

东海县城市建设投资发展集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn

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 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 1936号

东海县城市建设投资发展集团有限公司：

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“21 东海投/21 东海城投债”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

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持东海县城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“东海城投”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“21 东海投/21 东海城投债”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还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了东海县经济实力不断增强以及公司继续维持重要的区域地位，持续获得股东有力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资产流动性较弱，盈利能力较弱、对政府补助依赖程度较大，有息债务规模增速较快、面临一定的短期偿债压力以及对外担保的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

东海城投（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	81.80	81.34	105.14
所有者权益合计（亿元）	45.52	46.58	52.81
总负债（亿元）	36.27	34.77	52.32
总债务（亿元）	30.41	30.05	40.53
营业总收入（亿元）	5.12	6.95	7.67
净利润（亿元）	0.98	1.06	0.82
EBITDA（亿元）	1.38	1.43	1.16
经营活动净现金流（亿元）	-3.75	2.14	-9.90
资产负债率（%）	44.35	42.74	49.77
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 2019~2021 年审计报告整理，各期财务报表均根据新会计准则编制且评级报告中均采用期末数。

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)

东海县城市建设投资发展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)*	1.20	7
	收现比(X)*	1.17	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.67	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.09	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	52.81	7
	总资本化比率(X)	0.43	8
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	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	7	7
打分结果			a+
BCA			a+
支持评级调整			2
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

■ **东海县经济实力不断增强。**东海县为我国水晶重要产区，当地水晶及硅产业等不断发展，推动区域经济持续增长，2021 年东海县实现地区生产总值(GDP)632.85 亿元，同比增长约 10%，经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司继续维持重要的区域地位，持续获得政府有力支持。**公司作为东海县重要的基础设施建设和棚户区改造建设主体，区域地位重要，持续获得政府拨款和财政补贴等方面的有力支持。2021 年，公司获得东海县财政局拨款 5.42 亿元和运营专项补贴 1.00 亿元。

■ **有效的偿债保障措施。**江苏再担保作为江苏省的省级再担保机构，承担着建设江苏省再担保体系的政策性任务，具有极强的担保实力，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，对本期债券还本付息起到极强的保障作用。

关注

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司存货中尚未结转的代建工程项目成本 41.62 亿元，项目结算周期较长，结转进度较慢；同期末，公司应收类款项占总资产的比重为 30.14%，占比较高，公司整体资产流动性较弱。

■ **盈利能力较弱，对政府补助依赖程度较大。**2021 年，公司利润总额为 1.08 亿元，其中计入其他收益的政府补助为 1.00 亿元，盈利能力较弱，且利润对政府补助依赖程度较大。

■ **有息债务规模增速较快，面临一定的短期偿债压力。**2021 年末，公司总债务为 40.53 亿元，同比上升 34.86%，其中短期债务为 13.44 亿元；同期末，货币资金/短期债务为 0.67 倍，货币资金无法有效覆盖当期短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

■ **对外担保的或有风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 19.87 亿元，占净资产比重为 37.61%，被担保对象均为东海县内国有企业，但对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，东海县城市建设投资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。**东海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。**地方经济环境显著恶化或公司地位下降，致使股东及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。

评级历史关键信息

东海县城市建设投资发展集团有限公司					
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	21 东海投/21 东海城投债 (AAA)	2021/06/28	徐晓东、傅微丹、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	21 东海投/21 东海城投债 (AAA)	2020/12/28	徐晓东、刘春天	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

同行业比较

同区域其他基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
东海城投	105.14	52.32	52.81	49.77	7.67	0.82	-9.90
恒驰实业	133.25	55.84	77.41	41.91	9.92	1.56	1.12
瀛洲发展	237.86	157.17	80.69	66.08	8.11	1.68	-10.23

注：“恒驰实业”为“连云港恒驰实业有限公司”简称；“瀛洲发展”为“江苏瀛洲发展集团有限公司”简称。

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
21 东海投/21 东海城投债	AAA	AAA	2021/06/28	8.00	8.00	2021/02/01~2028/02/01	提前偿还条款

注：“21 东海投/21 东海城投债”设置本金提前偿还条款，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。

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

根据东海县城市建设投资发展集团有限公司债券年度报告（2021年），“21东海投/21东海城投债”募集资金8.00亿元，其中5.00亿元用于东海县城投晶祥苑二期安置房项目，3.00亿元用于补充公司流动资金。截至2021年末，“21东海投/21东海城投债”已使用募集资金5.72亿元，其中2.72亿元用于东海县城投晶祥苑二期安置房项目，3.00亿元用于补充公司流动资金。

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，东海县经济和财政实力稳步增长，但财政自给能力较差，地方综合财力对政府性基金收入及上级补助的依赖较大

