

## 江苏瀛洲发展集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：徐晓东 [xdxu@ccxi.com.cn](mailto:xdxu@ccxi.com.cn)

项目组成员：陶 景 [jtao@ccxi.com.cn](mailto:jtao@ccxi.com.cn)

张嘉远 [jyzhang@ccxi.com.cn](mailto:jyzhang@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 06 月 24 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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。

■ 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](http://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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 1240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**；

维持“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

**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；维持苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）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**，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；维持“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的债项信用等级为 **AA+**，该信用等级充分考虑了苏州再担保的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“22 瀛洲债/22 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，资产流动性较弱和对外担保或有风险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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	166.85	206.23	237.86	240.00
所有者权益合计（亿元）	56.53	68.97	80.69	80.54
总负债（亿元）	110.32	137.26	157.17	159.46
总债务（亿元）	104.03	130.70	152.23	153.42
营业总收入（亿元）	6.45	6.48	8.11	0.55
净利润（亿元）	1.02	1.19	1.68	-0.16
EBITDA（亿元）	1.67	1.89	2.28	-
经营活动净现金流（亿元）	-21.11	-9.28	-10.23	3.36
资产负债率（%）	66.12	66.56	66.08	66.44
江苏再担保（合并口径）	2019	2020	2021	
总资产（百万元）	17,216.78	22,340.40	26,483.29	
担保损失准备金（百万元）	1,956.30	2,198.64	2,565.34	
所有者权益（百万元）	10,452.17	13,635.71	15,859.22	
在保余额（百万元）	141,470.99	157,958.60	181,391.49	
净利润（百万元）	480.68	552.97	722.53	
平均资本回报率（%）	5.35	4.59	4.90	
累计代偿率（%）	--	--	--	0.21
苏州再担保（合并口径）	2019	2020	2021	
总资产（亿元）	22.42	23.61	25.74	
担保责任准备金（亿元）	4.33	5.32	6.48	
所有者权益（亿元）	15.73	15.82	16.58	
在保余额（亿元）	251.73	271.31	338.79	
净利润（亿元）	0.29	0.37	0.79	
平均资本回报率（%）	1.89	2.34	4.90	
累计代偿率（%）	0.24	0.28	0.26	

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

江苏瀛洲发展集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.69	7
	收现比(X)*	0.86	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.69	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.13	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	80.69	7
	总资产化比率(X)	0.65	6
业务运营 (20%)	资产质量	6	6
	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

## 正面

■ **海州区较强的区域经济。**海州区系连云港市主城区，以第三产业为主，近年来经济持续增长，2021 年实现地区生产总值 727.83 亿元，同比增长 8.3%，较强的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。

■ **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。2021 年，公司收到海州区政府资产注入 1.45 亿元，海州区财政局拨款 8.72 亿元，同时当年获得运营补贴 1.07 亿元。

■ **有效的偿债保障措施。**江苏再担保对“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，苏州再担保对“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效的担保措施能够对相关债券本息偿还起到很强的保障作用。

## 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，截至 2022 年 3 月末公司总债务上升至 153.42 亿元，其中短期债务占比 47.51%，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。2021 年末，公司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 70.06%，造成公司资金占用明显，资产流动性较弱。

■ **对外担保或有风险。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 24.95 亿元，对外担保余额占当期末净资产的比重为 30.98%，被担保对象均为海州区内其他国有企业，但对外担保规模较大，或有负债风险需关注。

## 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。

**评级历史关键信息 1**

江苏瀛洲发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 瀛洲债/22 瀛洲债 01 (AA <sup>+</sup> )	2022/1/27	徐晓东、张嘉远	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	16 瀛洲债/PR 瀛洲债 (AA) 20 瀛洲债/20 瀛洲债 01 (AAA)	2021/6/28	徐晓东、张嘉远、 刘冠如	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	20 瀛洲债/20 瀛洲债 01 (AAA)	2020/11/16	徐晓东、刘春天、 刘冠如	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	16 瀛洲债/PR 瀛洲债 (AA)	2016/3/30	高哲理、王梦璇、 袁雨晴	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140200 2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径

**评级历史关键信息 2**

江苏瀛洲发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	16 瀛洲债/PR 瀛洲债 (AA)	2016/08/26	张丹、马鑫杰	<a href="#">地方政府融资平台评级方法</a>	-

注：原中诚信证券评估有限公司口径

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业 2021 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	574.75	101.87	67.69	369.15	18.84	2.72	-42.97
江苏瀛洲发展集团有限公司	237.86	80.69	66.08	152.23	8.11	1.68	-10.23

资料来源：中诚信国际整理

**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	2021/06/28	8.00	3.20	2016/09/21-2023/09/21
20 瀛洲债/20 瀛洲债 01	AAA	AAA	2021/06/28	6.50	6.50	2020/12/14-2027/12/14
22 瀛洲债/22 瀛洲债 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/01/27	1.50	1.50	2022/03/22-2028/03/22

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；“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”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未回售本金的 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（2021年）》，“16瀛洲债/PR瀛洲债”的募集资金总额8.00亿元，截至2021年末，公司已使用7.89亿元，其中5.38亿元用于樱花社区一期、梧桐里一期、二期安置房建设项目（募投项目建设及运营情况详见后文），2.62亿元用于补充公司流动资金，募集资金用途符合募集说明书中的约定。

“20瀛洲债/20瀛洲债01”募集资金总额6.50亿元，截至2021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，募集资金用途符合募集说明书中的约定。

“22瀛洲债/22瀛洲债01”于2022年3月22日起息，募集资金总额1.50亿元，截至2022年4月末，公司已使用募集资金1.50亿元用于补充营运资金，募集资金用途符合募集说明书中的约定。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，

政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险：**2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。

财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

**中诚信国际认为，**2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 海州区是连云港市主城区，以第三产业为主，2021年经济和财政实力增长较快

海州区为连云港市主城区，位于连云港市西南部。2014年连云港市部分行政区划调整，原新浦（行政区域面积410余平方公里）、海州（行政区域面积280余平方公里）两区合并成新的海州区。2020年海州区、连云港高新区（1997年经省政府批准建设，2015年升格为国家级高新区）融合发展，采取“一区五园”发展格局。截至2021年末，全区行政区域面积701平方公里，下辖4个镇、14个街道，1个国家级连云港高新区和岗埠农场、云台农场2个国有农场。

