



射阳县城市投资发展有限责任公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1042 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	射阳城市投资发展有限责任公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 射阳城投债 01/19 射阳 01” “19 射阳城投债 02/19 射阳 02”	AAA AA
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”的债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“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。中诚信国际认为射阳县经济和财政实力稳定增长，潜在的支持能力较强；同时，需关注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”）代建业务可持续性弱、新划入子公司亏损较多、资产流动性较弱及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，射阳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。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司资本实力显著增强，资产质量显著提升或盈利能力大幅增长且具有可持续性。</p> <p>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相关各方支持意愿减弱，重要子公司股权或资产划出，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化导致的流动性紧张等。</p>	

正 面

- **稳定增长的区域经济。**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，经济稳步发展，当地良好的经济环境为公司业务发展奠定了一定基础。
- **强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”的还本付息提供强有力保障。

关 注

- **代建业务可持续性弱及新划入子公司亏损较多。**公司代建业务无在建及储备项目，业务可持续性需关注；此外，2023年政府无偿划入的江苏射阳大米集团有限公司（以下简称“大米集团”）经营情况不佳，近年亏损较多，未来经营情况对公司的影响需予以关注。
- **资产流动性较弱。**截至2022年末，公司存货及应收类款项占总资产比重达87.03%，同时受限资产占当期末总资产的31.02%，整体资产流动性较弱，需关注资金占用情况。
- **或有负债风险。**公司对外担保金额规模很大，且存在互保情况，需关注代偿风险。

项目负责人：徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn

项目组成员：陶 景 jtao@ccxi.com.cn

张嘉远 jyzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

射阳城投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	101.57	96.98	105.26
经调整的所有者权益合计（亿元）	62.95	63.40	62.97
负债合计（亿元）	38.62	33.58	42.29
总债务（亿元）	35.69	29.62	35.65
营业总收入（亿元）	4.19	3.89	3.96
经营性业务利润（亿元）	1.70	1.62	1.60
净利润（亿元）	1.56	1.49	1.47
EBITDA（亿元）	1.71	1.62	1.62
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.92	0.36	-11.17
总资本化比率(%)	36.18	31.84	36.15
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.51	0.93	1.21

注：中诚信国际根据射阳城投提供的其经亚太（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 2020 年~2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

担保主体概况数据

江苏再担保	2020	2021	2022
总资产（亿元）	223.61	264.83	333.33
担保损失准备金（亿元）	21.99	25.65	36.76
所有者权益（亿元）	136.37	158.59	190.89
在保余额（亿元）	1,579.59	1,813.91	2,779.72
年新增担保额（亿元）	1,221.50	1,300.42	2,312.98
担保业务收入（亿元）	11.40	14.58	17.93
利息净收入及投资收益（亿元）	5.85	8.07	8.83
净利润（亿元）	5.53	7.87	9.45
平均资本回报率（%）	4.59	5.34	5.41
累计代偿率（%）	--	0.21	--
核心资本放大倍数（X）	5.05	5.07	4.45
净资产放大倍数（X）	4.60	4.98	4.58

注：1、中诚信国际根据江苏再担保提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年~2022 年审计报告整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保合并口径，年新增担保额和年解除担保额包含直接担保业务和再担保业务；3、由于业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019 年以来的担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2020 年数不可得；4、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度权重折算；5、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

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）	2022/06/27	徐晓东、陶景	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（2022 年数据）

项目	射阳城投	滨海城发	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	盐城市-射阳县	盐城市-滨海县	徐州市-贾汪区
GDP（亿元）	709.67	605.93	433.90
一般公共预算收入（亿元）	30.76	28.96	24.68
经调整的所有者权益合计（亿元）	62.97	182.10	101.01
总资本化比率(%)	36.15	43.38	44.69
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.21	0.42	0.41