连云港市东海县位于江苏省东北部，地处江苏、山东两省交界处，是中国水晶的重要产区，是世界水晶的集散地，素有“水晶之都”的美誉，2021 年水晶产业年交易额突破 300 亿元。东海县下辖 19 个乡镇（场）、2 个街道、1 个省级经济开发区、1 个省级高新区和 1 个省级旅游度假区，全县总面积 2,037 平方公里，东陇海铁路贯穿境内，320 国道、204 国道及连霍高速公路交汇其中，乡村道路全面畅通。东海县以硅产品加工业、食品制造业、新型建材制造业、机械设备制造业和纺织工业为五大支柱产业。根据第七次人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日，东海县常住人口为 104.74 万人。

2021 年，东海县实现地区生产总值 632.85 亿元，同比增长约 10%。工业经济运行稳健，工业应税销售增长 24.8%，入围中国工业百强县。硅产业重抓产业链升级和企业转型，实现规模以上产值增长 43%。当地深入实施强优企业高质发展三年行动计划，太平洋、得乐康、亚连玻璃等骨干企业持续扩能，当年新增规上工业企业 45 家。

2021 年，东海县实现一般公共预算收入 30.01 亿元，同比增长 21.6%，其中税收收入为 24.05 亿元，同比增长 18.8%，税收收入占比逾 80%。政府性基金收入方面，2021 年东海县政府性基金收入为 34.30 亿元，同比增长 71.4%，主要为国有土地使用权出让收入增加，受房地产市场和土地交易市场等因素影响。财政支出方面，2021 年东海县一般公共预算支出为 84.16 亿元，同比增长 7.9%，支出主要投向于教育、一般公共服务、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出。财政平衡能力方面，2021 年东海县财政平衡率为 35.66%，较上年上升 4.02 个百分点，但财政自给能力仍较差。政府债务方面，2021 年末东海县债务余额 88.17 亿元，其中一般债务余额 43.75 亿元，专项债务余额 44.42 亿元，均在债务限额内。截至 2021 年末，东海县隐性债务清零。

表 1：近年来东海县财政收支情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	24.04	24.68	30.01
其中：税收收入	19.43	20.27	24.05
政府性基金收入	21.09	20.01	34.30
其中：国有土地使用权出让收入	19.08	17.65	30.74
上级补助	41.70	47.01	45.51
一般公共预算支出	69.61	78.00	84.16
政府性基金支出	24.01	28.42	30.22
财政平衡率(%)	34.54	31.64	35.66

资料来源：东海县财政决算报告及预算执行报告，中诚信国际整理

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 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 13.28 亿元，全资股东和实际控制人仍为东海县人民政府。跟踪期间，公司内部治理架构未发生重大变化。

跟踪期内，公司的职能定位及业务范围均未改变，仍为东海县重要的基础设施建设和棚户区改造的开发建设主体；项目建设业务为公司营业总收入的最主要来源，经营性业务为营业收入提供了一定补充，但整体规模较小

公司系东海县重要的基础设施建设和棚户区改造的开发建设主体，职能定位及业务范围均未改变，仍主要负责东海县范围内的棚户区改造、安置房建设、水利工程施工和污水处理等业务。从收入情况来看，项目建设业务为公司营业总收入的最主要来源。此外，公司还从事房产销售、污水处理业务、广告业务和租赁业务等经营性业务。

2021 年公司营业总收入为 7.67 亿元，较上年增加 0.72 亿元，主要系房产销售收入增加较多。分业务板块看，公司项目建设收入仍为收入的主要构成，安置房业务销售情况良好，当期亦为收入的重要组成；此外，2021 年，公司实现污水处理收入 564.83 万元和租金收入 251.03 万元等经营性业务收入，为营业收入提供了一定补充，但整体规模较小。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
项目建设	3.85	5.49	5.23
房产销售	1.21	1.40	2.34
其他业务	0.05	0.06	0.10
合计	5.12	6.95	7.67
占比	2019	2020	2021
项目建设	75.28	78.98	68.19
房产销售	23.67	20.09	30.53
其他业务	1.05	0.93	1.28
合计	100.00	100.00	100.00

注：表中各项加总数与合计数不一致，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年以来，公司承接的棚户区改造和基础设施建设项目均稳步推进，业务可持续性较好，但项目整体结算周期较长，需关注回购及回款情况；公司后续仍存在一定投资需求，面临一定的资本支出压力

棚户区改造

公司棚户区改造业务由本部负责。截至 2021 年末，公司在建棚改项目为 2018 年棚户区（城中村）改造一期项目（以下简称“2018 年棚改一期项目”）和 2018 年棚户区（城中村）改造三期项目（以下简称“2018 年棚改三期项目”）。

