



兴化市城市建设投资有限公司 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 1401 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	兴化市城市建设投资有限公司	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 苏州市融资再担保有限公司	AAA/稳定 AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 兴化债 01/20 兴城 01” “20 兴化债 02/20 兴城 02”	AAA AA ⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“20 兴化债 01/20 兴城 01”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“江苏信保集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“20 兴化债 02/20 兴城 02”债项级别充分考虑了苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为兴化市产业特色鲜明，地区经济实力持续增长，潜在的支持能力强；兴化市城市建设投资有限公司（以下简称“兴化城投”或“公司”）是兴化市重要的基础建设、保障房建设和粮食收储主体，职能定位明确，与兴化市政府维持高度的关联关系，同时，中诚信国际认为公司业务区域专营性较强；但需关注公司资产流动性较弱、短期偿债压力较大及面临或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，兴化市城市建设投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性等。

可能触发评级下调因素：地方经济环境严重恶化，公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；重要子公司划出，公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化导致流动性紧张等。

正面

- 公司业务区域专营性较强。**公司作为兴化市重要的基础建设、保障房建设和粮食收储主体，主要承担兴化市城区内的基础设施建设和保障房建设业务，并负责全市的自来水供应及粮食购销业务，业务的区域专营性较强。
- 公司得到政府较有力支持。**公司近年在政府补助、资产划转等方面得到了政府的有力支持。
- 有力的担保措施。**江苏信保集团对“20 兴化债 01/20 兴城 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，苏州再担保对“20 兴化债 02/20 兴城 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保措施增强了对相关债券还本付息的保障。

关注

- 资产流动性较弱。**公司总资产中存货和应收类款项合计占比较大，其中存货主要为工程建设项目的开发成本和待开发土地，应收类款项主要为与区域内行政单位和国有企业的往来款，整体资产流动性较弱。
- 短期偿债压力较大。**2022 年末公司债务规模有所上升，且短期债务规模较大，即期偿债压力较大，需关注公司面临的即期偿付压力及短债资金偿付安排情况。
- 或有负债风险。**公司对外担保比率较高，被担保单位均为区域内国有企业，需关注或有负债风险。

项目负责人：曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn

项目组成员：张 朔 shzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

● 财务概况

兴化城投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	355.48	449.50	485.58
经调整的所有者权益合计（亿元）	136.62	151.57	170.84
负债合计（亿元）	218.86	297.92	314.74
总债务（亿元）	205.40	278.87	289.63
营业总收入（亿元）	24.64	25.73	36.24
经营性业务利润（亿元）	3.10	-0.61	-1.66
净利润（亿元）	2.71	2.86	3.30
EBITDA（亿元）	13.94	16.03	17.66
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.18	-12.82	-17.20
总资本化比率（%）	60.06	64.79	62.90
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.07	0.91	0.96

注：中诚信国际根据兴化城投提供的其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 2020~2022 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、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

● 担保主体概况数据

江苏信保集团（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	223.61	264.83	333.33
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
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	--

注：1、中诚信国际根据江苏信保集团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、2021 年和 2022 年财务报告整理。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信保集团合并口径，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。

苏州再担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	23.61	25.74	29.61
担保损失准备金（亿元）	5.32	6.48	7.38
所有者权益（亿元）	15.82	16.58	17.27
在保责任余额（亿元）	86.85	108.56	114.44
年新增担保责任额（亿元）	60.48	52.64	59.76
担保业务收入（亿元）	1.41	1.62	1.76
利息净收入及投资收益（亿元）	0.70	0.93	0.84
净利润（亿元）	0.37	0.79	0.84
平均资本回报率(%)	2.34	4.90	4.96
累计代偿率(%)	0.44	0.38	0.31
净资产放大倍数(X)	5.49	6.55	6.63
核心资本放大倍数(X)	4.81	5.53	5.38

注：1、中诚信国际根据苏州再担保提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）苏州分所审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。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 2022 年审计报告期末数；2、累计代偿率为直接担保业务累计代偿率；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

● 评级历史关键信息

兴化市城市建设投资有限公司						
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	20 兴化债 01/20 兴城 01 (AAA)	2022/06/28	李婧喆、郭世瑶	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	
	20 兴化债 02/20 兴城 02 (AA ⁺)					
AA/稳定	20 兴化债 01/20 兴城 01 (AAA)	2020/04/02	梅楚霖、陆楚云、孙抒	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	
	20 兴化债 02/20 兴城 02 (AA ⁺)					

● 同行业比较（2022 年数据）

项目	兴化城投	一诺城建	望涛投资	六合交通
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	泰州市-兴化市	南通市-通州区	泰州市-泰州医药高新区（高港区）	南京市-六合区
GDP（亿元）	1,085.19	1,639.20	1,153.39	594.59
一般公共预算收入（亿元）	48.03	67.54	101.16	45.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	170.84	57.88	112.68	43.92
总资本化比率（%）	62.90	37.66	47.21	70.27
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.96	1.04	0.55	0.24

注：一诺城建系“江苏省南通一诺城镇建设开发有限公司”的简称；望涛投资系“江苏望涛投资建设有限公司”的简称；六合交通系“南京六合交通工程建设投资（集团）有限公司”的简称。

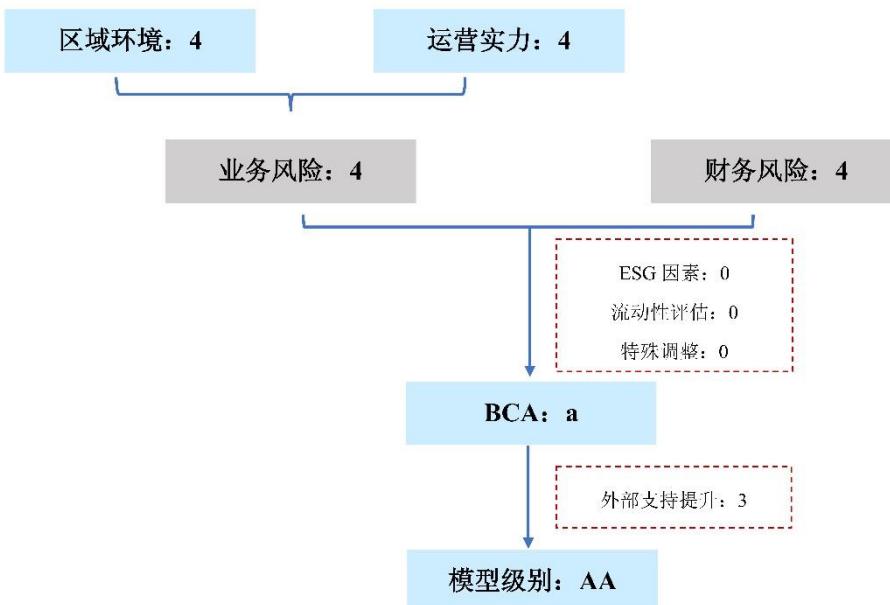
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 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
20 兴化债 01/20 兴城 01	AAA	AAA	2022/6/28	9.50	9.50	2020/04/27~2027/04/27	提前偿还
20 兴化债 02/20 兴城 02	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/28	2.00	2.00	2020/04/27~2027/04/27	提前偿还

