



CREDIT RATING REPORT

报告名称

江苏悦达集团有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
公司本部信用质量分析
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00597

大公国际资信评估有限公司通过对江苏悦达集团有限公司及“21 悦达 MTN001”和“21 悦达 G1”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏悦达集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“21 悦达 MTN001”和“21 悦达 G1”的信用等级维持 AAA。特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十六日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望		稳定
上次评级结果		AAA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
21 悦达 MIN001	3.50	3	AAA	AAA	2022.06
21 悦达G1	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	810.40	793.73	730.32	705.15
所有者权益	300.56	294.95	266.50	240.28
总有息债务	418.67	404.31	381.54	399.32
营业收入	60.11	217.84	184.80	167.58
净利润	3.44	8.96	3.83	1.09
经营性净现金流	2.19	7.90	10.44	7.38
毛利率	10.13	12.16	12.98	13.64
总资产报酬率	1.05	4.22	3.68	3.77
资产负债率	62.91	62.84	63.51	65.92
债务资本比率	58.21	57.82	58.88	62.43
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.80	1.52	1.50
经营性净现金流 / 总负债	0.43	1.64	2.25	1.61

注: 公司提供了 2022 年审计报告及 2023 年 1~3 月财务报表, 苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 白迪

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

江苏悦达集团有限公司(以下简称“悦达集团”或“公司”)主要从事汽车及智能制造、能源、房地产和供应链等业务,跟踪期内,公司多元化经营模式仍有利于分散单一行业波动带来的经营风险,融资渠道通畅且仍较为多元,2022 年,公司参股煤炭企业贡献投资收益同比增长,公司从参股公司获得的现金分红同比增加,对盈利形成一定有益补充,仍可获得资金补助和资本投入等方面的支持;但同时,汽车及相关业务亏损规模同比增加,对公司投资收益形成一定影响,其他应收款对资金形成占用,公司仍面临一定的短期偿付压力。此外,江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏再担保”)对“21 悦达 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司产业布局涉及多个行业,多元化发展的经营模式仍有利于分散单一行业波动带来的经营风险;
- 公司拥有境内外两家上市子公司,融资渠道通畅且仍较为多元;
- 2022 年,公司参股煤炭企业贡献投资收益同比增长,对盈利形成一定有益补充,公司从参股公司获得的现金分红同比增加;
- 公司是盐城市主要的资产运营与投资平台之一,公司控股股东和实际控制人为盐城市人民政府(以下简称“盐城市政府”),公司在重大产业项目引导方面起关键作用,能够获得当地政府在资金补助和资本投入等方面的支持;
- 江苏再担保对“21 悦达 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有一定的增信作用。

主要风险/挑战:

- 2022 年,汽车及相关业务亏损规模同比



增加，对公司投资收益形成一定影响；

- 2022 年末，公司其他应收款同比增长且具有一定规模，对资金形成占用；
- 2022 年以来，公司总有息债务规模仍较大，整体偿付压力较大，仍面临一定的短期偿付压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2022-V. 3. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.86
（一）市场竞争力	5.93
（二）运营能力	5.00
（三）可持续发展能力	5.08
要素二：偿债来源与负债平衡	4.20
（一）偿债来源	4.71
（二）债务与资本结构	4.44
（三）保障能力分析	4.00
（四）现金流量分析	2.63
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是盐城市主要的资产运营与投资平台之一，公司控股股东和实际控制人为盐城市政府，公司在重大产业项目引导方面起关键作用，能够获得当地政府在资金补助和资本投入等方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 悦达 G1	AAA	2022/06/28	于鸣宇、肖尧	一般工商企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
	21 悦达 MTN001	AAA	2022/06/28	于鸣宇、肖尧		
AAA/稳定	21 悦达 G1	AAA	2021/09/15	于鸣宇、肖尧	一般工商企业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	21 悦达 MTN001	AAA	2021/07/19	于鸣宇、肖尧	一般工商企业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2020/08/18	于鸣宇、肖尧	一般工商企业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对江苏悦达集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的悦达集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 悦达 MTN001	3.50	3.50	2021.07.28~ 2024.07.28	偿还公司存量债务，其中 0.50 亿元用于偿还“18 悦达 MTN002”，3.00 亿元用于偿还“20 悦达 CP003” ¹	已按募集资金要求使用
21 悦达 G1	10.00	10.00	2021.11.08~ 2026.11.08	偿还有息债务	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，2022 年 2 月，根据盐城市国资委《关于同意增加注册资本金的通知》（盐国资【2022】35 号）以及江苏省财政厅《关于同意增加注册资本金的函》（苏财工贸【2022】9 号），同意对公司现金增资 170,000 万元，增资完成后，公司注册资本增加至 670,000 万元，其中盐城市政府出资 611,678.55 万元，占比 91.2953%，江苏省财政厅出资 58,321.45 万元，占比 8.7047%。2022 年 3 月 2 日，上述事项已完成工商变更登记；2022 年 3 月，上述资金已实缴到位。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 67.00 亿元，盐城市政府仍是公司实际控制人，注册地址为江苏省盐城市。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共计 14 家，同时拥有 2 家上市子公司，其中，江苏悦达投资股份有限公司（股票代码：600805.SH，以下简称“悦达投资”）为内地上市公司，公司持股比例为 33.81%；悦达国际控股有限公司（股票代码：0629.HK，以下简称“悦达国际控股”）为香港上市公司，公司通过悦达资本（香港）有限公司及悦达集团（香港）有限公司对其持股 69.22%。

¹ 公司于 2021 年 8 月发布《江苏悦达集团有限公司 2021 年度第一期中期票据募集资金用途变更公告》，将募集资金用途由 3.50 亿元用于偿还“18 悦达 MTN002”，调整为 0.50 亿元用于偿还“18 悦达 MTN002”，3.00 亿元用于偿还“20 悦达 CP003”。



公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规制定《公司章程》，法人治理结构较为完善。公司设立董事会和监事会。目前，董事会由 7 名董事组成，其中职工董事 1 人，由职工代表大会或其他形式民主选举产生，非职工董事 6 人，由盐城市政府委派。董事长由盐城市委、市政府任命。2022 年 12 月，公司发布关于董事变更的公告，根据相关文件，决定聘请陈鸣永同志为悦达集团外部董事，免去杨成楼同志悦达集团外部董事职务；聘请徐兆军同志为悦达集团内部董事，免去杨玉晴同志悦达集团内部董事职务；同时按规定，经民主选举产生职工董事一名，聘请王圣杰同志为悦达集团职工董事，免去李彪同志悦达集团职工董事职务，变更后公司董事仍为 7 名。公司监事会成员 5 人，其中职工监事 2 人，由职工代表大会或其他形式民主选举产生，非职工监事由盐城市政府委派。公司设总经理室，主持公司生产经营管理工作，向董事会负责。对于合并、分立、解散、增减资本、发行公司债券以及章程修改等事项，公司需报国有资产授予方审批。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 3 月 9 日，公司作为担保人/反担保人，存在关注类其他借贷余额 57,000 万元，为公司对平凉天元煤电化有限公司的贷款担保，根据国家开发银行股份有限公司甘肃省分行出具的相关说明，上述贷款被列为关注的原因均为根据银监局钢铁煤炭专项检查意见要求，将灵台县独店勘查区煤炭探矿权有偿取得项目资产质量下调至关注类，而非不良信贷记录。公司已结清信贷中有 3 笔关注类贷款，根据上海浦东发展银行南京分行城北支行出具的相关说明，因考虑贷款企业属地管理原因，上述贷款被分类为关注类，与贷款企业无关，上述关注类贷款已于 2007 年以前还清。截至 2022 年 5 月 16 日²，公司下属子公司江苏悦达南方控股有限公司（以下简称“悦达南方”）已结清信贷中有 6 笔关注类贷款，被列为关注类的原因与公司本部相同，相关款项已于 2009 年以前还清。此外，截至 2022 年 5 月 16 日³，公司下属子公司悦达投资已结清信贷中有 2 笔关注类贷款，根据中国农业银行股份有限公司盐城中汇支行出具的相关说明，上述 2 笔贷款被列为关注类，主要是银行系统原因，相关款项已于 2009 年以前还清。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的各类债务融资工具均已按时还本付息。

² 公司未提供子公司最新征信报告。

³ 公司未提供子公司最新征信报告。



偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

（二）行业环境

1、汽车

2022 年,得益于购置税优惠和新能源快速增长,乘用车产销量均同比增长。

中国汽车工业协会发布的数据显示,2022 年,我国乘用车产销分别完成 2,383.6 万辆和 2,356.3 万辆,同比分别增长 11.2%和 9.5%,增幅高于汽车行业增速,均超过 7 个百分点,我国乘用车市场已经连续八年超过 2,000 万辆。2022 年虽受到芯片短缺等因素的影响,但得益于购置税优惠和新能源快速增长,2022 年国内乘用车市场销量呈“U 型反转,涨幅明显”特点,此外,近年来我国乘用车市场呈现出“传统燃油车高端化、新能源车全面化”的发展特征。2022 年,中国品牌乘用车共销售 1,176.6 万辆,同比增长 22.8%,占乘用车销售总量的 49.9%,占有率比上年同期提升 5.4 个百分点。



