



江苏瀛洲发展集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 0486 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 13 日

本次跟踪发行人及评级结果	江苏瀛洲发展集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01” “22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”	AAA AA ⁺
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“20 瀛洲债/20 瀛洲债 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；“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的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。中诚信国际认为海州区经济财政实力稳定增长，经济发展水平位于连云港下辖区县前列，潜在的支持能力强；江苏瀛洲发展集团有限公司（以下简称“瀛洲发展”或“公司”）作为海州区重要的基础设施建设主体，对海州区政府的重要性较高，与海州区政府关联度高。同时，需关注公司短期偿债压力较大、资产流动性较弱、资本支出压力较大及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，江苏瀛洲发展集团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。 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。	
正 面		
■ 区域经济稳步发展。海州区作为连云港市主城区，区位优势，2024年实现地区生产总值804.85亿元，经济及财政实力稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。 ■ 地位重要性较高，政府支持力度大。跟踪期内，公司仍作为海州区重要的基础设施建设主体，主要承担区域内土地整理、基础设施及安置房建设等职能，地位重要性较高，在业务发展和运营补贴等方面持续获得当地政府支持，2024年获得政府补贴0.94亿元。 ■ 有效的偿债保障措施。江苏信保集团对“20瀛洲债/20瀛洲债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“22瀛洲债/22瀛洲债01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效的担保措施能够对相关债券本息偿还起到良好的保障作用。		
关 注		
■ 短期偿债压力较大。随着业务的持续发展，近年来公司债务规模整体有所增长，且一年内到期债务规模较大，公司面临较大的短期偿债压力。 ■ 资产流动性较弱。公司存货及应收类款项占总资产比重较高，且代建项目结转及回款较慢，整体资产流动性较弱，需关注资金占用及业务结算回款情况。 ■ 资本支出压力较大。公司在建及拟建的代建和自营项目尚需投入，公司面临较大的资金压力，加之自营项目投资回报周期较长，后续项目运营及资金平衡情况需持续关注。 ■ 或有负债风险。公司对外担保规模较大，需关注或有负债风险。		

项目负责人：张嘉远 jy Zhang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 想 xli.xianglee@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

瀛洲发展（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	254.07	258.13	283.06
经调整的所有者权益合计（亿元）	92.29	93.90	95.03
负债合计（亿元）	161.78	164.23	188.03
总债务（亿元）	156.44	145.04	173.54
营业总收入（亿元）	7.11	8.51	9.43
经营性业务利润（亿元）	1.74	1.58	0.84
净利润（亿元）	1.73	1.81	1.42
EBITDA（亿元）	2.39	2.10	2.09
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.03	10.43	-21.98
总资本化比率（%）	62.90	60.70	64.62
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.20	0.25	0.21

注：1、中诚信国际根据瀛洲发展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 2022 年~2024 年审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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，其中“--”表示不适用或数据不可比。

担保主体财务概况

江苏信保集团（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	333.37	355.58	415.75
担保损失准备金（亿元）	36.76	40.07	41.78
所有者权益（亿元）	190.85	209.31	262.31
在保余额（亿元）	2,779.72	3,126.01	3,397.26
担保业务收入（亿元）	17.72	17.61	21.75
利息净收入（亿元）	4.56	5.16	5.81
投资收益（亿元）	6.31	9.46	9.36
净利润（亿元）	9.46	12.22	14.34
平均资本回报率（%）	5.41	6.11	6.08
累计代偿率（%）	0.23	0.23	0.22
净资产放大倍数（X）	14.56	14.93	12.95
融资性担保放大倍数（X）	7.54	8.62	6.14

注：1、本报告数据来源为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）审计并出具标准无保留意见的 2022 年财务报告和经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告。其中，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、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，特此说明。

苏州再担保（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	29.61	29.77	32.62
担保损失准备金（亿元）	7.38	7.70	8.04
所有者权益（亿元）	17.27	19.16	18.70
在保余额（亿元）	470.64	427.68	596.45
担保业务收入（亿元）	1.76	1.29	1.35
利息净收入（亿元）	0.08	0.40	0.45
投资收益（亿元）	0.76	0.60	0.55
净利润（亿元）	0.84	1.14	0.98
平均资本回报率（%）	4.96	6.25	5.20
累计代偿率（%）	0.31	0.23	0.24
净资产放大倍数（X）	6.63	4.32	6.91

融资性担保放大倍数(X)	5.94	4.14	5.72
--------------	------	------	------

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 2022~2023 年度审计报告和经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数；2、累计代偿率为直接担保业务口径；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，特此说明。

同 行业比较（2024 年数据）

项目	瀛洲发展	睢宁新城	涟水交产	沛县经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	连云港市-海州区	徐州市-睢宁县	淮安市-涟水县	徐州市-沛县
GDP（亿元）	804.85	772.45	801.96	1,126.09
一般公共预算收入（亿元）	41.29	43.35	34.53	54.12
经调整的所有者权益合计（亿元）	95.03	180.07	73.92	108.12
总资本化比率（%）	64.62	37.94	37.89	59.77
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.21	0.54	0.70	0.37

中诚信国际认为，海州区与睢宁县、涟水县、沛县行政地位相当，经济财政实力相近，整体区域环境相似。公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体之一，公司权益规模处于比较组平均水平，资本实力尚可，但财务杠杆明显高于比较组平均水平，且 EBITDA 利息保障能力弱。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均有较强的支持意愿

注：1、睢宁新城系“睢宁县新城投资开发有限公司”的简称；涟水交产系“涟水县交通产业发展(集团)有限公司”的简称；沛县经开系“沛县经济开发区发展有限公司”的简称；2、其中，睢宁新城、涟水交产、沛县经开财务数据为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理。