2018 年棚改一期项目采用委托代建模式，江苏东海水晶产业发展集团有限公司（以下简称“水晶产发”，原江苏东海水晶产业投资发展有限公司）与公司签订了《委托代建合同》，其中水晶产发为委托人，公司为代建管理人，项目建设内容主要对小望东片区和城南片区实施棚户区改造，包括拆除废旧房屋及新建安置房等。根据委托代建合同，水晶产发以公司每年实际完成项目投资额成本加成与公司结算，加成比例不超过 9.8%，于 2018 年至 2024 年分 7 年支付代建工程款项。该项目计划总投资 18.87 亿元，截至 2021 年末，已累计投资 17.59 亿元，预期可实现收入 23.68 亿元；截至 2021 年末，已累计确认收入 13.51 亿元（当年确认收入 3.37 亿元），已收到回款 9.61 亿元。

2018 年棚改三期项目，计划总投资 15.00 亿元，截至 2021 年末，已累计投资 7.22 亿元，项目仍处于投资建设阶段，暂无收入确认。

此外，受当前政府债务政策等限制，截至 2021 年末，公司无拟建棚改项目规划。

基础设施建设

公司基础设施建设业务主要由本部和子公司连云港市新禹水务工程有限公司（以下简称“新禹水务”，原东海县思源水务工程有限公司）负责运营。其中本部基础设施建设业务主要采取委托代建模式，公司与委托方东海县住房和城乡建设局（以下简称“东海县住建局”）或东海县人民政府签订《项目委托代建协议》，公司负责委托项目的前期融资、征迁及建设管理。公司通过市场公开招标将建设项目发包给建筑公司，并负责对建设项目工程质量、进度及现场安全文明施工进行管理、验收等。在工程竣工验收合格后，委托方根据项目的实际成本加成 20% 作为最终回购价结算。新禹水务负责水利工程施工，通过公开招投标的模式，承接水利工程项目。

2021 年，公司主要完工基础设施建设项目共 10 个，分别为东海县新增注册登记小型水库除险加固

工程、鲁兰河治理工程 1 标段、2019 年及 2020 年农村饮水安全巩固提升工程、2021 年大中型水库移民后扶基金项目 1~3 标段和 2020 年大中型水库移民后扶基金项目 3~4 标段等，总投资 2.82 亿元，确认收入 1.71 亿元，已收到回款 1.41 亿元。

截至 2021 年末，公司在建工程项目为各类道路、绿化、路灯建设等市政基础设施代建项目，计

划总投资 9.50 亿元，公司与东海县住建局和东海县人民政府签订工程协议书，受托进行上述项目建设，项目完工后，按照经双方确认的项目总投资（包含工程勘察、设计、融资利息等）作为计算基准，成本加成 20%，分 5 年支付工程款。截至 2021 年末已投资 8.66 亿元，在建项目零散且单体规模较小。截至 2021 年末，公司暂无拟建基础设施建设项目。

表 3：截至 2021 年末公司在建项目情况（亿元、年）

项目名称	已投资	委托方	建设周期
市政道路工程	5.03	东海县住房和城乡建设局	2016~2022
市政绿化工程	1.04	东海县住房和城乡建设局	2016~2022
城区电力线路迁改工程	0.35	东海县住房和城乡建设局	2016~2022
智慧城市二期工程	0.33	东海县住房和城乡建设局	2016~2022
城区道路路灯建设工程	0.20	东海县住房和城乡建设局	2016~2022
城区下水道清淤工程	0.11	东海县住房和城乡建设局	2018~2022
石安河景观带工程	0.11	东海县住房和城乡建设局	2018~2022
隔离栏安装工程	0.07	东海县住房和城乡建设局	2018~2022
市民广场扩建工程	0.06	东海县住房和城乡建设局	2018~2022
城区亮化改造工程	0.13	东海县住房和城乡建设局	2018~2022
市政设施维修工程	0.04	东海县住房和城乡建设局	2018~2022
零星工程	0.03	东海县住房和城乡建设局	--
羽毛球馆二期工程	0.03	东海县住房和城乡建设局	2018~2022
公共自行车工程	0.02	东海县住房和城乡建设局	2018~2022
电商物流园	1.11	东海县人民政府	2020~2022
合计	8.66	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司工程建设业务稳步推进，在建项目较多，但项目整体结算期较长，加之后续仍存在一定投资规模，中诚信国际将持续关注该业务的资金情况。

跟踪期内，随着公司安置房项目的逐步完工及交付，该业务对营业总收入形成一定支撑；但在建和拟建安置房项目较多，需持续关注未来项目实际的开发进度及资金回笼等情况

公司安置房业务主要通过子公司东海县中易置业有限公司（以下简称“中易置业”）负责运营。公司安置房建设采用自建模式，即建设用地由公司通过招拍挂方式取得，建成后一部分用于对动迁户进行安置，另一部分按照市场价格对外销售，交房时确认销售收入。其中若安置面积在拆迁面积 1.3

倍以内，则按照每平方米低于市场价 800 元的价格结算收入；若安置面积超过拆迁面积的 1.3 倍，则超出面积部分按照市场价格结算收入。

2021 年，公司完工安置房项目共 3 个，分别为晶祥苑小区一期、和平家苑和中华家苑，可销售面积为 14.56 万平方米，总投资 7.07 亿元。截至 2021 年末，项目合计已完成销售 12.65 万平方米，已确认收入 4.95 亿元，收到销售款 6.84 亿元。2021 年，公司实现安置房销售收入 2.34 亿元，较上年增加 0.94 亿元，主要系当期安置房项目完工并进行安置交房。

