

信用评级公告

联合〔2022〕6480号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏银宝控股集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏银宝控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”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

二〇二二年七月二十二日

江苏银宝控股集团有限公司 2022 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
江苏银宝控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 江苏银宝 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 江苏银宝 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 江苏银宝 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/04/17
21 江苏银宝 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/03/16

注：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

评级时间：2022 年 7 月 22 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	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

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

评级观点

江苏银宝控股集团有限公司（以下简称“公司”）是盐城市的农业基础设施建设主体，主要从事农业基础设施建设、现代农业产业、粮油贸易和盐业生产与销售等业务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，并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，公司代建业务持续性较差、资产流动性较弱、短期偿付压力较大及盈利能力一般等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来，随着多元化业务格局的进一步发展以及公司农业产业化龙头企业战略的落实，公司整体经营业绩有望提升。

“20江苏银宝MTN001”和“21江苏银宝MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中债增进担保实力极强，其担保对上述债券具有显著的增信作用。

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江苏银宝MTN001”和“21江苏银宝MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，盐城市经济平稳发展，一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好。2021 年，盐城市实现地区生产总值 6617.4 亿元，一般公共预算收入 451.0 亿元，分别同比增长 7.7%和 12.7%。
2. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2021 年，公司收到政府无偿划拨资产 0.54 亿元和 1.60 亿元项目注册资本金；2021 年及 2022 年一季度公司分别收到政府补助 0.69 亿元和 0.08 亿元。
3. **增信措施。**中债增进为“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证，其担保显著提升了“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”本息偿付的安全性。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评价结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子集
外部支持				3

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

分析师：王默璇 李思卓

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

关注

1. 跟踪期内，公司工程施工业务收入大幅下降，代建业务持续性有待关注。2021 年，水利工程施工业务不再纳入收入范围，公司工程施工业务收入大幅下降。公司在建项目预计 2022 年完工，无拟建项目，代建业务持续性有待关注。
2. 跟踪期内，公司资产流动性较弱，质量一般。公司资产中非流动资产占比高，以土地使用权为主；流动资产中应收类账款对公司资产形成一定占用，存在回收风险；
3. 跟踪期内，公司短期偿付压力较大。跟踪期内，公司有息债务规模有所增长。截至 2022 年 3 月底，公司 2022 年 4—12 月、2023 年及 2024 年需偿付有息债务 70.08 亿元，占全部债务的 78.00%，短期偿付压力较大。
4. 跟踪期内，盈利能力一般。2021 年，公司收入规模小幅下降，利润总额对非经常性损益依赖度较高。同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.92% 和 0.41%，整体盈利能力一般。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.66	20.37	20.29	21.52
资产总额（亿元）	162.40	246.32	248.50	250.57
所有者权益（亿元）	79.51	142.18	133.81	136.31
短期债务（亿元）	30.59	49.51	46.66	48.79
长期债务（亿元）	32.54	24.73	41.01	41.06
全部债务（亿元）	63.14	74.24	87.66	89.85
营业总收入（亿元）	37.62	55.41	54.23	15.10
利润总额（亿元）	1.08	0.90	1.09	0.10
EBITDA（亿元）	5.11	5.09	6.36	--
经营性净现金流（亿元）	0.93	0.64	-12.63	7.16
营业利润率（%）	11.27	5.73	5.35	8.54
净资产收益率（%）	1.16	0.57	0.41	--
资产负债率（%）	51.04	42.28	46.15	45.60
全部债务资本化比率（%）	44.26	34.30	39.58	39.73
流动比率（%）	101.77	90.38	109.63	108.08
经营现金流流动负债比（%）	1.93	0.87	-18.77	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.41	0.43	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.62	1.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.35	14.59	13.79	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	104.38	143.50	147.20	148.54

所有者权益（亿元）	54.57	87.22	88.84	88.79
全部债务（亿元）	39.86	39.51	42.44	40.13
营业总收入（亿元）	2.10	0.59	0.53	0.50
利润总额（亿元）	0.58	1.12	2.23	-0.06
资产负债率（%）	47.72	39.22	39.64	40.23
全部债务资本化比率（%）	42.21	31.17	32.33	31.13
流动比率（%）	137.74	83.19	99.93	101.37
经营现金流负债比（%）	-27.80	19.35	28.83	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；3. 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；4. 本报告合并口径中已将其他应付款中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款与其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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
21 江苏银宝 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/07/28	王默璇 郑重	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	阅读全文
	AAA	AA	稳定	2021/02/09	王默璇 黄杨宇宸 赵苏日格日乐	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	阅读全文
20 江苏银宝 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/07/28	王默璇 郑重	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	阅读全文
	AAA	AA	稳定	2020/03/31	张 勇 李文强	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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江苏银宝控股集团有限公司（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、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。

江苏银宝控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏银宝控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，其中盐城市人民政府持有公司 90.00% 的股权，江苏省财政厅持有公司 10.00% 的股权，相关出资人职能分别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”）和江苏金财投资有限公司（以下简称“江苏金财”）代行。盐城市人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 14 个职能部门，包括党委工作部、人力资源部、党政办公室、财务部、审计部和招商发展部等；同期，公司纳入合并范围内一级子公司 13 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 248.50 亿元，所有者权益 133.81 亿元（含少数股东权益 6.42 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 54.23 亿元，利润总额 1.09 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 250.57 亿元，所有者权益 136.31 亿元（含少数股东权益 6.52 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.10 亿元，利润总额 0.10 亿元。

注册地址：江苏省盐城市世纪大道 5 号金融城 12-1 号楼；公司法定代表人：杨建文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”均已于付息日正常付息。

表1 截至2022年6月底联合资信评定的公司存续债券

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 江苏银宝 MTN001	4.00	4.00	2020/04/17	3
21 江苏银宝 MTN001	4.00	4.00	2021/03/16	3

注：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前

2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分

别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮

食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步

开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号)，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351 号)，对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会(2021)15 号文及补充通知要求切实把控

好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控

增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，盐城市经济平稳发展，一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好。

2021年，盐城市实现地区生产总值6617.4亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。2021年，盐城市第一产业实现增加值735.8亿元，同比增长3.5%；第二产业实现增加值2686.1亿元，同比增长8.1%；第三产业实现增加值3195.5亿元，同比增长8.2%；三次产业增加值比例由11.1:40.0:48.9调整为11.1:40.6:48.3。2021年底，盐城市常住人口671.3万人，同比增长0.04%。2021年，盐城市固定资产投资同比增长3.7%。分产业看，第一产业投资同比增长5.7%；第二产业投资同比增长5.1%；第三产业投资同比增

长2.1%。2021年，全市房地产开发投资607.9亿元，同比增长17.6%。

2021年盐城市全市实现一般公共预算收入451.0亿元，同比增长12.7%，其中税收收入完成339.2亿元，同比增长12.9%，税收收入占一般公共预算收入比重为75.2%。2021年，全市完成一般公共预算支出1053.5亿元，同比增长8.1%。财政自给率为42.81%，自给能力较弱。2021年，盐城市政府性基金收入为799.9亿元，同比增长25.19%。截至2021年底，盐城市地方政府债务余额1472.83亿元。

2022年一季度，盐城市实现地区生产总值为1591.9亿元，同比增长6.3%。分产业看，第一产业增加值103.7亿元，同比增长2.5%；第二产业增加值630.6亿元，同比增长8.7%；第三产业增加值857.6亿元，同比增长5.3%。；规模以上工业增加值同比增长26.1%；固定资产投资同比增长18.5%；社会消费品零售总额638.6亿元，同比增长1.8%。2022年一季度，盐城市完成一般公共预算收入146.7亿元，同比增长15.9%；其中税收收入111.5亿元，同比增长9.2%，占一般公共预算收入的比重为76.0%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元；盐城市人民政府持有公司90.00%的股权，江苏省财政厅持有公司10.00%的股权，盐城市人民政府仍为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

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。

公司作为盐城市的农业基础设施建设主体，主要负责盐城市区域内农业基础设施建设、现代农业产业以及盐业生产销售。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，其业务仍保持区域专

营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：91320900704044239W），截至2022年7月8日，公司本部无未结清的不良或关注类贷款记录；已结清贷款记录中有一笔关注类，系银行系统原因未及时扣款所致，无不良类贷款。

根据子公司盐城市粮油集团有限公司（以下简称“粮油集团”）提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：913209026896334990），截至2022年7月6日，粮油集团本部无未结清和已结清的不良及关注类贷款，过往信用记录良好。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变更，组织架构及管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事长发生变更。

杨建文先生，男，1971年5月出生，本科学历；1990年12月参加工作，曾任射阳县兴桥镇副镇长、党委副书记，射阳县招商局局长，射阳县通洋镇党委副书记、镇长，射阳县临海镇党委副书记、镇长，射阳县四明镇党委书记、人大主席，射阳县海通镇党委书记、人大主席；2015年8月任江苏银宝控股集团有限公司董事、副总经理、党委委员。现任公司党委书记、董事长。

跟踪期内，公司管理制度及组织架构等未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要从事工程施工业务、现代农业产业、盐业生产销售业务和自营粮油业务等。2021年，公司营业总收入及综合毛利率同比均小幅下降。

2021年，公司实现营业总收入54.23亿元，同比下降2.13%，主要系工程施工和自营粮油业务收入变化综合影响所致。2021年公司工程施工业务收入同比大幅下降，主要系水利工程施工主体江苏盐城水利建设有限公司（以下简称“盐城水建”）不再纳入公司合并范围所致；现代农业产业收入同比增长32.11%，主要系销售鱼收入大幅增长所致；自营粮油业务收入同比增长37.96%，主要系市场拓宽销量增长所致；盐业生产销售收入规模不大，对公司收入形成一定补充。公司其他主营业务收入主要包括利息收入、自有土地对外承包的发包费收入（主要用于农业种植或水产养殖）、运输和装卸搬运、工业膜销售、超市收入、售房收入、售电收入等，同比增长63.92%，主要系随供餐和电费业务市场打开，收入增加所致。

2021年，公司综合业务毛利率为5.57%，同比下降0.44个百分点，主要系自营粮油业务小幅亏损、叠加盐业生产销售毛利率大幅下降所致。从毛利率构成来看，工程施工业务毛利率同比大幅提升，主要系盐城水建出表后，剥离毛利率较低的水利工程施工业务所致；现代农业产业板块毛利率同比增长2.62%，主要系毛利率较低的农产品销售业务占比下降所致；盐业生产销售业务毛利率同比下降22.46个百分点，主要系公司食用盐和加工盐平均售价下降所致；粮油业务粮价受到政府管控的影响较大，毛利率由正转负；其他主营业务毛利率有所下降，但仍处于较高水平。

2022年1—3月，公司实现营业总收入15.10亿元，相当于2021年全年的27.84%，主要来自自营粮油收入、现代农业产业收入和其

他主营业务收入；综合毛利率为 8.69%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项 目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工收入	17.62	31.81	3.60	1.78	3.28	16.63	0.56	3.69	14.39
现代农业产业	5.98	10.80	1.77	7.90	14.57	4.39	1.72	11.36	0.48
盐业生产销售	1.25	2.25	32.14	1.22	2.26	9.68	0.48	3.18	9.41
自营粮油	26.79	48.35	0.30	36.96	68.15	-0.02	7.62	50.45	2.19
其他主营业务	3.88	6.98	54.43	6.36	11.73	37.44	4.73	31.32	21.52
合 计	55.41	100.00	6.01	54.23	100.00	5.57	15.10	100.00	8.69

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 工程施工业务

跟踪期内，受盐城水建不再纳入合并范围影响，2021 年，公司工程施工业务收入大幅下降。公司在建项目预计 2022 年完工，截至 2022 年 3 月底公司无拟建项目，代建业务持续性有待关注。

公司工程施工业务主要包括农业基础设施委托代建及水利工程施工两部分。其中农业基础设施委托代建主要由公司本部或一级子公司盐城市农业水利发展投资集团有限公司（以下简称“农水投资”）受政府委托建设，水利工程施工由盐城水建采用公开招投标方式承揽。跟踪期内，盐城水建不再纳入公司合并范围²，公司工程施工业务收入仅为委托代建收入。

委托代建

公司受盐城市或县级人民政府委托，采用代建模式，通过自有资金及外部融资进行基础设施建设，并按照实际发生的建设成本加成一定比例的代建费确认收入并结转成本。2021 年，公司确认基础设施项目代建收入 1.78 亿元。

公司在建的委托代建项目为陈家港片区钢铁学院项目和市政道路项目。2020 年 10 月 28 日，为践行“两海两绿”发展路径，合理开发陈家港片区，公司本部与江苏省盐城市响水县

人民政府签订了《战略合作框架协议》，公司自筹资金进行陈家港片区的城市道路、桥梁、水环境综合整治等基础设施项目建设，其中自建项目（海精盐厂片区）通过项目贷款和经营回款达到资金平衡；代建项目由响水县政府根据完工进度、按照成本加成 20.00% 的收益进行回购，公司同步确认收入。

截至 2022 年 3 月底，公司在建工程施工项目总投资额为 18.11 亿元，已投资 9.49 亿元，尚需投资 8.62 亿元，在建项目预计于 2022 年完工，无拟建项目，代建业务持续性有待关注。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司在建工程项目情况

(单位：亿元)

项目	模式	建设周期	总投资	已投资额
陈家港片区钢铁学院项目	代建	2021—2022	11.33	6.67
市政道路项目	代建	2021—2022	3.73	2.04
海精盐厂片区开发项目	自建	2021—2022	3.05	0.78
合 计	--	--	18.11	9.49

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

水利工程施工

盐城水建具有水利水电工程施工总承包壹级、通航建筑工程专业承包壹级、地基与基础工程专业承包和桥梁工程专业承包等资质，除承担盐城市市政项目外，还可对外承接其他类型建筑工程。盐城水建通过公开招投标获取

² 本年度盐城水建原一致行动关系的董事告知子公司农水投资，为了进一步提高市场竞争力，加快经营决策效率，其与农水投资派出的国有股董事在日常经营和重大事项决策均依照自己的意愿独立发表意见和行使投票

权。因此本年度起公司董事会对盐城水建不再具有控制权，盐城水建不再纳入公司合并范围，公司未来将不再产生水利工程施工收入。

工程建设项目，项目布局全国；对于此类项目，一般业主都拨付项目启动资金，后期随项目进度拨付工程款项，项目完工决算后，留有10.00%左右的工程质保金。在公司取得中标合同后，中标总价和工程实际支出部分的差额即为项目毛利润，对于不同项目，公司毛利率有所波动。2020年，公司水利工程施工实现收入17.62亿元。2021年不再纳入公司收入范围，对公司工程施工业务收入影响较大。

（2）粮油业务

2021年，公司粮油业务收入大幅增长，受粮价小幅下降影响，毛利润由正转负。

公司粮油业务由一级子公司粮油集团负责。粮油集团销售的产品主要包括小麦、大麦、稻谷、玉米等。粮食收购主要由贸易部牵头，联系粮食经纪人、种粮大户等上游供货商送样，由储运部质检科对送样产品进行扦样，确定粮食品质并定等，贸易部再根据储运部的扦样结果与上游供货商签订收购合同，并由储运部完成收购流程。储备粮油销售主要通过江苏粮油交易市场拍卖，由客户拍卖获得。自营粮油销售主要由贸易部门与客户沟通交流，以市场价格为基础，确定销售价格，由客户先支付部分比例的款项，在客户收到粮食以后，支付剩余货款。

2021年，公司粮油业务销售前五大客户包括厦门市明穗粮油贸易有限公司、上海阔威贸易有限公司、新储（厦门）农业有限公司、江苏佳丰粮油工业有限公司和广东海大国际贸易有限公司，销售金额合计 11.23 亿元，占当年销售收入的 30.38%，集中度一般。

表 5 2021 年公司粮油销售主要产品情况

项目	销量 (万吨)	销售均价 (元/吨)	销售收入 (万元)
小麦	81.36	2427.40	197491.22
稻谷	21.44	2739.80	58725.62
大麦	15.66	1885.80	29532.24
油脂	1.38	8957.00	12315.95
玉米	6.53	2653.00	17323.80
菜粕	0.51	2263.60	1154.43
大米	0.59	3104.80	1831.80
进口葵油	0.44	8092.20	3560.57

粗甘油	0.15	2775.20	416.29
进口葵粕	5.80	2125.60	12328.09
毛菜油	0.29	8866.80	2571.35
其他	4.62	3476.80	16059.66
合计	138.76	--	353311.02

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021年，公司实现粮油业务收入 36.96 亿元，同比增长 37.96%，主要系市场拓宽销量增长所致，毛利率由正转负，主要系粮价小幅下降所致。2022 年 1—3 月，公司粮油业务收入为 7.62 亿元，毛利率为 2.19%。

（3）现代农业产业

2021年，公司销鱼收入大幅增长，带动现代农业产业收入增长，但整体毛利率不高。

公司现代农业产业板块包括饲料业务、销鱼收入、农产品销售业务、菊花业务、生猪养殖业务和牧业等，其中饲料业务、销鱼收入和农产品销售业务收入占比较大。2021年，公司现代农业板块实现收入 7.90 亿元，同比增长 32.11%，主要系销鱼收入提高所致；毛利率为 4.39%，同比有所增长。

2022 年 1—3 月，公司现代农业板块收入 1.72 亿元，毛利率为 0.48%，较上年底有所下降。

表 6 2021 年公司现代农业产业收入情况

项目	2020 年		2021 年	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
饲料业务	0.89	7.46	1.44	13.65
销鱼业务	2.93	-0.91	4.19	0.69
农产品销售业务	2.18	1.85	2.27	1.20
合计	6.00	1.77	7.90	4.39

饲料业务

跟踪期内，公司的饲料销售业务仍由一级子公司江苏银宝生物科技股份有限公司（以下简称“银宝生物”）负责，主要从事普通淡水鱼饲料和特种水产饲料的研发、生产和销售。

原材料采购方面，公司采用“集中采购为主、零星采购为辅”的采购模式，采购的种类包括豆粕、菜粕、棉粕、鱼粉、猪肉粉、小麦和饲料添加剂等。从原材料采购情况看，2021

年公司水产饲料主要原材料采购量为 1.89 万吨，同比增长 68.42%。

产销方面，公司采用“合理库存+以销定产”的生产方式运作，销售模式以直销为主，经销为辅。水产饲料主要销售区域涵盖江苏苏北及沿江地区，包括：盐城、南通、扬州、泰州、徐州、宿迁、连云港等地。2021 年，公司水产

饲料销量为 3.62 万吨，同比增长 51.46%；水产饲料平均销售价格为 3990.48 元/吨，较上年增加 256.77 元/吨。2021 年公司水产饲料销售收入 1.44 亿元，同比增长 61.61%。

2022 年 1—3 月，公司调整经营方向，未实现收入。

表 7 公司水产饲料主要采购原材料情况

项 目	2020 年		2021 年	
	采购量 (吨)	单价 (元/吨)	采购量 (吨)	单价 (元/吨)
豆粕	512.22	3153.47	1704.55	3345.28
小麦	3065.89	2391.86	4540.41	2551.12
菜粕	3452.36	2342.88	4612.54	2975.00
豆粕	2940.05	2874.32	5645.79	3463.43
米糠	1266.37	2116.90	2421.59	2710.40
合 计	11236.89	--	18924.88	--

资料来源：公司提供

销鱼业务

跟踪期内，公司销鱼业务主要由一级子公司江苏银宝集团农业发展有限公司（以下简称“农业发展”）负责，主营淡水鱼养殖，下设兴阳、旺阳、发阳、达阳四个生态养殖服务区，并形成了鱼、虾、蟹等良种繁育体系，销售区域主要为广东（环球水产市场、新塘水产市场、增城水产市场）、杭州（勾庄水产市场）和上海（沪太路水产市场）。水产品主要采购自参股公司江苏盐阜银宝水产养殖有限公司，并由其统一对外销售。2021 年公司销鱼收入为 4.19 亿元，同比增长 42.88%，主要系开展高密度、高附加值鱼类的养殖所致，毛利率为 0.69%。

农产品销售业务

跟踪期内，公司农产品销售业务主要包含菊花、水稻、肉类制品和苗木销售等。跟踪期内，水稻业务仍主要由二级子公司江苏顺泰农场有限公司（以下简称“顺泰农场”）负责，顺泰农场目前已实现集水稻生产、收储、加工、销售为一体的全产业链运营。2021 年公司农产品销售收入为 2.27 亿元，毛利率为 1.20%。

2022 年 1—3 月，公司农产品销售业务收入为 0.35 亿元，毛利率为-12.62%。

（4）盐业生产销售

2021 年，盐业生产销售收入小幅下降，受加工盐售价下降影响，毛利率大幅下降。

盐业生产销售业务是公司的传统业务，公司拥有江苏省制盐许可证，是江苏省食用盐定点生产厂家，公司凭借沿海良好的土地资源，生产原盐和加工盐。公司盐业生产销售业务由一级子公司江苏省银宝盐业有限公司、二级子公司江苏银宝东昇制盐有限公司（以下简称“东昇制盐”）和二级子公司江苏银兴物流有限公司负责。

原材料方面，公司配合生产所需要的原料主要是工业盐和日晒盐。采购流程如下：一方面，对于食用盐原料，公司原料盐的主要供应商是东昇制盐，于年初与东昇制盐签订全年采购合同；另一方面，对于工业盐原料，公司会选择与符合公司工业盐销售标准且价格合理的供应方签订采购合同，工业盐供应商主要是山东供应商。

2017 年食盐市场全面放开后，公司的销售模式按区域分为江苏省内和江苏省外。其中，在江苏省内的销售模式是通过与江苏省盐业集团有限公司签订协议，进行订单式销售；江苏省外的销售模式是自主销售，销售区域包括上海、海南、浙江、安徽以及吉林等地。

表 8 公司盐产品产销情况 (单位: 万吨)

项 目	2020年	2021年	2022年1-3月
盐产品总产量	32.75	30.37	5.66
盐产品总销量	28.34	29.49	1.80

资料来源: 公司提供

2021 年, 公司盐业销售收入 1.22 亿元, 同比下降 2.40%; 盐业生产销售业务毛利率为 9.68%, 同比大幅下降, 主要系加工盐售价下降, 拉低毛利率所致。2022 年 1-3 月, 公司实现盐业生产销售收入 0.48 亿元, 毛利率为 9.41%。

表 9 公司加工盐业务情况

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
产量(万吨)	17.09	15.82	1.90
销量(万吨)	8.86	16.49	2.69
产销率(%)	51.84	104.24	141.58
平均售价 (元/吨)	795.09	476.84	661.92
收入(万元)	7044.50	7863.09	1780.57

资料来源: 公司提供

(5) 其他主营业务

受政策影响, 2021 年, 公司其他主营业务中农业小额贷款利息收入大幅下降; 供餐和供电业务随着市场打开, 收入有所增长; 土地承包产生发包费收入对收入形成补充。

2021 年, 公司其他主营业务收入 6.36 亿元, 包含利息收入、自有土地对外承包的发包费收入(主要用于农业种植或水产养殖)、运输和装卸搬运、工业膜销售、供餐收入和售电收入等, 同比增长 63.92%, 主要系随供餐和电费业务市场打开, 收入增加所致。公司其他主营业务收入总体占比不大, 但毛利率较高, 为公司利润的主要来源。2022 年 1-3 月, 公司其他业务收入 4.73 亿元, 毛利率为 21.52%。

农业小额贷款

跟踪期内, 公司农业小额贷款业务仍由二级子公司盐城市盐南高新区顺泰农村小额贷款股份有限公司(以下简称“顺泰小贷”)负责, 主要从事面向“三农”发放小额贷款、提供融资性担保等业务, 客户群体主要为涉农小微企业、农村个体商户及农户等。

收入构成方面, 小额贷款业务收入是顺泰农贷最主要的收入来源, 另有小部分开鑫贷业务收入、小微企业私募债业务收入及委托贷款业务收入。

盈利模式方面, 小额贷款业务主要为利差盈利模式, 即顺泰农贷以高于融资成本的利率发放贷款, 从利息差额中获得收入。开鑫贷和小微企业私募债业务适用担保费收入盈利模式: 公司作为担保人, 开展开鑫贷业务、小微企业私募债业务等创新性中间业务, 运用信用杠杆为客户提供信用增级, 收取担保费收入, 作为手续费及佣金收入入账。

2021 年, 顺泰农贷营业总收入为 0.06 亿元, 同比下降 61.71%, 主要系政策影响部分业务停止所致。截至 2022 年 3 月底, 顺泰农贷小额贷款余额为 0.71 亿元, 联合资信将持续关注该业务发展情况。

3. 未来发展

公司未来将构建粮油、生猪、盐文旅、水产养殖、农业基础设施投资建设“五大产业体系”, 建设农业龙头企业。

根据盐城市市委、市政府对公司“担当农字头, 做足盐文章”定位要求, 公司将围绕“聚焦农盐主业、打造为农平台, 全面转型发展、推进企业上市”的目标, 构建粮油、生猪、盐文旅、水产养殖、农业基础设施投资建设“五大产业体系”, 集中产业、市场和经济优势, 加快构建产业链协同发展新格局, 形成产业分布均衡、位列区域前列的龙头企业集群, 建设新时代农业龙头企业的“盐城样板”。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告, 江苏苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021年，公司合并范围内增加了11家二级子公司，5家为新设成立，分别为江苏银宝高新农业有限公司、盐城市盐都银宝利华农机服务有限公司、江苏银宝亭粮农业发展有限公司、江苏宝都农业发展有限公司和江苏银宝港开建设有限公司；5家为盐城市国资委划拨增加；1家为企业合并；同期，减少3家二级子公司。2022年一季度，公司合并范围未发生变化。截至2022年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司13家。

合并范围内变动子公司规模较小，公司财务数据可比性较好。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模小幅增长，仍以非流动资产为主；应收类账款对公司资产形成一定占用，存在回收风险；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额248.50亿元，较上年底增长0.89%。公司资产结构仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	20.00	8.12	18.11	7.29	18.54	7.40
存货	17.05	6.92	29.72	11.96	25.09	10.01
流动资产	66.65	27.06	73.74	29.67	72.11	28.78
投资性房地产	68.13	27.66	73.82	29.71	74.18	29.60
固定资产	21.66	8.79	20.04	8.06	19.47	7.77
无形资产	62.51	25.38	62.54	25.17	64.93	25.91
非流动资产	179.66	72.94	174.76	70.33	178.46	71.22
资产总额	246.32	100.00	248.50	100.00	250.57	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 73.74 亿元，较上年底增长 10.64%，主要系存货增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 18.11 亿元，较上年底减少 9.44%，主要系保函保证金规模下降所致；其中 6.34 亿元受限，受限比例为 35.01%，主要为保函保证金及利息。

截至 2021 年底，公司应收账款 6.61 亿元，较上年底下降 27.12%，主要为应收的粮油大米等销售货款等。坏账准备方面，计提逾期账龄组合坏账准备为 0.52 亿元，计提单项坏账准备 0.20 亿元，共计提坏账准备 0.72 亿元，存在一定回收风险。公司应收账款前五名欠款单位合计欠款占 58.78%，集中度尚可。从账龄上看，1 年以内、1~2 年和 2~3 年分别占 45.08%、10.92% 和 27.55%，账龄偏短。

表 11 截至 2021 年底公司应收账款余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
盐城市财政局	1.64	22.33
国网江苏省电力公司	1.68	22.89
国网江苏省电力有限公司盐城供电公司	0.54	7.37
睢宁新汇农农贸市场有限公司	0.23	3.14
中铁十二局集团有限公司	0.22	3.05
合计	4.31	58.78

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司其他应收款 9.99 亿元，较上年底下降 13.25%，主要系往来款减少所致。从账龄来看，1 年以内、1~2 年和 2 年以上其他应收款占比分别为 25.56%、24.48%和 49.97%。公司其他应收款累计计提坏账准备 1.48 亿元。其他应收款中的前五名余额合计占 65.63%，集中度较高，其中对悦达地产集团有限公司和盐城市中远投资发展有限公司的应收款项已计提单项坏账准备，存在一定回收风险。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
江苏盐阜银宝水产养殖有限公司	3.04	0~4 年	26.51
悦达地产集团有限公司	2.30	0~2 年	20.03
盐城市亭湖区盐东镇财政和资产管理局	1.15	0~3 年	10.01
射阳县自然资源和规划局	0.57	1 年以内	4.99
盐城市中远投资发展有限公司	0.47	4~5 年	4.09
合计	7.53	--	65.63

资料来源：审计报告

截至 2021 年底，公司存货 29.72 亿元，较上年底增长 74.30%，主要系开发成本和库存商品等增加所致。公司存货主要由开发成本（占 56.70%）和库存商品（占 33.56%）构成。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 2.85 亿元，较上年底下降 25.35%，主要系理财产品转入交易性金融资产科目所致。公司其他流动资产主要由顺泰农贷对客户贷款 0.73 亿元（计提贷款减值准备 0.53 亿元）和待抵扣进项税构成。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 174.76 亿元，较上年底下降 2.73%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 73.82 亿元，较上年底增长 8.35%，主要系固定资产和其他非流动资产转入所致。公司投资性房地产由房屋、建筑物（3.75 亿元）和土地使用权³（70.07 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司固定资产 20.04 亿元，较上年底下降 7.50%，主要系房屋建筑物转入投资性房地产所致。

截至 2021 年底，公司在建工程 5.68 亿元，较上年底增加 4.37 亿元，主要系新增工程投入增加所致。公司在建工程主要由央厨工程和 2020 年海精盐厂房技改扩能项目构成。

³ 2020 年 11 月 5 日，根据盐国资〔2020〕276 号，公司将盐龙湖工程无偿划转至盐城市城投集团，盐城市国资委将射阳盐城 4440 万平方米的土地资产注入集团本部及下属二级子公司，作为对公司盐龙湖工程财务成本、项目管理费用和建设利润的补偿，公司将 52.25 亿元划拨土地转成出让土地，转入投资性房地产，并按公允价值计量。

截至 2021 年底，公司无形资产 62.54 亿元，较上年底增长 0.04%，变化不大，主要由土地使用权（62.27 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 4.72 亿元，较上年底下降 76.06%，主要系 13.04 亿元土地储备与盐城市海兴集团有限公司（以下简称“海兴集团”）予以置换⁴所致。公司其他非流动资产主要包括抵债资产 1.33 亿元、建湖县城房地产 2.83 亿元和预付购房款 0.57 亿元构成。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产情况如下表所示，总体看，公司受限资产规模较大。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	6.34	2.55	保函保证金等
应收款项融资	0.60	0.24	质押
存货	2.22	0.89	抵押借款等
固定资产	11.71	4.71	抵押借款等
无形资产	0.22	0.09	抵押借款等
应收账款	2.22	0.89	质押借款等
投资性房地产	17.22	6.93	银行抵押借款
合计	40.53	16.31	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 250.57 亿元，较上年底增长 0.83%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，公司应收账款账面价值为 9.53 亿元，较上年底增长 44.24%。其他应收款 10.71 亿元，较上年底增长 7.26%，主要系往来款增加所致。无形资产 64.93 亿元，较上年底增长 3.82%。

资产流动性方面，截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 8.08%，对公司资金形成一定占用。公司资产流动性较弱。

⁴ 根据盐国资〔2020〕97 号，公司将位于新滩盐场境内的新滩运销站、新滩农工商公司、新滩航运公司共计 3132 亩土地置换给海兴集团

3. 资本结构

表 14 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	20.00	14.07	20.00	14.95	20.00	14.67
资本公积	101.65	71.50	90.70	67.79	93.10	68.30
其他综合收益	11.91	8.38	12.12	9.06	12.12	8.89
归属于母公司所有者权益合计	137.65	96.81	127.38	95.20	129.79	95.22
少数股东权益	4.53	3.19	6.42	4.80	6.52	4.78
所有者权益	142.18	100.00	133.81	100.00	136.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，受资产划拨和土地置换共同影响所致，公司所有者权益规模小幅下降，稳定性仍较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 133.81 亿元，较上年底下降 5.89%，主要系资产划拨和土地无偿划出共同影响所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比为 82.73%，权益稳定性仍较好。

截至 2021 年底，公司实收资本 20.00 亿元，较上年底没有变化。同期，公司资本公积 90.70 亿元，较上年底下降 10.77%，其中资本公积增加 2.14 亿元，系政府划拨盐城市苗圃有限公司、盐城市森宝林木种苗科技试验场、盐城市河海工程建设监理中心有限公司、盐城市水利勘测设计研究院有限公司和盐城市金海宾馆有限公司等资产及政府向子公司注入 1.60 亿元注册资本金；公司资本公积减少 13.08 亿元，主要系 13.04 亿元土地储备与海兴集团有限公司予以置换所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 136.31 亿元，较上年底增长 1.87%，主要系海兴集团置换土地 2.39 亿元计入资本公积所致。

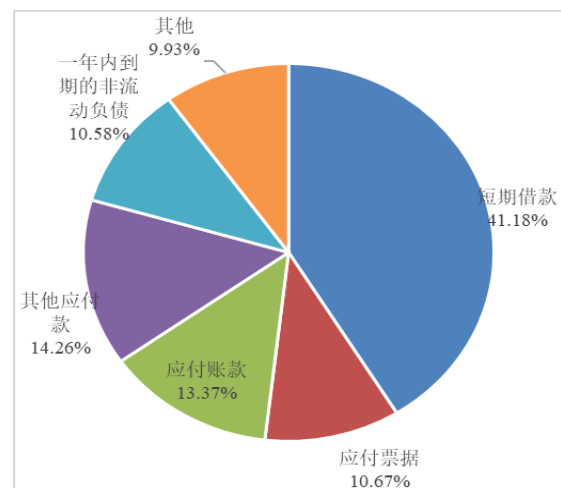
(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额有所增长，仍以流动负债为主。公司债务规模保持增长，整体债务负担一般，但短期偿付压力较大。

截至 2021 年底，公司负债总额 114.69 亿

元，较上年底增长 10.14%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占 58.65%，非流动负债占 41.35%。公司负债仍以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 27.70 亿元，较上年底增长 21.46%，主要由保证借款 14.60 亿元、信用借款 5.67 亿元和抵押借款 5.16 亿元构成。公司应付票据 7.18 亿元，较上年底变化不大。公司应付账款 8.99 亿元，较上年底下降 18.06%，主要系应付材料及设备款减少所致。公司其他应付款 9.69 亿元，较上年底下降 25.01%，主要由向其他企业拆入资金和往来款构成，已将有息部分纳入短期债务核算。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流

动负债 7.12 亿元，较上年底下降 49.40%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 2.22 亿元，主要由短期应付债券构成，已纳入短期债务核算。

截至 2021 年底，公司非流动负债 47.43 亿元，较上年底增长 56.06%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 28.23 亿元，较上年底增加 19.44 亿元，主要系融资规模增长所致。

截至 2021 年底，公司应付债券 8.20 亿元，较上年底下降 28.42%，系“19 银宝 G1”和“20 银宝 G1”到期全额回售所致。

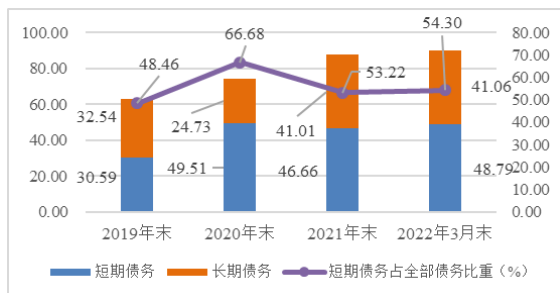
截至 2021 年底，公司长期应付款 3.03 亿元，较上年底下降 4.65%，主要由融资租赁款

及财政拨入的专项应付款构成，已将有息部分纳入长期债务核算。

截至 2021 年底，公司其他非流动负债 2.23 亿元，较上年底增长 23.82%，系棚户区改造项目借款增长所致，已纳入长期债务核算。

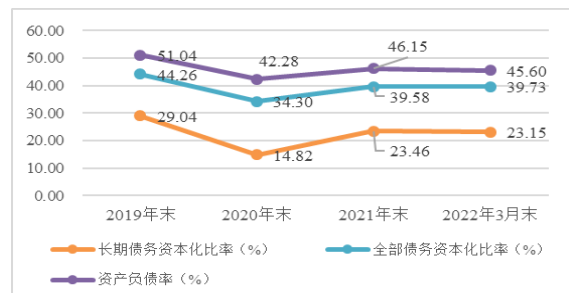
有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 87.66 亿元，较上年底增长 18.08%。债务结构方面，短期债务占 53.22%，长期债务占 46.78%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 3.88 个百分点、提高 5.28 个百分点和提高 8.64 个百分点。整体来看，公司债务负担一般。

图 2 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 3 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 114.26 亿元，较上年底下降 0.37%，负债结构较上年底变化不大。其中，应付票据 10.33 亿元，较上年底增长 43.93%，其他应付款 10.96 亿元，较上年底增长 13.08%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 89.85 亿元，较上年底增长 2.49%。其中，短期债务 48.79 亿元，长期债务 41.06 亿元。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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 0.55 个百分点、提高 0.15 个百分点和下降 0.31 个百分点。

债务期限分布方面，如下表所示，截至

2022 年 3 月底，公司 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年共需偿付有息债务 70.08 亿元，占全部债务的 78.00%，公司短期偿付压力较大。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年
偿还金额 (亿元)	32.71	26.40	10.96	19.77
占比 (%)	36.41	29.39	12.20	22.00

资料来源: 公司提供

截至报告出具日公司存续债券 14.00 亿元，其中，将于 2022 年到期的债券余额 2.00 亿元。

表 16 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 江苏银宝 MTN001	2024/03/16	4.00
22 江苏银宝 CP002	2023/06/20	2.00
20 江苏银宝 MTN001	2023/04/17	4.00
22 江苏银宝 CP001	2023/03/02	2.00
21 江苏银宝 CP001	2022/12/02	2.00
合计	--	14.00

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2021年,公司收入规模小幅下降,利润总额对非经常性损益依赖度仍较高,整体盈利能力一般。

2021年,公司实现营业总收入 54.23 亿元,同比下降 2.13%;营业成本 51.21 亿元,同比下降 1.68%;营业利润率为 5.35%,同比下降 0.38 个百分点。

2021 年,公司费用总额为 5.89 亿元,同比增长 12.01%,公司期间费用率为 10.86%,同比提高 1.37 个百分点。

非经常性损益方面,2021 年,公司实现投资收益 0.30 亿元,主要系理财产品收益。同期,公司取得政府补贴 0.69 亿元,计入“其他收益”。公司实现资产处置收益 2.32 亿元,主要来自土地指标销售款。2021 年,公司利润总额 1.09 亿元,同比增长 20.48%,利润总额对非经常性损益依赖度仍较高。

表 17 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入	55.41	54.23	15.10
营业成本	52.08	51.21	13.78
投资收益	0.13	0.30	0.11
资产处置收益	0.85	2.32	0.00
其他收益	0.48	0.69	0.08
利润总额	0.90	1.09	0.10

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

盈利指标方面,2021 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.92%和 0.41%,同比分别提高 0.17 个百分点、下降 0.16 个百分

点。整体来看,公司盈利能力一般。

2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 15.10 亿元,营业利润率为 8.54%,同比增长 0.46 个百分点,实现利润总额 0.10 亿元。

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金流入规模下降,净额由正转负,收入实现质量有所下降;投资活动现金维持净流出;公司对外融资力度较大,筹资活动现金维持较大规模净流入。

从经营活动来看,2021 年,公司经营活动现金流入 55.64 亿元,同比下降 13.35%,主要系工程施工、盐业销售、粮油业务等业务现金回款减少所致;经营活动现金流出 68.27 亿元,同比增长 7.38%,主要系工程施工、盐业销售、粮油业务款项支出增长所致。2021 年,公司经营活动现金净额由正转负,净流出 12.63 亿元。2021 年,公司现金收入比为 98.83%,同比下降 7.93 个百分点,收入实现质量有所下降。

从投资活动来看,2021 年,公司投资活动现金流入 3.66 亿元,同比下降 95.47%;投资活动现金流出 7.70 亿元,同比下降 91.06%,主要系本年度为净额编制报表,投资收到和支付现金抵消 68.00 亿元。2021 年,公司投资活动现金净流出 4.03 亿元。

2021 年,公司筹资活动前现金流量净额缺口有所扩大。从筹资活动来看,2021 年,公司筹资活动现金流入 73.91 亿元,同比增长 25.38%,主要为取得借款收到的现金;筹资活动现金流出 57.25 亿元,同比增长 20.22%,主要为偿还债务支付的现金。2021 年,公司筹资活动现金净流入 16.66 亿元。

2022 年 1—3 月,公司经营活动现金净流入 7.16 亿元;同期,公司现金收入比为 90.57%,同比下降 10.38 个百分点;同期,公司实现投资活动现金净流出 4.57 亿元,主要为投资支付的现金;同期,公司实现筹资活动现金净流出 0.26 亿元。

表 18 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	64.21	55.64	14.09
经营活动现金流出	63.57	68.27	6.94
经营活动现金流量净额	0.64	-12.63	7.16
投资活动现金流入	80.80	3.66	26.03
投资活动现金流出	86.11	7.70	30.61
投资活动现金流量净额	-5.31	-4.03	-4.57
筹资活动前现金流量净额	-4.67	-16.66	2.58
筹资活动现金流入	58.95	73.91	16.31
筹资活动现金流出	47.62	57.25	16.57
筹资活动现金流量净额	11.32	16.66	-0.26
现金收入比 (%)	106.76	98.83	90.57

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱, 长期偿债指标表现一般, 间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的 90.38% 和 67.26% 分别提高至 109.63% 和下降至 65.44%。同期, 现金短期债务比为 0.43 倍, 现金类资产对短期债务覆盖能力较弱; 2021 年公司经营现金净流入为负, 无法对流动负债和短期债务形成保障, 公司短期偿债指标表现较弱。截至 2022 年 3 月底, 公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 1.55% 和提高 5.03%; 现金短期债务比较上年底小幅提高, 公司短期偿债能力指标有所提升。

表 19 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期 偿债 能力 指标	流动比率 (%)	90.38	109.63	108.08
	速动比率 (%)	67.26	65.44	70.47
	经营现金/流动负债 (%)	0.87	-18.77	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.01	-0.27	--
	现金短期债务比 (倍)	0.41	0.43	0.44
长期 偿债 能力 指标	EBITDA (亿元)	5.09	6.36	--
	全部债务/EBITDA (倍)	14.59	13.90	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	-0.14	0.08
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.62	1.65	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.20	-3.27	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

从长期偿债能力指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 为 6.36 亿元, 同比增长 24.92%。2021 年, 公司 EBITDA 利息倍数为 1.65 倍; 全部债务/EBITDA 为 13.79 倍, EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度尚可, 公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2022 年 3 月底, 公司获得银行授信额度合计 91.96 亿元, 已使用 63.86 亿元, 尚未使用 28.10 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额为 21.49 亿元, 占同期末净资产比例为 15.77%, 被担保企业均为国有企业, 但未设置反担保措施, 公司存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底, 公司涉及案件金额超过 500.00 万元的重大未决诉讼 2 项, 系二级子公司盐城市银宝进出口有限公司代购代储小麦被私自出售纠纷, 标的金额为 1700.00 万元; 二级子公司盐城市禾丰粮油储备有限公司货款纠纷, 标的金额 4500.00 万元, 现两案均已受理, 联合资信后续将保持关注。

7. 母公司财务分析

跟踪期内, 公司收入主要来自子公司, 所有者权益较为稳定, 整体债务负担一般。

截至 2021 年底, 母公司资产总额 147.20 亿元, 较上年底增长 2.58%, 母公司资产占合并口径的 59.23%。其中, 流动资产 27.96 亿元 (占比 18.99%), 非流动资产 119.24 亿元 (占比 81.01%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金和其他应收款构成, 非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

截至 2021 年底, 母公司所有者权益为 88.84 亿元, 较上年底增长 1.86%, 母公司所有者权益占合并口径的 66.40%。所有者权益主要由实收资本 20.00 亿元 (占 22.51%) 和资本公积 52.32 亿元 (占 58.89%) 构成。所有者权益较为稳定。

截至 2021 年底, 母公司负债总额 58.35 亿元, 较上年底增长 3.69%, 母公司负债占合并口径的 50.88%。其中, 流动负债 27.98 亿元 (占

比 47.95%)，非流动负债 30.37 亿元（占比 52.05%）。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 2021 年资产负债率为 39.64%，较 2020 年提高 0.43 个百分点。

2021 年，母公司营业总收入为 0.53 亿元，占合并口径的 0.98%；利润总额为 2.23 亿元。同期，母公司投资收益为-0.04 亿元。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 55.64 亿元，同比下降 13.35%；经营活动现金流出 68.27 亿元，同比增长 7.38%；2021 年，公司经营活动现金净流出 12.63 亿元，同比净流入转为净流出。2021 年，公司现金收入比为 98.83%，同比下降 7.93 个百分点。从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 3.66 亿元，同比下降 95.47%；投资活动现金流出 7.70 亿元，同比下降 91.06%；2021 年，公司投资活动现金净流出 4.03 亿元。从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 73.91 亿元，同比增长 25.38%；筹资活动现金流出 57.25 亿元，同比增长 20.22%，2021 年，公司筹资活动现金净流入 16.66 亿元，同比增长 47.11%。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 148.54 亿元，所有者权益为 88.79 亿元，负债总额 59.75 亿元；2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.50 亿元，利润总额-0.06 亿元，投资收益 0.06 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 7.16 亿元，投资活动现金净流出 4.57 亿元，筹资活动现金净流出 0.26 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司作为盐城市的农业基础设施建设主体，在资产、资本金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

资本金注入

跟踪期内，子公司收到盐城市财政局拨付 1.60 亿元项目注册资本金，计入“资本公积”。

资产注入

2021 年，公司分别收到政府无偿划拨资产 0.54 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

2021 年和 2022 年一季度，公司分别收到政府补助 0.69 亿元和 0.08 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 6 月底，公司存续期普通优先债券合计金额 6.00 亿元。

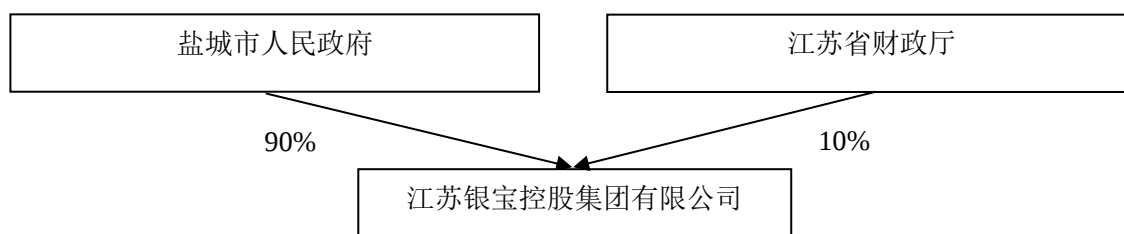
2. 担保债券

截至 2022 年 6 月底，公司存续期担保债券为“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”，由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券余额合计 8.00 亿元。经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见中债增进主体信用评级报告）。中债增进担保实力极强，其担保对上述债券具有显著的增信作用。

十二、结论

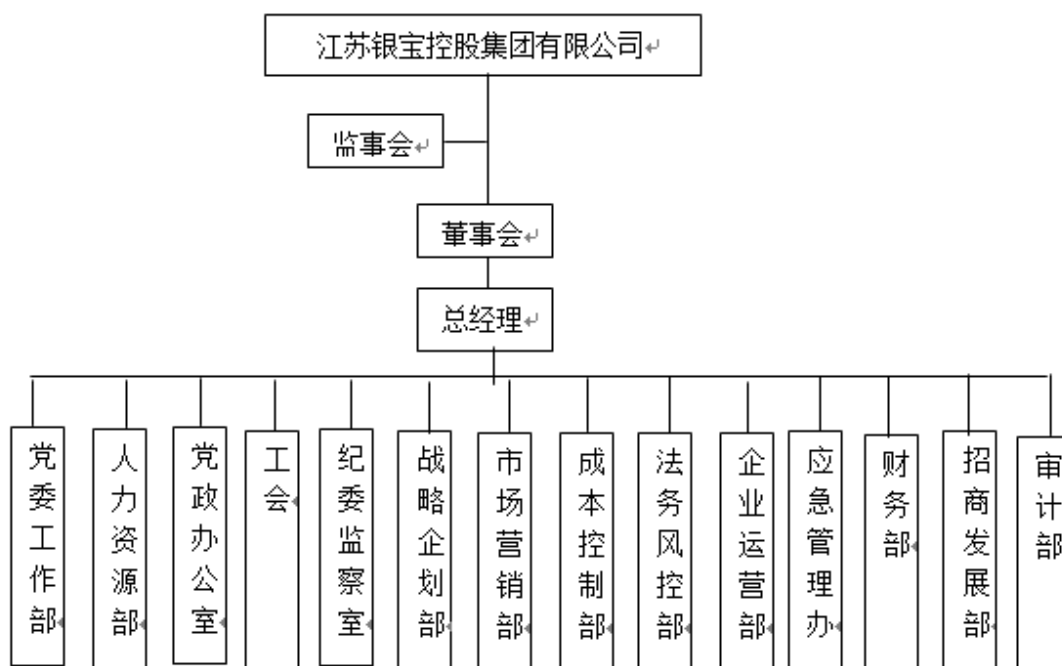
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	盐城市农业水利发展投资集团有限公司	农村和城乡水利基础设施、农业重点投资建设项目的投资、融资、运营、管理、建设等	100.00	投资设立
2	江苏银宝集团农业发展有限公司	农作物种植及相关技术研究、应用、推广；农产品购销；水产养殖；冷鲜水产品收购、冷藏、销售；饲料生产（按许可证经营）、销售；粮食收购（按许可证经营）、销售；奶牛、鸡及其他畜禽养殖（按许可证经营）、销售；乳制品生产技术研发；食品生产（按许可证经营）；食品销售（按许可证经营）；兽药销售（按许可证经营）；生物技术研发、推广、转让；有机肥销售；受供电部门委托代收电费。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）许可项目：农药批发；农药零售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：石油制品销售（不含危险化学品）；化工产品销售（不含许可类化工产品）；农作物种子经营（仅限不再分装的包装种子）；肥料销售；土地使用权租赁；农业生产资料的购买、使用（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	100.00	投资设立
3	江苏银宝生物科技股份有限公司	配合饲料生产。生物技术研发、推广、转让；动物饲料研发、销售；农产品种植；水产品养殖。	90.00	投资设立
4	江苏银宝创业投资有限公司	创业投资；实业投资；酒店管理；房地产开发经营；物业管理；风力发电项目建设、管理、咨询；通用设备制造；机电安装工程；土地使用权租赁；企业管理咨询；工艺品（象牙及其制品除外）、食品批发、零售	100.00	投资设立
5	江苏省银宝盐业有限公司	原盐、加工盐生产；盐业机械制造；普通货物道路运输；普通货物水路运输；自营和代理各类商品的进出口业务（国家限定企业经营或者禁止进出口的商品除外）；预包装食品（食盐限零售）、生活日用品、工艺品批发、零售。	100.00	投资设立
6	江苏银宝海富水产种苗有限公司	鱼苗、蟹苗、虾苗生产（按水产苗种生产许可证经营）；水产养殖技术研发、推广、应用；水产养殖；鲜活水产品、饲料销售；农产品购销	65.00	投资设立
7	江苏银宝大地禾农业股份有限公司	谷物种植；农产品批发、零售；农业生产技术推广服务；农作物种子生产、研发；农机具制造、批发、零售；粮食收购、批发、零售、仓储；大米加工；物联网、农业设备及控制系统、农业计算机信息及系统集成专业的技术服务、技术开发、技术转让、技术咨询；食品加工、批发、零售（食盐限零售）；钢结构工程设计、施工；设施农业设备设计、制造、安装。	70.00	投资设立
8	江苏银宝农业科学研究院有限公司	自然科学研究和试验发展，工程和技术研究和试验发展，农业科学研究和试验发展，社会人文科学研究，气象服务，质检技术服务，环境与生态监测检测服务，工程技术与设计服务，农业专业及辅助性活动，林业专业及辅助性活动，畜牧专业及辅助性活动，渔业专业及辅助性活动，水资源管理，防洪除涝设施管理，综合零售，食品、饮料及烟草制品专门零售，农、林、牧、渔产品批发，机械设备、五金产品及电子产品批发，软件开发，信息系统集成和物联网技术服务，信息技术咨询服务，信息处理和存储支持服务，数字内容服务。	70.00	投资设立
9	盐城市粮油集团有限公司	自营和代理各类商品及技术进出口业务（国家限定经营或禁止进出口的商品和技术除外）；国内外贸易；货物仓储、装卸、搬运服务；实业投资；农副产品购销、仓储、加工；互联网网络销售粮食。	100.00	国资划转
10	江苏银宝食品科技有限公司	许可项目：食品经营；食品生产；牲畜饲养；牲畜屠宰；生猪屠宰；家禽饲养；家禽屠宰；饲料生产；道路货物运输（不含危险货物）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：工程和技术研究和试验发展；食用农产品批发；生物有机肥料研发；供应链管理；复合微生物肥料研发；水产品批发；农副产品批发；日用百货批发；肥料批发；食用农产品初加工；日用品零售；生物基材料制造；仓储服务（不含危险化学品）；畜牧专业及辅助性活动；畜禽粪污处理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	100.00	投资设立
11	江苏银宝菊花科技有限公司	许可项目：食品生产；食品经营；食品经营（销售预包装食品）；食品互联网销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	95.00	投资设立
12	江苏银宝光明牧业有限公司	许可项目：动物饲养；粮食收购（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：肥料销售；生物有机肥料研发；草种植；谷物种植；牲畜销售；农副产品销售；农林牧渔专业机械的安装、维修；农林牧渔业废弃物综合利用；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	51.00	成本法
13	江苏银宝建设投资有限公司	资产管理，实业投资，企业管理，投资咨询，企业重组、并购服务，财务顾问，法律咨询，资产评估。	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.66	20.37	20.29	21.52
资产总额（亿元）	162.40	246.32	248.50	250.57
所有者权益（亿元）	79.51	142.18	133.81	136.31
短期债务（亿元）	30.59	49.51	46.66	48.79
长期债务（亿元）	32.54	24.73	41.01	41.06
全部债务（亿元）	63.14	74.24	87.66	89.85
营业总收入（亿元）	37.62	55.41	54.23	15.10
利润总额（亿元）	1.08	0.90	1.09	0.10
EBITDA（亿元）	5.11	5.09	6.36	--
经营性净现金流（亿元）	0.93	0.64	-12.63	7.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.53	6.24	6.45	--
存货周转次数（次）	3.66	3.56	2.19	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.27	0.22	--
现金收入比（%）	110.06	106.76	98.83	90.57
营业利润率（%）	11.27	5.73	5.35	8.54
总资本收益率（%）	2.79	1.75	1.92	--
净资产收益率（%）	1.16	0.57	0.41	--
长期债务资本化比率（%）	29.04	14.82	23.46	23.15
全部债务资本化比率（%）	44.26	34.30	39.58	39.73
资产负债率（%）	51.04	42.28	46.15	45.60
流动比率（%）	101.77	90.38	109.63	108.08
速动比率（%）	76.43	67.26	65.44	70.47
经营现金流动负债比（%）	1.93	0.87	-18.77	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.41	0.43	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.62	1.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.35	14.59	13.79	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2022 年一季度财务报表未经审计 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；3. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款与其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算；4. “--” 表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.78	4.57	7.99	5.28
资产总额（亿元）	104.38	143.50	147.20	148.54
所有者权益（亿元）	54.57	87.22	88.84	88.79
短期债务（亿元）	19.10	26.56	19.59	17.42
长期债务（亿元）	20.76	12.95	22.85	22.70
全部债务（亿元）	39.86	39.51	42.44	40.13
营业总收入（亿元）	2.10	0.59	0.53	0.50
利润总额（亿元）	0.58	1.12	2.23	-0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.66	6.83	8.06	0.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.63	0.35	0.27	--
存货周转次数（次）	0.22	0.05	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	101.22	176.23	140.11	45.99
营业利润率（%）	61.02	56.95	83.43	89.72
总资本收益率（%）	0.75	0.89	1.33	--
净资产收益率（%）	1.30	1.29	1.97	--
长期债务资本化比率（%）	27.56	12.93	20.46	20.36
全部债务资本化比率（%）	42.21	31.17	32.33	31.13
资产负债率（%）	47.72	39.22	39.64	40.23
流动比率（%）	137.74	83.19	99.93	101.37
速动比率（%）	119.86	69.59	87.70	89.38
经营现金流动负债比（%）	-27.80	19.35	28.83	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.17	0.41	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.未获取母公司固定资产折旧及摊销相关数据 2. “/” 表示数据未获取，“--” 表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报和公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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