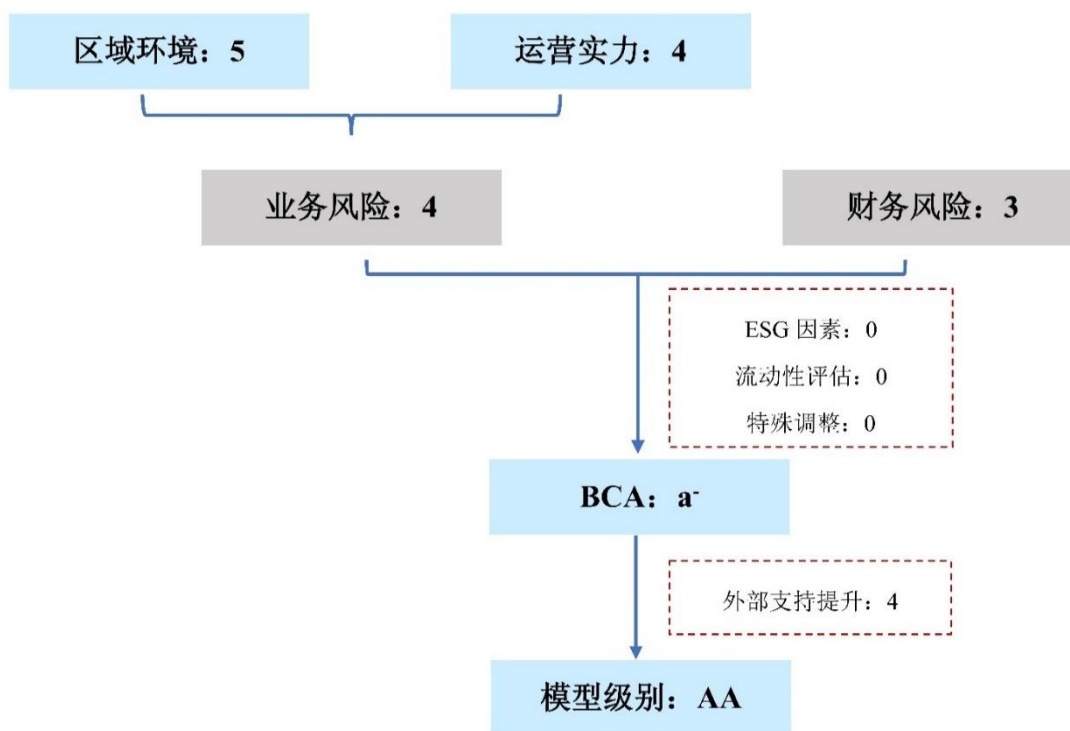
本 次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 瀛洲债/ 20 瀛洲债 01	AAA	AAA	2024/6/27 至 本报告出具日	6.5/3.9	2020/12/14~ 2027/12/14	加速到期、提前偿还条款
22 瀛洲债/ 22 瀛洲债 01	AA ⁺	AA ⁺	2024/6/27 至 本报告出具日	1.5/1.5	2022/03/22~ 2029/03/22	回售、加速到期、票面利率选择权、提前偿还条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
瀛洲发展	AA/稳定	AA/稳定	2024/6/27 至本报告出具日

评级模型

江苏瀛洲发展集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

外部支持：中诚信国际认为，海州区政府有强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在海州区持续增长的经济实力；瀛洲发展作为海州区重要的开发建设主体，主要承担海州区土地整理、基础设施及安置房建设职能，地位重要性较强，近年来持续获得政府在资金注入、运营补贴等方面的大力支持，与地方政府的关联性高。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。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，海州区区位优势明显，经济财政实力位于连云港市各区县前列，潜在的支持能力强。但再融资环境一般。

海州区系连云港市主城区，稳定的经济增长和产业结构的优化为海州区财政实力形成了一定支撑，近年来各项经济指标均位于全市各区县前列。2024 年，海州区实现地区生产总值约 804.85 亿元，同比增长 3.0%，完成一般公共预算收入 41.29 亿元，较上年小幅增加，主要系行政事业性收费收入和罚没收入等非税收入规模有所回升，税收收入占比有所下滑。再融资环境方面，2024 年海州区政府性债务余额 48.03 亿元，但叠加城投平台经营性债务的宽口径债务率水平较高；区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，同时亦有部分非标融资，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 1：近年来海州区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	740.24	769.15	804.85
GDP 增速（%）	0.2	5.0	3.0
人均 GDP（万元）	8.19	8.43	8.50
固定资产投资增速（%）	0.00	5.10	-19.80
一般公共预算收入（亿元）	44.71	40.34	41.29
政府性基金收入（亿元）	--	--	--
政府性基金上级补助收入（亿元）	6.82	27.21	13.95
税收收入占比（%）	83.46	91.45	79.70
公共财政平衡率（%）	81.29	70.42	84.09

注：政府性基金收入纳入市级财政口径核算；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：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

重大事项

公司直接股东为江苏瀛洲控股集团有限公司（以下简称“瀛洲控股”），瀛洲控股股东为江苏海州发展集团有限公司（以下简称“海发集团”）。2025 年 3 月，为深化国企改革，增强企业市场竞争力，根据连政复[2025]3 号文，连云港市人民政府（以下简称“连云港市政府”）将其原所持海发集团 100% 股权、连云港市海州区人民政府将原所持连云港高新发展集团有限公司 100% 股权整体划转至江苏海州控股有限公司（以下简称“海洲控股”），并分别于 2025 年 3 月、4 月完成相关工商变更登记。上述变更事项导致海发集团从连云港市政府下属一级子公司变更为二级子公司，公司股权层级相应下移，但实际控制人仍为连云港市政府。

海州控股前身为江苏海发售电服务有限公司，由海发集团出资成立，2025 年 3 月，海州控股股东由海发集团变更为连云港市政府，注册资本由 2.10 亿元增至 30.00 亿元。海洲控股定位为连云港市主城区新重组整合的重要城市建设投资和国有资产经营主体，以城市基础设施建设、商贸文旅、园区综合开发经营及实体产业投资经营等为主业，承担海州区、连云港高新区开发建设以及相关市级项目建设服务保障工作，现阶段业务主要由下属子公司开展实施。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为海州区重要的基础设施建设主体，主要承担海州区土地整理、基础设施和安置房建设等职能，业务稳定性及可持续性较有保障。基础设施及安置房建设业务系公司收入的主要来源，同时公司持续拓展商品房开发、租赁、新能源服务等业务，丰富了收入构成。

值得注意的是，公司代建业务结算及回款进度较慢，同时在建及拟建的代建和自营项目待投资规模较大，公司面临较大的投资压力，且自营项目投资回报周期较长，未来项目运营及资金平衡情况需关注；2024 年公司安置房销售和新能源业务呈现一定亏损，未来业务经营改善情况需关注。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	6.53	91.89	15.53	6.06	71.17	16.94	4.80	50.93	16.23
房产销售	0.004	0.06	97.01	2.01	23.65	13.69	3.96	41.97	-1.04
租赁业务	0.44	6.16	2.77	0.24	2.86	-2.04	0.37	3.93	62.78
建材销售	0.08	1.17	10.04	0.03	0.37	4.76	0.00	0.00	0.00
其他业务	0.05	0.72	58.92	0.17	1.95	-25.50	0.30	3.17	-17.90
营业收入/毛利率合计	7.11	100.00	15.04	8.51	100.00	14.76	9.43	100.00	9.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设板块，跟踪期内，公司仍作为海州区重要的基础设施建设主体，主要承接区域内土地整理、市政道路和片区改造等基础设施建设项目，经营主体为公司本部及子公司连云港神州投资有限公司和连云港润新投资有限公司，主要采用委托代建模式运营。经海州区政府授权，由连云港神农现代农业发展有限公司（以下简称“神农发展”）、海发集团与公司及子公司按项目签署委托代建合同。根据委托代建协议，委托人以公司每年实际完成的项目投资额加成 15% 或 20% 与公司结算，项目完工验收后，根据审计结果调整实际结算金额。