注：滨海城发系“滨海县城镇建设发展有限公司”的简称，贾汪城投系“徐州市贾汪城市建设投资有限公司”的简称。

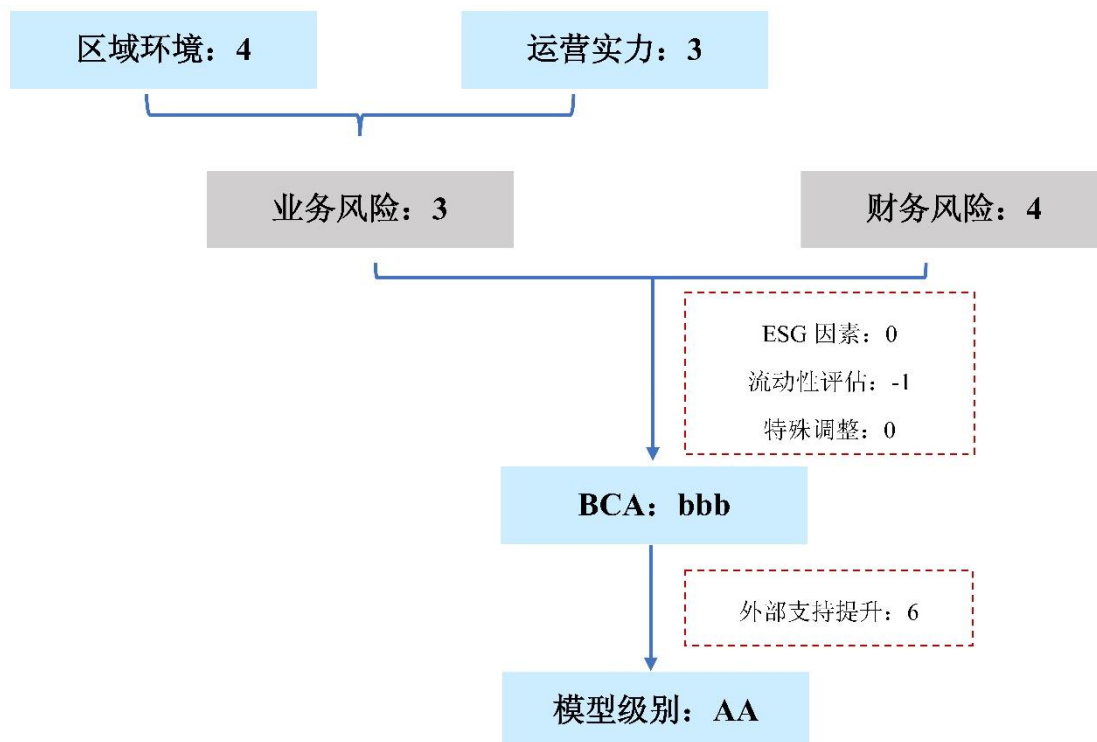
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 射阳城投债 01/19 射阳 01	AAA	AAA	2022/06/27	8.00	4.80	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	2022/06/27	7.00	4.20	2019/04/12~2026/04/12	

● 评级模型

射阳县城市投资发展有限责任公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，射阳城投负责射阳县内的工程项目建设业务，项目收入结转较稳定，但代建项目均已完工，且无在建及储备项目；同时自营的城市更新项目投资规模较大，未来项目运营及资金平衡情况值得关注。此外，2023 年公司新划入的子公司经营亏损较多，作为公司新增的农业板块，其未来经营情况需予以关注。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，射阳城投资产规模呈波动增长，但资本实力有待提升。射阳城投财务杠杆水平适中，但债务规模增长较快，EBITDA 利息保障倍数有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，射阳城投具有 bbb 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和中等的财务风险及流动性因素的不利影响等。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，射阳县人民政府支持能力较强，对公司支持意愿一般，主要体现在射阳县的区域地位以及较强的经济财政实力及其增长能力；射阳城投作为区域内开发建设主体之一，近年来持续获得政府在运营补贴等方面的支持，与政府具有较高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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》，“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）。上述资金均已使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更

加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

射阳县是江苏省盐城市下辖县，位于江苏盐阜平原东部，全县县域总面积 7,730 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（射阳经济开发区和射阳港经济开发区）。射阳县是全国百强县之一、国家级生态示范区、中国民间文化艺术之乡、国家级园林县城。截至 2022 年末，全县常住人口 75.7 万人。

射阳县以新能源及其装备、电子信息、高端纺织为主导产业，2022 年实现全口径工业开票销售收入 666.5 亿元，同比增长 13.6%，其中规模以上工业开票销售收入 519.6 亿元，同比增长 17.95%。规上工业企业实现工业总产值 539.5 亿元，同比增长 9.3%，规上工业增加值同比增长 8.6%。2022 年末共有规上工业企业 481 家，全年新增规模以上工业企业 80 家。当年射阳县实现地区生产总值 709.67 亿元，按可比价格计算较上年增长 4.1%，居市内第五位，近年来各项经济指标均排在全市中下游。

表 1：2022 年盐城市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
盐城全市	7,079.80	--	10.55	--	453.26	--
东台市	1050.00	1	11.81	1	60.60	1
大丰区	816.63	2	11.77	2	58.16	2
盐都区	714.81	3	11.63	4	42.82	4
建湖县	712.10	4	11.68	3	37.65	5
射阳县	709.67	5	9.37	7	30.76	6
阜宁县	700.17	6	8.81	8	30.50	7
亭湖区	661.00	7	9.66	6	45.32	3
滨海县	605.93	8	7.38	9	28.96	8
响水县	480.55	9	10.46	5	25.35	9

注：部分区县市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和加速转型的产业结构为射阳县财政实力形成了有力的支撑，但受留抵退税等因素影响，2022 年一般公共预算收入和税收占比均有所下滑，自给度较低；政府性基金收入是射阳

县地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定不确定性。再融资环境方面，截至 2022 年末射阳县地方政府债务余额为 176.92 亿元，广义债务率处于盐城市中上游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，但其中债券市场发行利差处于盐城市中上游水平，且非标占比偏大，整体再融资环境一般。

表 2：近年来射阳县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	592.36	663.30	709.67
GDP 增速（%）	4.1	8.1	4.1
人均 GDP（万元）	6.76	8.73	9.37
一般公共预算收入（亿元）	30.90	33.87	30.76
政府性基金收入（亿元）	71.48	67.32	64.32
税收收入占比（%）	77.96	80.07	65.10
公共财政平衡率（%）	32.13	32.86	30.26

