

# 江苏省国信集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AAA-<sub>pi</sub> 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月10日

主要经营指标	2018	2019	2020	2021Q1
能源业务收入(亿元)	378.17	333.48	365.22	102.21
贸易业务收入(亿元)	144.91	92.74	186.90	47.8
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	128.40	234.62	321.53	395.44
资产总额(亿元)	1653.06	1942.44	1968.30	2026.75
所有者权益(亿元)	910.78	1013.60	1036.47	1071.16
短期债务(亿元)	273.50	310.29	333.66	291.97
全部债务(亿元)	525.34	644.74	682.41	731.62
营业总收入(亿元)	566.95	559.57	546.14	311.99
利润总额(亿元)	72.71	76.54	80.52	43.16
EBITDA(亿元)	125.19	129.61	135.49	-
经营净现金流(亿元)	81.51	68.00	139.32	-5.29
营业毛利率(%)	14.08	12.94	14.05	11.13
EBIT 利润率(%)	16.86	17.53	18.75	-
总资产报酬率(%)	6.01	5.46	5.24	-
资产负债率(%)	44.90	47.82	47.34	47.15
全部债务资本化比率(%)	36.58	38.88	39.70	40.58
流动比率(倍)	0.84	0.93	0.86	1.15
现金类资产/短期债务(倍)	0.47	0.76	0.96	1.35
全部债务/EBITDA(倍)	4.20	4.97	5.04	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.74	4.84	4.90	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

江苏省国信集团有限公司(以下简称“公司”或“江苏国信”)成立于 2002 年 2 月, 是江苏省最大的国有综合性投资集团, 唯一股东及实际控制人均为江苏省国有资产监督管理委员会。公司主要从事能源、贸易、金融等业务, 多元化程度高, 短期内公司主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司主营的电力板块所处行业信用品质较高, 且公司控股装机规模优势突出, 区域市场地位很高, 新能源和天然气业务稳步发展, 整体能源板块在江苏省具有重要战略地位, 是公司营业收入及毛利润的主要来源; 金融板块涉足领域较广、资产盈利性强, 部分参股的金融企业处于行业前列; 贸易板块收入虽有所波动, 但盈利表现处于行业较高水平, 整体经营风险很低。财务方面, 公司盈利及经营获现能力很强, 债务负担处于行业很低水平, 偿债指标表现很好, 整体财务风险很低。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AAA-<sub>pi</sub>, 信用展望为稳定。

## 评级要素

### ■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年宏观经济延续复苏态势, 火电行业需求增速反弹, 随着市场化交易电量比例的提升, 预计上网电价将小幅下降, 电煤价格上涨, 行业盈利空间收窄。下游电网公司对回款具有很强的保障性, 收现质量稳定。未来火电新增装机规模有限, 行业资本支出维持低位, 债务负担略有下降, 偿债指标基本持平。外部支持力度仍较大, 整体看行业信用品质较高。

● **能源板块:** 公司电力项目主要分布于江苏省内, 江苏省区域用电需求较为旺盛, 区域经营环境较好。近年公司装机容量持续增长, 截至 2021 年 3 月末, 公司控股装机容量 1,847.43 万千瓦, 占江苏省总装机容量的 15.53%, 区域市场地位很高。公司电源结构以火电为主, 截至 2021 年 3 月末, 公司控股火电装机容量 1,566.60 万千瓦。受山西苏晋机组下半年完工投产拖累, 2020 年公司火电机组利用小时数为 3,782 小时, 发电效率有所下降且低于同期江苏省平均水平(4,262 小时)和全国平均水平(4,216 小时), 发电效率不高。火电成本方面, 公司发电用煤均为外购, 通过长期协议公司与国内多家大型煤炭企业保持良好的关系, 煤炭供应稳定, 2018~2020 年公司用煤成本有所下降, 与我国煤价变动趋势一致, 但 2020 年四季度以来我国煤价持续走高, 需持续关注煤价变动对公司火电机组盈利水平影响; 火电上网电价方面, 近年公司火电机组平均上网电价(含税)持续下降, 主要系火电参与市场交易规模提升所致, 电价处于全国较低水平。清洁能源业务方面, 包括抽水蓄能发电、生物质发电、风力发电、太阳能发电等, 截至 2021 年 3 月末, 水电装机为 160 万千瓦, 新能源为 120.83 万千瓦, 装机规模一般, 运营相对稳定。天然