从业务开展情况来看，近年来公司新承接项目较少，收入结转主要来源于存量的完工及在建项

目，受项目建设及结算进度影响，业务收入规模持续下降。截至 2024 年末，公司存货中代建业务投入形成的尚未结转的合同履约成本约 133 亿元，可为公司未来一定期间的收入结转提供保障，但项目结转及回款进度缓慢，形成较大规模资金占用。此外，同期末，公司仍有一定规模的在建及拟建项目储备，尚需投资规模较大，未来仍会根据政府的规划承接新的项目建设，业务可持续性较有保障，但项目结算及回款进度和资金压力情况需关注。

表 3：截至 2024 年末公司主要在建的代建项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期间	总投资	已投资	2025 年投资计划
东天池棚户区土地整理工程	2017~2025	25.00	25.14	--
老旧小区改造	2022~2025	16.55	5.01	2.00
沈圩片区城市更新（造纸厂宿舍、规划路十路）	2022~2025	14.00	7.63	2.00
三禾地块土地整理	2018~2024	13.24	13.18	0.50
海州二营巷	2016~2025	3.50	2.10	0.50
社区服务中心	2017~2024	2.35	2.15	0.10
月牙岛开发	2018~2024	4.00	4.27	--
合计	--	78.64	59.48	5.10

注：部分项目已投金额超过计划总投资额系实际建造过程中工程造价及利息资本化部分的变动所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年末公司主要拟建的代建项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资
海州古城塘巷城市更新项目	2025~2026	1.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房产销售板块，跟踪期内公司房产销售业务包括安置房及商品房开发及销售，其中安置房业务经营主体仍为子公司连云港瀛洲地产有限公司和连云港滨河置业有限公司，业务模式采用自建模式，即公司先通过“招拍挂”形式取得开发用地，并缴纳土地出让金，安置房建设完成后，公司根据政府的安置计划，通常以低于市场价格定向销售给拆迁户，并由政府对差额部分进行补贴，对于安置剩余的部分房源，公司可按照市场价格直接对外销售。公司商品房建设主体为子公司连云港泓瀛置业有限公司，业务模式主要系公司自行开发及建设商品房及配套商业，并通过对外租售实现收益。

从业务开展情况来看，由于公司商品房项目仍处于在建状态，尚未开始确认收入，公司房产销售业务收入仍来源于安置房销售。随着区域内安置进度加快，近两年公司安置房销售收入持续增长，但受项目建设周期延长导致利息成本增加、房地产行情下行导致销售价格降低等因素影响，2024 年公司安置房销售业务呈现一定亏损，未来业务经营改善情况需关注。截至 2024 年末，公司已完工安置房项目拟回款 11.27 亿元，累计已回款 7.40 亿元。项目储备方面，截至 2024 年末，公司拥有在建安置房项目 2 个，在建商品房及配套商业项目 1 个，项目尚需投入较大，面临一定的资金压力，同时项目后续去化及资金平衡情况需关注。

表 5：截至 2024 年末公司主要已完工安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设期间	建设面积	总投资	已投资	拟回款	累计已回款
樱花小区一期	2016-2018	1.50	1.50	1.50	1.83	1.83
梧桐里小区一期	2016-2018	2.70	2.70	2.70	3.67	3.67
瀛洲安康里	2019-2024	7.02	4.81	4.68	5.77	1.90
合计	--	11.22	9.01	8.88	11.27	7.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年末公司在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	计划建设期间	建设面积	总投资	已投资	已回款
瀛洲幸福里	2018~2025	19.41	11.08	11.02	3.00
梧桐里小区二期	2017~2025	12.74	3.50	2.30	0.80
合计	--	32.15	14.58	13.32	3.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年末公司在建商品房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	计划建设期间	可售面积	已售面积	总投资	已投资	已回款 (含预收款)	2025 年投资 计划
九月府	2024~2026	7.82	2.46	15.14	7.89	3.30	2.50
九禧荟广场	2024~2026	2.92	0.00	2.90	1.17	0.00	1.30
合计	--	10.74	2.46	18.04	9.06	3.30	3.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁业务，跟踪期内租赁业务仍主要由公司本部负责，涉及资产主要为海州区政府交由公司代为管理的部分政府性资产和自建项目房产等，包括瀛洲大厦、盐河巷老街、民主路老街商户、海州区西城综合市场及市局大楼等自有建筑物及代管资产。公司与承租方租赁协议签订周期多为 1~2 年，租金收取频率为每年收取一次。受宏观经济下行影响，2023 年公司租赁业务收入规模有所下滑，且当年毛利率呈现一定亏损，主要系当年装修改造及固定资产折旧等导致固定成本有所增加，2024 年收入及毛利率均有所回升。

建材销售业务，跟踪期内公司建材销售业务经营主体仍为子公司连云港惟赢实业有限公司和连云港滨河建材销售有限公司，销售品种主要包括水泥、钢材等建筑施工材料。业务模式方面，公司先与下游客户签订供货合同，确定供货量和供货价格，再按照下游客户的订货合同，向上游供应商采购相应的货物，并进行销售。受宏观经济下行以及房地产市场影响，公司持续压降建材销售业务规模，近年来建材销售收入主要来源于存货去化，2024 年公司未开展建材销售。

其他板块，近年来公司持续拓展污水处理、新能源充电桩服务、新能源网约车运营服务等其他自营项目，但受新能源行业市场竞争度较高、公司新能源板块前期投入较大等因素影响，业务仍存在一定亏损，2024 年公司新能源板块实现收入约 1,984.16 万元，当年发生亏损约 773.04 万元。此外，截至 2024 年末，公司主要在建自营项目 2 个，其中海州区智慧物流产业园项目占地约 108 亩，建筑面积约 7.1 万平方米，其中厂房建筑面积约 6.6 万平方米、综合楼建筑面积约 5,000 平方米，配备智能化仓储和分拣设备，配套建设给排水、供配电等系统以及道路、停车场、绿化等设施；拟建项目包括连云港一带一路临港物联智谷一期、海州区循环经济产业园等 4 个项目，资金主要来源于项目贷，上述项目完工后主要通过租赁等方式实现收益。总体来看，公司在建及拟建的自营项目待投资规模较大，面临一定资本支出压力，同时项目未来资金平衡情况需关注。

表 8：截至 2024 年末公司主要在建自营项目（亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资	已投资	2025 年投资 计划
海州新能源项目	2021-2025	8.98	5.45	--
海州区智慧物流产业园项目	2024-2026	5.00	1.39	1.00
合计	--	13.98	6.84	1.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年末公司主要拟建自营项目（亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资	2025 年投资计划	主要建设内容
连云港一带一路临港物联智谷一期	2025-2027	16.00	5.00	占地约 708 亩，建设 22 万平方米标准厂房、10.3 万平方米堆场、仓库及生产生活配套设施、提升更新建筑约 4.4 万平方米，建设 7 个千吨级泊位码头，年通过能力 214 万吨
海州区循环经济产业园	2025-2027	5.00	1.00	占地约 120 亩，建设用于装潢垃圾处置及资源化利用、厨余垃圾及污泥处置等
连云港低空飞行服务中心	2025-2027	3.00	1.00	低空综合治理中心，优化无人机监管，包含 10 个机场点位布局，辐射主城区范围
海州区民主路历史文化街区商业提升	2025-2027	3.00	1.00	对历史建筑更新修缮、提升街区文化内涵和商业环境，打造高品质商业街区
合计	--	27.00	8.00	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，随着项目建设的持续推进以及留存利润积累，公司资产和权益规模保持增长；但 2024 年以来公司债务规模增长较快，财务杠杆率偏高，且一年内到期债务规模较大，短期偿债压力较大；同时，公司经营活动现金流和 EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

