截至 2019 年末公司对外投资情况（万元）

公司名称	投资时间	投资余额	持股比例（%）	2019 年投资收益
睢宁拓邦建设工程有限公司	2017.03	89,042.27	49.00	-964.61
睢宁润溪商贸有限公司	2017.03	79,922.01	49.00	-76.68
江苏汉通航空有限公司	2017.03	62,905.20	49.00	-35.08
华亚航空有限公司	2017.1	9,783.58	33.33	-3.61
江苏巨电新能源股份有限公司	2018.06	5,927.10	30.00	-52.44
徐州中交徐盐高铁客运枢纽公司	2019.08	4,682.45	20.00	10.33
合计	-	252,262.61	-	-1,122.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

公司设立了现代企业制度，战略制定较符合公司发展规划

管理水平方面，公司根据现代企业制度设立了董事会、监事会、高级管理层等健全的法人治理结构体系。公司重视内部控制体系的建设，依据相关法律法规，制订了包括预算管理、成本费用管理、资金管理、对外担保管理以及关联交易管理等制度

在内的财务管理制度；同时，为确保业务顺利开展，亦制定了包括工程项目管理、投融资管理、合同管理以及安全管理等规范业务管理的相关制度。

战略规划方面，公司将通过自我发展、自主经营，不断扩大经营规模、增强经济效益，努力推进投融资、基础设施建设、工程施工和企业管理迈上新台阶，逐步成为有核心竞争力的综合性的市场运营主体。公司将立足于空港经开区建设，以睢宁县古黄河综合开发总体规划为依托，利用公司化经营

方式，落实经开区内重大建设工程，推动空港经开区规模化发展，进而促进当地各行业的发展。

同时，公司将做大做强保障性住房建设业务，在棚户区改造、旧城改造、经济适用房、廉租房、公租房建设上寻求突破，促进睢宁县保障性安居工程的顺利开展。另外，通过公司化、市场化的运作，公司将建立现代化的企业机制，搭建代表政府经营城市的国有资产平台。随后，公司注重经济与社会效益并重，在开发利用资源的同时将加强环境保护与综合整治，促进睢宁县的可持续发展。

总体来看，公司设立了较为完善的现代企业管理制度，且公司根据空港经开区整体的发展规划结合自身业务经营发展目标，制定了符合公司实际经营情况的发展战略。

财务分析

以下分析基于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 2017 年~2019 年审计报告，公司财务报表均采用新会计准则编制。评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。

盈利能力

随着项目投资增加以及贸易等多元化业务的发展，公司收入规模增长较快，但最终利润对政府补助依赖程度较大

随着项目投资增加以及贸易等多元化业务的发展，公司收入规模增长较快，2017 年~2019 年营业总收入分别为 4.32 亿元、5.52 亿元和 21.11 亿元。2019 年新增商品贸易业务推动公司营业总收入同比增加 15.59 亿元至 21.11 亿元。

毛利率方面，2017 年~2019 年，公司营业毛利率分别为 17.25%、16.51%和 5.34%，其中 2019 年下降幅度较大，一方面系当年新增的贸易业务毛利率很低，同时当年农产品及化肥农药销售业务成本收入结算不匹配，导致成本倒挂；另一方面系金通投资代建业务毛利率水平较高，但 2017 年以来，其代建项目量减少使得公司工程施工业务毛利率

逐年下降。

表 17：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

收入	2017	2018	2019
工程施工	16.54	15.73	11.34
商品贸易	-	-	0.26
农产品及化肥农药销售	23.02	22.12	-9.78
汽车检测修理	47.48	41.03	62.82
客运、货运	-	60.59	51.94
餐饮服务	21.07	66.37	40.68
其他	-	-	83.15
合计	17.25	16.51	5.34

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用，近年随着业务发展，管理费用规模逐步扩大。公司大部分利息支出作资本化处理，加之存在部分银行存款利息收入，近年财务费用相对较低。近三年，公司期间费用率分别为 15.24%、13.56%和 4.73%，呈逐年下降趋势，其中 2019 年因营业收入大幅增长，公司期间费用率下降至 4.73%，但综合其毛利率水平，公司期间费用规模仍较高。