2021年，海州区实现地区生产总值727.83亿元，同比增长8.3%，其中第一产业增加值22.90亿元，增长3.4%；第二产业增加值158.86亿元，增长

3.8%；第三产业增加值546.07亿元，增长9.9%，三次产业结构调整为3.2：21.8：75.0，第三产业占比较高。

工业方面，海州区以连云港高新区为主体，形成“一区五园”工业布局，拥有医药健康、智能制造、新材料、软件信息及大数据等主导产业。2021年，全区规模以上企业预计实现产值419.88亿元，同比增长6.1%，新医药、装备制造、新材料、电子信息四大主导产业产值占比75%，战略性新兴产业产值占比60%；实现工业应税销售收入411亿元，同比增长16.3%。现代服务业方面，海州区致力打造区域性商贸金融中心，形成了以白虎山小商品市场、解放东路建材市场、宁海汽车城、四季农产品批发市场为代表的专业市场群，以盐河路、民主路老街、陇海步行街为代表的特色街区，近年重点推进高铁商圈、解放东路、星海湖等片区开发建设。旅游资源方面，海州区境内拥有“东方天书”将军崖岩画、孔望山摩崖造像等诸多国家级文化遗产，以及花果山国家5A级风景区，孔望山、桃花涧等3个4A级风景区等景区，旅游资源较为丰富，2021年实现旅游总收入137.6亿元，同比增长91.45%。

2021年海州区固定资产投资增长平稳，当年全区固定资产投资完成313.14亿元，增长6.8%，其中项目投资完成183.23亿元，增长18.4%；高新技术产业投资完成41.13亿元，增长34.6%。

财政实力方面，2021年海州区一般公共预算收入为57.00亿元，同比增长12.6%，其中税收收入为49.68亿元，税收收入占比为87.16%，收入来源质量较高。同年，海州区一般公共预算支出为50.35亿元，同比下降4.6%，主要投向教育、城乡社区、一般公共服务支出、社会保障和就业等；同期财政平衡率为113.22%，财政平衡能力较高。

表1：2019年~2021年海州区财政收支情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	49.95	50.64	57.00
其中：税收收入	--	43.79	49.68
一般公共预算支出	43.00	52.77	50.35
财政平衡率（%）	116.16	96.96	113.22

注：2019年~2021年数据均包含高新区数据。

资料来源：海州区财政决算报告和海州区财政预算草案

政府债务方面，2021年末海州区地方政府债务限额为46.93亿元，债务余额为43.11亿元，未突破债务限额，其中一般债务19.31亿元，专项债务23.80亿元。

### 跟踪期内，公司股权结构未发生变化；公司内部治理架构未发生重大变化

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，股东和实际控制人仍分别为江苏海州发展集团有限公司和连云港市人民政府。跟踪期间，公司内部治理架构未发生重大变化。

### 跟踪期内，公司在海州区内定位未发生变化，2021各业务板块收入均有所增加

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区域内。得益于各业务板块收入的增加，2021年公司实现营业收入8.11亿元，同比增长25.05%，其中项目建设业务收入占比69.86%；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上升至13.56%。公司建材销售业务系2020年新增，2021年收入规模有所增长；租赁业务对公司收入形成良好补充。

表2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
项目建设	3.24	5.48	5.66	0.40
房产销售	2.84	0.13	1.10	0.01
建材销售	-	0.52	0.73	0.08
租赁	0.37	0.31	0.60	0.05
其他	0.00	0.04	0.01	0.01
<b>合计</b>	<b>6.45</b>	<b>6.48</b>	<b>8.11</b>	<b>0.55</b>
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
项目建设	50.20	84.56	69.86	72.84
房产销售	44.01	1.96	13.56	2.13

表3：截至2022年3月末公司在建代建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	拟回购金额	2022年投资计划	2023年投资计划
------	------	-----	-----	-------	-----------	-----------

建材销售	-	8.05	8.96	15.02
租赁	5.78	4.75	7.46	8.30
其他	0.01	0.68	0.16	1.71
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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，已完工项目的回购进度、在拟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，2021年公司实现项目建设收入5.66亿元，同比增长3.32%。2021年，公司主要新增完工项目6个，分别为南小区棚户区土地整理工程、东河新城工程、玉带河工程、铁路新村棚户区土地整理工程、新海路工程和福利中心。截至2022年3月末，公司已完工的代建项目共21个，总投资为95.93亿元，拟回购金额115.08亿元，已回购金额53.22亿元，回购进度较慢，结算周期较长。

在建项目方面，截至2022年3月末，公司主要在建代建项目12个，包括了基础设施建设、棚户区的土地整理等，计划总投资65.15亿元，已投资52.13亿元，拟完工周期集中于2022~2023年。同期，公司拟建项目5个，主要包括海州区老旧小区改造工程、海州区沈圩片区城市更新工程及海州区郁洲公园片区城市更新工程等，计划总投资46.48亿元。

建设西路棚户区土地整理工程	2017-2022	7.00	6.82	8.40	0.18	-
东天池棚户区土地整理工程	2017-2022	15.00	12.49	18.00	2.51	-
社区服务中心	2017-2022	2.35	2.00	2.82	0.35	-
南极北路棚户区土地整理工程	2018-2022	6.00	5.00	7.20	1.00	-
财校 C 土地整理工程	2018-2022	6.00	3.60	7.20	2.40	-
三禾片区土地整理工程	2018-2022	15.00	12.52	18.00	2.48	-
海州二营巷	2018-2022	3.50	3.00	4.20	0.50	-
邻里便民服务中心	2021-2022	2.84	1.60	3.40	1.24	-
海州区雨污水分流改造工程	2021-2022	1.10	0.80	1.32	0.30	-
人民路立面改造工程	2021-2022	1.20	1.00	1.40	0.20	-
海州区特色街区改造	2021-2022	1.66	1.30	1.95	0.36	-
滨河新城基础设施	2021-2023	3.50	2.00	4.20	1.00	0.50
<b>合计</b>	-	<b>65.15</b>	<b>52.13</b>	<b>78.09</b>	<b>12.52</b>	<b>0.50</b>