2、纺织

2022 年以来，受原料成本上涨及需求低迷等因素影响，纺织行业发展面临压力。

受原料成本上涨、需求低迷以及行业自身特点影响，纺织行业发展面临压力，国内市场出现旺季不旺、淡季更淡景象，多数企业业绩受到明显影响。根据工信部网站公布数据显示，2022 年，规模以上纺织企业工业增加值同比下降 1.9%，营业收入 52,564 亿元，同比增长 0.9%；利润总额 2,067 亿元，同比下降 24.8%；行业亏损面 21.4%，同比扩大 4.3 个百分点。规模以上企业纱、布、服装产量同比分别下降 6.6%、6.6%、3.4%；我国纺织品服装累计出口 3,233 亿美元，同比增长 2.6%，其中，纺织品出口 1,480 亿美元，同比增长 2.0%。

3、煤炭

2022 年以来，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭价格整体处于高位且阶段性波动，近期价格有所回落；2022 年行业盈利明显提升，未来仍需关注价格波动对煤企盈利的影响。

2022 年以来，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭价格高，为保障煤炭供给满足下游需求增长，缓解下游行业用煤成本压力，保供稳价成为煤炭行业主基调，主要通过加快释放煤炭先进产能，稳定或鼓励在产煤矿生产，推动煤炭产量保持在较高水平。2022 年国内原煤总产量约 45.6 亿吨，同比增长 10.5%，全年实现增产煤炭 3.2 亿吨；进口煤炭 29,320 万吨，同比下降 9.2%。同期全年能源消费总量 54.1 亿吨标准煤，同比增长 2.9%，其中煤炭消费量增长 4.3%，煤炭消费量占能源消费总量的 56.2%，比上年上升 0.3 个百分点。

2022 年，煤炭价格整体处于高位且阶段性波动，10 月底以来，受国际动力煤市场延续平稳下行，国内需求减弱等因素影响，动力煤价格有所回落。2022 年以来各地通过煤炭价格合理区间指导、中长期合同签署、哄抬价格处罚等措施来稳定价格。从行业盈利情况看，煤炭开采和洗选业企业主营业务收入及盈利因煤价攀升明显增长；2022 年煤炭开采和洗选业实现营业收入 4.02 万亿元，同比增长 19.5%，利润总额同比增长 44.3%，增速同比均下降；考虑到随着保供稳价措施继续推进，未来煤炭价格有望回归至合理区间，后续需关注煤炭价格波动对煤企盈利的影响。

（三）区域环境

盐城市地区经济保持平稳增长，为企业发展提供了良好的外部环境；公司在盐城市产业发展中占有重要地位，在重大产业项目引导方面起关键作用。

2022 年，盐城市地区生产总值为 7,079.8 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.6%。分产业看，第一产业增加值 793.8 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值



2,927.8 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 3,358.2 亿元，增长 3.6%；三次产业结构为 11.2:41.4:47.4。2022 年，全市规模以上工业增加值增长 9.3%。从产业看，全市四大主导产业实现产值 4,037.5 亿元，同比增长 26.4%。其中，电子信息产业 722.5 亿元，增长 15%；钢铁产业 1,223.3 亿元，增长 9.3%；汽车产业 625.7 亿元，增长 19.9%；新能源产业 1,466 亿元，增长 58.5%。整体来看，盐城市地区经济保持平稳增长，为企业发展提供了良好的外部环境。

根据盐城市政府的相关规划，悦达集团是盐城市汽车产业发展的核心平台，是全市能源产业的重要平台，在全市重大产业项目的引导方面起到关键作用。

财富创造能力

公司产业布局涉及汽车及智能制造、能源、房地产和供应链等多个行业，多元化发展的经营模式，仍有利于分散单一行业波动带来的经营风险。

公司通过参股及控股的形式涉及汽车及智能制造、能源、房地产和供应链等多个行业，部分参股业务与控股业务之间有较强的协同效应。目前，公司在国内外拥有 200 多家参股、控股及全资企业，两家境内外上市子公司。公司坚持多元化发展的经营模式，仍有利于分散单一行业波动带来的经营风险。公司通过控股子公司进行投资参股，主要的控股子公司包括悦达投资、上海悦达新实业有限公司（以下简称“悦达新实业”）、悦达南方和悦达资本股份有限公司（以下简称“悦达资本”），其中上市子公司悦达投资 2022 年净利润扭亏为盈。

表 2 2022 年公司主要控股子公司财务情况（单位：亿元、%）

企业名称	期末 总资产	期末 资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性 净现金流
公司本部	389.32	72.23	33.21	6.97	1.47	1.27
悦达投资	80.15	40.95	30.73	6.57	0.30	0.11
悦达新实业	143.13	48.91	42.94	9.66	26.36	2.65
悦达南方	129.34	62.83	76.07	4.08	9.32	7.00
悦达资本	136.65	38.49	14.06	11.24	1.98	0.51

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）参股业务

2022 年，公司参股煤炭企业贡献投资收益同比增长，对盈利形成一定有益补充，公司从参股公司获得的现金分红同比增加；同期，汽车及相关业务亏损规模同比增加，对公司投资收益形成一定影响。

公司参股公司的业务范围涉及煤炭开采、新能源和资本金融等领域，部分参股公司拥有较为优质的资产。2022 年，煤炭开采业务投资收益同比提高，仍是公司投资收益的主要来源，对盈利形成一定有益补充；新能源业务产能及形成的



投资收益均同比继续提升；2022 年高速公路业务投资收益延续亏损，但 2023 年一季度扭亏为盈；未来公司零售板块或将不再贡献投资收益；2022 年，受下游市场需求低迷的影响，汽车及相关业务亏损规模同比增加，对公司投资收益形成一定影响。此外，2022 年，公司取得的现金分红 17.16 亿元，同比增加 7.53 亿元，主要是参股的陕西黄陵二号煤矿有限公司分红所致，公司仍可从参股公司获得一定规模的现金分红。

表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司权益法核算的投资收益情况（单位：亿元、%）⁴

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
煤炭开采	6.00	82.64	23.08	100.51	17.92	113.88	8.01	-
新能源	1.99	27.44	4.45	19.36	1.01	6.40	0.74	-
资本金融	0.25	3.41	1.00	4.38	1.09	6.93	0.99	-
高速公路	0.12	1.66	-0.03	-	-0.39	-	0.36	-
零售	-	-	-0.41	-	-0.00 ⁵	-	0.13	-
汽车及相关	-1.10	-	-5.26	-	-4.70	-	-11.58	-
其他	0.00 ⁶	0.06	0.13	0.56	0.81	5.14	0.31	-
合计	7.26	100.00	22.97	100.00	15.74	100.00	-1.03	-

数据来源：根据公司提供资料整理

1、煤炭开采

2022 年，煤炭开采业务投资收益同比提高，仍是公司投资收益的主要来源。

公司参股的煤炭开采企业共 6 家。涉及矿井主要分布在山西、陕西、甘肃以及内蒙古地区。截至 2023 年 3 月末，除了陕西中能煤田有限公司-袁大滩煤矿获得新批复年产能，较 2022 年 3 月末新增年产能 300 万吨外，其余产能均无变化。总体来看，公司参股的煤矿资源禀赋较高，且储备规模较大，具有显著的资源优势。

⁴ 由于 2020 年公司投资收益为负值，各板块取得的投资收益占比未列示。部分明细加总有尾差，下同。

⁵ 实际为-40 万元。

⁶ 0.0046 亿元。

**表 4 截至 2023 年 3 月末公司矿井资源持股情况（单位：%）**

持股/参股公司 ⁷	矿井公司名称	持股比例
悦达新实业	陕西黄陵二号煤矿有限公司	46.00
	内蒙古西蒙悦达能源有限公司	43.70
	陕西韩城矿业王峰煤矿有限责任公司	40.00
	横山县天云煤矿有限公司	41.00
江苏悦达耀源矿业投资有限公司	平凉天元煤电化有限公司	40.00
上海申丰投资发展有限公司	陕西中能煤田有限公司-袁大滩煤矿	26.55

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司参股的煤矿开采量为 2,241 万吨，同比增加 520 万吨，销量为 2,105 万吨，同比增加 384 万吨。整体看来，煤炭开采业务投资收益同比提高，仍是公司投资收益的主要来源。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司参股矿井资源储量和产能情况（单位：万吨、年）

