

江苏省国信资产管理集团有限公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券信用评级报告

大公报 CYD【2016】1260 号

公司债券信用等级：AAA
主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
发债主体：江苏国信资产管理集团有限公司

发行规模：本次债券发行总额不超过 60 亿元，首期发行金额不超过 15 亿元（含 15 亿元）

债券期限：不超过 10 年

偿还方式：每年付息一次、到期一次还本

发行目的：补充流动资金、偿还银行贷款

评级观点

江苏省国信资产管理集团有限公司（以下简称“江苏国信”或“公司”）主要从事江苏省人民政府授权范围内的国有资产经营管理，涉及能源、金融、房地产、酒店、医药等多个行业。评级结果反映了江苏省经济发达为公司提供良好外部环境，公司作为江苏省重要的国有资产运营管理主体及唯一的省属国投平台改革试点企业，得到政府有力支持，公司能源业务具有良好的发展空间和盈利能力，金融资产盈利能力较好，股权融资渠道通畅等优势；同时也反映了火电业务受到煤炭价格及上网电价调整影响较大，贸易业务毛利率较低，受船舶业务影响，公司计提了资产减值准备并承担了代偿责任，三级子公司江苏舜天船舶股份有限公司（以下简称“舜天船舶”）重组事宜具有一定的不确定性等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司能源、金融等业务将继续稳健发展，公司作为江苏省重要的国有资产运营管理主体的地位不会发生改变。综合来看，大公对江苏国信的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 江苏省地区经济发达，产业结构不断优化，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为江苏省重要国有资产运营管理主体，以及江苏省属国投平台唯一的改革试点企业，得到政府在资产划拨、财政补贴等方面的大力支持；
- 公司是江苏省重要的区域性电力供应企业，近年来可控装机规模及机组运营效率均不断提高，新能源发电项目陆续投产，具有较好的发展空间及盈利能力；
- 公司金融产业布局较广，资产盈利能力较好；
- 公司拥有多个上市公司，同时获得较大银行授信额

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015	2014	2013
总资产	1,449.73	1,447.90	1,345.67
所有者权益	688.19	639.87	575.75
营业收入	484.56	499.53	526.41
利润总额	61.32	64.91	60.42
经营性净现金流	67.50	49.52	53.07
资产负债率(%)	52.53	55.81	57.21
债务资本比率(%)	42.67	46.95	49.06
毛利率(%)	18.09	14.13	16.82
总资产报酬率(%)	5.71	6.03	6.07
净资产收益率(%)	6.72	8.75	9.12
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.38	1.38	1.47
经营性净现金流/总负债(%)	8.60	6.28	7.36

注：2013 年财务数据采用经追溯调整的 2014 年年初数；2014 年财务数据采用经追溯调整的 2015 年年初数。

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：段夏青

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

度，股权及债权融资渠道通畅。

主要风险/挑战

- 上网电价不断下调限制了公司火电业务盈利能力的进一步提升；
- 受贸易环境波动及激烈竞争影响，贸易业务毛利率很低；
- 受舜天船舶重整影响，江苏国信计提了较大规模的资产减值损失，并承担了代偿责任，对公司利润造成一定不利影响；
- 舜天船舶的重组事件尚在进行中，未来面临一定的不确定性。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年五月六日

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、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。

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、及时性和完整性不作任何明示、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、本报告信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，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。

发债主体

江苏国信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，公司正式成立于2002年8月，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。截至2015年末，公司注册资本为200.00亿元人民币，控股股东及实际控制人均为江苏省国资委。

公司历经三次重大重组（详见表1），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。

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，江苏国信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）
		江苏国信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，江苏国信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江苏国信。

数据来源：根据公司提供资料整理

公司控股子公司主要由股东出资设立、或通过股权划拨方式取得，截至2015年末，公司控股及拥有控制权的子公司34家，全部纳入公司合并报表范围。公司下属控股企业中发行上市的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）、江苏舜天

¹ 截至2015年末，公司持有华泰证券17.46%的股权，是华泰证券的第二大股东。

船舶股份有限公司（证券简称：*ST 舜船；证券代码：002608）、江苏省新能源开发有限公司（证券简称：江苏新能；证券代码：833368）。下属参股企业中发行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）。

发债情况

债券概况

本次债券是江苏国信面向合格投资者发行的公司债券，发行金额不超过 60 亿元人民币，拟分期发行，本期为第一期，发行金额不超过 15 亿元（含 15 亿元），发行期限不超过 10 年，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

本期公司债券拟发行额度不超过 15 亿元，用于补充运营资金、偿还银行贷款。

宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，经济发展进入“新常态”；未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济增速将在中高速区间内持续放缓，经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2013~2015 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.7%、7.4%和 6.9%，增速逐年放缓；同期，规模以上工业增加值同比增速由 9.7%降至 6.1%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 19.6%降至 10.0%，降幅明显。此外，近年来国际国内需求增长减慢，社会消费品零售总额同比增速由 2013 年的 13.1%降至 2015 年的 10.7%，进出口贸易总额同比增速由 7.6%降至-7.0%。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速逐年收窄，2015 年公共财政预算收入增速仅为 8.4%，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 5.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.7%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%（扣除价格因素实际增长 9.7%），进出口总额同比下降 5.9%。同期，全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，

增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。此外，2016 年一季度，我国全社会融资规模为 6.59 万亿元，同比增加 1.93 万亿元，新增人民币贷款 4.67 万亿元，同比增加 1.06 万亿元。截至 2016 年 3 月末，我国广义货币（M2）余额为 144.62 万亿元，同比增长 13.4%，增速较上年同期增加 1.8 个百分点。整体来看，现阶段我国传统制造行业仍面临产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，主要经济指标增速放缓，部分指标出现下降。受部分地区商品房销售回暖以及上年基数较低等影响，2016 年一季度财政收入出现一定幅度增长。从目前情况看，经济下行压力仍然存在，结构调整面临的困难也较多，后期全国财政收入形势仍不容乐观，我国经济发展步入增速放缓、转型提质的“新常态”。

