

信用评级公告

联合〔2023〕4966号

联合资信评估股份有限公司通过对盱眙县天源控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持盱眙县天源控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA,维持“20 天源产融债/20 天源债”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

盱眙县天源控股集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
盱眙县天源控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 天源产融债/20 天源债	AAA	稳定	AAA	稳定

偿债主体跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 天源产融债/20 天源债	8.00 亿元	6.40 亿元	2027/04/24

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “20 天源产融债/20 天源债”附提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间：2023 年 6 月 26 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	5
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+4	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

盱眙县天源控股集团有限公司（以下简称“公司”）是盱眙县水利工程建设、水库资产经营、区域供水建设及农村宅基地复垦项目实施的重要主体。跟踪期内，盱眙县经济保持增长，公司外部发展环境良好，农村宅基地复垦业务保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产质量仍较差，资产流动性较弱，面临较大的集中偿债压力，面临一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着盱眙县经济持续发展，公司项目的推进和未来存量土地指标的交易，公司未来经营有望保持稳定。

“20 天源产融债/20 天源债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“20 天源产融债/20 天源债”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 天源产融债/20 天源债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，盱眙县实现地区生产总值 525.08 亿元，同比增长 3.80%。其中，第一产业实现增加值 81.87 亿元，同比增长 5.30%；第二产业实现增加值 203.14 亿元，同比增长 5.50%；第三产业实现增加值 240.07 亿元，同比增长 2.10%。公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司农村宅基地复垦业务保持区域专营优势。公司是盱眙县人民政府指定的区域内农村宅基地复垦业务唯一实施与经营主体，

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	江苏省淮安市盱眙县	江苏省淮安市盱眙县	江苏省淮安市金湖县	江苏省淮安市金湖县
GDP (亿元)	525.08	525.08	411.51	411.51
一般公共预算收入 (亿元)	20.47	20.47	27.28	27.28
资产总额 (亿元)	323.95	303.78	128.84	147.06
所有者权益 (亿元)	168.04	119.21	91.95	84.39
营业总收入 (亿元)	9.19	17.01	5.59	7.32
利润总额 (亿元)	1.54	2.28	1.68	1.34
资产负债率 (%)	48.13	60.76	28.63	42.62
全部债务资本化比率 (%)	37.13	53.81	23.59	35.63
全部债务/EBITDA (倍)	21.73	50.41	11.32	24.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.69	0.41	4.53	0.72

注：公司 1 为淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司，公司 2 为淮安市金鑫投资有限公司，公司 3 为淮安市金湖交通投资有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：李颖 邹洁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

跟踪期内继续保持区域专营优势。

- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。资本注入方面，2022 年，公司收到政府资本性投入 0.19 亿元，用于公司从事市政水利、基础设施项目的建设。政府补助方面，2022 年，公司收到政府性水利设施补助、市政基础设施补贴和其他政府补助共计 1.36 亿元。
- 增信措施。江苏再担保为“20 天源产融债/20 天源债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“20 天源产融债/20 天源债”本息偿付的安全性。

关注

- 跟踪期内，公司资产质量仍较差，资产流动性较弱。截至 2022 年底，公司资产仍以项目建设投入、水库相关资产和土地流转经营权等为主，资产质量仍较差。公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 49.86%，占比较高，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- 跟踪期内，公司面临较大的集中偿债压力。截至 2022 年底，公司全部债务 99.23 亿元，将于 2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年及以后分别偿还 30.15 亿元、11.83 亿元、11.60 亿元和 45.65 亿元。公司 2023 年面临较大的集中偿债压力。
- 跟踪期内，公司面临一定或有负债风险。截至 2022 年底，公司对外担保余额 85.14 亿元，担保比率 50.67%。公司对外担保对象全部为国有企业，但担保比率较高，公司面临一定或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	18.67	20.81	6.98
资产总额（亿元）	305.67	323.49	323.95
所有者权益（亿元）	166.29	167.71	168.04
短期债务（亿元）	17.54	24.93	30.15
长期债务（亿元）	68.21	74.88	69.08
全部债务（亿元）	85.75	99.81	99.23
营业总收入（亿元）	8.20	9.26	9.19
利润总额（亿元）	1.64	1.60	1.54
EBITDA（亿元）	3.49	3.60	4.57
经营性净现金流（亿元）	-6.55	0.31	-7.54
营业利润率（%）	19.13	17.82	15.05
净资产收益率（%）	0.81	0.81	0.70
资产负债率（%）	45.60	48.15	48.13
全部债务资本化比率（%）	34.02	37.31	37.13
流动比率（%）	239.67	234.19	215.69
经营现金流流动负债比（%）	-10.01	0.41	-9.42
现金短期债务比（倍）	1.06	0.83	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.58	0.69
全部债务/EBITDA（倍）	24.58	27.70	21.73
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	157.69	158.27	168.01
所有者权益（亿元）	73.51	74.17	74.97
全部债务（亿元）	36.08	37.27	32.94
营业总收入（亿元）	2.90	3.04	2.29
利润总额（亿元）	0.67	0.60	0.68
资产负债率（%）	53.39	53.13	55.38
全部债务资本化比率（%）	32.92	33.45	30.52
流动比率（%）	134.12	124.28	109.27
经营现金流流动负债比（%）	1.26	8.64	9.93

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部
分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民
币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项 等级	主体 等级	评级 展望	评级 时间	项目 小组	评级方法/模型	评级报告
20 天源产融 债/20 天源债	AAA	AA	稳定	2022/06/23	李颖 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打 分 表) V3.0.201907	阅读原文
	AAA	AA	稳定	2019/06/21	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信 用评级模型(2016 年)	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和
评级模型无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受盱眙县天源控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

盱眙县天源控股集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于盱眙县天源控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化。截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为22.00亿元，盱眙县人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“盱眙县国资办”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司99.27%和0.73%的股权，公司实际控制人仍为盱眙县国资办。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至2022年底，公司本部内设9个职能部门，包括办公室、人力资源部、群团工作部、财审部、融资部和内审部等；同期末，公司纳入合并范围一级子公司合计22家。

截至2022年底，公司合并资产总额323.95亿元，所有者权益168.04亿元（含少数股东权益1.27亿元）；2022年，公司实现营业总收入9.19亿元，利润总额1.54亿元。

公司注册地址：江苏省盱眙县十里营大街90号（山水商务大厦12楼）；法定代表人：张晓东。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2023年5月底，公司由联合资信评级的存续债券为“20天源产融债/20天源债”，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付

息日正常偿付到期本金及利息。“20天源产融债/20天源债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至2023年5月底，联合资信所评公司存续债券“20天源产融债/20天源债”尚需偿还债券本金余额6.40亿元，募集资金用于盱眙县“虾稻果香”农村产业融合发展示范园项目（以下简称“募投项目”）建设。募投项目自2018年10月开工，总投资12.64亿元，已投资12.64亿元，募投项目建设及运营情况符合预期，截至2023年3月底已形成4.20亿元收益。

表1 截至2023年5月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20天源产融债/20天源债	8.00	6.40	2020/04/24	7

注：“20天源产融债/20天源债”附提前偿还条款

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对

经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022年，盱眙县地区生产总值同比有所增长，一般公共预算收入同比基本持平，财政自给能力仍弱，政府债务负担较重。整体看，公司外部环境良好。

公司作为盱眙县主要的城市基础设施建设主体，其业务发展与盱眙县经济发展相关性较高。盱眙县是江苏省淮安市下辖县，地处长江三角洲地区。截至2022年底，全县户籍总人口77.74万人，常住人口60.39万人，其中，城镇人口37.52万人，农村人口22.87万人，城镇化率62.13%。

2022年，盱眙县实现地区生产总值525.08亿元，同比增长3.80%。其中，第一产业实现增加值81.87亿元，同比增长5.30%；第二产业实现增加值203.14亿元，同比增长5.50%；第三产业实现增加值240.07亿元，同比增长2.10%。产业结构调整为15.60：38.70：45.70，第三产业增加值占地区生产总值的比重比上年降低1.40个百分点。

2022年，盱眙县全年完成规模以上固定资产投资额167.34亿元（含房地产），同比增长15.50%，第二产业完成投资121.24亿元，第三产业完成投资44.70亿元。规模以上项目投资中，制造业投资占工业投资的97.67%。

2022年，盱眙县一般公共预算收入为20.47亿元，同比下降0.70%。其中，税收收入11.84亿元，税收占比为57.84%，税收占比一般；政府性基金收入22.96亿元，以国有土地使用权出让为主。同期，盱眙县一般公共预算支出为70.23亿元，财政自给率29.15%，财政平衡能力仍弱。截至2022年底，盱眙县地方政府债务余额68.22亿元，其中一般债余额23.52亿元，专项债余额44.70亿元，债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司股东分别为盱眙县国资办（持股 99.27%）和农发基金（持股 0.73%），实际控制人仍为盱眙县国资办；同期末，公司注册资本及实收资本仍均为 22.00 亿元。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

公司仍是盱眙县水利工程建设、水库资产经营、区域供水建设及农村宅基地复垦项目实施的重要主体，其中宅基地复垦业务，公司是盱眙县唯一实施主体，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

除公司外，盱眙县其他国有投融资主体还包括盱眙国有联合资产经营集团有限公司（以下简称“盱眙国联”）和淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“盱眙城资”）。盱眙国联负责盱眙县工程施工、房地产开发、物业服务、广告、安保、驾培工程质量检测和天然气管网等业务，盱眙城资负责盱眙县城区基础设施建设及棚户区改造业务。整体看，盱眙县主要建设开发主体职能定位清晰。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及其重要子公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及其重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：913208306944833685），截至 2023 年 5 月 29 日，公司本部无已结清和未结清的关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：913208307353050599），截至 2023 年 5 月 29 日，子公司江苏天源建设集团有限公司（以下

简称“天源建设”）无已结清和未结清的关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320830MA1NGEYX16），截至 2023 年 5 月 29 日，子公司盱眙县天源投资有限公司（以下简称“天源投资”）本部无已结清和未结清的关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及其重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及高级管理人员均发生了变化；公司组织架构由原内设 8 个部门增至 9 个部门。除此之外，公司在管理制度方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事会成员由 7 人变更为 6 人。2022 年 1 月，公司董事长、总经理和法定代表人由刘仁柱变更为张晓东。2022 年 4 月，陈功、程娟、袁孝春、李万峰为新的董事，谭振戈为新的职工董事。

张晓东先生，1967 年 3 月生，本科学历；曾任县技工学校任培训科科长，县人事考试中心主任，县人力资源和社会保障局开发区分局副局长、局长（副科级主持工作）、县劳动就业处主任，江苏盱眙龙虾产业发展股份有限公司副总经理，县扶贫开发服务中心副主任；现任公司董事长、总经理和法定代表人。

陈功先生，1968 年 7 月生，大专学历；曾任盱眙县鲍管灌区管理所技术员，县桂五镇水务站副站长，天源建设副总经理、总经理；现任公司董事。

程娟女士，1978 年 3 月生，党校本科学历；曾任盱眙县供销汽修厂助理会计，淮阴区凌桥乡人民政府党委秘书、团委书记，县管仲镇财政

所副所长，县水务局财审科长；现任公司董事。

袁孝春先生，1980年7月生，本科学历；曾任县林业技术指导站技术员、副站长，县休闲农业技术指导站、县园艺技术指导站站长，现任公司董事。

李万峰先生，1969年6月生，本科学历；曾任县粮食局办公室办事员、副主任，县商务局政策法规科副科长，县发改委政策法规科副科长；现任公司董事。

谭振戈先生，1988年12月生，本科学历；曾任县第一中学办公室办事员、副主任，民生银行盱眙支行客户经理，公司融资部办事员、副经理、经理、职工监事，现任公司董事。

跟踪期内，公司组织架构由原内设8个部门增至9个部门，办公室人力部拆分成办公室和人力资源部，财务部更名为财审部。

除此之外，公司在管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比小幅下降，仍以项目建设和工程结算业务为主；综合毛利率同比有所下降，整体毛利率水平仍较高。

2022年，公司营业总收入同比小幅下降0.75%，收入仍主要来源于项目建设和工程结算业务，上述业务收入合计占营业总收入的86.28%。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比下降2.67个百分点。其中，水库租赁业务毛利率同比基本稳定；项目建设业务毛利率同比增长1.25个百分点，主要系毛利率较高的项目本期占比较大所致；工程结算业务毛利率同比下降2.98个百分点，主要系本期项目主要为毛利率较低的短期项目所致。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
项目建设	6.03	65.17	14.33	4.77	51.90	15.58
工程结算	2.03	21.95	13.95	3.16	34.38	10.97
水库租赁	0.60	6.52	79.10	0.62	6.69	78.56
其他	0.59	6.37	22.03	0.65	7.03	-11.82
合计	9.26	100.00	18.96	9.19	100.00	16.29

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 项目建设

公司是盱眙县农村宅基地复垦业务的唯一实施主体，该业务受相关政策及省内市、县建设需求影响较大，预计未来新增农村宅基地复垦业务将以零散或局部区域状态推进，以存量交易为主；截至2022年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力。

农村宅基地复垦

跟踪期内，公司农村宅基地复垦业务的业务模式和结算方式未发生变化。公司作为盱眙县农村宅基地复垦业务的唯一实施主体，跟踪

期内继续在盱眙县全局范围推进农村土地复垦工作。业务仍主要由子公司天源投资实施。

公司受盱眙县人民政府委托，通过对宅基地等农村建设用地拆除、整理、复垦成耕地，从而新增建设用地指标（城乡建设用地增减挂钩指标和占补平衡指标），在省内流转交易，获得指标交易收益。项目完工并经验收合格后，公司分批将部分土地指标在成本基础上加成25.00%确认农村宅基地复垦收入。指标交易返还款项与已确认收入的差额部分计入“预收款项”或“应收账款”。

2022年，公司农村宅基地复垦工作投入资金2.41亿元，确认收入2.88亿元，收到回款

4.51 亿元（由盱眙县财政局根据指标交易金额扣除部分费用后返还公司）。同期，公司无通过验收入库的土地指标，主要系国土系统的

“三调大图斑”调整，2020 年部分已实施的项目及 2021—2022 年的项目暂时无法参与验收所致，后续将陆续参与验收。

表 3 2021—2022 年公司农村宅基地复垦业务实施情况

项目	2021 年	2022 年
当期投入资金（万元）	103542.50	24120.48
当期验收入库指标量（亩）	0.00	0.00
增减挂钩指标	0.00	0.00
占补平衡指标	0.00	0.00
当期出让指标量（亩）	4572.78	4443.68
增减挂钩指标	0.00	2049.00
占补平衡指标	4572.78	2394.68
平均出让价格（万元/亩）	17.86	42.85
增减挂钩指标	0.00	63.69
占补平衡指标	17.86	25.02
指标交易金额（万元）	81667.04	190429.37
收到交易资金（万元）	57166.91	45139.65
期末存量土地指标量（亩）	40176.76	55500.00
增减挂钩指标	39232.52	55500.00
占补平衡指标	944.24	0.00

注：指标交易金额与当期出让指标*平均出让价格差额系计算误差所致
资料来源：公司提供

指标交易方面，江苏省内建设用地指标需求较大的地区（苏南地区为主）根据自身占用土地的规模和质量购买对应的土地指标，指标价格取决于复垦土地的类型和土地质量。2022 年，公司全年交易指标 4443.68 亩，其中向苏南地区出让指标 2820.42 亩（城乡建设用地增减挂钩 1175.00 亩，占补平衡 1645.42 亩）；向淮安市内出让指标 1623.26 亩（城乡挂钩 874.00 亩，占补平衡 749.26 亩）。

指标交易价格分两种形式，一是在省平台内交易，其中增减挂钩出让价格基本上是 90.00 万元/亩以上，占补平衡价格基本上是 30.00 万元/亩以上；二是与市国土部门交易，基本上属于优惠价格，其中增减挂钩价格基本上是 30.00 万元/亩以上，占补平衡价格 16.00 万元/亩以上。2022 年，公司土地指标平均出让价格同比大幅增长，主要系一方面 2022 年价格较高的城乡挂钩指标实现交易量 2049.00 亩，且交易对象以苏南地区为主，交易价格相对较高，另一方面淮安市内国土部门的挂钩指标交易增加、出让指标总量相对稳定，实现整体指标的出让价格相比较上年度呈现上涨趋

势。

截至 2022 年底，公司经过验收入库的土地指标数量累计 5.55 万亩，全部为增减挂钩指标。公司存量土地指标充足，但指标交易量受相关政策及省内市、县建设需求影响较大，收益实现存在不确定性。未来，公司将继续推进农村宅基地复垦工作，大部分为三滩居民迁建区域，预计剩余待复垦土地 0.12 万亩，计划总投资 1.35 亿元，未来新增农村宅基地复垦业务将以零散或局部区域状态推进，以存量交易为主。

城乡供水一体化项目

跟踪期内，公司项目建设板块中城乡供水一体化项目继续推进。公司受盱眙县兴盱水利发展有限公司（以下简称“兴盱水利”）委托，负责城乡供水一体化项目的建设，届时将以成本加成 20.00% 与公司进行项目结算。项目计划总投资 7.00 亿元，截至 2022 年底，累计完成投资 6.07 亿元。2022 年，城乡供水一体化项目确认收入 1.89 亿元，收到回款 0.59 亿元。

其他项目建设

跟踪期内，公司受兴盱水利委托代建的项

目建设板块中天源智能制造工业园建设工程、盱眙县2019年农村饮水安全巩固提升工程、古桑街道贤亮新居和古河新居农房等项目均已基本完工，2022年尚未确认收入，尚未收到回款。

截至2022年底，公司主要在建项目计划总投资19.08亿元，尚需投资8.14亿元，主要拟建项目计划总投资6.50亿元，面临一定资本支出压力。

表4 截至2022年底公司主要在建及拟建项目情况

项目名称	是否签订代建协议	开工时间	预计完工时间	计划总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	预计未来投资金额（亿元）		
						2023 年	2024 年	2025 年
在建项目								
盱眙县特色产业集聚园	否	2021.01	2024.10	4.60	2.02	1.20	1.12	0.26
马坝镇中心卫生院	是	2021.07	2023.07	1.80	0.65	0.88	0.27	0.00
河桥镇医院建设项目	是	2021.10	2023.12	0.60	0.37	0.17	0.06	0.00
马坝中学	是	2021.10	2024.09	0.68	0.52	0.14	0.02	0.00
农房	其中大产权房属于自营，配套属于代建	2019	2024	9.90	7.23	2.10	0.57	0.00
大运河百里画廊	是	2021.08	2024	1.50	0.15	0.90	0.30	0.15
合计	--	--	--	19.08	10.94	5.39	2.34	0.41
拟建项目								
南部片区一二三产业融合示范带	否，属于自营	2023	2026	6.50	/	1.00	3.00	2.50
合计	--	--	--	6.50	/	1.00	3.00	2.50

资料来源：公司提供

(2) 工程结算

2022年，公司工程结算收入同比有所增长，毛利率同比有所下降。由于公司提高项目承接标准，天源建设新签合同金额有所下降。

跟踪期内，公司除了承担盱眙县委县政府交办的建设任务以外，主要仍以集团实体化转型发展为主，投资建设具有经营性现金流的项目。具体实施主体和业主单位根据项目本身性质确定，子公司承担的项目建设一般以公司本部发包和参与市场化招投标获得，收入确认条件和会计处理方式等未发生变化。2022年，公司工程结算收入较上年增长55.67%，主要系本期工程结算业务承接较多，且多为外部项目所致。公司工程结算业务毛利率10.97%，较上年下降2.98个百分点，主要系本期项目主要为毛利率较低的短期项目所致。

2022年，天源建设新签合同金额2.33亿元，较上年下降47.29%，主要系公司提高项

目承接标准所致。其中，内部新签合同额0.65亿元，外部新签合同额1.67亿元。

(3) 水库租赁

2022年，公司水库租赁业务出租水库数量及面积较上年有所减少，但由于2022年水库出租单价上升，收入较上年小幅增长。

跟踪期内，公司及其下属子公司名下水库出租对象未发生变化，由公司本部、天源投资、天源建设和盱眙龙源水务发展有限公司分别与兴临水利签订租赁协议，其收入确认条件和会计处理方式等均未发生变化。

截至2022年底，公司旗下水库85座，均位于盱眙县境内，水域面积合计5496.70万平方米。

2022年，公司旗下64座水库水面实现出租，出租面积合计2151.36万平方米，与2021年相比减少1座水库，面积减少455.24万平方米，原因系公司下属子公司盱眙县天源河湖开发有限公司利用公司名下部分水库由对外出租改为发展生态水库渔业养殖项目所

致。但公司水库租赁收入较上年小幅增长，原因系 2021 年受公共卫生事件影响，水库出租单价较低，2022 年水库出租单价上升所致。

3. 未来发展

公司将继续坚持以水利工程建设和农村宅基地复垦业务为主，同时推进代建及其他自营项目建设，并积极推动多元化经营体系。

未来，公司将继续坚持以水利工程建设和农村宅基地复垦业务为主，以水库租赁、河湖生态开发、文化旅游、龙虾加工等业务为辅的多元化经营，同时推进代建及其他自营项目建设，尝试涉足风力发电、房地产开发、标准化养殖等领域，并推进天源建设资质提升，开拓县外建筑市场。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，中兴华

会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022 年，公司合并范围内划出 1 家一级子公司，为江苏天源永昌市政工程有限公司。截至 2022 年底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 22 家。整体看，公司合并范围变化的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底小幅增长，仍以项目建设投入、水库相关资产和土地流转经营权等为主，资产质量仍较差。公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重较高，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 323.95 亿元，较上年底增长 0.14%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 5 2021 - 2022 年末公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	174.71	54.01	172.70	53.31
货币资金	20.81	6.43	6.98	2.15
应收账款	9.94	3.07	14.22	4.39
其他应收款	36.13	11.17	36.28	11.20
存货	103.98	32.14	111.03	34.27
非流动资产	148.78	45.99	151.25	46.69
固定资产	30.88	9.54	32.26	9.96
无形资产	112.81	34.87	112.77	34.81
资产总额	323.49	100.00	323.95	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，流动资产 172.70 亿元，较上年底下降 1.15%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 6.98 亿元，较上年底下降 66.48%，主要系用于业务经营所致。货币资金中有 4.00 万元受限资金，主要为融资质押，受限比例低。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值

14.22 亿元，较上年底增长 43.10%，主要系应收兴临水利的项目回购款增加所致。应收账款账龄以 2 年以内为主，累计计提坏账准备 0.31 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 9.28 亿元，占比为 63.87%，集中度一般。

表 6 截至 2022 年底应收账款账面余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
盱眙县兴临水利发展有限公司	8.40	57.79
盱眙县国土资源管理事务所	0.41	2.80
盱眙金诚渔港开发有限公司	0.17	1.18

盱眙县管仲镇人民政府	0.17	1.15
盱眙县桂五镇人民政府	0.14	0.95
合 计	9.28	63.87

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司其他应收款 36.28 亿元，较上年底增长 0.44%。其他应收款账龄以 2 年以内为主，累计计提坏账准备 0.13 亿元；其他应收款前五大欠款方合计金额为 16.48 亿元，占比为 45.27%，集中度一般。

表 7 截至 2022 年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
盱眙县财政局	5.43	14.91
盱眙县兴水利发展有限公司	4.11	11.27
盱眙县淮河镇人民政府	2.90	7.97
盱眙县河桥镇财政和资产管理局	2.09	5.73
盱眙交通旅游产业控股有限公司	1.96	5.39
合 计	16.48	45.27

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 111.03 亿元，较上年底增长 6.79%，主要系项目建设工程量增加所致。存货主要由合同履约成本（80.09 亿元）和拟开发土地（30.80 亿元）构成，合同履约成本较上年底大幅增加，主要系合并开发成本科目所致；拟开发土地较上年底有所减少，主要系收回国有土地使用权所致。存货未计提跌价准备和合同履约成本减值准备。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 151.25 亿元，较上年底增长 1.66%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

截至 2022 年底，公司固定资产 32.26 亿元，较上年底增长 4.47%，主要系公司下属子公司江苏宁淮产业园有限公司新增外购资产

所致。固定资产主要由房屋建筑物及构筑物（31.91 亿元）构成，累计计提折旧 6.93 亿元。

截至 2022 年底，公司无形资产 112.77 亿元，较上年底下降 0.03%。公司无形资产主要由土地使用权（48.28 亿元）和农村土地流转经营权（64.48 亿元）构成，累计摊销 0.48 亿元，未计提减值准备。

资产流动性方面，2022 年，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 49.86%，占比较高，且存货中待结转的项目规模较大，应收类款项回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

资产受限方面，截至 2022 年底，公司受限资产为 14.83 亿元，占总资产的比重为 4.58%，占比较低。

表 8 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (万元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	4.00	0.00	融资质押
投资性房地产	3290.56	0.10	融资抵押
存货	126019.83	3.89	融资抵押
无形资产	18978.72	0.59	融资抵押
合 计	148293.11	4.58	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益变化不大，整体看，权益结构稳定性好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 168.04 亿元，较上年底增长 0.20%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.24%，少数股东权益占比为 0.76%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.09%、79.84%和 5.96%。所有者权益结构稳定性好。

表 9 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	22.00	13.12	22.00	13.09
资本公积	135.01	80.50	134.16	79.84
未分配利润	8.90	5.31	10.02	5.96
归属于母公司权益	166.44	99.24	166.77	99.24

少数股东权益	1.28	0.76	1.27	0.76
所有者权益合计	167.71	100.00	168.04	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司实收资本 22.00 亿元，较上年底无变化。农发基金投资金额本期减少 0.04 亿元，盱眙县国资办投资金额本期增加 0.04 亿元。

截至 2022 年底，公司资本公积 134.16 亿元，较上年底减少 0.63%，其中，本期资本公积增加 0.19 亿元，主要系政府的资本性投入，用于公司从事市政水利、基础设施项目的建设；本期资本公积减少 1.03 亿元，主要系收回江苏红楼梦世界股份有限公司的土地使用权，收回后的土地由盱眙县政府按照城镇规划重新安排建设利用。

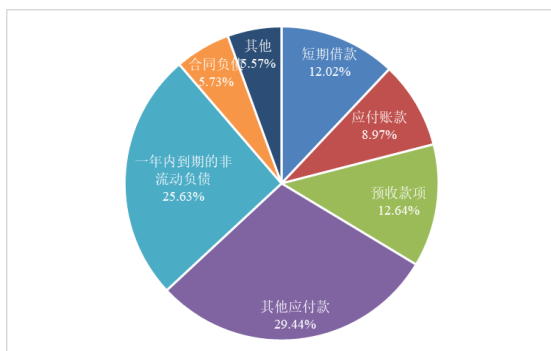
得益于经营利润累积，公司未分配利润保持增长。截至 2022 年底，公司未分配利润 10.02 亿元，较上年底增长 12.52%。

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债规模较上年底变化不大，有息债务仍以长期债务为主，债务负担尚可，公司 2023 年面临较大的集中偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 155.90 亿元，较上年底增长 0.08%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司流动负债 80.07 亿元，较上年底增长 7.33%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、

其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 9.63 亿元，较上年底增长 25.42%，主要由保证借款（7.40 亿元）和组合借款（1.99 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应付账款 7.18 亿元，较上年底增长 7.51%，主要系子公司天源建设的未结算工程款增加所致。应付账款账龄以 2 年以内为主。

截至 2022 年底，公司预收款项 10.12 亿元，较上年底下降 25.99%，主要系 2022 年土地指标交易资金结转了 2.88 亿元所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款 23.57 亿元，较上年底增长 11.59%，主要系新增财政拨款 2.24 亿元，但暂未明确未来用途。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.52 亿元，较上年底增长 18.92%，主要系企业债（1.60 亿元）和厦门国际信托（1.50 亿元）均将于 2023 年到期所致。

截至 2022 年底，公司合同负债 4.59 亿元，较上年底下降 0.45%，主要为预收房款（4.51 亿元）。

截至 2022 年底，公司非流动负债 75.83 亿元，较上年底下降 6.58%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 62.70 亿元，较上年底下降 6.28%，主要系以前年度项目贷款在 2022 年还本金额集中增加所致；长期借款由保证借款（33.87 亿元）和组合担保借款（28.83 亿元）构成。

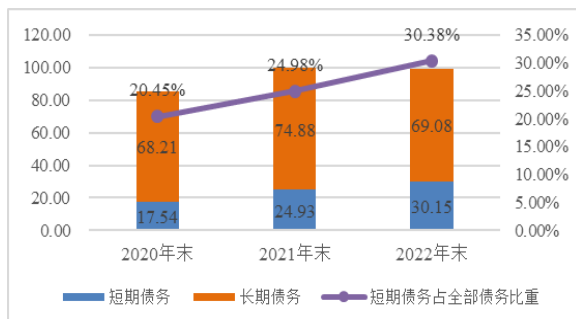
截至 2022 年底，公司应付债券 6.38 亿元，较上年底下降 19.97%，主要系“17 天源 01”于 2022 年到期偿还所致。

截至 2022 年底，公司专项应付款 6.06 亿元，较上年底增长 7.35%，主要系农房改造项目和生态修复示范项目等项目专款增加所致。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 99.23 亿元，较上年底下降 0.58%。债务结构以长期债务为主。同期，公司资产负债率、

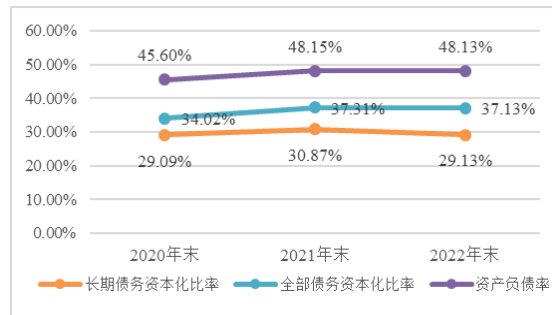
全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.03 个百分点、0.18 个百分点和 1.73 个百分点。公司债务负担尚可。

图 2 2020 - 2022 年末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

图 3 2020 - 2022 年末公司债务杠杆水平



资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布来看，公司 2023 年面临较大的集中偿债压力，具体见下表。

表 10 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	30.15	11.83	11.60	45.65	99.23
占比 (%)	30.38	11.92	11.69	46.00	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入小幅下降；期间费用控制能力有待提升；利润总额有所下降，且对政府补助的依赖程度仍较大，整体盈利指标表现一般。

2022 年，公司实现营业总收入 9.19 亿元，同比下降 0.75%；营业成本 7.69 亿元，同比增长 2.52%；营业利润率为 15.05%，同比下降 2.77 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用为 1.40 亿元，同比下降 7.17%，以销售费用和管理费用为主。2022 年，公司期间费用率为 15.28%，同比下降 1.06 个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2022 年，公司其他收益 1.36 亿元，同比下降 12.81%，为政府补助，占营业利润比重为 87.00%。同期，公司利润总额 1.54 亿元，同比下降 3.93%，利润总额对政府补助的依赖程度仍较大。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	9.26	9.19
利润总额 (亿元)	1.60	1.54
营业利润率 (%)	17.82	15.05
总资本收益率 (%)	0.74	1.08
净资产收益率 (%)	0.81	0.70

资料来源: 根据公司审计报告和公司提供资料整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率有所增长，净资产收益率小幅下降。公司整体盈利指标表现一般。

5. 现金流

2022 年，公司收入实现质量大幅下滑，经营活动现金由净流入转为净流出；投资活动现金仍为净流出；筹资活动现金保持净流入。

从经营活动来看，2022 年，公司经营现金流入 18.10 亿元，同比下降 22.70%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 4.57 亿元，同比下降 54.59%，主要系本期收到工程结算款和政府预付土地整理开发资金较少所致。同期，公司现金收入比为 49.69%，同比下降 58.91 个百分点，收入实现质量大幅下滑。2022 年，公司经营活动现金流出 25.64 亿元，同比增长 10.97%，主要系支付其他与经营活动有关的现金增加所致。2022 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 7.62 亿元，同比增长 138.70%，主要系支付兴临水

利和盱眙县淮河镇人民政府往来款所致。2022 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出。

表 12 公司现金流情况

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入（亿元）	23.42	18.10
经营活动现金流出（亿元）	23.11	25.64
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.31	-7.54
投资活动现金流入（亿元）	0.01	0.02
投资活动现金流出（亿元）	4.78	3.05
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.78	-3.03
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-4.47	-10.57
筹资活动现金流入（亿元）	35.48	36.63
筹资活动现金流出（亿元）	31.88	34.30
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	3.61	2.33
现金收入比（%）	108.60	49.69

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模仍很小；投资活动现金流出 3.05 亿元，同比下降 36.31%，主要系支付其他与投资活动有关的现金减少所致。2022 年，公司投资活动现金仍为净流出。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为-10.57 亿元。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 36.63 亿元，同比增长 3.24%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增加所致；2022 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 6.06 亿元，同比增长 590.48%，主要系本期受限货币资金解压所致；同期，公司筹资活动现金流出 34.30 亿元，同比增长 7.61%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2022 年，公司筹资活动现金保持净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽；公司担保比率较高，面临一定或有负债风险。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债	流动比率（%）	234.19	215.69
	速动比率（%）	94.82	77.02

能力	经营现金/流动负债（%）	0.41	-9.42
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	-0.25
	现金类资产/短期债务（倍）	0.83	0.23
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.60	4.57
	全部债务/EBITDA（倍）	27.70	21.73
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	0.58	0.69
	经营现金/利息支出（倍）	0.05	-1.14

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较好。2022 年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债和短期债务无保障力度。截至 2022 年底，公司现金短期债务比大幅降至 0.23 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 4.57 亿元，同比增长 26.73%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 26.58%）、计入财务费用的利息支出（占 37.61%）和利润总额（占 33.68%）构成。同期，公司 EBITDA 利息倍数有所提高，但 EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；公司全部债务/EBITDA 有所下降。2022 年，公司经营活动现金流量净额为负，对全部债务及利息支出无保障力度。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2022 年底，公司对外担保余额 85.14 亿元，担保比率 50.67%。公司对外担保对象全部为国有企业，但担保比率较高，公司面临一定或有负债风险。

银行授信方面，截至 2022 年底，公司共计获得银行授信额度 107.84 亿元，尚未使用额度 18.58 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

截至 2022 年底，母公司资产、权益和负债规模占合并口径的比重一般，债务负担尚可；母公司营业总收入占合并口径的比重较低，利润总额占合并口径的比重一般。

截至 2022 年底，母公司资产总额 168.01

亿元，较上年底增长 6.16%。其中，流动资产 80.87 亿元（占 48.13%），非流动资产 87.14 亿元（占 51.87%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。母公司资产占合并口径的 51.86%，占比一般。

截至 2022 年底，母公司负债总额 93.04 亿元，较上年底增长 10.64%。其中，流动负债 74.01 亿元（占 79.55%），非流动负债 19.03 亿元（占 20.45%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债占合并口径的 59.68%，占比一般。截至 2022 年底，母公司全部债务 32.94 亿元。其中，短期债务占 43.35%、长期债务占 56.65%。同期末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.38% 和 30.52%。母公司债务负担尚可。母公司全部债务占合并口径的 33.20%，占比较低。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 74.97 亿元，较上年底增长 1.08%。在所有者权益中，实收资本为 22.00 亿元（占 29.34%）、资本公积合计 46.41 亿元（占 61.91%）、未分配利润合计 5.97 亿元（占 7.96%）、盈余公积合计 0.59 亿元（占 0.79%），所有者权益稳定性好。母公司所有者权益占合并口径的 44.62%，占比一般。

2022 年，母公司营业总收入为 2.29 亿元，占合并口径的 24.96%，占比较低；利润总额为 0.68 亿元，占合并口径的 44.08%，占比一般。

现金流方面，2022 年，公司母公司经营活动现金流净额为 7.35 亿元，投资活动现金流净额-1.51 亿元，筹资活动现金流净额-6.86 亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人的综合实力很

强，支持能力很强；2022 年，公司在资本注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司控股股东和实际控制人均系盱眙县国资办。2020—2022 年，盱眙县经济持续发展。截至 2022 年底，盱眙县地方政府债务余额 68.22 亿元，其中一般债余额 23.52 亿元，专项债余额 44.70 亿元，债务负担较重。公司控股股东及实际控制人的综合实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是盱眙县水利工程建设、水库资产经营、区域供水建设及农村宅基地复垦项目实施的重要主体。2022 年，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在资本注入和政府补助等方面。

资本注入

2022 年，公司收到政府资本性投入 0.19 亿元，用于公司从事市政水利、基础设施项目的建设；记入“资本公积”。

政府补助

2022 年，公司收到政府性水利设施补助、市政基础设施补贴和其他政府补助共计 1.36 亿元，记入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在资本注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

截至 2023 年 5 月底，公司存续期担保债券为“20 天源产融债/20 天源债”，债券余额为 6.40 亿元，由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

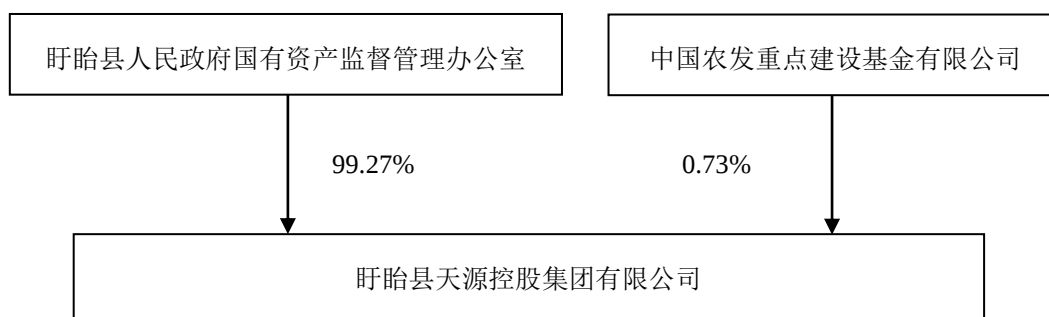
经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“20

天源产融债/20 天源债”本息偿付的安全性。

十二、结论

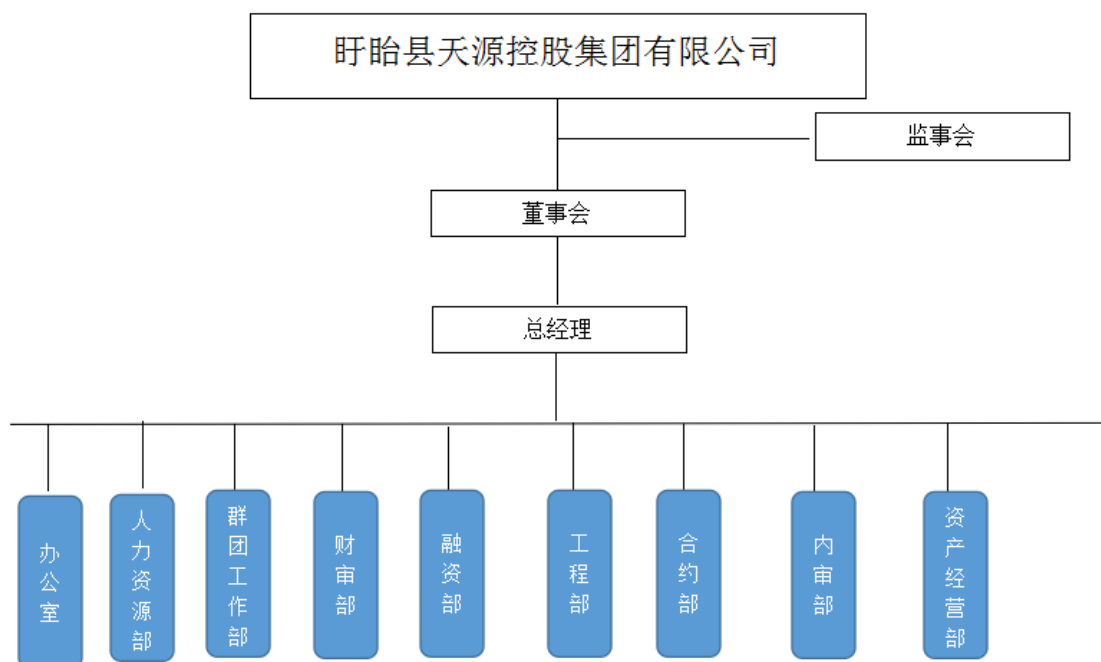
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“20 天源产融债/20 天源债”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
1	盱眙县天源投资有限公司	江苏盱眙	150000.00	城镇基础设施投资	100.00%		出资设立
2	盱眙文体旅游集团有限公司	江苏盱眙	100000.00	旅游资源开发建设、管理	100.00%		出资设立
3	江苏天源永兴教育投资发展有限公司	江苏盱眙	80000.00	教育投资管理	100.00%		出资设立
4	盱眙县天源永润房地产开发有限公司	江苏盱眙	50000.00	房地产开发	100.00%		出资设立
5	盱眙县天源永达供水有限公司	江苏盱眙	50000.00	自来水生产、销售	100.00%		出资设立
6	盱眙县天源河湖开发有限公司	江苏盱眙	30000.00	河湖生态修复	100.00%		出资设立
7	盱眙县天源永康食品产业发展有限公司	江苏盱眙	20000.00	食品加工销售	100.00%		出资设立
8	盱眙县大云山风景区旅游开发有限公司	江苏盱眙	20000.00	旅游开发	100.00%		划拨
9	盱眙龙源水务发展有限公司	江苏盱眙	10200.00	投资建设管理	100.00%		出资设立
10	盱眙县天源永祥农业开发有限公司	江苏盱眙	10000.00	扶贫开发项目投资、建设、经营管理	100.00%		出资设立
11	江苏天源建设集团有限公司	江苏盱眙	10000.00	工程施工	100.00%		出资设立/购买股权
12	盱眙县天源永富农业科技发展有限公司	江苏盱眙	5000.00	农业发展	100.00%		出资设立
13	盱眙天源农林发展有限公司	江苏盱眙	10000.00	农林服务	100.00%		出资设立
14	江苏天源永邦建筑工程有限公司	江苏盱眙	1000.00	建筑工程	100.00%		出资设立
15	江苏天源新媒科技有限责任公司	江苏盱眙	500.00	活动策划及产品推广	100.00%		划拨
16	江苏盱眙龙虾产业发展股份有限公司	江苏盱眙	30000.00	龙虾养殖及农产品服务	99.50%		出资设立
17	江苏红楼梦世界股份有限公司	江苏盱眙	3200.00	文化创意、交流	93.75%		出资设立
18	江苏宁淮产业园有限公司	江苏盱眙	12000.00	商务信息咨询, 国有资产经营、园区基础设施建设	91.6667%		划拨
19	江苏怡和大数据科技有限公司	江苏盱眙	4000.00	软硬件服务	74.00%		出资设立
20	江苏黄花塘城镇建设综合开发有限公司	江苏盱眙	20408.16	城镇基础设施投资、建设	51.00%		出资设立
21	盱眙县源宇新能源科技有限公司	江苏盱眙	8000.00	能源咨询、服务	51.00%		出资设立
22	盱眙县山水交易投资有限公司	江苏盱眙	50000.00	投资管理	100.00%		出资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	18.67	20.81	6.98
资产总额 (亿元)	305.67	323.49	323.95
所有者权益 (亿元)	166.29	167.71	168.04
短期债务 (亿元)	17.54	24.93	30.15
长期债务 (亿元)	68.21	74.88	69.08
全部债务 (亿元)	85.75	99.81	99.23
营业总收入 (亿元)	8.20	9.26	9.19
利润总额 (亿元)	1.64	1.60	1.54
EBITDA (亿元)	3.49	3.60	4.57
经营性净现金流 (亿元)	-6.55	0.31	-7.54
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.05	0.97	0.76
存货周转次数 (次)	0.08	0.08	0.07
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比 (%)	98.24	108.60	49.69
营业利润率 (%)	19.13	17.82	15.05
总资本收益率 (%)	0.76	0.74	1.08
净资产收益率 (%)	0.81	0.81	0.70
长期债务资本化比率 (%)	29.09	30.87	29.13
全部债务资本化比率 (%)	34.02	37.31	37.13
资产负债率 (%)	45.60	48.15	48.13
流动比率 (%)	239.67	234.19	215.69
速动比率 (%)	105.05	94.82	77.02
经营现金流动负债比 (%)	-10.01	0.41	-9.42
现金短期债务比 (倍)	1.06	0.83	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.71	0.58	0.69
全部债务/EBITDA (倍)	24.58	27.70	21.73

注：2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.66	3.13	2.10
资产总额 (亿元)	157.69	158.27	168.01
所有者权益 (亿元)	73.51	74.17	74.97
短期债务 (亿元)	5.40	11.05	14.28
长期债务 (亿元)	30.68	26.22	18.66
全部债务 (亿元)	36.08	37.27	32.94
营业总收入 (亿元)	2.90	3.04	2.29
利润总额 (亿元)	0.67	0.60	0.68
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.67	4.98	7.35
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.58	0.47	0.31
存货周转次数 (次)	0.10	0.10	0.07
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.01
现金收入比 (%)	9.13	122.16	27.76
营业利润率 (%)	13.36	13.15	4.54
总资本收益率 (%)	0.57	0.54	0.57
净资产收益率 (%)	0.85	0.82	0.82
长期债务资本化比率 (%)	29.45	26.12	19.93
全部债务资本化比率 (%)	32.92	33.45	30.52
资产负债率 (%)	53.39	53.13	55.38
流动比率 (%)	134.12	124.28	109.27
速动比率 (%)	84.77	74.58	63.28
经营现金流动负债比 (%)	1.26	8.64	9.93
现金短期债务比 (倍)	0.68	0.28	0.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”表示数据未获取

资料来源: 根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^ (1 / (n - 1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件

江苏省信用再担保集团有限公司 2023年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 4 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V4.0.202208
融资担保企业主体信用评级模型（打分卡）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

优势

1. **区域地位显著，获得股东和政府的支持力度较大；资本实力很强，担保代偿能力极强。**江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）在江苏省担保体系中处于核心地位；其实际控制人为江苏省财政厅，在业务发展、资本金补充和专项补助等方面对江苏再担保的支持力度较大；随着增资扩股和利润转增股本的实施，江苏再担保资本实力得到提升，资本金规模位居行业前列，担保代偿能力极强。

关注

1. **江苏再担保面临较大担保业务客户和区域集中风险，同时直保业务期限较长；江苏再担保代偿笔数和代偿规模有所增长，需关注历史遗留项目的代偿回收情况。**江苏再担保面临一定的担保业务客户集中风险，需逐步加强业务组合和单一项目限额管理，同时江苏再担保业务主要集中在江苏省区域内，面临较大客户和区域集中风险；存续期限在 3 年以上的直保业务占比较高；受经济环境下行和新冠肺炎疫情影响，江苏再担保本部代偿笔数和代偿规模有所增长；江苏再担保历史遗留代偿项目在执行程序中不可控因素较多，未来追偿回收情况需持续关注。

主要财务数据：

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 1—9 月
资产总额（亿元）	172.17	223.40	264.83	325.73
所有者权益（亿元）	104.52	136.36	158.59	189.82
担保责任余额（母公司口径） （亿元）	509.60	626.99	789.04	/
融资性担保放大倍数（母公 司口径）（倍）	6.90	7.31	7.78	/
累计担保代偿率（合并口 径）（%）	0.32	0.13	0.21	/
营业总收入（亿元）	18.26	21.57	22.62	18.00
净利润（亿元）	4.81	5.53	7.23	8.60
净资产收益率（%）	5.35	4.59	4.90	4.93

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；
 2. 除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；3 2022 年三季度财务报表未经审计，
 相关指标未经年化；4. “/”表示未获取数据

资料来源：江苏再担保审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用 等级	评级 展望	评级时 间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/6/28	张晨露 刘嘉	融资担保企业信用评级方法 V3.0201907 融资担保企业主体信用评级模型 （打分表）V3.1.202011	二

注：未公开报告无评级报告查阅链接

江苏省信用再担保集团有限公司

2023 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）前身为江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展于 2009 年 12 月组建的国有控股企业。江苏再担保初始注册资本 30.00 亿元，成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019 年 5 月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权，成为江苏再担保第一大股东。截至 2022 年 9 月末，江苏再担保注册资本 110.27 亿元，实收资本 108.70 亿元，股东均为江苏省内各级地方政府及国有企业，第一大股东及实际控制人江苏省财政厅持有江苏再担保股权比例为 28.49%；江苏再担保前五大股东未有将江苏再担保股权质押的情况。

江苏再担保主营业务为直保和再担保业务，其中直保业务主要包含直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保业务。

截至 2022 年 9 月末，公司拥有主要子公司 4 家，分别为江苏省信用融资担保有限责任公司、江苏信保科技小额贷款股份有限公司、江苏省再保融资租赁有限公司和江苏省融资再担保有限

责任公司。

江苏再担保注册地址：南京市建邺区庐山路 246 号金融城 3 号楼；法定代表人：瞿为民。

二、经营风险分析

1. 经营概况

2019—2021 年，江苏再担保各项业务持续发展，营业总收入及净利润均呈持续增长趋势，收入构成以担保收入为主，整体经营情况稳定。2022 年 1—9 月，江苏再担保营业总收入实现同比增长，净利润同比有所下降。

2019—2021 年，江苏再担保营业总收入持续增加，年均复合增长 11.30%，收入以担保业务收入为主；2021 年营业总收入同比增长 4.87%，主要系直保业务收入和再担保业务收入增加所致；2019—2021 年，江苏再担保利息收入先增长后下降，年均复合下降 30.13%，主要系 2021 年起公司适用新收入准则，将部分利息收入调整至投资收益核算，导致利息收入有所下降；同期，融资租赁业务收入小幅增长。2019—2021 年，江苏再担保实现净利润分别为 4.81 亿元、5.53 亿元和 7.23 亿元，年均复合增长 22.60%，其中 2021 年同比增长 30.60%，主要系江苏再担保营业总收入增长的同时，收到的政府补贴金额增长使得净利润增幅高于营业总收入。

表1 江苏再担保营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
再担保业务收入	2.39	13.08	1.81	8.38	3.55	15.68
直保业务收入	7.86	43.02	9.59	44.45	11.03	48.76
利息收入	4.24	23.20	5.38	24.95	2.07	9.13
融资租赁业务收入	3.34	18.30	4.33	20.09	4.32	19.09
其他	0.44	2.39	0.46	2.14	1.66	7.34
合计	18.26	100.00	21.57	100.00	22.62	100.00

资料来源：江苏再担保审计报告，联合资信整理

2022年1—9月，江苏再担保实现营业总收入18.00亿元，同比增长16.93%；实现净利润8.60亿元，同比下降16.84%，主要系子公司提取担保赔偿准备金规模同比增加所致。

2. 担保业务

江苏再担保担保业务由再担保业务和直保业务构成，其中再担保业务由全资子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏省融资再担保”）负责，主要承接江苏再担保本部的政府性再担保业务，直保业务主要由集团本部及区域金融部、产业金融部、普惠金融部开展。其中区域金融部主要为江苏省内国有企业承接的重点区域规划以及重大项目提供融资担保增信；产业金融部主要为旅游、绿色等升级重点领域和重点产业提供融资担保增信；普惠金融部主要为小微企业、“三农”、创新创业群体等提供产品类融资担保服务。

（1）再担保业务

江苏再担保积极推进江苏省内再担保分担机制的建设和再担保业务转型发展，与国家融资担保基金对接合作的再担保业务模式快速发展，2019—2021年，江苏再担保合并口径再担保业务规模有所波动，再担保业务收入呈增长趋势。2022年上半年，江苏再担保大力发展比例再担保业务，再担保业务规模较上年末大幅增长，但收入受减费让利影响同比大幅下降。

近年来，江苏再担保探索发展比例再担保业务模式，并积极对接国家融资担保基金，构建国家融资担保基金、江苏再担保、担保机构三层风险机制。当江苏再担保再担保业务的融资担保项目发生代偿且担保机构履行代偿责任后，江苏再担保对符合条件的代偿项目承担50%的风险分担责任，并对符合国家融资担保基金进行代偿补偿申报，国家融资担保基金按照担保项目融资金额（含债权人承担风险责任部分）的20%分担再担保责任。江苏再担保于2018年9月与国家融资担保基金签约，为全国首批与国家融资担保基金签约的机构。2019年，江苏再担保全面推广与国

家融资担保基金合作的担保业务，引入省级财政代偿资金补偿池，对于满足国家担保基金扶持要求的融资项目，由江苏再担保对原担保机构提供50%比例再担保，代偿发生后，国家担保基金向江苏再担保按照担保项目融资金额（含债权人承担风险责任部分）的20%分担再担保责任，江苏省财政按60%的比例对江苏再担保实际代偿（剔除国担基金补偿部分）提供风险分担。2019—2021年，江苏再担保再担保业务全口径新增再担保业务规模先增长后趋稳，年均复合增长11.11%；2021年，江苏再担保全口径新增再担保业务规模629.27亿元，其中与国家融资担保基金合作的比例再担保业务规模为478.49亿元，占比76.04%。

2019—2021年末，江苏再担保合并口径再担保业务在保余额有所波动。截至2021年末，江苏再担保合并口径再担保业务在保余额为582.94亿元，较上年末增长7.46%，其中江苏再担保本部再担保责任担保余额为零，主要系期末本部存续再担保项目采用风险补偿模式，江苏再担保无需承担赔偿责任。由于风险补偿模式再担保属于向比例再担保模式的过渡模式，未来江苏再担保将持续压降风险补偿模式再担保业务规模。

2022年1—6月，江苏再担保再担保业务保持较快发展，当期投放额543.31亿元，占上年全年的86.33%，系比例再担保业务投放规模大幅增长所致。截至2022年6月末，江苏再担保合并口径再担保业务期末在保余额801.50亿元，较上年末增长37.49%。2022年1—6月，江苏再担保再担保业务收入0.50亿元，同比大幅下降，系公司比例再担保业务进一步开展减费让利所致。

表2 江苏再担保再担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
当期新增担保额	509.70	638.52	629.27	543.31
当期解除担保额	606.83	677.93	588.80	324.75
期末在保余额	581.87	542.46	582.94	801.50

注：上表数据均为合并口径数据

资料来源：江苏再担保提供，联合资信整理

（2）直保业务

江苏再担保存量直保业务以债券担保为主，但贷款担保业务余额占比呈上升趋势，业务规模持续较快增长，业务规模很大，担保放大倍数较高。

近年来，江苏再担保积极推进市场化业务，重点支持生态建设、民生类项目等地方重点项目和重大战略，同时稳步推进大额直保业务，重点发挥助力地方债务结构调整、平台类公司转

型、产业融资服务等方面的增信职能。2019—2021 年，江苏再担保直保业务投放持续增加，截至 2021 年末，江苏再担保合并口径直保在保余额为 1230.98 亿元，以融资性担保为主，其中债券担保和贷款担保在保余额占融资性担保的比重分别为 65.56%和 32.05%，非融资性担保余额有所增加但规模仍较小；担保放大倍数较上年末有所增长，处于较高水平，主要系江苏再担保直保业务规模扩大所致，未来业务发展空间有限。

表3 江苏再担保直保业务发展概况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
当期新增担保额	371.24	582.98	695.55	580.12
--融资性担保	369.40	579.33	678.04	559.06
其中：贷款担保	232.31	352.07	387.76	459.10
债券担保	129.60	212.82	265.20	89.08
--非融资性担保	1.84	3.65	17.51	21.06
期末在保余额	832.84	1037.13	1230.98	1639.39
--融资性担保	827.87	1031.79	1212.10	1603.77
其中：贷款担保	269.49	385.72	388.42	742.67
债券担保	550.40	628.90	794.60	829.84
--非融资性担保	4.98	5.34	18.88	35.62
期末担保责任余额（母公司口径）	509.60	626.99	789.04	816.98
担保放大倍数（母公司口径）	6.90	7.31	7.78	8.07

注：上表当期新增担保额和期末在保余额为合并口径数据；担保放大倍数和期末责任余额按照《融资担保责任余额计量办法》统计
资料来源：江苏再担保提供，联合资信整理

江苏再担保债券担保对象主要为江苏省地方国有企业，期限集中于 7~10 年。江苏再担保持续推进市场化业务，市场化业务反哺政策性业务，加大对停车场、地下管廊、农村产业融合发展、“一带一路”基础设施建设等专项债增信支持，重点支持基础设施、产业领域、生态建设和民生类项目，将信用资源向旅游、文化、科技、三农、双创、养老等产业领域倾斜。2019—2021 年末，江苏再担保债券担保规模保持较快增长，年均复合增长 20.15%，2021 年末，江苏再担保债券担保在保余额为 794.60 亿元，较上年末增长 26.35%，规模很大。

江苏再担保贷款担保对象包括中小微企业及地方国有企业。近年来，受经济形势下行及规范地方政府融资行为监管政策影响，银行贷款

审核标准趋严，存量大额贷款风险有所上升。因此，江苏再担保调整贷款担保业务发展策略，重点拓展先进制造业、高新技术产业、绿色发展、扶贫支农以及传统产业改造升级等产业领域，开发全流程、标准化、高效率的线上线下联动的中小微企业融资担保产品，推动贷款担保业务由大额直保向小微分散业务转型。在贷款直保产品方面，江苏再担保逐步推出“增额保”系列产品，加强与江苏银行、南京银行等“总对总”银担合作，由江苏再担保制定准入标准，银行批量推介客户，江苏再担保进行线上系统审核。此外，江苏再担保推出“园区保”金融服务平台，围绕园区重点支持企业开展批量直保业务，并由地方财政出资设立代偿补偿资金池，分担部分担保责任。担保费率方面，江苏再担保根据国

家政策导向适当降低担保费率。由于江苏再担保于 2019 年开始推广批量化担保业务，2019—2021 年末，江苏再担保贷款担保在保余额规模呈上升趋势，年均复合增长 20.05%，其中，截至 2020 年末，江苏再担保贷款担保在保余额 385.72 亿元，同比上升 43.13%，主要系江苏再担保“园区保”直保业务发展较快所致；截至 2021 年末，江苏再担保贷款担保在保余额为 388.42 亿元，较上年末基本持平。

2022 年 1—6 月，江苏再担保直保业务当期投放额 580.12 亿元，占 2021 年全年投放额的 83.40%，系 2022 年上半年小微贷款业务及园区保业务发展较快所致。受此影响，截至 2022 年 6 月末，江苏再担保直保业务在保余额为 1639.39 亿元，其中贷款担保业务在保余额较上年末大幅增长 91.20%；债券担保业务在保余额较上年末小幅增长 4.43%；直保业务担保责任余额为 816.98 亿元。担保放大倍数 8.07 倍。

江苏再担保直保业务区域和客户集中度较高，业务期限长；再担保业务行业集中度较高、期限较短。

江苏再担保直保业务主要面向江苏省内地方国有企业和中小微企业，以中长期地方国有企业项目为主，参与项目包括保障性住房、市政基础设施建设及土地开发等，单笔金额较大，直保业务的客户集中度较高。截至 2022 年 6 月末，江苏再担保直保业务单一最大客户在保余额为 20.00 亿元，担保责任余额为 20.00 亿元，为母江苏再担保净资产的 12.81%；前五大客户在保余额 61.50 亿元，担保责任余额为 61.50 亿元，为母公司净资产的 39.38%，均为江苏省内地方国有企业发行的中长期债券，江苏再担保客户集中度较高，需关注其客户集中风险。

表 4 江苏再担保直保业务客户集中度（单位：%）

项 目	2021 年末	2022 年 6 月末
单一最大客户集中度	8.34	12.81
前五大客户集中度	34.18	39.38

资料来源：江苏再担保提供，联合资信整理

从直保项目区域分布来看，江苏再担保直

保项目主要集中在江苏省内区域，区域集中度很高。

从直保项目期限分布来看，江苏再担保直保项目期限较长。截至 2021 年末，江苏再担保直保项目存续期限在 3 年及以上的项目占直保余额的 59.36%。

表 5 江苏再担保直保业务期限分布

（单位：亿元、%）

期限分布	2021 年末	
	在保余额	占比
1 年（含）以内	315.46	25.63
1~2 年（含）	61.68	5.01
2~3 年（含）	123.18	10.01
3 年以上	730.66	59.36
合计	1230.98	100.00

资料来源：江苏再担保提供，联合资信整理

江苏再担保再担保业务合作担保机构主要为监管级别为 A、B 级的担保公司，再担保业务期限主要集中在一年以下，客户所属行业主要集中在工业、建筑业及批发业，行业较为集中。

2019—2021 年，江苏再担保代偿笔数和代偿规模均有所增长，但整体代偿率保持较低水平，需关注历史遗留项目的代偿回收情况。

江苏再担保担保代偿项目主要为中小企业及小额贷款公司担保业务，涉及生产制造、服务贸易等行业，另有部分中小企业集合债担保项目。受经济环境下行和新冠肺炎疫情影响，2020 年以来，部分中小企业出现产品及服务销售情况不佳、下游回款缓慢的情况，经营状况及现金流出现问题，江苏再担保代偿笔数和代偿规模快速增长。2021 年，江苏再担保本部当期担保代偿额为 0.36 亿元，代偿发生额有所增长，主要为小微普惠类担保项目，涉及金额较小。2021 年本部当期担保代偿率为 0.004%，仍处于较低水平。2019—2021 年，江苏再担保累计担保代偿率分别为 0.02%、0.03%和 0.04%，整体处于较低水平。

2019 年，江苏再担保进一步明确子公司江苏再保资产管理有限公司（以下简称“江苏再保

资产”)业务定位,将代偿项目催收工作委托江苏再担保资产进行管理。目前,江苏再担保大部分代偿款项已向法院提起诉讼并对债务人的有效资产进行了保全,但由于代偿项目多为历史遗留项目,涉及案件众多,且代偿时间较长,执行程序中不可控因素较多,未来追偿回收情况仍存在一定不确定性。2021年,江苏再担保本部代偿回收额为0.20亿元,合并口径代偿回收额为0.99亿元。截至2021年末,江苏再担保合并口径应收代偿款余额为4.06亿元,较上年末下降19.77%,计提减值准备1.05亿元,规模仍属较大,需对江苏再担保代偿回收情况保持关注。

表6 江苏再担保本部口径担保代偿情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—6月
代偿笔数(笔)	8	24	127	67
其中:直保业务	3	12	56	59
再担保业务	5	12	71	8
当期担保代偿额(亿元)	0.03	0.26	0.36	0.40
当期代偿回收额(亿元)	0.13	0.10	0.20	0.001
当期担保代偿率(%)	0.004	0.025	0.004	0.12
累计担保代偿率(%)	0.02	0.03	0.04	0.25

资料来源:江苏再担保提供,联合资信整理

2022年1—6月,江苏再担保本部口径发生代偿0.40亿元,当期代偿回收额0.001亿元,当期代偿笔数67笔,整体代偿情况仍处于较低水平。

三、财务分析

1. 财务概况

江苏再担保提供了2019—2021年财务报表,公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)对2019—2021年财务报表进行了审计并出具了无保留意见的审计报告。2022年1—9月财务报表未经审计。

合并范围方面,2019年,将当年设立的江苏省融资再担保纳入合并范围,2020年,将二级子公司江苏镇江信用融资担保有限公司纳入合并范围。2021年,将二级子公司江苏徐州信用融资

担保有限公司和江苏信保南京信用融资担保有限公司纳入合并范围。2022年1—9月,江苏再担保将泰州市国信融资担保有限公司纳入合并范围,财务可比性较强。

本报告财务分析中,2019年和2020年数据取自2020年审计报告,2021年数据取自2021年审计报告。2021年江苏再担保采用新金融工具准则,未对报表期初数进行追溯调整,整体看,财务数据可比性一般。

截至2021年末,江苏再担保资产总额264.83亿元,所有者权益158.59亿元(含少数股东权益13.00亿元);2021年,江苏再担保实现营业总收入22.62亿元,其中直保业务收入11.03亿元,再担保业务收入3.55亿元,利润总额10.80亿元。

截至2022年9月末,江苏再担保资产总额325.73亿元,所有者权益189.82亿元(含少数股东权益18.03亿元);2022年1—9月,江苏再担保实现营业总收入18.00亿元,利润总额11.22亿元。

2. 资本结构

江苏再担保运营资金主要来源于自有资金,2019—2022年9月末,江苏再担保资本受发行可续期债券及增资实力持续增强,负债规模持续提升,杠杆处于一般水平。

江苏再担保主要通过股东增资补充资本,此外,2019年和2020年江苏再担保发行两期合计25.00亿元可续期公司债券,对其资本起到了一定的补充作用。2019—2021年末,江苏再担保所有者权益快速增长,年均复合增长23.18%。截至2021年末,江苏再担保所有者权益较上年末增长16.31%;其中归属于母公司所有者权益占比91.80%。归属于母公司所有者权益中,实收资本98.98亿元,占比67.98%;其他权益工具为江苏再担保发行的可续期公司债券,占比17.10%,分别为“19信保Y1”(利率为4.24%,到期日为2022年10月25日,江苏再担保有续期选择权)和“20信保Y1”(当期利率为4.20%,到期日为2023年11月5日,

江苏再担保有续期选择权)；未分配利润占比 7.16%；所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2020—2021 年，江苏再担保对全部股东分红金额分别为 3.63 亿元和 3.40 亿元，占上年度净利润的 75.43%和 61.52%；分红力度较大，利润留存对股东权益的补充效果一般。

截至 2022 年 9 月末，江苏再担保所有者权益 189.82 亿元，较上年末增长 19.69%，系发行可续期公司债券及股东增资款到位所致，构成较上年末变化不大。

负债方面，2019—2021 年末，江苏再担保

负债总额逐年增长，年均复合增长 25.32%，截至 2021 年末，江苏再担保负债较上年末增长 22.05%，以银行借款（包含短期借款、长期借款和一年内到期的非流动负债）、担保赔偿准备金、未到期责任准备金和其他类负债（包含应付票据和其他流动负债等）为主。2021 年末江苏再担保其他类负债大幅增长，主要系江苏再担保短期应付债券和应付票据规模增长所致；此外，江苏再担保应付债券为江苏再担保及子公司进行的 ABS 融资。

表 7 江苏再担保负债结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.09	9.01	15.71	18.05	12.95	12.19	11.07	8.15
长期借款	10.63	15.71	11.64	13.37	15.22	14.33	40.21	29.58
担保赔偿准备金	14.15	20.91	15.80	18.15	18.14	17.07	25.55	18.80
未到期责任准备金	5.42	8.01	6.19	7.11	7.51	7.07	7.06	5.20
一年内到期的非流动负债	9.85	14.56	11.16	12.82	14.67	13.81	3.61	2.66
应付债券	5.00	7.39	3.94	4.52	5.61	5.28	14.47	10.65
其他应付款	5.55	8.20	6.77	7.78	7.26	6.83	7.24	5.33
长期应付款	5.88	8.69	6.14	7.05	4.32	4.06	1.28	0.94
其他类负债	5.09	7.53	9.71	11.15	20.56	19.36	25.41	18.70
负债合计	67.65	100.00	87.05	100.00	106.24	100.00	135.91	100.00

资料来源：江苏再担保审计报告及 2022 年三季度财务报告，联合资信整理

2019—2021 年末，江苏再担保银行借款年均复合增长 26.99%。截至 2021 年末，江苏再担保银行借款合计 42.84 亿元，较上年末增长 11.25%，主要系 2021 年江苏再担保长期借款规模增长所致。截至 2021 年末，江苏再担保银行借款主要包含短期借款 12.95 亿元、长期借款 15.22 亿元和一年内到期的非流动负债为 14.67 亿元。

江苏再担保再担保业务和直保业务（不包括票据担保）按照期末担保责任余额的 1%提取担保赔偿准备，按当期担保收入的 50%差额计提未到期责任准备金。2019—2021 年末，江苏再担保担保赔偿准备金和未到期责任准备金均呈增长趋势。截至 2021 年末，江苏再担保担保赔偿准备金 18.14 亿元，未到期责任准备金 7.51 亿元，两项准备金合计占负债总额的 24.14%。

2019—2021 年末，江苏再担保全部债务规模呈上升趋势，短期债务占比波动上升，2021 末短期债务占比 59.62%，债务结构偏短。2019—2021 年末，实际资产负债率呈上升趋势，主要系江苏再担保业务规模扩大，导致融资需求增长所致，处于行业一般水平。

表 8 江苏再担保债务及杠杆（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	18.41	28.54	35.50
长期债务	18.63	19.29	24.05
全部债务	37.03	47.83	59.55
短期债务占比	49.71	59.68	59.62
实际资产负债率	27.93	29.12	30.43

注：短期债务=短期借款+公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+应付短期债券+拆入资金+卖出回购金融资产款+其他科目中的短期债务（有息）；长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他科目中的长期债务（有息）

截至 2022 年 9 月末，江苏再担保负债总额 135.91 亿元，较上年末增长 27.93%，系江苏再担保子公司江苏再保租赁长期借款增长及子公司融资规模增长所致；负债结构较上年末变动不大。

3. 资产质量

2019—2021 年末，江苏再担保资产规模呈增长趋势，以货币资金、各类投资资产和应收

租赁款等为主，资产质量较好。截至 2022 年 9 月末，江苏再担保资产总额较上年末有所增长，构成变动不大。

2019—2021 年末，江苏再担保资产总额年均复合增长 24.03%。截至 2021 年末，江苏再担保资产总额较上年末增长 18.54%，主要由货币资金、长期应收款、债权投资、发放贷款及垫款、交易性金融资产和一年内到期的非流动资产组成。

表 9 江苏再担保资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	52.75	30.64	62.13	27.81	37.93	14.32	38.40	11.79
长期应收款	40.89	23.75	36.69	16.42	41.32	15.60	64.07	19.67
发放贷款及垫款	13.24	7.69	20.96	9.38	26.45	9.99	35.38	10.86
可供出售金融资产	19.80	11.50	18.60	8.33	--	--	--	--
一年内到期的非流动资产	10.27	5.97	20.60	9.22	27.17	10.26	6.28	1.93
交易性金融资产	--	--	--	--	45.99	17.36	46.39	14.24
债权投资	--	--	--	--	20.77	7.84	36.45	11.19
其他权益工具投资	--	--	--	--	16.87	6.37	15.49	4.76
其他流动资产	14.40	8.37	33.02	14.78	24.36	9.20	44.02	13.51
其他类资产	20.82	12.08	31.40	14.06	23.97	9.06	39.24	12.05
合计	172.17	100.00	223.40	100.00	264.83	100.00	325.73	100.00

资料来源：江苏再担保审计报告及 2022 年三季度财务报告，联合资信整理

2019—2021 年末，江苏再担保货币资金波动下降，年均复合下降 15.20%；截至 2021 年末，江苏再担保货币资金 37.93，主要以银行存款为主；其中因质押或冻结等原因而受限的货币资金余额 2.65 亿元，规模和占比均较小。

江苏再担保长期应收款主要系子公司江苏再保租赁的应收融资租赁款。2019—2021 年末，江苏再担保长期应收款波动增长，一年内到期的非流动资产呈增长趋势。截至 2021 年末，江苏再担保长期应收款和一年内到期的非流动资产合计为 68.49 亿元，江苏再担保已对其计提 1.27 亿元坏账准备。

江苏再担保发放贷款及垫款主要为子公司再保科技小贷发放贷款。2019—2021 年，发放贷款及垫款规模持续增长，年均复合增长 41.35%；截至 2021 年末，江苏再担保发放贷款

及垫款规模为 26.45 亿元，江苏再担保已对其计提减值准备 0.52 亿元。

江苏再担保可供出售金融资产主要为江苏再担保对省内担保公司、保险公司、农商银行、小额贷款公司和创业投资公司等的权益类投资。2019—2020 年末，江苏再担保可供出售金融资产波动有所下降。

2021 年，江苏再担保采用新金融工具准则，对各类金融资产进行了重分类。截至 2021 年末，江苏再担保交易性金融资产 45.99 亿元，主要以银行理财产品为主，占交易性金融资产的比重为 98.99%。截至 2021 年末，江苏再担保债权投资 20.77 亿元，以债券、委托贷款和收购不良债权为主，占比分别为 51.09%、18.84%和 23.26%。截至 2021 年末，江苏再担保其他权益工具投资 16.87 亿元，均为非交易性权益工具投资。

江苏再担保其他资产主要为其他应收款、长期股权投资、固定资产、递延所得税资产和应收代位追偿款等。

截至 2022 年 9 月末，江苏再担保资产总额 325.73 亿元，较上年末增长 22.99%，主要系及新增投放融资租赁款增长、子公司信保科贷发放贷款规模增长、债权投资规模增长，使得长期应收款、发放贷款及垫款和债权投资规模增加所致；资产结构较上年末变动不大。

4. 盈利能力

2019—2021 年，江苏再担保收入和利润均呈增长趋势，盈利水平波动下降，盈利能力属行业较强水平。2022 年 1—9 月，江苏再担保营业总收入同比增长，但净利润同比有所下降。

江苏再担保营业总收入主要来自再担保业务收入、担保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入。近年来，江苏再担保持续拓展各类业务，收入水平呈上升趋势，2021 年江苏再担保实现营业总收入 22.62 亿元，主要系担保和再担保业务收入增长所致。

表 10 江苏再担保盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	18.26	21.57	22.62	18.00
营业总成本	11.49	13.17	18.61	12.41
其中：营业成本	3.65	6.51	8.48	2.79
提取担保赔偿准备金净额	2.12	1.65	4.47	7.14
提取未到期责任准备金净额	1.97	0.77	1.32	-0.54
业务及管理费	3.61	4.10	4.12	2.85
投资收益	0.92	0.58	5.73	4.72
利润总额	6.40	8.15	10.80	11.22
净利润	4.81	5.53	7.23	8.60
费用收入比	19.77	19.02	18.20	15.82
总资产收益率	3.04	2.80	2.96	2.91
净资产收益率	5.35	4.59	4.90	4.93

资料来源：江苏再担保审计报告及 2022 年三季度财务报告，联合资信整理

江苏再担保的营业支出主要由主营业务成本、业务及管理费、计提的担保赔偿准备和计提的未到期担保责任准备构成。近年来，随着江苏再担保业务规模的扩大，江苏再担保主营业务成本和业务及管理费持续增长，带动营业支出呈增长趋势，但整体控制在较好水平，费用收入比较低。2021 年，江苏再担保营业支出为 18.61 亿元。其中，营业成本 8.48 亿元，占营业支出的 45.54%，主要为再担保业务和融资租赁业务营业成本；提取担保赔偿准备金 4.47 亿元，同比大幅增长，主要系江苏再担保担保业务规模增长所致，占营业支出的 24.03%；业务及管理费支出 4.12 亿元，费用收入比为 18.20%，成本控制能力较好。

2019—2021 年，江苏再担保净利润水平呈上升趋势。2021 年，江苏再担保实现净利润 7.23 亿元，同比增长 30.66%，主要系江苏再担保营业收入增长的同时，收到的政府补贴金额增长，导致其他收益增长以及投资收益同比大幅增长所致。随着利润增长，总资产收益率和净资产收益率分别为 2.96%和 4.90%，较 2020 年有所上升。

2022 年 1—9 月，江苏再担保实现营业总收入 18.00 亿元，同比增长 16.93%；实现净利润 8.60 亿元，同比下降 16.84%，主要系子公司提取担保赔偿准备金规模同比增加所致。

5. 资本充足率及代偿能力

随着增资扩股的实施和可续期公司债券的发行,江苏再担保净资产和净资本规模均呈上升趋势;净资本对担保业务组合风险价值覆盖程度一般,整体资本充足性一般。代偿准备金率水平较好,同时考虑到江苏再担保股东背景很强,自身资本实力很强且区域地位突出等因素,江苏再担保代偿能力极强。

江苏再担保面临的风险主要是再担保及担保项目的代偿。在发生代偿后,如果江苏再担保不能足额追偿,江苏再担保将以自有资本承担相应的损失。江苏再担保实际代偿能力主要受江苏再担保的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估江苏再担保可用于担保业务代偿的净资本时,考虑了江苏再担保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

近年来,增资扩股的实施和可续期公司债券的发行推动江苏再担保净资产规模稳步上升。根据江苏再担保 2021 年末的资产状况,联合资信估算出江苏再担保 2021 年末净资本余额为 39.25 亿元,江苏再担保净资本/净资产比率为

24.75%,处于较低水平,主要系江苏再担保对担保公司和再担保公司的股权投资规模较大所致。

近年来,由于江苏再担保担保责任余额波动增长且担保规模很大,同时净资本持续上升,江苏再担保净资本担保倍数持续增长。截至 2021 年末,净资本担保倍数为 31.36 倍,处于行业很高水平。

联合资信根据江苏再担保的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素,对担保业务风险进行综合评估,估算江苏再担保在目标评级下的担保业务组合风险价值,并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算,2019—2021 年末,净资本覆盖率波动上升。截至 2021 年末,江苏再担保净资本覆盖率为 62.19%,净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般;

代偿准备金方面,2019—2021 年末,江苏再担保代偿准备金率逐年上升,2021 年为 1.39%,属较低水平。

考虑到江苏再担保股东背景很强,自身资本实力很强且区域地位突出等因素,江苏再担保代偿能力属极强。

表 12 江苏再担保资本充足性和代偿能力

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
期末在保余额(直保业务)(亿元)	832.84	1037.13	1230.98
净资产(亿元)	104.52	136.36	158.59
净资本(亿元)	26.35	37.62	39.25
净资本/净资产比率(%)	25.21	27.59	24.75
净资本担保倍数(倍)	31.60	27.57	31.36
融资性担保放大倍数(母公司口径)(倍)	6.90	7.31	7.78
净资本覆盖率(%)	49.56	75.00	62.19
代偿准备金率(%)	0.15	1.19	1.39

注:除特别说明外,上表数据为合并口径;联合资信对净资本测算标准进行了调整,相关数据已作追溯调整;

资料来源:江苏再担保审计报告及提供资料,联合资信整理

6. 或有事项

截至 2022 年 9 月末,江苏再担保不存在担保业务外的对外担保情况,且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

根据江苏再担保提供的中国人民银行企业

信用报告(统一社会信用代码:91320000699325553L),截至2023年3月14日,江苏再担保无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

根据江苏再担保过往在公开市场发行债务

融资工具的本息偿付记录，江苏再担保无逾期或违约记录，履约情况良好。

五、外部支持

江苏再担保所处区域经济发达，其业务政策性较强，能够得到股东和政府的较大支持。

江苏再担保成立初衷旨在构建江苏省再担保体系，充分发挥再担保资金的引导作用，加大对中小企业的信贷支持，解决中小企业融资难、贷款难问题，促进江苏省内中小企业持续发展，在区域经济发展、信用担保体系建设及实现支持省内中小企业发展的政策性目标方面发挥重要作用。

江苏再担保控股股东和实控人均为江苏省财政厅，2021年江苏省一般公共预算收入10015.16亿元，位居全国第二位，具有很强财政实力。2019年5月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏再担保成为省财政厅直接管理金融机构，政府性担保公司的属性有所增强，目前江苏再担保各方风险分担机制已基本建立，比例再担保业务迅速发展，江苏再担保业务开展能够进一步得到当地政府的较大支持。2020年以来，江苏再担保累计获得股东近30亿元补充资本金，在资本补充方面获得了股东的有力支持。

六、结论

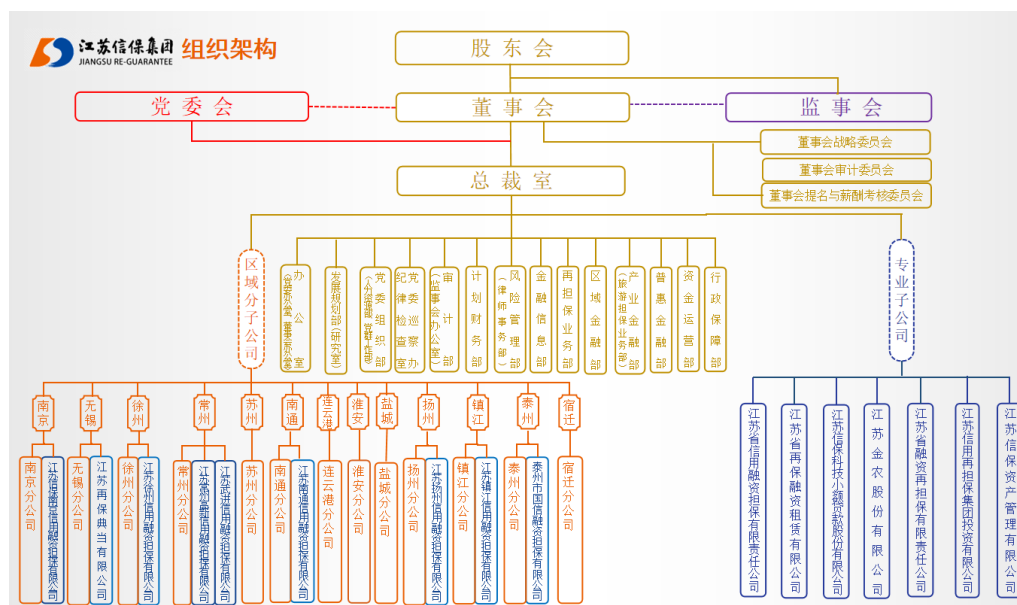
基于对江苏再担保经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末江苏省信用再担保集团有限公司股权结构表

序号	股东及出资信息	持股比例（%）	实缴出资额（亿元）
1	江苏省财政厅	28.49	30.97
2	江苏省国信集团有限公司	4.05	4.40
3	江苏灌云经济开发区管理委员会	1.01	1.10
4	江苏汇鸿国际集团股份有限公司	0.51	0.55
5	江苏省盐业集团有限责任公司	0.40	0.44
6	其他	65.54	71.24
合计		100.00	108.70

资料来源：江苏再担保公司章程

附件 1-2 截至 2022 年 9 月末江苏省信用再担保集团有限公司组织架构图



资料来源：江苏再担保提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
资产总额 (亿元)	172.17	223.40	264.83	325.73
所有者权益 (亿元)	104.52	136.36	158.59	189.82
净资本 (亿元)	26.35	37.62	39.25	/
营业总收入 (亿元)	18.26	21.57	22.62	18.00
利润总额 (亿元)	6.40	8.15	10.80	11.12
净利润 (亿元)	4.81	5.53	7.23	8.60
期末担保责任余额 (母公司口径) (亿元)	509.60	626.99	789.04	/
实际资产负债率 (%)	27.93	29.12	30.43	/
总资产收益率 (%)	3.04	2.80	2.96	2.91
净资产收益率 (%)	5.35	4.59	4.90	4.93
融资性担保放大倍数 (母公司口径) (倍)	6.90	7.31	7.78	/
净资本/净资产比率 (%)	25.21	27.59	24.75	/
净资本覆盖率 (%)	49.56	75.00	62.19	/
代偿准备金率 (%)	0.15	1.19	1.39	/
当期担保代偿率 (母公司口径) (%)	0.004	0.025	0.004	/
累计担保代偿率 (母公司口径) (%)	0.02	0.03	0.04	/
累计担保代偿率 (合并口径) (%)	0.32	0.13	0.21	/

资料来源：江苏再担保审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
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)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持