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：射阳县财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为射阳县开发建设主体之一，负责射阳县内的工程项目建设业务，项目收入结转稳定，但项目均已完工，且无在建及储备项目；同时自营的城市更新项目投资规模较大，需关注未来项目投资和经营情况，整体业务稳定性及可持续性一般。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设	4.03	96.21	13.43	3.88	99.76	13.43	3.96	99.87	13.43
其他	0.15	3.68	100.00	0.01	0.24	100.00	0.01	0.13	94.06
营业收入/毛利率合计	4.19	100.00	16.71	3.89	100.00	13.65	3.96	100.00	13.54

注：其他包括租赁等收入；小数点差异由四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程项目建设

跟踪期内，公司代建项目收入结转稳定，但项目均已完工，且无在建及储备项目，同时在建的城市更新项目投资规模较大，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。

跟踪期内，公司代建项目的运营主体及业务模式未发生改变，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。

从业务开展情况来看，公司近年已完工重大项目主要为“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。项目总投资 15.23 亿元，其中，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有资产投资集团有限公司（以下简称“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。

2022 年，公司收入结转情况稳定，当期确认项目代建收入 3.96 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 3 亿多元，仍可为公司贡献一定的收入和回款。截至 2022 年末，公司无在建及拟建代建项目，业务可持续较弱。

公司在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。项目总投资为 18.50 亿元，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；征收拆迁计划总投资约 9 亿元，截至 2023 年 5 月末，累计投资逾 6 亿元，预计 2023 年完成拆迁。公司在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。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内，公司资产规模有所增长，但所有者权益有所下降，资本实力有待提升；公司债务规模增长较快，且经营获现能力较弱，对债务本息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模有所增长，但资产流动性较弱，且收益性不足，整体资产质量欠佳；财务杠杆水平有所上升，随着项目建设的逐步推进，财务杠杆率或将有所抬升。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产主要由工程项目建设业务形成的应收类款项及存货等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司持有的货币资金规模近年来有所下降，且受限比重高，截至 2022 年末，受限比例达 92.37%，随着项目投入及债务规模的扩张，应对经营周转及债务偿付的能力不足。截至 2022 年末，公司存货以开发成本 7.47 亿元和待开发土地 42.12 亿元为主，其中开发成本主要为工程项目建设投入成本；待开发土地共 97 块，均已取得相关权证并缴纳土地出让金，面积 388.53 万平方米，主要为商服用地，当年末账面价值 28.59 亿元的土地用于抵押。同时，公司垫付的工

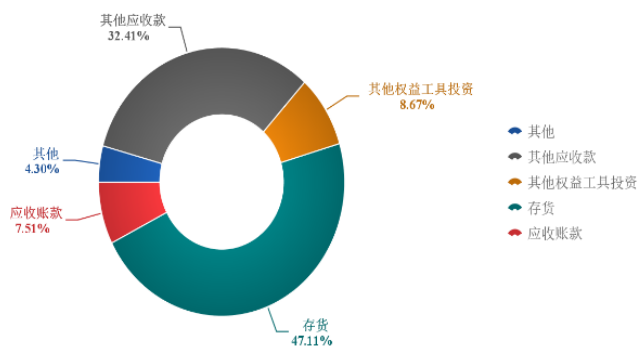
程项目建设款项回款进度较慢，加之政府单位及区域内国有企业往来形成的其他应收款集中度较高，无明确回款期限，且规模较大，对其资产变现能力造成一定影响。总体来看，公司资产流动性较弱，且收益性不足，整体资产质量欠佳。

表 4：截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况

债权单位	金额（亿元）	占比（%）
射阳县阳城商贸有限公司	13.52	39.44
江苏大正建设开发有限公司	10.58	30.86
射阳国有资产投资集团有限公司	9.91	28.90
射阳县华龙农村小额贷款有限公司	0.06	0.17
江苏双宇建设工程有限公司	0.05	0.15
合计	34.12	99.52

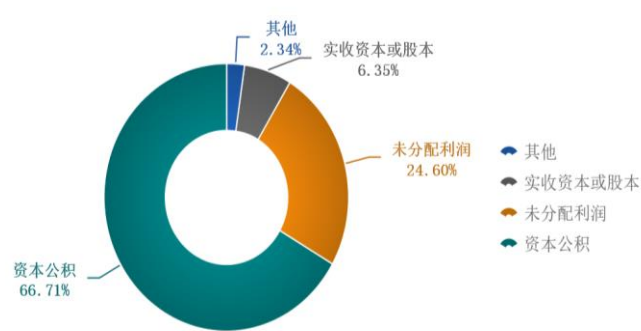
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，受子公司股权划出及政府收回土地影响，公司资本公积有所下滑，2022 年公司子公司射阳县明湖水务有限公司股权被无偿划出，致使期末经调整的所有者权益下降至 62.97 亿元，资本实力有待提升。

跟踪期内，公司整体财务杠杆率有所上升，随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，财务杠杆率预计将有所上升。