针对经济下行压力增大、财政增收难度加大，国家对财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，国家继续推进政府债务管理并推行地方政府债券置换，在合理控制地方政府债务的基础上，继续扩大政府支出规模，支持科学合理的政府采购行为，鼓励 PPP 模式，防范和化解政府性债务风险。央行普降金融机构存款准备金率、实施定向降准和下调人民币存贷款基准利率；国务院坚持改革，实施创新驱动发展战略，大力推进大众创业、万众创新，激发全社会创新潜能，培养和催生经济社会发展新动力；发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，通过出台公积金新政、降低二套房首付比例、免征营业税等救市政策，促进房地产市场发展，刺激购房需求入市。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性供给侧改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济复苏迹象明显，主要经济指标表现较好，欧元区经济稳中有升，对扩大我国出口产品需求有一定的有利影响，但日本经济出现较大波动，增长疲弱，新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得

我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

● 电力行业

2015年以来，受宏观经济低迷、工业生产下行、能源消费结构调整等影响，短期内我国电力需求难以得到恢复性增长；电煤市场价格的持续回落使得火力发电企业盈利水平提升；同时煤电联动政策限制了盈利增长空间；火电企业环保成本及管理水平将面临新挑战；新电改政策密集出台将有力推动电力市场化进程，我国电力行业产业链竞争格局或将改变

电力工业是国民经济发展中基础能源产业，近年来，我国电力生产能力持续增强，清洁能源在电源结构中的占比持续上升。2011年起，随着外需放缓及国内宏观政策紧缩导致我国电力总需求增速放缓。2015年，全社会用电量5.55万亿千瓦时，同比增长0.5%，其中第二产业用电量持续下降，制造业用电量同比降幅扩大，四大高载能行业用电量同比下滑，全社会用电量增速同比持续回落。2016年1~3月，受闰年、气温偏低等因素影响，全社会用电量13,524亿千瓦时，同比增长3.2%，增速同比提高2.4个百分点；全国6,000千瓦及以上电厂发电量149,360亿千瓦时，同比增长11.7%。综上，全国电力供需形势总体宽松。

近年来，我国电力生产能力持续增强，清洁能源在电源结构中的占比上升。我国电源基本建设投资完成额由2012年3,772亿元增加至2015年的4,091亿元。2015年末，我国发电总装机容量为15.07亿千瓦，同比增长10.4%，火电装机在发电总装机所占比重由2012年末的71.50%下降至65.69%，清洁能源在电源结构中的占比逐年上升。总体用电需求放缓以及清洁及可再生能源挤占效应导致全国发电机组平均利用水平面临较大的下行压力。2015年，全国发电设备平均利用小时数为3,969小时，同比下降349小时，为35年以来的最低水平。受到电力需求增速放缓、供需宽松以及新能源发电调峰等因素影响，火电机组平均利用小时同比大幅减少，仅为4,329小时，降幅同比继续扩大。2016年1~3月，发电设备平均利用小时数886小时，同比大幅下降，其中，火电利用小时同比降幅继续扩大。

受中国能源结构的影响，煤炭在中国的初始能源消费构成中占绝对比例。我国现在电力的消费中，火电占比相对稳定，约占总电力消费的75%。2012以来，下游煤炭需求持续疲软、煤炭供大于求，全国

电煤市场价格出现回落，煤炭价格的下跌显著的降低了发电成本，对火电企业盈利能力提升明显。受到煤炭价格持续走低以及节能环保等因素影响，2013年以来，国家陆续调低火电企业上网电价标准，连续的电价下调预计将对火电企业盈利能力产生一定影响。除燃煤发电机组外，我国对新建新能源机组上网电价也进行了适当下调。2015年12月，国家发展改革委发出《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》，明确根据工程造价降低情况和项目资本金收益率水平，适当降低新建陆上风电和光伏发电上网标杆电价²。此次新能源电价下调将直接导致拥有在建及拟建项目的风电及光伏发电企业未来盈利空间小于预期，但长期来看，有利于引导新能源发电产业进行合理投资，提高可再生能源电价附加资金补贴效率，推动各地新能源平衡发展。

国家加大推进节能环保力度，火电企业将面临新挑战。2014年9月，为落实《国务院办公厅关于印发能源发展战略行动计划（2014~2020年）的通知》（国办发【2014】31号）要求，进一步提升煤电高效清洁发展水平，国家出台《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014~2020年）》，对供电煤耗、能效准入、大气污染物排放、区域煤电布局等方面提出了更为明确的发展目标和更为严格的环保标准；同时，继续鼓励燃煤热机组和低热值煤发电项目的建设，深入淘汰落后产能。2015年，从“最严环保法”的正式实施到“十三五规划”中对于节能低碳发电及碳排放的控制，再到国务院常务会议中明确“全面实施燃煤电厂超低排放和节能改造，大幅降低发电煤耗和污染排放”，都体现出我国燃煤发电机组加大节能减排技术改造的必然性和紧迫性。长期来看，对环保要求的不断提升有利于煤电产业高效清洁可持续发展。

继2014年深圳输配电价改革试点后，2015年3月，新一轮电力体制改革伴随着《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发【2015】9号）的出台正式开始，新电改明确了“三放开、一独立、三强化³”的基本思路，各部委陆续出台电改配套政策，内容涉及发电侧新能源接纳、输配电电价试点、售电侧需求管理以及跨省（区）电价形成机制等，指出试点先行、积极稳妥地建立公平、规范、高效的电力交易机制的总体要求。2015年11月，关于输配电价格改革、电力市场建设、电力交易机构组建、有序放开发用电计划、售电侧改革以及规范燃煤自备电厂监督管理等六个方面的配套文件出台，在各方利益主体博弈过程中，试点区域的广度和配套措施的深度均不断推进，电网公司运营模式将由原有的购销价差向成本加合理收益转变，预计较

