



CREDIT RATING REPORT

报告名称

江苏省国信集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】147 号

大公国际资信评估有限公司通过对江苏省国信集团有限公司及“17 国信一”、“17 国信二”、“18 国信一”、“18 国信二”、“18 国信三”、“19 国信一”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏省国信集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“17 国信一”、“17 国信二”、“18 国信一”、“18 国信二”、“18 国信三”、“19 国信一”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月十九日





评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 国信一	7.50	2	AAA	AAA	2018.06
17 国信二	7.50	3	AAA	AAA	2018.06
18 国信一	9.00	2	AAA	AAA	2018.06
18 国信二	6.00	3	AAA	AAA	2018.06
18 国信三	5.00	3	AAA	AAA	2018.08
19 国信一	25.00	3	AAA	AAA	2019.03

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	1,770	1,653	1,529	1,489
所有者权益	923.74	910.78	804.56	771.68
总有息债务	-	521.31	526.94	506.92
营业收入	128.75	566.95	574.95	472.67
净利润	15.73	62.65	59.53	49.79
经营性净现金流	-2.93	81.51	70.33	79.87
毛利率	10.37	14.08	15.17	18.47
总资产报酬率	1.48	5.78	5.56	5.47
资产负债率	47.82	44.90	47.39	48.16
债务资本比率	-	36.40	39.57	39.65
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.47	4.82	4.59
经营性净现金流 / 总负债	-0.37	11.11	9.76	10.80

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 江苏苏亚金城会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 戚 旺

评级小组成员: 曹业东 于 鑫

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

江苏省国信集团有限公司 (以下简称“国信集团”或“公司”) 主要从事江苏省政府授权范围内的国有资本投资、管理、经营、转让, 企业托管、资产重组、管理咨询等业务, 发展形成了能源、金融、房地产、贸易和社会事业等五大业务板块。跟踪期内公司所处区域经济发达, 作为江苏省唯一的国有资本投资公司试点企业, 公司继续得到政府强有力支持, 融资渠道畅通, 电力板块装机容量继续增长, 电源结构进一步优化, 同时, 受政策和成本压力, 火电板块发展面临较多的不确定性, 短期有息债务占比较高, 存在一定短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 江苏省地区经济发达, 位居全国前列, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 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, 公司得到政府在产业政策、财政补贴等方面的支持;
- 金融板块业务多元, 在省内处于领先地位, 是公司重要的利润来源之一;
- 公司是江苏省内最大的区域电力供应商, 随着发电资产结构的优化, 电力板块实力将得到进一步增强。

主要风险/挑战:

- 2018 年, 火电板块由于受煤炭高成本和去产能政策的持续影响, 公司盈利能力受到一定影响;
- 受国内贸易环境竞争激烈和国际贸易环境复杂多变的影响, 公司贸易板块发展仍将面临较多的不确定性;
- 公司短期有息负债占比较高, 存在一定短期偿债压力。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续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、本评级报告所依据的评级方法为《产业投融资控股平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的国信集团存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 国信一	7.50	7.50	2017.07.06~ 2019.07.06	偿还公司债务	已按募集资金用途使用
17 国信二	7.50	7.50	2017.07.06~ 2020.07.06	偿还公司债务	
18 国信一	9.00	9.00	2018.04.16~ 2020.04.16	偿还公司债务	
18 国信二	6.00	6.00	2018.04.16~ 2021.04.16	偿还公司债务	
18 国信三	5.00	5.00	2018.08.17~ 2020.08.17	偿还公司债务	
19 国信一	25.00	25.00	2019.04.15~ 2022.04.15	5 亿元用于偿还公司债务, 剩余部分用于补充流动资金	

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

国信集团原名江苏省国信资产管理集团有限公司, 成立于 2002 年 8 月, 是依据江苏省人民政府《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 and 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, 而后经过几次重大资产重组(见表 2), 业务范围逐步扩大至国有资产经营、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, 形成目前江苏省内大型国有独资企业集团公司, 公司目前为江苏省重要的国有资产投资及运营管理主体。

**表 2 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”），重组之后江苏国资撤销，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

2002 年公司成立，初始资本为 56.00 亿元人民币，经过历次吸收合并，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。

公司治理结构较为完善，按照现代企业制度建立了董事会和监事会和管理层组成的法人结构，董事会作为公司的决策机构，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；监事会主要根据江苏省国资委的授权，对公司经营、财务及国有资产保值增值情况进行监督及评价，监事会由 6 名成员构成，其中专职监事由江苏省国资委委派，兼职监事由职工代表担任。公司经营管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、经营决策的编制及执行，协调下属职能部门及参控股子公司的运营，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。

根据公司提供的企业信用信息报告，截至 2019 年 3 月 19 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具到期本息均已按时兑付。

¹ 截至 2019 年 3 月末，公司持有华泰证券 15.59% 的股权，是华泰证券的第二大股东。



偿债环境

我国国民经济整体表现良好；煤电政策严控措施的不断升级以及煤电企业采购成本居高不下情况下，火电企业经营效益有所下滑；受贸易摩擦以及国内经济增速放缓影响，我国进出口贸易结构进一步调整。江苏省地理位置优越，经济发达，且改革走在全国前列，为公司的发展提供了良好的外部条件。

（一）宏观政策环境

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，外部环境复杂严峻，我国经济将继续面临下行压力，需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。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%，同比下降 0.30 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30.00 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 0.40 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.30 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 2.50 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.20 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 3.60 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 1.20 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.20 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。

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。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，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；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，解决好民营企业和小微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，推动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，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中



部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，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，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，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

2018 年全社会用电量增速显著回升，装机增速持续放缓，利用小时数有所上升；在火电供给侧改革背景下，煤电政策措施不断升级，同时电力市场化交易的扩大以及电煤供应的持续偏紧使得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。

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%、增速同比提高 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，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，同比分别提高 146 小时和 7 小时。

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，火电新增装机不断下降，2018 年，全国新增煤电 2,903 万千瓦、同比减少 601 万千瓦，为 2004 年以来的最低水平。根据“十三五”规划，“十三五”期间，我国计划取消和推迟煤电建设项目 1.5 亿千瓦以上，力争 2020 年全国煤电装机控制在 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 39.0%；围绕“十三五”规划，国家发展和改革委员会、国家能源局（以下简称“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。2018 年政府工作报告中指出，要淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组。2018 年，全国新增发电装机容量 1.2 亿千瓦、同比减少 605 万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机占新增总装机的 73.0%。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%。

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。但是，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，2017 年市场化交易电量规模进一步扩大，交易电量累计 1.63 万亿千瓦时，同比增长 45.0%；2018 年全年市场化电量达到 2.10 万亿/千瓦时，占全社会用电量比例 30.0%，同比提高 4.0 个百分点，市场化交易电量规模进一步扩大。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，煤炭价格企稳回升并维持在高位运行，煤电企业发电成本大幅增加。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仍近 50.0%。2019 年 2 月 13 日，环渤海动力煤平均价格指数为 572 元/吨。