矿井名称	煤种	地质储量	可采储量	设计年产能	平均剩余可采年限
陕西黄陵二号煤矿有限公司	动力煤	82,100	53,640	1,000	51.00
内蒙古西蒙悦达能源有限公司	动力煤	13,184	4,447	180	25.00
横山县天云煤矿有限公司	配焦煤	11,987	4,713	90	40.00
平凉天元煤电化有限公司	长焰煤	196,600	98,900	1,140	60.00
陕西中能煤田有限公司-袁大滩煤矿	动力煤	123,500	54,300	800	64.60
王峰煤矿	贫瘦煤和无烟煤	101,000	29,575	300	70.00
合计	-	528,371	245,575	3,510	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2、新能源

截至 2022 年末，新能源业务产能及形成的投资收益均同比继续提升。

新能源业务方面，公司参股公司江苏润阳新能源科技股份有限公司（以下简称“润阳新能源”）主要从事高效晶硅电池的研发及制造业务。随着盐城 2GW 单晶 PERC 电池生产线完成产能释放，截至 2022 年末，已形成 24.5GW/年的生产能力，同比继续提升。润阳光伏电池片产品以单晶高效电池为主，转换效率已超过 2.83%。凭借高效的光电转换率及良好的产品质量控制，其产品市场认可度较高。2022 年，新能源业务形成的投资收益同比继续提升。

⁷ 悦达南方持有江苏悦达耀源矿业投资有限公司 100%股权；悦达新实业持有江苏悦达百特能源投资有限公司 70%股权，持有上海申丰投资发展有限公司 100%股权。



3、资本金融

公司股权投资业务仍主要包括直接股权投资和股权基金投资，2022 年贡献的投资收益同比变化不大。

公司通过悦达资本进行股权投资业务。股权投资业务分为两类，一类是直接股权投资，截至 2023 年 3 月末，公司存续投资项目 7 个，账面金额为 36.23 亿元，较 2022 年 3 月末减少 20.70 亿元。另一类为股权基金投资，截至 2023 年 3 月末，公司投资的股权投资基金共 14 只，账面余额 10.38 亿元，同比增加 0.74 亿元，主要投向与公司产业相关行业及大制造、大数据、新媒体等新兴行业。2022 年，资本金融贡献的投资收益同比变化不大。

4、高速公路

2022 年，高速公路业务投资收益延续亏损；因改扩建完成，2023 年 1~3 月，京沪高速业务投资收益扭亏为盈。

公司参股的高速公路为京沪高速，运营主体为江苏京沪高速公路有限公司，2022 年，转让京沪高速 15%股权，公司对其持股比例剩余 6%。公司参股路段包括江苏段⁸和扬州西绕城公路；扬州西绕城公路收费经营权终止日为 2034 年 10 月 11 日⁹。2022 年，由于改扩建，高速公路业务投资收益延续亏损。2023 年 1~3 月，因车流量上升京沪高速对公司贡献的投资收益为 0.12 亿元，扭亏为盈。

5、零售

未来公司零售板块或将不再贡献投资收益。

截至 2022 年末，公司持有家乐福商品零售业务相关股权账面价值为 0，未来公司不再经营超市业务。同时，悦达南方参股的新合作商贸连锁集团有限公司（简称“新合作商贸”）撤销各类直营连锁网点及智慧型城市菜市场，未来经营内容待定。2022 年，新合作商贸形成的投资收益为 0.23 亿元，未来公司零售板块或将不再贡献投资收益。

6、汽车及相关

2022 年，因江苏悦达起亚汽车有限公司¹⁰（以下简称“江苏悦达起亚”）亏损，汽车及相关业务仍亏损且规模同比增加，对公司投资收益形成一定影响。

2022 年，江苏悦达起亚净利润亏损 37.72 亿元，致使汽车及相关业务仍亏损，亏损规模同比增加，对公司投资收益形成一定影响。2022 年 2 月，韩国起亚株式会社（以下简称“起亚株式会社”）与盐城市政府签署扩大投资协议，拟对江苏悦达起亚增资，但悦达投资放弃增资，因此截至 2022 年末，悦达投资股

⁸ 收费经营权终止日为 2030 年 12 月 14 日。

⁹ 京沪淮江路段目前正在实施改扩建，通车时间暂不确定，建成通车后将重新核定江苏段和扬州西绕城公路的收费年限。

¹⁰ 原名为东风悦达起亚汽车有限公司，于 2022 年 5 月更名为现名并完成工商变更。



权被动稀释为 4.21%，子公司江苏悦达汽车集团有限公司持股 45.79%¹¹，起亚株式会社持股 50.00%。

2022 年，参股公司中汽研汽车试验场股份有限公司（以下简称“中汽股份”）实现营业收入 3.25 亿元，净利润 1.42 亿元，对公司形成的投资收益为 0.43 亿元，同比减少 0.17 亿元。

（二）合并业务

2022 年，公司合并业务板块中，能源和房地产板块营业收入增幅较大，使得公司营业收入同比增加，但毛利率有所下降。

2022 年，公司合并业务板块中，能源和房地产板块营业收入增幅较大，使得公司营业收入同比增加，但毛利率有所下降。

表 6 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	60.11	100.00	217.84	100.00	184.80	100.00	167.58	100.00
汽车及智能制造	11.86	19.73	40.65	18.66	48.00	25.97	41.98	25.05
能源	15.57	25.90	88.66	40.70	57.01	30.85	40.93	24.43
房地产	9.05	15.05	27.45	12.60	13.90	7.52	17.49	10.44
供应链及其他	23.64	39.33	61.08	28.04	65.89	35.66	67.18	40.09
毛利润	6.09	100.00	26.49	100.00	23.99	100.00	22.85	100.00
汽车及智能制造	1.19	19.62	4.80	18.13	7.41	30.89	7.04	30.81
能源	0.82	13.48	4.55	17.19	2.67	11.13	1.20	5.27
房地产	2.21	36.23	9.77	36.87	6.81	28.37	8.65	37.86
供应链及其他	1.87	30.67	7.37	27.80	7.10	29.60	5.96	26.06
毛利率	10.13		12.16		12.98		13.64	
汽车及智能制造	10.03		11.81		15.44		16.78	
能源	5.27		5.13		4.68		2.94	
房地产	24.42		35.59		48.97		49.47	
供应链及其他	7.91		12.07		10.78		8.86	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司营业收入和毛利润同比均有所增长，毛利率同比下降。分板块来看，受下游需求减弱的影响，汽车及智能制造板块营业收入和毛利率均同比下降；由于商业贸易业务收入下降，供应链及其他板块营业收入同比下降，但由于高速公路板块毛利率提升，毛利率同比有所提高。由于 2022 年煤炭业务量上涨，同时雅海 60 万吨 LNG 业务投入试运行，能源业务收入同比增加，毛利率同比增长。因上海市楼盘开盘售罄，使得房地产业务收入增幅较大，但毛利率同比下降，主要是结算项目成本较高所致。2023 年 1~3 月，公司营业收入同比增长

¹¹ 其中 25%股份为子公司江苏悦达汽车集团出资 2.97 亿元代起亚株式会社持有。



4.21%，毛利率同比变化不大。

1、汽车及智能制造

2022 年，受下游需求减弱的影响，收入占比较高的汽车销售和纺织业务毛利率均同比下降，带动该板块毛利率下滑。

公司汽车及智能制造板块业务结构、经营模式及主要运营主体均无变化。2022 年，收入占比较高的仍是汽车销售和纺织业务。

截至 2022 年末，公司下属起亚自营 4S 店 28 家、网约车公司 2 家，同比无变化。2022 年，公司汽车销售业务实现收入 13.50 亿元，同比增长 5.22%，但毛利率同比下降，主要是受市场需求减少的影响，毛利润空间被压缩；汽车配件业务因销量下滑，2022 年销售收入同比下降 39.38%。同期，汽车物流业务营业收入同比下降，但毛利率同比提高；随着新能源业务产能释放及逐步投入生产，该业务扭亏为盈。