资料来源：公司提供

**表 4：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建代建项目情况（年、亿元）**

项目名称	建设周期	总投资	投资计划	
			2022	2023
海州区沈圩片区城市更新工程	2022-2025	14.00	6.00	4.00
海州区郁洲公园片区城市更新工程	2022-2025	10.00	4.00	3.00
海州区商务服务中心工程	2022-2024	4.28	2.20	1.50
海州区老旧小区改造工程	2022-2025	16.20	4.50	5.00
新磷矿化片区综合整治工程	2022-2023	2.00	2.00	-
<b>合计</b>	-	<b>46.48</b>	<b>18.70</b>	<b>13.50</b>

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，但代建项目整体结算期较长，回购进度相对滞后，同时，在建、拟建项目规模较大，公司面临较大的投融资压力。

### 2021 年公司房产销售收入有所增加，已完工项目整体销售进度较好，但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。

收入方面，2021 年公司实现房产销售收入 1.10 亿元，同比上升 765.91%，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 2022 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 98%，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。

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 2022 年 3 月末已投资 12.71 亿元，计划于 2022~2023 年开启预售。

**表 5：截至 2022 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	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	1.30	-
幸福里小区	2019-2023	19.41	11.08	6.70	2.19	2.19
瀛洲安康里	2019-2022	7.02	4.82	3.81	1.00	-
<b>合计</b>	-	<b>39.17</b>	<b>19.40</b>	<b>12.71</b>	<b>4.49</b>	<b>2.19</b>

资料来源：公司提供

截至 2022 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 2022 年开工，建设周期 3 年，2022 年~2024 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。

### 2021 年，公司新增垃圾及污水处理业务，建材销售及租赁收入均有所增长，租赁物业持续增加，但房屋租赁权属值得关注

公司建材销售业务系 2020 年新增，主要由子公司连云港惟赢实业有限公司、连云港滨河建材销售有限公司负责，建材销售品种主要包括混凝土、钢材等建筑施工材料，建材用于公司发包项目，由公司垫资向供应商购买商品，委托运输公司运至交货地点。盈利模式方面，公司主要利用自身集中采购的议价能力及向下游客户提供一定的回款账期（通常为 1 年），赚取上下游客户之间差价及收取客户应收账款资金占用费实现盈利。2021 年公司实现建材销售收入 0.73 亿元，同比增长 39.13%。

2021 年，公司新增垃圾及污水处理业务，运营主体分别为子公司连云港兴乡环卫保洁有限公司和连云港瀛洲水务有限公司，实现收入 119.32 万元，规模较小。公司在建浦南污水处理厂，总投资 1.20 亿元，截至 2021 年末已投资 0.62 亿元，计划于 2023 年建成。根据区政府的规划，公司将承接海州区城市和农村污水处理设施建设、运维业务。

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。2021 年公司实现租赁收入为 0.60 亿元，同比增长 96.18%，主要系公司新增部分租赁物业。

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，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。

此外，2021 年 12 月公司与国家税务总局连云港市税务局签署协议，以金融新天地 A 座大楼置换连云港市税务局位于连云港市市区的房产，合计建筑面积约 4 万平方米，根据江苏苏信房地产评估咨询有限公司出具的苏信房地估字[2021]连云港第 1004 号评估报告，评估价值为 3.98 亿元，计划用于出租。

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 2022 年 3 月末已投资 4.80 亿元，计划 2022 年 7 月完工，同年 8 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 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季报。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期数据均为财务报告期末数。

## 2021 年，受盈利转负的房产销售业务收入扩大影响，公司营业收入有所上升，但营业毛利率有所下降，利润对政府补助的依赖程度依然较大

毛利率方面，2021 年公司营业毛利率为 14.22%，较上年下降 2.83 个百分点，主要系公司房产销售业务的毛利率下降较多转负。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；由于 2021 年以来建筑材料价格上升，同时安置房售价较低，房产销售业务毛利率大幅下降转负。受收入结构变化影响，公司营业毛利率水平有所波动，2022 年 1~3 月营业毛利率为 10.09%。

表 6：近年来公司营业毛利率情况（%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
项目建设	15.26	14.60	14.64	13.13
房产销售	12.64	12.64	-10.65	50.75
建材销售	-	4.70	3.47	5.31
租赁	92.39	74.80	67.31	-30.28
其他	100.00	77.46	63.57	67.53
<b>营业毛利率</b>	<b>18.57</b>	<b>17.05</b>	<b>14.22</b>	<b>10.09</b>

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，2021 年管理费用规模有所上升；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。整体来看，2021 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，2021 年经营性业务利润为 1.74 亿元，其中其他收益 1.07 亿元，主要为政府补助。2022 年 1~3 月，公司实现经营性业务利润-0.14 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 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	0.16	0.01	0.02	0.00
管理费用	0.55	0.44	0.53	0.20
财务费用	-0.07	-0.09	-0.11	-0.01
期间费用合计	0.64	0.35	0.44	0.19
期间费用率	9.89	5.45	5.42	34.30

经营性业务利润	1.47	1.74	1.74	-0.14
其他收益	1.00	1.02	1.07	-
利润总额	1.42	1.68	1.91	-0.16

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，同时公司债务规模持续增加，财务杠杆水平不断提升，且短期债务占比较高，短期偿债压力较大

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 2020 年末 206.23 亿元增至 2021 年末 237.86 亿元，同比增长 15.34%。所有者权益方面，得益于政府支持和经营积累，公司所有者权益逐年增长，2021 年末所有者权益合计为 80.69 亿元，同比增长 17.00%。其中资本公积同比增长 24.29%至 52.03 亿元，系 2021 年公司收到的海州区财政局拨款 8.72 亿元以及海州区人民政府划拨的房屋等资产 1.45 亿元。