² 对陆上风电项目上网标杆电价，2016年、2018年一类、二类、三类资源区分别降低2分钱、3分钱，四类资源区分别降低1分钱、2分钱。对光伏发电标杆电价，2016年一类、二类资源区分别降低10分钱、7分钱，三类资源区降低2分钱。

³ 有序放开输配以外的竞争性环节电价，向社会资本放开配售电业务，放开公益性和调节性以外的发用电计划；推进交易机构相对独立；强化政府监管，强化电力统筹规划，强化电力安全高效运行和可靠供应。

现有盈利水平将有所下降，出让的利润空间将由发、售、用三方共享；在原有电网公司的基础上建立北京、广州两个电力交易中心，推进发、用电主体不同优先级的直接交易，明确发电公司、电网公司、售电公司及用户在配售电环节的职能定位。售电侧参与主体也将呈现多元化，发电和售电侧将展开电量和电价的双重竞争，由于水电面临一定的成本优势，盈利空间有望提升，而火电业绩受内部竞争加剧和环保要求不断提升的影响将出现一定分化，可再生能源电量全额收购则为风电、光伏发电等提供运营稳定性的保障。随着新电改进程的不断推进，电力市场公平性和竞争性将不断提升，电网公司和拥有售电牌照及客户资源的发电公司或将具有售电侧市场的先发优势，推动业绩实现增长。

整体来看，2015 年以来，受宏观经济低迷、工业生产下行、能源消费结构调整等影响，短期内我国电力需求难以得到恢复性增长；电煤市场价格的持续回落使得火力发电企业盈利水平提升；同时煤电联动政策限制了盈利增长空间；火电企业环保成本及管理水平将面临新挑战；新电改政策密集出台将有力推动电力市场化进程，我国电力行业产业链竞争格局或将改变。

● 信托行业

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；监管的日益规范对信托公司的经营和风险控制提出更高要求的同时，也促进了信托公司积极转型，提升主动管理能力

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。2015 年，在经济下行和竞争加剧的双重挑战下，信托资产增速放缓，增量效益贡献下滑，信托行业结束了自 2008 年以来的高速增长阶段，步入了转型发展的阶段。截至 2015 年 9 月末，信托行业管理的信托资产总规模为 15.62 万亿元，同比增长 20.62%，信托资产规模同比增幅明显回落；从季度环比增速来看，2015 年前 3 季度的环比增速分别为 3.08%、10.13%和-1.58%，信托资产自 2010 年 1 季度首次出现环比负增长。2015 年 1~9 月，各信托公司合计实现经营收入 822.14 亿元，同比增长 32.54%，增幅同比下降 10.14 个百分点；经营收入中信托业务收入占比达到 56.76%，实现利润总额 548.71 亿元，同比增长 8.37%，增幅同比下降 26.90 个百分点。从信托资金的投向看，2015 年 9 月末，信托资产投向非实体经济部门的规模为 5.04 万亿元（包括金融机构及证券投资），占信托总规模的 32.27%；投向实体经济部门的规模为 9.87 万亿元（包括公司企业、

基础产业等), 占信托总规模的 70.60%⁴。

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都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, 信托公司还面临以自有资金垫付投资人本金和收益的“刚性兑付”问题。随着越来越多风险事件的暴露, 信托公司背负巨大的风险处置压力。

总体来看, 我国信托行业已从快速发展阶段步入全面发展转型时期, 市场环境的不确定性以及不断爆发的信托风险事件信托公司带来较大的风险与挑战。日益规范的监管对信托公司的经营和风险控制提出更高要求, 同时也促进信托公司积极转型, 提升主动管理能力。

● 贸易行业

受外部消费环境及劳动成本上升等因素影响, 近年来我国外贸增速有所下降, 外贸结构呈现被动性优化调整

近年来, 我国外贸规模不断增长, 受到外需复苏乏力、劳动及土地成本上升等因素影响, 2012~2014 年, 我国外贸增速分别为 6.2%、7.6%和 3.4%, 增速均低于外贸发展的规划目标, 外贸出口先导指标和 PMI 新出口订单指数均呈下滑势态。从外贸产品结构上来看, 外贸结构不断优化, 机电产品和高科技产品占比不断上升。从贸易方式上看, 一般贸易的占比提高, 附加值较低的加工贸易的占比有所下降, 受发达国家价值链收缩影响, 以国际分工深化而产生的贸易有所下降, 贸易方式实现被动式的结构优化。受益于发达的加工贸易及地理位置优势, 江苏省贸易活动较为活跃, 是我国的贸易大省, 同时也是关注调整贸易结构较早地区, 贸易产品具备一定的竞争优势。2012~2014 年, 江苏省进出口总额逐年增长, 但增速较低且有一定波动性, 2015 年 1~9 月, 进出口总额为 4,970.41 亿美元, 同比下降 3.9%。

综合来看, 我国贸易行业总体较弱, 预计未来将随着发达经济体

⁴ 数据来源: 信托业协会。

消费环境的复苏而有所改善。

● 房地产行业

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，近期受宏观政策调控影响，行业虽现回暖迹象，但中长期需求仍面临结构性调整；城镇化仍将为房地产企业提供发展空间；房地产行业集中度进一步提升

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，从历史波动周期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构以及土地政策等多方面，直接或间接对房地产业发展产生一定的制约影响。

随着多项房地产限制政策先后颁布，投资性购房需求随之下降，新房库存量逐渐增加，住房供需关系的改变使得房价快速上涨趋势结束，房地产行业调控政策也由抑制市场过热的单边调控转向因地制宜的双向调控。2014年3月，李克强总理《政府工作报告》中提出分类调控思路，政策导向更具市场化与针对性。同年5月，央行强调合理配置信贷资源，优先满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求，明确表示将保护合理的自住购房需求。2015年3月，李克强总理《政府工作报告》中再次提出，我国房地产行业政策面将延续2014年以来的市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。由此，2015年对房地产行业调控政策的有限松绑和更为明确的调整方向，使得行业呈现出一定回暖迹象，这有利于该行业的在市场化运作中将保持整体平稳发展，但中长期需求仍面临结构性调整。