● 评级模型

兴化市城市建设投资有限公司评级模型打分(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，兴化城投作为兴化市重要的基础建设、保障房建设和粮食收储主体，具有较强的业务稳定性和持续性。但是，公司基础设施建设及保障房建设业务整体回款周期偏长，资金沉淀较多，加之尚需投资金额较大，公司面临一定的资金压力。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，兴化城投资产规模持续增加，但应收类款项和基建成本占比比较大，负面影响资产流动性。同时公司业务经营和投资对外部融资依赖较大，债务规模持续增长，且面临较大的短期偿债压力。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对兴化城投个体基础信用等级无影响，兴化城投具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，兴化市政府有强的支持能力和对公司较强的意愿，主要体现在兴化市的区域地位，以及经济财政实力和增长能力；兴化城投系兴化市重要的地方投融资平台之一，成立以来持续获得政府在资产划转和财政补贴等方面的支持，具备较强的重要性及与政府高度的关联性。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

“20 兴化债 01/20 兴城 01”总发行规模为 9.50 亿元，其中 6.35 亿元用于建设临城镇陈口安置房工程，3.15 亿元用于补充公司营运资金。根据《兴化市城市建设投资有限公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2022 年末，“20 兴化债 01/20 兴城 01”募集资金已使用 9.37 亿元，其中 6.22 亿元用于建设临城镇陈口安置房工程（该项目已建设完成），3.15 亿元用于补充营运资金。

“20 兴化债 02/20 兴城 02”总发行额 2.00 亿元，全部用于建设北樊安置房工程。根据《兴化市城市建设投资有限公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2022 年末，“20 兴化债 02/20 兴城 02”募集资金已全部用于建设北樊安置房工程，目前该项目仍在建设中，当年末已投资 2.3 亿元。

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“强弱实弱”，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继续提升，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

兴化市是江苏省下辖县级市，由泰州市代管，位于泰州市北部，全市总面积 2,393.35 平方千米，下设 26 个乡镇（街道）和 1 个省级经济开发区。截至 2022 年末，全市常住人口 112.82 万人，比上年减少 2.11 万人。兴化市为全国百强县之一，根据《中国县域高质量发展报告 2023》，兴化市位于百强县第 70 位。

2014 年 3 月，《兴化市城市总体规划（2013-2030）》获江苏省政府批准，基于兴化市的地理位置和产业基础，规划形成“两个工业集聚区、三个工业组团”的工业发展格局，以不锈钢产业、健康食品产业和高端装备三大产业为首促进工业发展，主动融入沿江、沿海地区，促进城市综合实力发展。2022 年，兴化市实现地区生产总值 1,085.19 亿元，按可比价格计算同比增长 4.3%。分产业看，第一产业增加值 148.47 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 424.96 亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值 511.76 亿元，同比增长 4.6%。2022 年，兴化市固定资产投资增速 16.6%，继续延续较高增长率。

表 1：2022 年泰州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
泰州市	6,401.77	-	13.33	-	416.62	-
泰兴市	1,366.67	1	13.08	3	90.00	2
靖江市	1,226.18	2	17.20	2	75.07	3
医药高新区（高港区）	1,153.39	3	22.98	1	101.16	1
兴化市	1,085.19	4	9.05	6	48.03	4
姜堰区	837.34	5	12.49	5	41.29	5
海陵区	733.00	6	12.08	4	36.92	6

注：部分区县的人均 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

稳定的经济增长和特色产业集群发展为兴化市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，但税收收入占比波动下降，且随着刚性支出增加，财政平衡率依然较弱；受土地市场的影响，兴化市政府性基金收入存在波动，但仍对政府综合财力形成重要补充。再融资环境方面，兴化市广义债务率处于泰州市中等水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行渠道，兼有直融

和非标融资，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来兴化市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	900.92	1,020.94	1,085.19
GDP 增速（%）	3.00	9.50	4.3
人均 GDP（万元）	7.94	9.05	9.65
固定资产投资增速（%）	11.6	10.2	16.6
一般公共预算收入（亿元）	41.48	46.16	48.03
政府性基金收入（亿元）	50.98	72.97	65.88
税收收入占比（%）	77.48	78.47	68.73
公共财政平衡率（%）	36.15	36.95	37.23

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：兴化市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为兴化市重要的基础建设、保障房建设和粮食收储主体，主要负责兴化市城区内的基础设施建设和保障房建设业务，并负责全市的自来水供应及粮食购销业务，区域专营性较强；同时，公司在建及拟建项目储备较充足，业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司代建业务回款较慢、存量项目待投资额较大，需持续关注存量项目的款项回款进度以及在建项目的资本支出压力；此外，公司水务板块收入成本持续倒挂，业务运营高度依赖于政府补贴。

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
粮食销售	18.04	73.22	0.57	17.54	69.19	1.31	17.45	48.15	1.55
保障房销售	0.89	3.62	34.63	6.78	26.72	15.54	8.85	24.42	2.94
基础设施建设	0.39	1.59	71.16	0.20	0.78	6.63	0.31	0.86	29.03
供水与污水处理	0.67	2.70	-54.76	0.68	2.70	-80.21	0.75	2.07	-142.67
土地转让	--	--	--	--	--	--	8.36	23.07	14.83
其他业务	4.65	18.87	99.60	0.15	0.61	1.01	0.52	1.43	11.54
营业收入/毛利率合计	24.64	100	20.11	25.36	100	2.95	36.24	100	2.35

注：1、根据市政府兴政发[2001]296 号《兴化市土地储备实施办法》，经兴政复 196~200 号文件批准，兴化市土地开发储备中心向公司收购了五块土地的土地使用权，公司 2022 年上半年新增土地转让收入，该业务或不具有可持续性；2、2020 年其他收入包括资金使用费，2021 年以来，根据最新会计准则，公司不再将资金使用费收入确认其他收入，转而计入“投资收益”科目核算，因此公司 2021 年以来其他业务规模大幅下滑。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

粮食购销板块

公司仍是兴化市重要的粮食购销及储备主体，区域及行业地位稳固，但购销量受限于粮食供需及国家储备计划，利润空间有限。

公司粮食购销业务由全资子公司江苏兴粮粮食集团有限公司（以下简称“兴粮集团”）负责运营。兴粮集团是兴化市最重要的粮食购销企业，在参加兴化市粮食市场化交易的同时代表兴化市粮食局管理全市粮食流通，维护市场秩序和价格稳定。该业务细化为粮食销售业务和粮食储备业务，其中市场化经营的粮食购销业务为公司粮食销售板块主要的利润来源。

业务模式方面，关于粮食销售业务，公司主要向兴化市郊区、周边地区农民及有关客户开展小麦、

粳稻和大麦等粮食的集中收购¹，此后通过下设的销售网点进行销售或由其他合作单位代为销售。兴粮集团本身不进行粮食生产，仅从购销业务过程中赚取差价。公司与一般农户基本为现款结算，对于较大的客户，要求先收粮，30%的收购款于当月结清，尾款在1~2个月内通过银行承兑汇票结算。

粮食储备业务中，公司粮食储备计划由泰州市政府确定，泰州市粮食局负责拟定规模总量、品种结构、储存布局、购销及轮换计划和动用方案并组织实施，公司代为执行粮食储备及轮换业务。政府针对公司粮食储备业务给予保管补助和收购补助，其中保管补助以110元/吨的价格按照月末平均余额计算，季末结清款项；收购补助以40元/吨价格一次性结清款项。

从业务开展情况来看，公司粮食上游供应商及下游客户均较为分散，2022年前五大下游客户销售金额占比仅为19.68%。销售价格方面，公司托市粮收购价格根据政府指导价格确定，自营粮收购价格根据市场确定，由于公司承担了较多的政策性职能，因此收购和销售价差较小，致使该业务利润率较低，但公司能够获得一定的政府补贴，跟踪期内收到粮食补贴0.60亿元。