表 8：近年来公司所有者权益情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	20.00	20.00	20.00	20.00
资本公积	30.02	41.86	52.03	52.03
未分配利润	5.67	5.83	6.73	6.58
<b>所有者权益</b>	<b>56.53</b>	<b>68.97</b>	<b>80.69</b>	<b>80.54</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司以流动资产为主，占比为 91.73%，主要包括货币资金、其他应收款和存货等。2021 年末公司存货为 135.27 亿元，占总资产比例为 56.87%，其中基建及土地整理、安置房建造成本为 117.04 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 10.09 亿元。公司货币资金规模逐年增加，2021 年末货币资金账面余额 49.23 亿元，以银行存款和其他货币资金为主，其中受限的货币资金 20.76 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。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

2021年末，公司其他应收款余额31.37亿元，其中前五名金额合计26.44亿元，合计占期末其他应收款余额的比重为83.11%，应收对象集中，账龄主要集中在2年以内及3年以上。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。

截至2021年末，公司非流动资产为19.68亿元，同比增长44.56%，主要系公司新增投资性房地产7.95亿元，为固定资产重分类转入的房屋及建筑物，以成本模式计量。截至2021年末，公司在建工程4.52亿元，主要为新建的海州新能源项目3.89亿元和浦南镇污水处理厂0.62亿元，其中海州新能源项目主要建设内容包括56个经营性停车场充电场和138个小区的充电设施及配套设施等，项目总投资8.66亿元，建设期为2年。此外，2021年金融新天地A座大楼3.84亿元完工转入固定资产并置换了连云港市税务局位于连云港市市区的房产。同期末，公司固定资产为4.46亿元，主要系新增置换的房产。2022年3月末，公司资产规模增至240.00亿元，主要系项目投入所致的存货增加。

**表9：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	40.93	44.74	49.23	47.31
其他应收款	28.79	38.86	31.37	31.19
存货	93.16	106.70	135.27	138.23
<b>流动资产</b>	<b>164.40</b>	<b>192.62</b>	<b>218.18</b>	<b>219.33</b>
投资性房地产	-	-	7.95	7.89
固定资产	0.71	8.08	4.47	4.51
在建工程	-	4.73	4.52	5.53
<b>非流动资产</b>	<b>2.45</b>	<b>13.61</b>	<b>19.68</b>	<b>20.67</b>
<b>总资产</b>	<b>166.85</b>	<b>206.23</b>	<b>237.86</b>	<b>240.00</b>

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。2021年末公司总负债为157.17亿元，同比增长14.50%，其中流动负债和非流动负债占比分别为48.69%和51.31%。当年末非流动负债总额为80.64亿元，主要由长期借款和应付债券构成。其中应付债券37.99亿元，同比增长83.74%，系2021年公

司新增发行PPN、中票和公司债等6支债券。截至2022年3月末，公司应付债券为39.50亿元，较2021年末增加1.51亿元，系公司新增发行“22瀛洲债/22瀛洲债01”1.50亿元。2021年末，公司流动负债为76.53亿元，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10：近年来公司主要负债情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	15.99	18.24	22.77	20.53
应付票据	5.99	12.30	16.57	20.09
一年内到期的非流动负债	16.88	25.69	32.26	32.26
<b>流动负债</b>	<b>45.16</b>	<b>62.79</b>	<b>76.53</b>	<b>77.72</b>
长期借款	54.71	53.79	42.64	41.03
应付债券	10.45	20.68	37.99	39.50
<b>非流动负债</b>	<b>65.16</b>	<b>74.47</b>	<b>80.64</b>	<b>81.74</b>
<b>总负债</b>	<b>110.32</b>	<b>137.26</b>	<b>157.17</b>	<b>159.46</b>
短期债务	38.87	56.23	71.60	72.89
长期债务	65.16	74.47	80.64	80.53
<b>总债务</b>	<b>104.03</b>	<b>130.70</b>	<b>152.23</b>	<b>153.42</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务方面，2021年末，公司总债务为152.23亿元，同比增长16.48%，其中主要包括银行借款53.22亿元，应付票据16.57亿元，债券42.90亿元和非标融资38.41亿元。同期末，公司短期债务占总债务比重为47.03%，较上年提高4.01个百分点。截至2022年3月末，公司总债务增至153.42亿元，短期债务占总债务比重上升至47.51%，主要系公司应付票据增加较多。

财务杠杆方面，随着公司业务开展，融资规模持续扩大，但受益于政府支持及利润留存，公司自有资本实力不断增强使得财务杠杆水平有所下降，2021年末资产负债率为66.08%，同比下降了0.48个百分点；同期末总资本化率为65.36%，同比下降了0.10个百分点。2022年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为66.44%和65.58%，分别

较年末上升 0.36 和 0.22 个百分点。整体来看，公司财务杠杆水平较高，债务压力较重。

到期债务方面，公司 2022 年~2024 年及以后到期债务本金（应付票据仅含敞口部分）分别为 48.20 亿元、18.18 亿元和 68.16 亿元，短期偿债压力较大。

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

2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -10.23 亿元，工程建设项目投入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扩大。同期公司收现比为 0.82 倍，主营业务回款情况有所弱化。2021 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -4.76 亿元，系在建工程相关的投入。2021 年筹资活动净现金流呈大幅净流入，为 19.43 亿元，由于当年公司发行债券规模较大，筹资活动净现金流规模较上年大幅增加。

从偿债能力指标来看，2021 年公司的利润总额有所上升，同期 EBITDA 亦有所增加，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所改善，但仍然较弱，经营性活动净现金流亦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 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	-21.11	-9.28	-10.23	3.36
投资活动净现金流	1.99	-3.16	-4.76	-1.05
筹资活动净现金流	29.86	6.29	19.43	-4.24
收现比	0.78	0.99	0.82	0.52
EBITDA	1.67	1.89	2.28	-
总债务/EBITDA	62.23	69.28	66.66	-
EBITDA 利息倍数	0.30	0.25	0.28	-
经营活动净现金流/总债务	-0.20	-0.07	-0.07	0.09
经营活动净现金流利息覆盖系数	-3.81	-1.25	-1.26	1.37
货币资金/短期债务	1.05	0.80	0.69	0.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司备用流动性尚可，但对外担保规模较大，存在一定或有负债风险