表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司汽车及智能制造业务经营情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.86	100.00	40.65	100.00	48.00	100.00	41.98	100.00
汽车销售	4.09	34.48	13.50	33.22	12.83	26.73	13.60	32.40
汽车配件	2.61	21.99	6.22	15.30	10.26	21.38	8.83	21.03
汽车物流	0.36	3.02	2.33	5.74	3.74	7.79	2.87	6.83
新能源汽车	0.65	5.51	0.65	1.59	0.70	1.46	-	-
纺织	2.79	23.56	13.69	33.68	15.36	32.01	11.77	28.03
拖拉机	0.99	8.37	2.67	6.56	2.93	6.11	2.75	6.54
专用车	0.36	3.06	1.59	3.90	2.16	4.51	2.17	5.17
毛利润	1.19	100.00	4.80	100.00	7.41	100.00	7.04	100.00
汽车销售	0.27	22.91	0.85	17.75	1.13	15.27	0.68	9.66
汽车配件	0.78	65.43	2.65	55.24	4.09	55.19	4.09	58.02
汽车物流	0.03	2.15	0.15	3.22	0.16	2.12	0.12	1.74
新能源汽车	0.01	0.59	0.05	1.01	-0.09	-1.28	-	-
纺织	0.02	1.68	0.74	15.44	1.56	21.11	1.41	20.04
拖拉机	0.05	4.59	0.21	4.28	0.23	3.14	0.24	3.46
专用车	0.03	2.66	0.15	3.07	0.33	4.44	0.50	7.09
毛利率	10.03		11.81		15.44		16.78	
汽车销售	6.60		6.30		8.82		5.00	
汽车配件	29.89		42.60		39.87		46.27	
汽车物流	8.33		6.44		4.20		4.27	
新能源汽车	1.54		7.69		-13.53		-	
纺织	0.72		5.41		10.18		11.99	
拖拉机	5.05		7.87		7.93		8.86	
专用车	8.33		9.43		15.20		23.02	

数据来源：根据公司提供资料整理



2022 年以来，公司纺织业务主要产品仍为纱线和胚布。2022 年，子公司江苏悦达纺织集团有限公司由于出口业务经营不及预期，净利润亏损 0.77 亿元，经营性净现金流-1.05 亿元。由于技改提升，纱线产能 29,500 吨/年，同比增加 2,700 吨/年，但产量为 22,857 吨，同比下降 16.28%，主要是下游需求减弱所致；坯布产能仍为 1,750 万米/年，保持稳定，产量 1,638 万米，同比变化不大。2022 年，由于下游需求减弱，各个产品的销量及销售金额同比下降。

表 8 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司纺织产品销售情况

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	销量	金额	销量	金额	销量	金额	销量	金额
纱线	7,269	1.86	30,137	9.17	32,676	10.34	28,308	7.40
胚布	358	0.77	1,643	3.03	1,838	3.47	1,864	2.86

注：纱线、胚布销量单位分别为吨、万米，金额单位为亿元

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，因需求减少，生产拖拉机台数同比下降，带动收入同比下滑，毛利率同比变化不大；2022 年，生产专用车压缩式垃圾车 571 台，同比增加 13 台，但实现收入及毛利率均同比下滑。

2、能源

2022 年，煤炭贸易业务收入同比增长，仍是能源板块收入的主要来源；新能源业务因雅海 60 万吨 LNG 业务投产，收入同比增加。

能源板块仍由煤炭和新能源业务构成，业务结构、经营模式及主要运营主体均无变化。

表 9 2020~2022 年公司煤炭贸易经营情况¹²（元/吨、万吨、亿元）

公司名称	2022 年			2021 年			2020 年		
	价格	销量	金额	价格	销量	金额	价格	销量	金额
公司本部	1,826	71.29	13.02	1,798	75.54	13.58	1,418	58.63	8.31
悦达新实业	1,520	68.12	10.35	1,676	49.46	8.29	251	148.00	3.71
悦达南方	924	489.52	45.21	730	430.45	31.43	633	375.98	23.78
悦达资本	-	-	-	-	-	-	376	14.15	0.53
悦达供应链	-	-	-	-	-	-	390	79.67	3.11
合计	-	628.93	68.58	-	555.45	53.30	-	676.43	39.45

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤炭业务分为煤炭贸易业务和煤炭开采业务。2022 年，煤炭贸易业务实现收入 68.58 亿元，同比增长，仍是能源板块收入的主要来源。煤炭开采业务资源无变化，截至 2023 年 3 月末，巴音孟克煤炭地质储量 4,001 万吨，可采储

¹² 悦达供应链为悦达资本的子公司，但悦达资本与悦达供应链的煤炭贸易业务分别独立运营，因此不存在合并口径下相互抵消的情况。



量为 1,367 万吨，核定总产能为 60 万吨/年，剩余可采年限 6 年，煤种为动力煤。实现营业收入为 4.72 亿元，同比增长 33.33%，主要是煤炭行业回暖，煤炭价格提升所致。另外，由于有色金属市场低迷，公司已经挂牌出售有色金属板块，未来公司不再从事有色金属业务。

新能源业务方面，因雅海 60 万吨 LNG 业务投入试运行，2022 年实现收入 15.28 亿元，净利润 368 万元。

3、房地产

2022 年，公司房地产业务规模仍较小，多数项目集中于盐城为主的江苏省内区域，一定程度上影响业务经营的稳定性，面临一定区域经济和政策波动风险。

公司房地产业务主要由悦达地产集团有限公司和盐城悦达东方置业有限公司负责运营。2022 年以来，房地产业务开发模式变化不大。2022 年，受市场需求的影响，公司减少新开工项目，新开工面积同比有所下降；竣工面积同比增加。

签约销售方面，2022 年，公司签约销售面积和签约销售金额均同比增加；销售均价同比增长。公司项目仍主要分布在盐城、淮安和南通等江苏省内地区，同时涉及上海、西安等地。

表 10 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司房地产开发及销售情况¹³

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
新开工面积（万平方米）	20.35	15.04	19.11	24.68
竣工面积（万平方米）	4.54	19.98	15.63	12.85
签约销售面积（万平方米）	3.37	18.03	16.16	16.35
签约销售金额（亿元）	4.25	27.34	17.87	21.71
签约销售均价（元/平方米）	12,607	15,163	11,056	13,276
结算面积（万平方米）	11.00	28.75	8.10	15.64
结算金额（亿元）	9.05	27.45	13.90	17.49
结算均价（元/平方米）	8,227	9,548	17,160	11,183

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拿地方式无变化，仍以招拍挂为主。2023 年 3 月末，公司合并范围剩余可售建筑面积为 61.48 万平方米，土地储备权益占比为 100%。

公司重点项目包括悦珑湾、十里香溪、天山水岸花园、汇文苑、西安奥特莱斯、悦达汽车广场一期、淮安项目、悦达·悦棠湾、上海悦珑湾项目以及西安玖熙台等 10 个项目。2023 年 3 月末，上述项目累计在售面积 178.40 万平方米，已签约销售 142.85 万平方米，平均去化率 80.07%；项目累计投资 120.25 亿元，未来资金需求 24.16 亿元，面临一定资金支出压力。

¹³ 公司房地产开发数据均为合并口径数据。2020~2022 年，公司全口径签约销售金额分别为 53.10 亿元、51.06 亿元和 44.57 亿元，签约销售的权益比例分别为 58.28%、53.60%和 62.50%。



4、供应链及其他

2022 年，通达公路和西铜高速不再贡献收入，剩余两条高速公路营业收入均同比增长。

供应链及其他板块仍主要由基础设施投资、商业贸易及金融业务构成。公司基础设施投资板块全部由高速公路业务构成，主要通过悦达投资和悦达南方投资控股的子公司负责运营。截至 2023 年 3 月末，公司仍控股的 2 条高速公路总里程合计 100.55 公里。

表 11 截至 2023 年 3 月末公司高速公路持股情况（单位：公里、%）

公司名称	高速公路名称	持股比例	公路里程
山西悦达京大高速公路有限公司	京大高速 ¹⁴	70.00	58.85
山西汾平高速公路有限公司	汾平高速 ¹⁵	70.00	41.70
合计	—	—	100.55

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年以来，公司高速公路业务模式无变化。从运营情况来看，2022 年，京大高速和汾平高速营业收入均同比增长；因收费经营权到期，通达公路和西铜高速不再贡献收入。

表 12 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司控股的高速公路业务经营情况（亿元、%）

公路名称	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
通达公路	—	—	—	—	0.00 ¹⁶	0.35	0.97	15.49
西铜高速	—	—	—	—	2.31 ¹⁷	40.53	2.18	34.64
京大高速	0.31	37.85	1.57	27.50	1.15	20.18	1.61	25.61
汾平高速	0.51	62.15	4.14	72.50	2.24	39.30	1.52	24.26
合计	0.82	100.00	5.71	100	5.70	100.00	6.28	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司商业贸易业务仍由控股子公司悦达新实业和悦达南方负责运营，贸易商品仍主要为乙二醇、单晶硅等。乙二醇方面，陕西煤业化工集团有限责任公司是公司最重要的战略合作伙伴之一，目前其子公司陕煤集团榆林化学有限责任公司煤制乙二醇的项目正在建设中，尚未投入生产，投产后将成为申请人主要的供应商。2022 年以来，乙二醇业务模式变化不大。2022 年，商业贸易业务营业收入为 43.77 亿元，主营业务利润 0.29 亿元，同比均有所下降。

¹⁴ 京大高速收费经营权终止日为 2025 年 10 月 25 日。

¹⁵ 汾平高速收费经营权终止日为 2040 年 10 月 29 日。

¹⁶ 实际为 43.99 万元。通达高速的收费经营权于 2020 年末到期，该部分实际确认的是 2020 年 12 月公路 ETC 收入，根据 ETC 的结算规则，该部分收入于 2021 年 1 月确认。