表 5：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	101.57	96.98	105.26
流动资产占比	90.40	89.96	91.05
经调整的所有者权益合计	62.95	63.40	62.97
资产负债率	38.02	34.62	40.18
总资本化比率	36.18	31.84	36.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，且经营获现能力较弱，同时持续一定规模的项目投入加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受工程项目建设业务萎缩影响，2020 年以来公司收入呈下降态势，同时工程项目建设业务回款进度较为缓慢，收现比逐年下降，总体来看公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受工程项目建设板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，2022 年城市更新项目投入较多，致使公司经营活动净现金流呈现净流出状态，且流出规模较大，公司经营活动获现能力总体表现较弱。

近年来公司投资活动较少使得投资活动现金流量较小，2022 年在建工程项目投资使得投资活动现金流呈现小幅净流出状态。

如前所述，2022 年公司经营活动现金流净流出且流出规模较大，加之债务偿还金额有所增长，进一步加大了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，跟踪期内融资增加额主要为银行借款，近年无新增债券发行，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金基本可以覆盖资金缺口，跟踪期内现金及现金等价物净增加额波动较小。

表 6：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	0.92	0.36	-11.17
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	-0.13
筹资活动产生的现金流量净额	-3.31	-0.22	10.80
现金及现金等价物净增加额	-2.39	0.14	-0.50
收现比	1.47	0.77	0.50

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模增长较快，但公司债务结构有所优化，债务结构较为合理；公司 EBITDA 对利息的覆盖水平有所提升，但整体保障能力有待提升。

跟踪期内，公司外部债务融资需求有所推升，债务规模增长较快，2022 年末债务同比增长 20.38%。公司债务融资结构主要为银行借款和债券发行，其中借款多有抵质押及担保措施，非标融资和应付票据保有一定规模，整体债务类型及渠道较多元；2022 年公司短期债务占比下降较多，债务以长期为主，与其业务特征较为匹配，债务期限结构较为合理。

表 7：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（%、亿元）

	类型	平均成本	金额	1 年以内	1-2 年	2 年以上
银行借款	--	约 5.7	16.53	2.82	1.59	12.12
债券融资	企业债	6.29	12.00	3.00	3.00	6.00
非标融资	信托	8.5	3.00	--	1.50	1.50
合计	--	--	31.53	5.82	6.09	19.62

注：此处债务合计不含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年公司 EBITDA 保持稳定，利润总额仍是其主要构成，同时考虑到利润总额中贡献度较高的其他收益（政府补助）规模较为稳定，预计未来仍可为公司 EBITDA 提供较好支撑。跟踪期内，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所提升，但覆盖水平依然较为一般且面临波动压力。此外，公

司经营活动净现金流对利息的保障能力总体较弱，且随着经营活动净现金流的波动而有所波动。

表 8：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	35.69	29.62	35.65
短期债务占比	45.04	49.85	27.91
EBITDA	1.71	1.62	1.62
EBITDA 利息保障倍数	1.51	0.93	1.21
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.81	0.21	-8.78

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2022 年末，受限资产占当期末总资产的 31.02%，主要为存货 28.59 亿元和货币资金 3.90 亿元。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 110.84 亿元，占同期末净资产的比例为 176.02%，均为对射阳县内国有企业的担保，存在互保的情况，且对外担保余额很大，需关注或有负债风险。截至 2022 年末，公司无重大涉诉事项。

表 9：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	担保余额
1	射阳县旅游投资发展有限公司	15.67
2	射阳国有资产投资集团有限公司	9.22
3	江苏射阳大米集团有限公司	6.69
4	射阳城市建设发展集团有限公司	5.95
5	江苏盐射高速公路有限公司	5.28
6	射阳建设投资集团有限公司	4.50
7	射阳县城市污水处理管网有限公司	4.20
8	江苏三维交通集团有限公司	4.06
9	射阳县金三角滩涂发展有限公司	3.63
10	江苏射阳港港口集团有限公司	3.18
11	江苏大正建设开发有限公司	2.44
12	江苏裕华投资开发集团有限公司	2.07
13	其他 72 家公司	43.96
合计		110.84

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为射阳县内开发建设主体之一，除大米集团²100%股权的无偿划入外，合并范围预期无其他较大变动。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

² 大米集团原控股股东为射阳国投，主要业务范围包括水稻及小麦种植，粮食收购、仓储、销售，大米加工和销售等；截至 2022 年 9 月末总资产 46.04 亿元，净资产-1.36 亿元，资产负债率 104.02%，2021 年营业收入 3.54 亿元，净利润-0.65 亿元。2023 年 4 月该公司已完成工商变更登记。

——2023 年，公司新增农业板块（大米集团），营收规模将较以前有所上升，毛利率水平将较以前有所下降。

——2023 年，公司项目投资规模预计 1~10 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 1~10 亿元。

预测

表 10：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	31.84	36.15	34.41~42.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.93	1.21	0.76~0.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，公司流动性因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性来源对其流动性需求覆盖不足，将公司基础信用评估等级下调一个子级。