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得的授信总额 114.13 亿元，尚未使用额度为 44.37 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 31.17 亿元，占总资产的比重为 13.10%，其中包括使用受限的货币资金 20.76 亿元、用于抵押融资的存货土地使用权 10.09 亿元和固定资产 0.32 亿元。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 24.95 亿元，对外担保余额占当期末净资产的比重为 30.98%，被担保对象均为海州区内其他国有企业，或有负债风险需关注。

表 12：截至 2022 年 3 月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	6.27
江苏海州发展集团有限公司	6.14
连云港海发新农村发展建设有限公司	3.00
连云港利浦农业有限公司	2.72
连云港丰谷农业开发有限公司	2.18
连云港市裕城文化旅游开发有限公司	1.14
连云港沁海建筑装饰有限公司	1.03
连云港开源投资有限公司	0.47
连云港璟竣市政工程有限公司	0.40
连云港万茵绿化工程有限公司	0.40
其他 5 家公司	1.21
<b>合计</b>	<b>24.95</b>

注：连云港万茵绿化工程有限公司股东为名汇国际集团有限公司和连云港成荫绿化工程有限公司，实际由连云港新浦经济开发区管理委员会运营

资料来源：公司提供

截至 2021 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 2022 年 5 月 6 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，自成立以来获得了资产注入、财政拨款和财政补贴等方面的支持。

资产注入方面，2021年，公司获得海州区人民政府无偿划拨的房屋及建筑物资产 1.45 亿元；资金注入方面，2021 年公司收到海州区财政局拨款 8.72 亿元，计入资本公积。财政补贴方面，2021 年公司获得运营补贴 1.07 亿元。

## 偿债保障措施

江苏再担保为“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”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 2021 年末，公司实收资本增至 98.98 亿元，其中江苏省财政厅为公司第一大股东和实际控制人。

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 2021 年末，江苏再担保总资产为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元；在保余

额为 1,813.91 亿元；融资担保责任余额为 789.04 亿元，融资担保放大倍数为 7.78 倍。

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。

苏州再担保为“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 苏州再担保

苏州再担保于 2011 年 7 月 22 日获得江苏省金融办开业批复，于 2011 年 8 月正式成立，注册资本为 6 亿元。苏州再担保主营融资再担保业务、担保业务，同时开展投资和资产管理以及经批准的其他业务。2017 年初，苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发”）对苏州再担保增资 9 亿元，截至 2021 年末，苏州再担保注册资本为 15 亿元。苏州再担保股东为 15 家法人股东，其中苏州国发为苏州再担保第一大股东，持股比例为 75.69%，为苏州再担保实际控制人。从股东结构来看，苏州再担保股东为 15 家法人股东，除第一大股东外，其余大部分为国有地方投资公司或担保公司，持股较为分散。

苏州再担保业务包括再担保业务和直保业务。再担保业务方面，苏州再担保以再担保业务和再担保体系建设作为重点，发挥再担保的政策功能作用，提升苏州地区融资担保机构的业务能力和规模，维护苏州地区融资担保体系的健康发展，发挥好分险、增信的功能；并通过扶植普惠、小微金融

机构和以担保为主业的类金融，发挥杠杆作用，促进中小微企业发展，创新再担保模式，发挥再担保核心功能。直保业务方面，苏州再担保将积极拓展直保业务，增加其在总业务中的比重。一方面，继续拓展信保贷业务，加强政府合作，帮助苏州市政府的信保基金发挥资金带动作用。另一方面，开展债券担保业务，扩大企业债券、公司债券、中小企业集合债券、票据融资的担保规模，多种形式扶持中小企业融资。此外，苏州再担保还将不断加强业务转型，开辟新的业务领域。截至 2021 年末，苏州再担保总资产 25.74 亿元，所有者权益合计 16.58 亿元。

苏州再担保得到苏州国发和苏州市政府各方面的支持，业务获得持续发展。同时，中诚信国际认为，苏州再担保承担了建设苏州市担保体系的政策性职责，随着苏州再担保的业务扩张和发展，其对苏州市经济金融环境稳定的重要性将逐步提升，在必要时获得苏州市政府支持的可能性较大。

综合上述，中诚信国际维持苏州市融资再担保有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。苏州再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的还本付息提供了有力保障。

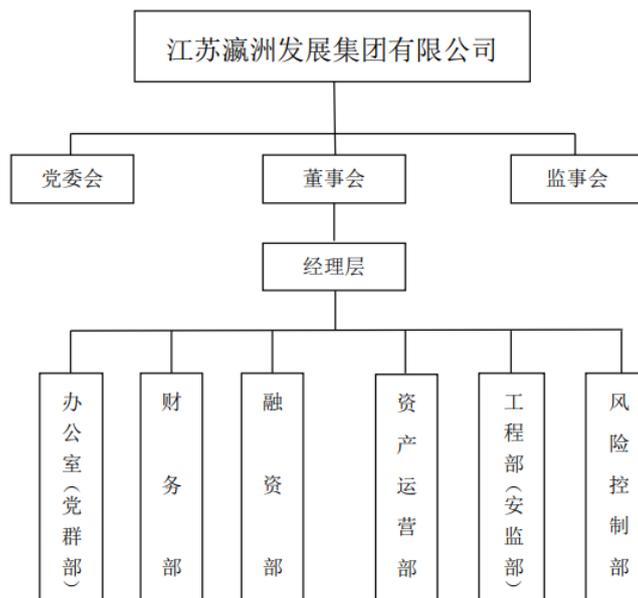
## 评级结论

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**；维持“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 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 2022 年 3 月末）