截至 2021 年末，公司在建安置房项目共 3 个，分别为水晶家苑、晶祥苑二期和晶湖家苑，建筑面积合计 57.93 万平方米，总可销售面积 29.93 万平方米，计划总投资 25.78 亿元，已投资 10.80 亿元。

其中晶祥苑二期为“21 东海投/21 东海城投债”募投项目，截至 2021 年末，该项目 A 区主体结构封顶，正在进行内外墙粉刷及外保温施工，B 区正在进行主体施工，项目建设稳步推进。

拟建项目方面，截至 2021 年末，公司拟建安置房项目为晶祥苑三期，建筑面积为 25.86 万平方米，计划总投资 12.00 亿元。

表 4：截至 2021 年末公司在建安置房项目情况
(万平方米、亿元)

项目名称	建设面积	总投资	已投资	建设周期
水晶家苑	34.63	16.18	6.85	2020/01~2022/07
晶祥苑二期	18.64	7.23	2.75	2020/07~2022/07
晶湖家苑	4.66	2.37	1.20	2020/07~2023/03
合计	57.93	25.78	10.80	--

资料来源：公司提供

2021 年以来，公司其他业务板块对整体收入形成一定补充，但规模较小。其中，污水处理业务收入较为稳定；租赁业务需关注项目的运营情况

公司其他业务主要包括污水处理、广告业务和租赁业务等。

公司污水处理业务运营主体为子公司东海县思源水务集团有限公司，下设城东污水处理厂，业务范围主要覆盖东海县城区玉带河以北、石榴街道以东开发区。截至 2021 年末，城东污水处理厂污水处理能力 2 万吨/日，采用 A2/O 污水处理工艺，设计出水水质达到一级 A 标准。2021 年全年累计处理污水 733.59 万吨，实现污水处理收入 564.83 万元，较上年基本持平。

公司广告业务运营主体为东海县顺捷车辆租赁管理有限公司（以下简称“顺捷租赁”）。顺捷租赁于 2017 年 6 月成立，主要负责全县公共自行车系统的运营管理，运营模式包括广告冠名和整体外包。2021 年，公司实现广告业务收入 4.34 万元。

公司租赁业务运营主体为公司本部、子公司东海县晶华农贸市场管理有限公司、江苏西双湖旅游发展有限公司以及顺捷租赁，租赁业务涉及资产主要为自行车、办公用楼和商铺等。公司与承租方租

赁协议签订周期及租金收取频率均视具体租赁资产情况而定。2021 年，公司实现租赁业务收入 251.03 万元。

除上述租赁资产外，公司还自主建设了富华农贸市场和电商物流产业园项目，计划总投资 3.93 亿元，截至 2021 年末，项目均已完工并进行招租，其中电商物流园物流仓面积 3.9 万平方米，出租率 50%，租金收入 126.72 万元/第一年，逐年递增。截至 2021 年末，公司拟建项目为机动车综合服务中心和妇女儿童活动中心，计划总投资 3.10 亿元，预计建设周期为 2022 年~2024 年。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年三年连审审计报告和 2020~2021 年审计报告。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，本评级报告数据均采用期末数。

2021 年房产销售业务毛利率的下降导致公司综合毛利率有较大下滑，利润总额对政府补助的依赖程度仍较大

2021 年，公司综合毛利率较上年减少 4.95 个百分点，主要系当期收入占比较高的房产销售业务毛利率大幅下滑转负所致。分业务板块来看，项目建设业务毛利率较 2020 年有所上升，主要系当期不同项目加成比例有所不同导致；由于 2021 年房产销售主要为房价较低的安置房销售以及项目中部分物业公司自用未对外销售，而成本计入当期，当年房屋销售业务毛利率大幅下滑至-0.70%。

表 5：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

项目	2019	2020	2021
项目建设	9.32	7.04	9.07
房产销售	21.64	28.20	-0.70
其他业务	37.90	9.30	30.29
综合毛利率	12.53	11.31	6.36

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年，公司期间费用合计较上年有所增长，主要系管理费用增加所致。此外，由于公司将利息

支出大多进行资本化处理，银行存款产生的利息收入导致利息费用为负。2021 年公司期间费用率较上年略有上升至 4.84%。

2021 年，公司利润总额为 1.08 亿元，较上年减少 0.29 亿元，主要系经营性业务利润下降所致。2021 年，公司获得政府补助为 1.00 亿元，利润对政府补助有较大的依赖。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
管理费用	0.24	0.36	0.43
财务费用	-0.01	-0.03	-0.08
期间费用合计	0.26	0.34	0.37
期间费用率	5.18	4.82	4.84
经营性业务利润	1.32	1.35	1.06
其中：其他收益	1.00	0.95	1.00
利润总额	1.32	1.36	1.08
总资产收益率	1.73	1.66	1.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司资产负债规模均有所增加，但资产中代建工程项目投入成本和应收类款项占比仍较高，降低了资产流动性；公司杠杆比例有所提升，但仍属适中，债务结构较为稳定