¹⁷ 西铜高速的收费经营权终止日为 2021 年 6 月 27 日，但实际延期至 2021 年 9 月 14 日，故 2021 年仍产生收入。



公司金融业务仍主要由悦达资本负责。金融业务主要包括债权融资服务、股权融资服务和供应链管理服务等三大主要板块，除股权融资服务外均为合并范围内业务。2023 年 3 月末，悦达资本投放资产余额为 87.99 亿元，其中债权类 37.99 亿元，占比 43.17%；股权类 49.05 亿元，占比 55.75%；供应链管理 0.95 亿元，占比 1.08%。2022 年以来，各细分业务的运营模式变化不大。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，受益于参股的煤炭企业效益提高，公司盈利能力同比提升，但期间费用仍对营业利润形成一定侵蚀；少数股东损益仍亏损。

2022 年，公司以财务费用为主要构成的期间费用同比增长，期间费用率同比下降，但仍高于毛利率，公司期间费用对营业利润形成一定侵蚀。

表 13 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）				
项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	60.11	217.84	184.80	167.58
毛利率	10.13	12.16	12.98	13.64
期间费用	8.20	39.45	35.10	34.25
销售费用	0.76	3.58	3.79	3.77
管理费用	3.09	13.26	12.49	11.23
研发费用	0.09	0.95	0.84	0.70
财务费用	4.25	21.66	17.97	18.56
期间费用率	13.64	18.11	18.99	20.44
投资收益	7.27	26.27	16.17	7.00
其他收益	0.07	0.33	0.47	5.77
公允价值变动收益	0.01	3.52	3.30	7.07
资产处置收益	0.01	-0.03	0.43	0.08
利润总额	4.22	12.00	6.32	5.51
净利润	3.44	8.96	3.83	1.09
归属于母公司所有者的净利润	3.35	10.22	6.54	5.21
少数股东损益	0.09	-1.26	-2.71	-4.12
总资产报酬率	1.05	4.22	3.68	3.77
净资产收益率	1.14	3.04	1.44	0.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司投资收益同比大幅增加，主要是参股的煤炭业务效益提高所致，其中，参股陕西黄陵二号煤矿有限公司获得的投资收益为 18.03 亿元；其他收益和公允价值变动收益同比均变化不大；资产处置收益同比转为损失。公司非



经常性损益仍具有一定规模，可以对公司利润形成一定支撑。2022 年，公司利润总额和净利润同比均大幅增长，盈利能力同比提升，少数股东损益仍亏损。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均同比增长。2023 年 1~3 月，公司利润总额和净利润同比分别增长 81.12%和 87.98%。

2、筹资能力及资产可变现性

公司外部融资仍以银行借款为主，辅以发行债券，同时拥有境内外两家上市子公司，融资渠道较为多元，融资能力仍较强。

公司外部融资仍以银行借款为主，同时辅以发行债券。银行授信方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2022 年末，公司在各家银行授信总额度 362.75 亿元，未使用授信额度 79.38 亿元；信用贷款占比 10.12%。公司于资本市场成功发行过多期债务融资工具，且下属子公司悦达投资和悦达国际控股分别为境内外上市公司，直接融资渠道通畅。整体来看，公司融资渠道较为多元，融资能力仍较强。

2022 年以来，公司资产规模持续增长，仍以非流动资产为主；2022 年末，公司其他应收款同比增长且具有一定规模，对资金形成占用。

2022 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金等构成。其中，2022 年末，存货同比增长，以开发成本为主要构成，为 134.40 亿元，累计计提存货跌价准备 0.71 亿元。

表 14 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要科目构成（单位：亿元、%）

科目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	385.26	47.54	376.42	47.42	350.43	47.98	345.64	49.02
存货	157.04	19.38	158.75	20.00	140.77	19.28	137.33	19.48
其他应收款	104.26	12.87	107.64	13.56	77.96	10.68	79.94	11.34
货币资金	66.33	8.18	58.88	7.42	58.06	7.95	59.25	8.40
非流动资产	425.13	52.46	417.31	52.58	379.89	52.02	359.51	50.98
长期股权投资	173.32	21.39	166.44	20.97	153.02	20.95	144.76	20.53
其他权益工具投资	67.03	8.27	67.58	8.51	69.18	9.47	64.65	9.17
固定资产	46.45	5.73	47.78	6.02	32.88	4.50	30.19	4.28
总资产	810.40	100.00	793.73	100.00	730.32	100.00	705.15	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司以往来款为主的其他应收款同比增长，累计计提坏账准备 4.37 亿元，同比有所增加，期末按账龄分类的其他应收款余额中，一年以内的账面余额占比为 48.92%，1~2 年的账面余额占比 29.45%，按欠款方归集的年末



余额前五名其他应收款余额为 54.45 亿元，占其他应收款余额的比重为 48.74%，集中度一般。单笔金额较大的欠款方中，起亚株式会社的往来款是代起亚株式会社出资江苏悦达起亚的款项；上海悦达新世纪企业发展有限公司是公司与甘肃新世纪投控股有限公司合资的房地产公司，往来款为上海医药商贸城地块项目借款，还款来源为后续项目资金回笼，目前该项目已基本建设完毕，公司权益比例 40%。与华人运通（江苏）技术有限公司（以下简称“华人运通”）之间的往来款主要是项目款，用于其新能源工厂的建设，还款来源为项目投产后形成的收入，该项目已于 2021 年 5 月正式投产交付。公司与江苏交通控股有限公司的股权处置款已经收回。盐城万悦盐南置业有限公司是公司与万科企业股份有限公司合资的房地产公司，主要负责盐城市的房地产开发，公司持股比例 50%，往来款为地产项目的项目借款，还款来源为后续项目资金回笼。公司其他应收款借款利率根据项目的不同而有所不同，利息一般按季度收取。整体来看，公司其他应收款具有一定规模，且大部分为关联方项目借款，对资金形成占用。2022 年末，货币资金同比变化不大，其中受限部分占比 50.34%。2023 年 3 月末，货币资金较 2022 年末有所增长，流动资产其余各主要科目均较 2022 年末变化不大。

表 15 截至 2022 年末公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否关联	款项性质	金额	账龄	占比
起亚株式会社	是	代持股权款	13.63	1 年以内	12.20
上海悦达新世纪企业发展有限公司	是	往来款	12.13	1 年以内 1~2 年	10.86
华人运通（江苏）技术有限公司	是	往来款	12.09	1 年以内 1~2 年	10.82
江苏交通控股有限公司	是	股权处置款	8.64	1 年以内	7.73
盐城万悦盐南置业有限公司	是	往来款	7.97	1 年以内 1~2 年	7.13
合计	-	-	54.45	-	48.74

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资和固定资产等构成。2022 年末，长期股权投资同比有所增长，主要是投资的联合营企业确认的投资收益增加所致，公司通过参股煤炭开采等相关企业可形成一定规模的投资收益；其他权益工具投资同比小幅下降，主要是处置供销大集集团股份有限公司所致；因收购江苏悦达起亚盐城基地二工厂，机器设备大幅增长，固定资产同比增长。2023 年 3 月末，公司长期股权投资较 2022 年末有所增长，主要是投资的联合营企业确认的投资收益增加所致；非流动资产其他各主要科目均较 2022 年末变化不大。

截至 2022 年末，公司受限资产为占总资产的比重为 19.01%，占净资产的比



重为 51.15%，主要是受限长期股权投资、受限货币资金和受限投资性房地产等，主要用于质押和抵押。另外，公司持有子公司江苏悦达投资股份有限公司的股权部分受限，受限股权数量占所持有股权总数的 47.27%，用于银行融资。整体来看，公司受限资产一定程度上影响资产的流动性。

表 16 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
长期股权投资	39.82	质押
货币资金	29.64	质押存单、借款及银票保证金及应收利息等
投资性房地产	25.89	抵押
无形资产	21.13	土地抵押、公路经营权质押
固定资产	7.38	抵押
一年内到期的非流动资产	7.13	ABS/ABN 融资质押
存货	7.11	土地/设备抵押
在建工程	6.91	抵押
长期应收款	2.81	ABS/ABN 融资质押
其他权益工具投资	2.15	质押
其他流动资产	0.90	质押
合计	150.87	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022 年以来，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主且其占比上升，公司流动性压力增大。

2022 年以来，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据、其他流动负债和其他应付款等构成。其中，2022 年末，短期借款同比有所下降；一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要由一年内到期的长期应付款、应付债券和长期借款等构成；应付票据同比增长，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别为 61.86 亿元和 10.10 亿元；其他流动负债同比增加，主要是发行短期融资券所致；其他应付款同比增长，主要是并表范围内地产项目公司应付其他股东的往来款增加所致。2023 年 3 月末，公司流动负债较 2022 年末小幅增长，其中，短期借款较 2022 年末有所增长，流动负债的其他各主要科目均较 2022 年末变化不大。

