

射阳县城市投资发展有限责任公司

2022 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：陶 景 jtao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人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 1591号

射阳县城市投资发展有限责任公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”的信用等级为 **AAA**；

维持“19 射阳城投债 02/19 射阳 02”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持射阳县城市投资发展有限责任公司（以下简称“射阳城投”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“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”的信用等级为 **AAA**，该级别主要考虑了江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”按时还本付息的保障作用；维持“19 射阳城投债 02/19 射阳 02”的信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了持续增长的区域经济、持续获得政府补助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短期偿债压力加大，代建业务无项目储备、拟自建自营的城市更新项目未来资金平衡情况，其他应收款规模较大，资产受限规模较大、备用流动性差和对外担保的或有风险等因素对公司信用水平的不利影响。

概况数据

射阳城投（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	97.34	101.55	96.98
所有者权益合计（亿元）	67.88	62.96	63.40
总负债（亿元）	29.46	38.59	33.58
总债务（亿元）	25.65	35.69	29.62
营业收入（亿元）	4.30	4.25	3.89
经营性业务利润（亿元）	1.68	1.71	1.62
净利润（亿元）	1.61	1.57	1.49
EBITDA（亿元）	1.77	1.72	1.63
经营活动净现金流（亿元）	-15.98	0.82	0.36
收现比(X)	0.05	1.45	0.77
营业毛利率(%)	18.18	16.69	13.65
应收类款项/总资产(%)	27.59	37.08	39.78
资产负债率(%)	30.26	38.00	34.62
总资本化比率(%)	27.42	36.18	31.84
总债务/EBITDA(X)	14.46	20.78	18.22
EBITDA 利息倍数(X)	4.10	1.51	0.93
江苏再担保	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

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理。

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)

射阳县城市投资发展有限责任公司打分卡结果			
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)*	1.66	7
	收现比(X)*	0.83	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.43	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.32	5
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	63.40	7
	总资本化比率(X)	0.32	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
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

■ **持续增长的区域经济。**射阳县系全国百强县，作为农业大县，近年亦不断发展二三产业，经济发展迅速，2021 年全县实现 GDP663.3 亿元，同比增长 8.1%，当地良好的经济环境为公司业务的发展奠定了有力基础。

■ **持续获得政府补助。**公司作为射阳县的基建主体之一，一直为射阳县政府提供市政工程建设服务，持续得到财政支持，2021 年共获得 1.10 亿元财政补贴。

■ **有力的偿债保障措施。**江苏再担保拥有极强的综合竞争实力及财务实力，由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”的还本付息提供有力保障。

关 注

■ **短期偿债压力加大。**截至 2021 年末，公司债务余额为 29.62 亿元，短期债务/总债务较上年增加 4.81 个百分点至 49.85%，其中 2022 年到期债务规模较大，为 9.29 亿元，短期偿债压力加大。

■ **代建业务无项目储备，拟自建自营的城市更新项目未来资金平衡情况需关注。**公司股权隶属于射阳县人民政府，但由射阳国有资产投资集团有限公司（以下简称“射阳国投”）代为管理，业务由射阳国投统筹，目前代建业务已无在建及拟建项目，代建业务的持续性需关注。同时公司拟建的城市更新项目计划市场化自主经营，投资规模较大，中诚信国际将持续关注该项目的后续推进及资金平衡情况。

■ **其他应收款规模较大。**截至 2021 年末，公司其他应收款同比增长 8.58%至 29.65 亿元，主要系应收射阳国投等国企往来款项，尚无明确的回款计划，需关注对外拆借资金的回收情况。

■ **资产受限规模较大，备用流动性差。**截至 2021 年末，公司受限资产合计为 31.06 亿元，占年末总资产的比重为 32.03%，且截至 2022 年 3 月末，公司 1.94 亿元的银行授信额度已全部用足，备用流动性差。

■ **对外担保的或有风险。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额共计 89.73 亿元，占当期末净资产的比重为 143.84%，均系对当地国有企业的担保。公司对外担保余额大，且存在互保的情况，需关注代偿风险。

评级展望

中诚信国际认为，射阳县城市投资发展有限责任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。**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

评级历史关键信息 1

射阳县城市投资发展有限责任公司					
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	19 射阳城投债 01/19 射阳 01 (AAA) 19 射阳城投债 02/19 射阳 02 (AA)	2021/06/25	徐晓东、刘冠如	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 射阳城投债 02/19 射阳 02 (AA)	2019/02/25	杨晨晖、孙抒	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140200_2014_01	阅读全文
AA/稳定	19 射阳城投债 01/19 射阳 01 (AAA)	2018/12/14	仇芑、孙抒	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