公司作为海州区重要的开发建设主体，主要负责区域内基础设施及安置房建设业务。近年来随着代建业务和自营业务的持续推进，公司资产规模保持增长态势，2022~2024 年末年均复合增长率为 5.55%。

目前公司形成了以基建项目建设、房地产开发为主的业务结构，资产主要由货币资金及上述业务形成的存货和其他应收款构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占资产总额的比重超过 90%，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。公司货币资金规模逐年下降，截至 2024 年末，货币资金余额为 28.73 亿元，其中非受限货币资金余额为 13.03 亿元，仍可为公司经营周转及债务偿付提供一定支撑。2024 年末，公司存货主要由基础设施、安置房及商品房建设项目投入形成的合同履约成本（156.83 亿元）和拟开发土地（37.99 亿元）构成，其中当期末用于抵押的受限土地使用权账面价值为 11.78 亿元；合同履约成本近年来随着项目建设的持续投入，金额逐年增长，后续代建项目结算及房地产项目销售结转进度情况需关注。公司其他应收款主要系与政府单位及区域内国有企业间的往来拆借款，截至 2024 年末规模为 24.86 亿元，集中度高，且部分款项账龄较长，对资金形成一定占用，未来回款情况需关注。总体来看，公司资产中以项目投入成本为主的存货和往来拆借形成的应收类账款占比较大，资产流动性偏弱，资产质量有待提升。

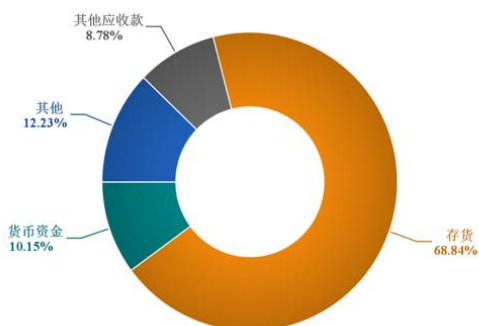
表 10：截至 2024 年末公司其他应收款前五名情况（亿元、%）

债权单位	企业性质	金额	账龄	占比
连云港神农现代农业发展有限公司	国企	8.72	1 年以内	35.05
连云港丰谷农业开发有限公司	国企	5.20	1 年以内	20.91
连云港美浦园林绿化工程有限公司	国企	5.02	3 年以上	20.18
海州区财政局	国企	2.72	3 年以内	10.96

连云港市房屋产权管理中心	国企	1.96	1 年以内	7.90
合计	--	23.62	--	95.00

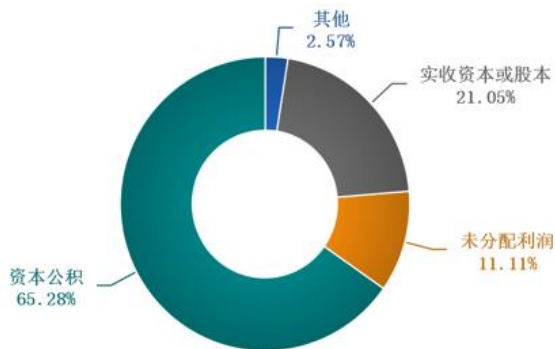
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 1：截至 2024 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 2024 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

公司经调整的所有者权益¹主要由资本公积、实收资本和未分配利润构成。近年来公司实收资本和资本公积规模整体保持稳定，截至 2024 年末金额分别为 20.00 亿元和 62.03 亿元，其中资本公积主要由政府及股东对公司的注资款、政府无偿划入的房产及股权等构成。得益于留存收益的不断积累，近年来公司权益规模整体保持增长。

公司负债主要由有息债务构成，2023 年末公司集中偿付了部分到期银行承兑汇票，使得当年末总债务规模同比下降 7.29%，2024 年随着票据业务的继续开展以及项目建设的持续投入，公司债务规模显著增长，财务杠杆水平整体有所上升，且未来公司仍将主要依赖外部融资满足资金缺口，财务杠杆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	2022	2023	2024
资产总额	254.07	258.13	283.06
流动资产占比	91.17	90.86	90.63
货币资金	41.35	35.33	28.73
其他应收款	37.18	27.84	24.86
存货	149.42	166.92	194.84
经调整的所有者权益合计	92.29	93.90	95.03
资本公积	62.03	62.03	62.03
资产负债率	63.68	63.62	66.43
总资本化比率	62.90	60.70	64.62

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司收入规模逐年增长，基础设施及安置房销售业务为主要收入来源，但受代建业务回款进度影响，公司收现比呈现一定波动，但总体来看，公司收入质量尚可。

公司经营活动净现金流受代建业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。由于公司代建业务垫付款较多，且回款进度受当地政府财力影响具有一定不确定性，可贡献的经营

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益合计-调整项，报告期内调整项为 0。

活动净流入规模有限，致使近年公司经营活动净现金流受往来款影响较大，并呈现波动态势，同时 2024 年由于公司加速九月府等存量项目建设投入导致经营活动支出大幅增加，使得当年经营活动净现金流呈现大幅净流出，经营活动获现能力总体表现较弱。

近年来公司持续拓展海州区智慧物流产业园等自营项目，致使其投资活动净现金流持续呈现一定规模的净流出。根据公司自身发展规划，预计其未来两三年内投资活动现金流仍将面临持续流出压力。

如前所述，由于经营活动现金流大幅流出和债务还本付息规模增加，2024 年公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。公司融资渠道包括银行借款、债券及票据等，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情况。总体来看，公司主要通过外部债务融资筹集资金，但仍由一部分资金缺口通过公司自有资金覆盖，导致近年来公司货币资金规模有所下降。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024
经营活动产生的现金流量净额	-6.03	10.43	-21.98
投资活动产生的现金流量净额	-3.95	-1.44	-3.19
筹资活动产生的现金流量净额	2.64	-16.15	17.93
现金及现金等价物净增加额	-7.34	-7.16	-7.24
收现比	1.02	1.14	0.96

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来随着经营业务的持续发展、项目投资的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，债务规模整体有所增长，2022~2024 年末债务复合增长率约为 5.32%。公司债务以银行借款为主，且银行借款多有抵押及担保措施，同时拥有一定规模的债券及票据，债务类型及渠道较为多元。近年来公司持续优化债务期限结构，2023 年末短期债务占比增大主要系当年末公司存在较大规模长期债务一年内到期情况，2024 年公司通过长期债务重新置换使得当年短期债务占比降至 35.62%，目前公司债务期限结构仍以长期为主，但一年内到期债务规模仍较大，面临较大的短期偿债压力。