**表 17 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要科目构成（单位：亿元、%）**

科目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	375.59	73.67	366.86	73.55	333.56	71.92	341.31	73.42
短期借款	135.62	26.60	119.04	23.87	127.09	27.40	148.00	31.84
一年内到期的非流动负债	59.67	11.70	63.34	12.70	56.35	12.15	49.45	10.64
应付票据	68.69	13.47	71.96	14.43	53.98	11.64	51.83	11.15
其他流动负债	39.37	7.72	33.40	6.70	29.90	6.45	37.81	8.13
其他应付款	37.37	7.33	38.76	7.77	31.38	6.77	11.80	2.54
非流动负债	134.25	26.33	131.92	26.45	130.25	28.08	123.56	26.58
长期借款	50.74	9.95	44.95	9.01	47.83	10.31	32.33	6.95
长期应付款	58.36	11.45	58.60	11.75	36.00	7.76	42.25	9.09
总负债	509.83	100.00	498.78	100.00	463.81	100.00	464.87	100.00
短期有息债务	293.99	57.66	279.72	56.08	257.66	55.55	282.19	60.70
长期有息债务 ¹⁸	124.68	24.46	124.59	24.98	123.88	26.71	117.13	25.20
总有息债务¹⁹	418.67	82.12	404.31	81.06	381.54	82.26	399.32	85.90
资产负债率	62.91		62.84		63.51		65.92	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款等构成。其中，2022年末，长期借款同比下降，仍以保证借款为主；长期应付款同比增长，主要是融资租赁款增长所致。2023年3月末，长期借款较2022年末有所增加，非流动负债各主要科目均较2022年末变化不大。

2022 年以来，公司总有息债务规模仍较大，整体偿付压力较大；截至 2022 年末，短期有息债务规模较大，非受限货币资金对短期有息债务的保障程度较低，仍面临一定的短期偿付压力。

2022 年以来，公司总有息债务规模仍较大，总有息债务在总负债中的比重仍在 80%以上，整体偿付压力较大。截至 2022 年末，公司非受限货币资金 29.24 亿元，对短期有息债务的保障程度较低，公司仍面临一定短期偿付压力。从有息债务期限结构来看，截至 2023 年 3 月末，公司有息债务主要集中在一年以内，有息债务期限结构有待改善。

表 18 截至 2023 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	293.99	19.68	72.76	11.07	6.28	14.89	418.67
占比	70.22	4.70	17.38	2.64	1.50	3.56	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁸ 长期有息债务中未包含计入其他权益工具的永续债券。¹⁹ 2022 年总有息债务中剔除应付利息。



截至2023年6月8日，公司将于一年内到期或回售的境内债券规模合计31.50亿元。截至2022年末，公司非受限货币资金29.24亿元，未使用银行授信额度79.38亿元，流动性偿债来源具有一定规模。

表 19 截至 2023 年 6 月 8 日公司一年内到期或回售存续债券（单位：亿元、%）

债券简称	当前余额	到期日/回售日	票面利率
23 悦达 SCP004	5.00	2023-07-07	5.29
23 悦达 SCP005	5.00	2023-07-24	4.99
23 悦达 SCP006	4.50	2023-09-04	4.89
23 悦达 SCP003	5.00	2023-09-19	5.35
23 悦达 SCP007	5.00	2023-11-08	5.24
23 悦达 PPN001	7.00	2024-05-31	6.00
合计	31.50	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保中部分被担保对象处于亏损状态，面临一定的或有风险。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 35.11 亿元，担保比率为 11.68%。

表 20 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

企业名称	企业性质	是否互保	担保金额	是否逾期	担保到期日
平凉天元煤电化有限公司	参股企业	否	22,800	否	2029/11/20
台玻悦达汽车玻璃有限公司	参股企业	否	7,300	否	2024/2/5
陕西达美轮毂有限公司	参股企业	否	45,182	否	2028/5/6
华人运通（江苏）技术有限公司	参股企业	否	23,550	否	2025/1/29
江苏世纪新城投资控股集团有限公司	盐城国企	否	22,000	否	2023/4/9
盐城市国有资产投资集团有限公司	盐城国企	是	100,000	否	2028/1/9
江苏悦达起亚汽车有限公司	参股企业	否	60,000	否	2023/12/21
盐城东方建设投资股份有限公司	盐城国企	是	19,400	否	2028/2/2
江苏银宝控股集团有限公司	盐城国企	否	20,000	否	2024/11/24
江苏悦达金骆驼医疗管理有限公司	盐城国企	是	2,030	否	2024/4/22
平凉五举煤业有限公司	参股企业	否	28,800	否	2041/11/23
合计	-	-	351,062	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司被担保对象大部分为公司参股企业，2022 年，部分被担保企业处于亏损状态，公司仍面临一定的或有风险。

**表 21 2022 年部分被担保对象财务情况（单位：亿元、%）**

企业名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
陕西达美轮毂有限公司	7.38	97.11	1.82	-0.58	-0.30
东风悦达起亚汽车有限公司	113.43	119.45	102.03	-37.72	-29.41
台玻悦达汽车玻璃有限公司	4.70	78.40	1.63	-0.34	0.21
江苏世纪新城投资控股集团有限公司	292.85	62.66	19.65	1.92	2.04
盐城市国有资产投资集团有限公司	703.94	68.97	124.27	5.55	7.39
江苏银宝控股集团有限公司	253.09	46.80	52.58	1.07	1.44

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

2022 年，控股股东盐城市政府以财政资金对公司进行现金增资，公司资本实力进一步增强。

2022 年末，公司所有者权益同比继续增长，其中控股股东盐城市政府以财政资金对公司进行现金增资，实收资本同比增至 67.00 亿元，公司资本实力进一步增强；资本公积同比有所增长，主要是参股企业中汽股份权益变动所致；盈余公积同比变化不大；未分配利润同比有所增长，少数股东权益占比为 52.05%，占比有所下降。2023 年 3 月末，所有者权益较 2022 年末继续增长。整体来看，公司未分配利润和少数股东权益占所有者权益的比重仍较高，一定程度上影响公司资本结构的稳定性。

表 22 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司所有者权益主要科目构成（单位：亿元）

科目	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
实收资本	67.00	67.00	50.00	50.00
资本公积	13.17	13.17	10.23	9.50
盈余公积	3.63	3.63	3.49	3.04
未分配利润	60.11	56.49	47.51	42.98
归属于母公司所有者权益合计	146.91	141.44	109.90	114.24
少数股东权益	153.65	153.51	156.61	126.04
所有者权益合计	300.56	294.95	266.50	240.28

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司盈利对利息的保障能力有所增强；公司偿债来源主要包括经营性净现金流和债务收入，经营性净现金流对债务的保障程度较低，融资渠道较为多元。

2022 年，公司净利润同比大幅增加，EBITDA 利息保障倍数为 1.80 倍，盈利对利息的保障能力有所增强。公司偿债来源主要包括经营性净现金流和债务收入。2022 年，经营性净现金流对流动负债的比率为 2.26%，对总负债的比率为 1.64%。经营性净现金流对债务的保障程度较低。债务融资方面，公司可使用银



行授信具有一定规模，且于公开市场发行过多期债务融资工具，并拥有两家境内外上市公司，融资渠道较为多元。公司可变现资产主要为长期股权投资和存货，整体变现能力一般。2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.03 倍和 0.59 倍，同比均有所下降，资产流动性一般。

（三）现金流

2022 年，经营性净现金流对利息和负债的保障程度仍处于较低水平；投资性现金流同比转为大额净流出；因盐城市政府增资，筹资性现金流转为净流入。

2022 年，因经营性支出增加，公司经营性净现金流同比下降；经营性净现金流对利息和负债的保障程度均同比下降，由于公司融资规模较大，经营性净现金流对利息和负债的保障程度仍处于较低水平。同期，投资性现金流同比转为大额净流出，主要是新增购买江苏悦达起亚盐城基地二工厂的投资所致；筹资性现金流转为净流入，主要是盐城市政府增资及公司当期债务偿付规模缩减所致。

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比增长 25.62%；因投资支出减少，投资性现金流同比转为净流入；因借款规模减少，筹资性现金流同比转为净流出。

表 23 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	2.19	7.90	10.44	7.38
投资性净现金流（亿元）	8.51	-18.60	3.21	12.58
筹资性净现金流（亿元）	-1.66	8.38	-17.46	-25.85
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.48	0.36	0.48	0.34
经营性净现金流/流动负债（%）	0.59	2.26	3.09	2.18
经营性净现金流/总负债（%）	0.43	1.64	2.25	1.61