2022 年公司经营活动现金流净流出且流出规模较大，2022 年末可动用货币资金为 0.32 亿元，为公司日常经营及债务偿还提供直接资金不足。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 25.21 亿元，尚未使用授信额度 8.86 亿元，备用流动性不足。射阳县经济基础尚可，区域内企业间有一定的临时拆借资金空间；作为射阳县开发建设主体之一，可持续获得政府的资金支持，预计公司未来的再融资渠道将基本保持畅通，需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于项目建设，资金需求 2~4 亿元。债务到期方面，截至 2022 年末，未来一年的到期债务（不含应付票据）约 6 亿元，此外 2022 年公司利息支出为 1.65 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司未来一年流动性来源对其流动性需求覆盖不足，将公司基础信用评估等级下调一个子级。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司在环境、治理结构和运行等方面表现较好，目前暂未在 ESG 方面发生监管处罚、安全事故和劳动纠纷等事项，但社会和治理方面有待提升。

环境方面，公司主要业务板块不涉及较大的资源消耗，环境风险相对较小，且运营中未造成污染等环境问题，目前尚未受到监管处罚；公司在资源管理、可持续发展和环境争议事件管理方面表现优于行业平均水平。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

社会方面，公司近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷，但在产品责任、员工责任、客户责任、社会贡献等方面表现低于行业平均水平。

治理方面，公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保等方面均可实际管控，治理结构和运行较为完善合理，但在内控管理、经营行为等方面表现低于行业平均水平。

外部支持

中诚信国际认为，射阳县政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

射阳县以新能源及其装备、电子信息、高端纺织为主导产业，为全县经济、财政实力增长提供了一定支撑，近三年射阳县 GDP 保持增长。但 2022 年射阳县一般公共预算收入有所下滑，同时，近年来固定资产投资等推升了射阳县政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额（176.92 亿元）居全市第一位，政府债务率（130.01%）超过国际 100%警戒线，且区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后区域面临的债务风险。

同时，射阳县政府对公司的支持意愿一般，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性一般：公司是射阳县开发建设主体之一，承担一定的射阳县城市建设职能。
- 2) 与政府的关联度较高：公司由射阳县人民政府直接控股，股权结构与射阳县人民政府具有高的关联性，同时债务管理及投融资决策亦一定程度受政府影响；但在业务经营、人员、财务等方面受射阳国投统一管理。
- 3) 过往支持力度尚可：公司每年可获得一定规模的政府补助，2022 年获得补贴款 1.10 亿元。

表 11：射阳主要县级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
江苏千鹤湖投资控股集团有限公司	射阳县人民政府 100%	射阳县最核心、最重要、最大的投资实体和经营实体	--	--	--	--	--	--
射阳城市建设发展集团有限公司	江苏千鹤湖投资控股集团有限公司 100%	射阳县内的基础设施建设，以及房地产开发、热电生产销售、贸易等	201.20	85.14	57.68	11.86	2.13	29.44
射阳国有资产投资集团有限公司	江苏千鹤湖投资控股集团有限公司 100%	射阳县内文化、医疗等方面的基础设施建设、光伏发电、农业、养老、房地产、产业园运营等	--	--	--	--	--	--
射阳县沿海投资有限公司	射阳县人民政府 100%	射阳港经济区内基础设施建设等	152.53	87.65	42.53	6.22	0.53	29.07
江苏裕华投资开发集团有限公司	射阳县人民政府 80%	射阳经济开发区内基础设施建设等	--	--	--	--	--	--
射阳县城市投资发展有限责任公司	射阳县人民政府 100%	射阳县内工程项目建设等	105.26	62.97	40.18	3.96	1.47	12.00
射阳建设投资集团有限公司	江苏千鹤湖投资控股集团有限公司 100%	射阳县内保障房建设、酒店运营等	--	--	--	--	--	--

注：表中财务及债券余额数据为截至 2022 年末数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，射阳县政府的支持能力较强，对公司一般的支持意愿可为公司带来一定的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，射阳城投与滨海城发、贾汪城投的外部经营环境风险和财务风险无显著差异，但在业务风险方面与滨海城发、贾汪城投存在一定差距。当地政府的支持能力均较强，并对上述公司具有强或一般的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，射阳县与滨海县、贾汪区均为苏北区县级城市，行政地位相当，市场融资环境接近且区域债务压力较大，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。射阳城投与上述平台均为当地政府或国资委实际控制的重要的城市基础设施建设及运营主体，当地政府对它们具有强或一般的支持意愿。

其次，射阳城投与滨海城发、贾汪城投的外部经营环境风险和财务风险无显著差异，但在业务风险方面与滨海城发、贾汪城投存在一定差距。基于当地政府对其定位，公司负责区域内工程项目建设业务，但整体业务稳定性及可持续性一般。

最后，射阳城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力一般；财务杠杆处于比较组较低水平，EBITDA 对利息覆盖能力高于比较组平均水平；此外，公司债券融资额和可用银行授信低于比较组平均水平，再融资能力一般。