为稳定煤炭市场，缓解煤炭供需矛盾，《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》等的提出，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 75.0%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 90.0%，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。

高速增长的中国为进出口贸易行业提供了广阔的发展空间，而受近期中美贸易摩擦以及国内经济增速放缓影响，行业景气度受到一定影响，对外贸易结构进一步调整。

近年以来，中国经济保持了高速增长的态势，为进出口贸易行业提供了广阔的发展空间。2008 年以来，国际金融危机引发的全球性经济放缓对我国外贸影响开始显现，进出口总额增速有所回落，为了降低国际金融危机的负面影响，国



家提出“扩内需、保增长”的宏观调控方针，财政政策和货币政策同时发力，通过多种政策调控，改善了不利的贸易环境，有效推动了外贸的加快复苏。

从国内贸易来看，近几年来我国经济规模增速放缓，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求，主要大宗商品的需求不能有效支撑相关产品贸易的运行，同时受主要贸易产品市场价格波动等影响，我国国内贸易增速持续回落。从社会消费品零售总额来看，2019 年一季度，全国社会消费品零售总额为 97,790.00 亿元，同比增长 8.3%，社会消费品零售总额全年增速由 2011 年的 19.9%下降至 2018 年的 9.0%。

从国际贸易来看，我国外贸进出口继续保持稳中向好的势头，2019 年实现良好开局。受春节因素影响，3 月，我国进出口总额达到 2.46 万亿元人民币，同比增长 9.6%；其中出口 1.34 万亿元人民币，大幅增长 21.3%；进口 1.12 万亿元人民币，下降 1.8%，降幅较 2 月扩大 1.5 个百分点；贸易顺差 2,212.30 亿元，相比去年同期为逆差 348.00 亿元。

我国外贸进出口在保持增长的同时结构持续优化，从大宗商品进口情况看，原油、天然气、煤炭等商品进口量增加，大豆进口量下降。3 月，原油、天然气、煤炭等大宗商品进口数量同比分别增长 0.4%、16.4%和-12.1%。有色金属方面，下游消费主要集中在房地产、汽车、家电和电力等行业，属于强周期行业，受国内国际宏观经济因素影响很大。近年来在有色金属行业供给侧改革影响下，有色金属产量基本实现了平稳增长，2018 年我国十种有色金属产量为 5,688.00 万吨，同比增长 6.0%。2019 年 1~3 月全国十种有色金属产量为 1,369.90 万吨，同比增长 2.4%。价格方面，2019 年 1~2 月，铜、铅现货均价分别为 48,217.00 元/吨和 17,502.00 元/吨，同比分别下跌 9.4%和 9.7%，铝、锌现货均价分别为 13,430.00 元/吨和 21,959.00 元/吨，同比分别下跌 6.8%和 16.4%。

2019 年 1~4 月，我国进出口总值 2.51 万亿元，同比增长 6.5%，环比增长 2.2%。其中，进口 1.21 万亿元，同比增长 10.3%，环比增长 8.0%；出口 1.30 万亿，同比增长 3.1%，环比下降 2.8%；贸易顺差 935.70 亿元，同比收缩 730.30 亿元，环比收缩 1261.30 亿元。由于季节性因素，3 月出口上涨较快，4 月略有回落；4 月进口增速则创半年来新高。在出口的主要贸易方式中，一般贸易 7,653.50 亿元，占总出口贸易额的 58.9%，同比上升 1.2 个百分点；进料加工贸易 3,311.00 亿元，占比 25.5%，同比下降 0.5 个百分点；来料加工贸易 407.50 亿元，占比 3.1%，同比下降 0.5 个百分点。继 3 月一般贸易占比提升而加工贸易占比下降之后，4 月继续保持此趋势，出口结构仍在持续改善。

在重要出口产品中，4 月机电产品实现出口 7,568.50 亿元，本年累计同比上升 4.5%；高新技术产品实现出口 3,693.50 亿元，本年累计同比上升 1.9%，我



国技术产品和产量优势产品继续保持良好的市场需求。2019 年前四个月，欧盟、东盟和美国是我国进出口的前三大贸易伙伴。其中，与欧盟、东盟的贸易总额均同比增长较快，分别同比增长 11.8%、9.0%，而中美贸易总额同比下降 11.2%。

综合来看，我国进出口开始趋向于平缓发展，进口保持增长，出口结构在持续改善，高新技术产品得到更多国际认可。但另一方面，中美贸易摩擦陷入紧张局面，预计短期内进口走强而出口走弱的格局将会继续持续，长期来看，我国的进出口未来在地域方向上会更多转向美国之外的国家和地区。

（三）区域环境

江苏省地理位置优越，经济发达，产业结构的不断优化与区域经济发展协同性的不断改善为公司的发展提供了良好的外部条件。

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，交通便利，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，截至 2018 年底，江苏省下辖 13 个设区市，96 个县（市、区），全省行政面积 10.72 万平方公里，常住人口 8,050.70 万人。

江苏省地区经济发达，人均 GDP 连续多年位居全国省域第一，以机械、电子、石化、汽车作为江苏省四大传统支柱产业，经过多年发展，江苏省产业结构不断优化，传统产业不断提升改造，以电子及通讯设备制造业、智能装备制造业工、新材料制造业等为代表的现代先进制造业发展势头良好，高新技术产业取得显著发展，2018 年，全省高新技术产业产值同比增长 11.0%，其中，电子及通讯设备制造业工业总产值同比增长 13.5%，占 23.2%；智能装备制造业工业总产值同比增长 13.2%，占 29.8%；新材料制造业工业总产值同比增长 8.7%，占 24.7%。

从省内区域结构方面看，区域协调发展有力推进，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 81.4%；沿海地区对全省经济增长贡献率达 16.6%。

**表 3 2016~2018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	2018年		2017年		2016年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	92,595.4	6.7	85,900.9	7.2	76,086.2	7.8
人均 GDP ² （元）	115,168	6.3	107,189	6.8	95,259	7.5
公共预算收入	8,630.2	5.6	8,171.5	4.6	8,121.2	5.0
规模以上工业增加值	-	5.1	-	7.5	-	7.7
全社会固定资产投资 ³	-	5.5	53,000.0	7.5	49,370.9	7.5
社会消费品零售总额	-	7.9	31,737.4	10.6	28,707.1	10.9
进出口总额（亿美元）	43,802.4	9.5	40,022.1	19.0	33,634.8	-0.7
三次产业结构	4.5:44.5:51		4.7:45.0:50.3		5.4:44.5:50.1	

