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

# 江苏省国信集团有限公司

## 面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券（第一期）信用评级报告

CREDIT RATING REPORT

# 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

# 评级报告导读

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

## ◆ 评定等级

| 发债主体：江苏省国信集团有限公司 | | | |
|---|---|---|---|
| 公司债券信用等级 | AAA | | |
| 主体信用等级 | AAA | 评级展望 | 稳定 |
| 债项概况 | | | |
| 发行规模：本次债券发行总额不超过 60 亿元，本期债券发行规模总额不超过 25 亿元，品种一初始发行规模不超过 12.5 亿元；品种二初始发行规模不超过 12.5 亿元 | | | |
| 本期债券期限：品种一：3 年期，品种二：5 年期 | | | |
| 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本 | | | |
| 发行目的：偿还公司债务 | | | |

## ◆ 主要观点

大公确定江苏省国信集团有限公司（以下简称“国信集团”或“公司”）信用等级为 AAA，评级展望为稳定，2019 年度公司债券（第一期）信用等级为 AAA。本次评级结果表明国信集团面临良好的偿债环境，财富创造能力很强，外部偿债来源充足，偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1、公司面临的偿债环境不断改善。中国经济平稳发展，江苏省经济较为发达，产业结构不断优化，区域经济协同性不断改善，国有资产规模较大，国资改革稳步推进，成效不断显现，为公司发展提供了良好的制度环境。

2、公司的财富创造能力很强。作为江苏省重要的国有资产运营及投资管理主体，公司从事能源、金融、贸易、房地产等产业板块，近年来公司营业收入有所波动，能源及贸易收入是公司收入和利润的主要来源。

3、公司偿债来源总体保持充裕。公司经营性净现金流对债务的保障水平较高；以银行借款、股权融资和发行债券为主的融资渠道通畅，偿债来源结构良好。

4、公司的偿债能力极强。公司流动性偿债来源对流动性损耗的覆盖能力较好，公司投资的权益工具及对能源、金融行业投资的长期股权投资的变现能力较好，对存量债务的保障能力很强，盈利对债务和利息的保障能力处于较高水平。

## 优势与风险关注

**主要优势/机遇:**

1、江苏省经济较为发达，产业结构不断优化，省级国资规模较大，国资改革稳步推进，为公司发展提供良好的外部环境;

2、作为江苏省重要的国有资产投资运营管理主体以及唯一的省属国有投资运营平台试点企业，公司得到地方政府在产业政策、财政补贴等方面的支持;

3、公司金融产业布局较广，资产盈利能力好;

4、公司的融资渠道多元，较高的银行授信、债权融资和股权融资能够保障公司融资渠道的通畅。

**主要风险/挑战:**

1、子公司江苏国信股份有限公司经营转型后面临较大的管理压力及内部协调压力;

2、受能源板块原材料采购成本增加影响，公司综合毛利率2017年以来呈下降态势;

3、公司的有息债务在总负债中的占比较高，短期偿债压力较大。

## 展望

近年来国信集团面临的偿债环境持续改善，自身财富创造能力不断增强，偿债来源较为充裕，预计未来1～2年国信集团在江苏省国资体系中的重要地位不会发生改变，各项业务仍将平稳发展。综合考虑，大公对未来1～2年国信集团的信用评级展望为稳定。

## 主要财务数据与核心指标

（单位：人民币亿元、%）

| 项目 | 2018年1~9月 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---|---|---|---|---|
| 总资产 | 1,652.65 | 1,529.32 | 1,488.59 | 1,450.19 |
| 所有者权益 | 894.40 | 804.56 | 771.68 | 688.65 |
| 总有息债务 | 547.33 | 526.94 | 506.92 | 529.15 |
| 营业收入 | 414.94 | 574.95 | 472.67 | 484.56 |
| 净利润 | 37.65 | 59.53 | 49.79 | 46.73 |
| 经营性净现金流 | 50.51 | 70.33 | 91.77 | 67.50 |
| 毛利率 | 12.43 | 15.17 | 18.47 | 18.09 |
| 总资产报酬率 | 3.80 | 5.56 | 5.47 | 5.74 |
| 债务资本比率 | 37.96 | 39.57 | 39.65 | 43.45 |
| EBITDA利息覆盖倍数（倍） | - | 5.53 | 4.87 | 3.93 |
| 经营性净现金流/总负债 | 6.81 | 9.76 | 12.41 | 8.60 |

注：公司提供了2015~2017年及2018年1~9月的财务报表，江苏苏亚金城会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2015~2017年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，2016年财务数据采用2017年年初数，2018年1~9月的财务报表未经审计。

## 联系方式

评级小组负责人：王　燕　　评级小组成员：闫　亮　谢　宁
联系电话：+86-10-51087768　　客服电话：+ 86-4008-84-4008
传真：+86-10-84583355　　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦A座29层

大公国际资信评估有限公司
二〇一九年三月二十五日

# 发债情况

## 本期债券概况

本次债券是国信集团面向合格投资者公开发行的公司债券，发行金额不超过60亿元人民币，分期发行，其中第一期15亿元、第二期15亿元和第三期5亿元已分别于2017年7月、2018年4月和2018年9月发行完毕，本期为第四期（2019年第一期），本期债券发行规模总额不超过25亿元，品种一初始发行规模不超过12.5亿元，品种二初始发行规模不超过12.5亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券分两个品种，品种一为3年期，品种二为5年期。本期债券面值为100元，采取实名制记账式平价发行，到期日按照面值兑付。本期债券采用固定利率，按照单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一次利息随本金一起支付。

本次债券无担保。

## 募集资金用途

本期债券拟募集资金全部用于偿还公司债务。

# 基本经营

## （一）主体概况与公司治理

公司正式成立于2002年8月，是根据江苏省人民政府《省政府关于组建江苏省国信资产管理集团有限公司的通知》（苏政发【2001】108号），由原江苏省国际信托投资公司和原江苏省投资管理有限责任公司进行集团化重组改制组建而成，初始注册资本是56.00亿元人民币。2007年，江苏省国资委将公司注册资本增加至100.00亿元人民币；2012年，公司通过资本公积转增资本，将注册资本增加至200.00亿元人民币；2018年10月，公司以未分配利润100.00亿元转增注册资本，同时名称变更为现名。截至2018年末，公司注册资本为300.00亿元人民币，江苏省国有资产监督管理委员会（以下简

称“江苏省国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。

**表 1　国信集团三次重组历史概况**

| 时间 | | 批文 |
|---|---|---|
| 第一次重组 | 2001～2002 年 | 《省政府关于组建江苏省国信资产管理集团有限公司的通知》（苏政发【2001】108 号） |
| | 原江苏省国际信托投资公司和原江苏省投资管理有限责任公司进行集团化重组改制，国信集团在两者基础上组建成立。 | |
| 时间 | | 批文 |
| 第二次重组 | 2006～2007 年 | 《关于江苏省国信资产管理集团有限公司和江苏省国有资产经营（控股）有限公司重组的通知》（苏国资【2006】126 号） |
| | 国信集团吸收合并江苏省国有资产经营有限公司（以下简称“江苏国资”），重组之后江苏国资注销，国信集团拥有其持有的华泰证券有限责任公司 15%股权[1]及其他对外投资形成的股权，并继承其相关债权债务。 | |
| 时间 | | 批文 |
| 第三次重组 | 2010 年 | 《关于同意国信集团舜天集团重组方案的批复》（苏国资复【2010】73 号） |
| | 江苏舜天国际集团有限公司被整体划转至国信集团。 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司历经三次重大重组，业务范围逐步扩大，发展成为江苏省重要的国有资产投资及运营管理主体。目前，公司经营范围是由江苏省人民政府授权范围内的国有资产经营、管理、投资、转让、企业托管、资产重组及经批准的其他业务、房屋租赁等，涉及能源、金融、房地产、酒店、医药等多个行业及领域。

公司的治理结构比较完善，按照现代企业制度建立了董事会和监事会，董事会对国资委负责，共由 7 名成员构成，成员由江苏省国资委委派，职工董事由职工代表大会选举产生；监事会由 5 名成员构成，其中职工监事由公司职工大会选举产生。公司经理层主要由总经理及若干名副经理构成，对董事会负责，负责制度、规章的编制及执行，协调下属职能部门及参控子公司的运营，同时公司设立了办公室、资产管理部、财务部等职能部门，各部门各司其职、协调配合，共同维护公司稳健运营及健康发展。

### （二）盈利模式

公司是江苏省重要的国有资产运营及投资管理主体，以能源、贸

[1] 截至 2019 年 1 月 4 日，公司持有华泰证券 15.40%的股权，是华泰证券的第一大股东；香港中央结算（代理人）有限公司以代理人身份代表，在香港中央结算（代理人）有限公司开户登记的所有机构和个人持有 H 股股份合计占比为 20.79%。

易、金融板块、房地产为主，能源板块主要包含火电、新能源发电及天然气销售，金融板块包含信托、证券、担保、融资租赁和保险经纪业务，贸易板块分为内贸、进口、出口，产品结构以纺织服装、机械设备、有色金属等为主，产品结构较为稳定。房地产板块主要是区域性的房地产开发，集中在江苏省各大城市，包含民用住宅、酒店物业、工业地产项目。

**（三）股权链**

截至2018年末，公司注册资本为300.00亿元人民币，江苏省国资委是公司唯一股东和实际控制人。2017年末，公司纳入合并报表范围的子公司合计30家，其中13家为全资子公司。公司主要参股的公司有华泰证券股份有限公司（持股15.40%）、江苏银行股份有限公司（持股8.04%）、江苏核电有限公司（持股20.00%）、华能南京金陵发电有限公司（持股30.00%）。

公司下属控股企业中的上市企业包括江苏舜天股份有限公司（证券简称：江苏舜天；证券代码：600287）、江苏省新能源开发股份有限公司（证券简称：江苏新能；证券代码：603693）、江苏国信股份有限公司（证券简称：江苏国信；证券代码：002608）[2]。下属参股企业中上市的企业主要是华泰证券股份有限公司（证券简称：华泰证券；证券代码：601688）。

**（四）信用链**

截至2018年9月末，公司总有息债务547.33亿元，其中短期有息债务221.28亿元，占比40.43%。公司有息债务主要包含短期借款121.86亿元，应付票据3.87元，一年内到期的非流动负债55.54亿元、长期借款131.27亿元、应付债券182.50亿元。截至2018年9月末，公司获得的银行授信1,149.41亿元，未使用授信额度为846.33亿元。

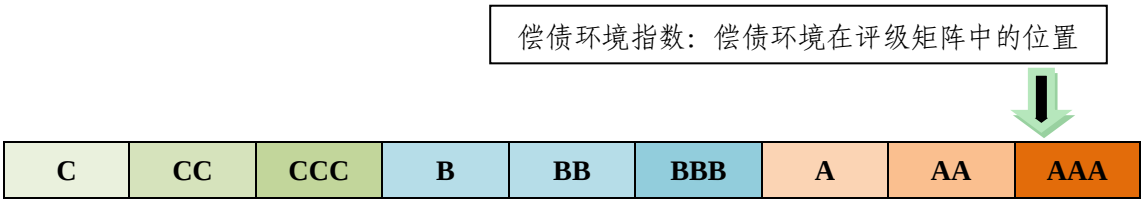
根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2019年2月22日，公司本部未发生信贷违约事件，有已结清的关注类贷款2笔。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工

[2] 原江苏舜天船舶股份有限公司，后经重整和资产重组完成后，改为现名。

具到期本息均已按时兑付。

## 偿债环境

**中国经济平稳发展；电力行业装机增速放缓，信托行业在监管力度加大背景下，政策导向回归本源，监管体系更加完善；江苏省经济发达，产业结构不断优化，国有经济规模较大，国资改革不断推进，为公司发展提供良好外部制度保障。**




### （一）宏观与政策环境

**我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。**

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。2018 年全社会融资规模增量达 19.26 万亿元，其中，实体经济融资规模增

加15.67万亿元，同比增加1.83万亿元。截至2018年末，广义货币（M2）余额为182.67万亿元，同比增长8.1%，增速比2017年下降0.1个百分点。整体来看，我国宏观经济调控目标完成较好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度增强，稳妥应对中美经贸摩擦，充分释放与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力，保持了经济持续健康发展。但外需增长动力不足，美国贸易保护主义、单边主义引致全球贸易摩擦加剧，美欧等发达经济体持续收紧货币政策，我国对外贸易发展面临更加严峻的挑战。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。发挥逆周期调节作用，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，2018年以来，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》提出加快地方政府专项债的发行和使用进度，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用，2019年中央经济工作会议进一步强调要较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券资金使用效率，有效防范地方政府债务风险；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，2019年中央经济工作会议明确强调要更好解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题，2月国务院发布的《关于加强金融服务民营企业的若干意见》鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放，完善股票发行和再融资制度，推进民营企业首发上市和再融资制度实施，同时，中国银保监会发布的《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》强调着力提升民营企业信贷服务效力，以进一步切实解决民营企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，构建开放、协同、高效的共性技术研发平台，健全产学研一体化创新机制，紧密布局国家实验室，重组国家重点实验室体系，加强对中小企业创新支持；推动传统产业优化升级，推进产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，深化各领域改革：一是切实转变政府职能，改变政府资源配置方式，直接配置方式大幅减少；二是加快国资

国企改革，着力破除体制机制弊端，推进优化重组和公司制改革，做强做优做大国有资本，推进国有资本投资公司改组，积极推进混合所有制改革；三是放宽非公有制经济市场准入，完善产权保护制度，支持民营企业发展，构建公平透明的市场规则，保护民营企业家人身安全和财产安全；四是推进财税体制改革，健全地方税体系，规范政府举债融资机制，严控地方政府债务风险；五是深化金融体制改革，以金融体系结构调整优化为重点，发展民营银行和社区银行，完善金融基础设施，增强监管和服务能力，打造规范透明开放活力的资本市场，进一步完善上市交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。区域发展政策方面，稳步推进区域协调发展战略，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推动这些地区成为引领高质量发展的重要动力源；推动城镇化发展，提高城市精细化管理水平；推进“一带一路”建设，带动贸易发展；推进乡村振兴战略，改善小农户经营困境，培育新型经营主体，逐步实现农业现代化发展的大格局。

从外部环境来看，世界经济增长放缓，不确定性因素增多。美欧等发达经济体开始收紧货币政策，全球维持经济增长的宏观政策强度正在削弱，新兴经济体自身经济结构亟待改革、债务高企，受美国加息、减税、缩表影响，货币贬值和资本外流严重，新兴市场面临的金融风险显著加大，美国单边挑起贸易争端加剧世界经济发展的不确定性风险增加。预计2019年，我国经济仍将面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

**（二）产业环境**

**在火电供给侧改革背景下，煤电政策措施不断升级；2016年以来全社会用电量增速有所回升，装机增速持续放缓，利用小时数有所上升；国内煤电企业采购成本居高不下，火电企业经营效益有所下滑。**

在全国火电供给侧改革目标下，国家严格控制煤电规划建设，《电力发展“十三五”规划（2016～2020年）》提出“十三五”期间，取消和推迟煤电建设项目1.5亿千瓦以上，2020年全国煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，占

比约 39%；同时，围绕十三五规划，发改委、能源局发布《关于促进我国煤电有序发展的通知》，采取“取消一批、缓建一批、缓核一批”措施。近年来，随着全国能源结构的调整，非化石电源快速发展，非化石能源装机占比从 2014 年的 33.3%提高到 2018 年的 40.8%，未来一段时间内，煤电装机的占比将继续下降。2018 年，我国全社会用电量实现较快增长，全国全社会用电量 6.84 万亿千瓦时，同比增长 8.5%、同比提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速。其中，第二产业用电量同比增长 7.2%，拉动全社会用电量增长 5.0 个百分点，高技术及装备制造业用电领涨，实现用电量同比增长 9.5%；第三产业用电量及城乡居民生活用电量同比分别增长 12.7%和 10.3%。2018 年末，全国装机增速继续放缓，为 6.5%，全国全口径发电装机容量 19.0 亿千瓦；其中，非化石能源发电装机容量 7.7 亿千瓦，占总装机容量的比重为 40.8%、占比较上年继续提高 2.0 个百分点。利用小时数方面，2018 年，全国发电设备平均利用小时为 3,862 小时，同比提高 73 小时。其中，火电 4,361 小时，提高 143 小时；水电 3,613 小时，提高 16 小时;并网风电和并网太阳能发电分别为 2,095 小时和 1,212 小时，比上年分别提高 146 小时和 7 小时。

上网电价方面，自 2015 年 4 月电价平均每度下调 2 分以后，2016 年 1 月发改委再次下调全国燃煤发电上网电价约每度 3 分，2017 年 6 月 16 日，发改委发布《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。各地专项基金征收标准不同，该政策实施相当于上调约 1 分钱的上网电价。随着电力体制改革的逐步推进，国家发改委、能源局密集出台省级电改方案，《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电业务管理办法》、《电力中长期交易基本规则》等核心配套文件相继落地，2016 年以来各省份逐步放开了电力市场化交易，市场化交易电量规模不断扩大。在火电行业产能过剩的背景下，发电企业参与市场竞争意愿不断增强，交易电量规模的扩大将对降低火电企业的发电成本提出更高的挑战。

煤价方面，自 2016 年下半年以来，受煤炭行业去产能超进度，

叠加安全、环保等多方面因素影响，煤炭产量增加不足，电煤供应持续偏紧。2018年，CECI5500大卡综合价波动区间为571～635元/吨，各期价格均超过国家发展改革委等《关于印发平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》（发改运行【2016】2808号）规定的绿色区间（价格正常）上限，国内煤电企业采购成本居高不下，2018年全年全国火电企业亏损面近50%。截至2019年2月13日，环渤海动力煤平均格指数为572元/吨。

为稳定煤炭市场，缓解煤炭供需矛盾，国家提出《关于推进2018年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》、《关于做好2019年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》等政策，要求高度重视煤炭中长期合同签订履行工作，鼓励支持更多签订2年及以上量价齐全的中长期合同，中央和各省区市煤炭及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量，应达到自有资源量或采购量的75%以上，且合同一经签订必须严格履行，全年中长期合同履约率应不低于90%，随着长协合同量占比的提高以及煤炭供需矛盾的逐步缓解，煤炭供应方面未来较2018年将相对宽松。

**信托业顺周期性特征较为明显，市场环境的不确定性以及不断爆发的信托风险事件给信托公司带来较大的风险与挑战；在监管力度加大背景下，政策导向回归本源，监管体制更加完善，有利于提升行业整体抗风险能力。**

近年来，得益于我国国民财富的快速积累以及在分业经营和分业监管的金融体制下信托公司相比其他各类金融机构拥有更灵活和广泛的投资方式，我国信托业的快速发展，为丰富我国金融市场产品种类、支持实体经济发展发挥了积极作用。信托业是金融体系的重要组成部分，对于拓宽投资者的投资渠道、促进资金融通、规避和分散风险、促进金融体系的发展与完善方面发挥着重要作用。2017年，包括信托公司在内的金融机构总体保持稳健运行，资产规模和利润稳步增长，信贷资产质量总体平稳，风险抵御能力较强，流动性水平稳健。截至2017年末，信托公司总资产为26.25万亿元，同比增长29.81%。2017年，信托公司实现净利润1.75万亿元，同比增长5.99%；平均

资产利润率和平均资本利润率分别为0.92%和12.56%[3]。

从行业发展市场环境来看，一方面，信托业的发展具有顺周期性，与宏观经济周期的正关联度较其他行业更加敏感，2014年以来经济下行压力的加大给信托公司业务发展和风险控制带来较大挑战；另一方面，利率市场化改革的逐步推进，将压缩利率双轨制给信托公司带来的制度红利空间，从而在盈利空间、资金来源等方面对信托公司形成较大压力，进而影响信托公司的业务模式。2012年5月，中国证券监督管理委员会发布的券商11条新政征求意见稿以及6月份中国保险监督管理委员会发布的13项险资投资新政征求意见稿均明显放宽了资产管理机构的业务范围，资产管理牌照全面放开，证券公司、基金子公司和保险资管允许进入类信托业务市场。商业银行、保险资产管理公司和证券公司的资产管理业务快速扩张，进一步加剧了资产管理领域的竞争，信托公司的议价能力受到明显挑战，信托融资类业务的利润空间下降，信托产品将不断向资产管理、财富管理类方向转型。此外，受宏观经济运行进入新常态、行业内部改革创新步伐加快以及行业内外竞争加剧等因素影响，信托公司面临的风险形势日益严峻复杂，主要体现在各类风险传染共生的特征更加突出，传统领域信用违约与流动性风险叠加共振，非传统领域风险可能波及多个市场和环节，部分重点风险涉及面广、影响大，外部冲击风险易向银行体系传导，金融乱象与案件风险暴露相互交织等。

近年来，信托行业的监管不断加强和完善。为了建立信托行业市场化风险处置机制，保护信托当事人合法权益，有效防范信托业风险，促进信托业持续健康发展，2014年12月，银监会与财政部共同制定并发布《信托业保障基金管理办法》，规定保障基金主要由信托市场的参与者共同筹集，用于化解和处置信托业风险的非政府性行业互助资金，保障基金作为信托业风险的“安全网”，可将行业风险与政府有效隔离。面对信托业风险形势和国家最新决策部署，在有序出台流动性风险、内部控制、内部审计等领域多项基础性制度的同时，原银监会于2017年4月起组织开展“三三四十[4]”等专项治理和综合治理，

[3] 数据来源：原银监会。

[4] “三三四十”是”三违反”、”三套利”、”四不当”和银行业存在的十个方面问题的统称，其中“三违反”是指违法、违规、违章，“三套利”是指监管套利、空转套利、关联套利，“四不当”是指不当创新、不当交易、不当激励、不当收费，十个方面问题是指银行业在股权和对外投资方面、机构及高管方

全面排查各类风险隐患，突出重点领域和薄弱环节风险防控，稳妥有序处置已暴露风险及风险事件，遏制市场乱象和案件高发势头，构建防控风险的长效机制，并推动信托公司经营向回归本源、专注主业转变。

总体而言，信托业顺周期性特征较为明显，市场环境的不确定性以及不断爆发的信托风险事件给信托公司带来较大的风险与挑战；在监管力度加大背景下，政策导向回归本源，监管体制更加完善，有利于提升行业整体抗风险能力。

**（三）区域环境**

**江苏省地区经济较为发达，产业结构不断优化，区域经济发展协同性不断改善，为公司发展提供了良好的外部环境。**

江苏省位于我国东部沿海，辖江临海，扼淮控湖，地理位置优越，交通较为便利。在行政区划上，江苏省下辖13个地级市，100个县市区，全省行政面积10.72万平方公里，截至2017年末，江苏省常住人口8,029.3万人。

江苏省地区经济发达，与上海、浙江共同构成的长江三角洲城市群已成为6大世界级城市群之一。江苏人均GDP、地区发展与民生指数（DLI）均居全国省域第一。

近年来，江苏省产业结构不断优化。机械、电子、石化、汽车是江苏省四大传统支柱产业，经过多年发展，江苏省传统产业不断提升改造，以汽车、通用及专用设备、通信电子设备等为代表的现代先进制造业发展势头良好，同时，高新技术产业取得显著发展，2017年，江苏省高新技术产业产值同比增长14.4%，占规模以上工业总产值的比重达42.7%，同比提高1.2个百分点。

面、规章制度方面、业务方面、产品方面、人员行为方面、行业廉洁风险方面、监管履职方面、内外勾结违法方面、涉及非法金融活动十个方面的问题。

**表 2　2015～2017年江苏省国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）**

| 主要指标 | 2017年 | | 2016年 | | 2015年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 85,900.9 | 7.2 | 76,086.2 | 7.8 | 70,116.4 | 8.5 |
| 人均 GDP[5]（元） | 107,189 | 6.8 | 95,259 | 7.5 | 87,995 | - |
| 公共预算收入 | 8,171.5 | 4.6 | 8,121.2 | 5.0 | 8,028.6 | 11.0 |
| 规模以上工业增加值 | - | 7.5 | - | 7.7 | - | 8.3 |
| 全社会固定资产投资[6] | 53,000.0 | 7.5 | 49,370.9 | 7.5 | 45,905.2 | 10.5 |
| 社会消费品零售总额 | 31,737.4 | 10.6 | 28,707.1 | 10.9 | 25,876.8 | 10.3 |
| 进出口总额（亿美元） | 40,022.1 | 19.0 | 33,634.8 | -0.7 | 5,456.1 | -3.2 |
| 三次产业结构 | 4.7:45.0:50.3 | | 5.4:44.5:50.1 | | 5.7:45.7:48.6 | |

数据来源：2015～2017 年江苏省国民经济和社会发展统计公报

2018 年，江苏省全年实现生产总值 92,595.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。全省规模以上工业增加值比上年增长 5.1%；投资增长保持稳定，固定资产投资比上年增长 5.5%；社会消费品零售总额比上年增长 7.9%。全年完成一般公共预算收入 8,630.2 亿元，增长 5.6%，其中税收收入 7,263.7 亿元，增长 12.0%，

从区域结构上来看，区域协调发展不断优化，苏南现代化建设示范区引领带动作用逐步显现，苏中融合发展、特色发展加快推进，苏北大部分指标增幅继续高于全省平均水平，扬子江城市群对全省经济增长的贡献率达 45.3%；沿海地区对全省经济增长贡献率达 17.1%。

综合来看，江苏省地区经济较为发达，产业结构不断优化，区域经济发展协同效应不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

**江苏省国有资产规模较大，国企改革稳步推进，成效不断显现。**

江苏省国有资产规模较大，位居全国前列，江苏省省属国资企业共有 23 家。2018 年，省市国资委监管企业全年完成营业收入 8,345 亿元，实现利润 891 亿元，同比分别增长 11.65%、12.53%。截至 2018 年末，省市国资委监管企业平均资产负债率 59.75%，较 2017 年末下降 2.02 个百分点。

江苏省的国企改革走在全国前列，在省属国资改革方面，2000 年颁布实施《关于撤销省级专业经济管理部门机构改革和资产重组的意见》，将石化、冶金、轻工、贸易等 7 个省级专业经济管理部门改

[5] 按户籍人口计算。
[6] 不含农户。

组为7个省级资产管理公司，建立完善国有资产的管理、监督及运营体系。2006年起，江苏省逐步推行“淡马锡”模式，陆续打造了一系列国有资产企业化运营和国有资本战略性投资运作平台，通过合并重组，省属企业数量大幅下降。2014年5月，江苏省通过《关于全面深化国有企业与国有资产管理体制改革的意见》，提出到2020年完成江苏国有资产的布局和结构调整，国有资本在基础设施、能源资源、公共服务、战略性新兴产业、金融投资等领域的集聚度达到80%以上；在随后推出的《省属企业深化改革实施细则》中，提出组建国有资本投资公司、竞争类企业全面实行股权多元和混合所有制改革、推动功能性重组和资源整合；在省属企业层面，国信集团作为开展改建国有资本投资公司唯一试点，江苏汇鸿国际集团实施整体上市发展混合所有制试点，江苏高科技投资集团开展人员能进能出、职务能上能下、收入能高能低的“三能”改革试点。徐矿集团等省属企业积极推进所属非主业企业股权多元化改革。江苏盐业集团逐户制定所属子企业的改革方案。在市县属国资改革方面，南京、常州、苏州、徐州等地均提出了混合所有制改革方案。

随着江苏省的国企改革进一步推进，改革成效不断显现。按照“谁出资谁分类”的原则，江苏省对所出资企业的功能界定与分类，推进分类改革，分类发展、分类考核和分类监管；坚持推进企业上市，截至2017年末，江苏省国有控股上市公司50家，总市值约9,000亿元，其中省国资委监管企业10户，总市值2,409亿元，截至2017年末，省属企业集团及各级子公司64.20%实现混合所有制；在公司治理体制机制方面，省属企业集团层面100.00%、各级子公司96.00%以上完成公司制改制，规范董事会建设，把建立健全全外部董事制度作为工作的重点；同时，以市场为导向，深入开展管理人员能上能下、员工能进能出、收入能增能减的制度改革；在剥离国有企业社会职能和解决历史遗留问题方面，截至2017年末，江苏省“三供一业”完成分离移交或签订移交协议达66.60%，积极推进国企办教育医疗机构深化改革，全面启动国企办市政、社区管理等职能分离移交工作，基本完成国企办消防机构分类处理。同时，以新理念为指引，推进供给侧结构性改革，按照管资本要求，依法履行出资人职责，提升了国资监管针

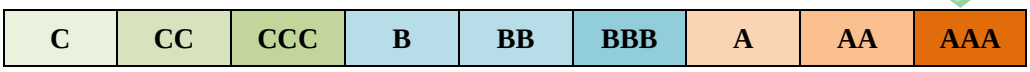
对性和有效性。

综合来看，江苏省国有资产规模较大，国企改革成效不断显现。

## 财富创造能力

**作为江苏省重要的国有资产运营管理主体及江苏省属国有资产投资运营公司的唯一改革试点企业，公司地位突出；业务以能源、贸易和金融板块为主；近年来，公司收入规模有所波动。**

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置




### （一）市场需求

**公司的能源板块以电力和天然气为主，是江苏省内最大的区域电力供应商，在省内天然气市场占主导地位；未来在江苏省用电需求增长及天然气行业政策利好的背景下，公司能源板块的市场需求较大。**

公司能源板块以电力和天然气为主，电力方面，公司是江苏省内最大的区域电力供应商，电力项目集中在江苏省，消费半径为江苏省。天然气方面，公司主要从事天然气销售，主要是从上游购进天然气然后通过管道运输送达下游用户，销售价格为采购价加管输费，管输价格由江苏省物价局统一规定，目前已经实现对苏南地区主要市场的覆盖，并有计划向苏中、苏北地区扩张，在江苏省天然气市场占据主导地位。

2017 年，江苏省全社会用电量为 5,807.9 亿千瓦时，同比增长 6.40%，其中，第三产业和居民用电增长较快，工业用电逐步回升，用电需求逐步增长；2018 年，江苏全社会用电量达到 6,128.3 亿千瓦时，成为继广东之后全国第二个年用电量突破 6,000 亿千瓦时的省份。2017 年，江苏省机组平均利用小时数为 4,563 小时，比全国平均利用小时数 3,786 小时高 777 小时，江苏省的用电需要明显高于全国的用电需求。截至 2017 年末，公司参控股电力项目已投产运行装机总容量 5,654.3 万千瓦，占江苏省总装机容量的 49.35%，在江苏省排名第一（含五大电力），公司电力的地位优势显著。

随着我国城镇化进程加快及对环境保护力度加大，天然气成为煤

炭、石油等能源的替代品，天然气具有较大的市场空间。在价格方面，我国实行国家指导价格，受国家宏观经济政策、发展战略及产业结构调整的影响较大，2017 年，江苏省天然气消费量为 217 亿立方米，居全国之首；2018 年前三季度江苏省管道天然气供应量 193.52 亿立方米，同比增加 35.14 立方米。目前，江苏省天然气日均供气量 7,800 万立方米，日最大供气量 8,091 万立方米。另外，根据江苏省的“十三五”规划，江苏省计划将天然气的使用量提升至全国的十分之一，使用量达 360 亿平方米，由此来看，江苏省的天然气市场需求潜力较大。天然气价格方面，2013 年 7 月，国家发改委在全国范围内调整非居民用天然气价格，该次调整将天然气分为存量气、增量气两个部分，调整按照的存量气标准是 2012 年实际使用的天然气数量，存量气门站价格增幅最高不超过 0.40 元/立方米，增量气门站价格按可替代能源（燃料油、液化气）价格的 85%确定。2014 年 9 月，国家发改委进一步上调非居民用存量气最高门站价格，增幅为 0.40 元/立方米。2015 年 4 月，国家发改委要求天然气价格正式并轨，各省增量气最高门站价格下降 0.44 元/立方米，存量气最高门站价格上调 0.04 元/立方米。2015 年 11 月，国家发改委要求将并轨后的非居民用气最高门站价格降低 0.7 元/立方米。

总体来看，公司的电力板块随着江苏省经济增长，市场需求将有所增长；天然气受江苏省“十三五规划”政策的影响，未来的市场需求很大。

**江苏省资本市场的融资增量规模在全国名列前茅，市场融资需求很大。**

江苏省资本市场的融资增量规模在全国名列前茅，市场融资需求很大。2018 年社会融资规模增量累计为 19.26 万亿元，同比减少 3.14 万亿元。截至 2017 年末，信托行业信托业务收入为 805.16 亿元，占比为 67.62%，同比增长 7.41%；投资收益为 284.93 亿元，占比为 23.93%，同比增长 5.24%；利息收入为 62.38 亿元，占比仅为 5.24%，同比下降 0.60%。随着金融行业回归本源和信托行业转型升级的推进，信托业务仍有继续提升的空间。公司的全资子公司江苏国际信托是江苏省规模最大的信托公司，产品种类多，在风险控制、品牌形象和市

场认知方面具有竞争优势。2017年，江苏省的社会融资增量为1.52万亿元，全国排名第二，其中信托贷款为620亿元，总体来看，江苏省的融资规模较大，融资的市场广阔。

**（二）产品和服务竞争力**

**1、能源板块**

公司能源业务包括电力生产销售及天然气销售两大部分，其中电力生产销售以火电为主，同时包括水电、风电、生物质发电等其他清洁能源发电业务。

**业务1：发电业务**

**公司是江苏省重要的区域电力供应商，近年来装机规模和运营效率不断提高，但火电盈利受煤炭采购成本的提高影响较大；新能源发电项目涉及生物质发电、风电及太阳能发电等，整体运营稳健。**

电力业务是公司能源板块的核心业务，电力项目主要集中在江苏省内，电源结构以火电为主，截至2018年9月末，公司可控电力装机容量总计1,413.61万千瓦，具有一定的规模优势和区域优势，其中，火电装机容量为1,168.10万千瓦、新能源装机容量为85.51万千瓦。

机组结构方面，公司60万千瓦及以上煤机容量为718万千瓦，占比约为78.9%，包括江苏新海发电有限公司100万千瓦的超大型燃煤机组；扬州第二发电有限责任公司、江苏国信扬州发电有限责任公司、江苏射阳港发电有限责任公司及江苏国信靖江发电有限公司为60万千瓦级以上的超大型燃煤机组；其余为30万千瓦或30万千瓦级以下的偏小型机组。目前，我国持续推进燃煤机组淘汰落后产能，淘汰关停不达标的30万千瓦以下煤电机组，将给公司带来一定的改扩建的压力。

机组运营效率方面，2015～2017年，公司平均供电标准煤耗逐年下降，机组技术指标有所优化，同期，随着用电量需求的上升，公司发电量不断增加，带动机组利用小时数不断高。预计未来随着在建机组的建成投产，公司的发电量及盈利能力将有所提高。

**表 3　2015～2017 年及 2018 年 1～9 月公司火电项目可控机组总体运营情况**

| 指标 | 2018 年 1～9 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|---|
| 期末可控装机(万千瓦) | 1,168.10 | 1,156.30 | 1,026.90 | 926.90 |
| 发电量(亿千瓦时) | 409.00 | 561.69 | 491.76 | 445.85 |
| 机组利用小时(小时) | 3,514 | 4,857 | 4,805 | 4,705 |
| 供电标准煤耗(克/千瓦时) | 301.20 | 301.55 | 303.50 | 307.00 |
| 平均上网电价（元/千瓦时） | 0.427 | 0.416 | 0.373 | 0.407 |

数据来源：根据公司提供资料整理

火电上网电价方面，随着发改委对火电上网电价的调整，公司下属各电厂燃煤机组上网电价均随之有所调整，2016 年电价下调导致公司平均上网电价有所下降，2017 年，公司的主要火电机组上网电价在 0.374～0.589 元/千瓦时，平均电价同比增长 0.043 元/千瓦时。

煤炭采购方面，由于江苏省内煤炭资源较少，煤炭供应主要来自内蒙古、山西等地，公司电煤来源主要通过对外采购，燃料保障受煤炭供应和运输能力的影响较大，为稳定电煤供应，公司与神华集团、中煤集团等大型煤炭集团签订长期供应合同。此外，煤炭价格对火电运营成本影响较大，2015～2017 年及 2018 年 1～9 月，公司标煤采购单价分别为 484.62 元/吨、541.03 元/吨、850.00 元/吨和 785.00 元/吨。煤炭采购价格的提升对公司盈利能力的提升有一定不利影响。

公司的新能源发电项目主要由江苏新能负责，主要涉及风电、太阳能发电、生物质发电等，截至 2018 年末，公司已投产的新能源发电项目装机容量为 85.51 万千瓦。

近年来，风电项目的装机容量不断增加，截至 2018 年 9 月末，风电项目的装机容量 64.85 万千瓦，上网电价 0.61 元/千瓦时，2018 年末风电装机容量达 74.85 万千瓦。太阳能发电主要有泗阳和尚德太阳能项目等，合计装机规模 9.16 万千瓦，2015～2017 年分别实现发电量 180 万千瓦时、170 万千瓦时和 191 万千瓦时。生物质发电方面，主要包括如东、淮安、盐城和泗阳生物质发电项目，2018 年末合计装机规模 11.50 万千瓦。

水电方面，公司江苏沙河抽水蓄能发电有限公司 10 万千瓦抽水蓄能项目及江苏溧阳抽水蓄能电站项目 150 万千瓦装机已投入运营，2017 年实现发电量 4.80 亿千瓦时，平均上网电价为 0.3956 元/千瓦时。

表 4　截至 2018 年 9 月末公司在建电力项目情况（单位：亿元、万千瓦）

| 项目 | 类型 | 装机规模 | 总投资 | 已完成投资 |
|---|---|---|---|---|
| 启东热电 2*B8.5mw 热电联产项目 | 热电 | 1.70 | 3.67 | 2.83 |
| 灌云风电场项目 | 风电 | 10.00 | 7.82 | 1.62 |
| 黄海农场风电场三期项目 | 风电 | 10.00 | 8.05 | 5.09 |
| 新洋农场风电场项目 | 风电 | 10.12 | 8.04 | 1.64 |
| **合计** | - | **31.82** | **27.58** | **11.18** |

数据来源：根据公司提供资料整理

在建项目方面，截至 2018 年 9 月末，公司在建电力项目的电源结构以风电为主，包括灌云风电场项目等，总投资 27.58 亿元，已完成 11.18 亿元。未来随着风电项目的投产运营，将对公司能源业务盈利能力的提升有一定作用。

综合来看，公司是江苏省重要的区域电力供应商，火电可控装机容量不断增长，机组运营效率有所提高，但其盈利能力受持续上涨的煤炭价格影响较大。公司的新能源发电项目涉及风电、生物质、太阳能等多个领域，未来具备较好的发展及盈利空间。

**业务 2：天然气**

**公司天然气业务实现了苏南地区主要市场的覆盖，在江苏天然气市场上占据主导地位；近年来，天然气销量不断增加。**

公司的天然气业务主要由子公司江苏省天然气有限公司（以下简称“江苏天然气”）负责，公司持有其 51%股权。近年来，江苏省对天然气需求不断增长，天然气市场发展前景良好，江苏天然气管网里程不断增长，截至 2018 年 9 月末，天然气管网总里程达到 380 公里，输气站场达到 18 座，已经实现对苏南地区主要市场的覆盖，在江苏省天然气市场占据主导地位，并有计划向苏中、苏北地区扩张。

表 5　2015～2017 年及 2018 年 1～9 月公司天燃气销售情况

| 指标 | 2018 年 1～9 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|---|
| 销售气量（亿立方米） | 28.83 | 34.59 | 27.43 | 21.94 |
| 销售单价（元/立方米） | 2.29 | 1.95 | 2.34 | - |
| 营业收入（亿元） | 59.79 | 67.29 | 50.09 | 51.42 |
| 净利润（亿元） | 2.34 | 3.10 | 2.76 | 2.76 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司天然气业务的运营模式为公司从上游门站计量交接购进天然气，经天燃气公司的管道运输，计量交接给下游企业接收门站。从

气源结构上来看，公司主要有“西气”和“川气”两大气源。

天然气价格调整对公司天然气业务收入及利润的稳定性影响较大，但江苏天然气与上下游企业签订照付不议协议，一定程度上保证了收益的稳定性。2015～2017 年公司天然气销售量的逐年增长，营业收入有所波动，但净利润有所增加，2017 年，天燃气销量 34.59 亿立方米，单价为 1.95 元/立方米，同比下降 0.39 元/立方米。

在建工程方面，截至 2018 年 9 月末，公司天燃气在建项目主要有川气东送江苏配套管线吴昆管道工程项目、川气东送江苏配套管线工程金武管道项目、川气东送江苏配套管线一期工程溧高管道工程项目、川气东送江苏配套管线金武管道江苏国信宜兴燃机热电联产天然气支线项目，总投资额 29.69 亿元，已投资额 7.58 亿元。

**表 6　截至 2018 年 9 月末公司天然气在建项目情况（单位：亿元）**

| 项目 | 总投资 | 已完成投资 | 项目地址 |
|---|---|---|---|
| 川气东送江苏配套管线吴昆管道工程 | 12.95 | 3.59 | 苏州市吴江区、昆山市 |
| 川气东送江苏配套管线金武管道江苏国信宜兴燃机热电联产天然气支线项目 | 9.67 | 0.49 | 宜兴市 |
| 川气东送江苏配套管线工程金武管道项目 | 4.95 | 3.25 | 常州市金坛区、宜兴市、武进区 |
| 川气东送江苏配套管线一期工程溧高管道工程项目 | 2.12 | 0.25 | 溧阳市、南京市高淳区 |
| **合计** | **29.69** | **7.58** | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司天然气业务在江苏天然气市场上占据主导地位，近年来，江苏天然气销气量不断增长。未来随着新建项目的建成投产，公司天然气业务覆盖程度将有所扩大。

**2、金融板块**

金融板块是国信集团的重要板块之一，该板块涉及信托、证券、担保、融资租赁和保险经纪业务。

**业务 1：信托**

**江苏国际信托是江苏省规模最大的信托公司，近年来受托资产规模不断增长，以单一信托资产为主。**

公司的信托业务主要由江苏国际信托负责，注册资本为 26.80 亿元，是江苏省规模最大的信托公司。

江苏国际信托业务主要分为两大部分，一是信托业务，二是自营业务，其中，自营业务包括股权投资、自营贷款、自营证券、金融产品投资等。信托业务包括基础设施类信托、不动产投资信托、阳光私募信托基金及资产证券化信托等。从功能分类上来看，主动管理型信托资产占比较高，其中又以融资类信托资产为主。由于被动管理型信托项目风险可以与项目投资方、融资方进行分担，风险相对较小，江苏国际信托目前的信托资产结构对其在行业、政策及风险控制等多方面能力提出较高要求。

江苏国际信托以单一类信托资产余额在信托资产总额中的占比较高，单一类信托为主的信托资产来源结构比较稳定。信托资产投向方面，涉及基础产业、房地产、证券和工商企业[7]。

**表 7　2015～2017 年及 2018 年 1～9 月江苏国际信托信托资产结构情况（单位：亿元）**

| 项目 | | 2018 年 1～9 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 信托手续费收入 | | 7.08 | 10.01 | 6.65 | 5.46 |
| 集合信托计划 | 个数 | 25 | 107 | 73 | 59 |
| | 募集金额 | 322.61 | 525.41 | 382.24 | 252.86 |
| 单一信托计划 | 个数 | 14 | 353 | 282 | 297 |
| | 募集金额 | 104.86 | 4,664.13 | 4,161.96 | 3,227.05 |
| 财产信托计划 | 个数 | 0 | 7 | 3 | 0 |
| | 募集金额 | 0 | 197.31 | 66.75 | 0.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

在风险控制方面，江苏国际信托以“事前预防为主、事中控制及事后补救为辅”为基本原则，并建立了以董事会、风险管理委员会为主的风险决策及执行主体，同时，风控合规部、审计部、财务部的相互配合，共同推进风险控制工作的开展。其中，在信用风险控制方面，江苏国际信托对风险资产计提一般准备和专项准备，一般准备根据年末所承担风险和损失的资产余额的 1.5%计提，专项准备按照资产五级分类进行计提，其中，正常类不计提，关注类计提比例 2%，次级类计提比例为 30%，可疑类计提比例为 60%，损失类计提比例为 100%。

总体来看，作为江苏省规模最大的信托公司，近年来江苏国际信托受托资产规模不断增长。

[7] 此处工商企业中不包含房地产企业。

**业务 2：担保及其他**

**公司通过设立、参控股等多种方式涉足担保、保险、证券、银行等领域，涉及范围较广。**

公司通过控股、参股方式涉足担保、银行、保险等领域。担保业务主要由子公司江苏省国信信用担保有限公司（以下简称“国信担保”）负责，国信担保成立于 2010 年 1 月，其前身是江苏省信用担保有限公司（以下简称“江苏担保”），后根据苏政发【2008】109 号文，江苏担保整体划入江苏省信用再担保有限公司，国信集团新成立国信担保，承接原江苏担保未到期的在保项目。截至 2018 年 9 月末，国信担保对外担保余额 37.89 亿元，未出现代偿，无逾期担保。

**表 8　2015～2017 年及 2018 年 1～9 月子公司国信担保业务情况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2018 年 1～9 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|---|
| 期末在保余额 | 37.89 | 32.05 | 24.01 | 14.83 |
| 担保放大倍数（倍） | 4.61 | 3.97 | 2.94 | 1.86 |
| 代偿金额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 代偿回收额 | 0.15 | 0.11 | 0.05 | 0.03 |
| 担保代偿率 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 拨备余额 | 2.78 | 2.46 | 2.17 | 1.84 |

数据来源：根据公司提供资料整理

华泰证券成立于 1990 年，2006 年，原江苏国资被吸收合并入国信集团之后，自此华泰证券第一大股东变更为国信集团；2012 年 2 月，华泰证券在 A 股上市；2015 年 6 月，华泰证券在香港联交所上市（H 股简称：HTSC，证券代码：6886.HK）。经过多年发展，华泰证券基本形成集证券、基金、期货、直投和海外业务于一体的业务架构，综合实力和盈利能力居全国券商前列，同时，具有较好的客户资源及网点布局优势，截至 2017 年末，华泰证券设有分公司 29 家，覆盖全国 29 个省市自治区。华泰证券业务包括经纪与财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、投资及交易业务、海外业务等。截至 2018 年 9 月末，华泰证券总资产为 3,811.25 亿元，经纪及财富管理业务是华泰证券收入的主要来源，2015～2017 年及 2018 年 1～9 月，华泰证券分别实现营业收入 262.62 亿元、169.17 亿元、211.09 亿元和 125.19 亿元。

恒泰保险经纪有限公司是江苏省重要的保险经纪机构，截至 2017

年末，国信集团持股 43.22%，业务涉及财产保险、工程保险及责任保险业务。公司下设有江苏省国信集团财务有限公司，并通过江苏国际信托持有江苏银行 9.28 亿股股份，持股比例为 8.04%，为江苏银行第一大股东。

综合来看，公司通过设立、参控股等多种方式涉足担保、保险、证券、银行等领域，涉及范围较广。

**3、不动产板块**

公司的不动产板块主要包括房地产开发业务、酒店管理业务及软件园开发业务，以房地产开发业务为主。

**公司不动产业务以房地产开发为主，作为区域性地产开发企业，公司地产业务结构较为多元，经营总体稳健。**

公司的房地产业务由子公司江苏省房地产投资有限责任公司（以下简称“房地产公司”）负责，房地产公司成立于1992年，在2006年及2010年的两次吸收合并中，江苏国资和舜天集团旗下的房地产业务经营主体陆续纳入国信集团旗下。为解决公司房地产业务同业竞争问题，根据苏国资复【2011】122号批复，原属于舜天集团旗下的房地产经营主体股权全部无偿划入房地产公司。2015～2017年房地产公司分别实现营业收入28.56亿元、26.90亿元和38.12亿元。

房地产公司为区域性的房地产开发商，具有一级地产开发资质，开发项目包括民用住宅、酒店物业、工业地产项目等，主要分布在江苏省内各大城市，业务结构较为多元，覆盖从保障性住房到豪华别墅等多个档次产品，主要以中低档民用住宅为主。

**表9　截至2018年9月末公司在建房地产项目情况（万平方米、亿元）**

| 项目名称 | 建筑面积 | 计划投资总额 | 已完成投资 | 上市面积 | 已销售面积 |
|---|---|---|---|---|---|
| 徐州国信上城 | 62.82 | 34.26 | 24.93 | 37.44 | 33.09 |
| 徐州国信龙湖世家 | 45.54 | 26.44 | 18.34 | 32.33 | 32.10 |
| 紫金七号 | 16.88 | 19.48 | 10.75 | 11.63 | 8.04 |
| 无锡观湖湾 | 18.32 | 11.92 | 3.09 | 3.55 | 0.00 |
| **合计** | **143.56** | **92.10** | **57.11** | **84.95** | **73.23** |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2018年9月末，房地产公司的在建项目共有4个，总建筑面积143.56万平方米，总计划投资额为92.10亿元，累计完成投资

57.11亿元，上市面积84.95万平方米，已完成销售面积73.23万平方米。拟建项目包括徐州龙湖世家2-A地块、无锡观湖湾A地块等，合计总投资51.78亿元。

公司的酒店业务原主要由全资子公司江苏国信酒店集团有限公司（以下简称“国信酒店”）负责经营，下属包括上海紫金山大酒店、南京丁山宾馆等多家公司，近年来运行总体保持平稳。2018年6月，根据《整合酒店资源注入金陵饭店集团的实施方案》，国信酒店及其所属的上海紫金山大酒店等资产整合进入南京金陵饭店集团有限公司（以下简称“金陵饭店集团”），酒店资产作价入股，整合完成后，金陵酒店集团成为省政府及国信集团、江苏交通控股有限公司共同出资的股权多元化国有全资公司，按照2016年度情况预算，省政府出资占56.61%、国信集团出资占39.70%、江苏交通控股有限公司出资占3.69%。目前工商变更尚未完成。

产业园区运营开发主要由子公司苏省软件产业股份有限公司（以下简称“软件公司”）负责，主要是江苏省徐庄软件园的建设及运营，包括园区内一级土地开发、厂房及配套基础设施建设等。资金全部来源于自筹或集团委贷，园区建成产权归属于软件公司，并由软件公司通过租售、提供管理服务等方式运营，以此覆盖成本并偿还债务。目前，徐庄软件园区已基本完成招商。

综合来看，公司的不动产板块包括地产、酒店和产业园区开发，以地产为主，地产业务形成区域性多元化的发展格局，总体经营情况良好。

**4、贸易**

**公司的贸易规模较大，贸易产品结构较为稳定，但易受贸易环境及行业竞争等因素的影响。**

舜天集团是江苏省规模较大的进出口贸易公司，在江苏省市场上具有良好的品牌形象和市场认知。公司贸易业务分为内贸、进口和出口三个方面，在产品结构上，内贸产品以纺织服装、机械设备、有色金属为主；出口产品以纺织服装、机电产品、有色金属和船舶为主；进口产品以生产设备和原材料为主，总体而言，公司贸易及进出口产品结构较为稳定。

表 10　2015～2017 年及 2018 年 1～9 月公司贸易业务收入结构情况[8]（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 1～9 月 | | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 内贸 | 34.83 | 38.27 | 58.02 | 38.42 | 35.44 | 38.94 | 72.92 | 49.09 |
| 出口 | 30.96 | 34.02 | 43.35 | 28.70 | 31.70 | 34.83 | 52.07 | 35.05 |
| 进口 | 25.22 | 27.71 | 49.66 | 32.88 | 23.87 | 26.23 | 23.56 | 15.86 |
| **合计** | **91.01** | **100.00** | **151.03** | **100.00** | **91.01** | **100.00** | **148.55** | **100.00** |

数据来源：根据公司提供资料整理

从收入结构上来看，2015～2017 年，内贸收入占比较高，但受总体经济景气影响，销售规模总体呈现波动趋势，加之国内竞争激烈，内贸业务毛利率总体偏低。出口收入略有波动，主要出口市场为北美、日本和欧盟国家，其中，出口北美业务规模占比为 25.50%左右，出口欧盟业务规模占比约为 28%左右，出口日本业务规模占比约为 9%左右。进口业务规模占比相对较小，产品结构较为稳定，其中，进口化工原料和机械设备占进口总额的 90%左右。2017 年，公司的贸易收入为 151.03 亿元，同比大幅增长，主要是电子产品、机电产品及电解铜业务量增加所致。

舜天集团作为江苏省重要的贸易企业，其所涉及的贸易产品行业分布较为广泛，多元化的策略在一定程度上分散了行业性风险，但同时也造成无法集中资源应对竞争，同时易受到贸易环境波动及激烈的行业竞争等外部因素影响。

### （三）盈利能力

**能源及贸易业务是公司收入及利润的主要来源；近年来受贸易业务收入波动影响公司营业收入有所波动；受能源板块原料采购成本上涨影响 2017 年以来综合毛利率有所下降。**

公司是江苏省重要的国有资产运营及投资管理主体，经过多年发展，形成能源、金融、贸易、房地产、酒店和社会事业等板块。2015～2017 年，受贸易业务收入波动的影响，公司营业收入呈波动态势；从收入结构上来看，能源业务及贸易业务是主要收入来源，金融、房地产及酒店等其他业务是公司收入及利润的重要补充。

能源业务主要由发电及天然气销售收入构成，近年来，获益于发

[8] 该表数据统计口径与表 10 贸易分项收入数据口径存在一定差异，因此合计数据不同。

电量的持续增加，能源板块收入逐年增长。受国内外贸易市场竞争激烈、出口市场不景气及劳动力市场成本等多种因素影响，贸易业务收入近年来有所波动，其中，2017 年，进口贸易业务收入增加带动贸易收入同比增长 21.95%。公司金融业务收入主要来自信托、担保等，随着信托及担保业务规模的不断扩大，近年来公司金融业务收入规模逐年增长。2015～2017 年，房地产板块收入有所波动；酒店业务收入较为平稳。其他业务收入主要是船制造、旅游、汽车销售等，总体规模较小，但由于其他业务涉及运营主体及行业较多，导致进入其他业务收入核算的合并范围及统计口径有所变动，其他业务收入逐年下降。

**表 11　2015～2017 年及 2018 年 1～9 月公司营业收入及利润结构情况（单位：亿元、%）**

| 科目 | 2018 年 1～9 月 | | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 |
| **营业总收入** | **414.94** | **100.00** | **574.95** | **100.00** | **472.67** | **100.00** | **484.56** | **100.00** |
| 能源 | 256.63 | 61.85 | 307.40 | 53.47 | 246.34 | 52.12 | 241.28 | 49.79 |
| 贸易 | 141.94 | 34.21 | 207.71 | 36.13 | 170.33 | 36.03 | 180.71 | 37.29 |
| 金融 | 11.42 | 2.75 | 14.09 | 2.45 | 8.91 | 1.88 | 8.22 | 1.70 |
| 房地产 | 3.01 | 0.73 | 38.12 | 6.63 | 26.90 | 5.69 | 28.56 | 5.90 |
| 酒店 | 0.00 | 0.00 | 5.66 | 0.98 | 5.63 | 1.19 | 5.69 | 1.17 |
| 其他 | 1.94 | 0.47 | 1.97 | 0.34 | 14.57 | 3.08 | 20.10 | 4.15 |
| **毛利润** | **51.56**[9] | **100.00** | **87.21** | **100.00** | **87.31** | **100.00** | **87.65** | **100.00** |
| 能源 | 30.08 | 58.33 | 46.95 | 53.83 | 56.32 | 64.51 | 61.47 | 70.14 |
| 贸易 | 10.03 | 19.45 | 13.14 | 15.07 | 10.13 | 11.60 | 10.95 | 12.49 |
| 金融 | 9.38 | 18.19 | 12.48 | 14.31 | 6.90 | 7.90 | 7.48 | 8.54 |
| 房地产 | 1.22 | 2.37 | 9.43 | 10.81 | 4.85 | 5.55 | 4.35 | 4.96 |
| 酒店 | 0.00 | 0.00 | 4.55 | 5.22 | 4.63 | 5.30 | 4.67 | 5.33 |
| 其他 | 0.86 | 1.67 | 0.66 | 0.76 | 4.48 | 5.13 | -1.27 | -1.45 |
| **综合毛利率** | | **12.43** | | **15.17** | | **18.47** | | **18.09** |
| 能源 | | 11.72 | | 15.27 | | 22.86 | | 25.48 |
| 贸易 | | 7.07 | | 6.33 | | 5.95 | | 6.06 |
| 金融 | | 82.14 | | 88.59 | | 77.44 | | 90.97 |
| 房地产 | | 40.53 | | 24.73 | | 18.03 | | 15.23 |
| 酒店 | | - | | 80.51 | | 82.24 | | 82.09 |
| 其他 | | 44.33 | | 33.53 | | 30.75 | | -6.32 |

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2015～2017 年，公司的毛利率呈波动态势。2017

[9] 2018 年 1～9 月营业成本种包含其他业务成本：利息支出、手续费及佣金支出和提取保险合同准备金净额。

年，公司的毛利率为15.17%，同比下降3.30个百分点，主要是占比较大的能源板块因煤炭采购成本上涨导致。从各业务板块来看，能源板块毛利率逐年下降，主要是受煤炭价格及天然气价格的影响。贸易业务涉及行业较多，资源较为分散，加之贸易业务竞争激烈，公司贸易业务毛利率有所波动且总体较低。金融及酒店板块毛利率持续较高；房地产板块总体呈增长趋势。

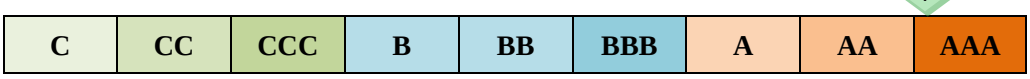
2018年1～9月，公司的营业总收入414.94亿元，同比略有下降，仍以能源、贸易和金融为主，能源板块收入为256.63亿元，同比增长10.83%，主要是淮安二燃、高邮热电新机组投产所致，房地产板块收入同比大幅下降，主要是受房地产市场及项目建设周期的影响；由于酒店业务整合，公司2018年1～9月无酒店业务收入。同期，公司的毛利率为12.43%。

综合来看，公司的业务主要涉及能源、金融、贸易、房地产等板块，能源及贸易业务是公司收入及利润的主要来源。

## 偿债来源

**公司经营性净现金流对债务的保障能力较高，债务收入和经营性净现金流是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度一般；公司清偿性偿债来源中金融类权益性资产和对能源板块的电费收费权等可变现资产规模较大，对公司债务偿付的保障能力较好。**

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置




### （一）盈利

**公司营业收入及毛利率呈波动态势，期间费用在营业收入中占比一般且有所下降；投资收益是公司利润的重要来源，但近年来有所下降。**

2015～2017年，公司营业收入及毛利率水平均呈波动态势，投资收益是公司利润的重要来源，但资产减值损失的计提对公司利润存在一定影响。

2015～2017年，公司期间费用规模及占比均逐年下降，以管理费用和财务费用为主，管理费用主要是折旧费用，财务费用主要是融资等活动发生的利息支出。2018年1～9月，期间费用在营业收入中的占比为7.86%，占比一般，仍以管理费用和财务费用为主。

**表12　2015～2017年及2018年1～9月公司收入及利润情况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2018年1～9月 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---|---|---|---|---|
| 营业总收入 | 414.94 | 574.95 | 472.67 | 484.56 |
| 毛利率 | 12.43 | 15.17 | 18.47 | 18.09 |
| 期间费用 | 32.63 | 45.72 | 46.76 | 51.92 |
| 销售费用 | 5.79 | 10.15 | 9.53 | 9.13 |
| 管理费用 | 11.92 | 19.51 | 20.42 | 20.25 |
| 财务费用 | 14.91 | 16.06 | 16.80 | 22.54 |
| 期间费用/营业收入 | 7.86 | 7.95 | 9.89 | 10.71 |
| 资产减值损失 | 0.19 | 12.30 | 32.45 | 55.94 |
| 投资收益 | 27.67 | 47.01 | 65.95 | 84.86 |
| 营业利润 | 44.09 | 70.81 | 67.56 | 60.59 |
| 补助收入 | - | 1.05 | 1.01 | 1.04 |
| 利润总额 | 45.21 | 69.11 | 65.56 | 61.77 |
| 总资产报酬率 | 3.80 | 5.56 | 5.47 | 5.74 |
| 净资产收益率 | 4.21 | 7.40 | 6.45 | 6.79 |

2015～2017年，公司资产减值损失分别为55.94亿元、32.45亿元和12.30亿元，规模较大，主要是由于江苏舜天船舶股份有限公司受到合作方明德重工破产事件影响，对其在建船舶、固定资产及应收往来账款等资产计提坏账损失及存货跌价准备所致。近年来，公司资产减值损失对公司利润存在一定影响，但有所减少。该企业经历重整和资产重组完成后的经营转型将面临较大的管理压力及内部协调压力。

公司投资收益主要是长期股权投资权益法核算联营企业和合营企业的收益以及股权分红现金收入。2015～2017年及2018年1～9月，公司投资收益在利润总额中的占比分别为137.38%、100.60%、68.02%和61.21%，受公司参股煤电企业盈利不佳等因素影响，公司整体投资收益及占比有所下降，但仍是公司利润的重要来源。近年来，公司总资产报酬率、净资产收益率相对较高，略有波动，总体来看，公司资产的盈利能力较强。

综合来看，公司营业收入及毛利率水平均呈波动态势，总体盈利

能力较强，期间费用在营业收入中占比一般且有所下降，投资收益是公司利润的重要来源。

### （二）自由现金流

**近年来，公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力有所波动；投资性现金流的净流出规模逐年增大。**

2015～2017年，公司净利润分别为46.73亿元、49.79亿元和59.53亿元。公司净利润主要来源于业务经营中的能源、金融和贸易板块收入、投资收益，是影响公司长期经营性现金流水平的主要因素。近年来，公司经营性净现金流总体呈波动态势，但总体对债务的保障能力较好。2017年，公司经营性净现金流为70.33亿元，同比略有下降，经营性净现金流对流动负债及利息保障能力均略有下降。公司投资性净现金流的净流出规模逐年快速增长，主要由于随着公司业务规模的扩张，用于公司信托产品、长期股权投资等金融类对外投资及能源板块发电项目的投资加大等。

2018年1～9月，公司经营性净现金流为50.51亿元，同比有所减少，投资性净现金流为-83.07亿元，继续保持较大规模的净流出。

**表13　2015～2017年及2018年1～9月公司现金流情况（单位：亿元、%、倍）**

| 项目 | 2018年1～9月 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---|---|---|---|---|
| 经营性净现金流 | 50.51 | 70.33 | 91.77 | 67.50 |
| 投资性净现金流 | -83.07 | -88.51 | -61.10 | 1.25 |
| 经营性净现金流/流动负债 | 11.78 | 16.36 | 21.96 | 14.81 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 | 2.51 | 3.32 | 4.05 | 2.38 |

### （三）债务收入

**公司融资渠道较为多样，以银行借款、股权融资和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。**

公司的融资渠道较为多元，主要有银行借款、股权融资和发行债券为主，借款期限结构以长期为主。公司的银行借款以信用借款为主，保证、抵质押借款为辅。截至2018年9月末，公司获得的银行授信1,149.41亿元，未使用授信额度为846.33亿元。在股权融资方面，公司下属企业有江苏舜天、江苏国信、江苏新能等上市企业，能够在公开市场上进行股权融资；债券融资方面，截至2017年末，公司存续债券包括中期票据、超短期融资券、公司债券和私募债工具等，债

券品种较为多样。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2015～2017年及2018年1～9月，公司筹资性现金流入分别为417.81亿元、319.12亿元、549.03亿元和498.21亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为456.23亿元、370.33亿元、550.19亿元和443.25亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表14　2015～2017年及2018年1～9月债务融资情况分析（单位：亿元）**

| 财务指标 | 2018年1～9月 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---|---|---|---|---|
| 筹资性现金流入 | 498.21 | 549.03 | 319.12 | 417.81 |
| 借款所收到的现金 | 438.68 | 525.76 | 284.52 | 240.34 |
| 筹资性现金流出 | 443.25 | 550.19 | 370.33 | 456.23 |
| 偿还债务所支付的现金 | 415.01 | 504.59 | 308.23 | 391.41 |

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1～2年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司对外投资规模的增加，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的重要来源。

### （四）外部支持

**公司作为江苏省重要的省属国有资产运营管理主体，同时也是江苏省唯一的国有资本投资公司试点企业，得到政府在产业政策支持、财政补贴等多方面的有力支持。**

江苏省属国有资本主要布局在能源、金融、交通、贸易、地产等领域，国信集团作为能源及金融领域的国有资本运营管理主体，在江苏省国有资本保值增值活动中发挥重要作用。

在资产划拨方面，自2001年以来，公司历经三次重大资产重组，先后将江苏国际信托、江苏国资和舜天集团等纳入公司合并范围，公司资产规模扩大，业务职能不断增强。

在产业政策支持方面，公司新能源发电业务属于国家《国家中长期科学与技术发展规划纲要（2006-2020）》政策指导重点领域，也是国家加快培育的战略新兴产业和鼓励发展行业，得到国家及江苏省各级政府的有利支持。

在财政补贴方面，2015～2017年公司获得政府补助分别为1.04亿元、1.01亿元和1.05亿元。

总体来看，公司作为江苏省重要的省属国有资产运营管理主体，同时也是江苏省唯一的国有资本投资公司试点企业，得到政府在资产划转、财政补贴等多方面的有力支持。

**（五）可变现资产**

**近年来，公司的资产规模逐年增长，以非流动资产为主，投资性资产以能源和金融为主。**

近年来公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主，且非流动资产占比不断提升。

**表15　2015～2017年末及2018年9月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2018年9月末 | | 2017年末 | | 2016年末 | | 2015年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 95.00 | 5.75 | 78.03 | 5.10 | 97.45 | 6.55 | 119.11 | 8.21 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 63.85 | 3.86 | 2.90 | 0.19 | 6.42 | 0.43 | 8.58 | 0.59 |
| 应收账款 | 72.79 | 4.40 | 60.06 | 3.93 | 59.17 | 3.98 | 64.19 | 4.43 |
| 其他应收款 | 44.90 | 2.72 | 43.00 | 2.81 | 32.48 | 2.18 | 33.33 | 2.30 |
| 存货 | 124.28 | 7.52 | 127.84 | 8.36 | 154.17 | 10.36 | 170.06 | 11.73 |
| **流动资产合计** | **446.37** | **27.01** | **357.64** | **23.39** | **401.20** | **26.95** | **450.87** | **31.09** |
| 可供出售金融资产 | 283.37 | 17.15 | 249.12 | 16.29 | 166.84 | 11.21 | 137.21 | 9.46 |
| 长期股权投资 | 397.02 | 24.02 | 373.52 | 24.42 | 377.32 | 25.35 | 336.84 | 23.23 |
| 固定资产 | 427.30 | 25.86 | 456.55 | 29.85 | 374.26 | 25.14 | 346.83 | 23.92 |
| 在建工程 | 30.10 | 1.82 | 23.13 | 1.51 | 106.67 | 7.17 | 112.63 | 7.77 |
| **非流动资产** | **1,206.29** | **72.99** | **1,171.67** | **76.61** | **1,087.39** | **73.05** | **999.32** | **68.91** |
| **总资产合计** | **1,652.65** | **100.00** | **1,529.32** | **100.00** | **1,488.59** | **100.00** | **1,450.19** | **100.00** |

2015～2017年末，流动性资产规模逐年下降，以货币资金、存货、应收账款和其他应收款为主。货币资金主要以银行存款、承兑汇票和保证金等其他货币资金为主，规模逐年下降，2017年末货币资金78.03亿元，其中受限的货币资金3.25亿元，主要为票据保证金等。应收账款主要是应收电费、货款，近年来略有波动，2017年末，应收账款对象主要为国网江苏省电力公司、淮安工业园管委会、新沂市沐东新城投资开发有限公司、南京军区南京总医院和江阴市华诺新型材料有限公司，合计17.13亿元，占比22.70%，相对分散。其他应收款主要是地产、能源项目建设、股权投资项目等涉及的往来款、工程款、投资款等，2017年末，其他应收款同比有所增加，计提坏

账准备 52.86 亿元，主要是受舜天船舶过往计提大额坏账准备的影响；应收江苏苏汇资产管理有限公司等其他应收款前五名合计 43.23 亿元，占比 45.10%，相对集中。存货主要是电煤等原材料、房地产开发业务成本和开发产品，规模逐年下降，2017 年末减少较多主要是受房地产销售规模的增加的影响。

公司非流动资产规模逐年增长，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。可供出售金融资产主要是公司投资的权益性工具，近年来随着投资规模的扩大等，规模快速增长，2017 年末，可供出售金融资产同比大幅增加，主要江苏紫金农村商业银行股份有限公司、紫金财产保险股份有限公司和江苏省盐业集团有限责任公司等按成本计量的权益工具的增加及公司本部进行资金管理的金融资产的金额的增加。长期股权投资近年来有所波动，以对能源和金融行业的投资为主，同时涉及酒店、服装、贸易等多个领域，总体投资收益较好。随着公司能源投资规模的加大及房地产业务的发展，固定资产规模有所增长，因在建工程转固等原因，2017 年末固定资产同比大幅增加。近年来在建工程总体呈递减趋势，其中，2017 年末在建工程同比下降 78.32%，主要是溧阳抽水蓄能发电站、高邮燃机热电联产项目一期等能源投资项目建设完工转固所致。

2018 年 9 月末，公司的资产为 1,652.65 亿元，较 2017 年末继续增长，仍以非流动资产为主。其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较 2017 年末大幅增加 60.95 亿元，主要是由于公司下属公司增加对金融资产的投资所致；应收账款较 2017 年末增加 12.73 亿元，系子公司售电量增加和电费补贴导致收入增加所致。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值[10]为 1,281.18 亿元。2018 年 9 月末，公司受限资产为 128.79 亿元，占总资产的 7.79%，占净资产的 14.40%；包括抵押物主要为土地的抵押的资产合计 56.40 亿元；质押物为电费收费权和热费收费权的质押的资产合计 71.29 亿元。

总体来看，近年来公司的资产规模逐年增长，以非流动资产为主，投资性资产以能源和金融为主。

[10] 未经专业评估。

**公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流及债务收入是偿债来源的主要来源，偿债来源结构较为合理；公司资产质量总体良好，融资渠道通畅，债务收入及可变现资产能对公司债务形成良好保障。**

公司流动性偿债来源包括盈利、经营性净现金流、债务收入及外部支持，公司 2017 年实现营业收入和净利润分别为 574.95 亿元和 59.53 亿元，实现经营性净现金流为 70.33 亿元，获得政府补贴收入为 1.05 亿元，债务收入（借款所收到的现金及发行债券收到的现金）为 525.76 亿元，从流动性偿债来源结构来看，经营性净现金流和债务收入是公司流动性偿债的主要来源，政府补贴是重要补充。

公司清偿性偿债来源主要是可变现资产，鉴于公司资产构成中，流动性及可变现价值较好的可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程的占比相对较高，公司可变现资产价值较为可观，根据测算，2017 年末公司的可变现资产能够对公司整体债务偿付形成良好保障。

## 偿债能力

**公司的货币资金充裕、拥有很强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；盈利对债务和利息的覆盖能力处于较高水平。**

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|

### （一）存量债务分析

**2015～2017 年末，公司债务规模略有波动，以流动负债为主，公司有息债务在总负债中的占比较高，且短期有息债务规模较大，存在一定的短期偿付压力。**

2015～2017 年末，公司负债规模略有波动，债务结构以流动负债为主，截至 2018 年 9 月末，公司负债规模达到 758.25 亿元，流动负债占比为 54.49%。

流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。短期借款以信用借款为主，规模有所波

动，2017 年末，短期借款同比大幅增长，主要系新增保证借款、信用借款。应付账款主要是公司应付材料款、货款、工程款等，2017 年末，应付账款规模略有下降，1 年以内的应付账款占比 66.88%。预收账款主要是预收房款，随着房地产项目的销售周期，预收账款规模 2015～2017 年末有所减少，2017 年末，预收账款账龄在 1 年以内的占比为 91.50%。其他应付款主要是因房地产等业务所涉及的往来款等，近年来呈增长趋势。一年内到期的非流动负债规模有所增长，主要是一年内到期的长期借款和应付债券。其他流动负债主要由短期融资券构成，2017 年末应付短期融资券为 70.00 亿元。

**表 16　2015～2017 年末及 2018 年 9 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2018 年 9 月末 | | 2017 年末 | | 2016 年末 | | 2015 年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 121.86 | 16.07 | 103.70 | 14.31 | 84.84 | 11.83 | 87.03 | 11.43 |
| 应付账款 | 73.25 | 9.66 | 69.52 | 9.59 | 73.53 | 10.26 | 63.90 | 8.39 |
| 预收账款 | 38.02 | 5.01 | 30.25 | 4.17 | 42.83 | 5.97 | 56.66 | 7.44 |
| 其他应付款 | 49.98 | 6.59 | 55.84 | 7.70 | 45.72 | 6.38 | 36.51 | 4.79 |
| 一年内到期非流动负债 | 55.54 | 7.33 | 79.62 | 10.99 | 72.09 | 10.06 | 44.84 | 5.89 |
| 其他流动负债 | 45.24 | 5.97 | 78.83 | 10.88 | 66.68 | 9.30 | 77.36 | 10.16 |
| **流动负债合计** | **413.20** | **54.49** | **444.44** | **61.32** | **415.25** | **57.92** | **420.75** | **55.25** |
| 长期借款 | 131.27 | 17.31 | 125.40 | 17.30 | 154.45 | 21.54 | 166.16 | 21.82 |
| 应付债券 | 182.50 | 24.07 | 125.00 | 17.25 | 110.00 | 15.34 | 120.80 | 15.86 |
| 长期应付款 | 15.79 | 2.08 | 15.75 | 2.17 | 21.25 | 2.96 | 35.49 | 4.66 |
| **非流动负债合计** | **345.05** | **45.51** | **280.31** | **38.68** | **301.66** | **42.08** | **340.79** | **44.75** |
| **负债合计** | **758.25** | **100.00** | **724.75** | **100.00** | **716.91** | **100.00** | **761.54** | **100.00** |
| **有息负债合计** | **547.33** | **72.18** | **526.94** | **72.71** | **506.92** | **70.71** | **529.15** | **69.48** |
| 短期有息负债 | 221.28 | 29.18 | 263.06 | 36.30 | 224.39 | 31.30 | 215.23 | 28.26 |
| 长期有息负债 | 326.05 | 43.00 | 263.88 | 36.41 | 282.53 | 39.41 | 313.92 | 41.22 |
| **资产负债率** | | **45.88** | | **47.39** | | **48.16** | | **52.51** |

非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2015～2017 年末，长期借款规模逐年下降，公司为充分利用本部的融资优势及公司资金池的优势，子公司将到期的长期借款转为对公司的委托贷款及向下属财务公司的贷款进而降低融资成本，2017 年末长期借款同比大幅下降。应付债券规模略有波动，但整体规模较大，2017 年末，因当年发行 15 亿元的公司债券，应付债券规模增加。长期应付款逐年减少，其中 2017 年末，主要因应付融资租赁款减少导致长期应付款同比

减少。

截至 2018 年 9 月末，公司的负债规模较 2017 年末有所增加，仍以流动负债为主，一年内到期的非流动负债为 55.54 亿元，主要是偿付部分长期借款及债券所致。2018 年以来，公司发行多期中期票据及公司债，截至 2018 年 9 月末，公司应付债券达 182.50 亿元，较 2017 年末增加 57.50 亿元。

公司有息债务规模较大，2017 年末，公司有息债务 526.94 亿元，其中短期有息债务为 263.06 亿元；截至 2018 年 9 月末，公司的短期有息债务规模为 221.28 亿元，在总有息债务中占比 40.43%，存在较大的短期偿债压力。公司未提供截至 2018 年 9 月末的有息债务期限结构表。

**公司对外担保余额较小，被担保企业均为江苏省内的能源企业，总体风险可控。**

截至 2018 年 9 月末，公司本部对外担保余额为 4.75 亿元，被担保企业均为江苏省内的能源企业，企业未提供被担保企业 2017 年的财务报表。

**表 17　截至 2018 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

| 被担保企业名称 | 担保余额 | 担保期限 | 担保方式 |
|---|---|---|---|
| 江苏核电有限公司 | 0.27 | 2000.04～2020.10 | 保证 |
| 江苏徐塘发电有限责任公司 | 1.89 | 2011.10～2018.10[11] | 保证 |
| 国电龙源环保泰州有限公司 | 0.14 | 2015.01～2020.01 | 保证 |
| 中石油江苏液化天然气有限公司 | 2.00 | 2015.06～2020.05 | 质押 |
| 江苏徐矿综合利用发电有限公司 | 0.46 | 2008.08～2020.08 | 保证 |
| **合计** | **4.75** | - | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

**近年来，公司所有者权益规模继续增加，资本实力不断增强。**

2015～2017 年末及 2018 年 9 月末，公司所有者权益分别为 688.65 亿元、771.68 亿元、804.56 亿元和 894.40 亿元，逐年增长，主要是未分配利润的增长，同期资本公积变化不大，2018 年 9 月末资本公积为 112.48 亿元。公司能源、金融、贸易等板块的收益增加，盈利能力的不断提高，进而促进公司的资本实力不断增强。

[11] 截至本报告出具日，对江苏徐塘发电有限责任公司的担保已到期，对外担保已解除。

### （二）偿债能力分析

**公司流动性偿债来源以债务收入和经营性净现金流为主，清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力较好。**

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入、经营性净现金流为主。2017 年，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.64 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以固定资产、长期股权投资、可供出售金融资产和货币资金为主，资产整体变现能力较好。综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产对总负债的覆盖率为 1.77 倍。

公司从事的能源、金融板块的收益性较高，公司的利润来源主要为投资收益和主要业务板块的经营收益，EBITDA 对利息的保障水平较高；2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数 5.53 倍。

**表 18　2017～2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）**

| 三个平衡关系 | 2017 年 | 2018 年 F |
|---|---|---|
| 流动性还本付息能力 | 1.64 | 1.66 |
| 清偿性还本付息能力 | 1.77 | 1.74 |
| 盈利对利息覆盖能力 | 5.53 | 5.04 |

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司的可变现资产对总债务的债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所增强。

## 结论

公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小，

抗风险能力极强。江苏省经济较为发达，产业结构不断优化，省级国资规模较大，国资改革稳步推进，为公司发展提供良好的外部环境；作为江苏省重要的国有资产投资运营管理主体以及唯一的省属国有投资运营平台试点企业，公司得到地方政府在产业政策、财政补贴等方面的支持；公司金融产业布局较广，资产盈利能力好，且融资渠道多元，拥有畅通的融资渠道，但子公司江苏国信经营转型后面临较大的管理压力及内部协调压力；有息债务在总负债中占比较高，且短期偿债压力大。

预计未来1～2年，国信集团在江苏省国资体系中的重要地位不会发生改变，公司各项业务仍将平稳发展，并继续得到江苏省政府的大力支持。综合考虑，大公对未来1～2年国信集团主体信用评级展望为稳定。

# 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对江苏省国信集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容:

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

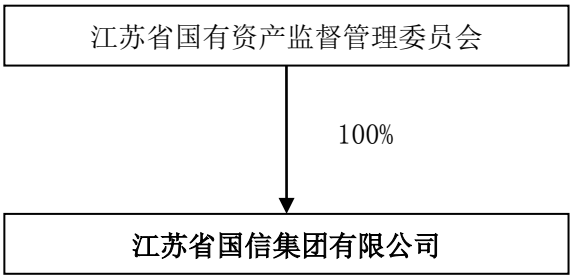
附件 1

# 报告中相关概念

| 概念 | 含义 |
| --- | --- |
| 偿债环境 | 偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。 |
| 信用供给 | 信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。 |
| 信用关系 | 信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。 |
| 财富创造能力 | 财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。 |
| 偿债来源 | 偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。 |
| 偿债来源安全度 | 偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。 |
| 偿债能力 | 偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。 |
| 清偿性还本付息能力 | 清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。 |
| 流动性还本付息能力 | 流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。 |
| 盈利对利息的覆盖能力 | 盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。 |

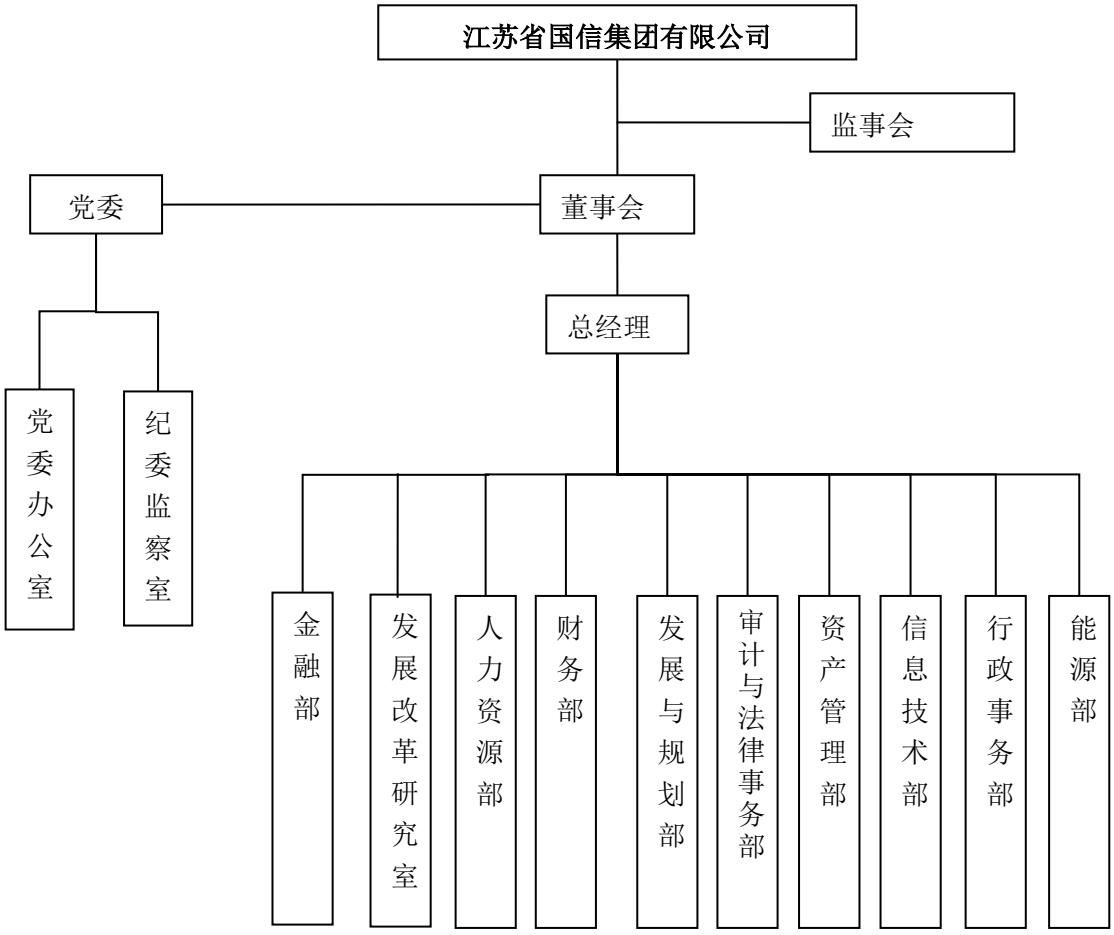
附件 2

# 截至 2018 年 9 月末国信集团股权结构图



附件 3

# 截至 2018 年 9 月末国信集团组织结构图



附件 4

# 截至 2017 年末国信集团纳入合并范围子公司情况

（单位：%）

| 序号 | 企业名称 | 持股比例 | 业务性质 |
|---|---|---|---|
| 1 | 江苏省投资管理有限责任公司 | 100.00 | 实业投资 |
| 2 | 盐城发电有限公司 | 100.00 | 电力生产 |
| 3 | 江苏国信赣洲发电有限公司 | 96.97 | 电力生产 |
| 4 | 江苏沙河抽水蓄能发电有限公司 | 42.50 | 电力生产 |
| 5 | 江苏国信溧阳抽水蓄能发电有限公司 | 85.00 | 电力生产 |
| 6 | 江苏省新能源开发股份有限公司 | 65.00 | 能源开发 |
| 7 | 江苏省天然气有限公司 | 51.00 | 能源开发 |
| 8 | 江苏省国信信用担保有限公司 | 73.94 | 融资担保 |
| 9 | 恒泰保险经纪有限公司 | 43.22 | 保险经纪 |
| 10 | 江苏省房地产投资有限责任公司 | 100.00 | 房地产开发 |
| 11 | 鄂尔多斯市苏国信鑫南能源发展有限公司 | 51.00 | 能源电力 |
| 12 | 江苏国信酒店集团公司有限公司 | 100.00 | 酒店、餐厅管理 |
| 13 | 江苏省软件产业股份有限公司 | 57.50 | 软件产业 |
| 14 | 江苏省医药有限公司 | 100.00 | 医药经销 |
| 15 | 江苏省国信创业投资公司 | 100.00 | 资产管理 |
| 16 | 江苏省国信永泰资产处置有限公司 | 100.00 | 资产管理 |
| 17 | 江苏省外事旅游汽车公司 | 100.00 | 旅游服务 |
| 18 | 江苏省电影发行放映公司 | 100.00 | 电影发行 |
| 19 | 江苏软件园置业发展有限公司 | 67.73 | 房地产开发 |
| 20 | 江苏舜天国际集团有限公司 | 100.00 | 进出口贸易 |
| 21 | 江苏省国信集团财务有限公司 | 100.00 | 融资担保 |
| 22 | 江苏国信淮安新能源投资有限公司 | 50.00 | 能源开发 |
| 23 | 江苏国信大丰港发电有限公司 | 100.00 | 电力生产 |
| 24 | 江苏软件园天目湖开发有限公司 | 66.67 | 软件产业 |
| 25 | 江苏国信协联能源有限公司 | 50.00 | 电力生产 |
| 26 | 江苏省国际人才咨询服务有限公司 | 60.00 | 人才咨询服务 |
| 27 | 江苏国信连云港发电有限公司 | 89.81 | 电力生产 |
| 28 | 江苏国信股份有限公司 | 83.78 | 信托、电力 |
| 29 | 南京国信大酒店有限公司 | 100.00 | 住宿餐饮 |
| 30 | 江苏省国信数字科技有限公司 | 70.00 | 软件 |

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 5

# 国信集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 资产类 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 1～9 月（未经审计） | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| 货币资金 | 950,013 | 780,323 | 974,544 | 1,191,113 |
| 应收账款 | 727,892 | 600,564 | 591,729 | 641,897 |
| 其他应收款 | 449,027 | 430,016 | 324,827 | 333,330 |
| 预付款项 | 249,387 | 195,412 | 230,860 | 258,610 |
| 存货 | 1,242,777 | 1,278,402 | 1,541,742 | 1,700,597 |
| 其他流动资产 | 137,638 | 178,120 | 196,787 | 214,001 |
| 流动资产合计 | 4,463,656 | 3,576,450 | 4,012,023 | 4,508,684 |
| 可供出售金融资产 | 2,833,692 | 2,491,167 | 1,668,368 | 1,372,067 |
| 长期股权投资 | 3,970,213 | 3,735,202 | 3,773,215 | 3,368,393 |
| 固定资产 | 4,273,038 | 4,565,531 | 3,742,582 | 3,468,314 |
| 在建工程 | 301,019 | 231,266 | 1,066,709 | 1,126,304 |
| 无形资产 | 187,392 | 194,359 | 158,826 | 158,691 |
| 非流动资产合计 | 12,062,882 | 11,716,704 | 10,873,862 | 9,993,189 |
| 总资产 | 16,526,538 | 15,293,154 | 14,885,885 | 14,501,873 |
| 占资产总额比（%） | | | | |
| 货币资金 | 5.75 | 5.10 | 6.55 | 8.21 |
| 应收账款 | 4.40 | 3.93 | 3.98 | 4.43 |
| 其他应收款 | 2.72 | 2.81 | 2.18 | 2.30 |
| 预付款项 | 1.51 | 1.28 | 1.55 | 1.78 |
| 存货 | 7.52 | 8.36 | 10.36 | 11.73 |
| 其他流动资产 | 0.83 | 1.16 | 1.32 | 1.48 |
| 流动资产合计 | 27.01 | 23.39 | 26.95 | 31.09 |
| 可供出售金融资产 | 17.15 | 16.29 | 11.21 | 9.46 |
| 长期股权投资 | 24.02 | 24.42 | 25.35 | 23.23 |
| 固定资产 | 25.86 | 29.85 | 25.14 | 23.92 |
| 在建工程 | 1.82 | 1.51 | 7.17 | 7.77 |
| 无形资产 | 1.13 | 1.27 | 1.07 | 1.09 |
| 非流动资产合计 | 72.99 | 76.61 | 73.05 | 68.91 |
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 1,218,634 | 1,037,042 | 848,384 | 870,318 |
| 应付票据 | 38,715 | 97,408 | 124,581 | 283,537 |
| 应付账款 | 732,473 | 695,198 | 735,340 | 638,988 |
| 预收账款 | 380,242 | 302,544 | 428,296 | 566,616 |
| 其他应付款 | 499,847 | 558,398 | 457,236 | 365,138 |
| 应交税费 | 54,636 | 90,385 | 78,647 | 115,208 |

附件 5-1

# 国信集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 1～9 月（未经审计） | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|---|
| **负债类** | | | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 555,448 | 796,198 | 720,942 | 448,435 |
| 其他流动负债 | 452,351 | 788,319 | 666,764 | 773,593 |
| 流动负债合计 | 4,132,046 | 4,444,418 | 4,152,489 | 4,207,492 |
| 长期借款 | 1,312,672 | 1,254,019 | 1,544,501 | 1,661,608 |
| 应付债券 | 1,825,000 | 1,250,000 | 1,100,000 | 1,208,000 |
| 长期应付款 | 157,915 | 157,526 | 212,515 | 354,866 |
| 非流动负债合计 | 3,450,490 | 2,803,099 | 3,016,572 | 3,407,928 |
| 负债总额 | 7,582,535 | 7,247,517 | 7,169,061 | 7,615,420 |
| **占负债总额比（%）** | | | | |
| 短期借款 | 16.07 | 14.31 | 11.83 | 11.43 |
| 应付票据 | 0.51 | 1.34 | 1.74 | 3.72 |
| 应付账款 | 9.66 | 9.59 | 10.26 | 8.39 |
| 预收账款 | 5.01 | 4.17 | 5.97 | 7.44 |
| 其他应付款 | 6.59 | 7.70 | 6.38 | 4.79 |
| 应交税费 | 0.72 | 1.25 | 1.10 | 1.51 |
| 一年内到期的非流动负债 | 7.33 | 10.99 | 10.06 | 5.89 |
| 其他流动负债 | 5.97 | 10.88 | 9.30 | 10.16 |
| 流动负债合计 | 54.49 | 61.32 | 57.92 | 55.25 |
| 长期借款 | 17.31 | 17.30 | 21.54 | 21.82 |
| 应付债券 | 24.07 | 17.25 | 15.34 | 15.86 |
| 长期应付款 | 2.08 | 2.17 | 2.96 | 4.66 |
| 非流动负债合计 | 45.51 | 38.68 | 42.08 | 44.75 |
| **权益类** | | | | |
| 实收资本 | 2,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 |
| 资本公积 | 1,124,839 | 1,081,317 | 1,093,530 | 1,249,077 |
| 盈余公积 | 776,827 | 776,827 | 741,656 | 696,990 |
| 未分配利润 | 2,647,691 | 2,380,158 | 2,034,583 | 1,869,819 |
| 归属于母公司所有者权益 | 7,018,306 | 6,660,234 | 6,374,872 | 6,304,887 |
| 少数股东权益 | 1,925,696 | 1,385,403 | 1,341,953 | 581,565 |
| 所有者权益合计 | 8,944,003 | 8,045,637 | 7,716,824 | 6,886,452 |
| **损益类** | | | | |
| 营业总收入 | 4,149,398 | 5,749,482 | 4,726,749 | 4,845,557 |
| 营业成本 | 3,633,778 | 4,877,365 | 3,853,600 | 3,969,065 |
| 营业税金及附加 | 28,321 | 64,253 | 64,231 | 34,294 |
| 销售费用 | 57,941 | 101,503 | 95,339 | 91,270 |

附件 5-2

# 国信集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 损益类 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 1～9 月（未经审计） | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| 管理费用 | 119,227 | 195,088 | 204,228 | 202,531 |
| 财务费用 | 149,138 | 160,621 | 168,047 | 225,389 |
| 投资收益 | 276,724 | 470,126 | 659,546 | 848,587 |
| 营业利润 | 440,950 | 708,078 | 675,644 | 605,862 |
| 营业外收支净额 | 11,109 | -16,960 | -20,000 | 11,843 |
| 利润总额 | 452,058 | 691,118 | 655,644 | 617,705 |
| 所得税 | 75,580 | 95,794 | 157,739 | 150,401 |
| 净利润 | 376,478 | 595,324 | 497,905 | 467,304 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 261,090 | 454,106 | 357,009 | 673,518 |
| 少数股东损益 | 115,388 | 141,217 | 140,896 | -206,213 |
| 占营业收入比（%） | | | | |
| 营业成本 | 87.57 | 84.83 | 81.53 | 81.91 |
| 营业税金及附加 | 0.68 | 1.12 | 1.36 | 0.71 |
| 销售费用 | 1.40 | 1.77 | 2.02 | 1.88 |
| 管理费用 | 2.87 | 3.39 | 4.32 | 4.18 |
| 财务费用 | 3.59 | 2.79 | 3.56 | 4.65 |
| 投资收益 | 6.67 | 8.18 | 13.95 | 17.51 |
| 营业利润 | 10.63 | 12.32 | 14.29 | 12.50 |
| 营业外收支净额 | 0.27 | -0.29 | -0.42 | 0.24 |
| 利润总额 | 10.89 | 12.02 | 13.87 | 12.75 |
| 所得税 | 1.82 | 1.67 | 3.34 | 3.10 |
| 净利润 | 9.07 | 10.35 | 10.53 | 9.64 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 6.29 | 7.90 | 7.55 | 13.90 |
| 少数股东损益 | 2.78 | 2.46 | 2.98 | -4.26 |
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 505,050 | 703,282 | 917,735 | 674,989 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -830,730 | -885,064 | -611,005 | 12,473 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 549,615 | -11,603 | -512,083 | -384,166 |

附件 5-3

# 国信集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 主要财务指标 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 1～9 月（未经审计） | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| EBIT | 628,017 | 850,258 | 814,720 | 831,851 |
| EBITDA | - | 1,172,055 | 1,105,442 | 1,113,922 |
| 总有息债务 | 5,473,337 | 5,269,419 | 5,069,195 | 5,291,508 |
| 毛利率（%） | 12.43 | 15.17 | 18.47 | 18.09 |
| 营业利润率（%） | 10.63 | 12.32 | 14.29 | 12.50 |
| 总资产报酬率（%） | 3.80 | 5.56 | 5.47 | 5.74 |
| 净资产收益率（%） | 4.21 | 7.40 | 6.45 | 6.79 |
| 资产负债率（%） | 45.88 | 47.39 | 48.16 | 52.51 |
| 债务资本比率（%） | 37.96 | 39.57 | 39.65 | 43.45 |
| 长期资产适合率（%） | 102.75 | 92.59 | 98.71 | 103.01 |
| 流动比率（倍） | 1.08 | 0.80 | 0.97 | 1.07 |
| 速动比率（倍） | 0.78 | 0.52 | 0.59 | 0.67 |
| 保守速动比率（倍） | 0.40 | 0.19 | 0.26 | 0.29 |
| 存货周转天数（天） | 93.67 | 104.08 | 151.45 | 172.28 |
| 应收账款周转天数（天） | 43.22 | 37.33 | 46.98 | 45.47 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | 11.78 | 16.36 | 21.96 | 14.81 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | 6.81 | 9.76 | 12.41 | 8.60 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 2.51 | 3.32 | 4.05 | 2.38 |
| EBIT 利息保障倍数（倍） | 3.12 | 4.01 | 3.59 | 2.93 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | - | 5.53 | 4.87 | 3.93 |
| 现金比率（%） | 38.44 | 18.21 | 25.01 | 28.31 |
| 现金回笼率（%） | 108.63 | 114.66 | 113.22 | 106.45 |
| 担保比率（%） | - | 0.65 | 18.47 | 5.68 |

附件 6

# 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
16. 存货周转天数[12]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[13]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 流动性来源 ＝ 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持+经营活动产生的现金流量净额

[12] 三季度取 270 天。
[13] 三季度取 270 天。

23. 流动性损耗 ＝ 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出

24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

附件 7

# 主体及公司债券信用等级符号和定义

| 信用等级 | | 定义 |
|---|---|---|
| AAA | | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | | 不能偿还债务。 |
| 展望 | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。 |
| | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。 |
| | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。 |

注：大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同；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。