表 12：2022 年同行业对比表

	射阳城投	滨海城发	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	盐城市-射阳县	盐城市-滨海县	徐州市-贾汪区
GDP（亿元）	709.67	605.93	433.90
GDP 增速（%）	4.1	4.3	4.5
人均 GDP（万元）	9.37	7.38	9.61
一般公共预算收入（亿元）	30.76	28.96	24.68
公共财政平衡率（%）	30.26	25.18	61.36
政府债务余额（亿元）	176.92	117.81	88.88
控股股东及持股比例	射阳县人民政府 100%	滨海县国资服务中心 100%	贾汪区人民政府 92.62%
职能及地位	公司为射阳县内开发建设主体之一，负责区域内工程项目建设业务。	滨海县最重要的城市基础设施投资和运营主体，主要承担区域内土整、城乡基础设施、保障房开发、光伏发电等业务	贾汪区重要的安置房建设开发主体，经营范围包括城市基础设施建设、房地产开发经营和市场监督管理服务。
核心业务及收入占比	工程项目建设 99.87%	城建工程 17.77%、房屋销售 20.07%、土地开发整理 9.83%、苗木销售 39.40%、其他 12.93%	代建工程 72.41%、房地产 20.89%、租赁 3.93%、物业 1.63%
资产总计（亿元）	105.26	383.85	278.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	62.97	182.10	101.01
总债务（亿元）	35.65	139.54	81.61
总资本化比率（%）	36.15	43.38	44.69
营业总收入（亿元）	3.96	16.93	7.85
净利润（亿元）	1.47	1.69	1.34

EBITDA（亿元）	1.62	2.98	1.52
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.21	0.42	0.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.17	-19.77	0.95
可用银行授信余额（亿元）	8.86	21.84	7.99
债券融资余额（亿元）	12.00	6.00	54.00

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

江苏再担保为“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保成立于 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 2022 年末，江苏再担保实收资本增至 111.69 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 2022 年末，江苏再担保总资产为 333.33 亿元，所有者权益为 190.89 亿元；在保余额为 2,779.72 亿元，担保责任余额为 874.18 亿元，融资担保放大倍数为 7.58 倍。

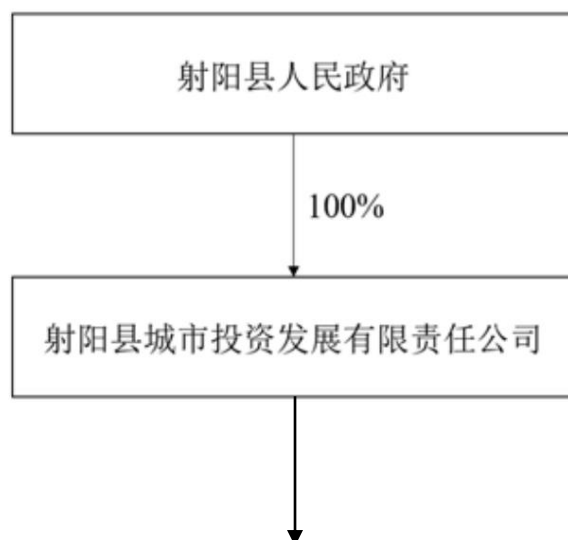
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏再担保给予支持。

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；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为“19 射阳城投债 01/19 射阳 01”的偿还提供了强有力的保障。