数据来源：2016~2018 年江苏省国民经济和社会发展统计公报

在国民经济运行增速放缓背景下，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，同比增长 6.7%；全省规模以上工业增加值同比增长 5.1%；固定资产投资同比增长 5.5%；社会消费品零售总额同比增长 7.9%，增速均有所下滑；全省全年完成一般公共预算收入 8,630.2 亿元，同比增长 5.6%。

江苏省国企改革走在全国前列，在以市场为导向前提下，国有资产经营效益成果不断显现。

江苏省的国企改革走在全国前列，2000 年颁布实施的《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》，在省属国资改革方面将石化、冶金、轻工、贸易等 7 个省级专业经济管理部门改组为 7 个省级资产管理公司，建立了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 80.0%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。

截至 2018 年末，江苏省属企业基本完成公司制改制任务，战略重组方面组建了省铁路集团、东部机场集团、整合省属酒店资源注入金陵饭店集团，深化全省沿江沿海港口资源整合。同时，省市国资委监管企业 2018 年完成营业收入 8,345.00 亿元，实现利润 891.00 亿元，同比分别增长 11.7%、12.5%。其中，江苏省国资委监管企业完成营业收入 3014.00 亿元，实现利润 412.50 亿元，同比

² 按户籍人口计算。³ 不含农户。



增长 6.7%；净资产收益率 7.4%，高于全国省级国资委监管企业平均水平，企业平均资产负债率 60.8%，同比下降 3.8 个百分点。

财富创造能力

作为江苏省重要的省属国有资产运营管理主体，公司地位突出，业务来源于能源、贸易及金融等多个板块。获益于电力及天然气销量的增加，公司能源板块收入继续实现增长，而受国内国外经贸环境影响，公司贸易板块收入有所下滑。

经过多年的发展，公司形成了以能源、贸易、社会事业、金融、房地产和酒店等板块为主的多元经营模式，目前能源业务板块及贸易业务板块是公司的主要收入来源，社会事业、金融、房地产、酒店和其它行业板块是公司收入的重要补充。

公司两大主要业务板块中，能源板块由发电及天然气销售业务收入构成，火力发电构成电力业务收入主要来源，公司同时经营水电等其它清洁能源发电业务；在保证电力作为公司支柱产业地位的同时，公司在能源领域还经营天然气产业，公司的天然气销售业务在江苏天然气市场上占据主导地位。贸易板块是公司收入的另一大主要来源，贸易业务主要通过 2010 年重组划入的江苏舜天集团（以下简称“舜天集团”）进行运作，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。

2018 年，公司的营业总收入为 566.95 亿元，同比略有下降，仍以能源和贸易板块为主。从具体板块收入来看，获益于公司电力及天然气销量的增加，能源板块继续收入实现增长，2018 年能源板块收入为 338.17 亿元，同比增长 10.00%；2018 年，受贸易摩擦以及国内经济增速放缓影响，贸易业务收入同比有所降低；由于公司战略调整逐步弱化房地产板块功能，该板块收入有较大的降幅；金融板块方面，由于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，公司金融业务收入继续增长；公司酒店业务整合，部分酒店旅游类资产整合进入南京金陵饭店集团有限公司，2018 年该板块收入同比大幅下降；此外，作为产业类型多样的综合性企业，公司还参与包括园区建设与运营、医药商业、电影发行放映等多元化的社会事业板块；

**表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及利润结构情况 (单位: 亿元、%)**

科目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比	数值	占比
营业收入	131.74	100.00	566.95	100.00	574.95	100.00	472.67	100.00
能源	80.82	61.34	338.17	59.65	307.40	53.55	251.06	53.11
贸易	44.43	33.72	144.91	25.56	152.07	26.32	123.09	26.04
社会事业	0.39	0.29	56.87	10.03	57.61	10.04	51.72	10.94
房地产	0.52	0.39	10.10	1.78	38.12	6.64	31.76	6.72
金融	5.59	4.24	16.13	2.84	14.09	2.47	9.62	2.04
酒店	-	-	0.77	0.13	5.66	0.99	5.42	1.15
毛利润	16.35	100.00	79.81	100.00	87.21	100.00	87.31	100.00
能源	8.37	51.21	46.28	57.99	46.95	53.98	56.35	64.54
贸易	3.57	21.85	11.47	14.37	10.06	11.21	9.58	10.97
社会事业	0.22	1.32	3.63	4.55	3.74	4.30	2.41	2.76
房地产	0.11	0.67	3.76	4.71	9.43	10.84	6.37	7.30
金融	4.08	24.96	14.05	17.61	12.48	14.44	8.14	9.32
酒店	-	-	0.61	0.77	4.55	5.24	4.46	5.11
毛利率	12.41		14.08		15.17		18.47	
能源	10.36		13.68		15.27		22.44	
贸易	8.04		7.91		6.61		7.78	
社会事业	55.45		6.39		6.49		4.67	
房地产	21.03		37.21		24.73		20.07	
金融	72.98		87.15		88.59		84.57	
酒店	-		80.08		80.51		82.26	

数据来源: 根据公司提供资料整理

从毛利率水平来看, 由于成本原因导致 2018 年公司综合毛利率为 14.08%, 同比有所下降。

(一) 能源板块

1、发电业务

作为江苏省重要的区域电力供应商, 公司具有一定的规模和区域优势, 公司电源结构逐步调整, 具备良好的发展空间, 同时, 火电板块由于煤炭成本的原因, 盈利能力受到一定影响。

江苏国信是江苏省内最大的区域电力供应商, 电力业务是公司能源板块的核心业务, 电力生产以火电为主, 水电和新能源发电为辅, 公司新能源发电业务主要包括风力发电、光伏发电和生物质发电等。截至 2018 年末, 公司可控电力装机容量较达到 1,424 万千瓦, 具有一定的区域规模优势, 其中, 火电装机容量为 1,169 万千瓦, 水电和新能源为 160 万千瓦和 96 万千瓦。

火力发电方面, 随着国内燃煤机组淘汰落后产能的持续推进, 公司近年推动



了一系列“上大压小”机组建设项目，小型发电机组逐步被取代，机组结构得以改善。截至 2018 年末，公司燃煤机组在 60 万千瓦及以上的主要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 60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组；其余为 30 万千瓦及以下的偏小型机组，随着 30 万千瓦以下不达标的煤电机组未来逐步被淘汰关停，公司存在一定的改扩建压力。由于公司火电主要包括燃煤发电和燃气发电，随着公司推进火电行业超低排放改造，公司燃气机组占比逐年提高。

表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司火电项目可控机组总体运营情况

指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
期末可控装机(万千瓦)	1,170	1,168	1,156	1,027
发电量(亿千瓦时)	129.42	581.74	561.69	491.76
机组利用小时(小时)	960	4,768	4,857	4,805
供电标准煤耗(克/千瓦时)	297.37	299.30	301.55	303.50
燃煤机组平均上网电价(元/千瓦时)	0.364	0.389	0.384	0.364
燃气机组平均上网电价(元/千瓦时)	0.513	0.566	0.579	0.513