在经济发展新常态下，处于调整期的房地产行业局部市场供需矛盾将越发凸显，区域库存去化难度加大；从长期发展来看，城镇化建设是我国房地产发展的重要驱动力，城镇化率的提升带动城市住宅需求增长，为房地产企业提供发展空间。

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度。

综合来看，房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，近期受宏观政策调控影响，行业虽现回暖迹象，但中长期需求仍面临结构性调整；城镇化仍将为房地产企业提供发展空间；房地产行业集中度进一步提升。

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个县区，全省行政面积10.72万平方公里，截至2015年末，江苏省常住人

口 7,976.3 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。

表 2 2013~2015 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	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	70,116.4	8.5	65,088.3	8.7	59,161.8	9.6
人均 GDP ⁵ （元）	87,995	-	81,874	8.4	74,607	9.3
公共预算收入	8,028.6	11.0	7,233.1	10.1	6,568.5	12.1
规模以上工业总产值	-	8.5	-	9.9	-	11.5
全社会固定资产投资 ⁶	45,905.2	10.5	41,552.8	15.5	36,373.3	19.4
社会消费品零售总额	25,876.8	10.3	23,209.0	12.4	20,796.5	13.4
进出口总额（亿美元）	5,456.1	3.2	5,637.6	2.3	5,508.4	0.5
三次产业结构	5.7:45.7:48.6		5.6:47.7:46.7		6.1:49.2:44.7	

数据来源：2013~2015 年江苏省国民经济和社会发展统计公报

近年来，江苏省的工业结构不断优化。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，2015 年，江苏省预计高新技术产业实现产值 6.13 万亿元，同比增长 7.6%，占规模以上工业总产值的比重达 40.1%，同比提高 0.6 个百分点。

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，苏中、苏北经济总量对全省的贡献率达 46.2%，比上年提高 1.4 个百分点；沿海开发有力推进，沿海地区实现生产总值 12,521.5 亿元，比上年增长 10.1%，对全省经济增长贡献率达 19.4%。

综合来看，江苏省地区经济较为发达，产业结构不断优化，区域经济发展协同性不断改善，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，市县国有资产体量占比较高，是推行地方国资改革的先行者

江苏省国有资产规模较大，居于全国前列，截至 2014 年末，省市国资监管企业国资总额达到 4.01 万亿元⁷，其中，省属国资企业资产总额 0.82 万亿元，与市县国资相比，省属国资体量相对较小。江苏省省

⁵ 按户籍人口计算。

⁶ 不含农户。

⁷ 数据来源：江苏省人民政府国有资产监督管理委员会网站。



属国有企业共有 21 家，其中 6 家集团企业拥有上市平台。

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组为 7 个省级资产管理公司，建立完善国有资产管理、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，江苏国信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。

综合来看，江苏省国有资产规模较大，县市国资体量占比较高，同时也是推行地方国资改革的先行者，新一轮改革以混合所有制为主题在省属及县市国资企业中逐步展开。

经营与竞争

公司业务主要涉及能源、金融、贸易、房地产、酒店和社会事务六大板块，能源业务是公司收入及利润的主要来源；综合毛利率有所波动

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、酒店和社会事业六大板块，其中又以能源、贸易和金融板块为主。公司营业收入逐年下降，主要是受到贸易业务下滑影响；从收入及利润结构上来看，公司营业收入及利润主要来自能源业务及贸易业务，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。

能源业务是公司重要板块之一，能源业务收入主要来自火电、新能源发电及天然气销售收入。2013 年，射阳港第二台 66 万千瓦机组试运营，同时，公司并购了江苏协联热电集团有限公司（以下简称“协联热电”），能源业务收入同比增长 24.50%；2014 年，受江苏省区域用电量增速下滑及电价下降影响，公司控股火电企业发电量同比下降



4.43%，能源业务收入同比有所下降；2015年，公司能源业务收入同比增长16.08%，主要是由于公司下属江苏国信靖江发电有限公司（以下简称“靖江”）2×66万千瓦电站投入运营。近年来，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，贸易业务收入规模有所波动。2013年房地产收入主要来自国信龙湖世家项目、国信宜和项目及国信中江海景项目收入；2014年，房地产收入同比有所下降，主要是受项目未进入结算影响，公司无法确认收入所致；2015年，房地产收入同比略有增长。公司金融业务收入主要来自信托、担保等，2015年公司金融业务收入规模同比增长。酒店业务收入主要来自公司下属的上海紫金山大酒店、南京丁山宾馆等公司。其他业务收入主要来自船舶制造、旅游、汽车销售等，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，其他业务收入波动较大。

表3 2013~2015年公司营业收入及利润结构情况（单位：亿元、%）

科目	2015年		2014年		2013年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
营业收入	484.56	100.00	499.53	100.00	526.41	100.00
能源	241.28	49.79	207.86	41.61	227.84	43.28
贸易	180.71	37.29	227.69	45.58	194.71	36.99
金融	8.22	1.70	6.19	1.24	6.92	1.32
房地产	28.56	5.90	22.98	4.60	40.28	7.65
酒店	5.69	1.17	4.98	1.00	5.54	1.05
其他	20.10	4.15	29.82	5.97	51.12	9.71
毛利润	87.65	100.00	70.57	100.00	88.54	100.00
能源	61.47	70.14	42.62	60.39	43.90	49.58
贸易	10.95	12.49	11.48	16.27	10.87	12.28
金融	7.48	8.54	4.52	6.41	4.29	4.85
房地产	4.35	4.96	5.12	7.25	12.07	13.63
酒店	4.67	5.33	4.16	5.89	4.46	5.04
其他	-1.27	-1.45	2.67	3.78	12.96	14.64
毛利率		18.09		14.13		16.82
能源		25.48		20.50		19.27
贸易		6.06		5.04		5.58
金融		90.97		73.06		61.95
房地产		15.23		22.27		29.96
酒店		82.09		83.54		80.63
其他		-6.32		8.95		25.35

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，公司综合毛利率水平有所波动，2013 年公司毛利率同比增加 3.29 个百分点，主要是由于能源和金融业务毛利率提高带动；2014 年毛利率同比下降 2.69 个百分点，主要是受贸易业务毛利大幅下滑影响；2015 年毛利率同比增加 3.96 个百分点，主要是由于能源及金融板块毛利率拉动影响。分业务板块来看，能源业务毛利润水平逐年增长，主要受益于煤炭价格的持续下降；贸易业务主要以舜天集团为主体，舜天集团贸易资源涉及行业较多，资源较为分散，加之贸易业务竞争激烈，近年来国内外贸易行业景气下行，公司贸易业务毛利润总体呈下降趋势。公司金融板块毛利率持续较高。受房地产市场不景气影响，房地产板块毛利率逐年下降。

综合来看，公司业务主要涉及能源、金融、贸易、房地产、酒店及其他社会事务六大板块，能源业务是公司收入及利润的主要来源。

● 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。火电业务主要由子公司江苏省投资管理有限责任公司（以下简称“投资集团”）经营管理。公司的新能源发电项目主要由江苏新能负责，江苏新能于 2015 年 8 月在全国中小企业股份转让系统挂牌，江苏国信持有江苏新能 65% 股权，是其实际控制人。

业务 1：火电及新能源发电

公司是江苏省重要的区域电力供应商，其火电可控装机容量不断增长，随着大型机组占比提高，机组运营效率有所提高，火电收入是能源板块收入的主要来源，上网电价不断下调限制了公司盈利能力的进一步提升；新能源发电项目涉及生物质发电、风电及太阳能发电等，近年来新能源项目不断增加并陆续投入运营

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 2015 年末，公司可控电力装机容量总计 995.97 万千瓦，占江苏省总装机容量的 10.45%，具有一定的规模优势和区域优势，其中，火电装机容量为 924.00 万千瓦、水电装机容量为 10 万千瓦、新能源装机容量为 61.97 万千瓦。

作为江苏省主要区域电力供应商之一，电力行业的主要投融资主体，在电力投资主体呈现多元化竞争格局下，虽总体竞争实力上与国内五大发电集团相比仍有差距，但公司电力领域的投资一直受到政府的大力支持。

机组结构方面，公司推动了一系列“上大压小”机组建设项目，逐步取代小型发电机组，机组结构得以改善。扬州第二发电有限责任公司（以下简称“扬二”）、江苏国信扬州发电有限责任公司（以下简称“扬州”）、江苏射阳港发电有限责任公司（以下简称“射阳港”）及

靖江为60万千瓦级以上的超大型燃煤机组；江苏新海发电有限公司（以下简称“新海”）为100万千瓦的超大型燃煤机组；其余为30万千瓦或30万千瓦级以下的偏小型燃煤机组。在“上大压小”项目替换的推动下，近年来，公司60万千瓦及以上的大型机组占火电总装机规模的比例较高。

机组运营效率方面，公司平均供电标准煤耗逐年下降，2015年火电发电量同比大幅增加，主要是由于江苏新海电厂2×100万千瓦机组项目2015年投入商业运营所致；机组利用小时数逐年下降，主要是由于公司将新投入运营机组的机组利用小时数进行年化处理，导致平均值下降。未来随着在建机组的建成投产，公司发电量、运营效率及盈利能力将进一步提高。

表4 2013~2015年公司火电项目可控机组总体运营情况

指标	2015年	2014年	2013年
期末可控装机(万千瓦)	924.00	700.00	625.90
发电量(亿千瓦时)	429.00	369.00	369.59
机组利用小时(小时)	4,705	5,524	5,780
综合厂用电率(%)	5.09	5.59	5.47
供电标准煤耗(克/千瓦时)	307.00	309.90	310.90

数据来源：根据公司提供资料整理

火电上网电价方面，2013年以来随着发改委不断下调火电上网电价，公司下属各电厂燃煤机组上网电价均随之有所调整，2015年1~9月，公司主要火电机组平均上网电价为0.4096元/千瓦时。公司火电上网电价的不断下调限制了公司盈利能力的增长。

煤炭采购方面，由于江苏省内煤炭资源较少，省内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。近年来，煤炭价格持续低位运行，2014年，公司标煤采购单价下降至609.4元/吨，同比下降10.43%，采购成本压力有所缓解。2015年，煤炭采购成本继续下降，标煤采购单价为484.62元/吨，同比下降20.48%。

公司的新能源发电项目涉及生物质发电、风电、太阳能发电等，截至2015年末，新能源发电项目装机总容量为61.97万千瓦。

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。风力发电方面，主要有东凌风电、临海风电和黄海风电，其中东陵风力一期项目于2009年12月并网发电，二期项目于2012年7月并网发电，二期扩建项目于2015年投入运营；临海风电项目于2014年投入运营，2015年以来，公司新增黄海风电项目，风电项目的装机容量不断增强。太阳能发电方面，主要有泗阳和尚德太阳能项目，泗

阳太阳能一至三期项目已投入运营，2015年以来，泗阳太阳能四至六期项目陆续投入运营，太阳能项目的装机规模不断增加。

表 5 公司新能源电厂项目主要指标情况

项目	装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)		
		2015 年	2014 年	2013 年
生物质发电项目	11.50	7.17	8.19	7.39
风力发电项目	45.88	5.22	3.09	2.59
太阳能发电项目	4.59	0.54	0.50	0.25
合计	61.97	12.93	11.78	10.23

数据来源：根据公司提供资料整理

在建项目方面，主要有江苏溧阳抽水蓄能电站项目（以下简称“溧阳水电站”）等，项目合计总投资 102.58 亿元，截至 2015 年末，已完成投资 66.08 亿元。其中，溧阳水电站项目由 6 台单机容量为 25 万千瓦的混流可逆式水泵水轮电动发电机组构成，总装机容量 150 万千瓦，是目前江苏省最大的抽水蓄能电站项目。

表 6 截至 2015 年末公司能源板块在建项目情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	总投资	已完成投资	计划完工时间
江苏溧阳抽水蓄能电站项目	150	76.35	62.94	2017 年
江苏国信淮安盐化工园区 2×40 万千瓦燃机热电联产项目	80	23.00	3.14	2016 年 12 月
合计	230	99.35	66.08	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司火电可控装机容量不断增长，随着大型机组占比提高，机组运营效率有所提高，火电收入是公司能源板块收入的主要来源，其盈利能力受上网电价及煤炭价格影响较大。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，近年来，公司新能源建设项目不断扩张并陆续投入运营，在良好的外部经营及政策环境下，未来具备较好的发展及盈利空间。

业务 2：天然气

天然气公司业务实现了苏南地区主要市场的覆盖，具备向苏中、苏北扩张条件，在江苏天然气市场上占据主导地位

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，天然气公司的管网里程不断增长，截至 2015 年末，公司天然气管网总里程达到 377 公里，输气站场达到 15 座，已经实现对苏南地区主要市场的覆盖，并计划向苏中、苏北地区扩张。经过多年发展，天然气公司在江苏省天然气市场占据主导地位。

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，经天然气公司的管道运输，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，其中，西气供应量有所波动，川气供应量逐年增长，未来川气供应量仍有较大的提升空间。

表 7 2013~2015 年公司天然气销售情况

项目	2015 年	2014 年	2013 年
销售气量（单位：亿立方米）	21.94	19.68	20.45
其中：川气	20.33	-	17.50
西气	1.61	-	2.95
营业收入（亿元）	51.42	49.30	48.18
净利润（亿元）	2.40	3.09	2.62

数据来源：根据公司提供资料整理

在价格方面，天然气公司的采购价格为上游天然气气价和管输价的合计。“川气”和“西气”的上游天然气基准气价是由国家发改委制定，现行价格根据《国家发展改革委关于理顺非居民用天然气价格的通知》（发改价格【2015】351号）规定执行。管输价由江苏省物价局核定，管输价格为 0.27 元/方执行。另外，天然气公司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，2013~2015 年公司天然气销售量略有波动，营业收入逐年增长，净利润有所波动，2015 年天然气公司净利润同比下降 22.33%，主要是由于天然气逐渐转为买方市场，营业成本有所上升，导致价差缩小、利润下降。

综合来看，天然气公司业务实现了苏南地区主要市场的覆盖，具备向苏中、苏北扩张条件，在江苏天然气市场上占据主导地位，近年来，天然气公司营业收入及利润均呈逐年增长。

● 金融板块

公司金融板块是江苏国信的重要板块之一，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

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

公司的信托业务主要由公司下属控股子公司江苏国际信托负责，江苏国际信托成立于 1984 年，注册资本为 26.8 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，2013~2015 年，公司管理的信托资

产快速增长。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。

表8 2013~2015年江苏国际信托信托资产功能结构情况（单位：亿元）

类型	2015年	2014年	2013年
信托资产	3,479.91	1,743.47	1,033.46
主动管理型信托资产	3,420.18	1,678.43	1,023.50
其中：融资类	1,137.64	959.21	672.65
被动管理型信托资产	59.73	65.01	9.96

数据来源：根据公司提供资料整理

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，2013~2015年单一信托募集资金规模分别为890.73亿元、1,484.51亿元和893.10亿元，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⁸，其中以证券和工商企业占比较高。2013~2015年，公司信托资产投向在基础产业上的占比分别为13.23%、13.21%和8.61%，在房地产上的占比分别为13.30%、10.69%和4.4%，在证券上的占比分别为7.79%、38.67%和63.67%，在工商企业上的占比分别为33.79%、22.63%和17.68%。

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%。

综合来看，近年来，江苏国际信托受托资产规模不断增长，是江苏省规模最大的信托公司。

业务2：担保及其他

公司通过设立、参控股等多种方式涉及担保、保险、证券、银行等领域，金融板块涉及范围较广，总体收益良好

公司的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

⁸ 此处工商企业中不包含房地产企业。

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，江苏国信新成立国信担保，承接原江苏担保未到期的在保项目。截至2015年末，国信担保存续的担保项目61个，对外担保余额148,333万元，无逾期担保。

表9 2013~2015年末子公司国信担保业务情况（单位：亿元、%）

项目	2015年末	2014年末	2013年末
担保余额	14.83	14.10	15.04
担保放大倍数（倍）	1.86	1.80	1.93
代偿金额	0.00	0.30	0.46
代偿回收额	0.03	0.02	0.10
担保代偿率	0.00	2.37	1.58
拨备余额	1.84	1.60	1.38

数据来源：根据公司提供资料整理

公司通过控股、参股方式涉足担保、银行、保险等领域。其中，华泰证券成立于1990年；2006年，原江苏国资被吸收合并入江苏国信之后，华泰证券第一大股东变更为江苏国信；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：H.6886）。截至2015年末，江苏国信是华泰证券的第二大股东，持股比例为17.46%。

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2015年末，华泰证券设有分公司29家，营业部245家⁹，覆盖全国30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。经纪及财富管理业务是华泰证券收入的主要来源，2013~2015年，华泰证券分别实现营业收入71.82亿元、120.62亿元和262.62亿元。

恒泰保险经纪有限公司（以下简称“恒泰保险”）成立于2001年，是江苏省重要的保险经纪机构，截至2015年末，江苏国信持有恒泰保险43.22%的股权，是其第一大股东。恒泰保险主要涉足财产保险、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股份有限公司（以下简称“江苏银行”）9.10亿股股份，持股比例为8.76%，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信托、担保、证券、保险等多个领域，金融板块涵盖业务较为广泛，并有较为良好