2021 年末，公司所有者权益合计为 52.81 亿元，较上年末增加 6.23 亿元，主要系当期未分配利润及资本公积增加所致。2021 年 12 月，公司收到东海县财政局拨款 5.42 亿元，计入资本公积。同期末，实收资本为 13.28 亿元，与上年末持平。

表 7：近年来公司所有者权益主要构成（亿元）

	2019	2020	2021
实收资本	13.28	13.28	13.28
资本公积	28.83	28.83	34.25
未分配利润	3.00	3.95	4.66
所有者权益合计	45.52	46.58	52.81

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 末，公司总资产规模为 105.14 亿元，同比增长 29.25%，主要由货币资金、存货和应收类款项构成。截至 2021 年末，公司货币资金为 8.97 亿元，主要系银行存款和定期存单及承兑汇票保证金等其他货币资金，其中受限规模 4.17 亿元。同期末，存货为 63.40 亿元，包括尚未结转的项目开发成本

41.62 亿元和土地成本 21.78 亿元，其中土地均为商住用地，全部为出让地，已用于抵押的土地使用权账面价值为 4.80 亿元，土地使用需由东海县人民政府统一规划，目前暂无相关开发安排。公司存货较上年末增加 9.72 亿元，主要系项目开发成本增加所致。2021 年末，公司应收账款主要系应收水晶产发 3.90 亿元的项目款；其他应收款主要为应收当地政府和国有企业的往来款，同比增长 53.48%，主要系新增东海县牛山街道城市更新工作领导小组等的往来款，应收前五名欠款单位的款项占其他应收款总额的比例为 96.52%，集中度较高。2021 年末，应收类款项在总资产的占比由上年末的 26.07% 上升至 30.14%，占比较高，对公司资金形成一定占用。

表 8：截至 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	性质
东海县财政局	14.73	53.98	往来款
东海县牛山街道城市更新工作领导小组	7.76	28.43	往来款
东海县西双湖水库管理所	3.19	11.68	往来款
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	0.46	1.70	往来款
东海县建设工程质量检测中心	0.20	0.73	往来款
合计	26.34	96.52	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	6.33	5.71	8.97
存货	51.91	53.68	63.40
应收账款	3.33	3.44	4.43
其他应收款	19.73	17.76	27.26
流动资产	81.47	80.78	104.33
非流动资产	0.32	0.57	0.81
资产合计	81.80	81.34	105.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年末，公司总负债规模为 52.32 亿元，较上年末增加 17.55 亿元，主要系公司发行债券及其他应付款增加。公司总负债以非流动负债为主，其中长期借款为 19.13 亿元，主要为保证抵押借款；长期应付款为棚户区改造项目的财政拨款。2021 年，公司发行“21 东海城投债”，期限为 2021 年 2 月 1 日~2028 年 2 月 1 日，发行规模 8.00 亿元，利率 5.29%。流动负债方面，2021 年末，公司短期借款

为 5.58 亿元，主要为保证借款；其他应付款为 5.37 亿元，较上年末增加 4.71 亿元，主要系往来款增加较多。有息债务方面，2021 年末，公司总债务规模为 40.53 亿元，较上年末上升 34.86%，其中银行借款 26.40 亿元，债券 8.00 亿元和非标融资 4.24 亿元。同期末，资产负债率和总资本化比率分别为 49.77% 和 43.42%，较上年分别上升 7.03 个百分点和 4.20 个百分点。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，2021 年末，短期债务/总债务为 33.17%，较上年基本持平，债务结构较为稳定。

到期债务分布方面，2022 年~2023 年和 2024 年及以后，到期债务本金（不含利息）分别为 11.65 亿元、1.31 亿元和 25.83 亿元，公司 2022 年到期债务规模较大，中诚信将对偿债资金安排情况保持关注。

表 10：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	5.17	5.43	5.58
应付票据	1.70	1.80	1.35
预收款项	0.75	2.47	0.01
合同负债	--	--	2.05
其他应付款	0.93	0.66	5.37
一年内到期的非流动负债	3.03	2.81	6.52
流动负债	13.07	14.75	23.29
长期借款	20.51	20.02	19.13
应付债券	--	--	7.95
长期应付款	2.70	--	1.95
非流动负债	23.20	20.02	29.03
负债合计	36.27	34.77	52.32
短期债务	9.90	10.03	13.44
长期债务	20.51	20.02	27.09
总债务	30.41	30.05	40.53

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年，由于公司项目推进，经营活动净现金流由正转负，且大幅流出；公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务本金无法形成有效覆盖，同时货币资金无法覆盖当期短期债务，面临一定的短期偿债压力

2021 年，由于公司支付的基础设施建设项目和安置房建设成本较上年大幅增加，当期经营活动净现金流由正转负，且大幅流出。同期公司收现比为 0.85 倍，主营业务回款情况有所弱化。2021 年，公司筹

资活动净现金流由负转正，且呈大幅流入，主要由于当期借款较上年增加较多。

2021 年，公司 EBITDA 对债务本息仍无法形成有效覆盖，经营活动现金流亦对债务本金的覆盖能力不足。截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务为 0.67 倍，货币资金无法有效覆盖当期短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。整体来看，公司偿债指标表现仍较弱。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-3.75	2.14	-9.90
投资活动净现金流	-0.13	-0.26	-0.20
筹资活动净现金流	3.47	-1.43	11.36
EBITDA	1.38	1.43	1.16
总债务/EBITDA	22.09	20.95	35.07
经营活动净现金流/总债务	-0.12	0.07	-0.24
EBITDA 利息覆盖倍数	0.83	0.78	0.91
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.27	1.17	-7.82
收现比	1.81	1.26	0.85
货币资金/短期债务	0.64	0.57	0.67

资料来源：公司财务报告，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 2021 年末，公司获得的综合授信额度为 51.59 亿元，未使用授信余额 18.11 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面净值为 8.97 亿元，主要为使用受限的货币资金 4.17 亿元和用于抵押借款的土地使用权 4.80 亿元，占公司总资产的比重为 8.54%。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 19.87 亿元，占净资产比重为 37.61%，被担保对象均为东海县内国有企业，但考虑到对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 12：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

担保对象	性质	余额
江苏福如东海发展集团有限公司	国有	5.79
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	国有	3.37
东海县新农村农业投资开发有限公司	国有	2.40

东海县晶都新农村发展建设有限公司	国有	1.60
江苏东海农业发展集团有限公司	国有	1.05
东海县农村供水公司	国有	1.00
东海县厚博文化教育发展有限公司	国有	1.00
东海县东昇酒店管理有限公司	国有	1.00
江苏东海老淮猪产业发展有限公司	国有	0.69
东海县自来水有限公司	国有	0.63
其他 4 家公司	国有	1.35
总计	--	19.87

注：表中各项加总数与合计数不一致，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 7 日，公司本部不存在未结清和已结清不良信贷信息，未出现已发行债券到期未偿付本息的情况。

外部支持

公司保持了作为东海县重要基础设施建设及棚户区改造运营主体的区域地位，持续获得财政补贴支持

公司作为东海县重要的基础设施建设和棚户区改造的开发建设主体，履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责，区域地位重要，自成立以来获得了政府拨款和财政补贴等方面的支持。

政府拨款方面，2021 年，根据东海县财政局出具的《关于财政拨款转作资本公积的通知》，东海县财政局对公司拨款 5.42 亿元，转作资本公积处理，一定程度上增强了公司的资本实力。财政补贴方面，2021 年公司获得运营专项补贴 1.00 亿元。

偿债保障措施

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为本期债券还本付息提供有力保障

江苏再担保为“21 东海投/21 东海城投债”提供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，江苏再担保实收资本增至 98.98 亿元，其中江苏省财政厅为江苏再担保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。