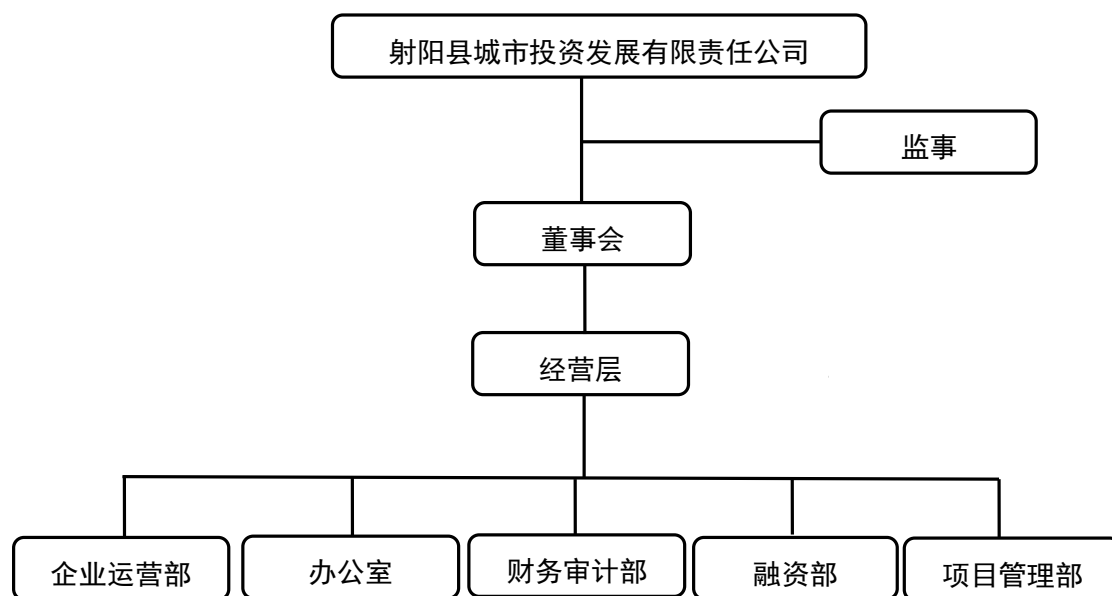
评级结论

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及组织结构图（截至 2023 年 4 月末）



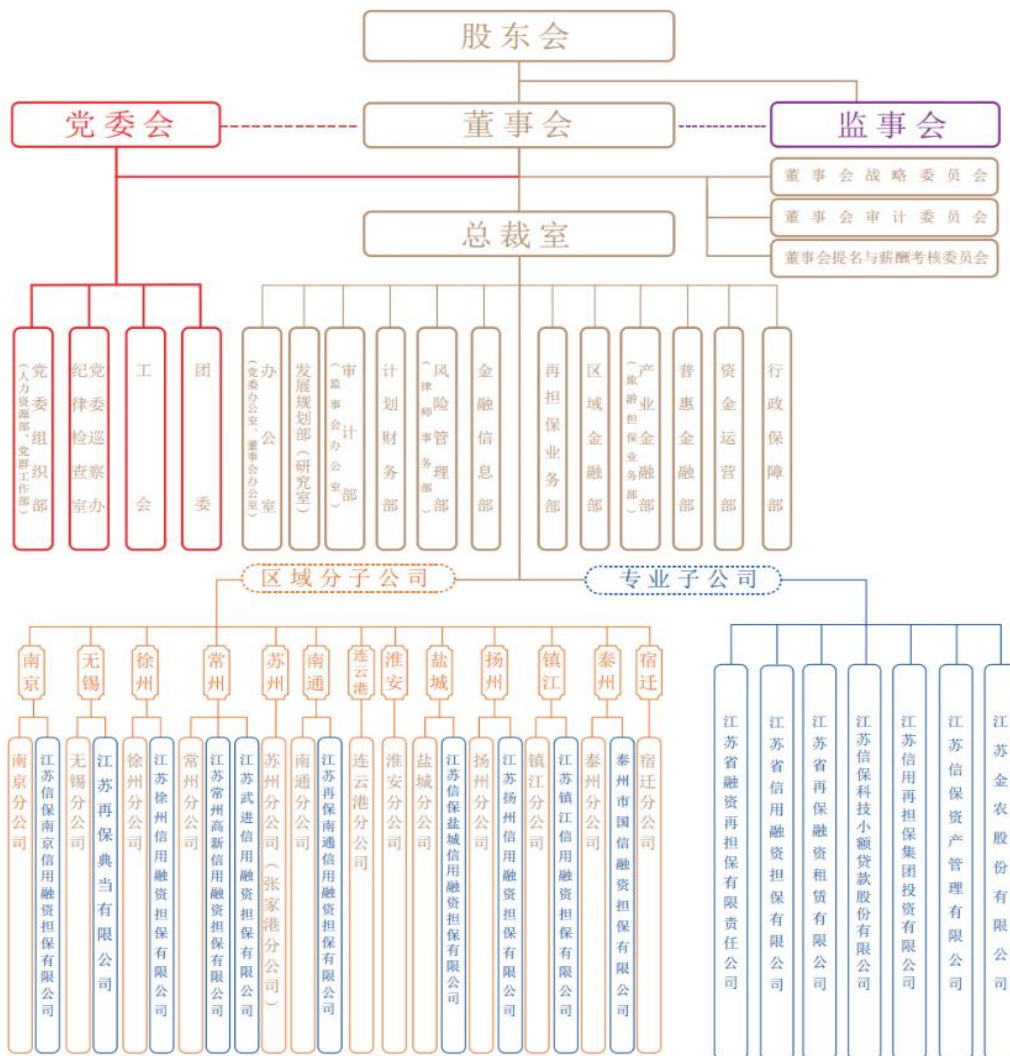
主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
江苏射阳大米集团有限公司	30.00	100.00%
射阳县绿土地农业发展有限公司	1.00	100.00%
射阳县三维交通投资有限公司	3.00	99.00%
射阳城投城市更新建设发展有限公司	2.00	100.00%



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图及组织结构图（截至 2022 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例（%）
1	江苏省财政厅	27.73
2	江苏金信金融控股集团有限公司	6.36
3	江苏省国信集团有限公司	3.94
4	无锡惠开投资管理有限公司	3.10
5	江苏国经控股集团有限公司	2.95
6	常高新集团有限公司	2.95
7	启东国有资产投资控股有限公司	2.95
8	南京溧水国资经营集团有限公司	2.95
9	泰州市国鑫发展投资有限公司	2.92
10	宿迁市人民政府	2.46
合计	--	58.31