射阳县城市投资发展有限责任公司					
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	19 射阳城投债 01/19 射阳 01 (AAA)	2019/05/14	翟贾筠、刘衍青	地方政府融资平台评级方法	--
AA/稳定	19 射阳城投债 02/19 射阳 02 (AA)	2019/04/10	翟贾筠、刘衍青	地方政府融资平台评级方法	--

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
射阳城市建设发展集团有限公司	187.74	78.87	57.99	84.62	24.17	2.09	-7.99
射阳县城市投资发展有限责任公司	96.98	63.40	34.62	29.62	3.89	1.49	0.36

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	特殊条款
19 射阳城投债 01/19 射阳 01	AAA	AAA	2021/06/25	8.00	6.40	2019/03/14~2026/03/14	在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付
19 射阳城投债 02/19 射阳 02	AA	AA	2021/06/25	7.00	5.60	2019/04/12~2026/04/12	

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《射阳县城市投资发展有限责任公司公司债券年度报告（2021 年）》，“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”募集资金 8.00 亿元，已按照募集说明书承诺使用，其中 2.50 亿元用于补充公司流动资金；5.50 亿元用于“6.23”龙卷风灾后重建及新农村建设项目。“19 射阳城投债 02/19 射阳 02”募集资金 7.00 亿元，已按照募集说明书承诺使用，其中 2.50 亿元用于补充公司流动资金；4.50 亿元用于“6.23”龙卷风灾后重建及新农村建设项目（募投项目的投资及建设情况详见后文）。截至 2021 年末，上述资金均已使用完毕。

截至本报告出具日，上述两支企业债券 2022 年应付本息已兑付完毕。

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，供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

2021 年射阳县区域经济稳步发展，财政实力略有增强，但财政平衡率依然较低，财政自给能力较弱，债务压力亦较大

射阳县是江苏省盐城市下辖县，位于江苏盐阜平原东部，东临黄海，西至淮安，北靠连云港，南至南通。全县县域总面积 7,730 平方公里，其中海域面积 5,130 平方公里，是江苏海域面积最大的县，下辖 13 个镇、2 个省级经济开发区，全县总人口 92.46 万人。

2021 年射阳县实现地区生产总值 663.3 亿元，在盐城 9 个区县排名第 6，同比增长 8.1%，人均地区生产总值 87,335 元。2021 年射阳县三次产业增加值分别为 111.8 亿元、240.1 亿元和 311.5 亿元，分别同比增长 2.9%、9.4%和 9.1%。

农业方面，2021 年射阳县粮食生产再获丰收，全年粮食播种面积 156.9 千公顷，粮食总产量 113.8

万吨，新建高标准农田 11.7 万亩，“射阳大米”蝉联省十强农产品区域公用品牌。新增全国农村创业园区（基地）2 家、农业产业化国家重点龙头企业 1 家，获评全国农村创业创新典型县、全国首批绿色种养循环农业试点县、全国平安渔业示范县、国家级电子商务进农村综合示范县，获批全省唯一的国家级沿海渔港经济区建设项目。

工业方面，射阳县主导产业日益壮大，新能源及其装备产业实现裂变式扩张，成为新的地标产业；电子信息产业逐渐起势，加快集聚；高端纺织产业加快转型，题桥纺织、康平纳智能工厂等头部企业先后落户。2021 年，全县规上工业企业实现工业总产值 462.8 亿元，同比增长 20.9%，规上工业增加值同比增长 18.2%。规上工业企业实现主营业务收入 441.5 亿元，同比增长 20.5%；实现利润总额 26.5 亿元，同比增长 19.4%。2021 年，全县固定资产投资比上年增长 13.2%。第二产业投资中，工业投资同比增长 19.3%，占固定资产投资比重 70.7%。

旅游方面，2021 年安徒生童话乐园成功创成 4A 级旅游景区；淮海军垦纪念馆创成 3A 级旅游景区；星禾湾大酒店创成四星级旅游饭店；日月岛获评省级水利风景区；湿地观光大桥入选全省“水韵江苏”十大最美乡村桥；凤凰农业园、桑乐田园、鹤乡菊海分别入围 2021 年江苏省乡村休闲旅游农业主题创意农园、农耕实践基地、康美基地推介名单。

财政收入方面，2021 年，射阳县一般公共预算收入 33.87 亿元，比上年增长 9.6%。政府性基金收入是地方财政收入的重要来源，2021 年射阳县实现政府性基金收入 67.32 亿元，同比下降 5.81%，政府性基金收入下降主要是国有土地使用权出让收入减少，受土地行情影响。

