

江苏瀛洲发展集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn

项目组成员：张嘉远 jyzhang@ccxi.com.cn

刘冠如 grliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 06 月 28 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021] 跟踪 2052号

江苏瀛洲发展集团有限公司：

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的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；

维持“16 瀛洲债/PR 瀛洲债”的信用等级为 **AA**；

维持“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”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

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持江苏瀛洲发展集团有限公司（以下简称“瀛洲发展”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 瀛洲债/PR 瀛洲债”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了江苏再担保的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”按时还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了海州区较强的区域经济、持续的政府支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务负担较重，面临短期偿债压力、在建及拟建项目较多，面临一定投资压力和资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

瀛洲发展（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	122.98	166.85	206.23	219.94
所有者权益合计（亿元）	42.69	56.53	68.97	68.98
总负债（亿元）	80.29	110.32	137.26	150.96
总债务（亿元）	71.19	104.03	130.70	143.78
营业总收入（亿元）	5.42	6.45	6.48	0.52
经营性业务利润（亿元）	1.77	1.47	1.74	0.04
净利润（亿元）	1.07	1.02	1.19	0.03
EBITDA（亿元）	1.68	1.67	1.89	-
经营活动净现金流（亿元）	-18.49	-21.11	-9.28	-4.77
营业毛利率（%）	18.44	18.57	17.05	30.19
资产负债率（%）	65.29	66.12	66.56	68.63
总资本化比率（%）	62.51	64.79	65.46	67.58
总债务/EBITDA (X)	42.43	62.23	69.28	-
EBITDA 利息倍数 (X)	0.62	0.30	0.25	-

江苏再担保（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（百万元）	14,392.97	17,216.78	22,340.40
担保责任准备金（百万元）	1,709.93	1,956.30	2,198.64
所有者权益（百万元）	7,526.69	10,452.17	13,635.71
在保余额（百万元）	121,572.00	123,043.00	101,636.25
净利润（百万元）	378.43	480.68	547.31
平均资本回报率（%）	5.15	5.35	4.54
累计代偿率（%）	0.03	0.03	0.01

注：1、瀛洲发展数据系中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、上述总债务包含应付票据，其中 2020 年末公司应付票据 12.30 亿元，2021 年 3 月末应付票据 17.23 亿元。

正面

■ **海州区较强的区域经济，为公司业务发展提供了良好的外部环境。**2020 年连云港市海州区和高新区融合发展，区域经济保持增长，当年海州区实现地区生产总值 653.14 亿元，按可比价同比增长 4.1%，较强的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表（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
江苏海州发展集团有限公司	479.41	151.25	68.45	305.88	16.99	3.13	-32.02
江苏瀛洲发展集团有限公司	206.23	68.97	66.56	130.70	6.48	1.19	-9.28

资料来源：中诚信国际整理

■ **持续的政府支持。**公司作为海州区内重要的基建及安置房建设主体，承担了区内重大项目建设及城市基础设施建设任务，得到海州区人民政府在政策、资金等方面的持续支持。2020 年，公司收到海州区政府资产注入 6.84 亿元，控股股东江苏海州发展集团有限公司（以下简称“海州发展”）增资 5.00 亿元，同时当年获得运营补贴 1.02 亿元。

■ **有效的偿债保障措施。**江苏再担保系江苏省政府直属的省级担保平台，在业务运营及资金来源等方面能得到江苏省政府的大力支持。“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”由江苏再担保对其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保措施增强了对本期债券还本付息的保障。

关注

■ **债务负担较重，面临短期偿债压力。**项目持续推进带来的资金需求增加，导致公司近年对外部融资的依赖持续加大，财务杠杆水平较高，截至 2021 年 3 月末公司资产负债率上升至 68.63%，总债务 143.78 亿元，其中短期债务占比 41.31%，公司债务负担较重，且短期偿债的压力需关注。

■ **在建及拟建项目较多，面临一定的投资压力。**公司在建和拟建工程代建和安置房项目尚需投资规模较大，面临一定的投资压力。

■ **资产流动性较弱。**由于项目建设具有周期性，结算及回购款项到位相对滞后。2020 年末，以开发成本为主的存货和以往来款为主的其他应收款占总资产比重为 70.58%，造成公司资金占用明显，资产流动性较弱。

评级展望

中诚信国际认为，江苏瀛洲发展集团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。**海州区经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
16 瀛洲债/PR 瀛洲债	AA	AA	2020/06/23	8.00	4.80	2016/09/21-2023/09/21
20 瀛洲债/20 瀛洲债 01	AAA	AAA	2020/11/16	6.50	6.50	2020/12/14-2027/12/14

注：“16 瀛洲债/PR 瀛洲债”设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%，最后 5 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付；“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%、20%，最后 5 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据《江苏瀛洲发展集团有限公司公司债券年度报告（2020年）》，“16瀛洲债/PR瀛洲债”的募集资金总额8.00亿元，截至2020年末，公司已使用7.89亿元，用于樱花社区一期、梧桐里一期、二期安置房建设项目和补充公司流动资金，募集资金使用符合募集说明书约定的用款范围，已履行相关内部审批手续。

“20瀛洲债/20瀛洲债01”募集资金总额6.50亿元，截至2020年末，公司已使用募集资金2.70亿元，用于瀛洲幸福里工程项目和补充营运资金，募集资金使用符合募集说明书约定的用款范围，已履行相关内部审批手续。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总

体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院

常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年海州区和高新区融合发展，海州区经济和财政实力显著增强增长，为公司营造了良好的发展环境

根据 2020 年 9 月下发的《关于推进高新区海州区融合发展的实施方案》（连发[2020]23 号文），连云港市委、市政府将原属于连云港高新技术产业开发区（国家级，以下简称“高新区”）的花果山街道、南城街道、郁洲街道整建制划归海州区管理，海州经济开发区改由高新区管理（保留海州经济开发区牌子），高新区社会管理和公共服务等职能交由海州区负责。海州区与高新区融合后，海州区经济和财政实力显著增强。

2020 年，海州区实现主城区 5G 基站建设全覆盖，新认定三星级上云企业 38 家，鹰游纺机入选国家级专精特新“小巨人”企业，正大天晴、日出东方获批国家级绿色工厂，医疗健康、装备制造、新

材料、电子信息等主导产业产值占比达 74%。海州区积极促进新兴产业发展，电商网络零售额突破 210 亿元，增长 12.5%；软件和信息服务业营业收入增长 38%；快递业务量达 9000 万件，增长 67%，占全市比重 40%，入驻楼宇企业超 3500 家，增长 10%以上。

根据《2020 年海州区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年海州区实现地区生产总值 653.14 亿元，按可比价同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值为 21.46 亿元，同比增长 1.8%；第二产业增加值为 145.87 亿元，同比增长 1.0%；第三产业增加值为 485.81 亿元，同比增长 5.2%。三次产业占地区生产总值的比重为 3.3：22.3：74.4。

财政实力方面，根据调整后的高新区管理体制，2020 年海州区全区财政收支情况包含高新区相关数据。2020 年全区实现一般公共预算收入 50.60 亿元，同比增长 1.4%，其中海州区一般公共预算收入为 38.60 亿元，同比增长 4.6%，高新区一般公共预算收入为 12.10 亿元，同比下降 7.6%。

2020 年，全区一般公共预算支出为 52.40 亿元，其中海州区一般公共预算支出为 47.60 亿元，高新区一般公共预算支出为 4.80 亿元。同期财政平衡率为 96.56%，财政平衡能力有所下滑。

截至 2020 年末，全区地方政府债务余额为 38.10 亿元，其中一般债务余额 17.70 亿元，专项债务余额 20.40 亿元。海州区地方政府债务余额为 37.40 亿元，高新区地方政府债务余额为 0.70 亿元。

表 1：2018 年~2020 年海州区财政收支情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	34.79	36.90	50.60
其中：税收收入	32.76	31.17	43.79
一般公共预算支出	34.44	36.82	52.40
财政平衡率	101.02%	100.22%	96.56%

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：海州区财政决算报告及预算执行报告

跟踪期内，公司在海州区内定位未发生变化，新增建材销售业务使得公司 2020 年营业收入小幅增长

公司是海州区内重要的基建及安置房建设主体，业务主要涵盖项目建设（包括基础设施建设和

土地整理)、安置房销售和房屋租赁等,范围集中在海州区原新浦区¹区域内。2020 年公司实现营业收入 6.48 亿元,较上年小幅增长,其中项目建设业务收入占比 84.56%;由于项目建设及安置房建设均具有周期性,导致公司收入结构年度间有所变化,当年房产销售收入占比下滑至 1.96%。2020 年公司新增建材销售业务,处于起步阶段,收入规模较小;租赁业务对公司收入形成良好补充。2020 年公司其他收入主要为土地增减挂钩指标转让费收入 388.03 万元,系公司以 15 万元/亩的价格从新坝镇和浦南镇购买土地指标,再以 16~17 万元/亩的价格向云台乡和宁海街道出售土地指标,该收入具有一定偶发性。

表 2: 公司主要板块收入结构及占比 (亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
项目建设	5.19	3.24	5.48	0.33
房产销售	-	2.84	0.13	-
建材销售	-	-	0.52	0.05
租赁	0.23	0.37	0.31	0.15
其他	0.004	0.00	0.04	0.00
合计	5.42	6.45	6.48	0.52
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
项目建设	95.75	50.20	84.56	62.18
房产销售	-	44.01	1.96	-
建材销售	-	-	8.05	9.39
租赁	4.18	5.78	4.75	28.43
其他	0.07	0.01	0.68	0.01
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注:尾数差异系四舍五入所致

资料来源:公司提供

公司承担较多区内基础设施和土地整理项目,项目

建设及结算具有周期性,已完工项目的回款、在建项目的资金投入及回收情况等均有待关注

公司项目建设业务主要包括土地整理及基础设施建设,由公司本部及子公司连云港神州投资有限公司和连云港润新投资有限公司等负责,主要采用委托代建模式运营。授权人海州区政府,委托人连云港神农现代农业发展有限公司(以下简称“神农发展”)、江苏海州发展集团有限公司和公司及子公司按项目签署委托代建合同。根据委托代建协议,委托人以公司每年实际完成项目投资额加成 15%或 20%与公司结算,项目完工验收后,根据审计结果调整实际结算金额。

收入方面,2020 年公司实现项目建设收入 5.48 亿元,同比增长 69.25%,受项目周期影响,近三年收入规模较为波动。2020 年,公司新增完工项目 3 个,为新浦二桥、商业中心和万达广场地块土地整理项目。截至 2021 年 3 月末,公司已完工的基础设施项目共 15 个,总投资为 61.35 亿元,拟回购金额 73.61 亿元,已回购金额 38.37 亿元,回款周期较长。

在建项目方面,截至 2021 年 3 月末,公司主要在建基础设施建设项目 10 个,包括了基础设施建设、棚户区的土地整理等,计划总投资 62.56 亿元,已投资 56.79 亿元,拟完工周期集中于 2021~2022 年。同期,公司拟建项目 5 个,主要包括滨河新城基础设施建设项目、邻里便民服务中心及创赢商业街项目等,计划总投资 10.30 亿元。

表 3: 截至 2021 年 3 月末公司在建委托代建项目情况 (亿元)

项目名称	建设周期	总投资	已投资	拟回购金额	2021 年投资计划	2022 年投资计划
新海路	2017-2021	3.48	2.81	4.18	0.67	-
东河新城工程	2017-2021	6.04	4.99	7.25	1.05	-
玉带河工程	2017-2021	4.04	3.95	4.85	0.09	-
建设西路棚户区土地整理工程	2017-2021	6.00	6.82	7.20	0.23	-
铁路新村棚户区土地整理工程	2017-2021	3.65	2.88	4.38	0.77	-
东天池棚户区土地整理工程	2017-2021	12.50	12.49	15.00	0.01	-

¹ 2014 年,根据连云港行政区划调整,新浦区与海州区合并,以原新浦区、海州区的行政区域为新的海州区的行政

区域。原新浦区的行政区域面积 410 余平方公里。

社区服务中心	2017-2022	2.35	1.75	2.82	0.29	0.31
南小区棚户区土地整理工程	2018-2021	15.00	14.58	18.00	0.42	-
南北北路棚户区土地整理工程	2018-2021	6.00	4.47	7.20	1.53	-
海州二营巷	2018-2022	3.50	2.05	4.20	0.73	0.72-
合计	--	62.56	56.79	75.08	5.79	1.03

资料来源：公司提供

表 4：截至 2021 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（年、亿元）

项目名称	建设周期	总投资	投资计划	
			2021	2022
邻里便民服务中心、创赢商业街	2	2.84	1.60	1.24
海州区雨污水分流改造工程	1	1.10	1.10	-
人民路立面改造	1	1.20	1.20	-
滨河新城基础设施	2	3.50	2.00	1.50
特色街区改造	2	1.66	1.00	0.66
合计	-	10.30	6.90	3.40

资料来源：公司提供

总体来看，公司在海州区较为重要的平台地位为其项目承接提供了一定的保障，但项目建设及结算具有周期性，年度间收入确认规模较为波动，收入稳定性有待提升。此外，公司代建项目整体结算期较长，回款相对滞后，加之在建、拟建项目的推进使公司面临一定投融资压力。

公司在建安置房项目周期较长，资金回笼较慢，且在建及拟建项目投资规模相对较大，资金压力及后续销售情况亦需关注

公司安置房业务主要由子公司连云港瀛洲地产有限公司、连云港滨河置业有限公司负责。公司安置房建设采用自建模式，即先通过“招拍挂”形式取得开发用地，并缴纳土地出让金，同时由当地

政府向拆迁居民支付拆迁补偿款，用于定向购买安置房，公司获得安置房销售回款。公司在保持自身盈利的基础上给予小幅价格优惠，安置户按照自愿原则购买公司建成的安置房，对于安置剩余的部分房源，公司可自主选择外销或政府回购，确保实现收益最大化。

收入方面，2020 年公司实现房产销售收入 0.13 亿元，同比下降 95.53%，受安置房建设和销售的周期性影响，收入规模波动较大。截至 2021 年 3 月末，公司完工安置房为樱花小区一期和梧桐里小区一期安置房两个项目，合计建筑面积 14.48 万平方米，总投资共计 4.20 亿元。从销售情况来看，目前公司已售房源客户均为安置户，樱花小区一期项目销售进度约 90%，其中住宅销售均价为 3,500 元/平方米，商业配套销售均价为 5,000 元/平方米；梧桐里小区一期销售进度约 98%，其中住宅销售均价为 4,100 元/平方米，商业配套销售均价为 8,000 元/平方米。上述两个项目销售情况良好，合计实现合同销售金额 4.95 亿元。

公司在建安置房项目包括梧桐里小区二期、幸福里小区和瀛洲安康里，合计建筑面积 39.17 万平方米，计划总投资合计 19.40 亿元，其中土地出让金 9.38 亿元。截至 2021 年 3 月末已投资 11.22 亿元，计划于 2022~2023 年开启预售。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	建设面积	总投资	已投资	2021 年投资计划	2022 年投资计划	2023 年投资计划
梧桐里小区二期	2017-2022	12.74	3.50	2.20	0.80	0.50	-
幸福里小区	2019-2023	19.41	11.08	6.21	1.21	1.78	1.88
瀛洲安康里	2019-2022	7.02	4.82	2.81	1.00	1.00	-
合计	-	39.17	19.40	11.22	3.01	3.28	1.88

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司拟建的安置房项目为瀛洲滨河里，总建筑面积 17.31 万平方米，可安

置居民 1,079 户，计划总投资 12.00 亿元，预计于 2021 年开工，建设周期 3 年，2021 年~2023 年分别

计划投资 4.50 亿元、4.50 亿元和 3.00 亿元，资金来源为自筹。总体来看，公司安置房建设和销售具有周期性，导致年度间该板块业务收入波动较大，且在建及拟建安置房项目投资规模较大，面临一定的投资压力。

跟踪期内，公司租赁业务较为稳定，但房屋租赁权属值得关注

公司租赁业务涉及资产主要为海州区人民政府交由公司代为管理的部分政府性资产和自建项目房产等，包括商铺、办公用房等。其中自建房产主要系海州区人民政府的统一规划下由公司自筹

资金投资建设，建设完成后由公司进行实际运营，但因历史遗留原因，大部分资产暂未完成办理产权登记，因此该部分资产未在公司账面中体现。目前，租赁物业中仅二巷营、社区服务中心及建设局大楼等资产的产权归公司所有。

公司与承租方租赁协议签订周期多为 1~2 年，租金收取频率为每年收取一次，商铺租金约为 12 元/平方米/天，便民服务中心、社区服务中心及建设局大楼等机关单位用楼租金合计为 1,000 万元/年。2020 年公司租赁收入为 0.31 亿元。

表 6：2020 年末公司租赁物业运营情况（万平方米、万元）

项目名称	总可租赁面积	出租率	权属情况
昌旺停车场	0.13	100%	无证
民主路停车场	0.26	100%	无证
瀛洲大厦	1.20	100%	有证，非自有，正在办理过户
老区政府大楼	0.99	100%	有证，非自有
民主路老街	1.50	60%	无证
盐河巷老街	0.81	85%	无证
二营巷	0.29	55%	有证
民主路小学	0.23	100%	有证，非自有，目前改造成仓库出租
浦西小学	0.16	100%	有证，非自有，目前改造成仓库出租
便民服务中心	0.67	100%	有证，非自有
社区服务中心	1.42	100%	有证
行政审批中心	1.61	100%	无证
建设局大楼	0.63	100%	有证
无物管小区（47 个）	-	-	-
月牙岛	-	-	正在办理权属证明
合计	9.90	-	-

资料来源：公司提供

除上述业务外，公司还自主建设了月牙岛湿地公园项目，计划打造成为休闲度假区，以宜居颐养为主题的全域旅游场所，公司自主对外运营。目前该项目处于在建状态，拟总投资 5.00 亿元，2016 年 12 月开工，截至 2021 年 3 月末已投资 3.50 亿元，计划 2021 年 9 月完工，同年 10 月开园试营业。该项目位于主城区西部，东至东引河，西至蔷薇河，南至富安闸，北至 310 国道，总规划面积 5.5 平方

公里，其中陆地面积 4.5 平方公里。新浦大道将月牙岛分为南北两部分，其中南岛 2.4 平方公里，北岛 2.1 平方公里。北岛重点打造开放式生态休闲风景区，南岛重点打造大型互动式旅游项目，未来预计运营收入可实现约 1,500 万元/年，将进一步充实公司现有业务结构；目前仅有临时摊位租金收入，规模较小。

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 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报。公司财务报表均按照新会计准则编制，2018~2020 年财务数据均为审计报告期末数。

跟踪期内，公司营业毛利率有所下降，期间费用对盈利的侵蚀程度减弱，利润对政府补助的依赖程度依然较大

毛利率方面，2020 年公司营业毛利率为 17.05%，较上年下降 1.52 个百分点，主要系公司新增建材销售业务的毛利率较低引起。公司项目建设业务成本加成比例固定在 15%或 20%，毛利率较为稳定。2021 年 1~3 月项目建设业务毛利率较低，系当期收入和成本不匹配所致。受收入结构变化影响，公司营业毛利率水平有所波动。

表 7：近年来公司营业毛利率情况（%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
项目建设	15.43	15.26	14.60	2.27
房产销售	-	12.64	12.64	-
建材销售	-	-	4.70	3.70
租赁	86.03	92.39	74.80	100.00
其他	100.00	100.00	77.46	100.00
营业毛利率	18.44	18.57	17.05	30.19

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用，2020 年管理费用规模有所下滑；公司将大部分利息资本化处理，费用化利息支出规模较小，同时因银行存款产生的利息收入大于利息支出，近年来财务费用均为负值。公司销售费用波动较大，系 2019 年因安置房销售等导致销售费用较高，2020 年销售费用回落至较低水平。整体来看，2020 年公司期间费用率水平较低，费用管控能力尚可。

公司利润总额主要来自经营性业务利润，2020 年经营性业务利润为 1.74 亿元，其中其他收益 1.02 亿元，主要为政府补助。2021 年 1~3 月，公司实现经营性业务利润 0.04 亿元。总体而言，公司自身盈利能力较弱，利润对政府补助的依赖较大。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.02	0.16	0.01	0.00
管理费用	0.27	0.55	0.44	0.24
财务费用	-0.003	-0.07	-0.09	-0.12
期间费用合计	0.28	0.64	0.35	0.11
期间费用率(%)	5.21	9.89	5.45	21.61
经营性业务利润	1.77	1.47	1.74	0.04
其他收益	1.10	1.00	1.02	0.00
利润总额	1.55	1.42	1.68	0.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着项目的不断投入，公司资产和负债规模均呈增长趋势，以开发成本为主的存货占比较大，资产流动性相对较弱，且财务杠杆水平不断提升

随着各业务项目的推进，公司总资产规模逐年扩大，总资产规模由 2019 年末 166.85 亿元增至 2020 年末 206.23 亿元。所有者权益方面，得益于股东注资和经营积累，公司所有者权益逐年增长，2020 年末所有者权益合计为 68.97 亿元，同比增长 22.01%。其中资本公积同比增长 39.44%至 41.86 亿元，系 2020 年 12 月股东海州发展对公司增资 5.00 亿元，用于增加资本公积，以及以评估价值入账海州区政府无偿划拨资产增加资本公积 6.84 亿元。

表 9：近年来公司所有者权益情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
实收资本	15.00	20.00	20.00	20.00
资本公积	21.89	30.02	41.86	41.86
未分配利润	5.07	5.67	5.83	5.85
所有者权益	42.69	56.53	68.97	68.98

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 95%，主要包括货币资金、其他应收款和存货等。2020 年末公司存货为 106.70 亿元，占总资产比例为 55.39%，其中基建及土地整理、安置房建造成本为 88.46 亿元；土地资产账面价值为 18.19 亿元，全部为招拍挂方式取得土地，共 14 宗土地，以成本法入账，其中用于抵押的土地账面价值为 9.53 亿元。公司货币资金规模逐年增加，2020 年末货币资金账面余额 44.74 亿元，主要为银行存款和其他货币资金，

其中其他货币资金 20.80 亿元，主要为开具银行承兑汇票而存入银行的保证金存款以及用于质押借款的定期存单，使用受限。公司其他应收款主要系与海州区财政局和国有企业之间的往来款。截至 2020 年末，公司其他应收款余额 38.86 亿元，其中前五名金额合计 36.62 亿元，合计占期末其他应收款余额的比重为 93.26%，应收对象集中，账龄主要集中在一年以内。整体来看，公司其他应收款规模较大，且回收期限不明确，对资金形成一定占用。

2020 年末，公司非流动资产为 13.61 亿元，同比增长 455.28%。其中固定资产由 2019 年末的 0.71 亿元增至 8.08 亿元，主要系海州区政府无偿划拨的房屋及建筑物 6.84 亿元，计入固定资产。同期末，公司在建工程 4.73 亿元，其中在建金融新天地 A 座大楼 3.45 亿元，系 2019 年公司与江苏金海置业有限公司签订了购买位于连云港市高新区花果山大道 22 号“金融新天地 A 座 1-21 层房屋”协议，认购总面积 34,492.34 平方米，认购金额为 2.99 亿元，目前正在进行装修，在建工程余额包含购房成本与装修成本，完工后计划用于出租。2021 年 3 月末，公司资产规模增至 219.94 亿元，主要系货币资金增加，以及项目投入所致的存货增加。

表 10: 近年来公司主要资产情况 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	31.01	40.93	44.74	47.18
其他应收款	18.05	28.79	38.86	39.69
存货	68.38	93.16	106.70	117.85
流动资产	121.90	164.40	192.62	206.41
固定资产	0.84	0.71	8.08	8.07
在建工程	-	-	4.73	4.66
非流动资产	1.08	2.45	13.61	13.53
总资产	122.98	166.85	206.23	219.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着项目投入的增加，公司负债规模持续扩大。2020 年末公司总负债为 137.26 亿元，同比增长 24.42%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 45.75% 和 54.25%，负债结构较为合理。当年末非流动负债总额为 74.47 亿元，主要由长期借款和应付

债券构成。其中应付债券 20.68 亿元，同比增长 97.88%，系 2020 年公司新增发行“20 瀛洲 01”5.40 亿元和“20 瀛洲债 01”6.50 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司应付债券为 30.51 亿元，较 2020 年末增加 9.83 亿元，系公司新增发行“21 瀛洲发展 PPN001”3.50 亿元、“21 瀛洲发展 PPN002”1.40 亿元和“21 瀛洲发展 MTN001”5.00 亿元。2020 年末，公司流动负债为 62.79 亿元，主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。随着长期借款和应付债券到期期限的临近，公司一年内到期的非流动负债规模有所增长，公司面临的即期偿债压力加大。

表 11: 近年来公司主要负债情况 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	11.13	15.99	18.24	17.31
应付票据	6.29	5.99	12.30	17.23
一年内到期的非流动负债	11.78	16.88	25.69	24.86
流动负债	38.04	45.16	62.79	65.95
长期借款	35.64	54.71	53.79	53.88
应付债券	6.35	10.45	20.68	30.51
非流动负债	42.25	65.16	74.47	85.01
总负债	80.29	110.32	137.26	150.96

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务方面，2020 年末，公司总债务为 130.70 亿元，同比增长 25.64%，其中短期债务占总债务比重为 43.02%，以长期债务为主的结构符合公司基础设施代建周期较长的业务特点。截至 2021 年 3 月末，公司总债务增至 143.78 亿元，短期债务占总债务比重略有下滑，为 41.31%，主要为公司新增发行债券获取的融资期限较长。

财务杠杆方面，受益于资金注入及利润留存，公司自有资本实力不断增强，但资金长期被大规模占用，融资规模的扩大使得财务杠杆水平不断提升，2020 年末资产负债率为 66.56%，同比上升了 0.44 个百分点；同期末总资本化率为 65.46%，同比上升了 0.67 个百分点。2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.63% 和 67.58%，

分别同比上升 2.07 和 2.12 个百分点。整体来看，公司财务杠杆水平较高，债务压力较重。

公司自身经营活动净现金流较差，主要依靠对外筹资满足日常运营资金缺口，同时有息债务规模较大，获现能力不足，偿债指标表现较弱

2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -9.28 亿元，工程建设项目投入较大以及往来款流出规模较大致使经营性现金流呈现净流出状态，净流出规模较上年有所收窄。同期公司投资活动产生的现金流量净额为 -3.16 亿元，系公司在建工程投入，致使当年投资性活动净现金流由正转负。2020 年筹资活动净现金流持续净流入，为 6.29 元，由于 2020 年公司偿还债务规模较大，筹资活动净现金流规模较上年大幅缩小。

从偿债能力指标来看，随着公司债务规模的上升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力持续下降。由于公司经营活动净现金流为净流出状态，经营性活动净现金流无法覆盖公司债务本息。同时，受公司短期债务规模增长影响，货币资金对短期债务保障能力弱化。整体来看，公司偿债指标表现较弱。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	-18.49	-21.11	-9.28	-4.77
投资活动净现金流	7.73	1.99	-3.16	-0.00
筹资活动净现金流	17.38	29.86	6.29	3.97
收现比	1.12	0.78	0.99	2.33
EBITDA	1.68	1.67	1.89	-
总债务/EBITDA	42.43	62.23	69.28	-
EBITDA 利息倍数	0.62	0.30	0.25	-
经营活动净现金流/总债务	-0.26	-0.20	-0.07	-0.13
经营活动净现金流利息覆盖系数	-6.80	-3.81	-1.25	-
货币资金/短期债务	1.06	1.05	0.80	0.79

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，公司 2021 年 4~12 月~2024 年及以后到期债务分别为 33.57 亿元、43.71 亿元、17.29 亿元和 32.37 亿元，短期偿债压力较大。

表 13：截至 2021 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

	2021.4~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	33.57	43.71	17.29	32.37

注：表中到期债务不含应付票据

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2020 年末，公司获得的授信总额 66.14 亿元，尚未使用额度为 19.80 亿元，备用流动性一般。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 30.65 亿元，占总资产的比重为 14.86%，其中包括使用受限的货币资金 20.80 亿元、用于抵押融资的存货土地使用权 9.53 亿元和固定资产 0.32 亿元。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司对外担保余额为 12.47 亿元，对外担保余额占期末净资产的比重为 18.08%，被担保对象主要为海州区内其他国有企业，或有负债风险需关注。

表 14：截至 2020 年末公司主要对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
连云港神农现代农业发展有限公司	3.76
连云港丰谷农业开发有限公司	2.47
连云港沁海建筑装饰有限公司	1.78
江苏海州发展集团有限公司	1.00
连云港璟竣市政工程有限公司	0.98
连云港开源投资有限公司	0.93
连云港万茵绿化工程有限公司	0.65
连云港美浦园林绿化工程有限公司	0.60
连云港成荫绿化工程有限公司	0.30
合计	12.47

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的本部《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部全部尚未到期的贷款五级分类均为正常，不存在未结清不良信贷信息。公司发行债券均按时还本付息。

外部支持

公司作为海州区重要的基建主体，能够持续获得政府和股东的支持，具有一定的抗风险能力

公司作为海州区重要的土地整理及基础设施

建设主体，自成立以来获得了政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。

资产注入方面，2020年，公司获得海州区政府无偿划拨的房屋及建筑物资产 6.84 亿元；资金注入方面，2020 年公司收到控股股东海州发展注资 5 亿元，计入资本公积。财政补贴方面，2020 年公司获得运营补贴 1.02 亿元。

偿债保障措施

公司“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”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。

江苏再担保

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 年末，江苏再担保实收资本增至 88.17 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撑，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 2020 年末，江苏再担保总资产为 223.40 亿元，所有者权益为 136.36 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。

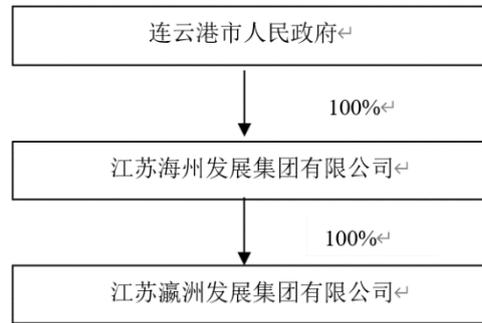
综合上述，中诚信国际维持江苏省信用再担保

集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够对“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的到期偿付提供有力保障。

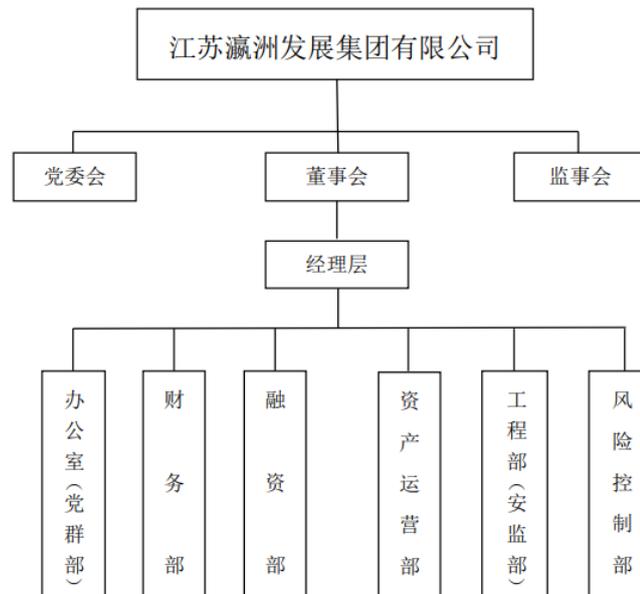
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏瀛洲发展集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“16 瀛洲债/PR 瀛洲债”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：江苏瀛洲发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
连云港滨河建材销售有限公司	0.20	100%
连云港神州投资有限公司	2.00	75%
连云港瀛洲市政工程有限公司	0.20	100%
连云港瀛洲旅游开发有限公司	0.20	100%
连云港瀛洲文化传播有限公司	0.20	100%
连云港润浦投资有限公司	0.20	100%
连云港润新投资有限公司	1.00	100%
连云港瀛洲人力资源开发有限公司	0.02	100%
连云港瀛洲地产有限公司	0.30	100%
连云港滨河置业有限公司	1.00	95%
连云港月牙岛旅游开发有限公司	0.80	100%
连云港惟瀛实业有限公司	2.80	100%

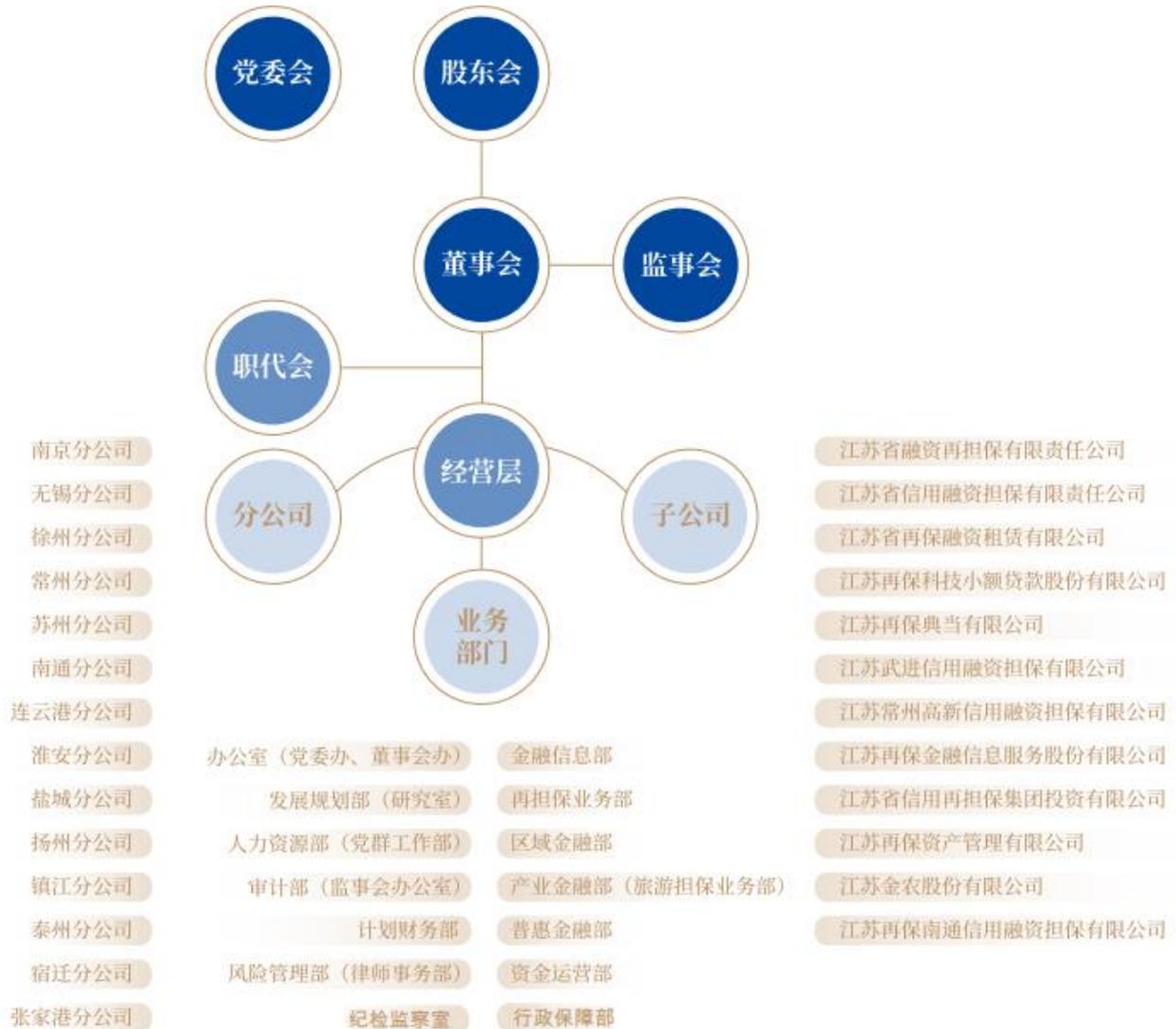


资料来源：公司提供

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 2020 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	24.13
2	江苏省国信集团有限公司	4.99
3	江苏国经控股集团集团有限公司	3.74
4	常州市新北区人民政府	3.74
5	启东国有资产投资控股有限公司	3.74
6	宿迁市人民政府	3.12
7	丹阳市人民政府	2.50
8	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	2.50
9	扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.50
10	如皋市人民政府	2.50
11	常州市钟楼新城投资建设有限公司	2.50
12	扬州经济技术开发区开发总公司	2.50
合计		58.46

资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附三：江苏瀛洲发展集团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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	310,116.01	409,251.46	447,439.48	471,793.64
应收账款	24,494.15	13,681.70	21,054.77	14,681.04
其他应收款	180,501.77	287,942.48	388,645.74	396,933.30
存货	683,841.77	931,631.75	1,066,981.47	1,178,490.08
长期投资	1,000.00	1,000.00	2,350.98	2,350.98
在建工程	0.00	0.00	47,259.26	46,578.26
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产	1,229,813.71	1,668,497.01	2,062,293.28	2,199,415.70
其他应付款	15,706.17	14,129.98	11,534.49	13,097.18
短期债务	291,949.68	388,684.00	562,305.99	593,913.27
长期债务	419,941.42	651,592.24	744,685.28	843,852.18
总债务	711,891.09	1,040,276.24	1,306,991.28	1,437,765.45
总负债	802,945.42	1,103,154.35	1,372,598.45	1,509,567.96
费用化利息支出	619.65	1,757.07	483.71	-
资本化利息支出	26,588.26	53,611.47	73,939.85	-
实收资本	150,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
少数股东权益	486.89	443.38	3,435.62	3,435.62
所有者权益合计	426,868.29	565,342.66	689,694.84	689,847.75
营业总收入	54,208.53	64,525.38	64,837.21	5,232.16
经营性业务利润	17,666.03	14,713.47	17,402.85	383.68
投资收益	176.60	333.57	-1,114.76	0.00
净利润	10,731.79	10,174.37	11,917.94	254.98
EBIT	16,151.34	15,991.84	17,267.64	-
EBITDA	16,777.87	16,716.36	18,865.77	-
销售商品、提供劳务收到的现金	60,804.75	50,228.21	64,322.40	12,165.73
收到其他与经营活动有关的现金	14,668.26	12,577.33	11,952.06	41,910.53
购买商品、接受劳务支付的现金	225,148.36	245,775.16	76,810.41	97,404.86
支付其他与经营活动有关的现金	32,493.23	25,572.44	90,831.03	4,100.90
吸收投资收到的现金	9,000.00	131,300.00	50,000.00	0.00
资本支出	2,335.51	426.82	30,526.27	23.83
经营活动产生现金净流量	-184,889.06	-211,056.42	-92,813.46	-47,722.07
投资活动产生现金净流量	77,336.09	19,916.76	-31,604.23	-23.83
筹资活动产生现金净流量	173,847.91	298,586.20	62,859.53	39,668.73
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	18.44	18.57	17.05	30.19
期间费用率(%)	5.21	9.89	5.45	21.61
应收类款项/总资产(%)	16.67	18.08	19.94	18.78
收现比(X)	1.12	0.78	0.99	2.33
总资产收益率(%)	1.44	1.10	0.93	-
资产负债率(%)	65.29	66.12	66.56	68.63
总资本化比率(%)	62.51	64.79	65.46	67.58
短期债务/总债务(%)	41.01	37.36	43.02	41.31
FFO/总债务(X)	0.02	0.01	0.01	-0.13
FFO 利息倍数(X)	0.50	0.23	0.20	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-6.80	-3.81	-1.25	-
总债务/EBITDA(X)	42.43	62.23	69.28	-
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.04	0.03	-
货币资金/短期债务(X)	1.06	1.05	0.80	0.79
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.62	0.30	0.25	-

注：1、2021 年一季度财务报表未经审计；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益，其他应付款包含应付利息和应付股利。

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

财务数据（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	3,766.03	5,275.14	6,213.11
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	20.01	62.83
可供出售金融资产	1,782.92	1,980.49	1,860.10
持有至到期投资	0.00	250.00	650.00
长期股权投资	42.79	43.05	42.48
资产合计	14,392.97	17,216.78	22,340.40
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,709.93	1,956.30	2,198.64
实收资本	6,307.63	7,513.10	8,816.72
所有者权益合计	7,526.69	10,452.17	13,635.71
利润表摘要			
担保业务收入	656.81	1,024.61	1,139.65
担保赔偿准备金支出	(251.83)	(211.82)	(164.88)
提取未到期责任准备	(56.97)	(197.30)	(77.46)
利息净收入	398.30	414.87	521.38
投资收益	55.72	92.15	58.07
业务及管理费用	(282.49)	(350.11)	(412.14)
税金及附加	(6.94)	(13.97)	(19.57)
税前利润	503.90	639.89	808.84
净利润	378.43	480.68	547.31
担保组合			
在保余额	121,572.00	123,043.00	101,636.25
在保责任余额	47,660.00	66,472.00	62,699.24
财务指标	2018	2019	2020
年增长率（%）			
总资产	17.74	19.62	29.76
担保损失准备金合计	15.89	14.41	12.39
所有者权益	4.93	38.87	30.46
担保业务收入	18.92	56.00	11.23
业务及管理费用	16.82	23.94	17.72
税前利润	14.24	26.99	26.40
净利润	18.53	27.02	13.86
在保余额	17.28	1.21	(17.40)
盈利能力（%）			
平均资产回报率	2.84	3.04	2.77
平均资本回报率	5.15	5.35	4.54
担保项目质量（%）			
累计代偿率	0.03	0.03	0.01
担保损失准备金/在保责任余额	3.59	3.03	3.51
最大单一客户在保余额/核心资本	23.79	17.39	13.42
最大十家客户在保余额/核心资本	181.98	130.22	80.17
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	7,526.69	10,452.17	13,635.71
核心资本（百万元）	8,407.66	11,501.34	14,905.23
净资产放大倍数（X）	6.33	6.17	4.60
核心资本放大倍数（X）	5.67	5.61	4.21
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	26.17	30.64	27.32
高流动性资产/在保责任余额	7.90	8.18	9.73

附五：江苏瀛洲发展集团有限公司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
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	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
偿债能力	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)
	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主要财务指标计算公式

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+其他调整项
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。