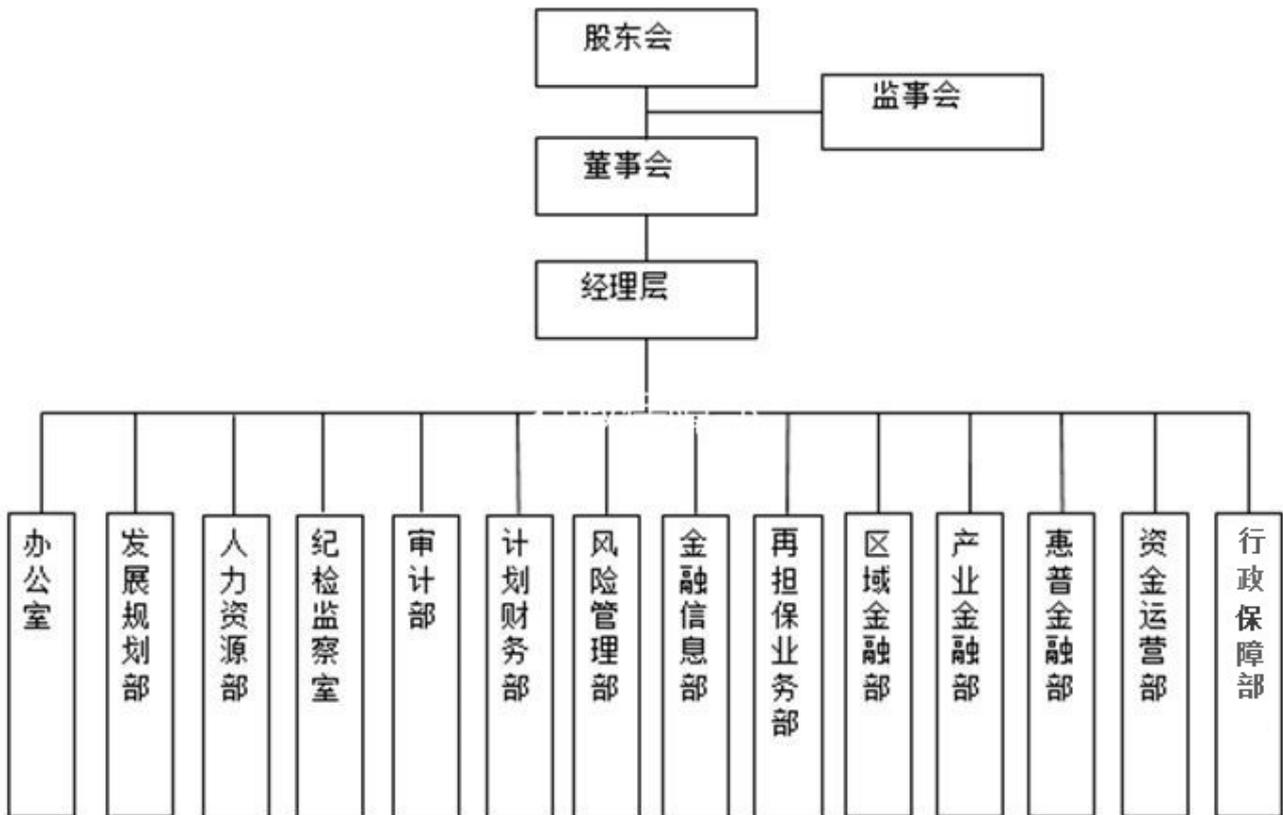
子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
连云港滨河建材销售有限公司	0.20	100.00%
连云港神州投资有限公司	2.00	78.12%
连云港瀛洲市政工程有限公司	0.20	100.00%
连云港瀛洲旅游开发有限公司	0.20	100.00%
连云港瀛洲文化传播有限公司	0.20	100.00%
连云港润浦投资有限公司	0.20	100.00%
连云港润新投资有限公司	1.00	100.00%
连云港瀛洲人力资源开发有限公司	0.02	100.00%
连云港瀛洲地产有限公司	0.30	100.00%
连云港滨河置业有限公司	1.00	95.00%
连云港月牙岛旅游开发有限公司	0.80	100.00%
连云港兴乡环卫保洁有限公司	0.20	100.00%
连云港海州环保集团有限公司	0.20	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 2021 年末）

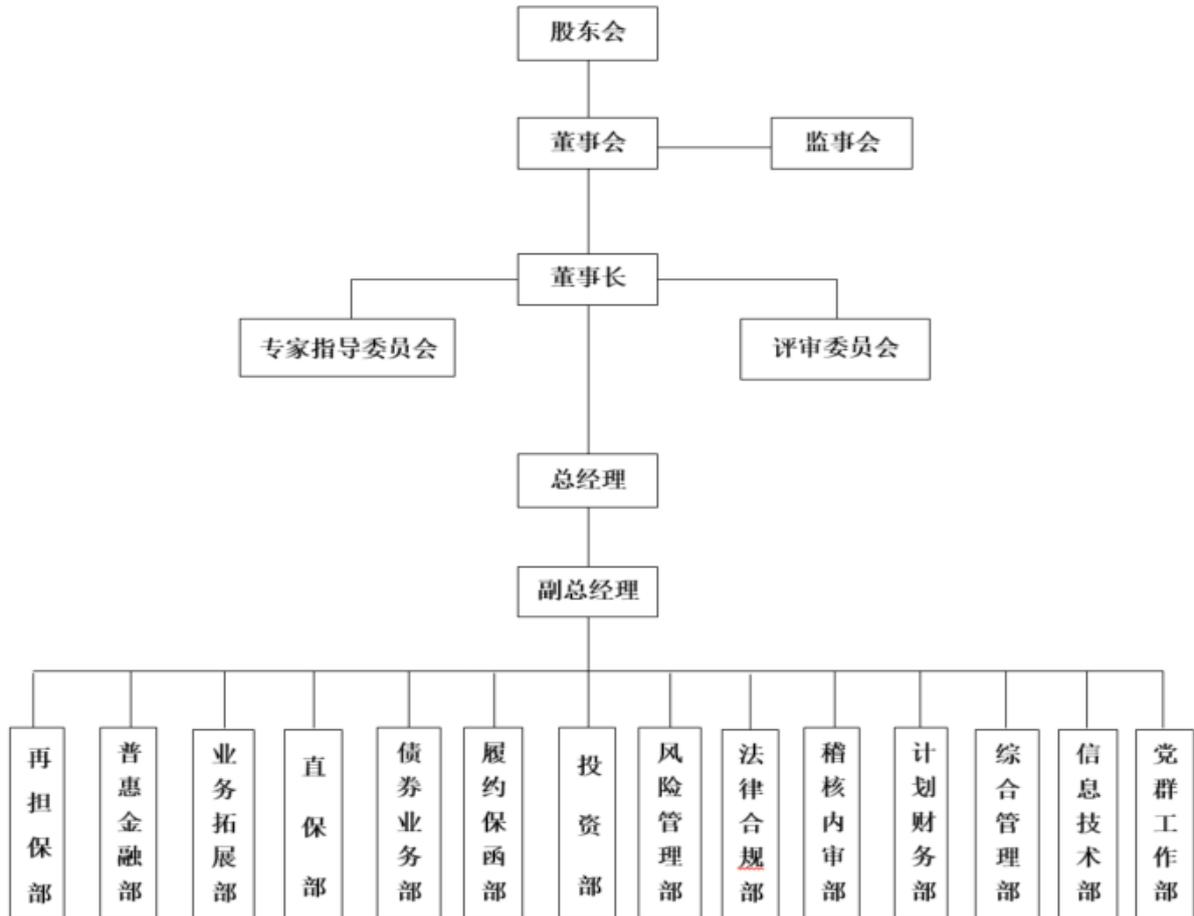
序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	22.12
2	江苏省国信集团有限公司	4.45
3	江苏国经控股集团集团有限公司	3.33
4	常州高新集团有限公司	3.33
5	启东国有资产投资控股有限公司	3.33
6	宿迁市人民政府	2.78
7	丹阳市金融控股集团有限公司	2.22
8	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	2.22
9	扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.22
10	如皋市人民政府	2.22
11	常州市钟楼新城投资建设有限公司	2.22
12	扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	2.22
合计		52.68



资料来源：江苏再担保提供

### 附三：苏州市融资再担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
1	苏州国际发展集团有限公司	113,500	75.69
2	苏州市农业融资担保有限公司	6,000	4.00
3	苏州市营财投资集团有限公司	6,000	4.00
4	张家港市直属公有资产经营有限公司	3,000	2.00
5	常熟市发展投资有限公司	3,000	2.00
6	太仓市工业投资发展有限公司	3,000	2.00
7	昆山市创业控股有限公司	3,000	2.00
8	苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司	3,000	2.00
9	苏州市吴中区工业资产经营有限公司	2,000	1.33
10	苏州市相城创业投资有限责任公司	2,000	1.33
11	苏州工业园区经济发展有限公司	2,000	1.33
12	苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	2,000	1.33
13	苏州历史文化名城资产投资管理有限公司	500	0.33
14	苏州历史文化名城建设集团有限公司	500	0.33
15	苏州历史文化名城发展集团有限公司	500	0.33
<b>合计</b>		<b>150,000</b>	<b>100.00</b>



资料来源：苏州再担保提供，中诚信国际整理

## 附四：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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	409,251.46	447,439.48	492,324.40	473,097.66
应收账款	13,681.70	21,054.77	19,961.85	23,084.40
其他应收款	287,942.48	388,645.74	313,685.71	311,884.50
存货	931,631.75	1,066,981.47	1,352,671.13	1,382,329.05
长期投资	1,000.00	2,350.98	8,570.91	8,570.91
在建工程	0.00	47,259.26	45,213.85	55,327.59
无形资产	0.00	0.00	17.27	16.85
总资产	1,668,497.01	2,062,293.28	2,378,611.15	2,400,013.74
其他应付款	14,129.98	11,534.49	13,998.31	11,302.85
短期债务	388,684.00	562,305.99	715,956.40	728,878.90
长期债务	651,592.24	744,685.28	806,369.37	805,335.44
总债务	1,040,276.24	1,306,991.28	1,522,325.77	1,534,214.34
总负债	1,103,154.35	1,372,598.45	1,571,676.96	1,594,646.88
费用化利息支出	1,757.07	483.71	1,444.24	146.33
资本化利息支出	53,611.47	73,939.85	79,794.45	24,480.47
实收资本	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
少数股东权益	443.38	3,435.62	3,374.36	3,351.94
所有者权益合计	565,342.66	689,694.84	806,934.19	805,366.87
营业总收入	64,525.38	64,837.21	81,081.18	5,514.52
经营性业务利润	14,713.47	17,402.85	17,417.64	-1,400.46
投资收益	333.57	-1,114.76	971.34	0.00
净利润	10,174.37	11,917.94	16,793.06	-1,567.32
EBIT	15,991.84	17,267.64	20,510.33	-1,411.70
EBITDA	16,716.36	18,865.77	22,836.96	-
销售商品、提供劳务收到的现金	50,228.21	64,322.40	66,172.71	2,881.32
收到其他与经营活动有关的现金	12,577.33	11,952.06	92,315.03	42,837.51
购买商品、接受劳务支付的现金	245,775.16	76,810.41	254,854.53	7,218.36
支付其他与经营活动有关的现金	25,572.44	90,831.03	2,667.53	4,362.61
吸收投资收到的现金	131,300.00	50,000.00	87,208.35	0.00
资本支出	426.82	30,526.27	47,957.83	10,510.82
经营活动产生现金净流量	-211,056.42	-92,813.46	-102,330.78	33,644.58
投资活动产生现金净流量	19,916.76	-31,604.23	-47,553.46	-10,510.82
筹资活动产生现金净流量	298,586.20	62,859.53	194,264.27	-42,360.50
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	18.57	17.05	14.22	10.09
期间费用率(%)	9.89	5.45	5.42	34.30
应收类款项/总资产(%)	18.08	19.94	14.54	14.47
收现比(X)	0.78	0.99	0.82	0.52
总资产收益率(%)	1.10	0.93	0.92	-0.24*
资产负债率(%)	66.12	66.56	66.08	66.44
总资本化比率(%)	64.79	65.46	65.36	65.58
短期债务/总债务(%)	37.36	43.02	47.03	47.51
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01	0.09
FFO 利息倍数(X)	0.23	0.20	0.22	1.37
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.81	-1.25	-1.26	1.37
总债务/EBITDA(X)	62.23	69.28	66.66	-
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.03	0.03	-
货币资金/短期债务(X)	1.05	0.80	0.69	0.65
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.30	0.25	0.28	-