数据来源：根据公司提供资料整理

公司本部信用质量分析

2022 年以来，公司本部债务规模仍较大，存在一定债务压力；公司本部利润主要来源于投资收益。

公司本部主要从事煤炭贸易业务。2022 年末，公司本部资产规模同比增长，仍以非流动资产为主。2023 年 3 月末，总资产为 394.39 亿元，较 2022 年末继续增长。

公司本部流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金等构成。2022 年末，存货为 62.78 亿元，同比变化不大；其他应收款为 88.24 亿元，同比增长 53.27%；货币资金为 20.08 亿元，同比有所下降。2023 年 3 月末，流动资产较 2022 年末继续增长。2022 年末，非流动资产为 211.41 亿元，同比增长，其中，长期股权投资为 164.11 亿元，同比增长。2023 年 3 月末，非流动资产较 2022 年末小幅下降。



2022 年末，公司本部负债规模同比增长，仍以流动负债为主。2023 年 3 月末，总负债为 287.62 亿元，较 2022 年末小幅增长，流动负债占比 73.58%。

流动负债主要由短期借款、应付票据、其他流动负债和一年内到期的非流动负债等构成。2022 年末，短期借款为 60.97 亿元，同比有所下降；应付票据为 34.72 亿元，同比增长；其他流动负债 24.80 亿元，同比增长；一年内到期的非流动负债 40.75 亿元，同比下降。2023 年 3 月末，流动负债较 2022 年末小幅增加。公司本部非流动负债主要由应付债券、长期应付款和长期借款等构成。2022 年末，公司本部非流动负债为 80.29 亿元，同比增加，其中，长期应付款为 44.66 亿元，同比大幅增加，主要是融资租赁等非标业务增加所致；应付债券为 18.50 亿元，同比减少。2023 年 3 月末，非流动负债较 2022 年末小幅下降。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司本部资产负债率分别为 72.23%和 72.93%，公司本部债务规模较大，资产负债率水平较高，仍存在一定债务压力。

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司本部所有者权益分别为 108.12 亿元和 106.77 亿元。

公司本部利润主要来源于投资收益。2022 年，营业收入为 33.21 亿元；期间费用为 18.74 亿元，其中，财务费用为 15.58 亿元；投资收益为 17.61 亿元；利润总额和净利润分别为 1.68 亿元和 1.47 亿元。

2022 年，公司本部经营性净现金流为 1.27 亿元；投资性净现金流为-14.30 亿元；筹资性净现金流为 11.14 亿元。

外部支持

公司是盐城市主要的资产运营与投资平台之一，公司控股股东和实际控制人为盐城市政府，公司在重大产业项目引导方面起关键作用，能够获得当地政府在资金补助和资本投入等方面的支持。

公司是盐城市主要的资产运营与投资平台之一，公司控股股东和实际控制人为盐城市政府，公司在重大产业项目引导方面起关键作用，能够获得当地政府在资金补助和资本投入等方面的支持。资金补助方面，2022 年，公司获得计入“其他收益”的政府补助为 0.32 亿元，获得计入“营业外收入”的政府补助为 0.60 亿元。资本投入主要是现金增资，2022 年盐城市政府以财政资金对公司现金增资 17.00 亿元，公司注册资本由 50.00 亿元增加至 67.00 亿元，资本实力进一步增强。此外，公司新产业培植过程中，还可从政府取得一定的税收政策优惠、土地价格减免以及引进设备补贴等多项优惠。



担保分析

江苏再担保为“21 悦达 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

江苏再担保前身是江苏省信用再担保有限公司，成立于 2009 年 12 月，由江苏省财政厅牵头出资组建，初始注册资本为 10.00 亿元，2017 年 1 月更为现名。经多次增资扩股和股权转让，截至 2022 年末，江苏再担保实收资本为 111.69 亿元，前三大股东江苏省财政厅、江苏省国信集团有限公司和江苏国经控股集团有限公司持股比例分别为 27.73%、3.94%和 2.95%。江苏再担保股东以政府和国有企业为主，控股股东和实际控制人为江苏省财政厅。

截至 2022 年末，江苏再担保纳入合并范围的子公司（含结构化主体）共 22 家，其中包括 9 家一级子公司、9 家二级子公司和 4 个结构化主体。

江苏再担保的直保业务持续较快发展且始终为担保业务的主要构成，主要包括债券担保、银行贷款担保等融资担保业务，非融资性担保业务规模及占比较小，主要为工程履约保函。2019 年以来，江苏再担保担保业务规模持续增长，债券担保业务始终是其最主要的直保业务。江苏再担保代偿风险整体可控，截至 2021 年末，江苏再担保三年累计担保代偿额 6.28 亿，累计担保代偿率 0.21%。

表 24 2019~2021 年末江苏再担保担保业务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直保业务	1,230.98	67.86	1,037.13	65.66	832.84	58.87
融资性担保	1,212.10	66.82	1,031.79	65.32	827.87	58.52
其中：贷款担保	388.42	21.41	385.72	24.42	269.49	19.05
债券担保	794.60	43.81	628.90	39.81	550.40	38.91
其他	29.08	1.60	17.17	1.09	7.98	0.56
非融资性担保	18.88	1.04	5.34	0.34	4.98	0.35
再担保业务	582.94	32.14	542.46	34.34	581.87	41.13
在保余额	1,813.91	100.00	1,579.59	100.00	1,414.71	100.00

数据来源：根据江苏再担保提供资料整理

江苏再担保的贷款业务由小额贷款和典当业务构成，通过子公司江苏信保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“江苏信保小贷”）和江苏再保典当有限公司（以下简称“江苏再保典当”）开展，整体规模较小。2019 年以来，江苏信保小贷发放贷款金额保持较快增长，以抵押贷款和保证贷款为主，到期期限均为一年以内，发放对象主要是科技型中小微企业。江苏再保典当主要是为客户提供民品、汽车、物资等动产质押典当、财产权利质押典当、房产抵押典当等融资服务。截至 2021 年末，两家子公司发放金额合计 26.45 亿元，同比增长 26.17%，



其中典当公司逾期贷款占比很高，贷款质量不佳。

表 25 2020~2022 年江苏再担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	333.33	264.83	223.40
期末净资产	190.89	158.59	136.36
期末实收资本	111.69	98.98	88.17
各项收入合计	35.03	30.82	22.20
担保业务收入	17.92	14.58	11.40
投资收益	6.31	5.73	0.58
净利润	9.45	7.23	5.53
期末在保余额	-	1,813.91	1,579.59
期末准备金拨备率*	-	3.28	3.51
期末担保责任放大倍数（直保）（倍）*	-	7.78	7.31
总资产收益率	3.16	2.96	2.80
净资产收益率	5.41	4.90	4.59

注：*为母公司口径

数据来源：根据公开资料及江苏再担保提供资料整理

江苏再担保的融资租赁业务经营载体为江苏省再保融资租赁有限公司（以下简称“江苏再保租赁”），承租人以省内国有企业为主。2019 年以来，江苏再保租赁持续拓展融资租赁业务，业务规模及项目数量均不断增长，但截至 2021 年末，融资租赁业务规模仍较小，市场竞争力有限。

江苏再担保的资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。近年来，江苏再担保的实收资本不断增长扩大，同时通过自身盈利积累，净资产继续增长。盈利能力方面，随着各项收入的增长，江苏再担保净利润持续提升，资产收益率持续增长，盈利能力有所提升。

整体来看，江苏再担保受江苏省财政厅实际控制，是江苏省唯一的省级政策性再担保机构，在省内融资（再）担保体系内具有重要地位，能够得到政府多方面的支持；自身资本实力很强，同时不断加强与国家融资担保基金、银行、担保公司合作，支撑直保和再担保业务持续拓展；担保业务收入水平逐年提升，净利润持续增长，盈利能力有所提升。但另一方面，江苏再担保直保业务的行业集中度较高，不利于风险分散；子公司典当业务所面临的信用风险很高，风险管控面临挑战。