表 1：2019 年~2021 年射阳县财政收支主要指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	28.60	30.90	33.87
其中：税收收入	23.02	24.09	27.12
政府性基金收入	50.01	71.48	67.32
一般公共预算支出	91.68	96.17	103.09

政府性基金支出	56.62	98.51	60.85
财政平衡率	31.20	32.13	32.86

资料来源：射阳县财政局

财政支出方面，2021 年，射阳县一般公共预算支出为 103.09 亿元，政府性基金支出为 60.85 亿元，其中政府性基金支出下降 38.23%，主要为国有土地使用权出让收入安排的支出减少较多。从财政平衡能力来看，2021 年，射阳县财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 32.86%，虽较上年上升 0.73 个百分点，但公共财政平衡能力依然较弱，缺口仍主要依赖转移性收入等来弥补。

政府债务方面，2021 年射阳县地方政府债务限额和债务余额分别为 179.13 亿元和 175.32 亿元，债务余额在盐城市下属区县中排第一位，债务压力较大。

总体看来，射阳县区域内产业不断发展，区域财政实力亦有所增强，但财政平衡率处于低位，财政自给能力较弱，债务压力亦较大。

跟踪期内公司股权结构未有变化，且作为射阳县市政工程施工的主体地位也较稳固，但公司 2021 年将担保业务划出，业务范围有所缩减

公司的出资方及实际控制人仍为射阳县人民政府，但目前公司与射阳国投“合署办公”，且由射阳国投代为管理，即公司的人员、财务等方面由射阳国投管理。射阳国投是射阳县重要的国资企业，主要负责射阳县内文化、医疗等领域的基础设施建设任务，同时经营光伏发电、粮食购销、煤炭贸易及商品房开发等经营性业务。

作为射阳县公益性工程项目建设主体，公司仍为射阳县政府提供市政工程建设服务，包括安置房、道路建设等，该业务也一直是公司主要的收入来源。2020 年 10 月，射阳县金诚担保有限公司（以下简称“金诚担保”）股东变更为射阳县农业发展资金办公室，此后公司不再承做担保业务，金诚担保不再纳入公司的合并范围。

2021 年，公司整体收入规模为 3.89 亿元，较上年下降 8.36%，主要受代建业务收入减少及担保业

务划出公司的影响。

表 2：近年来公司主要板块收入和占比情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
代建业务	4.07	4.09	3.88
担保业务	0.19	0.12	--
其他业务	0.04	0.03	0.01
合计	4.30	4.25	3.89
占比	2019	2020	2021
代建业务	94.55	96.26	99.76
担保业务	4.47	2.98	--
其他业务	0.98	0.76	0.24
合计	100.00	100.00	100.00

注：其他业务包括租赁业务等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司代建业务收入结转良好，但项目均已完工，无在建项目，同时拟建的城市更新项目计划自营，投资规模较大，需关注项目未来投资和经营情况

2021 年，公司代建的业务范围及模式等均未发生改变，仍由公司本部、下属子公司射阳县三维交通投资有限公司（以下简称“三维交投”）和射阳县绿土地农业发展有限公司（以下简称“绿土地农业公司”）负责。公司统筹负责工程建设资金的使用管理和项目进度管理，待项目竣工并验收合格后，将项目移交射阳县政府或江苏大正建设开发有限公司（该公司股东为射阳县专项资金管理中心）等委托方，委托方在项目成本上加成一定比例支付委托建设费用。项目委托建设费用包括两部分，一部分是工程施工投入支出，另一部分是按照工程实际支出的 16%~18%计提的委托建设管理费。公司按照完工进度在季度末进行收入确认，待整体项目完工后依据工程审计决算数额进行调整。

截至 2021 年末，除募投项目外，公司近年已完工重大项目主要为万顷良田项目，项目总投资为 6.28 亿元，已确认收入 7.41 亿元，已收到回款 1.04 亿元。此外，公司还承做丝绸大道道路工程和振兴路工程，两项目合计总投资 0.44 亿元，已确认收入 0.51 亿元，均已回款。

本次债券募投项目为“6.23”龙卷风灾后重建及新农村建设项目，规划建设 4 个灾后重建暨康居

工程安置小区（即募投项目），包括陈洋灾后重建暨康居工程安置区、伍份村灾后重建暨康居工程安置区、新宏村灾后重建暨康居工程安置区及烈士村灾后重建暨康居工程安置区，建筑总面积约 662,003.31 平方米，于 2020 年 7 月完工，截至 2021 年末，项目已投资 15.23 亿元，2019 年~2021 年累计已确认收入为 11.96 亿元，已收到回款 9.00 亿元。由于建设时项目时间要求比较高，故公司将伍份村建设项目以合同总价 3.40 亿元分包至江苏裕华投资开发集团有限公司、以总价 1.31 亿元将新宏村分包至射阳建设投资集团有限公司、以总价 1.96 亿元将烈士村建设项目分包至射阳国投、以总价 5.08 亿元将陈洋建设项目分包至射阳城市建设发展集团有限公司。此外，公司另支付项目建设期利息费用 1.40 亿元、土地费用等 1.42 亿元和基本预备费 0.66 亿元。截至 2021 年末，公司无在建及拟建代建项目。

2021 年，公司收入结转情况良好，当期确认项目代建收入 3.88 亿元，均来自于募投项目的结转，按照 16% 的加成比例进行计算。公司一般分期与分包方进行结算，同时每年与委托方结转成本并确认收入，募投项目尚未结转成本 5 亿多元，仍可为公司贡献一定的收入和回款。

截至 2021 年末，公司拟建射阳县城东北片区城市更新项目，采用拆改重建整体联动开发的运作模式，即由同一实施主体先后组织项目前期拆迁改造和后续开发建设，以纯市场化的运营实现资金平衡或合理盈利。项目位于双拥北路以东、德发大道以南、县永立纺织有限公司用地西界以西、红旗路以北，主要建设内容为对该片区约 1,506 亩区域内约 82.3 万平方米建筑进行城市能级提升，包括房屋拆迁、土地平整、基础设施配套建设和环境升级改造等。项目拟拆除征收的建筑面积 129,288.31 平方米，在建筑物拆除的实验初中西侧 3 个地块规划 220.56 亩土地计划用于安置房、商品房和配套商业用房建设，总建筑面积为 328,624.24 平方米，住户数 2,168 户，机动车位 2,601 个，并配套建设道路和其他基础设施。项目建设期为 2022 年~2025 年，

其中征收拆迁阶段为 1 年，小区建设阶段为 2 年。项目总投资为 18.50 亿元，拟申请银行贷款 12.00 亿元，剩余资金 6.50 亿元由公司自筹，公司面临一定的资金压力。公司拟建的城市更新项目涉及土地一二级联动开发，且投资周期长、规模大，未来项目运营及资金平衡情况需予以关注。

总体来看，公司“6.23”龙卷风灾后重建及新农村建设等代建项目均已完工，无在建及储备项目，代建业务持续性较弱，同时拟建的城市更新项目投资规模较大，拟以纯市场化运营实现资金平衡，未来项目运营及资金平衡情况值得关注。

公司租赁资产规模较小，且存在原租户到期违约情况，后续运营需关注

租赁业务由公司本部负责，租赁资产主要系厂房、土地和少量商铺等。2021 年，根据当地规划，县政府回收了土地 1.04 亿元，相应减少公司资本公积。截至 2021 年末，公司共有可对外出租资产 6 处，其中当年新增原会计函授站地块及房产（年租金 40 万元），同时，有机化工厂地块租户到期，后续不再用于租赁，转为自用。需要关注的是，其中 1 处资产存在原租户到期未退租且未缴纳租金的情况，涉及租金年收入约 20 万元，公司目前拟采用司法诉讼追讨租金。2021 年实现租金收入 94.59 万元，同比上升 110.53%。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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 2019 年~2021 年财务报告，财务分析所用数据均为各期报表期末数。

2021 年公司收入及营业毛利率有所下降，盈利对政府补助仍较依赖

2021 年公司实现收入 3.89 亿元，同比下降 8.36%，代建业务仍是公司主要的收入来源。从毛利率来看，租赁业务中经营性资产公司未重新评估和入账，也未计提折旧，因而租赁业务的毛利率为

100.00%，2021 年公司整体毛利率较上年有所下降，主要系担保业务已划出，同时当年公司毛利率较高的其他业务板块收入下降。

表 3：近年来公司营业毛利率情况（%）

项目	2019	2020	2021
代建业务	13.46	13.45	13.43
担保业务	100.00	100.00	--
其他业务	100.00	100.00	100.00
营业毛利率	18.18	16.69	13.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用构成；财务费用持续为负，主要系将项目融资产生的利息支出大多进行资本化处理，且财务费用中的利息支出由射阳国投支付。由于担保业务划出，管理费用支出下降。2021 年公司营业收入略有下降，政府补助仍为利润总额的重要补充，同期利润总额为 1.62 亿元，同比下降 5.36%。

表 4：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
销售费用	0.24	0.16	--
管理费用	0.03	0.06	0.02
财务费用	-0.01	-0.05	-0.02
期间费用合计	0.27	0.17	-0.004
期间费用率（%）	6.30	3.93	-0.11
经营性业务利润	1.68	1.71	1.62
其中：其他收益	1.21	1.18	1.10
资产减值损失	0.07	-0.01	--
信用减值损失	--	--	-0.01
利润总额	1.76	1.71	1.62
总资产收益率（%）	1.82	1.72	1.63

注：减值损失科目，损失以负数填列

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司资金拆借规模增加，资金被占用情况未有改善；同期公司债务规模下降，财务杠杆指标有所好转，但短期债务占比上升，面临即期偿债压力

2021 年，由于未分配利润的积累，公司所有者权益略有增加至 63.40 亿元，其中资本公积下降 1.03 亿元系政府收回土地。截至 2021 年末，公司资本公积主要由 12.89 亿元划入股权等资产和 31.02 亿元拨款构成。

表 5：近年来公司所有者权益主要构成情况（亿元）

	2019	2020	2021
--	------	------	------

实收资本	4.00	4.00	4.00
资本公积	51.42	44.95	43.92
未分配利润	11.41	12.84	14.17
少数股东权益	0.14	0.12	0.12
所有者权益合计	67.88	62.84	63.40

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，截至 2021 年末，公司流动资产共计 87.24 亿元，同比下降 4.96%，占总资产的比重为 89.96%，较上年下降 0.44 个百分点，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2021 年末，公司货币资金合计 6.41 亿元，其中 5.59 亿元系保证金及存单质押，受限规模较大；应收账款方面，公司应收江苏大正建设开发有限公司 5.98 亿元、应收江苏射阳经济开发区管理委员会 1.77 亿元和射阳县海河镇人民政府 1.19 亿元，主要系代建业务产生的应收款项；其他应收款方面，2021 年末其他应收款同比增长 8.58%，主要为往来款，其中前五名欠款金额合计 29.35 亿元，占其他应收款总额的比例为 98.43%，集中度较高。存货方面，2021 年末，公司存货基本为待开发土地 42.12 亿元，面积 388.53 万平方米，均为出让用地，以商服用为主，已取得相关权证并缴纳土地出让金，当年末账面价值 25.29 亿元的土地用于抵押。

表 6：2021 年末公司其他应收款前五名情况（亿元、%）

单位名称	金额	占比
射阳国有资产投资集团有限公司	16.09	53.95
江苏大正建设开发有限公司	10.75	36.05
射阳县四明镇财政所	1.26	4.23
射阳县阳城商贸有限公司	1.13	3.80
苏银金融租赁股份有限公司	0.12	0.40
合计	29.35	98.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

非流动资产方面，截至 2021 年末，公司非流动资产合计 9.74 亿元，由于《企业会计准则第 21 号——租赁》自 2021 年 1 月 1 日起施行，公司根据该准则将可供出售金融资产调整计入其他权益工具投资，2021 年末，公司其他工具投资为 9.53 亿元，系公司持有射阳县康居保障性住房发展有限公司 100%股权，公司不具有控制权。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
--	------	------	------

货币资金	10.64	9.92	6.41
应收账款	12.24	10.34	8.93
其他应收款	14.62	27.31	29.65
存货	50.03	44.18	42.21
流动资产合计	87.56	91.80	87.24
可供出售金融资产	9.53	9.53	--
其他权益工具投资	--	--	9.53
非流动资产合计	9.78	9.75	9.74
资产合计	97.34	101.55	96.98

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 2021 年末，公司负债总额为 29.62 亿元，同比下降 17.00%，主要由有息负债和其他应付款构成，2021 年公司应付票据中银行承兑汇票有所减少，保证金比例较高。2021 年末，公司短期债务同比下降 8.15%，但短期债务/总债务增加 4.81 个百分点至 49.85%，债务期限结构仍有待优化。

表 8：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	4.32	3.43	3.09
应付票据	4.25	9.47	5.47
其他应付款	2.36	1.81	2.72
一年内到期的非流动负债	--	3.18	6.21
流动负债	12.38	18.97	18.72
长期借款	2.09	2.13	0.88
应付债券	15.00	15.00	12.00
长期应付款	0.00	2.48	1.97
非流动负债	17.08	19.61	14.85
负债合计	29.46	38.59	33.58
短期债务	8.57	16.07	14.76
长期债务	17.08	19.61	14.85
总债务	25.65	35.69	29.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着公司债务规模下降，公司财务杠杆比例有所下降。2021 年末公司资产负债率和总资本化比率为 34.62% 和 31.84%，分别下降 3.38 个百分点和 4.34 个百分点。

债务到期分布方面，2022 年~2025 年和 2026 年及以后，公司分别需要偿还债务（不含应付票据）9.29 亿元、4.11 亿元、4.37 亿元、3.28 亿元和 3.10 亿元，其中 2022 年到期债务规模较大，面临即期债务偿付压力。

由于在手项目基本已完成投资且募投项目回款，

2021 年公司经营活动现金流呈少量净流入状态，但货币资金储备量下降，短期债务压力仍相对较大，偿债指标仍有待提升

2021 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 1.33 亿元为支付的土地购置款，当年代建收入销售回款情况有所减少，收现比同比下降，全年经营活动净现金流呈少量净流入状态。筹资活动方面，公司通过借款等方式筹集的现金与偿还债务等支出的现金基本持平，2021 年筹资活动净现金流呈少量净流出状态。

偿债能力方面，由于 2021 年公司利润总额略有下降，同期 EBITDA 亦略有减少，对总债务及利息的覆盖均不足，且货币资金对短期债务的覆盖倍数也进一步下降。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-15.98	0.82	0.36
投资活动净现金流	0.00	-0.004	0.00
筹资活动净现金流	17.38	-3.15	-0.22
收现比	0.05	1.45	0.77
EBIT	1.76	1.71	1.62
EBITDA	1.77	1.72	1.63
总债务/EBITDA	14.46	20.78	18.22
EBITDA 利息倍数	4.10	1.51	0.93
货币资金/短期债务	1.24	0.62	0.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产规模较大，备用流动性差，且对外担保金额大，需关注其产生的或有风险

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1.94 亿元，已全部用足，备用流动性差。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计为 31.06 亿元，占当年末总资产的比重为 32.03%，受限原因为保证金、存单质押和抵押受限，其中货币资金受限 5.59 亿元，存货受限 25.30 亿元。

重大事项方面，截至 2022 年 3 月末，公司不存在对财务状况、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 2022 年 3 月末，公司对外担保余额共计 89.73 亿元，占当期末净资产的比重为 143.84%，均为对当地国有企业的担保，且存在互保的情况，对外担保余额大，需关注代偿风险。

表 10：2022 年 3 月末公司前十大对外担保情况（万元）

被担保人	担保金额
江苏盐射高速公路有限公司	84,400.00
射阳国有资产投资集团有限公司	71,555.66
射阳城市建设发展集团有限公司	66,300.00
江苏三维交通集团有限公司	61,146.22
江苏射阳港口集团有限公司	45,314.06
射阳县金三角滩涂发展有限公司	39,076.09
江苏射阳大米集团有限公司	33,383.83
江苏裕华投资开发集团有限公司	26,064.83
射阳县农业水利投资开发集团有限公司	25,000.00
射阳县明湖水务有限公司	24,592.40
合计	476,833.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 29 日，公司本部无逾期未偿还银行贷款的情况，但在已结清信贷信息中，公司存在 2 笔关注类贷款。根据公司提供的说明文件，关注类贷款主要系 2009 年及 2012 年两笔共计 9,290 万元贷款，中国银行射阳支行因公司为政府平台类企业，依据该行的授信政策将公司的贷款调整为关注类，该贷款已还本付息。

外部支持

公司一直为射阳县政府提供市政工程建设服务，可持续得到财政补贴支持

公司作为射阳县公益性工程项目建设主体，2021 年仍为射阳县政府提供市政工程建设服务，获得当地政府财政补贴等支持。

根据射阳县财政局 2021 年 12 月 30 日出具的《关于明确拨款用途的通知》，2021 年度县财政通过射阳国投拨付财政资金中的 1.10 亿元作为对公司 2021 年度财政补贴。

偿债保障措施

“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”的本息到期兑付已获得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。

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 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 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。

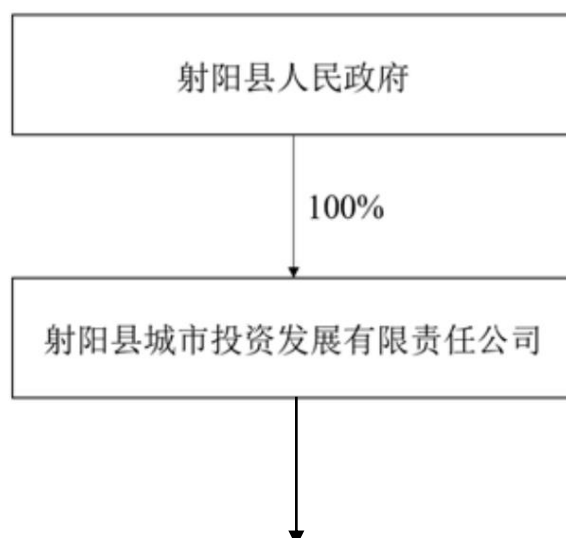
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏再担保给予支持。

综上所述，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。中诚信国际认为江苏再担保具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”的按期偿还提供有力的保障。

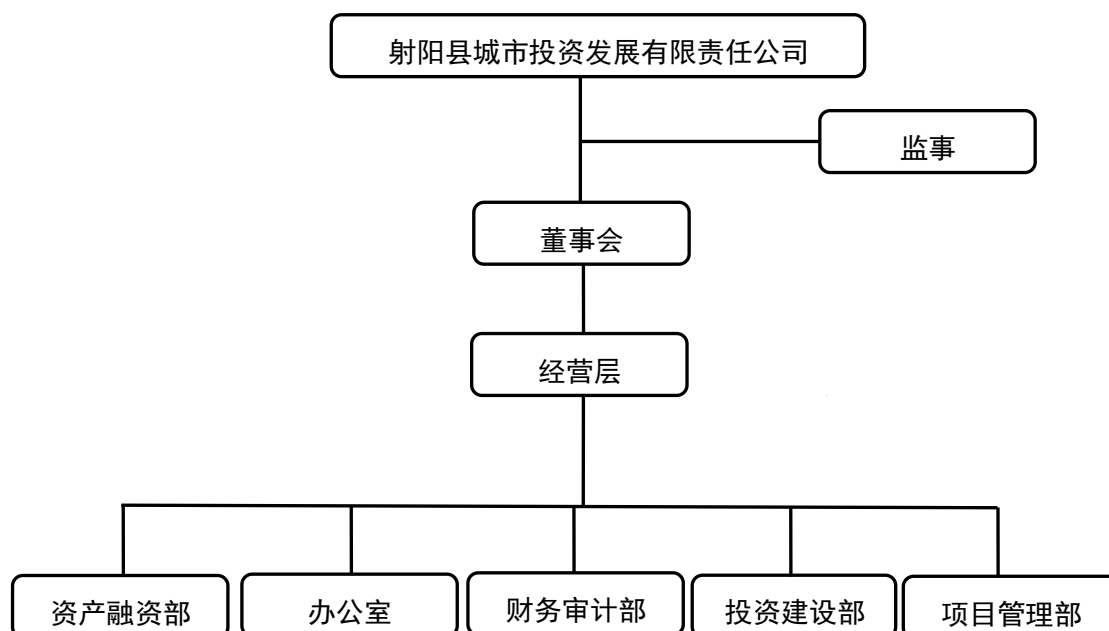
评级结论

综上所述，中诚信国际维持射阳县城市投资发展有限责任公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“19 射阳城投债 02/19 射阳 02”的债项信用等级为 **AA**。

附一：射阳县城市投资发展有限责任公司股权结构图和组织结构图（截至 2021 年末）



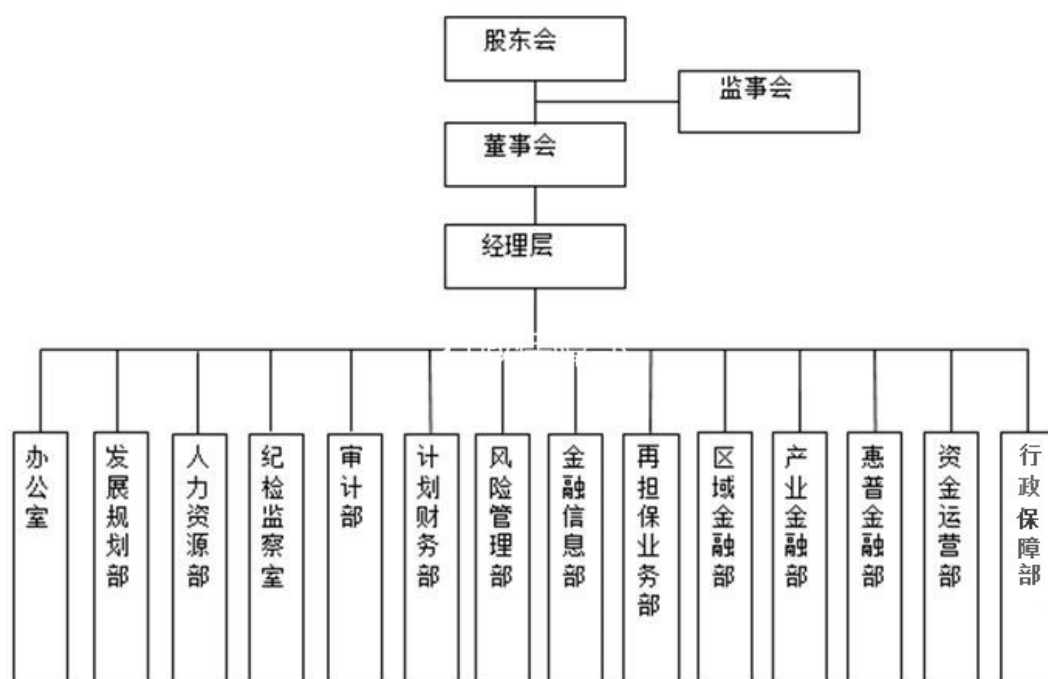
主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
射阳县绿土地农业发展有限公司	1.00	100.00%
射阳县三维交通投资有限公司	3.00	99.00%
射阳城投城市更新建设发展有限公司	2.00	100.00%