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）	2020	2021	2022
货币资金	98,639.36	64,116.87	42,253.24
非受限货币资金	6,851.75	8,188.27	3,224.74
应收账款	80,337.69	89,310.94	79,040.34
其他应收款	296,520.45	296,519.04	341,185.21
存货	442,322.24	422,137.91	495,886.96
长期投资	95,308.31	95,308.31	92,228.31
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
资产总计	1,015,727.65	969,812.37	1,052,628.44
其他应付款	18,455.72	27,225.05	52,545.67
短期债务	160,742.27	147,643.44	99,508.00
长期债务	196,112.71	148,529.37	257,017.00
总债务	356,854.98	296,172.81	356,525.00
负债合计	386,204.27	335,775.36	422,918.19
利息支出	11,333.92	17,411.46	16,503.22
经调整的所有者权益合计	629,523.38	634,037.01	629,710.25
营业总收入	41,887.46	38,906.57	39,617.13
经营性业务利润	17,045.57	16,176.07	15,988.48
其他收益	11,807.36	11,000.00	11,000.00
投资收益	0.00	0.00	31.80
营业外收入	0.76	40.92	3.93
净利润	15,645.17	14,879.34	14,726.02
EBIT	16,993.60	16,119.78	16,133.68
EBITDA	17,091.55	16,219.15	16,233.31
销售商品、提供劳务收到的现金	61,586.42	29,936.28	19,887.72
收到其他与经营活动有关的现金	58,387.06	92,791.52	145,866.73
购买商品、接受劳务支付的现金	686.70	13,265.86	78,403.09
支付其他与经营活动有关的现金	109,970.40	105,656.24	198,932.11
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	36.47	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	9,199.83	3,621.23	-111,702.17
投资活动产生的现金流量净额	-36.47	0.00	-1,299.92
筹资活动产生的现金流量净额	-33,107.38	-2,193.71	108,038.55
现金及现金等价物净增加额	-23,944.02	1,427.52	-4,963.54
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	16.71	13.65	13.54
期间费用率(%)	3.98	-0.11	0.78
应收类款项占比(%)	37.10	39.78	39.92
收现比(X)	1.47	0.77	0.50
资产负债率(%)	38.02	34.62	40.18
总资本化比率(%)	36.18	31.84	36.15
短期债务/总债务(%)	45.04	49.85	27.91
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.81	0.21	-8.78
总债务/EBITDA(X)	20.88	18.26	21.96
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.11	0.16
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.51	0.93	1.21

注：中诚信国际根据 2020 年~2022 年审计报告整理；长期应付款中的带息债务调入长期债务；2022 年利息支出含射阳国投支付部分。

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（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	3,257.57	3,793.13	4,623.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	4,011.27	4,598.58	3,843.35
债权投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	1,804.00	2,242.50	4,099.95
长期股权投资	42.48	379.35	105.40
资产合计	22,360.88	26,483.29	33,332.62
负债及所有者权益			
短期借款	2,624.79	2,325.32	2,808.16
未到期责任准备金	619.05	751.42	896.42
担保赔偿准备金	1,579.59	1,813.91	2,779.72
担保损失准备金合计	2,198.64	2,565.34	3,676.14
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	8,724.02	10,624.08	14,244.02
实收资本	8,816.72	9,897.55	11,169.07
一般风险准备	0.00	19.88	24.14
所有者权益合计	13,636.86	15,859.22	19,088.60
利润表摘要			
担保业务收入	1,139.65	1,457.91	1,792.84
担保赔偿准备金支出	(164.88)	(447.36)	(935.62)
提取未到期责任准备	(77.46)	(132.37)	(135.71)
担保业务净收入	492.15	390.27	592.61
利息净收入	526.79	168.79	252.40
投资收益	58.07	573.02	630.99
其他业务净收入	257.73	484.96	522.44
营业费用	(412.14)	(439.08)	(527.48)
税金及附加	(19.57)	(22.37)	(23.88)
营业利润	812.46	1,074.86	1,254.44
营业外收支净额	1.80	4.84	3.79
税前利润	814.26	1,079.70	1,258.22
所得税费用	(261.53)	(357.48)	(313.56)
净利润	552.73	722.22	944.66
担保组合			
在保责任余额	62,699.24	78,904.00	87,418.00
当年新增担保额	122,150.05	130,041.96	231,298.00
财务指标			
财务指标			
2020 2021 2022			
年增长率(%)			
总资产	29.88	18.44	25.86
担保损失准备金	12.39	16.68	43.30
所有者权益	30.47	16.30	20.36
担保业务收入	11.23	27.93	22.97
担保业务成本	7.50	64.89	12.42
担保业务净收入	16.54	(20.70)	51.85
利息净收入	30.42	(67.96)	49.54
投资收益	(36.99)	886.83	10.12
营业费用	17.72	6.54	20.13
营业利润	26.47	32.30	16.71

税前利润	27.25	32.60	16.53
净利润	14.99	30.67	30.80
年新增担保额	38.66	6.46	77.86
在保责任余额	23.04	25.85	10.79
盈利能力(%)			
营业费用率	30.88	27.15	26.39
投资回报率	4.30	4.28	4.06
平均资产回报率	2.79	2.96	3.16
平均资本回报率	4.59	4.90	5.41
担保项目质量(%)			
年内代偿额 (百万元)	137.47	226.26	--
年内回收额 (百万元)	20.67	98.53	--
年内代偿率	0.13	0.21	--
累计代偿率	--	0.21	--
累计回收率	7.61	59.70	--
担保损失准备金/在保责任余额	3.51	3.25	4.21
最大单一客户在保责任余额/核心资本	16.11	12.86	10.17
最大十家客户在保责任余额/核心资本	96.24	70.46	55.19
资本充足性			
净资产 (百万元)	13,636.86	15,859.22	19,088.60
核心资本 (百万元)	12,416.29	15,555.11	19,659.33
净资产放大倍数(X)	4.60	4.98	4.58
核心资本放大倍数(X)	5.05	5.07	4.45
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	31.73	30.69	24.28
高流动性资产/在保责任余额	11.32	10.30	9.26

附五：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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
盈利能力	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	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-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn