



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

江苏悦达集团有限公司主体与相关债项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

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【2024】00509

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”、“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”、“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：

二〇二四年六月二十日



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 MTN001	3.50	3	AAA	AAA	2023.06
21 悦达G1	10.00	5（3+2）	AAA	AAA	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)					
项目	2024.3	2023	2022	2021	
总资产	846.27	842.74	794.49	729.86	
所有者权益	305.87	301.69	294.94	266.05	
总有息债务	466.42	465.66	409.76	387.34	
营业收入	62.47	241.23	217.84	184.80	
净利润	4.27	11.71	8.95	3.83	
经营性净现金流	2.33	4.90	7.90	10.44	
毛利率	7.74	7.78	12.16	12.98	
总资产报酬率	-	4.06	4.21	3.69	
资产负债率	63.86	64.20	62.88	63.55	
债务资本比率	60.39	60.68	58.15	59.28	
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.90	1.80	1.52	
经营性净现金流/总负债	0.43	0.94	1.64	2.25	

注: 公司提供了 2021~2023 年及 2024 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 2021~2022 年财务报表分别进行了单年审计, 南通万隆会计师事务所(普通合伙)对公司 2023 年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2021 年和 2022 年财务数据分别采用 2022 年和 2023 年审计报告调整后数据。

评级小组负责人: 肖 尧

评级小组成员: 李 玮

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”)仍主要从事汽车及智能制造、能源、房地产、供应链等业务。跟踪期内, 公司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, 参股业务取得的投资收益仍对盈利形成一定有益补充, 融资渠道仍较为多元, 公司作为盐城市属的主要资产运营与投资平台之一, 能够获得当地政府在资金注入和政府补助等方面的相关支持; 但公司参股的汽车及相关业务继续亏损, 其他应收款和存货对资金形成一定占用, 部分其他应收款存在较大的回收风险, 公司面临一定的短期偿债压力。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”)为“21 悦达 G1”提供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;
- 2023 年, 公司参股业务取得的投资收益同比有所提升, 仍对盈利形成一定有益补充;
- 公司拥有两家上市子公司, 融资渠道仍较为多元;
- 公司是盐城市属的主要资产运营与投资平台之一, 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注入和政府补助等方面的相关支持;
- 江苏再担保为“21 悦达 G1”提供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:

- 2023 年, 公司参股的汽车及相关业务继续亏损, 仍对公司投资收益形成一定影响;



- 2023 年末，公司其他应收款和存货仍保持较大规模，对资金形成一定占用，其他应收款欠款方华人运通（江苏）技术有限公司（以下简称“华人运通”）存在停产停工情况及控股股东失信被执行人记录，相关款项存在较大回收风险；
- 2023 年末，公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临一定的短期偿债压力。



评级模型打分表结果

因《一般工商企业信用评级方法》废止，本评级报告所依据的评级方法变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PF-TY-2023-V. 1. 0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级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	6.01
（一）市场竞争力	6.12
（二）运营能力	4.95
（三）可持续发展能力	4.30
要素二：偿债来源与负债平衡	4.27
（一）偿债来源	5.06
（二）债务与资本结构	4.34
（三）保障能力分析	4.01
（四）现金流量分析	2.39
调整项	-0.05
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

调整项说明：其他因素下调 0.05，原因为 2023 年末其他应收款欠款方华人运通存在停产停工情况及控股股东失信被执行人记录，相关款项存在较大回收风险。

外部支持说明：公司作为盐城市属的主要资产运营与投资平台之一，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注入和政府补助等方面的相关支持。

注：大公国际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	2023/06/26	肖尧、白迪	一般工商企业信用评级方法（V. 3. 0）	点击阅读全文
	21 悦达 MTN001	AAA				
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“大公国际”）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国际对江苏悦达集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，悦达集团主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 20 日至 2025 年 6 月 19 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际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国际所有，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

根据大公国际承做的江苏悦达集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被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 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	偿还公司有息债务	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，根据《盐城市国资委关于同意调整注册资本金的通知》和《关于加强划转部分国有资本充实社保基金后续管理工作的通知》，公司注册资本由 67.00 亿元增加至 75.00 亿元，注册资本调整后，盐城市人民政府和江苏省财政厅的持股比例分别为 91.76%和 8.24%，并于 2023 年 12 月完成工商变更。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 75.00 亿元，实收资本为 73.80 亿元，控股股东及实际控制人仍为盐城市人民政府。

截至 2023 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，公司对悦达投资的直接持股比例为 34.00%；悦达国际控股有限公司（股票代码 00629.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）有限公司和悦达集团（香港）有限公司对其持股 69.22%。

公司依据相关法律法规及公司章程，制定了规范的治理结构。公司不设股东会，由盐城市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）行使股东会职权。公司设董事会，由 9 名董事组成，其中外部董事 5 名，职工董事 1 名；设董事长 1 名、副董事长 1 至 2 名，由盐城市国资委按干部管理权限和法定程序在董事会成员中指定。公司设监事会，监事会成员为 5 人，职工代表出任的监事 2 人，由职工代表大会或其他形式的民主选举方式产生，非职工代表出任的监事由盐城市国资委委派；监事会设主席 1 人，由盐城市国资委按干部管理权限和法定程序在监事会成员中指定。公司设总经理室，向董事会负责。根据公司于 2023 年 7 月发布的《江苏悦达集团有限公司关于总经理、信息披露事务负责人发生变更的公告》，徐海宁同志任公司总经理；根据公司于 2024 年 3 月发布的《江苏悦达集团有限公司关于董事发生变动的公告》，免去徐锦荣同志外部董事职务，免去王圣杰同志职工董事职务，聘请徐海宁同志为内部董事，聘请方启柏、邢健康同志为外部董事，

¹ 根据公司于 2021 年 8 月发布的《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”，变更为 0.50 亿元用于偿还“18 悦达 MTN002”、3.00 亿元用于偿还“20 悦达 CP003”。



聘请张正林同志为职工董事。

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版），截至 2024 年 4 月 24 日，公司本部未结清信贷中无关注类或不良类信贷记录，已结清信贷中存在 3 笔关注类贷款，相关款项均已在 2009 年前还清。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（自主查询版），截至 2024 年 5 月 11 日，子公司江苏悦达南方控股有限公司（以下简称“悦达南方”）未结清信贷中无关注类或不良类信贷记录，已结清信贷中存在 6 笔关注类贷款，相关款项均已在 2010 年前还清；截至 2024 年 5 月 29 日，上海悦达新实业集团有限公司（以下简称“悦达新实业”）无关注类或不良类信贷记录；截至 2024 年 4 月 18 日，悦达资本股份有限公司（以下简称“悦达资本”）无关注类或不良类信贷记录。根据上海票据交易所票据信息披露平台查询，截至 2024 年 5 月末，公司本部累计逾期发生额 2.00 亿元，逾期余额 0 元；根据公司披露的《关于江苏悦达集团有限公司承兑票据不存在信用风险的公告》，上述逾期发生系开户机构未及时完成票据资金划付，相关票据已于到期日次日上午结清。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债券均按时还本付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

1、汽车

2023 年，受益于政策推动及促销活动等措施以及出口大幅增长拉动，我国汽车产销实现超预期增长，创历史新高；乘用车市场延续良好增长态势，商用车扭转连续两年下滑趋势实现触底回弹，新能源汽车继续保持高速发展，市场占有率同比提升。

2023 年，我国汽车产销累计完成 3,016 万辆和 3,009 万辆，同比增幅分别为 11.6%和 12.0%，产销创历史新高，并达两位数的高增速。从年内数据看，全年汽车市场销售呈“低开高走，逐步向



好”特点，年初受传统燃油车购置税优惠和新能源汽车补贴退出、部分消费提前透支等因素影响，汽车消费恢复相对滞后，前两个月累计销量较同期回落显著；3~5月，价格促销潮对市场产生波动；随后在国家及地方政策推动、促销活动及出口大幅增长拉动下，汽车市场需求逐步释放且超出预期。

分产品看，我国乘用车市场延续良好增长态势，销售连续九年超过 2,000 万辆，增速自 2021 年扭正后逐步提升，2023 年全年乘用车产销累计完成 2,612 万辆和 2,606 万辆，占汽车总销量的比重接近 87%，同比分别增长 9.6%和 10.6%，增速达到 2017 年以来最高值；商用车销售在经历两年下滑后触底回弹，2023 年，在宏观经济回升、消费市场需求回暖及各项利好政策支持等多因素作用下，全年商用车产销实现 404 万辆和 403 万辆，同比分别增长 26.8%和 22.1%。新能源汽车方面，近年来新能源汽车持续保持高速发展，在政策和市场的共同作用下，2023 年新能源汽车产销累计完成 959 万辆和 950 万辆，同比分别增长 35.8%和 37.9%，市场占有率达到 31.6%，同比提高 5.9 个百分点，新能源汽车销量近三年复合增长率为 64.3%。根据中汽协数据，2023 年，新能源乘用车产销分别细分产品的 34.9%和 34.7%，新能源商用车产销分别占细分产品的 11.5%和 11.1%；分动力类型看，全年纯电动车销售量 669 万辆，同比增长 24.6%，插电式混合动力车销售量 280 万辆，同比增长 84.7%。

2、纺织

2023 年，随着内需带动作用渐强，纺织业全年行业综合景气持续位于扩张区间；受海外需求收缩、贸易环境风险上升等因素影响，2023 年我国纺织行业出口压力明显加大，但行业发展韧性在外贸领域持续显现。

2023 年，随着内需带动作用渐强，行业产销衔接、经济循环状况持续好转，在国家一系列稳增长政策支撑下，纺织企业发展预期及信心逐步改善，全年行业综合景气持续位于扩张区间。根据中国纺织工业联合会调查数据，2023 年四个季度纺织行业综合景气指数分别为 55.6%、57.0%、55.9%和 57.2%，回升至近年来的较高位水平。2023 年，规模以上纺织企业工业增加值同比下降 1.2%，降幅较 2022 年收窄 0.7 个百分点，营业收入 47,009 亿元，同比下降 0.8%；利润总额 1,802 亿元，同比增长 7.2%，规模以上企业纱、布、服装产量同比分别下降 2.2%、4.8%、8.7%，化纤产量同比增长 10.3%。

受海外需求收缩、贸易环境风险上升等因素影响，2023 年我国纺织行业出口压力明显加大，但行业发展韧性在外贸领域持续显现，对“一带一路”部分市场出口实现较好增长，带动纺织品服装出口总额降幅逐步收窄。根据中国海关快报数据，2023 年我国纺织品服装出口总额为 2,936.4 亿美元（不含海关 HS 编码 94 章中的纺织品），同比减少 8.1%，增速较 2022 年回落 10.6 个百分点，但累计降幅自 9 月以来逐步收窄。主要出口产品中，纺织品（纺织纱线、织物及制成品）出口额为 1,345 亿美元，同比减少 8.3%；服装出口额为 1591.4 亿美元，同比减少 7.8%。主要出口市场中，我国对美国、欧盟、日本等市场纺织品服装出口规模均较上年有所减少，对“一带一路”沿线的土耳其、俄罗斯等国家出口稳中有升。

3、煤炭

2023 年以来，煤炭价格整体呈下行趋势，存在阶段性波动；能源结构的调整及碳减排发展的趋势，将使得煤炭行业需求增量空间受限，但煤炭作为我国兜底保障能源的地位和作用仍将持续。

2023 年以来，煤炭供需总体保持基本平衡。初步核算，2023 年国内原煤总产量约 46.6 亿吨，同比增长 2.9%；进口煤炭 4.7 亿吨，同比增长 61.8%。行业集中度方面，据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，2023 年排名前 10 家企业原煤产量合计为 24.0 亿吨，同比增长 0.84 亿吨，占规模



以上企业原煤产量的 51.5%。同期全年能源消费总量 57.2 亿吨标准煤，同比增长 5.7%，其中煤炭消费量增长 5.6%，煤炭消费量占能源消费总量的 55.3%，比上年下降 0.7 个百分点。全国煤炭消费保持增长但增速受下游需求变化等因素影响有所波动。电力行业仍是煤炭需求的重要支撑，钢铁、建材及化工行业用煤需求增量有限。长期来看，能源结构的调整及碳减排发展的趋势，将使得煤炭行业需求增量空间受限，传统能源发展空间受到挤压，未来煤炭消费增速或将由正转负，但煤炭作为我国兜底保障能源的地位和作用仍将持续。

2023 年以来，煤炭价格整体呈下行趋势，存在阶段性波动，“双碳”背景下，中长期来看，在需求增速放缓，煤炭供应弹性能力建立情况下，煤炭价格将在合理稳定区间运行，焦煤属于稀缺煤种，价格存在一定支撑。考虑到煤炭供需存在阶段性压力，煤炭价格存在阶段性波动。受煤炭价格影响，2023 年，全国规模以上煤炭开采和洗选业实现营业收入 34,958.7 亿元，同比下降 13.1%，利润总额 7,628.9 亿元，同比下降 25.3%。2024 年 1~3 月，全国规模以上煤炭开采和洗选业实现营业收入 7,703.6 亿元，同比下降 18.5%；实现利润总额 1,526.9 亿元，同比下降 33.5%，后续需关注煤炭价格波动对煤企盈利的影响。

（三）区域环境

2023 年，盐城市经济总量同比保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

盐城市位于江苏沿海中部，是江苏省土地面积最大、海岸线最长的地级市，全市土地总面积 1.77 万平方千米，2023 年末全市常住人口 668.9 万人。2023 年，盐城市经济总量同比保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境，全年实现地区生产总值 7,403.9 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.9%；分产业看，第一产业实现增加值 818.9 亿元，同比增长 3.7%，第二产业实现增加值 2,981.2 亿元，同比增长 6.9%，第三产业实现增加值 3,603.8 亿元，同比增长 5.5%，三次产业增加值比例调整为 11.0:40.3:48.7；人均地区生产总值达 110,681 元，同比增长 6.1%；规模以上工业增加值同比增长 8.1%，固定资产投资同比增长 9.2%，社会消费品零售总额 2,872.5 亿元，同比增长 6.4%。同期，一般公共预算收入 482.7 亿元，同比增长 6.5%，税收收入占一般公共预算收入比重 70.7%。2024 年 1~3 月，盐城市实现地区生产总值 1,796.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.1%。

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、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在汽车及智能制造、能源、房地产、供应链等多个行业进行产业布局，部分参股业务与控股业务之间具有较强的协同效应，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。公司主要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、悦达新实业、悦达南方和悦达资本。

表 2 2023 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
悦达投资	84.82	43.27	31.27	7.80	0.13	-2.04
悦达新实业	159.91	42.83	47.56	5.05	22.27	0.91
悦达南方	133.04	63.79	64.20	5.01	7.31	-0.18
悦达资本	131.63	34.39	17.75	8.57	1.28	0.12

数据来源：根据公司提供资料整理



（一）参股业务

2023 年，公司参股业务取得的投资收益同比有所提升，仍对盈利形成一定有益补充，其中参股煤炭开采业务投资收益同比有所下降，但仍为参股业务投资收益的主要来源，参股的汽车及相关业务继续亏损，仍对公司投资收益形成一定影响。

公司参股业务包括煤炭开采、新能源、资本金融等，部分参股公司拥有较为优质的资产。2023 年，公司参股业务取得的投资收益同比有所提升，其中参股煤炭开采业务投资收益同比有所下降，但仍为参股业务投资收益的主要来源；参股新能源业务投资收益同比有所提升，对盈利形成一定有益补充；参股资本金融业务形成的投资收益同比变动不大；参股高速公路业务投资收益同比扭亏为盈，主要是京沪高速改扩建道路恢复通车所致；参股的汽车及相关业务继续亏损，亏损规模同比有所下降，仍对公司投资收益形成一定影响。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司权益法核算的长期股权投资收益情况²（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
煤炭开采	5.56	76.36	19.90	84.86	23.08	100.51	17.92	113.88
新能源	1.35	18.54	5.75	24.52	4.45	19.36	1.01	6.40
资本金融	0.23	3.20	0.99	4.22	1.00	4.38	1.09	6.93
高速公路	0.06	0.89	0.33	1.41	-0.03	-	-0.39	-
汽车及相关	0.01	0.18	-3.61	-	-5.26	-	-4.70	-
其他	0.07	0.83	0.09	0.38	0.13	0.56	0.81	5.14
合计	7.29	100.00	23.45	100.00	22.97	100.00	15.74	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

1、煤炭开采

2023 年，受煤炭价格下跌影响，参股的煤炭开采业务投资收益同比有所下降。

2023 年以来，公司参股的煤炭开采企业仍为 6 家，涉及矿井主要分布在陕西、甘肃以及内蒙古地区。截至 2024 年 3 月末，公司参股的煤矿资源禀赋较高，地质储量和可采储量仍较大，具有显著的资源优势。

表 4 截至 2024 年 3 月末公司矿井资源持股情况（单位：%）

持股公司	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	38.94
	陕西中能煤田有限公司	29.50
江苏悦达耀源矿业投资有限公司 ³	平凉天元煤电化有限公司	40.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司参股的煤矿开采量为 2,194.76 万吨，同比有所下降，销量为 2,192.90 万吨，同比有所提升，但受煤炭价格下跌影响，参股煤炭开采业务投资收益同比有所下降。

² 由于部分细分业务取得的投资收益为负值，相应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。

³ 悦达南方持有江苏悦达耀源矿业投资有限公司 100%股权。

**表 5 截至 2024 年 3 月末公司参股矿井资源储量和产能情况（单位：万吨、万吨/年、年）**

矿井名称	煤种	地质储量	可采储量	核定产能	平均剩余可采年限
黄陵二号	动力煤	79,118	51,373	800	51.00
西蒙煤矿	动力煤	9,759	5,939	180	25.00
王峰煤矿	贫瘦煤和无烟煤	82,785	29,575	300	70.00
横山天云煤矿	配焦煤	11,726	5,344	150	40.00
中能煤田-袁大滩煤矿	动力煤	11,108	53,980	800	64.60
平凉天元煤矿	长焰煤	207,200	99,800	240	60.00
合计	-	401,696	246,011	2,470	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2、新能源

截至 2024 年 3 月末，公司参股的新能源业务生产能力较 2022 年末继续提升。

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“润阳股份”）主要从事高效晶硅电池的研发及制造业务。随着盐城建湖三期及海外工厂投产，截至 2024 年 3 月末，已形成 62GW/年的生产能力，较 2022 年末继续提升。根据 InfoLink 统计，2023 年润阳股份电池片出货量居全国第五位。2023 年，随着产能持续释放，新能源业务形成的投资收益同比继续提升。

3、汽车及相关

2023 年，江苏悦达起亚汽车有限公司（以下简称“悦达起亚”）继续亏损，对公司投资收益形成一定影响，中汽研汽车试验场股份有限公司（以下简称“中汽股份”）各项技术指标仍在国内主要汽车试验场中排名前列，是国内最主要的第三方综合性汽车试验场之一。

2023 年，公司参股公司悦达起亚营业收入 137.29 亿元，同比有所增长，净利润亏损 27.03 亿元，亏损规模同比缩减，对公司投资收益形成一定影响。公司参股公司中汽股份为专业第三方的汽车试验场，根据 2021 年中国汽车工业协会发布的《关于国内主要汽车试验场运营情况的调研报告》，中汽股份在所有试验场中排名第二，总安全容量排名第五，占地总面积排名第三；2023 年，中汽股份各项技术指标仍在国内主要汽车试验场中排名前列，在主要的汽车试验场中相对市场占有率也较高，是国内最主要的第三方综合性汽车试验场之一⁴，全年实现营业收入 3.57 亿元，同比有所增长。

4、其他

2023 年，公司参股的高速公路业务投资收益同比扭亏为盈。

资本金融方面。公司通过悦达资本开展股权投资业务，包括直接股权投资和股权基金投资，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。2023 年，资本金融贡献的投资收益同比变动不大。

高速公路方面。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，截至 2024 年 3 月末，公司对其持股比例为 6%。公司参股路段包括江苏段和扬州西绕城公路；江苏段收费经营权终止日为 2030 年 12 月 14 日，扬州西绕城公路收费经营权终止日为 2034 年 10 月 11 日。2023 年，由于改扩建道路恢复通车，参股高速公路业务投资收益同比扭亏为盈。

⁴ 来源于中汽股份 2023 年年度报告。



(二) 合并业务

2023 年，公司营业收入同比有所增长，毛利润和毛利率同比有所下降，供应链及其他业务对公司营业收入的贡献程度同比明显提升，能源和房地产业务对公司营业收入和毛利润的贡献程度同比有所下降。

2023 年，公司营业收入同比有所增长，毛利润和毛利率同比有所下降，供应链及其他业务对公司营业收入的贡献程度同比明显提升，能源和房地产业务对公司营业收入和毛利润的贡献程度同比有所下降。分业务板块来看，汽车及智能制造业务营业收入和毛利润同比均有所增长，但毛利率同比有所下降，主要是汽车销售市场竞争激烈，利润空间受到压缩所致；受煤炭销量和销售价格同比下滑影响，能源业务营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降；房地产业务营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降，主要是受行业下行等因素影响；供应链及其他业务营业收入同比大幅增长，但毛利润和毛利率同比下降，主要是毛利率较低的贸易业务规模同比明显扩大所致。

表 6 2021~2023 年及 2024 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	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	62.47	100.00	241.23	100.00	217.84	100.00	184.80	100.00
汽车及智能制造	10.97	17.55	49.79	20.64	40.65	18.66	48.00	25.97
能源	18.49	29.59	51.94	21.53	88.66	40.70	57.01	30.85
房地产	2.85	4.57	25.07	10.39	27.45	12.60	13.90	7.52
供应链及其他	30.17	48.29	114.43	47.44	61.08	28.04	65.89	35.66
毛利润	4.84	100.00	18.76	100.00	26.49	100.00	23.99	100.00
汽车及智能制造	1.30	26.90	5.06	26.99	4.80	18.13	7.41	30.89
能源	0.33	6.92	2.48	13.24	4.55	17.19	2.67	11.13
房地产	0.66	13.64	5.82	31.01	9.77	36.87	6.81	28.37
供应链及其他	2.54	52.55	5.40	28.76	7.37	27.80	7.10	29.60
毛利率	7.74		7.78		12.16		12.98	
汽车及智能制造	11.87		10.17		11.81		15.44	
能源	1.81		4.78		5.13		4.68	
房地产	23.13		23.21		35.59		48.97	
供应链及其他	8.43		4.72		12.07		10.78	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比略有增长，其中能源和供应链及其他业务营业收入同比均有所增长；公司毛利润和毛利率同比均有所下降，其中能源和房地产业务毛利润和毛利率同比均有所下滑。

1、汽车及智能制造

2023 年，汽车销售和纺织业务仍为公司汽车及智能制造业务营业收入的主要来源。

跟踪期内，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。根据悦达投资于 2024 年 5 月发布的《关于转让上海悦达智行汽车服务有限公司 100% 股权暨关联交易的公告》，悦达投资拟将持有上海悦达智行汽车服务有限公司（汽车销售业务运营主体）100% 股权转让给江苏悦达汽车集团有限公司（以下简称“悦达汽车集团”），交易价格总金额 2.79 万元。2023 年，汽车销售和纺织业务仍为汽车及智能制造业务营业收入的主要来源，汽车及智能制造板块毛利率同比有所下降。

**表 7 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司汽车及智能制造业务营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
汽车销售	3.98	9.50	20.44	4.98	13.50	6.30	12.83	8.82
汽车配件	1.54	41.95	6.26	39.16	6.22	42.60	10.26	39.87
汽车物流	0.31	5.83	1.56	8.16	2.33	6.44	3.74	4.20
新能源汽车	-	-	2.30	1.25	0.65	7.69	0.70	-13.53
纺织	3.84	4.08	14.41	7.30	13.69	5.41	15.36	10.18
拖拉机	0.83	8.57	2.98	7.62	2.67	7.87	2.93	7.93
专用车	0.47	6.91	1.83	8.75	1.59	9.43	2.16	15.20
合计	10.97	11.87	49.79	10.17	40.65	11.81	48.00	15.44

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司下属起亚自营 4S 店 23 家，较 2022 年末减少 5 家，网约车公司 0 家，较 2022 年末减少 2 家。2023 年，受益于市场需求恢复，公司销售汽车 9,660 台，同比有所增长，汽车销售业务营业收入同比大幅增长，但利润空间受到压缩，毛利率同比下降；汽车配件业务营业收入同比略有增长，毛利率仍保持在较高水平；汽车物流业务因承运悦达起亚业务减少，营业收入同比下降，但毛利率同比提升；随着产能逐步释放，新能源汽车营业收入同比增长，但由于 2023 年 6 月悦达汽车集团将所持江苏奥新新能源汽车有限公司全部股权转让给一汽奔腾轿车有限公司，后续无新增新能源汽车业务收入。

2023 年，公司纺织业务营业收入和毛利率同比均有所提升，子公司江苏悦达纺织集团有限公司已形成年产 4 万吨高档针织纱线、1,800 万米家纺坯布、2,880 万米家纺印染面料，400 万套（件）家纺制品生产加工能力和一条垂直完整家纺产业链。同期，因公司强化市场开拓，拖拉机和专用车销量同比提升，带动拖拉机和专用车业务营业收入同比上升，毛利率同比有所下滑。

2、能源

2023 年，受销量同比下滑和公司本部及悦达新实业销售价格同比下降影响，公司煤炭贸易业务营业收入同比大幅下降，但仍为能源板块营业收入最主要的来源。

跟踪期内，公司能源板块仍由煤炭业务和新能源业务构成，业务结构、经营模式及主要运营主体均无变化。公司煤炭业务分为煤炭贸易业务和煤炭开采业务，2023 年，受销量同比下滑和公司本部及悦达新实业销售价格同比下降影响，公司煤炭贸易业务营业收入同比大幅下降，但仍为能源板块营业收入最主要的来源。煤炭开采业务资源无变化，截至 2024 年 3 月末，巴音孟克煤矿煤炭地质储量 2,454 万吨，可采储量为 1,800 万吨，核定总产能为 120 万吨/年，剩余可采年限 15 年，煤种为动力煤，悦达新实业持有鄂尔多斯市巴音孟克煤炭有限责任公司 80%的股权。2023 年煤炭开采受销量和销售价格同比下滑影响，实现营业收入 2.48 亿元，同比大幅下降。

表 8 2021~2023 年公司煤炭贸易经营情况（元/吨、万吨、亿元）

公司名称	2023 年			2022 年			2021 年		
	价格	销量	金额	价格	销量	金额	价格	销量	金额
公司本部	1,105	36.10	3.99	1,826	71.29	13.02	1,798	75.54	13.58
悦达新实业	928	33.43	3.10	1,520	68.12	10.35	1,676	49.46	8.29
悦达南方	924	289.14	26.71	924	489.52	45.21	730	430.45	31.43
合计	-	358.67	33.80	-	628.93	68.58	-	555.45	53.30

数据来源：根据公司提供资料整理



新能源业务方面，雅海 60 万吨 LNG 项目已于 2022 年 12 月正式投产，2023 年实现营业收入 15.66 亿元，同比较为稳定。

3、房地产

公司房地产项目主要集中于盐城市，易受单一区域需求及政策波动影响；截至 2024 年 3 月末，公司房地产项目仍面临一定的资金支出压力和去化压力。

跟踪期内，公司房地产业务经营模式及主要运营主体均无变化。2023 年，公司新开工面积同比有所增长，新开工项目主要位于盐城市，竣工面积同比有所下降。同期，公司签约销售面积和签约销售金额同比均有所下降，签约销售均价变动不大。公司项目重点分布在盐城市、上海市、西安市等地，主要集中于盐城市，易受单一区域需求及政策波动影响。公司拿地方式无变化，仍以招拍挂为主。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径土地储备面积 51.22 万平方米，仍有一定土地储备规模。

表 9 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司合并口径房地产开发及销售情况				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
新开工面积（万平方米）	3.75	21.86	15.04	19.11
竣工面积（万平方米）	1.38	8.08	19.98	15.63
签约销售面积（万平方米）	2.47	11.42	18.03	16.16
签约销售金额（亿元）	2.69	19.85	27.34	17.87
签约销售均价（元/平方米）	10,864	15,516	15,163	11,056
期末土地储备面积（万平方米）	51.22	58.60	59.08	36.67
数据来源：根据公司提供资料整理				

截至 2024 年 3 月末，公司并表房地产重点项目共 11 个，可售面积 147.63 万平方米，已售面积 107.70 万平方米，平均去化率 72.95%，计划总投资额 150.88 亿元，尚需投入 35.43 亿元，公司房地产项目仍面临一定的资金支出压力和去化压力。

4、供应链及其他

2023 年，公司贸易业务营业收入同比大幅提升，前五大客户及前五大供应商占比均较高，存在一定集中度风险。

供应链及其他业务仍主要由贸易、基础设施投资及金融业务构成。公司基础设施投资板块全部由高速公路业务构成，跟踪期内，公司高速公路运营主体、业务模式和控股高速公路情况无变化。2023 年，公司控股高速公路产生的营业收入为 3.90 亿元，同比有所下降。公司金融业务仍主要由悦达资本负责，主要包括债权融资服务（包括融资租赁和商业保理）、股权投资业务和供应链管理服务三大主要板块。

表 10 截至 2024 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	收费经营权终止日	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	2025 年 10 月 1 日	70.00	58.85
山西汾平高速公路有限公司	汾平高速	2040 年 10 月 29 日	70.00	41.70
合计	-	-	-	100.55
数据来源：根据公司提供资料整理				

跟踪期内，公司贸易业务的运营主体、业务模式未发生变化，贸易品种主要为电解铜、乙二醇等。2023 年，公司贸易业务营业收入为 102.50 亿元，同比大幅提升，前五大客户及前五大供应商占比均较高，公司贸易业务存在一定集中度风险。



表 11 2023 年公司贸易业务前五大客户及前五大供应商情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占销售总额比重	是否为关联方
甘肃公航旅国际贸易有限公司	229,872.44	22.52	否
陕西延长石油物资集团（天津）有限公司	220,548.47	21.61	否
公航旅（兰州新区）国际贸易有限公司	80,446.47	7.88	否
浙江秦舟贸易有限责任公司	70,830.40	6.94	否
苏州肯帝亚能源有限公司	52,765.71	5.17	否
合计	654,463.49	64.11	-
供应商名称	采购金额	占采购总额比重	是否为关联方
盐城海泰达企业管理有限公司	303,756.71	29.64	否
上海华昌源实业投资有限责任公司	197,309.80	19.25	否
南京仁卓贸易有限公司	102,105.04	9.96	否
上海嘉利兴国际贸易有限公司	100,676.48	9.82	否
南京瑞铂亨贸易有限公司	96,955.40	9.46	否
合计	800,803.43	78.13	-

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，受益于投资收益同比提升，公司利润水平同比有所提升，期间费用仍对利润形成一定侵蚀。

2023 年，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，其中管理费用同比略有下降，财务费用仍以利息支出为主，期间费用占营业收入比重同比有所下降，但仍对利润形成一定侵蚀；投资收益同比大幅增长，主要是公司持有上市公司中汽股份的当期解除限售重新按公允价值核算账面价值产生大额投资收益所致；受益于投资收益同比提升，营业利润、利润总额、净利润和归属于母公司所有者的净利润同比均有所增长，净资产收益率同比有所提升，总资产报酬率同比有所下降。

表 12 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	62.47	241.23	217.84	184.80
毛利率	7.74	7.78	12.16	12.98
期间费用	7.82	36.29	39.45	35.10
其中：管理费用	2.62	12.78	13.26	12.49
财务费用	4.39	19.57	21.66	17.97
期间费用/营业收入	12.51	15.04	18.11	18.99
投资收益	7.91	40.97	26.27	16.17
营业利润	4.42	13.83	11.46	5.10
利润总额	4.64	13.94	12.00	6.32
净利润	4.27	11.71	8.95	3.83
其中：归属于母公司所有者的净利润	3.92	12.36	10.20	6.54
总资产报酬率	- ⁵	4.06	4.21	3.69
净资产收益率	1.40	3.88	3.04	1.44

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 公司未提供 2024 年 1~3 月的利息支出金额，下同。



2024 年 1~3 月，公司期间费用占营业收入比重同比有所下降，营业利润、利润总额、净利润和归属于母公司所有者的净利润同比均有所增长。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资仍以银行借款为主，辅以发行债券，同时拥有两家上市子公司，融资渠道仍较为多元。

公司融资渠道仍较为多元，仍以银行借款为主，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 2024 年 3 月末，公司获取的银行授信总额为 367.54 亿元，尚未使用的授信额度为 87.92 亿元。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为上市公司，直接融资渠道通畅。2023 年末，公司长短期借款⁶中，信用借款占比 11.22%。

2023 年末，公司总资产规模同比有所增长，资产结构转为以流动资产为主，其他应收款和存货仍保持较大规模，对资金形成一定占用，其他应收款欠款方华人运通存在停产停工情况及控股股东失信被被执行人记录，相关款项存在较大回收风险。

2023 年末，公司总资产规模同比有所增长，受货币资金和交易性金融资产规模同比增长影响，资产结构转为以流动资产为主，其他应收款和存货仍保持较大规模，对资金形成一定占用。

表 13 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	61.50	7.27	86.17	10.23	58.88	7.41	58.06	7.96
交易性金融资产	38.20	4.51	38.71	4.59	6.77	0.85	7.97	1.09
其他应收款	102.87	12.16	105.66	12.54	107.64	13.55	77.96	10.68
存货	167.24	19.76	163.33	19.38	158.75	19.98	140.77	19.29
流动资产合计	424.77	50.19	440.73	52.30	376.42	47.38	350.43	48.01
长期股权投资	168.58	19.92	161.08	19.11	166.44	20.95	153.02	20.97
其他权益工具投资	66.14	7.82	66.27	7.86	67.58	8.51	69.18	9.48
投资性房地产	48.50	5.73	48.37	5.74	34.44	4.33	15.90	2.18
固定资产	47.74	5.64	46.35	5.50	47.78	6.01	32.88	4.51
非流动资产合计	421.50	49.81	402.01	47.70	418.07	52.62	379.43	51.99
总资产	846.27	100.00	842.74	100.00	794.49	100.00	729.86	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2023 年末，公司货币资金同比大幅增长，主要是年末收到较多保证金且悦达新实业收到交银金融资产投资有限公司投资款所致，期末受限货币资金占比为 46.15%，受限原因主要为商业汇票/信用证保证金、借款保证金等；其他应收款同比略有下降，仍以往来款为主，期末累计计提坏账准备 5.30 亿元，账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的款项占比分别为 40.31%、17.27%、24.37%和 18.06%，按欠款方归集的期末余额前五名占其他应收款期末余额比例合计为 41.68%，欠款方华人运通于 2024 年 2 月开始停产停工，且根据中国执行信息公开网查询，截至 2024 年 6 月 17 日，华人运通控股股东华人运通控股(上海)有限公司存在 1 条失信被被执行人记录，相关款项存在较大回收风险；存货同比略有增长，以开发成本为主，期末累计计提跌价准备 4.71 亿元。同期，交易性金融资产同比大幅增加，主要是公司持有上市公司中汽股份的股份当期解除限售，重新核算计入交易性金融资产所致。

⁶ 长短期借款中未包含 1 年以内到期的款项、应付利息和贴现未终止确认的应收票据。



表 14 2023 年末其他应收款期末余额前五明细（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	占比	款项性质	账龄
起亚株式会社	142,310.32	12.92	往来款项	1 年以内, 1~2 年
上海悦达新世纪企业发展有限公司	121,295.26	11.01	往来款项	1~2 年, 2~3 年
华人运通（江苏）技术有限公司	81,572.52	7.40	往来款项	1 年以内, 1~2 年, 2~3 年
盐城万悦盐南置业有限公司	63,983.70	5.81	往来款项	1 年以内, 1~2 年, 2~3 年
工银金融资产投资有限公司	50,000.00	4.54	往来款项	1 年以内
合计	459,161.81	41.68	-	-

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、投资性房地产和固定资产构成。2023 年末，公司长期股权投资同比略有下降，期末主要投资标的为陕西黄陵二号煤矿有限公司 41.03 亿元、陕西中能煤田有限公司 18.08 亿元、润阳股份 15.26 亿元等；其他权益工具投资同比略有下降，期末主要投资标的为盐城市新盐交通投资集团有限公司 16.00 亿元、盐城经城印象住房租赁有限公司 15.00 亿元、盐城东方建设投资股份有限公司 15.00 亿元等；投资性房地产同比大幅增长，主要是存货、固定资产、在建工程等科目转入及企业合并增加投资性房地产规模较大所致；固定资产同比略有下降，期末累计计提减值准备 0.72 亿元，另有账面价值为 510.59 万元的房产未办妥产权证书。

截至 2024 年 3 月末，公司总资产规模较 2023 年末略有增长，其中货币资金较 2023 年末有所下降，资产其他各主要科目较 2023 年末均变动不大。

从资产运营效率来看，2023 年，公司流动资产周转天数为 609.74 天，同比略有增加。2024 年 1~3 月，流动资产周转天数为 623.43 天。

截至 2023 年末，公司受限资产规模为 159.13 亿元，主要为受限货币资金、长期股权投资、投资性房地产等，占总资产及净资产的比重分别为 18.88%和 52.74%。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司总负债规模同比有所增长，仍以流动负债为主，资产负债率同比略有增长。

2023 年末，公司总负债规模同比有所增长，仍以流动负债为主，资产负债率同比略有增长。

表 15 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	144.64	26.77	141.56	26.16	119.04	23.83	127.09	27.40
应付票据	70.47	13.04	75.91	14.03	71.96	14.40	53.98	11.64
其他应付款	31.78	5.88	29.21	5.40	38.76	7.76	31.38	6.77
一年内到期的非流动负债	38.09	7.05	34.61	6.40	63.34	12.68	56.35	12.15
其他流动负债	37.24	6.89	38.48	7.11	33.40	6.69	29.90	6.45
流动负债合计	348.33	64.46	347.13	64.16	366.86	73.44	333.56	71.92
长期借款	63.81	11.81	55.85	10.32	44.95	9.00	47.83	10.31
应付债券	66.00	12.21	75.00	13.86	22.30	4.46	36.61	7.89
长期应付款	47.11	8.72	48.57	8.98	58.60	11.73	36.00	7.76
非流动负债合计	192.07	35.54	193.91	35.84	132.68	26.56	130.25	28.08
总负债	540.40	100.00	541.05	100.00	499.54	100.00	463.81	100.00
资产负债率	63.86		64.20		62.88		63.55	

数据来源：根据公司提供资料整理



公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2023 年末，公司短期借款同比有所增长，主要为保证借款、质押借款和信用借款；应付票据同比有所增长，以银行承兑汇票为主；其他应付款同比有所下降，期末主要为往来款；随着债务到期兑付，一年内到期的非流动负债同比大幅下降，期末主要为一年内到期的长期借款；其他流动负债同比有所增长，期末主要为超短期融资券 15.00 亿元和保理及融资租赁借款 13.80 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，长期借款同比有所增长，主要为保证借款、质押并保证借款、抵押借款等；随着债券陆续发行，应付债券同比大幅增长；长期应付款同比有所下降，期末主要为融资租赁款。

截至 2024 年 3 月末，公司总负债规模较 2023 年末略有下降，仍以流动负债为主，负债各主要科目较 2023 年末均变动不大。

2023 年末，公司总有息债务规模及其占总负债的比重同比有所增长，仍以短期有息债务为主，且期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临一定的短期偿债压力。

2023 年末，公司总有息债务规模及其占总负债的比重同比有所增长，仍以短期有息债务为主，债务期限结构有待优化。同期，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.16 倍，无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临一定的短期偿债压力。

表16 2021~2023年末及2024年3月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
短期有息债务	290.44	285.82	282.56	263.29
长期有息债务	175.99	179.85	127.21	124.05
总有息债务⁷	466.42	465.66	409.76	387.34
短期有息债务/总有息债务	62.27	61.38	68.96	67.97
总有息债务/总负债	86.31	86.07	82.03	83.51

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司担保比率同比有所提升。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 54.00 亿元，担保比率为 17.65%，同比有所提升。融资租赁模式下，公司下属四川悦达创亿汽车服务有限公司（以下简称“悦达创亿”）及所属子公司为客户（网约车主，即租赁合同承租人）与相关融资租赁公司间的融资租赁业务提供担保，截至 2023 年末，悦达创亿累计负有担保义务的承租人历年累计未偿还余额为 529.11 万元，公司按逾期金额计提了 529.11 万元预计负债。

⁷ 有息债务计算未包含其他权益工具及少数股东权益中的永续债，2022~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司其他权益工具中的永续债规模分别为 1.30 亿元、3.00 亿元和 3.00 亿元；2024 年 3 月末有息债务中未剔除其他流动负债中的非付息项；公司未提供最新一期有息债务期限结构数据。



表 17 截至 2024 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	担保余额	担保到期日
平凉五举煤业有限公司	国企	否	180,000.00	2041/11/23
台玻悦达汽车玻璃有限公司	合资	否	7,300.00	2025/2/28
江苏奥新新能源汽车有限公司	国企	否	15,250.00	2026/2/10
江苏悦达起亚汽车有限公司	韩企	否	65,000.00	2024/7/2
江苏国新新能源乘用车有限公司	国企	否	22,500.00	2025/8/1
江苏燕舞医疗管理有限公司	国企	否	1,080.00	2024/4/22 ⁸
陕西达美轮毂有限公司	国企	否	43,819.28	2028/5/6
盐城市国有资产投资集团有限公司	国企	是	71,438.06	2028/1/9
江苏银宝控股集团有限公司	国企	是	20,000.00	2024/11/24
盐城东方建设投资股份有限公司	国企	否	113,573.01	2029/1/5
合计	-	-	539,960.35	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼。

2023 年末，公司所有者权益同比小幅增长，资本实力进一步增强。

2023 年末，公司所有者权益同比小幅增长，仍以实收资本、未分配利润和少数股东权益为主，资本实力进一步增强；其中，由于股东增资，实收资本同比增加 6.80 亿元；资本公积同比有所下降，主要系公司受让少数股东持有子公司悦达南方的股权及权益法核算的长期股权投资其他权益变动所致；随着利润积累，未分配利润同比有所增长；少数股东权益同比有所下降。2024 年 3 月末，所有者权益规模及结构较 2023 年末变动不大。

表 18 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司所有者权益构成表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	73.80	24.13	73.80	24.46	67.00	22.72	50.00	18.79
资本公积	10.28	3.36	10.28	3.41	13.17	4.47	10.23	3.85
未分配利润	71.67	23.43	67.75	22.46	56.48	19.15	47.15	17.72
少数股东权益	143.34	46.86	142.99	47.39	153.51	52.05	156.52	58.83
所有者权益合计	305.87	100.00	301.69	100.00	294.94	100.00	266.05	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司盈利对利息的保障程度同比有所增强，对债务的保障程度同比有所减弱。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.90 倍，同比有所增加，盈利对利息的保障程度同比有所增强，总有息债务/EBITDA 为 11.27 倍，同比有所增加，盈利对债务的保障程度同比有所减弱。

（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流同比保持净流入，但经营性净现金流对利息及负债的保障程度同比下滑，投资性现金流同比保持净流出，筹资性现金流同比保持净流入。

2023 年，公司经营性现金流同比保持净流入，但净流入规模同比大幅下降，主要是公司地产板块及煤炭业务受到市场行情的影响收到销售商品提供的现金净额较去年同期下降较多且随着贸易业务规模扩大先期支付现金规模较大所致，经营性净现金流对利息及负债的保障程度同比下滑。同期，

⁸ 公司未提供该笔担保到期续作情况。



公司投资性现金流同比保持净流出但净流出规模同比有所下降，主要是当期购建长期资产投入资金规模同比大幅减少所致；筹资性现金流同比保持净流入且净流入规模同比大幅增长，主要是当期发行债券收到的现金规模同比大幅增加所致，债务收入对公司现金流形成重要补充。

表 19 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	2.33	4.90	7.90	10.44
投资性净现金流	-15.01	-13.05	-18.60	3.21
筹资性净现金流	12.91	25.39	8.38	-17.46
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.23	0.36	0.48
经营性净现金流/流动负债（%）	0.67	1.37	2.26	3.09
经营性净现金流/总负债（%）	0.43	0.94	1.64	2.25

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司经营性现金流同比保持净流入；投资性现金流同比转为净流出，主要是当期投资规模较大且收回投资规模较小所致；筹资性现金流同比转为净流入，主要是取得借款、发行债券收取现金规模同比增加所致。

公司本部信用质量分析

公司本部主要从事煤炭贸易业务并承担了较多融资职能，2023 年末，公司本部总资产及总负债同比增长，投资收益仍为公司本部利润的主要来源。

公司本部主要从事煤炭贸易业务。2023 年公司本部营业收入同比有所提升，财务费用同比略有下降，投资收益同比大幅增长，仍为公司本部利润的主要来源；受益于投资收益同比增长，营业利润、利润总额和净利润同比均大幅增长。2024 年 1~3 月，由于本部投资收益为负，营业利润、利润总额和净利润均呈亏损状态。

从资产质量来看，2023 年末，公司本部资产规模同比增长，资产结构转为以流动资产为主。公司本部资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款、存货和长期股权投资构成。2023 年末，货币资金规模同比有所增长；交易性金融资产同比大幅增加，主要是本部参股的上市公司中汽股份的股份当期解除限售，重新核算计入交易性金融资产所致；其他应收款同比大幅增长，主要为往来款；存货同比基本持平；长期股权投资同比略有下降。2024 年 3 月末，公司本部资产规模较 2023 年末略有下降。

从债务压力来看，公司本部承担较多融资职能，2023 年末，公司本部负债规模同比有所增长，仍以长短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、应付债券和长期应付款为主，本部资产负债率同比略有下降，公司本部债务规模较大，仍存在一定债务压力。2024 年 3 月末，公司本部负债规模较 2023 年末略有下降。

现金流方面，2023 年，公司本部经营性现金流和筹资性现金流同比保持净流入，投资性现金流同比保持净流出。

外部支持

公司是盐城市属的主要资产运营与投资平台之一，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注入和政府补助等方面的相关支持。

公司是盐城市属的主要资产运营与投资平台之一，在重大产业项目引导方面起关键作用，是全



市汽车产业发展的核心平台，全市能源、健康产业的重要平台，能够获得当地政府在资金注入和政府补助等方面的相关支持。资金注入方面，2023 年，盐城市人民政府对公司实收资本增加 6.55 亿元，江苏省财政厅对公司实收资本增加 0.25 亿元。政府补助方面，2023 年，公司计入其他收益的政府补助为 0.23 亿元，获得计入营业外收入的政府补助为 0.02 亿元。税收优惠方面，根据《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2008]172 号）和《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火[2008]362 号）有关规定，公司下属江苏悦达智能农业装备有限公司、江苏悦达棉纺有限公司、江苏悦达专用车有限公司、江苏威马悦达智能装备有限公司分别于 2021 年 11 月、2023 年 11 月、2021 年 11 月、2021 年 11 月被认定为高新技术企业，有效期三年，2023 年度企业所得税税率为高新技术企业优惠税率 15%。

担保分析

江苏再担保为“21 悦达 G1”提供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 2024 年 3 月末，江苏再担保注册资本为 119.72 亿元⁹，实收资本为 121.09 亿元。截至 2023 年末，第一、二大股东江苏省财政厅和江苏金信金融控股集团有限公司持股比例分别为 26.29%和 8.64%。江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅。同期末，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 8 家一级子公司、10 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性担保业务，非融资性担保业务规模及占比较小，主要为工程履约保函。2020 年以来，江苏再担保债券担保业务规模稳步增长，贷款担保业务普惠属性不断强化，同时加强与国家融资担保基金合作，再担保业务规模显著提升，推动担保业务规模持续扩张。

表 20 2020~2022 年末江苏再担保担保业务情况¹⁰（单位：亿元、%）

项目	2022年末		2021年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直保业务	1,682.01	60.51	1,230.98	67.86	1,037.13	65.66
融资性担保	1,634.08	58.79	1,212.10	66.82	1,031.79	65.32
其中：贷款担保	721.95	25.97	388.42	21.41	385.72	24.42
债券担保	878.37	31.60	794.60	43.81	628.90	39.81
其他	33.76	1.21	29.08	1.60	17.17	1.09
非融资性担保	47.93	1.72	18.88	1.04	5.34	0.34
再担保业务	1,097.71	39.49	582.94	32.14	542.46	34.34
在保余额	2,779.72	100.00	1,813.91	100.00	1,579.59	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

⁹ 根据国家企业信用信息公示系统显示，2024 年 4 月 29 日，公司注册资本变更为 120.40 亿元。

¹⁰ 江苏再担保未公开披露截至 2023 年末业务数据。



展，整体规模较小。江苏信保小贷发放的小额贷款以抵押贷款和保证贷款为主，到期期限主要为一
年以内，主要投向科技型中小微企业。江苏再保典当主要是为客户提供房产抵押典当、民品及汽车
等动产质押典当、财产权利质押典当等融资服务。截至 2022 年末，江苏再担保发放贷款和垫款总额
合计 36.87 亿元，同比增长 37.22%；小额贷款中关注类贷款规模和占比明显上升，同时典当业务面
临的信用风险很高，风险管控面临挑战。截至 2024 年 3 月末，江苏再担保发放贷款和垫款总额为
39.35 亿元。

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。截至 2024 年 3 月末，江
苏再担保应收融资租赁款 81.03 亿元，市场竞争力有限。

近年来，江苏再担保的资产规模持续增长。同时，江苏再担保的实收资本不断增长，并通过发
行永续债和利润留存补充资本，净资产规模持续增长且处于行业前列，资本实力很强，能够支撑担
保业务的拓展。盈利能力方面，得益于收入水平的持续增加，江苏再担保净利润稳步增长，盈利能
力持续提升。

表 21 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月江苏再担保主要财务数据和指标（单位：亿元、%）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期末总资产	379.21	355.58	333.37	264.83
期末净资产	220.72	209.31	190.85	158.59
期末实收资本	121.09	120.40	111.69	98.98
各项收入合计	8.65	39.30	34.82	30.82
担保业务收入	3.97	17.61	17.72	14.58
投资收益	2.17	9.46	6.31	5.73
净利润	5.20	12.22	9.46	7.23
期末在保余额	-	-	2,779.72	1,813.91
期末准备金拨备率*	-	-	2.13	3.28
期末担保责任放大倍数（直保）（倍）*	-	-	7.61	7.78
总资产收益率	1.42	3.55	3.16	2.96
净资产收益率	2.42	6.11	5.41	4.90

注：*为母公司口径；2024 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化
数据来源：根据公开资料及江苏再担保提供资料整理

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；江苏再担保自身资本实力
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；
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；子公司典当业务风险管控面临挑战。

综合分析，大公国际维持江苏再担保信用等级 AAA，展望维持稳定，江苏再担保为“21 悦达 G1”
提供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。