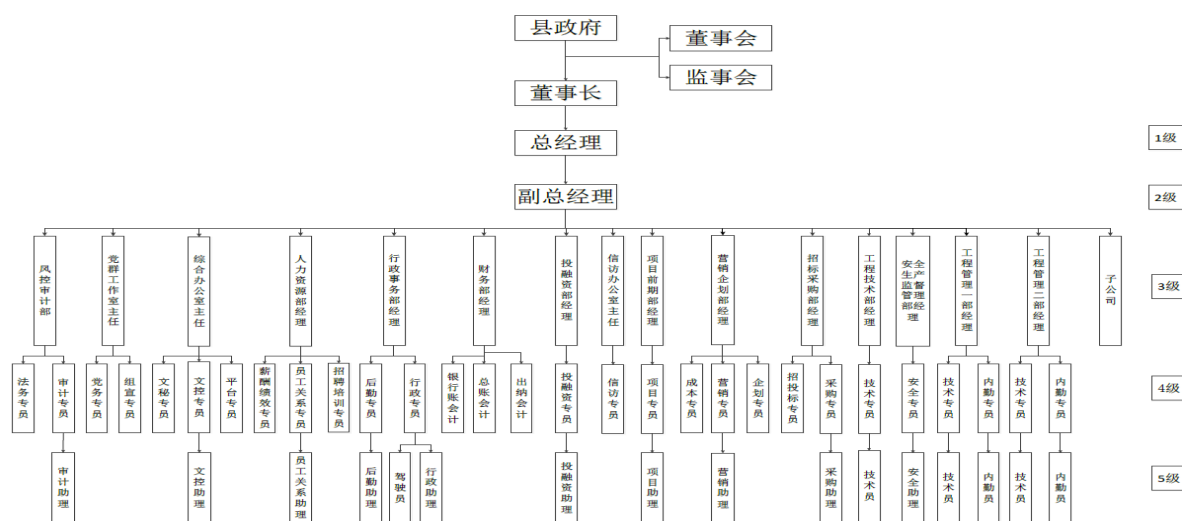
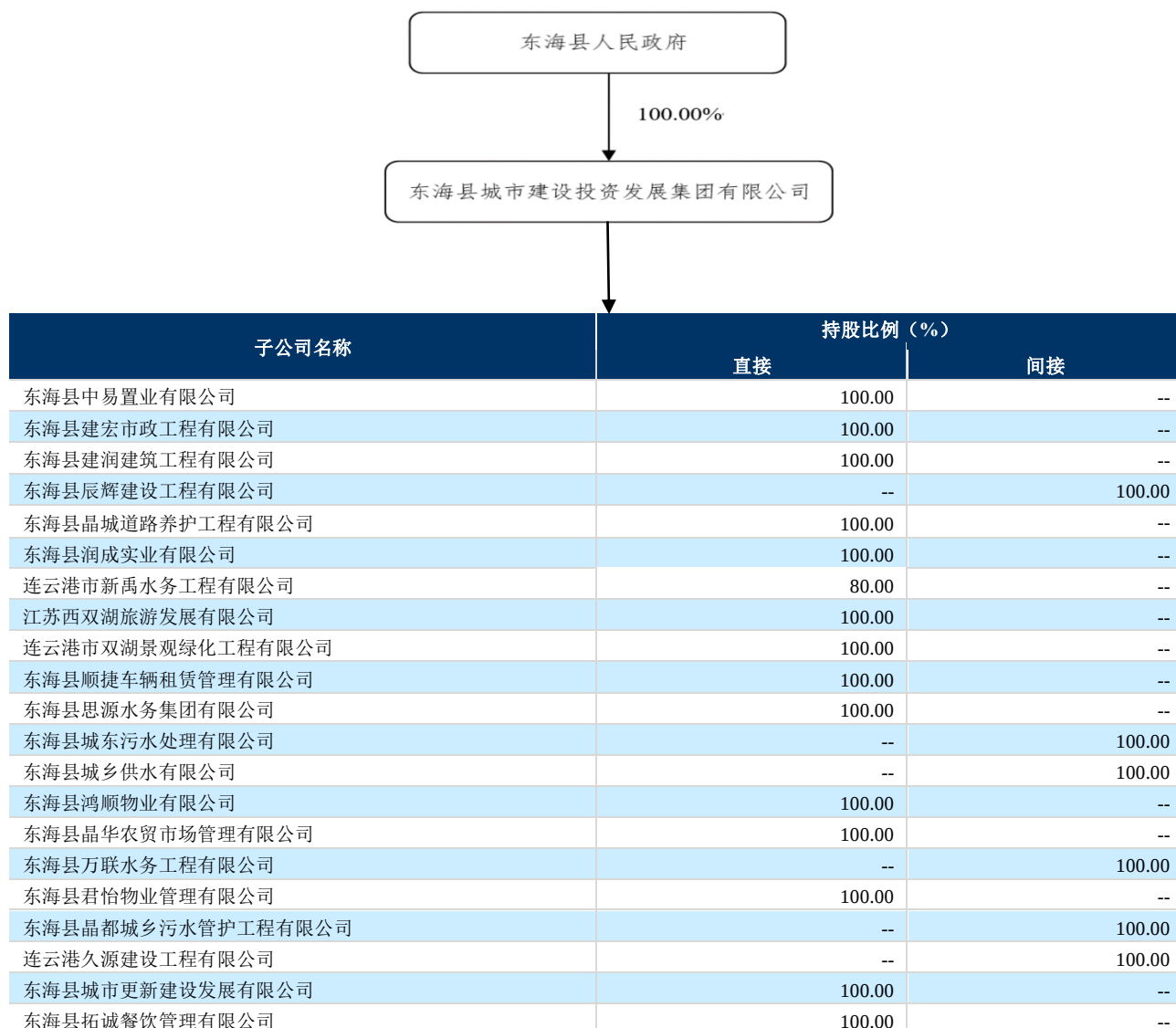
综上所述，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

总体来看，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为本期债券还本付息提供有力保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持东海县城市建设投资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“21 东海投/21 东海城投债”的债项信用等级为 **AAA**。