表 13：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	类型	金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	保证、抵押借款	115.86	32.82	83.05
债券融资	企业债、公司债等	40.22	11.55	28.68
应付票据	--	17.46	17.46	0.00
合计	--	173.54	61.82	111.73

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由经营性业务利润构成，近年来受公司计入其他收益的政府补贴规模逐年下降以及 2024 年公司房产销售业务亏损等因素影响，EBITDA 规模小幅下降。此外，公司 EBITDA 对利息的保障能力较弱，且经营活动现金流波动较大，亦无法对利息支出形成稳定覆盖。总体来看，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力有待提升。

截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 13.03 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供一定支撑。同期末，公司银行授信总额为 149.15 亿元，尚未使用授信额度约为 11.74 亿元，备用流动性

一般。目前公司仍拥有一定规模的债券申报计划，预计公司未来可通过银行续贷、债券借新还旧和自有资金偿还等方式保障债务偿付，但仍需持续关注实际的偿付安排和相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024
总债务	156.44	145.04	173.54
短期债务占比	39.49	50.53	35.62
EBITDA	2.39	2.10	2.09
EBITDA 利息保障倍数	0.20	0.25	0.21
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.49	1.24	-2.25

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，截至 2024 年末，公司受限资产规模为 27.85 亿元，占当期末总资产的比重为 12.94%，主要为货币资金 15.70 亿元和存货 11.78 亿元，资产仍存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 26.34 亿元，占同期末经调整的所有者权益的比例为 27.72%，被担保对象均为海州区内国有企业，但担保规模较大，存在一定或有负债风险。截至 2024 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项。

表 15：截至 2024 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	连云港沁海建筑装饰有限公司	国企	36,960.13
2	江苏海州发展集团有限公司	国企	31,337.24
3	连云港神农现代农业发展有限公司	国企	29,500.00
4	连云港丰谷农业开发有限公司	国企	29,261.81
5	连云港泓基城市发展有限公司	国企	20,083.33
6	连云港泓新城市发展有限公司	国企	20,000.00
7	连云港胸海建设有限公司	国企	19,200.00
8	江苏瀛洲控股集团有限公司	国企	15,000.00
9	连云港利浦农业有限公司	国企	14,429.59
10	连云港璟竣市政工程有限公司	国企	13,000.00
11	连云港海发新农村发展建设有限公司	国企	12,663.34
12	连云港美浦园林绿化工程有限公司	国企	6,930.00
13	连云港开源投资有限公司	国企	6,000.00
14	连云港成荫绿化工程有限公司	国企	3,000.00
15	连云港绿巨人农业发展有限公司	国企	2,338.00
16	连云港海州工业投资集团有限公司	国企	2,092.23
17	连云港市浦南自来水有限责任公司	国企	1,000.00
18	连云港绿巨人水产有限公司	国企	600.00
合计		--	263,395.67

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 2025 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。

外部支持

中诚信国际认为，海州区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

海州区目前形成了以商贸文旅等第三产业为主，先进制造业为支撑的产业发展体系。工业方面，海州区以连云港高新区为主体，拥有医药健康、智能制造、新材料、软件信息及大数据等主导产业。近三年海州区 GDP 保持增长，且各项经济指标均处于连云港市前列。政府融资方面，2024 年海州区政府债务余额 48.03 亿元，居全市下游水平，政府债务率（56.2%）低于国际 100%警戒线，但区域内融资平台较多，城投公司债务体量较大，需关注城投企业经营性债务管控不到位引发的系统性风险。

同时，海州区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 2 个方面：

- 1) 区域重要性较高：公司作为海州区重要的开发建设主体，主要承担区域内土地整理、基础设施及安置房建设职能，尽管业务份额与海州区其他从事同类业务的城投企业差别不大，但此类业务具有非常强的民生属性，公司整体区域重要性较高。
- 2) 与政府关联度高：公司根据海州区政府意图承担重大项目投资建设任务，业务开展与区域发展及当地政府规划关联紧密。公司对区域信用生态的影响程度很高，同时债务管理及投融资决策亦一定程度受政府影响。公司在获得政府股权及资产划拨、资金注入、运营补贴等方面有良好记录，2022~2024 年，公司分别收到计入其他收益的政府补贴 1.31 亿元、1.00 亿元和 0.94 亿元。

表 16：海州区主要城投企业比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
江苏海州控股有限公司	连云港市政府 100%	连云港市主城区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要负责海州区、连云港高新区开发建设以及相关市级项目建设服务保障工作	--	--	--	--	--	--
连云港高新发展集团有限公司	海洲控股 100%	连云港高新区股权投资、产业基金运作、小贷、天使基金等	--	--	--	--	--	--
江苏海州发展集团有限公司	海洲控股 100%	海州区内重大项目建设、棚改及城市基础设施建设等	650.76	196.59	69.79	20.88	1.16	52.32
江苏瀛洲控股集团有限公司	海发集团 100%	海州区重要的基础设施和土地整理项目，同时承担连云港高新区内海州工业园及新浦工业园的建设投资、土地整理等业务	--	--	--	--	--	--
江苏瀛洲发展集团有限公司	瀛洲控股 100%	海州区内的土地整理、基础设施建设、安置房建设等	283.06	95.03	66.43	9.43	1.42	39.40
连云港海州工业投资集团有限公司	瀛洲控股 100%	连云港高新区内海州工业园及新浦工业园区区域的建设投资、土地整理等	138.06	60.25	56.36	8.69	0.22	26.11

注：上表数据为 2024 年末/2024 年数据，债券余额系企业预警通截至 2025 年 5 月 30 日各公司本部存续境内债券。
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，海州区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。

跟踪债券信用分析

“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”募集资金总额 6.50 亿元，截至 2024 年末，公司已使用募集资金 5.91 亿元，用于瀛洲幸福里工程项目和补充营运资金，募集资金用途符合募集说明书中的约定。

“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”募集资金总额 1.50 亿元，截至 2024 年末，公司募集资金扣除发行费用后已全部用于补充营运资金，募集资金用途符合募集说明书中的约定。

“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”由苏州再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障分析

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2024 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 130.30 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 24.30%，为江苏信保集团控股股东和最终控制人。

江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，持续推进与国担基金合作，加大对中小企业融资支持。跟踪期内得益于普惠业务快速发展，江苏信保集团贷款担保业务在保余额保持增长趋势，债券担保业务在保余额受城投债政策及市场环境有所影响有所下降。为更好的服务于区域内企业，江苏信保集团持续加强集团内子公司业务协同，提出包括担保、租赁、小额贷款和委托贷款等的总包服务方案，为客户提供综合金融服务，形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。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有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

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，其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 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的偿还提供极强的保障。

苏州再担保于 2011 年 7 月 22 日获得江苏省金融办开业批复，于 2011 年 8 月正式成立，初始注册资本为 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”）对苏州再担保增资 9 亿元，截至 2024 年末，苏州再担保注册资本和实收资本均为 15 亿元，苏州国发为苏州再担保控股股东，持股比例为 75.67%，苏州市财政局持有苏州国发 100.00% 股权，为苏州再担保最终控制人。截至 2024 年末，公司共有 2 家²纳入合并口径的控股子公司。