表4：近年来公司粮食购销情况（万吨）

主要产品	2020		2021		2022	
	收购量	销售量	收购量	销售量	收购量	销售量
小麦	28.90	36.44	48.27	55.00	37.57	36.16
粳稻	25.31	37.68	14.60	13.11	17.45	24.08
大麦	2.60	4.45	0.98	0.45	-	-
其他	--	--	0.04	0.04	0.18	0.01
合计	56.81	78.57	63.89	68.60	55.20	60.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表5：近年来公司粮食购销业务收入与成本情况（亿元）

业务	2020		2021		2022	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
自营粮食购销	14.71	14.61	17.54	17.31	17.38	17.08
粮食储备	3.33	3.33	--	--	0.10	0.10
合计	18.04	17.94	17.54	17.31	17.48	17.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表6：2022年公司粮食销售前五大客户（元、%）

客户名称	销售额	占比
江苏省粮油储运公司	121,690,150.44	7.00
江苏省农垦集团有限公司	78,024,573.25	4.49
江苏天利农产品物流中心有限公司	63,000,000.00	3.62
福建省国资	49,650,720.90	2.86
扬州市盛涛米业有限公司	29,728,384.54	1.71
合计	342,093,829.13	19.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房建设板块

跟踪期内公司仍是兴化市内唯一的保障房建设主体，近年承做了区域内较多的安置房项目，业务竞争力较强；公司在建及拟建项目较多，业务可持续性较强，但待投资规模较大，需关注项目后续的资本支出压力。

¹ 部分采购自泰州市姜堰区以及安徽等江苏省外地区。

公司保障房业务主要为经济适用房的建设和销售，主要由子公司兴化市城祥房地产开发有限公司负责，该公司系兴化市唯一的保障房建设主体，其开发的保障性住房已全部进入江苏省住房保障管理系统。

业务模式上，公司保障房业务通过政府划拨方式取得土地，后自行投入建设资金，以发包方式委托建筑公司施工建设。建设完工后，由兴化市房改办组织认定的符合保障标准的市民出资认购，购买价格由兴化市物价局和兴化市住房制度改革办公室确定；兴化市政府每年根据公司的运营情况及其自身的财政情况给予公司一定的运营补贴，以政府补助的形式一般为年末结算，向公司全额补偿公租房的投资成本，以投资-补助模式实现回收。

从业务开展情况来看，2022 年，小戚安置房和水产安置房等项目相继开始向安置户销售，当年保障房收入同比有所增长。由于公司保障房销售定价的变化，近年来公司保障房业务毛利率波动较大。截至 2022 年末，公司主要在建和拟建保障房项目储备较为充足，保障房建设业务具有较强的可持续性。但另一方面，在建及拟建项目待投资需求较大，未来项目资金平衡状况以及项目回款等情况需持续关注。

表 7：截至 2022 年末公司主要已完工保障房开发项目情况表（亿元、平方米、%、元/平方米）

项目名称	总投资	已售面积	剩余可售面积	销售总额	回款情况	销售进度	销售均价
城堡一期	3,288.63	27,640.29	364.59	3,787.00	3,787.00	98.7	1,370.10
城堡二期	4,930.30	37,682.77	540.43	5,350.00	5,350.00	98.59	1,419.75
新区一期	7,221.89	67,793.49	347.55	8,562.41	8,562.41	99.49	1,263.01
新区二期	8,158.28	78,820.49	612.71	10,140.53	10,140.53	99.23	1,286.53
关门一期	2,440.83	18,891.31	239.73	3,180.10	3,180.10	98.75	1,683.37
城堡三期	12,975.44	88,156.74	959.58	14,633.68	14,633.68	98.92	1,659.96
城堡四期	9,236.44	80,233.29	332.01	10,466.33	10,466.33	99.59	1,304.49
人医西侧	4,292.06	31,941.88	2,175.55	5,699.64	5,699.64	93.62	1,784.38
新区三期	2,011.90	17,323.41	83.53	2,396.64	2,396.64	99.52	1,383.47
关门二期	1,660.26	9,904.53	343.64	2,084.63	2,084.63	96.65	2,104.72
文昌路南一期	23,460.00	91,540.94	38,296.65	29,874.92	29,874.92	70.5	3,263.56
城堡三期东侧	2,196.00	13,576.59	101.65	3,441.78	3,441.78	99.26	2,535.08
文昌路南三期保障房工程	26,464.57	48,989.64	21,062.91	22,624.93	22,624.93	69.93	4,618.31
陈口安置房（文昌花苑）	92,900.00	112,270.49	42,021.19	54,200.01	53,546.69	72.77	4,827.63
紫薇府	46,097.33	12,015.99	58,497.85	7,353.42	7,306.25	17.04	6,119.69
小戚安置房	105,388.23	99,099.59	50,273.10	71,830.98	31,264.20	66.34	7,248.36
水产安置房	60,103.85	6,991.53	74,236.26	4,917.54	993.87	8.61	7,033.57
总计	412,826.00	842,872.97	290,488.93	260,544.54	215,353.61	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2022 年末公司主要在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	预计建设周期	总投资	期末已投资
东五里	11.11	2020.10-2023.6	5.20	4.97
北樊安置房	12.67	2020.3-2023.3	5.78	2.3
杨花二期安置房	8.80	2020.9-2023.6	3.94	1.93
张皮安置房	18.00	2021.12-2023.12	11.80	5.4

合计	50.58	--	26.72	14.60
----	-------	----	-------	-------

注：上表内包括部分已完工但尚未审计的项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2022 年末公司拟建保障房项目（亿元、万平方米）

项目名称	计划建设周期	建筑面积	计划总投资
小戚安置房二期	2022.6-2024.6	16.00	7.10
通裕纺织厂安置房	2022.10-2024.10	11.00	9.05
东五里二期	2022.6-2024.6	12.80	6.00
合计	--	39.80	22.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司是兴化市城区内主要基础设施代建主体，区域专营优势明显，但跟踪期内已完工项目结算进度缓慢，且无拟建项目，需关注该业务的可持续性和已完工项目结算情况。

公司是兴化市城区内道路等基础设施建设项目的建设主体，业务模式方面，公司与兴化市住房和城乡建设局（以下简称“兴化市城乡建设局”）签订《城建项目委托代建协议》，采取“企业投资建设-政府资金分期支付”的合作模式，公司筹措建设资金并进行具体项目建设，项目竣工移交后，兴化市城乡建设局、兴化市财政局和公司签署《委托代建费用结算确认书》，兴化市财政局将按照公司发生的全部代建投入成本加计委托建设费向公司支付代建工程款（加成比例 20%左右），公司收到代建工程款后将其计入工程代建收入。

从业务开展情况来看，由于近年来公司基础设施建设收入规模较小，且包括部分自来水管道安装施工业务，该板块毛利率波动较大，且公司代建项目结算进度有所滞后。截至 2022 年末，公司代建业务已完工项目 9 个，总投资 8.93 亿元，结算进度较为缓慢；同期末，公司在建项目剩余投资规模约为 1.06 亿元，且无拟建的基础设施代建项目，该业务的可持续性和已完工项目结算情况需保持关注。