数据来源：根据公司提供资料整理

公司水力发电项目主要包括子公司江苏沙河抽水蓄能发电有限公司的 10 万千瓦抽水蓄能项目和江苏溧阳抽水蓄能电站项目，后者的 150 万千瓦装机已于 2017 年投入运营，水电装机规模达到 160 万千瓦，2018 年，实现发电量 20.91 亿千瓦时。截至 2018 年末，水电无在建项目。

公司新能源方面主要由江苏省新能源开发股份有限公司负责，专业从事风能、生物质能和太阳能等新能源项目的投资开发及建设运营。截至 2018 年末，公司已投产的风电项目装机容量为 74.85 万千瓦，同比增长 15.42%。公司太阳能发电项目与生物质发电项目装机容量分别为 9.17 万千瓦和 11.50 万千瓦，与去年持平。

成本方面，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，为稳定公司电煤供应，公司与神华集团、中煤集团等大型煤炭集团都签订了长期供应合同，有效地保障了公司能源的供应。由于公司发电业务成本主要来自煤炭的采购，2018 年，公司标煤采购单价为 826 元/吨，相对于 2016 年的 541 元/吨，公司电力板块支出较多，成本压力对公司盈利能力的提升有一定不利影响。

**表 6 截至 2019 年 3 月末公司在建及拟建电力项目情况（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	-
灌云风电场项目	风电	10.00	7.82	-
黄海农场风电场三期项目	风电	10.00	8.05	-
新洋农场风电场项目	风电	10.12	8.04	-
合计	-	31.82	27.58	-
主要拟建项目		装机规模	预计投资	
射阳新洋农场 101.2MW 风电场项目		10.12	8.05	
江苏国信淮安 50MW 风力发电项目		5.00	4.33	
合计		15.12	12.38	

数据来源：根据公司提供资料整理

在建项目方面，截至 2019 年 3 月末，火电无在建项目数据，公司在建电力项目的电源结构以新能源发电项目为主，包括国信灌云 100MW 陆上风电场项目等，总投资 27.58 亿元，未来随着新项目的投产运营，公司电力结构将得到进一步优化。

2、天然气业务

公司天然气业务在江苏天然气市场上占据主导地位，随着天然气需求增长，公司天然气业务销售同步增长，并且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。

公司的天然气业务主要是天然气的销售，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，其在江苏省天然气市场占据主导地位。运营模式为公司从上游⁴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。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，因此对天然气需求随之不断增长，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 亿立方米，由此来看，江苏省的天然气市场需求潜力较大，江苏省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 2019 年 3 月末，公司天然气管网总里程达到 380 公里，输气站场为到 17 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，并计划向苏中、苏北地区扩张。

⁴ 从气源结构上来看，公司主要有“西气”和“川气”两大气源。

**表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司天然气销售情况**

指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
销售气量 (亿立方米)	9.55	39.32	34.59	27.43
销售单价 (元/立方米)	2.65	2.33	1.95	2.34
营业收入 (亿元)	23.07	85.16	67.29	50.09
净利润 (亿元)	0.99	4.17	3.10	2.76

数据来源: 根据公司提供资料整理

天然气业务方面, 天然气价格调整对公司本板块收入及利润的稳定性影响较大, 因此为保证公司天然气业务的可持续性, 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。2018 年, 公司天然气销量 39.32 亿立方米, 同比提高 13.67 个百分点, 营业收入和净利润同时增加, 分别达到 85.16 亿元和 4.17 亿元。

表 8 截至 2019 年 3 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	4.92	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	0.96	0.50	宜兴市
川气东送江苏配套管线工程金武管道项目	4.95	3.28	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	0.28	溧阳市、南京市高淳区
合计	20.98	8.98	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

在建工程方面, 截至 2019 年 3 月末, 公司天然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金武管道江苏国信宜兴燃机热电联产天然气支线项目、川气东送江苏配套管线工程金武管道项目和川气东送江苏配套管线一期工程溧高管道工程项目, 总投资额 20.98 亿元, 已投资额 8.98 亿元。

(二) 贸易板块

公司的贸易收入规模较大, 贸易产品结构多元稳定, 但在错综复杂的国际贸易环境及竞争激烈的国内贸易环境背景下, 公司贸易板块收入呈现较大的波动性, 发展仍将面临较多的不确定性。

公司贸易板块主要由子公司舜天集团负责, 舜天集团是江苏省内较大规模的进出口贸易公司, 业务以进出口贸易为主, 经营产品较为多元, 包括服装、纺织品、机电类产品、成套设备、农具、有色金属、非金属矿产品、五金矿产、化工原料以及轻工工艺品等, 在江苏省市场上具有良好的品牌形象和市场认知, 具



备很强的竞争优势。

表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司贸易业务收入结构情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内贸	13.32	47.01	57.92	40.21	58.02	38.42	35.44	38.94
出口	10.12	35.71	50.39	34.98	43.35	28.70	31.70	34.83
进口	4.90	17.28	35.73	24.81	49.66	32.88	23.87	26.23
合计	28.34	100.00	144.04	100.00	151.03	100.00	91.01	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司的贸易总体收入为 144.04 亿元，同比有所下滑，主要是由于进口贸易商品减少所致。从收入结构上来看，公司贸易收入主要来源于内贸收入，贸易产品以纺织服装、机械设备、有色金属为主，但受到总体经济景气和不确定因素的影响，同时由于舜天集团的国内贸易经营范围较为分散，无法集中资源应对竞争对手，加之国内竞争激烈，内贸销售规模总体呈现一定波动趋势，毛利率总体偏低。2018 年公司实现内贸收入 57.92 亿元，同比略有下降。

贸易板块中出口收入以纺织服装、机电产品、有色金属和船舶为主，主要出口市场为北美、日本和欧盟国家。随着“一带一路”和国际产能合作的逐步加快，高附加值、高技术含量的产品和跨境电商等新的贸易，得到较快增长，公司贸易板块中出口收入呈现一定增长态势。2018 年实现出口收入 50.39 亿元，同比增长 16.24%。

进口业务方面，公司产品结构以化工原料和机械设备为主，占进口总额的 90%左右，主要来自欧盟、韩国、东南亚、美国和日本等国家。在国内经济经济面临下行压力，国外经贸摩擦增加尤其中美贸易战对部分中国进口机械限制的背景下，2018 年，公司进口业务收入下降到 35.73 亿元，同比减少 13.93 亿元。

综合来看，受到行业景气度以及贸易环境变化影响，公司贸易板块收入稳定性较差，未来发展面临较多的不确定性。

（三）金融板块

金融板块业务多元，是公司重要的利润来源之一，在省内处于领先地位，资产盈利能力很强。

国信集团金融板块是营业收入中仅次于能源和贸易板块的又一重要业务板块，该板块业务范围广泛，包含信托、证券、担保、融资租赁和保险经纪等业务。2018 年，该板块营业总收入实现 16.13 亿元，同比有小幅上升，毛利润实现 14.05 亿元，毛利率达到 87.15%，是所有板块中毛利率最强的业务板块。

公司信托业务主要由江苏省国际信托有限责任公司负责，是江苏省规模最大



的信托公司,近年来受托资产规模在不断增长。公司主营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。同时,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。在风控方面,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,对风险资产计提一般准备和专项准备,进而合理控制风险,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。

表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月江苏国际信托信托资产结构情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年	
信托手续费收入	2.57	11.07	10.01	6.65	
集合信托计划	个数	23	51	107	73
	募集金额	78.68	507.57	525.41	382.24
单一信托计划	个数	28	26	353	282
	募集金额	2,065.55	7,515.24	4,461.13	4,161.96
财产信托计划	个数	1	1	7	3
	募集金额	14.25	9.09	197.31	66.75

数据来源: 根据公司提供资料整理

证券业务方面,公司通过入股华泰证券成为其第一大股东⁵,截至 2019 年 3 月底,公司持股比例为 15.59%。华泰证券成立于 1990 年,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, 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,主要业务包括经纪与财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务和投资及交易业务等。截至 2018 年末,华泰证券总资产为 3,686.66 亿元,经纪及财富管理业务是华泰证券收入的主要来源,2018 年华泰证券实现营业收入 161.08 亿元。

公司担保业务主要由江苏省国信信用担保有限公司(以下简称“国信担保”)负责,国信担保是目前江苏省注册资本金最大的担保机构之一,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 2019 年 3 月末,国信担保对外担保余额 39.12 亿元,未出现代偿,无逾期担保。

⁵ 香港中央结算(代理人)有限公司是以代理人身份代表,截至 2019 年 3 月末,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 20.30%。



此外，公司还通过控股、参股方式涉足银行和保险等领域。其中国信集团持股的恒泰保险经纪有限公司是江苏省内重要的保险经纪机构业务涉及财产保险、工程保险及责任保险业务。同时，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 8.04% 的股份，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及金融行业的多个领域，经营范围广泛，资产盈利性较好。

偿债来源

公司可用偿债来源结构较为合理，资产质量总体良好，融资渠道畅通，债务收入及可变现资产能对公司债务形成良好保障，作为江苏省重要的省属国有资产运营管理主体，公司得到政府在产业政策等方面的有利支持。

（一）盈利

受贸易板块和房地产板块影响，公司营业收入及毛利率有所下降；期间费用在营业收入中占比较低且有所下降。

尽管能源板块收入实现了较好的增长，但受累于公司贸易板块和房地产板块收入的下滑，2018 年公司营业收入为 566.95 亿元，同比下降 1.39 个百分点。同期公司营业利润、利润总额和净利润分别实现为 20.71 亿元、20.78 亿元和 15.73 亿元，同比均有所增加，盈利状况表现良好。

表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	128.75	566.95	574.95	472.67
营业成本	115.40	487.14	487.74	385.36
毛利率	10.37	14.08	15.17	18.47
期间费用	11.01	47.02	45.72	46.76
销售费用	1.98	8.46	10.15	9.53
管理费用 ⁶	4.06	17.19	19.51	20.42
财务费用	4.98	21.36	16.06	16.80
期间费用/营业收入	8.49	8.20	7.95	9.89
投资收益	14.22	44.54	47.01	65.95
补助收入	0.14	0.94	1.05	1.01
营业利润	20.71	72.64	70.81	67.56
利润总额	20.78	72.71	69.11	65.56
净利润	15.73	62.65	59.53	49.79
总资产报酬率	1.48	5.78	5.56	5.47
净资产收益率	1.70	6.88	7.40	6.45

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 包含研发费用



2018 年公司期间费用为 47.02 亿元，以财务费用为主。2019 年 1~3 月，期间费用在营业收入中的占比为 8.49%，表现略有增长，主要仍以管理费用和财务费用为主。

除了经营性业务，公司利润主要还包括投资收益部分，2018 年，公司实现投资收益 44.54 亿元，同比有所下降。

综合来看，尽管受贸易板块和房地产板块影响，公司收入出现一定下滑，但受益于公司发电量及上网电量的同比增加，公司利润水平稳步增长，总体盈利能力较强，投资收益是仍公司利润的重要来源。

（二）自由现金流

鉴于公司所从事电力业务较强的现金获取能力和盈利状况的良好表现，公司债务保障能力较好；随着公司业务规模的壮大，公司投资性现金流的净流出逐年增加。

公司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。2018 年由于公司主营电力及天然气业务现金获取能力较强，且经营状况较好，公司经营性净现金流为 81.51 亿元，同比有所提升，经营性净现金流对流动负债的覆盖达到 17.71 倍，经营性净现金流利息保障倍数为 3.09 倍，对利息的保障能力较好。

伴随公司业务规模的扩张，公司加大信托产品、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的投资力度，投资性净现金流的净流出规模逐年快速增长，2019 年一季度，投资性净现金流为-92.73 亿元，继续保持净流出。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-2.93	81.51	70.33	79.87
投资性净现金流	-92.72	-98.12	-88.51	-61.10
经营性净现金流/流动负债	-0.53	17.71	16.36	19.11
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	3.56	2.89	3.32

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）债务收入

作为江苏省内重点企业，公司融资渠道丰富，债务融资能力强，能够有效缓解公司流动性压力。

公司作为省属大型国有独资企业集团，是江苏省内最大的地方能源投资主体，公司融资渠道多元，主要包括银行借款、发行债券和股权融资等。

公司的银行借款多为长期借款，借款方式以信用借款为主，保证、抵质押借款为辅。截至 2018 年末，公司获得的银行等金融机构授信总额约为 951.08 亿元，其中已使用授信额度 275.24 亿元，尚未使用的授信额度为 675.84 亿元。



债务融资方面，公司发行的债券品种多样，截至 2019 年 3 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。随着业务规模的不断扩大，公司继续加大对能源板块项目的投入，在建工程等资本性支出大幅增加，2018 年，公司筹资性现金流入为 634.05 亿元，同期，公司筹资性现金流出为 607.88 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。从流入构成来看，2018 年通过借款所收到的现金占筹资活动现金流流入比重为 90.08%，是公司可用偿债来源的主要组成部分。随着公司对外投资规模的增加，公司债务收入继续保持增长，银行借款及债券发行仍是债务偿还的重要来源。

表13 2016~2018年及2019年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	201.21	634.05	549.03	319.12
借款所收到的现金	181.26	565.84	525.76	284.52
筹资性现金流出	112.85	607.88	550.19	358.42
偿还债务所支付的现金	101.13	557.67	504.59	308.23

数据来源：根据公司提供资料整理

股权融资是公司债务融资渠道另一个重要补充，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，同样构成了公司可用偿债来源的主要组成部分。

（四）外部支持

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，公司在江苏省的经济发展建设上发挥重要作用，得到政府的在产业政策等方面的有利支持。

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，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，在江苏省的经济发展建设上发挥越来越重要的作用。

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。

财政补贴方面，2018 年公司获得政府补助为 0.94 亿元。

总体来看，公司是江苏省重要的省属国有资产运营管理主体，为引领全省战略性新兴产业发展的先行主体，公司得到政府在资产划转、财政补贴等多方面的强有力支持。



（五）可变现资产

2018 年，公司的资产规模继续增长，主要以非流动资产为主，由于公司主要投资能源和金融领域，资产以固定资产和长期股权投资为主，在公司总资产中占比较高。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

截至 2018 年末，公司总资产规模为 1,653.06 亿元，同比实现增长，资产以非流动资产为主。

表 14 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	567.08	32.03	398.36	24.10	357.64	23.39	401.20	26.95
货币资金	86.01	4.86	89.03	5.39	78.03	5.10	97.45	6.55
应收账款	-	-	58.18	3.52	60.06	3.93	59.17	3.98
其他应收款	37.84	2.14	47.18	2.85	46.08	3.01	32.48	2.18
存货	127.20	7.18	123.38	7.46	127.84	8.36	154.17	10.36
非流动资产	1,203	67.97	1,254	75.90	1,171	76.61	1,087	73.05
可供出售金融资产	197.66	11.17	302.57	18.30	249.12	16.29	166.84	11.21
长期股权投资	449.36	25.38	395.26	23.91	373.52	24.42	377.32	25.35
固定资产	433.32	24.48	435.70	26.36	456.55	29.85	374.26	25.14
在建工程	25.15	1.42	27.37	1.66	23.30	1.52	106.67	7.17
其它非流动资产	49.48	2.79	48.67	2.94	24.67	1.61	20.21	1.36
总资产	1,770	100.00	1,653	100.00	1,529	100.00	1,488	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动资产以存货、货币资产、应收账款和其它应收款为主。其中，公司存货同比小幅减少，主要是房地产开发业务成本和开发产品、电煤等原材料以及库存商品，由于公司逐步退出房地产市场计划的影响，公司开始逐步清理在售商品房，存货规模有所下降；公司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，2018 年末货币资金 89.03 亿元，存量同比提高 11.39%，其中受限的货币资金 9.49 亿元，主要以存放中央银行法定准备金为主；公司应收账款主要是应收电费和货款。2018 年末，应收账款对象主要为国网江苏省电力有限公司、淮安工业园管委会、新沂市沐东新城投资开发有限公司、江苏省人民医院和南京市第一医院，合计 30.71 亿元，占总应收账款的 40.48%，



应收账款对象整体质量较优，账龄主要以一年以内为主，占比 72.02%，由于公司与供电公司结算以月为周期，周转率较高；其他应收款为 47.18 亿元，占比相对较低。

由于主要涉足于能源、金融和房地产等行业，公司资产结构主要以非流动资产为主，2018 年末占比达到总资产的 75.90%，总体规模继续保持增长，公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、可供出售金融资产和在建工程组成。其中，公司固定资产 435.70 亿元，主要由发电设备以及房屋建筑物等构成，占非流动资产的比重相对较高，体现出公司主要板块来源于发电业务，固定资产投资大的特征；公司长期股权投资主要以对能源和金融行业的投资为主，同时涉及贸易和酒店等多个领域，2018 年末增加到 395.26 亿元；同时，公司可供出售金融资产 302.57 亿元，实现继续保持增长态势，主要是公司投资的权益性工具，近年来随着公司投资的加大，规模增长 53.45 亿元；公司其它非流动资产和在建工程占比相对较小，同比有所增长。

截至 2018 年末，公司可变现资产价值为 1,369.65 亿元，清偿性偿债来源较为充足。同时，公司受限资产为 114.22 亿元，包括受限的抵质押资产 104.73 亿元和受限货币资金 9.49 亿元，受限资产占总资产的 6.91%，占净资产的 12.54%；公司受限的抵押物主要为房产和土地的抵押的资产合计 33.44 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。

综合来看，2018 年以来，随着公司业务规模的不断扩大，资产规模继续保持增长，预计未来 1~2 年，公司可变现资产规模将继续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

偿债能力

2018 年末，公司债务规模有所增加，且主要以流动负债增长为主，存在一定的短期偿付压力；随着公司长期债务结构的调整，债券融资逐步成为公司长期负债的主要力量。

截至 2018 年末，公司负债规模为 742.28 亿元，同比继续增加，负债结构仍以流动负债为主。2019 年 3 月末，公司负债总额为 846.64 亿元，流动负债在总负债中占比有所上升。

**表 15 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	626.08	73.95	476.17	64.15	444.44	61.32	415.25	57.92
短期借款	100.70	11.89	121.04	16.31	103.70	14.31	84.84	11.83
应付账款 ⁷	-	-	75.00	10.10	69.52	9.59	73.53	10.26
预收账款	52.33	6.18	38.56	5.20	30.25	4.17	42.83	5.97
其他应付款	74.66	8.82	62.65	8.44	60.38	8.33	45.72	6.38
一年内到期非流动负债	148.69	17.56	95.32	12.84	79.62	10.99	72.09	10.06
其他流动负债	152.67	18.03	61.14	8.24	78.83	10.88	66.68	9.30
非流动负债	220.56	26.05	266.11	35.85	280.31	38.68	301.66	42.08
长期借款	75.00	8.86	105.31	14.19	125.40	17.30	154.45	21.54
应付债券	118.50	14.00	136.50	18.39	125.00	17.25	110.00	15.34
长期应付款	10.12	1.20	10.24	1.38	15.92	2.20	21.25	2.96
负债总额	846.64	100.00	742.28	100.00	724.75	100.00	716.91	100.00
总有息债务	-	-	521.31	70.23	526.94	72.71	506.92	70.71
资产负债率		47.82		44.90		47.39		48.16

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动负债以短期借款、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。同年公司短期借款为 121.04 亿元，主要由信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款组成，短期借款是构成流动负债的主要部分，2018 年末公司短期借款同比增长 16.72%，主要是信用借款的大幅增长；应付账款为 75.00 亿元，是构成公司流动负债的另一重要组成部分，主要包括应付材料款、货款、工程款等，近年表现有所波动；公司预收款项为 38.56 亿元，主要账龄在一年以内，占比达到 89.99%，由于预收账款主要是预收房款，受到房地产市场波动的影响，公司预收账款呈现一定的波动性；2018 年末，由于部分长期借款和应付债券陆续将于一年内到期，以及公司新增短期债务影响，公司一年内到期的非流动负债规模为 17.56 亿元，规模有所增长。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。为降低融资成本，鉴于公司在江苏省内重要的地位优势，公司加大债券市场融资力度，2018 年末，公司长期借款规模继续下降，而应付债券规模继续增长，应付债券逐步成为公司融资的重要渠道之一。

公司短期有息负债占比较高，存在一定短期偿债压力。

根据公司提供资料，截至 2018 年末，公司总有息债务为 521.31 亿元，在负债总额中的占比为 70.23%。

⁷ 公司未提供 2019 年 3 月末应付票据及应付账款余额。

**表 16 截至 2018 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	172.03	55.00	83.98	0.25	77.33	132.71	521.31
占比	33.00	10.55	16.11	0.05	14.83	25.46	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从公司有息负债期限结构来看，截至 2018 年末，公司有息负债在三年内到期的占比共计 59.66%，其中一年内到期占比达到 33.00%，主要由短期借款和应付短期债券构成，公司存在一定短期偿付压力。

公司对外担保金额较小，且被担保企业均为江苏省内的能源企业，总体风险可控。

截至 2019 年 3 月末，公司本部对外担保余额为 2.66 亿元，被担保企业均为江苏省内的能源企业，公司未提供被担保企业财务报表。

表 17 截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

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	2,069.58	2000.4~2020.10	保证
中石油江苏液化天然气有限公司	20,000.00	2015.6~2020.5	质押
江苏徐矿综合利用发电有限公司	4,550.00	2008.8~2020.8	保证
合计	26,619.58	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司所有者权益实现增长，资本实力不断增强。

公司能源和金融等板块收益的增加，盈利水平不断提高，进而促进公司的资本实力不断增强。2018 年末和 2019 年 3 月末，公司所有者权益继续实现增长，分别为 910.78 亿元和 923.74 亿元，主要来源于公司未分配利润的增长。

2018 年 10 月，公司新增注册资本 100 亿元，全部由未分配利润转增，变更后的注册资本为 300.00 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司未分配利润为 176.92 亿元。

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固定资产、在建工程等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年末，公司流动比率 0.84 倍，速动比率 0.58 倍，公司流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.55 倍。

清偿性偿债来源为可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，



公司 2018 年末可变现资产价值为 1,369.65 亿元，同期总负债为 742.27 亿元，资产负债率为 44.90%，债务资本比率为 36.40%，对外担保余额 2.67 亿元，可变现资产对总债务的覆盖率为 1.85 倍。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.47 倍，由于公司从事的能源、金融板块的收益性较高，EBITDA 对利息的保障水平整体较高。

结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。2018 年，江苏省地区经济继续保持增长，为公司的发展提供了良好的外部条件；作为江苏省内最重要的区域电力供应商和进出口贸易商，公司具有很强的财富创造能力；同时，公司融资渠道丰富，债务收入及可变现资产能对公司债务形成良好保障，尤其作为江苏省重要的省属国有资产运营管理主体，公司得到政府在产业政策等方面的有利支持。

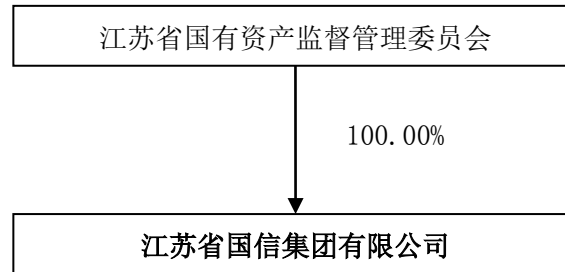
预计未来 1~2 年，国信集团在江苏省国资体系中的重要地位不会发生改变，公司各项业务仍将平稳发展，并继续得到江苏省政府的大力支持。

综合分析，大公对公司“17 国信一”、“17 国信二”、“18 国信一”、“18 国信二”、“18 国信三”、“19 国信一”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



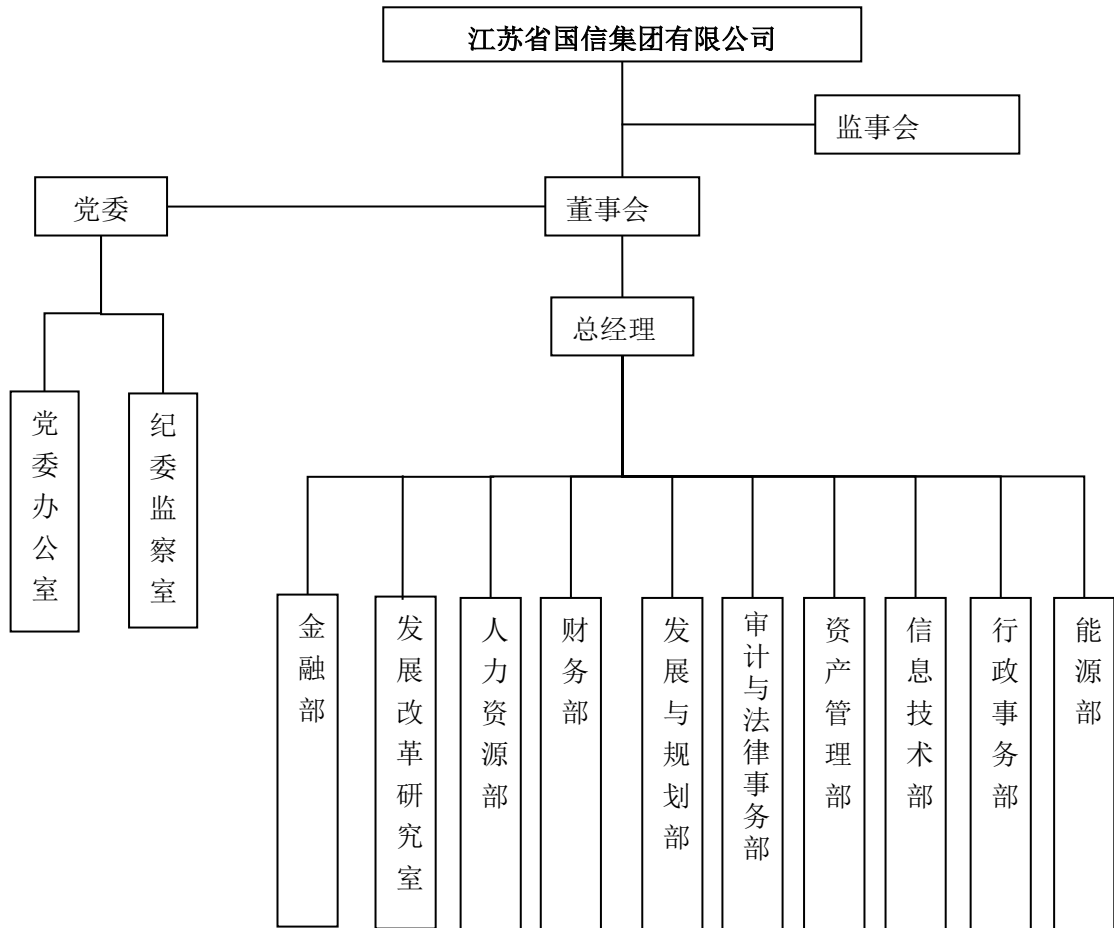
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末江苏省国信集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末江苏省国信集团有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 江苏省国信集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
资产类				
货币资金	860,143	890,305	780,323	974,544
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,007,887	316,692	29,012	64,193
应收票据及应收账款	806,042	658,789	-	-
其中: 应收账款	-	581,761	600,564	591,729
其他应收款	378,361	471,776	460,774	324,827
存货	1,271,991	1,233,780	1,278,402	1,541,742
流动资产合计	5,670,754	3,983,550	3,576,450	4,012,023
可供出售金融资产	1,976,626	3,025,697	2,491,167	1,668,368
长期股权投资	4,493,638	3,952,582	3,735,202	3,773,215
固定资产	4,333,224	4,357,044	4,565,531	3,742,582
在建工程	251,541	273,711	233,025	1,066,709
非流动资产合计	12,032,979	12,547,028	11,716,704	10,873,862
总资产	17,703,733	16,530,578	15,293,154	14,885,885
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.86	5.39	5.10	6.55
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	5.69	1.92	0.19	0.43
应收票据及应收账款	4.55	3.99	-	-
其中: 应收账款	-	3.52	3.93	3.98
其他应收款	2.14	2.85	3.01	2.18
存货	7.18	7.46	8.36	10.36
流动资产合计	32.03	24.10	23.39	26.95
可供出售金融资产	11.17	18.30	16.29	11.21
长期股权投资	25.38	23.91	24.42	25.35
固定资产	24.48	26.36	29.85	25.14
在建工程	1.42	1.66	1.52	7.17
非流动资产合计	67.97	75.90	76.61	73.05



2-2 江苏省国信集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
负债类				
短期借款	1,006,984	1,210,366	1,037,042	848,384
应付票据和应付账款	842,151	835,402	-	-
其中:应付账款	-	749,960	695,198	735,340
预收账款	523,346	385,624	302,544	428,296
其他应付款	746,599	626,499	603,830	457,236
一年内到期非流动负债	1,486,862	953,200	796,198	720,942
其他流动负债	1,526,726	611,404	788,319	666,764
流动负债合计	6,260,793	4,761,716	4,444,418	4,152,489
长期借款	749,981	1,053,102	1,254,019	1,544,501
应付债券	1,185,000	1,365,000	1,250,000	1,100,000
长期应付款	101,220	102,353	159,222	212,515
递延所得税负债	140,606	113,869	107,308	126,460
非流动负债合计	2,205,575	2,661,050	2,803,099	3,016,572
负债合计	8,466,368	7,422,766	7,247,517	7,169,061
占负债总额比 (%)				
短期借款	11.89	16.31	14.31	11.83
应付票据和应付账款	9.95	11.25	-	-
其中:应付账款	-	10.10	9.59	10.26
预收账款	6.18	5.20	4.17	5.97
其他应付款	8.82	8.44	8.33	6.38
一年内到期非流动负债	17.56	12.84	10.99	10.06
其他流动负债	18.03	8.24	10.88	9.30
流动负债合计	73.95	64.15	61.32	57.92
长期借款	8.86	14.19	17.30	21.54
应付债券	14.00	18.39	17.25	15.34
长期应付款	1.20	1.38	2.20	2.96
递延所得税负债	1.66	1.53	1.48	1.76
非流动负债合计	26.05	35.85	38.68	42.08



2-3 江苏省国信集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
权益类				
实收资本(股本)	3,000,000	3,000,000	2,000,000	2,000,000
资本公积	1,158,193	1,202,029	1,081,317	1,093,530
盈余公积	804,861	804,861	776,827	741,656
未分配利润	1,769,204	1,689,546	2,380,158	2,034,583
所有者权益合计	9,237,366	9,107,812	8,045,637	7,716,824
损益类				
营业收入	1,287,486	5,669,481	5,749,482	4,726,749
营业成本	1,153,992	4,871,427	4,877,365	3,853,600
营业税金及附加	9,875	42,068	64,253	64,231
管理费用	39,748	166,842	195,088	204,228
财务费用	49,770	213,648	160,621	168,047
投资收益	142,176.22	445,429.70	470,126.46	659,545.75
其它收益	1,375.28	9,374.29	10,529.10	-
营业利润	207,138	726,419	708,078	675,644
利润总额	207,849	727,077	691,118	655,644
所得税费用	50,502	100,551	95,794	157,739
净利润	157,347	626,526	595,324	497,905
占营业收入比(%)				
营业成本	89.63	85.92	84.83	81.53
营业税金及附加	0.77	0.74	1.12	1.36
管理费用	3.09	2.94	3.39	4.32
财务费用	3.87	3.77	2.79	3.56
投资收益	11.04	7.86	8.18	13.95
其它收益	0.11	0.17	0.18	-
营业利润	16.09	12.81	12.32	14.29
利润总额	16.14	12.82	12.02	13.87
所得税费用	3.92	1.77	1.67	3.34
净利润	12.22	11.05	10.35	10.53



2-4 江苏省国信集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-29,318	815,146	703,282	798,674
投资活动产生的现金流量净额	-927,179	-981,158	-885,064	-611,005
筹资活动产生的现金流量净额	883,643	261,689	-11,603	-393,021
主要财务指标				
EBIT	262,256	956,012	850,258	814,720
EBITDA	-	1,251,945	1,172,055	1,105,442
总有息债务	-	5,213,128	5,269,419	5,069,195
毛利率(%)	10.37	14.08	15.17	18.47
营业利润率(%)	16.09	12.81	12.32	14.29
总资产报酬率(%)	1.48	5.78	5.56	5.47
净资产收益率(%)	1.70	6.88	7.40	6.45
资产负债率(%)	47.82	44.90	47.39	48.16
债务资本比率(%)	-	36.40	39.57	39.65
长期资产适合率(%)	95.10	93.80	92.59	98.71
流动比率(倍)	0.91	0.84	0.80	0.97
速动比率(倍)	0.70	0.58	0.52	0.59
保守速动比率(倍)	-	0.27	0.19	0.26
存货周转天数(天)	97.71	92.83	104.08	151.45
应收账款周转天数(天)	20.33	37.54	37.33	46.98
经营性净现金流/流动负债(%)	-0.53	17.71	16.36	19.11
经营性净现金流/总负债(%)	-0.37	11.11	9.76	10.80
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	3.56	2.89	3.32
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	4.18	3.50	3.39
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.47	4.82	4.59
现金比率(%)	29.84	25.35	18.21	25.01
现金回笼率(%)	112.60	110.58	114.66	113.22
担保比率(%)	-	0.29	0.65	5.16



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 一季度取 90 天。



收益-（营业外收入-营业外支出）

23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 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



附件 4 主体及中长期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：大公中长期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。