注：1、2022 年一季度财务报表未经审计；2、带\*指标经年化处理。

## 附五：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）	2019	2020	2021
<b>资产</b>			
货币资金	5,275.14	3,257.57	3,793.13
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	--	4,011.27	4,598.58
可供出售金融资产	1,980.49	0.00	0.00
持有至到期投资	250.00	0.00	0.00
长期股权投资	43.05	42.48	379.35
<b>资产合计</b>	<b>17,216.78</b>	<b>22,360.88</b>	<b>26,483.29</b>
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	1,956.30	2,198.64	2,565.34
实收资本	7,513.10	8,816.72	9,897.55
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,452.17</b>	<b>13,636.86</b>	<b>15,859.22</b>
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	1,024.61	1,139.65	1,457.91
担保赔偿准备金支出	(211.82)	(164.88)	(447.36)
提取未到期责任准备	(197.30)	(77.46)	(132.37)
利息净收入	403.91	527.29	169.41
投资收益	92.15	58.07	573.02
业务及管理费用	(350.11)	(412.14)	(439.08)
税金及附加	(13.97)	(19.57)	(22.37)
税前利润	639.89	814.50	1,080.01
净利润	480.68	552.97	722.53
<b>担保组合</b>			
在保余额	141,470.99	157,958.60	181,391.49
在保责任余额	50,960.00	62,699.24	78,904.00
<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>年增长率（%）</b>			
总资产	19.62	29.88	18.44
担保损失准备金合计	14.41	12.39	16.68
所有者权益	38.87	30.47	16.30
担保业务收入	56.00	11.23	27.93
业务及管理费用	23.94	17.72	6.54
税前利润	26.99	27.29	32.60
净利润	27.02	15.04	30.66
在保余额	--	11.65	14.83
<b>盈利能力（%）</b>			
平均资产回报率	3.04	2.79	2.96
平均资本回报率	5.35	4.59	4.90
<b>担保项目质量（%）</b>			
累计代偿率	--	--	0.21
担保损失准备金/在保责任余额	3.84	3.51	3.25
最大单一客户在保余额/核心资本	19.05	16.11	12.86
最大十家客户在保余额/核心资本	142.62	96.24	70.46
<b>资本充足性（%）</b>			
净资产（百万元）	10,452.17	13,636.86	15,859.22
核心资本（百万元）	10,501.35	12,416.29	15,555.11
净资产放大倍数（X）	4.88	4.60	4.98
核心资本放大倍数（X）	4.85	5.05	5.07
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	30.20	31.73	30.69

高流动性资产/在保责任余额	10.20	11.32	10.30
---------------	-------	-------	-------

注：担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保本部口径；年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；累计代偿率、累计损失率和累计回收率均为三年累计指标；由于江苏再担保业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019-2021 年的年内担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2019-2020 年数均不可得；年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度权重折算；本报告中涉及江苏再担保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；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

## 附六：苏州市融资再担保有限公司财务数据及主要指标

(金额单位：百万元)	2019	2020	2021
<b>资产</b>			
货币资金	972.23	768.23	912.03
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	183.02
可供出售金融资产	453.50	641.48	0.00
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	470.00	645.00	0.00
长期股权投资	111.16	109.60	341.01
资产合计	2,241.84	2,361.18	2,573.82
<b>负债及所有者权益</b>			
未到期责任准备金	48.93	65.59	81.76
担保赔偿准备金	384.29	466.48	566.24
担保损失准备金合计	433.22	532.07	648.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	669.23	779.62	916.09
实收资本	1,500.00	1,500.00	1,500.00
所有者权益合计	1,572.61	1,581.56	1,657.73
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	104.13	141.02	162.34
提取担保赔偿准备	(68.15)	(76.30)	(91.35)
提取未到期责任准备	(18.89)	(16.66)	(16.16)
担保业务净收入	17.09	48.05	54.83
利息净收入	4.81	4.45	3.74
投资收益	67.50	65.33	89.05
其它业务净收入	(11.43)	(17.47)	(11.58)
业务及管理费	(40.05)	(38.68)	(49.27)
税金及附加	(0.80)	(0.96)	(1.22)
营业利润	34.43	52.69	96.52
营业外收支净额	0.00	0.01	0.02
税前利润	34.43	52.69	96.55
所得税费用	(5.07)	(15.74)	(17.19)
净利润	29.37	36.95	79.35
<b>担保组合</b>			
在保余额	24,172.72	27,130.59	33,878.87
直保在保余额	9,646.36	14,018.78	17,307.11
再保在保余额	14,526.36	13,111.81	16,571.75
在保责任余额	11,256.84	8,684.60	10,855.64
融资性担保责任余额	6,814.76	7,630.18	9,236.41
<b>年增长率(%)</b>			
总资产	7.87	5.32	9.01
担保损失准备金	27.55	22.82	21.79
所有者权益	2.20	0.57	4.82
担保业务收入	71.88	35.42	15.12
业务及管理费	29.34	(3.42)	27.38
净利润	27.74	25.83	114.74
在保余额	2.13	12.24	24.87
在保责任余额	23.54	(22.85)	25.00
<b>盈利能力(%)</b>			
营业费用率	51.36	38.54	36.22
平均资产回报率	1.36	1.61	3.22
平均资本回报率	1.89	2.34	4.90
<b>担保项目质量(%)</b>			

累计代偿率	0.25	0.28	0.26
累计回收率（直保业务）	77.89	56.72	80.99
担保损失准备金/在保余额	1.79	1.96	1.91
最大单一客户在保责任余额/核心资本	15.51	8.85	8.14
最大十家客户在保责任余额/核心资本	121.63	88.53	81.44
<b>资本充足性</b>			
净资产（百万元）	1,572.61	1,581.56	1,657.73
核心资本（百万元）	1,696.17	1,807.35	1,964.72
融资担保放大倍数（X）	4.97	5.54	6.37
净资产放大倍数（X）	7.16	5.49	6.55
核心资本放大倍数（X）	6.64	4.81	5.53
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	43.37	31.65	32.50
高流动性资产/在保责任余额	8.64	8.60	7.71

注：数据来源为苏州再担保提供的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告；2020~2021 年在保责任余额按照权重计算，2019 年在保责任余额未按照权重计算；担保业务收入按照母公司口径列示；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，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 附七：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”。

## 附八：江苏省信用再担保集团有限公司及苏州市融资再担保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

## 附九：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。

担保公司等级符号	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。