表 10：截至 2022 年末公司主要在建基础设施建设项目（万元）

项目	计划总投资	已投资
城南公园	30,000.00	20,000.00
第一水厂迁建及备用水源工程项目	22,000.00	22,000.00
张皮、中和、金松家园拆迁	20,000.00	20,000.00
2018 年长安中路改造工程项目	18,600.00	18,000.00
兴东水厂二期改扩建及深度处理工程	15,800.00	15,800.00
城南路商务办公楼综合楼项目	15,000.00	15,000.00
卤汀河备用水源工程	11,000.00	11,000.00
兴临路白改黑	2,380.00	2,380.00
文昌路白改黑	1,152.00	1,152.00
乡镇管网更新	1,000.00	1,000.00
北顷路	960.00	960.00
合计	137,892.00	127,292.00

注：上表内包括部分已完工但尚未审计的项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水务板块

公司水务板块运营较为稳定，能够为公司带来相对稳定的收入，但由于运营成本较高，公司水务

板块毛利率持续为负值，业务运营对政府补助的依赖度较高。

公司自来水业务主要由兴化市自来水总公司负责，自来水供给范围覆盖全市，市场占有率较高；污水处理业务主要由污水处理公司负责，承接兴化市范围内污水处理相关工程及基础设施建设业务，可为公司贡献较为稳定的收入。

从业务开展情况来看，公司自来水业务属于保障民生的地区公用事业，自来水定价受到当地政府指导和限制，近年收入相对稳定；污水处理设备等固定资产投入的增加使得公司单位固定成本增加，毛利率持续为负。总体而言，公司自来水供应具有区域专营优势，业务稳定性和持续性较强，但由于运营成本较高，水务板块处于收入成本倒挂状态，业务运营对政府补贴依赖程度较高。

其他业务板块

公司其他业务包括房屋租赁收入、资金使用费收入等，跟踪期内公司拆借资金余额较大，需持续关注公司对外拆借资金的回款情况。

公司其他业务收入包括房屋租赁收入、资金使用费收入等。公司为兴化市城市基础设施建设提供建设资金，并收取资金使用费。政府资金拆借方面，兴化市人民政府与公司签订《城建资金使用协议》，政府委托公司提供城市拆迁、保障性住房和基础设施建设资金，并给予一定的投资回报。投资回报以城建资金为基础，按市场利率加一定浮动区间确定，原则上投资回报每年结算一次，由财政直接拨付，建设资金本金由双方协定，分年返还。非政府单位（主要是政府平台及事业单位下属企业）资金使用方面，公司与借款单位签订《借款合同》，规定借款期限、利息水平和利息及本金的支付方式，目前主要借款对象为兴化市交通产业投资有限公司、兴化市经济发展有限公司及兴化市大禹河道整治建设有限公司等。截至 2022 年末，公司对外拆出资金余额 77.38 亿元，公司拆借资金余额较大，需持续关注公司对外拆借资金的回款情况。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要随着项目建设的推进，跟踪期内公司资产规模有所上升；受益于政府的支持，公司所有者权益规模逐年扩大，但资产中以开发成本为主的存货和以往来款为主的其他应收款合计占比较高，流动性较弱，尽管资产具有一定的收益性，但整体资产质量仍较低；公司债务规模有所增长；经营获现能力表现较弱，EBITDA 对债务利息的保障程度偏低。

资本实力与结构

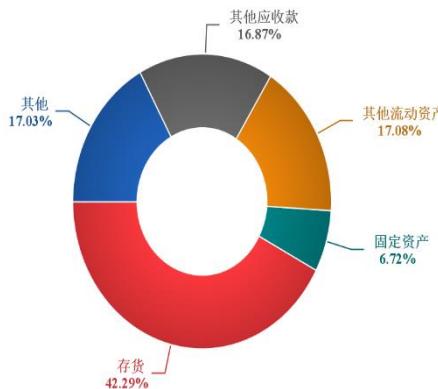
跟踪期内，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，资产规模保持增长态势；公司资产有一定收益性但流动性较弱，整体资产质量较低，且较大的债务规模使其财务杠杆率处于偏高水平。

作为兴化市重要的基础建设、保障房建设和粮食收储主体，公司地位重要，持续获得当地政府的财政拨款、资产注入等方面的支持；同时随着在建项目的不断推进，跟踪期内公司资产规模保持增长态势。

公司资产主要集中在存货、其他应收款及其他流动资产和固定资产等科目，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 80%，且预计公司未来仍将维持现有业务结构，资产结构

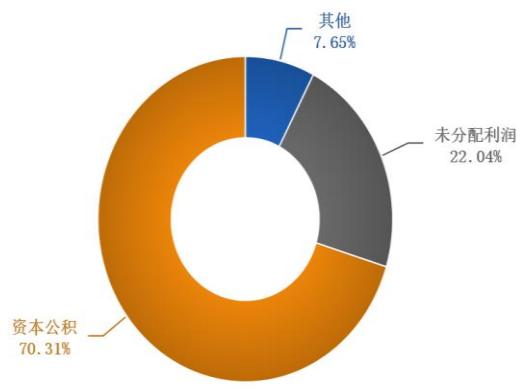
将保持稳定。公司存货规模逐年增加，主要为保障房等项目建设的开发成本和待开发土地，其中截至 2022 年末，土地资产包含 25 块土地，总面积 296.39 万平方米，均为住宅和商业零售用地，年末账面价值 52.54 亿元，工程建设项目建设进度主要取决于项目委托方资金安排，资金沉淀较为严重，一定程度上影响资产的流动性；公司其他应收款规模较大，主要系对区域内行政单位和国有企业的往来款，2022 年末同比下降 8.83%，其中应收兴化市财政局往来款 35.81 亿元、兴化市大禹河道整治建设有限公司 14.70 亿元、兴化市智信城镇建设有限公司 12.20 亿元和兴化市乌巾荡风景区旅游发展有限公司 4.83 亿元，上述款项合计占其他应收款总额 81.92%，集中度很高，应收款项的账龄在 5 年以上的占比超过 25%，整体账龄偏长，对资金形成较大占用，且款项回收情况需保持关注；2022 年末公司其他流动资产余额为 82.92 亿元，主要系公司的拆出资金。公司固定资产主要为房屋及水务管网资产，2022 年由于政府无偿划入部分房屋及管网资产带动年末固定资产增加较快。公司的水务管网资产能贡献相对稳定的现金流，资产具有一定的收益性。但公司的存货结转进度存在一定不确定性，加之应收类款项回收周期偏长，均对其资产变现能力造成一定影响，整体资产质量较低。

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，受益于良好的股东支持和经营积累，2022 年政府无偿划入水务管网和房产等资产，增加资本公积 12.35 亿元，且公司未分配利润逐年增加，带动所有者权益稳步增长。预计未来公司将通过盈余补充，外加政府或将通过资金拨付或资产注入等形式对公司进行支持，公司所有者权益或将进一步增厚，资本实力将继续提升。

受益于所有者权益规模的增加，2022 年末公司资产负债率和总资本化比率均有小幅下降。但随着项目建设的持续投入，预计未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于偏高水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	355.48	449.50	485.58
流动资产占比	89.84	86.82	83.42
经调整的所有者权益	136.62	151.57	170.84
资产负债率	61.57	66.28	64.82
总资本化比率	60.06	64.79	62.90

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量欠佳，2022 年经营活动现金流净流出规模增大，经营获现能力总体表现较弱，公司经营发展对外部融资存在较强依赖性，需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

得益于新增土地转让收入，跟踪期内公司整体收入规模提升明显，但业务回款相对较慢，使得销售商品、提供劳务收到的现金规模无法与收入规模相匹配，收现比基本在 1 以下，公司收入质量欠佳。