表 18：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.46	0.49	0.77
财务费用	0.20	0.26	0.20
期间费用合计	0.66	0.75	1.00
期间费用率(%)	15.24	13.56	4.73
经营性业务利润	1.05	1.11	1.32
其中：其他收益	0.92	1.02	1.18
投资收益	-0.02	-0.02	-0.11
利润总额	1.07	1.17	1.19
总资产收益率(%)	2.32	1.85	1.18
收现比（X）	1.28	0.88	1.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2017 年以来，公司利润总额呈逐年上升态势，主要来自经营性业务利润。公司经营性业务利润中政府补助占比较大，2017 年~2019 年占比分别为 87.62%、91.89%和 89.39%，具体来看，作为空港经开区唯一的基础设施建设主体，公司每年能获得稳定的政府补助，2017 年~2019 年分别取得政府补助 0.92 亿元、1.02 亿元和 1.18 亿元。除经营性业务利润外，投资收益亦对公司利润总额形成一定影响，2017 年~2019 年投资收益分别为-0.02 亿元、

-0.02 亿元和-0.11 亿元，主要系长期股权投资损失。总体而言，公司初始获利能力有限，最终利润对政府补助依赖程度较大。2017 年~2019 年，公司总资产收益率分别为 2.32%、1.85%和 1.18%，整体资产回报水平偏低。

资产质量

受益于股权无偿划转带来的生物性资产和权益规模增加，2019 年末公司财务杠杆明显下降，但随着基建等项目投资持续推进，公司负债规模逐年扩大；此外，公司回款速度较慢导致资金沉淀于存货和其他应收款，资产流动性较弱

近年来，随着项目投资需求扩大以及政府资金注入、股权无偿划入等事项推动，公司总资产规模由 2017 年末的 74.48 亿元增长至 2019 年末的 180.93 亿元；所有者权益从 2017 年末的 45.67 亿元增长至 2019 年末的 111.55 亿元。如前所述，2019 年公司总资产及净资产的大幅增加主要系润林公司的无偿划入。

表 19：近年来公司所有者权益构成（亿元）

	2017	2018	2019
实收资本或股本	8.00	8.00	8.00
资本公积	30.74	28.33	95.68
少数股东权益	3.39	1.61	2.66
盈余公积	0.19	0.31	0.40
未分配利润	3.35	4.24	4.81
所有者权益合计	45.67	42.48	111.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于权益规模扩大，近年公司财务杠杆有所下降，2017 年~2019 年末，资产负债率分别为 38.68%、47.92%和 38.35%；同期末总资本化比率分别为 34.61%、34.80%和 20.80%。

表 20：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019
货币资金	8.82	6.68	5.77
应收账款	3.95	6.97	4.34
预付款项	1.97	2.47	6.03
其他应收款	15.28	14.48	24.30
存货	12.46	21.45	94.03
无形资产	3.01	0.95	10.46
长期股权投资	24.38	24.67	25.23
资产总计	74.48	81.57	180.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司流动资产占比超过 70%，主要包括应收账款、其他应收款、存货等。公司应收账款系应收代建项目回购款，2019 年末应收睢宁县交通运输局 2.92 亿元，占应收账款总额的 67.34%，应收睢宁县双沟镇财政所 1.33 亿元，占应收账款总额的 30.62%。其他应收款主要系与当地国有企业及政府单位等之间的往来款；2019 年末前五大应收对象占比 39.24%，其中应收睢宁拓邦建设工程有限公司往来款 3.05 亿元，占比 12.51%，账龄在 1~2 年。截至 2019 年末，公司存货占总资产比重的 51.97%，主要包括开发成本（29.16 亿元）、消耗性生物资产（62.39 亿元）等，其中开发成本主要为公司基础设施建设业务和安置房建设业务的开发成本，项目回购进度较慢导致资金沉淀；消耗性生物资产系润林公司划入后增加的林木资产，品种主要为女贞、落羽杉、广玉兰、栎树、杨树等，单价在 100~2300 元/株不等。公司非流动资产主要包括无形资产和长期股权投资。公司无形资产主要为土地，2018 年因金通投资根据董事会决议将交通局大厦等价值约 3.80 亿元的公益性资产剥离，相关土地使用权的剥出使得年末无形资产大幅减少；2019 年无形资产大幅增加主要系通过“招拍挂”流程获得的出让地，以商业用地为主，工业用地为辅，合计约 3,400 亩，公司计划在未来通过转让或开发方式获取收益。公司承担着扶持空港经开区内企业发展的职能，长期股权投资规模始终较大，2019 年公司增加对徐州中交徐盐高铁客运枢纽公司的长期股权投资 0.47 亿元，使得年末长期投资规模进一步增长。

表 21：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2017	2018	2019
短期借款	4.30	2.20	2.14
应付账款	0.13	0.14	1.29
预收款项	1.71	3.90	4.01
其他应付款	0.94	10.24	29.74
一年内到期的非流动负债	0.00	4.92	2.67
长期借款	13.87	12.73	20.09
应付债券	4.93	0.00	0.00
长期应付款（包括专项应付款）	1.00	3.37	5.17

负债合计	28.81	39.09	69.38
------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债结构来看，截至 2019 年末公司流动负债占负债总额的 63.59%，主要由短期借款、预收款项、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款中 1.84 亿元为保证借款，0.30 亿元为抵押借款。2019 年末，公司预收款项主要系安置房项目购房款（3.64 亿元）及安置房配套商业预售款（0.18 亿元）。其他应付款主要系与当地政府单位和国企的往来款，2019 年大幅增加系润林公司并表所致（主要为早年自然规划局对润林公司的补助款 17.02 亿元）。2019 年末，公司非流动负债主要包括长期借款和长期应付款，其中，长期借款包括保证借款（15.59 亿元）和质押借款（4.50 亿元），随着项目配套资金需求增加，长期借款规模逐年增长。2019 年末，公司长期应付款主要包括非标融资产品 1.78 亿元和专项应付款 3.39 亿元，其中，专项应付款系由睢宁县交通运输局拨付给金通投资的项目建设补助资金，包括沙集码头建设拨款 2.40 亿元、104 国道睢宁南段改扩建工程拨款 0.61 亿元及 151 县道高铁下穿公路建设拨款 0.38 亿元。

表 22：近年来公司债务情况（亿元）

	2017	2018	2019
短期债务	4.80	9.28	7.43
长期债务	19.37	13.39	21.87
总债务	24.17	22.67	29.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务方面，公司债务以长期债务为主。2017 年~2019 年末总债务分别为 24.17 亿元、22.67 亿元和 29.30 亿元，其中短期债务分别为 4.80 亿元、9.28 亿元和 7.43 亿元。整体来看，以长期债务为主的债务期限结构与公司业务回款周期较长的模式相匹配。

现金流及偿债能力

公司近两年经营性现金流维持净流入状态，但由于债务规模较大，EBITDA 对债务本息的覆盖程度一般

现金流方面，2018 年以来，公司收到的往来款

和政府补助款增加，经营性现金流连续两年维持净流入状态。近三年来，公司长期股权投资支出及购买土地使用权的支出金额较大，使得投资性现金流呈净流出状态。公司筹资活动现金流入主要来源于发行债券和银行借款；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息，近三年筹资活动净现金流有所波动。

表 23：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2017	2018	2019
经营活动净现金流（亿元）	-8.79	7.25	6.51
投资活动净现金流（亿元）	-26.41	-2.67	-11.26
筹资活动净现金流（亿元）	36.84	-4.87	6.59
经营净现金流/总债务（X）	-0.36	0.32	0.22
经营活动净现金流/利息支出（X）	-12.76	4.93	3.80
收现比（X）	1.28	0.88	1.24
EBITDA（亿元）	1.47	1.53	1.84
总债务/EBITDA（X）	16.45	14.81	15.93
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.13	1.04	1.07
货币资金/短期债务（X）	1.84	0.72	0.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力方面，公司经营性净现金流持续净流入，能够对债务本息形成一定覆盖；EBITDA 随着利润总额变动而逐年增长，但由于整体债务规模依然较大，公司的偿债指标表现相对较弱。

到期债务方面，公司 2020~2022 年以后到期债务分别为 3.03 亿元、4.63 亿元和 6.49 亿元（以上数据均考虑了到期回售的情况），偿债压力主要集中于 2022 年。

公司备用流动性较少，同时存在一定规模受限资产，负面影响资产流动性

银行授信方面，公司根据在手项目情况申请银行授信额度，目前与多家银行机构保持了良好的业务合作关系。截至 2019 年末，公司银行授信额度共计 27.61 亿元，已使用额度 23.06 亿元，备用流动性较少。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 6.82 亿元，具体为货币资金 1.26 亿元，系用于借款质押的保函保证金等；存货 0.85 亿元；无形资产 4.70 亿元，系用于借款抵押的土地使用权。上述受限资产占当期末总资产的比例为

3.88%。

重大事项方面，截至 2019 年末，公司不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生重大影响的未决诉讼或仲裁事项。

对外担保方面，截至 2019 年末，公司对外担保余额合计 12.75 亿元，占净资产的 11.43%，被担保单位全部为睢宁县国有企业，公司或有负债风险相对可控。

表 24：截至 2019 年末公司对外担保情况（万元）

	担保余额	担保开始日	到期日
江苏润企万国实业有限公司	60,000.00	2019/12/27	2027/12/23
睢宁县广播电视台	10,000.00	2019/8/28	2026/8/25
江苏润土投资发展有限责任公司	50,000.00	2019/9/5	2026/9/4
徐州双城农业发展有限公司	500.00	2019/4/2	2022/1/20
徐州德胜石油机械有限公司	3,000.00	2019/9/10	2020/3/10
徐州润景园林绿化工程有限公司	1,000.00	2019/10/17	2022/10/17
江苏君临建设工程有限公司	3,000.00	2019/8/27	2022/8/27
合计	127,500.00		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况方面，根据公司提供的企业信用报告，截至 2020 年 3 月 16 日，公司近三年未发生债务违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的债务违约事件。

外部支持

公司是空港经开区唯一的基础设施建设主体，在资产划拨、资本注入及政府补助等方面能得到较大支持

作为空港经开区唯一的基础设施建设平台，2016 年以来，公司先后获得睢宁县人民政府在股权划转、资金和资产注入及财政补贴等各方面的有利支持。

股权划转方面，2016 年，根据“睢政发【2016】37 号”文件，睢宁县人民政府将金通投资 51% 的国

有股权全部无偿划转给公司，增加公司资本公积 3.58 亿元；同年，根据“睢政发【2016】38 号”文件，睢宁县人民政府将爱特莱实业和秋歌农业的国有股权全部无偿划转给公司，增加公司资本公积 5.20 亿元。2019 年，睢宁县国资委将江润林公司 100% 股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 66.58 亿元。

资金和资产注入方面，2017 年，睢宁县人民政府对公司进行 20.00 亿元的资本性投入，增加公司资本公积；同年，睢宁县人民政府将开发区 28,054 平方米的工业厂房无偿划转给公司，评估价值 4,573.19 万元，计入公司资本公积。2018 年，公司子公司金通投资根据董事会决议将交通局大厦等价值约 3.80 亿元的公益性资产剥离，资本公积减少 1.94 亿元，少数股东权益减少 1.86 亿元。2019 年，因上述剥离资产中的收费站等资产已提供给子公司睢宁县公共交通有限公司使用，金通投资根据董事会决议将收费站等资产（不包括交通局大厦）重新纳入财务核算，恢复资本公积 0.77 亿元。

政府补助方面，公司作为空港经开区唯一的基础设施建设主体，自成立以来得到了睢宁县政府相对稳定的政府补助。2017 年~2019 年，公司分别获得睢宁县财政局基础设施建设补助资金 0.98 亿元、1.02 亿元和 1.18 亿元，有效提升了公司的利润水平。

担保实力

江苏再担保

根据公司提供的担保函，本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

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。2017 年 1 月，江苏再担保名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级地方政府不断对江苏再担保进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2020 年 3 月末，江苏再担保注册资本及实收资本增至 75.63 亿元。

在业务方面，江苏再担保按照“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持，致力于更好地服务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。截至 2019 年末，江苏再担保总资产为 172.17 亿元，所有者权益合计为 104.52 亿元。作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏再担保给予支持。

综合上述，中诚信国际评定江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。江苏省信用再担保集团有限公司提供的全额不可撤销连带责任保证担保能够对本期债券的到期偿付提供有力保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定江苏双溪实业有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2021 年江苏双溪实业有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2021 年江苏双溪实业有限公司 公司债券的跟踪评级安排

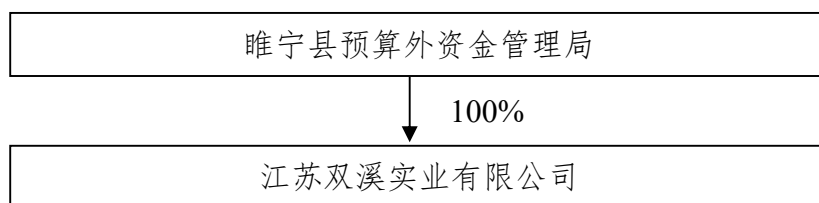
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

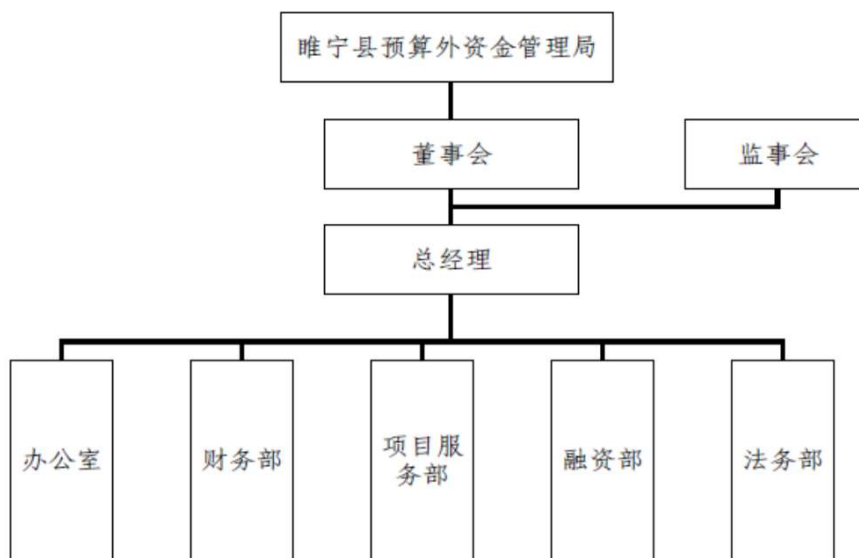
中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 1 月 20 日

附一：江苏双溪实业有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



重要子公司	级次	注册资本（万元）	持股比例（%）
徐州汉通航空开发有限公司	一级	10,000.00	100.00
江苏爱特莱实业有限公司	一级	50,000.00	100.00
睢宁秋歌农业发展有限公司	一级	2,000.00	100.00
江苏白塘河湿地建设发展有限公司	一级	10,000.00	51.00
徐州小山羊餐饮服务有限公司	一级	200.00	100.00
徐州空港飞机工程有限公司	一级	5,000.00	100.00
徐州筑祥房地产开发有限公司	一级	3,000.00	100.00
徐州临空冷链物流有限公司	一级	10,000.00	100.00
徐州新晨建设工程有限公司	一级	10,000.00	100.00
徐州绿溪置业有限公司	一级	2,000.00	100.00
徐州纽泰克供应链有限公司	一级	12,000.00	80.00
江苏飞港建设工程有限公司	一级	4,600.00	100.00
睢宁县金通投资有限公司	一级	10,000.00	51.00
江苏润林林业发展有限公司	一级	50,000.00	100.00

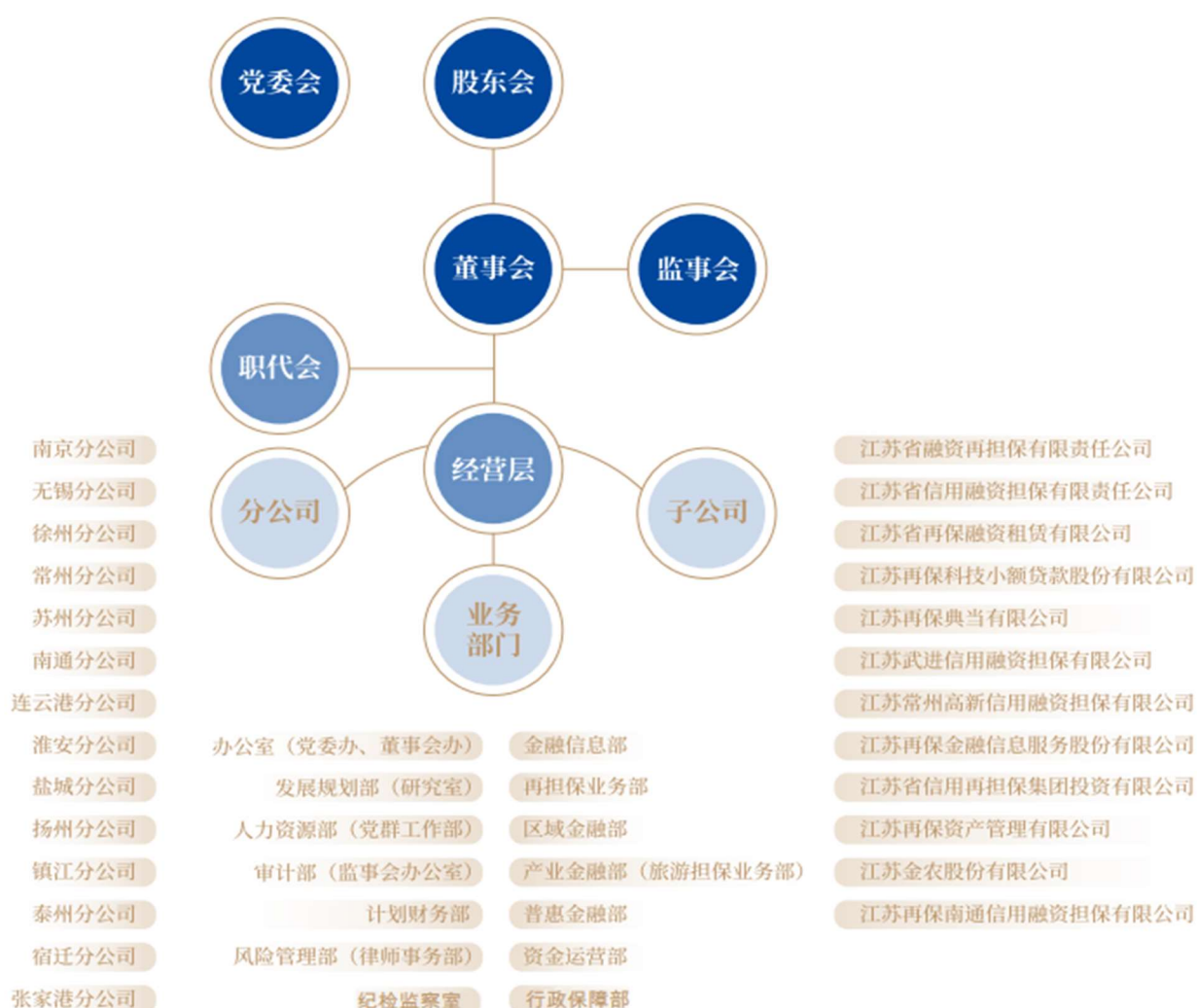


资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	28.32
2	江苏省国信集团有限公司	5.86
3	江苏国经控股集团有限公司	4.39
4	常州市新北区人民政府	4.39
5	启东国有资产投资控股有限公司	4.39
6	宿迁市人民政府	3.66
7	丹阳市人民政府	2.93
8	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	2.93
9	扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.93
10	如皋市人民政府	2.93
11	常州市钟楼新城投资建设有限公司	2.93
12	扬州经济技术开发区开发总公司	2.93
合计		68.59

资料来源：江苏再担保提供



附三：江苏双溪实业有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	88,205.24	66,831.38	57,656.25
应收账款	39,545.39	69,671.58	43,352.53
其他应收款	152,782.88	144,773.03	243,006.90
存货	124,564.42	214,454.69	940,342.93
长期投资	244,106.79	247,156.12	259,738.98
在建工程	914.69	1,252.67	11,237.84
无形资产	30,104.09	9,461.37	104,562.84
总资产	744,794.64	815,684.53	1,809,341.35
其他应付款	9,435.10	102,358.44	297,426.71
短期债务	48,000.00	92,788.20	74,337.71
长期债务	193,728.53	133,902.43	218,681.75
总债务	241,728.53	226,690.63	293,019.46
总负债	288,090.61	390,892.86	693,796.49
费用化利息支出	2,020.34	2,731.53	3,601.96
资本化利息支出	4,863.02	11,985.59	13,535.24
实收资本	80,000.00	80,000.00	80,000.00
少数股东权益	33,943.56	16,072.43	26,628.39
所有者权益合计	456,704.03	424,791.67	1,115,544.87
营业总收入	43,206.96	55,171.57	211,801.85
经营性业务利润	10,539.92	11,105.50	13,209.70
投资收益	-169.18	-150.68	-1,091.34
净利润	10,234.66	10,786.91	10,194.39
EBIT	12,683.19	14,443.32	15,491.27
EBITDA	14,690.63	15,308.12	18,396.22
销售商品、提供劳务收到的现金	55,130.68	48,484.14	263,002.16
收到其他与经营活动有关的现金	100,774.82	163,852.09	154,433.77
购买商品、接受劳务支付的现金	89,886.73	119,241.19	335,444.36
支付其他与经营活动有关的现金	152,540.32	18,607.85	12,764.98
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	22,538.79	40,581.82	91,648.70
经营活动产生现金净流量	-87,856.76	72,531.75	65,107.19
投资活动产生现金净流量	-264,061.62	-26,679.83	-112,628.35
筹资活动产生现金净流量	368,415.59	-48,731.78	65,891.63
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	17.25	16.51	5.59
期间费用率(%)	15.24	13.56	4.73
应收类款项/总资产(%)	25.82	26.29	15.83
收现比(X)	1.28	0.88	1.24
总资产收益率(%)	2.32	1.85	1.18
资产负债率(%)	38.68	47.92	38.35
总资本化比率(%)	34.61	34.80	20.80
短期债务/总债务(%)	0.20	0.41	0.25
FFO/总债务(X)	0.06	0.06	0.06
FFO 利息倍数(X)	2.08	0.94	1.05
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-12.76	4.93	3.80
总债务/EBITDA(X)	16.45	14.81	15.93
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.16	0.25
货币资金/短期债务(X)	1.84	0.72	0.78
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.13	1.04	1.07

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理；2、中诚信国际将各期“长期应付款”的有息债务计入长期债务核算；将各期“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务计入短期债务核算。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2017	2018	2019
资产			
货币资金	2,377.31	3,766.03	5,275.14
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	20.00	20.00	20.01
可供出售金融资产	1,429.55	1,782.92	1,980.49
持有至到期投资	0.00	0.00	250.00
长期股权投资	35.26	42.79	43.05
资产合计	12,224.43	14,392.97	17,216.78
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,475.43	1,709.93	1,956.30
实收资本	5,734.21	6,307.63	7,513.10
所有者权益合计	7,173.24	7,526.69	10,452.17
利润表摘要			
担保业务收入	552.30	656.81	1,024.61
担保赔偿准备金支出	(253.90)	(251.83)	(211.82)
提取未到期责任准备	(50.08)	(56.97)	(197.30)
利息净收入	--	398.30	414.87
投资收益	74.70	55.72	92.15
业务及管理费用	(241.81)	(282.49)	(350.11)
税金及附加	(6.52)	(6.94)	(13.97)
税前利润	441.10	503.90	639.89
净利润	319.26	378.43	480.68
担保组合			
在保余额	103,664.00	121,572.00	123,043.00
在保责任余额	62,394.00	47,660.00	66,472.00
财务指标	2017	2018	2019
年增长率（%）			
总资产	12.69	17.74	19.62
担保损失准备金合计	17.48	15.89	14.41
所有者权益	2.68	4.93	38.87
担保业务收入	18.97	18.92	56.00
业务及管理费用	24.71	16.82	23.94
税前利润	17.75	14.24	26.99
净利润	12.27	18.53	27.02
在保余额	12.53	17.28	1.21
盈利能力（%）			
平均资产回报率	2.77	2.84	3.04
平均资本回报率	4.51	5.15	5.35
担保项目质量（%）			
累计代偿率	0.07	0.03	0.03
担保损失准备金/在保责任余额	2.36	3.59	3.03
最大单一客户在保余额/核心资本	25.47	23.79	17.39
最大十家客户在保余额/核心资本	194.87	181.98	130.22
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	7,173.24	7,526.69	10,452.17
核心资本（百万元）	7,851.28	8,407.66	11,501.34
净资产放大倍数（X）	8.70	6.33	6.17
核心资本放大倍数（X）	7.95	5.67	5.61
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	19.45	26.17	30.64
高流动性资产/在保责任余额	3.81	7.90	8.18

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	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]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司	含义
AAA	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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 级及以下等级外，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；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。