综合而言，江苏再担保为“21 悦达 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。



评级结论

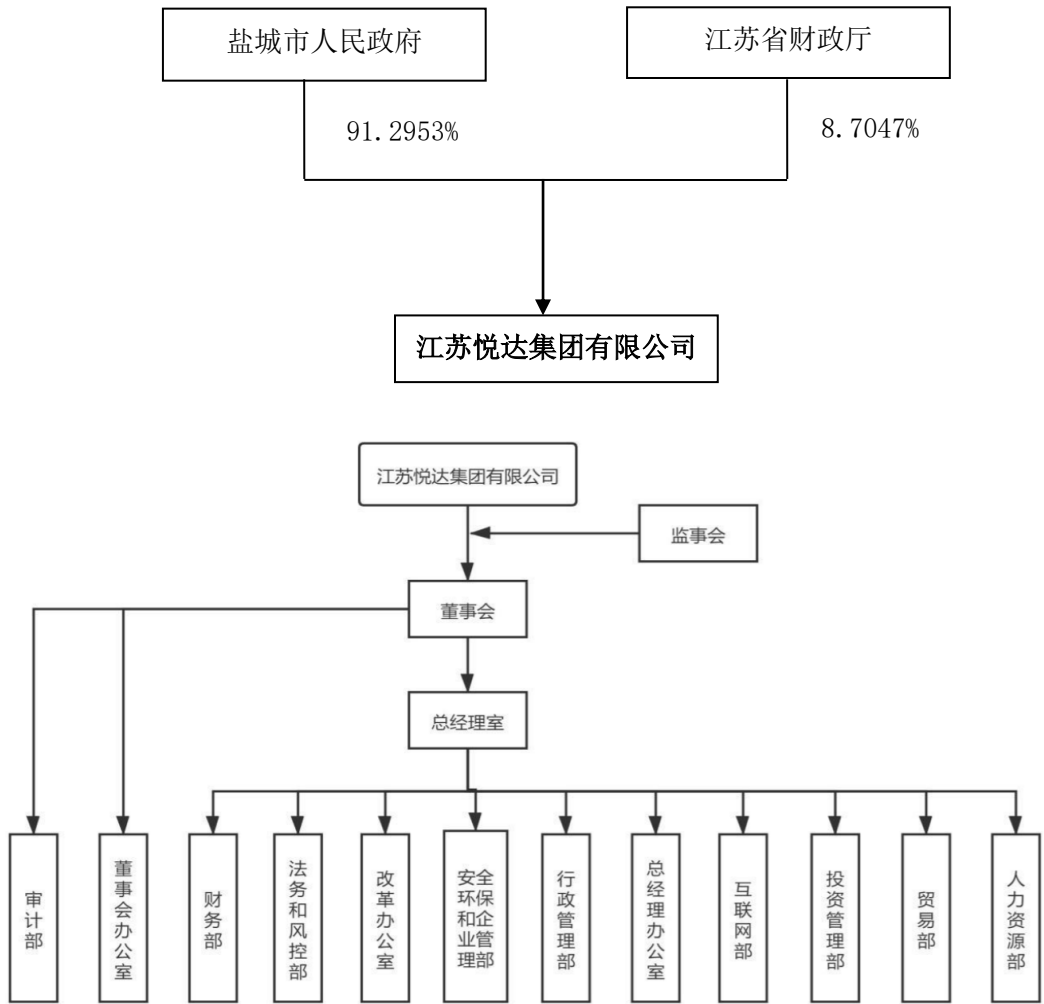
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。公司多元化经营模式仍有利于分散单一行业波动带来的经营风险，融资渠道通畅且仍较为多元，2022 年，公司参股煤炭企业贡献投资收益同比增长，对盈利形成一定有益补充，公司从参股公司获得的现金分红同比增加，仍可获得资金补助和资本投入等方面的支持；但同时，汽车及相关业务亏损规模同比增加，对公司投资收益形成一定影响，其他应收款对资金形成占用，公司整体偿付压力较大，仍面临一定的短期偿付压力。此外，江苏再担保对“21 悦达 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公维持悦达集团信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。“21 悦达 MTN001”和“21 悦达 G1”信用等级维持为 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 月末江苏悦达集团有限公司股权结构图及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 江苏悦达集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2023年1~3月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年 (追溯调整)
货币资金	66.33	58.88	58.06	59.25
总资产	810.40	793.73	730.32	705.15
短期有息债务	293.99	279.72	257.66	282.19
总有息债务	418.67	404.31	381.54	399.32
总负债	509.83	498.78	463.81	464.87
所有者权益合计	300.56	294.95	266.50	240.28
营业收入	60.11	217.84	184.80	167.58
净利润	3.44	8.96	3.83	1.09
经营性净现金流	2.19	7.90	10.44	7.38
投资性净现金流	8.51	-18.60	3.21	12.58
筹资性净现金流	-1.66	8.38	-17.46	-25.85
毛利率（%）	10.13	12.16	12.98	13.64
营业利润率（%）	6.38	5.26	2.76	2.48
总资产报酬率（%）	1.05	4.22	3.68	3.77
净资产收益率（%）	1.14	3.04	1.44	0.45
资产负债率（%）	62.91	62.84	63.51	65.92
债务资本比率（%）	58.21	57.82	58.88	62.43
流动比率(倍)	1.03	1.03	1.05	1.01
速动比率(倍)	0.61	0.59	0.63	0.61
存货周转天数(天)	263.03	281.76	311.28	333.44
应收账款周转天数（天）	12.01	17.07	29.74	36.22
经营性净现金流/流动负债（%）	0.59	2.26	3.09	2.18
经营性净现金流/总负债（%）	0.43	1.64	2.25	1.61
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.48	0.36	0.48	0.34
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.87	1.50	1.24	1.23
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.80	1.52	1.50
担保比率（%）	11.68	9.73	9.80	12.65

2-2 江苏悦达集团有限公司（本部）主要财务指标²⁰

（单位：万元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年 (追溯调整)
货币资金	200,765	224,386	236,953
其他应收款	882,434	575,725	623,558
存货	627,822	628,120	628,766
流动资产合计	1,779,067	1,548,127	1,597,013
长期股权投资	1,641,130	1,570,861	1,552,431
非流动资产合计	2,114,122	1,849,720	1,818,539
总资产	3,893,189	3,397,847	3,415,552
短期借款	609,686	625,049	740,219
一年内到期的非流动负债	407,457	465,638	291,345
其他流动负债	248,032	159,794	291,825
流动负债合计	2,009,056	1,869,829	1,768,509
长期借款	161,400	158,000	79,430
应付债券	185,000	318,142	367,428
非流动负债合计	802,910	674,833	733,473
负债合计	2,811,966	2,544,662	2,501,983
实收资本（股本）	670,000	500,000	500,000
资本公积	116,598	95,421	95,421
未分配利润	238,979	229,915	197,002
所有者权益合计	1,081,223	853,185	913,570
营业收入	332,081	279,453	256,664
营业成本	308,933	273,434	250,177
管理费用	31,642	27,315	23,713
财务费用	155,825	107,308	89,377
投资收益	176,137	176,554	154,946
营业利润	15,124	43,431	97,738
利润总额	16,760	43,141	103,862
净利润	14,747	44,260	103,870
经营活动产生的现金流量净额	12,709	19,122	14,950
投资活动产生的现金流量净额	-142,971	172,990	4,440
筹资活动产生的现金流量净额	111,365	-220,604	29,757

²⁰ 数据来源：悦达集团提供。



2-3 江苏省信用再担保集团有限公司主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	46.23	37.93	62.13
期末交易性金融资产	38.43	45.99	-
期末应收代位追偿款	3.65	3.00	5.06
期末发放贷款和垫款	36.56	26.45	20.96
期末一年内到期的非流动资产	30.62	27.17	20.60
期末其他流动资产	47.40	24.36	33.02
期末债权投资	29.07	20.77	-
期末长期应收款	47.40	41.32	36.69
期末其他权益工具投资	15.91	16.87	-
期末其他非流动金融资产	23.34	6.67	-
期末资产总计	333.33	264.83	223.40
期末短期借款	10.13	12.95	15.71
期末其他应付款	6.06	7.26	6.77
期末担保赔偿准备金	27.80	18.14	15.80
期末未到期责任准备金	8.96	7.51	6.19
期末一年内到期的非流动负债	26.77	14.67	11.16
期末长期借款	25.02	15.22	11.64
期末应付债券	11.47	5.61	3.94
期末负债合计	142.44	106.24	87.05
期末实收资本	111.69	98.98	88.17
期末未分配利润	13.88	10.43	9.00
期末所有者权益合计	190.89	158.59	136.36
营业收入	27.71	22.62	21.57
营业总成本	20.58	18.61	13.17
净利润	9.45	7.23	5.53
经营活动产生的现金流量净额	-12.74	-3.53	-28.03
投资活动产生的现金流量净额	-10.34	-53.42	-1.28
筹资活动产生的现金流量净额	31.37	26.58	38.02
总资产收益率	3.16	2.96	2.80
净资产收益率	5.41	4.90	4.59
期末在保余额	-	1,813.91	1,579.59
期末准备金拨备率*	-	3.28	3.51
期末担保责任放大倍数（直保）（倍）*	-	7.78	7.31
期末累计代偿回收率*	-	42.23	40.65

注：*为本部口径



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ²¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

²¹ 一季度取 90 天。²² 一季度取 90 天。



附件 4 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
担保风险准备金	担保合同准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额（直保） $\times 100\%$
担保责任放大倍数	担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额 $\times 100\%$
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿总额 $\times 100\%$
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
总资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
净资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		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		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		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		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。



5-3 担保能力信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。