公司经营活动净现金流主要受工程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。受工程项目支出增加的影响，公司经营活动现金流近年保持净流出状态，且净流出规模逐年增大，经营活动获现能力总体表现较弱。

近年公司的污水管网和得胜湖旅游度假区等项目均处于建设期，同时资金拆借和往来较多导致支付的其他与投资活动有关的现金规模较大，公司投资活动现金流保持大规模净流出态势。根据其自身发展计划来看，预计公司未来两三年内投资活动现金流或仍将保持净流出状态。

如前所述，公司经营活动和投资活动均呈现一定的资金缺口，加之近三年债务偿还金额保持增长，使得公司对外部融资保持较高需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，其中债券发行保有一定规模，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，公司通过自有资金、外部债务融资叠加政府拨款等方式筹集运营资金，近年的现金及现金等价物净增加额有所波动。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-11.18	-12.82	-17.20
投资活动产生的现金流量净额	-26.40	-19.01	-19.85
筹资活动产生的现金流量净额	62.69	27.65	12.78
现金及现金等价物净增加额	25.11	-4.18	-24.27
收现比（X）	0.85	1.00	0.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，且短期债务规模仍较高；近年来公司 EBITDA 逐年上升，但 EBITDA 对债务利息保障能力仍处于偏低水平，经营活动净现金流对债务利息无法形成有效覆盖。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升。截至 2022 年末公司总债务 289.63 亿元（其中短期债务规模为 106.84 亿元），以银行借款和债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，并有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；跟踪期公司债务期限结构有所优化，但短期债务规模仍相对较大，需关注公司面临的短期偿付压力。

公司 EBITDA 主要由费用化利息支出和以政府补助为主的利润总额构成，近年来公司债务规模逐年增长导致费用化利息规模增大，EBITDA 规模逐年上升。2022 年公司 EBITDA 对利息的保障能力小幅上升，但对债务利息的保障能力仍处于偏低水平，且经营活动净现金流亦无法对利息支出

形成有效保障，偿债指标整体表现欠佳。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022
总债务	205.40	278.87	289.63
短期债务占比	44.95	52.74	36.89
EBITDA	13.94	16.03	17.66
EBITDA 利息保障倍数	1.07	0.91	0.96
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.86	-0.73	-0.93

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，公司有一定规模的受限资产，截至 2022 年末，受限资产总额 44.01 亿元，占当期末总资产的 9.06%，其中其他流动资产、一年内到期的非流动资产、其他非流动资产科目中的质押资产与保证金金额分别为 14.37 亿元、10.18 亿元和 8.11 亿元，存货科目中用于抵押融资的资产为 8.48 亿元。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 75.12 亿元，占同期末净资产的比例为 43.97%，被担保单位均为区域内国有企业，但担保规模较大，可能面临的或有负债风险需予以关注。

表 14：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	兴化市交通产业投资有限公司	国企	212,632.66
2	泰州市兴化国有资产投资控股有限公司	国企	157,400.00
3	兴化市文化旅游发展有限公司	国企	76,600.00
4	兴化市农水资源投资开发有限公司	国企	64,378.10
5	兴化市大禹河道整治建设有限公司	国企	46,300.00
6	兴化市公共交通有限公司	国企	40,340.52
7	兴化市经济发展有限公司	国企	29,000.00
8	兴化市交投绿化工程有限公司	国企	20,000.00
9	江苏戴南新材料科技有限公司	国企	16,900.00
10	兴化市经开生态农业有限公司	国企	15,000.00
11	兴化市文化旅游建设有限公司	国企	11,587.34
12	兴化市城市水利投资开发有限公司	国企	7,200.89
13	兴化市戴南自来水厂	国企	7,000.00
14	兴化市润企废旧金属回收有限公司	国企	7,000.00
15	兴化市经济开发区洁源污水处理有限公司	国企	6,372.34
16	兴化市春晖客运站有限公司	国企	5,000.00
17	兴化市智信城镇建设有限公司	国企	5,000.00
18	兴化市千垛景区旅游发展有限公司	国企	4,400.00
19	兴化市华鑫废旧金属回收有限公司	国企	4,000.00
20	兴化市兴东污水处理有限公司	国企	3,854.02
21	兴化市戴南污水处理厂有限公司	国企	3,500.00
22	兴化市广播电视台	国企	3,000.00
23	兴化市戴南镇城北污水处理有限公司	国企	3,000.00
24	兴东建设发展有限公司	国企	1,780.00
合计		--	751,245.87

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²

假设

——2023 年，公司仍作为兴化市重要的基础建设、保障房建设和粮食收储主体，主要负责兴化市城区内的基础设施建设和保障房建设业务，并负责全市的自来水供应及粮食购销业务，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，由于当年无土地转让收入，公司收入规模将较 2022 年有所下降。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 20~25 亿元，自营项目支出预计在 3~5 亿元。

——公司债务规模将保持上升，2023 年净新增债务类融资 20~30 亿元。

预测

表 15：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（%）	64.79	62.90	55.22~74.72
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.91	0.96	0.71~0.97

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，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性偏紧，但考虑到股东较强的资源协调能力，公司未来一年的流动性需求将仍有所保障。

2022 年末公司可动用账面资金为 12.86 亿元，可为其日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 208.82 亿元，尚未使用授信额度为 79.21 亿元，公司还持有额度 58.00 亿元的尚未发行债券批复，但相较于日常经营及债务偿付所需备用流动性显不足。此外，公司作为通州区市政工程项目的重要建设主体，可持续获得政府的资金支持。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设、安置房建设业务以及自营项目建设，资金需求 23~30 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 106.84 亿元。综上所述，公司流动性偏紧，但股东较强的资源协调能力可为公司未来一年的流动性需求提供一定保障。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重资源与环境争议事件管理，并积极履行投资者责任；公司治理结构较健全，高管

² 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。

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。

行为等方面表现优于行业平均水平，但在信息披露方面仍待改善。

环境方面，公司主要业务为基础设施和房产开发建设，可能会面临发生安全事故、扬尘、碳排放等环境风险，目前公司在资源管理、环境争议事件管理和排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，积极履行社会责任，目前公司在投资者责任和社会争议事件管理等方面表现较好，但在产品责任等方面仍需加强。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、经营行为，治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构较健全，公司治理争议事件管理表现较好，高管行为等方面表现优于行业平均水平，但在信息披露方面仍待改善。

外部支持

中诚信国际认为，兴化市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

依托于良好的区位优势及较好的产业基础，兴化市经济实力实现较快增长，稳定的经济增长和合理的产业结构为兴化市财政实力形成了有力的支撑。2022年末兴化市显性的负债率（11.46%）和债务率（107.53%）处于泰州市各区县中等水平。但考虑到区域内融资平台的隐性债务未纳入地方直接债务统计，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，兴化市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是兴化市重要的基础建设、保障房建设和粮食收储主体，与区域内其他国有企业之间各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由兴化国投 100%控股，实控人为兴化市国资办，根据兴化市政府规划承担兴化市城区基础设施和保障房建设等重大项目投融资和建设任务，在业务经营、战略规划及投融资等方面受政府影响的程度大。
- 3) 过往支持力度较大：公司在获得项目建设专项资金拨付、隐性债务置换、财政补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，兴化市政府还以资产注入等形式对公司提供支持。