⁹ 含3家正在撤销的营业部；数据来源：华泰证券2015年年报。

的收益。

● 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

公司的房地产业务主要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江苏国信旗下。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。截至2015年末，公司的房地产业务全部由房地产公司运营管理，该公司拥有3家分公司、19家子公司经营房地产，1家子公司主营物业管理。2014~2015年房地产公司分别实现营业收入21.72亿元和28.56亿元。

表 10 截至 2015 年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
无锡观湖湾 B 地块	14.33	8.00	7.61	10.58	7.26
丹阳老城改造	30.16	14.54	7.55	15.65	7.21
徐州国信上城	62.82	34.26	22.34	25.45	22.00
徐州国信·龙湖世家	45.50	26.44	16.56	27.49	23.42
新沂金澜世家	8.90	3.49	2.52	8.90	2.25
南海龙沐湾	33.00	30.00	1.74	21.83	11.73
紫金七号	6.88	22.89	5.10	6.07	4.90
合计	201.59	139.62	64.01	115.97	78.77

数据来源：根据公司提供资料整理

房地产开发公司属于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，项目主要分布在江苏省内各大城市，包括南京、无锡、苏州、镇江、徐州等地。

房地产公司业务结构较为多元，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，并逐渐向工业、商业和休闲旅游等复合地产领域拓展。

截至2015年末，房地产公司的在建项目共有7个，总建筑面积201.59万平方米，总计划投资额为139.62亿元，累计完成投资64.01亿元，上市面积115.97万平方米，已完成销售面积78.77万平方米。

截至2015年9月末，公司房地产开发项目储备土地515.15万平

方米，储备土地类型以住宅、商业用地为主，储备地块主要分布于海南乐东龙沐湾、无锡、徐州及宜秀区北部新城等地。

公司的酒店业务主要由公司下属控股酒店企业负责经营，截至2015年末，纳入江苏国信合并报表的酒店企业共有10家¹⁰。2013~2015年，公司酒店业务收入分别为5.54亿元、4.98亿元和5.39亿元。

产业园区运营开发主要由子公司江苏省软件产业股份有限公司（以下简称“软件公司”）负责，运作项目为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。徐庄软件园的建设资金全部来源于公司自筹或集团委贷，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。截至2015年末，徐庄软件园累计引入企业68家（购房21家，租赁47家），完成园区可供招商面积98%以上。徐庄软件园受益于良好的区位优势及政策环境，但该软件园规模相对较小，同时面临来自南大科技园、东大科技园和南京软件园的竞争。

综合来看，公司的不动产业务包括地产、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，总体经营较为稳健。

● 贸易

公司贸易业务主要由子公司江苏舜天国际集团有限公司（以下简称“舜天集团”）负责，舜天集团旗下子公司江苏舜天股份有限公司为A股上市企业（证券简称：江苏舜天；证券代码：600287），舜天集团持有其49.97%股权，是其第一大股东。

公司的贸易业务规模较大，近年来内贸市场的支撑作用增强，贸易环境及行业竞争等因素贸易业务毛利率影响较大

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。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。

从收入结构上来看，2013~2015年，内贸收入占比较高，但有所波动，进出口收入均有所波动，公司贸易收入受到国内外贸易环境影响较大，近年来，内贸市场对贸易业务的支撑作用有所增强。

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

¹⁰ 纳入江苏国信合并报表的10家酒店企业分别为上海紫金山大酒店、南京丁山宾馆、南京状元楼酒店有限责任公司、连云港云台宾馆有限责任公司、雅都大酒店、连云港神州宾馆、淮安国信大酒店、深圳市江苏宾馆有限公司、南京国信大酒店有限公司和江苏舜天国际碧波度假村有限公司。



时也造成无法集中资源应对竞争，同时受到贸易环境波动及激烈的行业竞争等外部因素影响，公司贸易业务的毛利率较低。

表 11 2013~2015 年公司贸易业务收入结构情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内贸	72.92	49.09	99.03	54.59	72.91	46.85
出口	52.07	35.05	62.48	34.44	60.03	38.57
进口	23.56	15.86	19.90	10.97	22.68	14.57
合计	148.55	100.00	181.41	100.00	155.62	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司的贸易业务规模较大，近年来内贸市场的支撑作用增强，但贸易环境、行业竞争等因素对贸易业务毛利率影响较大。

● 船舶

受明德重工破产重整影响，舜天船舶经营风险及违约风险大幅提升，江苏国信作为其最大股东及债券的担保方，计提较大规模资产减值准备同时承担了代偿责任；舜天船舶的重组事宜尚在进行中，具有一定不确定性，大公将持续关注重组事件的进展

舜天船舶是江苏国信的三级子公司，成立于 2003 年 6 月，2011 年 8 月，舜天船舶在深圳证券交易所发行上市，截至 2015 年末，舜天船舶第一直接控股股东为舜天集团，持股比例为 25.64%，控股股东为江苏国信。

舜天船舶主要负责机动及非机动船舶的制造与销售，其产品线较为丰富，包括集装箱船、多用途船、重吊船、驳船等，截至 2015 年末，舜天船舶拥有可同时建造两艘 10 万吨级船坞 1 座，3 万吨级船台 2 座，240 米和 360 米舾装码头各 1 座，已建生产设备均已取得相关部门的核准批文。舜天船舶贸易模式包括自建和外购两种，在外购模式下，舜天船舶与客户签订订单同时，根据订单要求与国内的其他船舶建造企业签订相应采购合同，并按进度向建造方支付款项。截至 2015 年末，因舜天船舶进入重整阶段，所有手持订单均已取消，使公司遭到较大资产损失。

舜天船舶通过借助南通明德重工有限公司（以下简称“明德重工”）在高等级船舶制造方面的技术优势，进入高等级船舶市场，自 2013 年起，舜天船舶与明德重工展开了一系列合作。