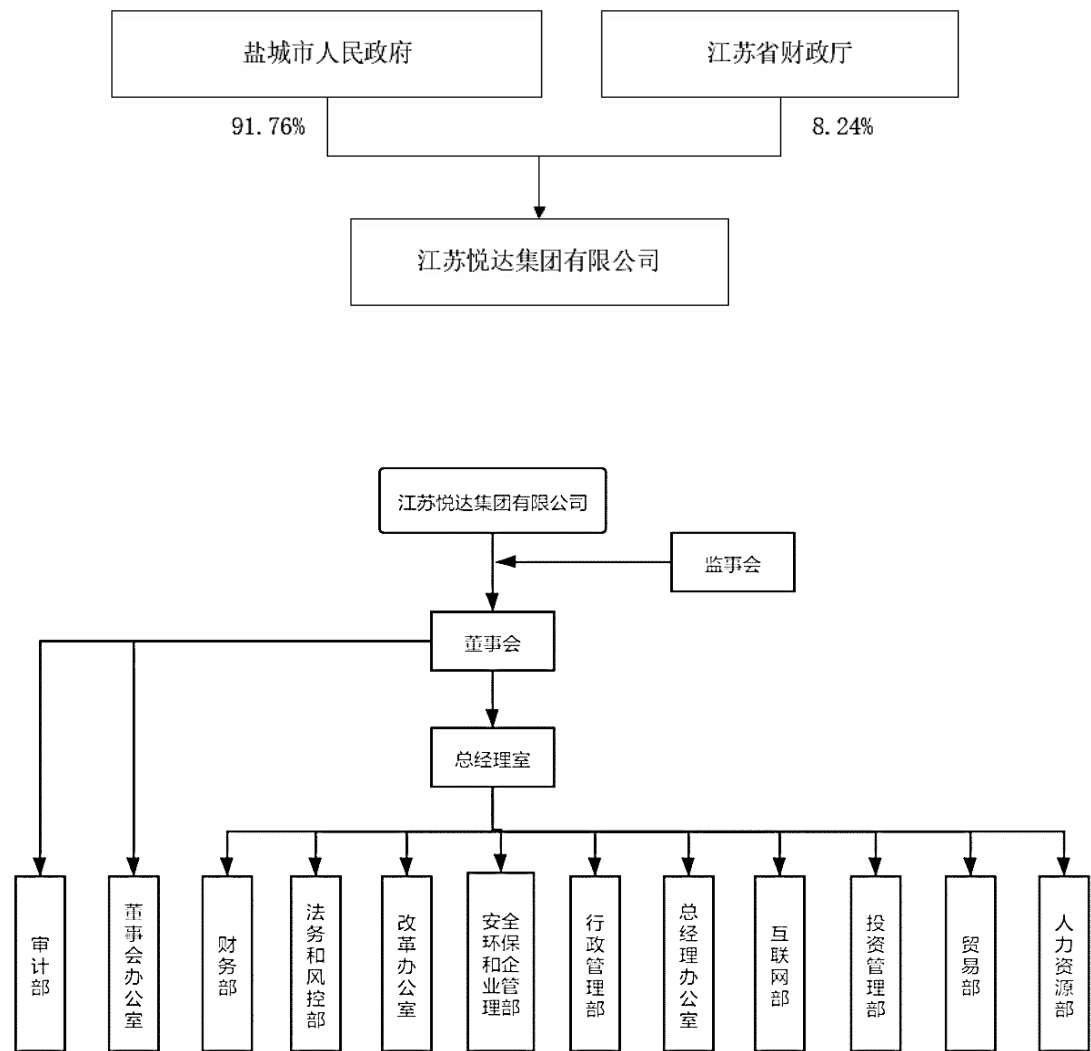
评级结论

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



附件 1 公司治理

截至 2024 年 3 月末江苏悦达集团有限公司股权结构及组织结构图



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：亿元）

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年 (追溯调整)	2021 年 (追溯调整)
货币资金	61.50	86.17	58.88	58.06
应收账款	8.07	6.45	6.64	14.02
其他应收款	102.87	105.66	107.64	77.96
存货	167.24	163.33	158.75	140.77
固定资产	47.74	46.35	47.78	32.88
总资产	846.27	842.74	794.49	729.86
短期有息债务	290.44	285.82	282.56	263.29
总有息债务	466.42	465.66	409.76	387.34
总负债	540.40	541.05	499.54	463.81
所有者权益合计	305.87	301.69	294.94	266.05
营业收入	62.47	241.23	217.84	184.80
净利润	4.27	11.71	8.95	3.83
经营性净现金流	2.33	4.90	7.90	10.44
投资性净现金流	-15.01	-13.05	-18.60	3.21
筹资性净现金流	12.91	25.39	8.38	-17.46
毛利率（%）	7.74	7.78	12.16	12.98
营业利润率（%）	7.07	5.73	5.26	2.76
总资产报酬率（%）	-	4.06	4.21	3.69
净资产收益率（%）	1.40	3.88	3.04	1.44
资产负债率（%）	63.86	64.20	62.88	63.55
债务资本比率（%）	60.39	60.68	58.15	59.28
流动比率(倍)	1.22	1.27	1.03	1.05
速动比率(倍)	0.74	0.80	0.59	0.63
存货周转天数(天)	258.10	260.60	281.76	311.28
应收账款周转天数（天）	10.46	9.77	17.07	29.74
经营性净现金流/流动负债（%）	0.67	1.37	2.26	3.09
经营性净现金流/总负债（%）	0.43	0.94	1.64	2.25
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.23	0.36	0.48
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.58	1.50	1.24
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.90	1.80	1.52
现金回笼率（%）	116.20	109.10	117.26	116.63
担保比率（%）	17.65	18.19	9.73	9.82



2-2 江苏悦达集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	156,537.91	215,654.67	200,764.56	224,386.43
交易性金融资产	238,655.60	238,655.60	-	-
其他应收款	1,239,863.49	1,278,636.39	882,434.49	575,724.74
存货	627,794.65	627,795.55	627,821.59	628,120.16
流动资产合计	2,301,325.42	2,398,946.21	1,779,067.10	1,548,126.53
长期股权投资	1,603,971.16	1,604,494.48	1,641,130.28	1,570,861.00
非流动资产合计	2,038,711.07	2,041,697.44	2,114,121.68	1,849,720.15
总资产	4,340,036.49	4,440,643.66	3,893,188.78	3,397,846.68
短期借款	750,770.39	804,206.49	609,685.50	625,048.62
应付票据	286,905.99	345,950.00	347,230.00	295,510.52
其他应付款	371,720.31	350,819.18	386,686.41	309,126.40
一年内到期的非流动负债	308,781.04	208,843.76	407,457.45	465,638.08
其他流动负债	287,227.91	245,685.41	248,031.71	159,794.05
流动负债合计	2,012,561.34	1,961,675.05	2,009,056.21	1,869,829.40
长期借款	148,560.00	143,410.00	161,400.00	158,000.00
应付债券	560,000.00	700,000.00	185,000.00	318,141.98
长期应付款	369,567.22	360,744.17	446,629.78	197,292.23
非流动负债合计	1,087,934.59	1,213,961.53	802,909.95	674,832.58
负债合计	3,100,495.93	3,175,636.59	2,811,966.15	2,544,661.99
实收资本（或股本）	738,000.00	738,000.00	670,000.00	500,000.00
资本公积	98,729.93	98,729.93	116,598.21	95,420.98
未分配利润	320,860.94	346,442.14	238,978.71	229,915.45
所有者权益合计	1,239,540.56	1,265,007.07	1,081,222.63	853,184.70
营业收入	80,225.83	409,837.21	332,080.98	279,453.08
营业成本	70,427.65	399,509.64	308,932.69	273,433.93
财务费用	28,362.02	148,588.62	155,825.01	107,308.15
投资收益	-523.31	296,516.03	176,136.72	176,553.84
营业利润	-25,663.05	123,084.42	15,124.20	43,431.21
利润总额	-24,364.94	118,309.65	16,760.47	43,140.80
净利润	-24,364.94	118,330.05	14,747.11	44,260.07
经营活动产生的现金流量净额	3,866.56	3,308.39	12,708.93	19,122.37
投资活动产生的现金流量净额	-5,939.75	-326,837.26	-142,971.17	172,989.54
筹资活动产生的现金流量净额	19,518.55	330,015.88	111,364.93	-220,604.31



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	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期末货币资金	49.02	49.23	46.23	37.93
期末交易性金融资产	64.38	47.53	62.61	45.99
期末应收代位追偿款	3.65	3.28	3.65	3.00
期末发放贷款和垫款	39.35	37.30	36.56	26.45
期末债权投资	96.24	106.54	81.54	20.77
期末应收租赁款	81.03	70.43	71.42	-
期末其他权益工具投资	16.74	17.13	15.91	16.87
期末资产总计	379.21	355.58	333.37	264.88
期末短期借款	12.22	13.60	10.13	12.95
期末担保赔偿准备金	30.45	31.26	27.80	18.14
期末未到期责任准备金	8.66	8.81	8.96	7.51
期末长期借款	56.90	44.63	42.19	15.22
期末应付债券	22.37	17.66	25.84	5.61
期末负债合计	158.49	146.26	142.52	106.24
期末实收资本	121.09	120.40	111.69	98.98
期末未分配利润	23.72	19.04	13.85	10.47
期末所有者权益合计	220.72	209.31	190.85	158.64
各项收入合计	8.65	39.30	34.82	30.82
营业总成本	2.27	24.65	22.27	18.61
净利润	5.20	12.22	9.46	7.23
经营活动产生的现金流量净额	-9.55	6.43	-12.74	-3.53
投资活动产生的现金流量净额	-9.65	-3.20	-10.34	-53.42
筹资活动产生的现金流量净额	17.26	-0.12	31.37	26.58
总资产收益率	1.42	3.55	3.16	2.96
净资产收益率	2.42	6.11	5.41	4.90
期末直保责任余额*	-	-	874.18	789.04
期末担保责任放大倍数(直保)(倍)*	-	-	7.61	7.78
期末累计担保代偿率	-	-	0.34	0.21
期末累计担保代偿回收率	-	-	44.25	33.73
期末准备金拨备率*	-	-	2.13	1.99

注: *为母公司口径; 累计担保代偿率和累计代偿回收率为近三年累计值; 2024 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化

数据来源: 根据公开资料及江苏再担保提供资料整理



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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ¹¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。¹² 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
融资担保责任余额放大倍数	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的股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额（直保）×100%
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×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。