表 16：2022 年末兴化市主要国有企业情况（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
泰州市兴化国有资产投资控股有限公司	兴化市国资办 100%	主要从事金控业务，并合并兴化交产、兴化城投和兴化文旅等公司。	901.52	322.24	64.26	60.06	6.56	21.00
子公司：兴化市城市建设投资有限公司	兴化国投 100%	主要负责兴化市的粮油购销、保障房建设、基础设施工程（城区内）	529.17	172.09	67.48	4.60	0.11	108.95
子公司：兴化交产	兴化国投 100%	主要负责兴化城区外交通基础设施	163.21	67.28	58.78	11.11	1.58	5.50
子公司：兴化市文化旅游发展有限公司	兴化国投 100%	兴化市文化、旅游、教育、农业和水利工程项目目的投（融）资、建设与运营平台	--	--	--	--	--	--

兴化市东南城市建设 投资有限公司	兴化市国资 办 100%	主要负责兴化市戴南镇 内的基础设施工程	126.39	81.22	35.74	12.32	1.37	9.77
兴化市经济发展有限 公司	兴化市国资 办 71.43%	主要负责兴化市开发区 的基础设施工程	--	--	--	--	--	--

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，兴化市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，兴化城投与望涛投资、六合交通的外部经营环境相似，弱于一诺城建；业务风险并无显著差异；财务风险低于六合交通，与其他可比对象无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有较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，兴化市与通州区、高港区、六合区等的行政地位相当，经济财政实力处于可对比对象组平均水平，因此在可获得的政府支持能力方面与上述可比对象组处于同一档次。公司作为兴化市政府实际控制的企业，承担着当地重要的城市基础设施建设职能，可获得当地政府对其较强的支持意愿。

其次，兴化城投的外部经营环境与望涛投资和六合交通无显著差异，弱于一诺城建。公司业务储备较充足，可持续性较强，同时亦存在项目结转缓慢、未来投资压力较大等问题。但基于兴化市发展规划，未来公司的保障房建设等业务发展仍具有突出优势，业务风险相对可控。

最后，兴化城投的财务风险与一诺城建和望涛投资无显著差异，低于六合交通。相较展业范围为区县级区域的同业企业，公司主要服务于兴化市城区范围内，相应的资产及资本实力规模在同业比较中处于较高水平；公司债务规模、财务杠杆和 EBITDA 对利息覆盖能力均高于平均水平，可用银行授信高于比较组平均水平，但流动性仍偏紧。

表 17：2022 年同行业对比表

	兴化城投	一诺城建	望涛投资	六合交通
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	泰州市-兴化市	南通市-通州区	泰州市-泰州医药高新区（高港区）	南京市-六合区
GDP（亿元）	1,085.19	1,639.20	1,153.39	594.59
GDP 增速（%）	4.3	2.10	2.70	3.20
人均 GDP（万元）	9.65	14.8	26.27	9.36
一般公共预算收入（亿元）	48.03	67.54	101.16	45.80
公共财政平衡率（%）	37.23	50.57	102.34	47.42
政府债务余额（亿元）	124.35	198.27	170.68	171.09
控股股东及持股比例	兴化国投 100%	南通融通控股集团有限公司 100.00%	江苏创鸿资产管理有限公司 60%	南京市六合区政府 国有资产监督管理办公室 100%
职能及地位	公司为兴化市重要的基础设施、保障房建设和粮食收储主体，主要负责兴化市城区内的基础设施建设和保障房建设业务和自来水	通州区重要的工程建设和安置房建设主体	公司为原高港区重要的基础设施建设主体，同时经营驾校培训和水利管网租赁等业务	主要负责六合区内干线公路和农村公路等交通工程项目的建设和投融资任务

核心业务及收入占比	供应及粮食购销 业务			
	粮食销售 48.15%、保障房 建设 24.42%	工程建设 98.08%	代建工程 85.62%、水利管 网租赁 11.68%	交通工程项目建 设 99.94%
总资产（亿元）	485.58	109.11	356.41	150.09
经调整的所有者权益合计（亿元）	170.84	57.88	112.68	43.92
总债务（亿元）	289.63	34.97	100.78	103.84
总资本化比率（%）	62.90	37.66	47.21	70.27
营业总收入（亿元）	36.24	6.74	23.41	9.16
净利润（亿元）	3.30	1.79	3.40	0.67
EBITDA（亿元）	17.66	1.53	7.37	1.01
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.96	1.04	0.55	0.24
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-17.20	-11.60	13.93	-2.68
可用银行授信余额（亿元）	79.21	15.00	5.73	49.00
债券融资余额（亿元）	109.01	4.00	18.40	36.50

注：1、望涛投资及六合交通债券融资余额均为 2023 年 5 月末数据；2、一诺城建、六合交通可用银行授信余额均为 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保证措施

江苏信保集团为“20 兴化债 01/20 兴城 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏信保集团成立于 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，江苏信保集团名称由“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信保集团进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2022 年末，江苏信保集团实收资本增至 111.69 亿元，其中江苏省财政厅为公司第一大股东和实际控制人。

在业务方面，江苏信保集团按照“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。江苏信保集团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，江苏信保集团总资产为 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，江苏信保集团在业务运营、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信保集团给予支持。

综上，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；江苏信保集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“20 兴化债 01/20 兴城 01”的偿还提供了强有力的保障。

苏州再担保为“20 兴化债 02/20 兴城 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

苏州再担保成立于 2011 年 8 日，注册资本为 6 亿元。2017 年初，苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发”）对公司增资 9 亿元，截至 2022 年末，公司注册资本为 15 亿元，苏州国发为公司控股股东，持股比例为 75.69%，苏州市财政局持有苏州国发 100.00% 股权，为公司实际控制人。

苏州再担保苏州再担保业务立足苏州，形成了融资性担保、非融资性担保、再担保和投资业务的多元业务格局，在苏州市金融系统具有一定重要性。2022 年公司积极参与苏州市再担保体系建设，再担保业务得到较好发展；主要受贷款担保和履约保函业务增长影响，直接担保业务规模持续增长；此外公司积极发展非融资性担保业务，规模增长迅速。截至 2022 年末，公司总资产为 29.61 亿元，净资产为 17.27 亿元，在保余额 470.64 亿元；2022 年公司实现担保业务收入 1.76 亿元，净利润 0.84 亿元。

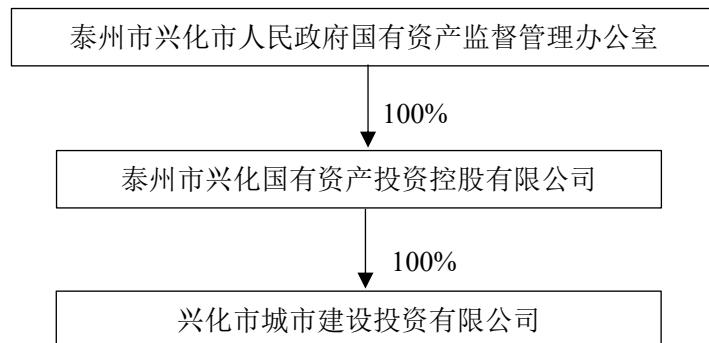
苏州国发是苏州再担保最大单一股东，作为苏州市唯一以金融服务为主的地方性国有控股的多元化投资控股集团，由苏州市财政局全资控股，旗下资产涉及证券、信托、银行、资产管理、再担保、股权投资、实业投资等领域，在资本金补充和业务拓展上得到苏州市政府的大力支持。截至 2022 年末，苏州国发的注册资本为 100.00 亿元，资产总额为 2,041.39 亿元，净资产为 642.93 亿元；2022 年实现营业总收入 141.17 亿元，实现净利润 27.96 亿元。考虑到苏州再担保是苏州国发旗下唯一一家再担保公司，在集团旗下具有较强的战略重要性，中诚信国际认为苏州国发有较强的意愿在有需要时为苏州再担保提供支持。

综上所述，中诚信国际维持苏州再担保主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。中诚信国际认为苏州再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“20 兴化债 02/20 兴城 02”的还本付息起到很强的保障作用。

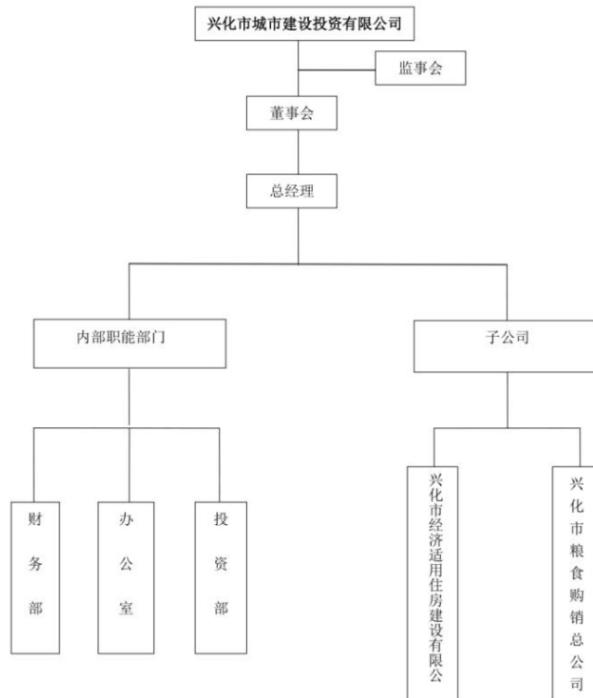
评级结论

综上所述，中诚信国际维持兴化市城市建设投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 兴化债 01/20 兴城 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“20 兴化债 02/20 兴城 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：兴化市城市建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



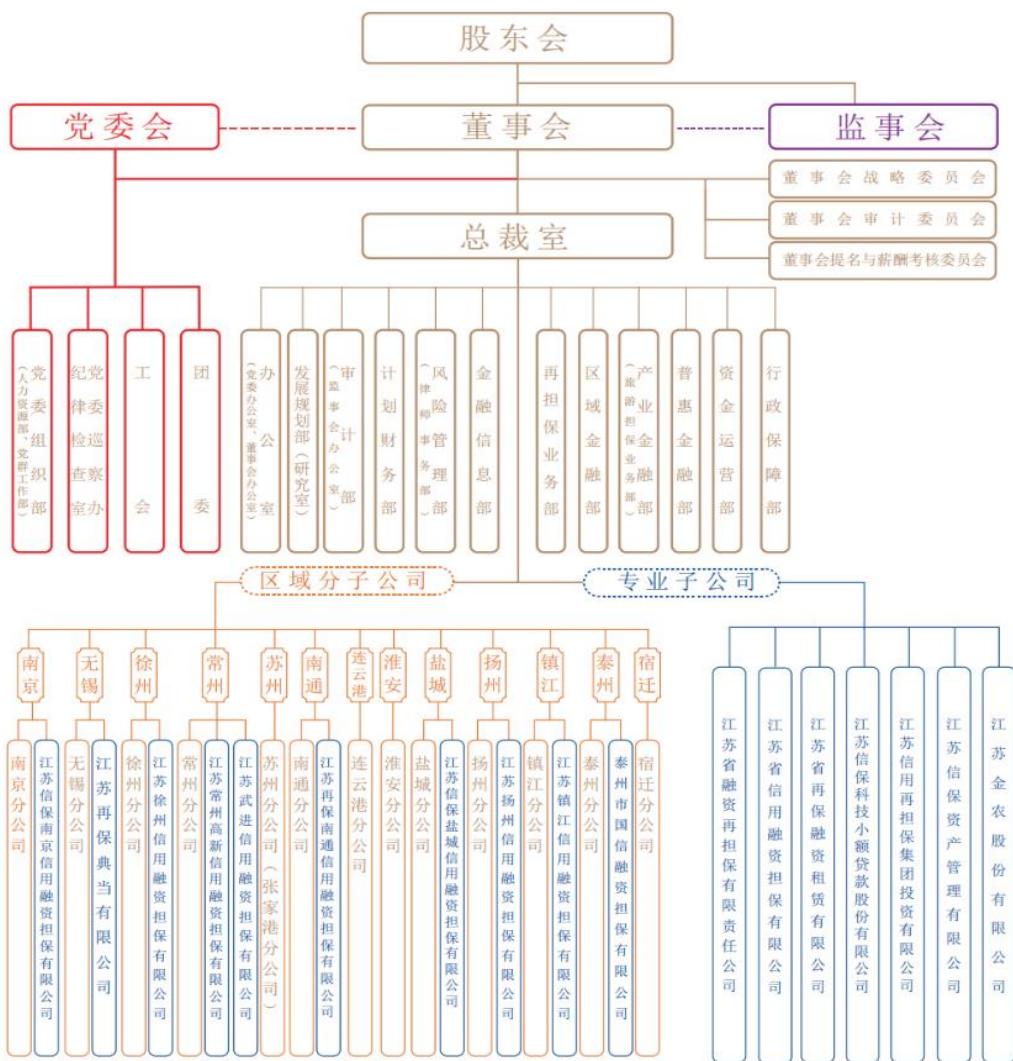
一级子公司名称	持股比例	一级子公司名称	持股比例
兴化市城祥房地产开发有限公司	100%	兴化市城投供水（集团）有限公司	100%
江苏兴粮粮食集团有限公司	100%	兴化市城发基础设施开发有限公司	100%
兴化市清兴污水处理有限公司	100%	兴化市城秀房地产开发有限公司	100%
兴化市自来水总公司	100%	兴化市城投资产管理有限公司	100%
兴化城投污水处理有限公司	100%	兴化市城投经贸有限公司	100%
江苏得胜湖文化旅游发展有限公司	70%	兴化市楚阳物业管理有限公司	80%
兴化市城投园林绿化工程有限公司	100%		



资料来源：公司提供

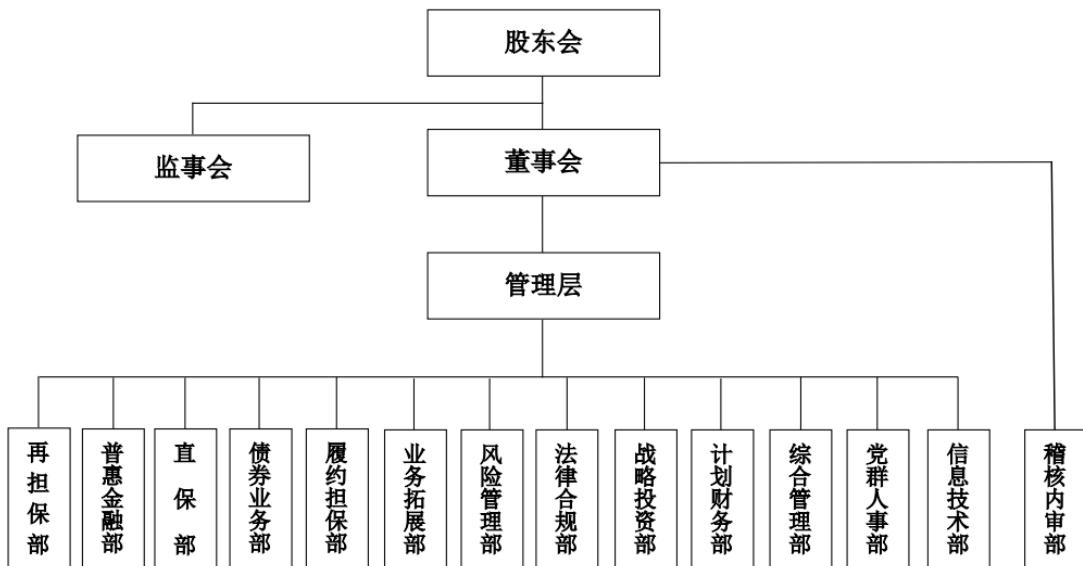
附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