苏州再担保自成立以来，依托苏州市政府和苏州国发的大力支持，在市场化的运作机制下，形成了再担保、直接担保和投资业务并举的发展格局。2024 年公司直接担保业务结构有所调整，以融资租赁担保为主的其他融资性担保业务规模大幅增长，弥补了债券担保业务下滑产生的规模缺口，但年末直接担保业务在保余额仍略有下滑。此外，随着公司参与苏州市政府性担保公

² 2024 年 8 月，公司收购同一集团内兄弟公司苏州国发融资担保有限公司持有的国发小贷 30% 股权，收购完成后公司合计持有国发小贷 65% 股权，故将国发小贷纳入公司合并口径范围，并追溯调整 2024 年审计报告期初数。

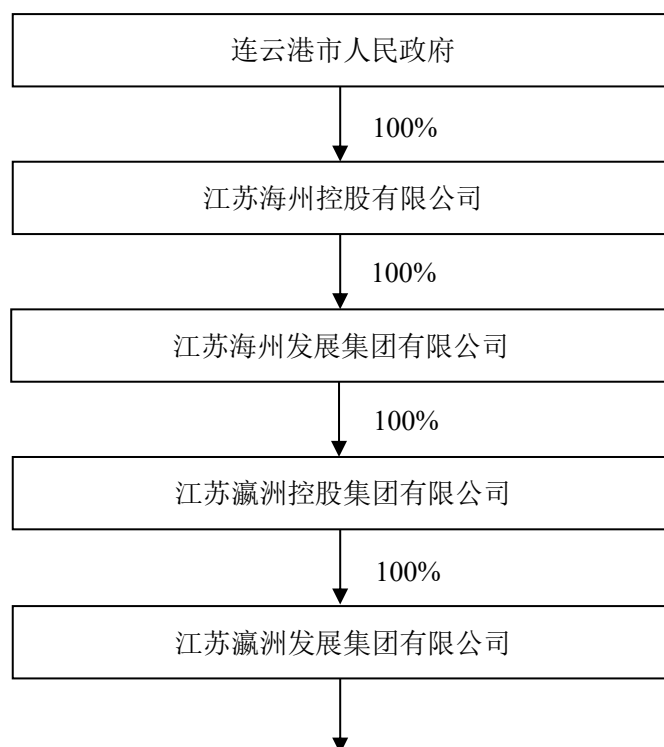
司体系建设，2024 年末再担保业务规模大幅增长，带动年末总在保余额同比增长 39.46%至 596.45 亿元。作为苏州国发旗下唯一一家再担保公司，苏州再担保在集团旗下具有较强的战略重要性；与此同时，苏州再担保和苏州国发控股子公司东吴证券股份有限公司签署战略合作协议，借助其投行的专业性拓展投资渠道，提升盈利能力，体现了良好的集团协同效应。苏州国发承诺保持对苏州再担保的控股地位并持续增资以满足业务发展和风险管理控制要求。同时，苏州再担保作为苏州市唯一一家再担保公司，承担了建设苏州市担保体系的政策性职能，得到股东及苏州市政府在资本金补充、业务拓展等方面的支持。

综上所述，中诚信国际维持苏州市融资再担保有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的偿还提供很强的保障。

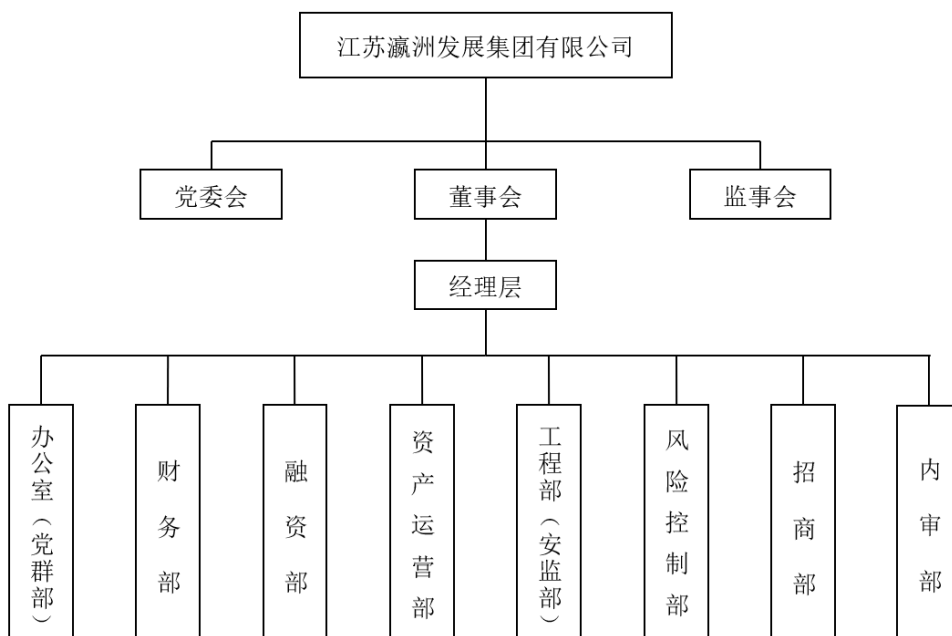
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏瀛洲发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：江苏瀛洲发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 5 月末）



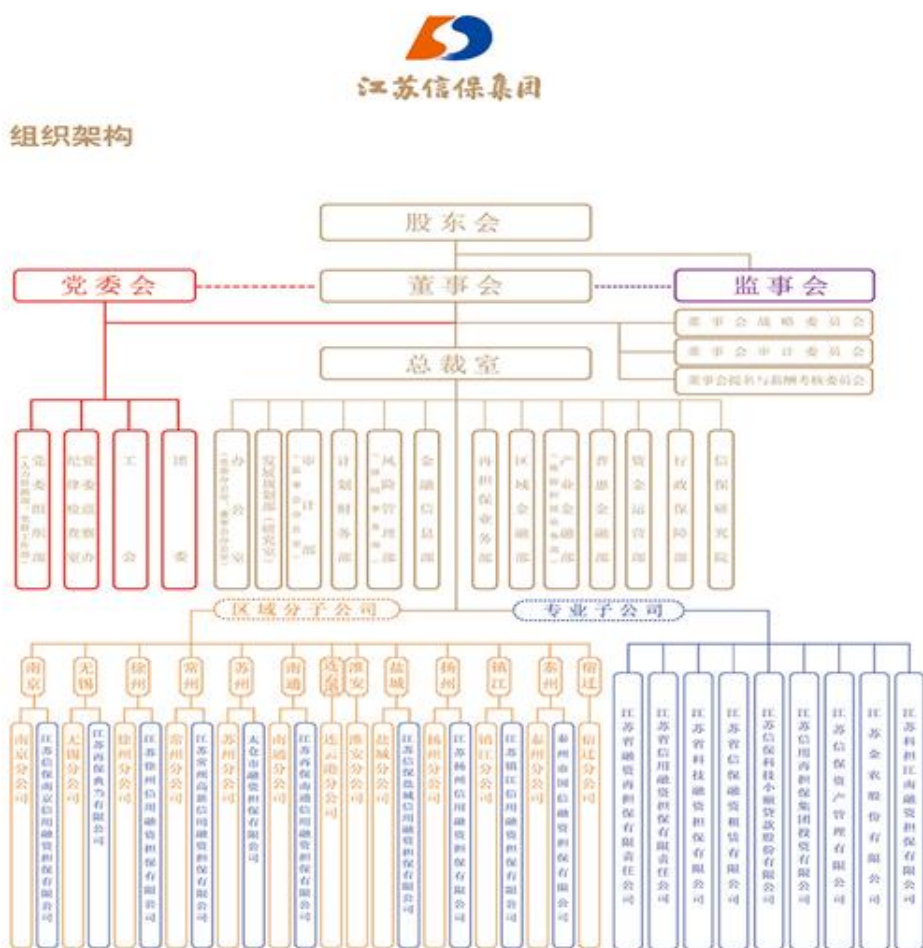
序号	主要一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	连云港润新投资有限公司	1.00	100.00
2	连云港瀛洲地产有限公司	0.30	100.00
3	连云港滨河置业有限公司	1.00	95.00
4	连云港神州投资有限公司	2.00	87.50



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

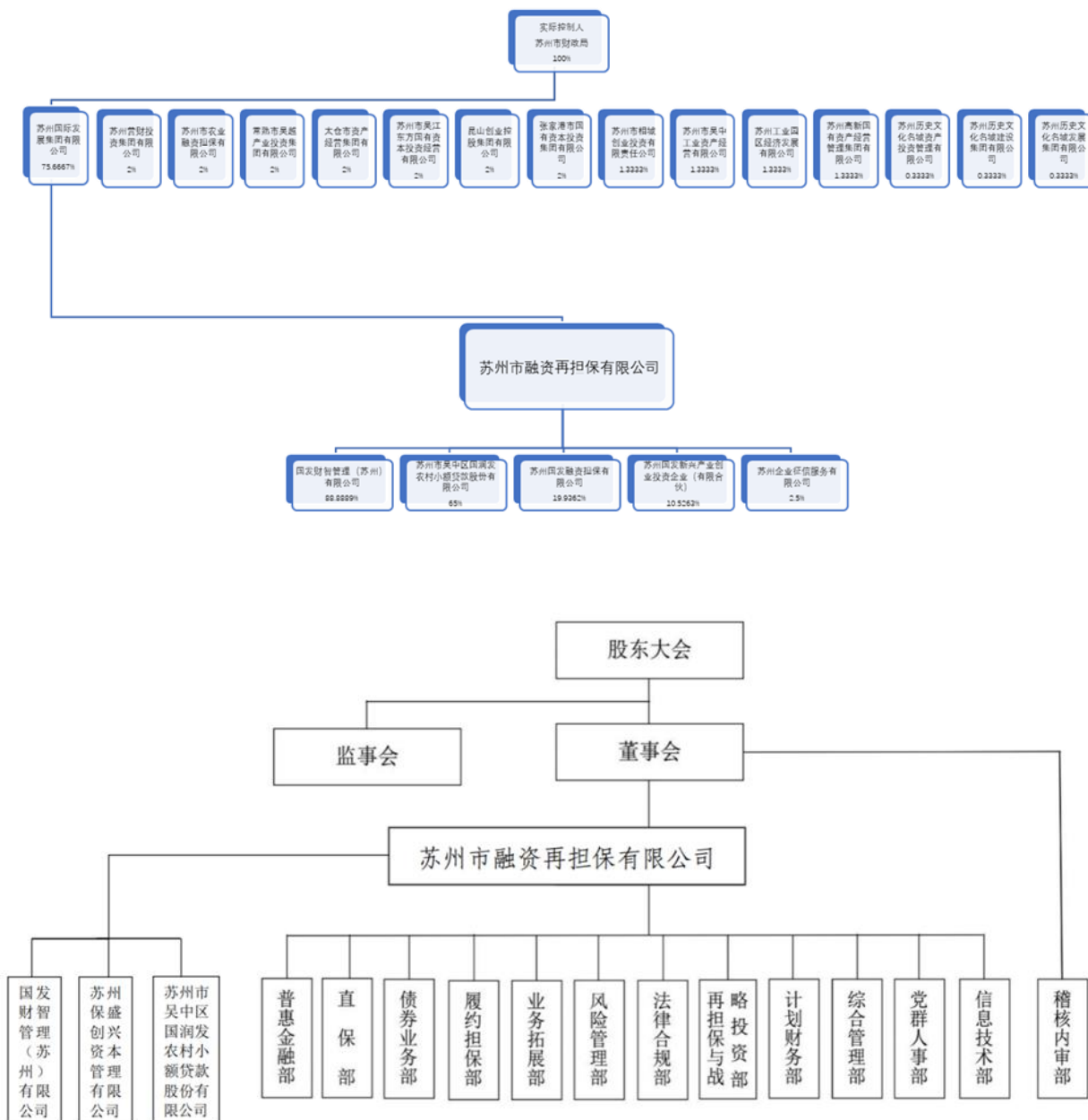
附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例（%）
1	江苏省财政厅	24.30
2	江苏黄海汇信投资有限公司	8.90
3	扬州市国金股权投资有限公司	8.36
4	江苏金信金融控股集团有限公司	7.99
5	江苏省国信集团有限公司	6.75
6	南通联信投资有限公司	5.76
7	淮安市淮融投资有限公司	4.96
8	泰州市信融投资有限公司	3.19
9	江苏金财投资有限公司	3.04
10	徐州联信投资有限公司	2.97
	合计	76.22



资料来源：江苏信保集团

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 2025 年 3 月末）



资料来源：苏州再担保，中诚信国际整理

附四：江苏瀛洲发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	413,459.02	353,305.52	287,314.70
非受限货币资金	210,384.02	91,517.04	130,299.70
应收账款	26,822.40	21,185.68	51,817.06
其他应收款	371,762.10	278,412.33	248,639.93
存货	1,494,213.96	1,669,189.64	1,948,432.54
长期投资	9,298.25	8,532.65	12,261.37
在建工程	75,741.38	79,477.87	100,474.89
无形资产	28.15	59.53	52.31
资产总计	2,540,654.67	2,581,299.48	2,830,558.66
其他应付款	8,894.86	128,263.52	38,971.71
短期债务	617,745.64	732,910.67	618,187.45
长期债务	946,657.52	717,474.35	1,117,254.62
总债务	1,564,403.16	1,450,385.01	1,735,442.07
负债合计	1,617,775.18	1,642,299.00	1,880,289.26
利息支出	122,105.24	84,142.98	97,570.64
经调整的所有者权益合计	922,879.49	939,000.48	950,269.39
营业总收入	71,055.46	85,139.96	94,289.04
经营性业务利润	17,429.62	15,773.38	8,378.25
其他收益	13,130.13	10,000.00	9,400.00
投资收益	510.17	706.13	599.45
营业外收入	665.75	3,375.45	2,399.86
净利润	17,345.30	18,120.99	14,240.26
EBIT	20,895.17	17,178.07	14,790.41
EBITDA	23,862.46	21,029.91	20,892.89
销售商品、提供劳务收到的现金	72,295.86	97,152.22	90,456.23
收到其他与经营活动有关的现金	14,924.14	169,968.93	62,553.25
购买商品、接受劳务支付的现金	79,208.94	157,401.80	266,769.52
支付其他与经营活动有关的现金	65,168.62	1,975.35	101,497.32
吸收投资收到的现金	100,000.00	0.00	0.00
资本支出	39,994.04	15,047.31	32,246.89
经营活动产生的现金流量净额	-60,311.67	104,311.77	-219,819.67
投资活动产生的现金流量净额	-39,483.87	-14,421.46	-31,947.16
筹资活动产生的现金流量净额	26,405.31	-161,528.12	179,320.31
现金及现金等价物净增加额	-73,390.23	-71,637.80	-72,446.52
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	15.04	14.76	9.73
期间费用率(%)	8.10	7.34	10.00
应收类款项占比(%)	15.75	11.66	10.61
收现比(X)	1.02	1.14	0.96
资产负债率(%)	63.68	63.62	66.43
总资本化比率(%)	62.90	60.70	64.62
短期债务/总债务(%)	39.49	50.53	35.62
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.49	1.24	-2.25
总债务/EBITDA(X)	65.56	68.97	83.06
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.03	0.03
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.20	0.25	0.21

注：1、中诚信国际根据 2022 年~2024 年审计报告整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务。

附五：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）

（单位：百万元）	2022	2023	2024
资产			
货币资金	4,623.25	4,922.93	7,478.15
交易性金融资产	6,261.24	4,753.34	7,051.84
债权投资	3,591.02	4,661.70	3,810.51
委托贷款	4,562.95	5,992.50	7,499.91
长期股权投资	105.40	172.16	173.87
资产合计	33,337.24	35,557.54	41,575.47
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	896.42	880.61	1,087.26
担保赔偿准备金	2,779.72	3,125.98	3,091.18
担保损失准备金合计	3,676.14	4,006.59	4,178.44
短期债务	2,500.01	2,295.79	1,666.68
长期债务	9,089.94	8,698.94	11,937.53
总债务	11,589.94	10,994.73	13,604.21
实收资本	11,169.07	12,040.11	13,029.55
资本公积	1,254.49	1,641.43	2,129.81
未分配利润	1,385.04	1,916.30	2,613.18
所有者权益合计	19,085.06	20,931.30	26,230.76
利润表摘要			
担保业务收入	1,771.78	1,761.20	2,174.52
担保赔偿准备金支出	(935.62)	(311.23)	45.85
提取未到期责任准备金	(135.71)	15.81	(206.66)
担保业务净收入	624.86	1,180.58	1,458.79
利息净收入	456.05	516.49	581.49
投资收益	630.77	946.09	936.15
业务及管理费	(543.44)	(595.05)	(614.81)
税金及附加	(23.88)	(25.82)	(28.37)
营业利润	1,254.35	1,465.22	1,850.39
税前利润	1,258.13	1,464.69	1,847.55
所得税	(312.53)	(242.74)	(413.51)
净利润	945.60	1,221.95	1,434.04
担保组合			
在保余额	277,971.67	312,600.65	339,726.44
融资担保责任余额	87,418.00	100,163.09	89,555.00
财务指标			
盈利能力（%）			
营业费用率	26.98	20.85	19.80
平均资产回报率	3.16	3.55	3.72
平均资本回报率	5.41	6.11	6.08
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	430.84	388.37	515.60
年内代偿率	0.34	0.17	0.20
累计代偿率	0.23	0.23	0.22
最大单一客户在保余额/净资产	10.48	7.91	6.31
最大十家客户在保余额/净资产	56.85	48.80	40.36
资本充足性			
净资产（百万元）	19,085.06	20,931.30	26,230.76
净资产放大倍数（X）	14.56	14.93	12.95
融资性担保放大倍数（X）	7.54	8.62	6.14

附六：苏州市融资再担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（单位：百万元）	2022	2023	2024
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	1,428.28	1,057.77	1,163.39
交易性金融资产	153.75	729.94	783.02
债权投资	603.73	421.74	218.68
长期股权投资	338.14	231.35	232.33
资产合计	2,960.89	2,977.39	3,261.61
负债及所有者权益			
短期债务	45.16	0.00	100.07
未到期责任准备金	85.50	55.68	67.04
担保赔偿准备金	652.04	714.70	737.44
担保损失准备金合计	737.54	770.39	804.48
负债合计	1,233.82	1,061.80	1,391.50
实收资本	1,500.00	1,500.00	1,500.00
所有者权益合计	1,727.07	1,915.59	1,870.11
利润表摘要			
担保业务收入	176.42	128.66	134.96
提取担保赔偿准备金	(88.27)	(60.65)	(25.40)
提取未到期责任准备金	(3.75)	29.82	(11.36)
担保业务净收入	53.42	77.71	84.23
利息净收入	7.97	40.02	44.63
投资收益	75.79	60.29	54.79
营业费用	(56.33)	(65.13)	(66.69)
税金及附加	(1.26)	(0.98)	(1.52)
营业利润	106.39	150.43	129.13
营业外收支净额	0.06	0.21	0.20
税前利润	106.45	150.65	129.33
所得税费用	(22.48)	(36.83)	(30.92)
净利润	83.98	113.82	98.41
担保组合			
在保余额	47,063.92	42,767.82	59,644.93
担保责任余额	11,444.45	8,280.82	12,930.82
财务指标			
盈利能力(%)			
营业费用率	36.44	31.05	34.71
平均资产回报率	3.03	3.83	3.15
平均资本回报率	4.96	6.25	5.20
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）	4.56	1.54	33.00
年内回收额（百万元）	12.00	6.53	2.25
年内代偿率	0.04	0.01	0.30
累计代偿率	0.31	0.23	0.24
累计回收率	86.57	90.03	75.06
担保损失准备金/担保责任余额	6.44	9.30	6.22
最大单一客户担保责任余额/净资产	9.26	9.29	9.52
最大十家客户担保责任余额/净资产	92.64	84.46	85.88
资本充足性			
净资产（百万元）	1,727.07	1,915.59	1,870.11
净资产放大倍数(X)	6.63	4.32	6.91
融资性担保放大倍数(X)	5.94	4.14	5.72
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	38.26	27.86	22.53
高流动性资产/担保责任余额	9.90	10.02	5.68

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。

附七：江苏瀛洲发展集团有限公司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
	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
盈利能力	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
	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：1、“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；2、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”；3、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，影响报表使用人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：基本财务指标的计算公式（江苏信保集团、苏州再担保适用）

指标		计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(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
	净资产放大倍数	在保余额（担保责任余额）/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（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：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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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