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和组织结构图（截至 2021 年末）

序号	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委员会	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，中诚信国际整理

附三：射阳县城市投资发展有限责任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
货币资金	106,388.77	99,222.55	64,116.87
应收账款	122,376.94	103,417.80	89,310.94
其他应收款	146,165.77	273,078.87	296,519.04
存货	500,260.72	441,837.74	422,137.91
长期投资	95,308.31	95,308.31	95,308.31
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	973,408.63	1,015,464.86	969,812.37
其他应付款	23,602.43	18,105.72	27,225.05
短期债务	85,650.00	160,742.27	147,643.44
长期债务	170,843.00	196,112.71	148,529.37
总债务	256,493.00	356,854.98	296,172.81
总负债	294,595.14	385,857.15	335,775.36
费用化利息支出	62.50	0.00	0.00
资本化利息支出	4,264.82	11,333.92	17,411.46
实收资本	40,000.00	40,000.00	40,000.00
少数股东权益	1,408.95	1,187.37	1,187.42
所有者权益合计	678,813.49	629,607.71	634,037.01
营业总收入	43,008.38	42,456.55	38,906.57
经营性业务利润	16,826.90	17,129.91	16,176.07
投资收益	93.00	0.00	0.00
净利润	16,095.39	15,729.50	14,879.34
EBIT	17,620.93	17,071.82	16,156.84
EBITDA	17,737.35	17,169.76	16,256.21
销售商品、提供劳务收到的现金	2,344.91	61,586.42	29,936.28
收到其他与经营活动有关的现金	33,470.47	58,387.06	92,791.52
购买商品、接受劳务支付的现金	97,647.49	686.70	13,265.86
支付其他与经营活动有关的现金	97,579.15	111,005.71	105,656.24
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	27.13	36.47	0.00
经营活动产生现金净流量	-159,805.06	8,164.51	3,621.23
投资活动产生现金净流量	65.87	-36.47	0.00
筹资活动产生现金净流量	173,767.81	-31,488.88	-2,193.71
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	18.18	16.69	13.65
期间费用率(%)	6.30	3.93	-0.11
应收类款项/总资产(%)	27.59	37.08	39.78
收现比(X)	0.05	1.45	0.77
总资产收益率(%)	1.82	1.72	1.63
资产负债率(%)	30.26	38.00	34.62
总资本化比率(%)	27.42	36.18	31.84
短期债务/总债务(%)	33.39	45.04	49.85
FFO/总债务(X)	0.06	0.04	0.05
FFO 利息倍数(X)	3.60	1.40	0.86
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-36.93	0.72	0.21
总债务/EBITDA(X)	14.46	20.78	18.22
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.11	0.11
货币资金/短期债务(X)	1.24	0.62	0.43
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.10	1.51	0.93

注：中诚信国际在分析时将计入长期应付款的融资租赁款计入长期债务。

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）	2019	2020	2021
资产			
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
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	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
资产合计	17,216.78	22,360.88	26,483.29
负债及所有者权益			
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
所有者权益合计	10,452.17	13,636.86	15,859.22
利润表摘要			
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
担保组合			
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
财务指标	2019	2020	2021
年增长率（%）			
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
盈利能力（%）			
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
担保项目质量（%）			
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
资本充足性（%）			
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
流动性（%）			
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；由于公司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。

附五：射阳县城市投资发展有限责任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
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
	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。