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：江苏信保集团提供，中诚信国际整理

附三:苏州市融资再担保有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年末)



资料来源:苏州再担保, 中诚信国际整理

附四：兴化市城市建设投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 亿元)	2020	2021	2022
货币资金	41.29	38.53	12.86
非受限货币资金	21.09	37.13	12.86
应收账款	0.43	1.15	8.83
其他应收款	95.85	89.88	81.94
存货	132.91	174.21	205.37
长期投资	6.85	8.73	11.68
在建工程	2.48	4.30	7.16
无形资产	3.32	3.42	3.16
资产总计	355.48	449.50	485.58
其他应付款	7.90	9.67	13.97
短期债务	92.33	147.09	106.84
长期债务	113.08	131.78	182.79
总债务	205.40	278.87	289.63
负债合计	218.86	297.92	314.74
利息支出	13.02	17.62	18.47
经调整的所有者权益合计	136.62	151.57	170.84
营业总收入	24.64	25.73	36.24
经营性业务利润	3.10	-0.61	-1.66
其他收益	8.94	10.69	10.43
投资收益	0.00	4.21	4.96
营业外收入	0.01	0.14	0.01
净利润	2.71	2.86	3.30
EBIT	13.16	15.12	16.11
EBITDA	13.94	16.03	17.66
销售商品、提供劳务收到的现金	21.02	25.60	28.59
收到其他与经营活动有关的现金	13.15	12.51	13.12
购买商品、接受劳务支付的现金	42.37	45.93	55.78
支付其他与经营活动有关的现金	1.70	3.23	1.26
吸收投资收到的现金	0.68	0.13	0.01
资本支出	3.48	5.82	8.76
经营活动产生的现金流量净额	-11.18	-12.82	-17.20
投资活动产生的现金流量净额	-26.40	-19.01	-19.85
筹资活动产生的现金流量净额	62.69	27.65	12.78
现金及现金等价物净增加额	25.11	-4.18	-24.27
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率 (%)	20.11	3.49	2.34
期间费用率 (%)	42.97	46.30	34.19
应收类款项占比 (%)	27.09	20.25	18.69
收现比 (X)	0.85	1.00	0.79
资产负债率 (%)	61.57	66.28	64.82
总资本化比率 (%)	60.06	64.79	62.90
短期债务/总债务 (%)	44.95	52.74	36.89
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-0.86	-0.73	-0.93
总债务/EBITDA (X)	14.74	17.40	16.40
EBITDA/短期债务 (X)	0.15	0.11	0.17
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.07	0.91	0.96

注：中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告整理；其他流动负债和其他应付款中的有息债务调整至短期债务，其他非流动负债和长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

附五：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据 (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	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

注：本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

附六：苏州市融资再担保有限公司主要财务数据及指标

(单位：百万元)	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	768.23	912.03	1,428.28
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	641.48	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	183.02	153.75
债券投资	0.00	763.64	603.73
委托贷款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	109.60	341.01	338.14
资产合计	2,361.18	2,573.82	2,960.89
负债及所有者权益			
短期借款	50.78	125.65	45.16
未到期责任准备金	65.59	81.76	85.50
担保赔偿准备金	466.48	566.24	652.04
担保损失准备金合计	532.07	648.00	737.54
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	779.62	916.09	1,233.82
实收资本	1,500.00	1,500.00	1,500.00
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,581.56	1,657.73	1,727.07
利润表摘要			
担保业务收入	141.02	162.34	176.42
提取担保赔偿准备金	(76.30)	(91.35)	(88.27)
提取未到期责任准备金	(16.66)	(16.16)	(3.75)
担保业务净收入	23.34	30.67	53.42
利息净收入	4.45	3.74	7.97
投资收益	65.33	89.05	75.79
其他业务净收入	7.25	12.58	17.40
营业费用	(38.68)	(49.27)	(56.33)
税金及附加	(0.96)	(1.22)	(1.26)
营业利润	52.69	96.52	106.39
营业外收支净额	0.01	0.02	0.06
税前利润	52.69	96.55	106.45
所得税费用	(15.74)	(17.19)	(22.48)
净利润	36.95	79.35	83.98
担保组合			
在保余额	27,130.59	33,878.87	47,063.92
在保责任余额	8,684.60	10,855.64	11,444.45
年新增担保责任额	6,047.67	5,264.39	5,976.17
	2020	2021	2022

年增长率(%)

总资产	5.32	9.01	15.04
担保损失准备金	22.82	21.79	13.82
所有者权益	0.57	4.82	4.18
担保业务收入	35.42	15.12	8.68
担保业务成本	35.19	11.90	(6.58)
担保业务净收入	36.56	31.39	74.19
利息净收入	(7.47)	(16.10)	113.42
投资收益	(3.22)	36.31	(14.89)
营业费用	(3.42)	27.38	14.35
营业利润	53.01	83.21	10.22
税前利润	25.83	114.74	5.82
净利润	(45.44)	(12.95)	13.52
年新增担保额	12.24	24.87	38.92
在保责任余额	(22.85)	25.00	5.42
盈利能力(%)			
营业费用率	38.54	36.22	36.44
投资回报率	3.35	4.11	3.33
平均资产回报率	1.61	3.22	3.03
平均资本回报率	2.34	4.90	4.96
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)	37.52	7.84	4.56
年内回收额(百万元)	0.33	39.47	12.00
年内代偿率	0.60	0.11	0.04
累计代偿率	0.44	0.38	0.31
累计回收率	56.71	80.99	86.57
担保损失准备金/在保责任余额	6.97	7.02	8.36
最大单一客户在保责任余额/核心资本	8.85	8.14	7.52
最大十家客户在保责任余额/核心资本	88.53	81.44	75.24
资本充足性			
净资产(百万元)	1,581.56	1,657.73	1,727.07
核心资本(百万元)	1,807.35	1,964.72	2,126.48
净资产放大倍数(X)	5.49	6.55	6.63
核心资本放大倍数(X)	4.81	5.53	5.38
融资担保放大倍数(X)	5.54	6.37	5.94
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	31.65	32.50	41.30
高流动性资产/在保责任余额	8.60	7.71	10.68

注：年内代偿额、年内回收额、年内代偿率和累计代偿率只含直接担保业务，担保损失准备金/在保责任余额为直接担保业务的在保责任余额；尾数差异系四舍五入所致。

附七：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
	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
盈利能力	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
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	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。

附八：江苏信保集团基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
	业务及管理费	销售费用+管理费用
盈利能力	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]
	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
风险抵御能力	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)

附九：苏州再担保基本财务指标计算公式

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/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
	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
资本充足性	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本

附十：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