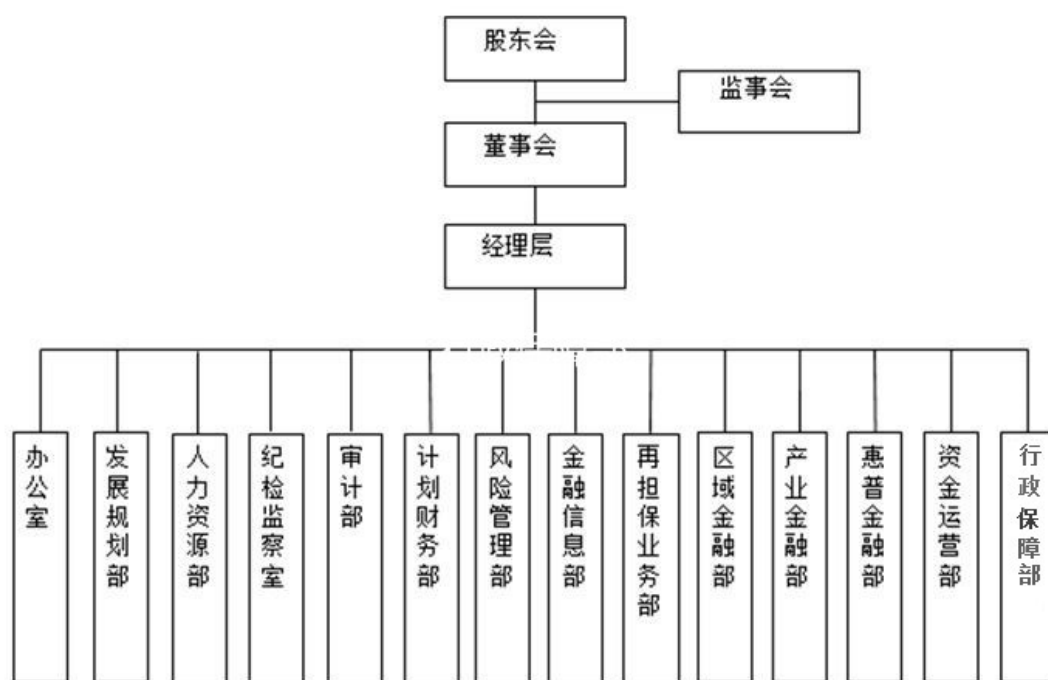
附一：东海县城市建设投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2021年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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	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，中诚信国际整理

附三：东海县城市建设投资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
货币资金	63,285.21	57,073.80	89,669.02
应收账款	33,266.80	34,408.75	44,318.16
其他应收款	197,311.93	177,627.13	272,617.35
存货	519,068.77	536,843.23	634,001.94
长期投资	1,420.27	3,625.67	3,896.24
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.89	1.79	6.24
总资产	817,950.54	813,420.99	1,051,381.65
其他应付款	9,250.48	6,574.35	53,694.66
短期债务	99,021.85	100,336.35	134,443.10
长期债务	205,051.10	200,201.69	270,864.43
总债务	304,072.95	300,538.05	405,307.53
总负债	362,745.79	347,663.24	523,239.06
费用化利息支出	10.51	0.00	116.85
资本化利息支出	16,521.91	18,300.00	12,546.74
实收资本	132,811.73	132,811.73	132,811.73
少数股东权益	688.40	870.05	1,060.97
所有者权益合计	455,204.76	465,757.75	528,142.59
营业总收入	51,188.77	69,535.04	76,668.06
经营性业务利润	13,199.14	13,521.74	10,612.51
投资收益	353.78	41.61	263.05
净利润	9,813.95	10,552.99	8,159.17
EBIT	13,223.59	13,559.60	10,947.13
EBITDA	13,767.99	14,343.68	11,556.80
销售商品、提供劳务收到的现金	92,686.10	87,685.85	65,237.40
收到其他与经营活动有关的现金	32,173.77	30,004.45	78,083.24
购买商品、接受劳务支付的现金	153,906.65	59,793.92	150,538.89
支付其他与经营活动有关的现金	5,400.18	30,887.40	85,654.41
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	54,225.67
资本支出	217.16	462.08	2,019.35
经营活动产生现金净流量	-37,475.91	21,377.37	-99,026.47
投资活动产生现金净流量	-1,283.65	-2,625.87	-2,019.35
筹资活动产生现金净流量	34,652.24	-14,258.27	113,627.96
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	12.53	11.31	6.36
期间费用率(%)	5.18	4.82	4.84
应收类款项/总资产(%)	28.19	26.07	30.14
收现比(X)	1.81	1.26	0.85
总资产收益率(%)	1.73	1.66	1.17
资产负债率(%)	44.35	42.74	49.77
总资本化比率(%)	40.05	39.22	43.42
短期债务/总债务(%)	32.57	33.39	33.17
FFO/总债务(X)	0.03	0.04	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.62	0.62	0.68
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.27	1.17	-7.82
总债务/EBITDA(X)	22.09	20.95	35.07
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.14	0.09
货币资金/短期债务(X)	0.64	0.57	0.67
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.83	0.78	0.91

注：2021 年末债务含应付利息。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据及主要指标（合并口径）

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：东海县城市建设投资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
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。