气业务方面，随着管网建设的推进，公司运营管道覆盖范围不断扩大，已覆盖苏南地区主要市场，2020年公司销售天然气40.62亿方，销量保持稳步增长态势。整体而言，公司能源板块在江苏省具有重要战略地位，是公司营业收入及毛利润的主要来源。

●**金融板块：**公司金融板块以信托、担保业务为主，核心运营主体分别为江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏信托”）和江苏省国信信用担保有限公司（以下简称“国信担保”）。江苏信托为江苏省规模最大的信托公司，截至2020年末，江苏信托累计发行信托计划381个，新增信托业务量6,369.43亿元。担保业务方面，截至2020年末，公司对外担保余额57.25亿元，近年来公司无担保代偿。2020年国信担保实现营业收入1.16亿元，净利润0.20亿元。此外，公司通过参股方式涉足证券、银行、保险等领域，重要参股企业有华泰证券股份有限公司、恒泰保险经纪有限公司及江苏银行股份有限公司。整体而言，公司金融业务覆盖领域广泛、资产盈利性强。

●**贸易板块：**公司贸易业务包括内贸、出口和进口，贸易品种多元，包括服装、纺织品、机电类产品、金属产品等等。受宏观经济形势和部分贸易商品景气度变化叠加新冠疫情等因素影响，公司贸易业务收入有所波动，但盈利水平处于行业较高水平，2020年毛利率为8.38%，是公司第二大收入和毛利润来源。

●**房地产板块：**公司房地产业务由下属全资子公司江苏省房地产投资有限责任公司运作。2020年9月，根据公司与华侨城华东投资有限公司签订《国有股权无偿划转协议》，公司将其持有的江苏省房地产投资有限责任公司51%的股权无偿划转给华侨城华东投资有限公司，自2020年10月起不再纳入公司合并范围，自此公司剥离了房地产业务板块。

●**发展战略：**截至2021年3月末，公司未来投资主要集中于能源板块的天然气和海上风电项目，计划总投资191.24亿元，尚需投资151.85亿元，考虑到公司自有资金充足，资本支出压力不大。

#### ■ 财务风险要素

●**资产质量：**随着业务的扩张，公司资产规模保持增长。受主要业务类型（能源、金融）影响，截至2021年6月末，公司非流动资产占比较高，主要为可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产及在建工程，流动资产则以货币资金、交易性金融资产、应收账款及存货为主。截至2020年末，公司受限资产账面价值60.56亿元，占总资产比重较小。整体看，公司资产质量较好。

●**盈利能力和现金流：**近年公司各板块收入增长有所分化，营业总收入有所下降，2020年煤炭价格下行带来公司经营业务利润的增长，参股大量优质企业确认的投资收益仍是公司利润的主要来源，2020年公司总资产报酬率5.24%，整体盈利能力很强。现金流方面，2018~2020年公司经营活动现金流保持大规模净流入，近三年平均现金收入比在110%以上，经营获现能力很强。

公司未来资本支出压力不大，且截至 2021 年 3 月末，公司未使用银行授信额度 1,237.85 亿元，备用流动充裕，未来筹资压力小。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.15%和 40.58%，处于行业内很低水平。偿债指标方面，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产对短期债务的保障程度为 1.35 倍，2020 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.04 倍和 4.90 倍，偿债指标表现很好。

#### ■ 外部支持

公司是江苏省最大的省属投资集团和国有资产授权经营主体之一，区域市场地位突出，可获得江苏政府在资产（股权）划拨、政府补助和政策等方面的支持，外部支持具有很强的增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对江苏省国信集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。