双方的合作模式主要以内外合同的方式进行，具体而言，舜天船

船、明德重工及南通润德船务工程有限公司¹¹（以下简称“润德船务”）三者作为共同卖方，与船东签订《船舶建造合同》（即外合同），约定船舶建造及交付责任；舜天船舶与明德重工及润德船务签署《船舶建造合同》和《合作协议》（即内合同），约定舜天船舶向明德重工及润德船务提供船舶建造资金，并按进度支付，明德重工及润德船务负责具体的船舶建造，并承担交付责任。在合作中，舜天船舶为与明德重工合作项目支付的款项和产生的成本视为明德重工对舜天船舶的负债。

由于明德重工资金紧张，舜天船舶与明德重工合作项目下的船舶建造资金缺口基本由舜天船舶提供，因此超进度支付金额较高，超进度支付占总付款比重超过 40%。受造船业形势下行影响，明德重工造船订单大幅下滑，资金紧张，债务压力较重，面临破产危机。2014 年 12 月，舜天船舶向南通市通州区法院提请明德重工破产重整议案，并得到受理；2015 年 7 月，南通市通州区法院裁定重整程序终止，宣告明德重工破产。截至 2015 年末，舜天船舶与明德重工合作的船舶项目共计 32 艘¹²，涉及木片船、海洋平台供应船、不锈钢化学品船、自卸/非自卸船项目等，涉及合同金额约 57 亿元。明德重工及润德船务已向公司交付 8 艘，取消 2 艘，另有 2 艘逾期未交付，由于明德重工已经破产，船舶交付时间已无法确定。

根据舜天船舶 2015 年 7 月发布的公告（*ST 舜船，公告编号：2015-155）估计，因明德重工重整失败，舜天船舶将最大损失约 29 亿元，扣除 2014 年度报告已经计提的 10.12 亿元资产减值损失，明德重工破产事宜将对舜天船舶 2015 年度及后续年度净利润造成损失 18.88 亿元。根据舜天船舶公布的 2015 年审计报告，截至 2015 年末，舜天船舶资产 31.26 亿元，同比下降 66.74%，负债 83.82 亿元，同比下降 8.76%，所有者权益为-52.55 亿元；2015 年舜天船舶实现营业收入 10.05 亿元，利润总额-54.48 亿元，计提减值准备 45.87 亿元。

2016 年 2 月，江苏省南京市中级人民法院受理了江苏舜船的重整申请，截至 2016 年 4 月 28 日，有 163 家债权人申报债权，金额总计 90.46 亿元。2016 年 3 月 29 日，舜天船舶提出重整框架方案，计划进行整体资产拍卖变现¹³；将 5.2 亿元资本公积转增股本，并向债权人分配清偿；启动重组。2016 年 4 月 29 日，舜天船舶发布重组草案，计划通过增发股份的方式购买江苏国信持有的江苏国际信托 81.49% 股权，新海发电 89.81% 的股权、国信扬电 90.00% 的股权、射阳港发电 100.00% 的股权、扬州二电 45.00% 的股权、国信靖电 55.00% 的股权、淮阴发电

¹¹ 由于明德重工作为外资企业无法申请立项船舶建造所需的船坞，因此设立内资企业润德船务建造船坞，润德船务作为建造船舶所需船坞的所有者，因此参与合同签署。舜天船舶仅与明德重工有资金往来，与润德船务无资金往来。

¹² 润德船务参与其中木片船、自卸/非自卸船舶等共计 20 艘船舶项目。

¹³ 该拍卖资产账面价值 21.36 亿元，前两次拍卖均流拍，第三次拍卖价格为 13.80 亿元，尚在进行中。

95.00%的股权、协联燃气 51.00%的股权，同时，舜天船舶向不超过 10 名特定投资者增发募集资金不超过 66 亿元，用于补充江苏国际信托资本金、电厂项目的建设改造、偿还银行贷款及补充流动资金。本次重组尚在进行中，不确定因素较多，若重组顺利完成，江苏国信将成为舜天船舶的直接股东，持股比例为 69.89%¹⁴，江苏省国资委仍是舜天船舶的实际控制人。通过本次重组，江苏国信将信托、电力等优质资产注入舜天船舶，将有利于改善其财务及经营状况，提升盈利及发展潜力。大公将持续关注舜天船舶重组事宜的进展情况。

舜天船舶于 2012 年 9 月发行的 7.8 亿元 4+3 年期公司债券“12 舜天债”得到江苏国信无条件不可撤销连带责任保证，该债券自重整申请之日（2016 年 2 月 5 日）起停止计息并提前到期，江苏国信承担全额代偿责任。

综合来看，受明德重工破产重整影响，舜天船舶经营风险及违约风险大幅提升，江苏国信作为其最大股东及债券的担保方，面计提较大规模的资产减值准备，同时承担了代偿责任；舜天船舶重组事宜尚在进行中，具有一定不确定性。

● 政府支持

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，得到政府在资产划转、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、传媒及农业领域，江苏国信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、投资集团、江苏国资和舜天集团纳入公司合并范围，公司资产规模扩大，业务职能不断增强。

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政策支持。

财政补贴方面，2013~2015 年，公司获得政府补助分别为 1.32 亿元、1.25 亿元和 1.04 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。

¹⁴ 该重组进行前，江苏国信通过持有舜天国际和舜天机械分别持有舜天船舶 25.64%和 20.51%的股份，为上市公司间接控股股东；假设配套资金按照 8.91 元/股进行募集，江苏国信及其关联方不参与配套募集资金认购，则重组完成后，江苏国信持有舜天船舶 69.89%股份，成为其最大直接控股股东。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

江苏国信是江苏省重要的国有资产投资运营及管理主体，公司成立于 2002 年，经过数次吸收合并，截至 2015 年末，公司注册资本为 200.00 亿元人民币，江苏省国资委持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

公司自成立以来，按照公司法的要求，不断完善治理结构，公司按照现代企业制度建立了董事会和监事会，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、财务部等十三个职能部门，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。

战略与管理

江苏国信是江苏省重要的国有资产经营管理及综合性投融资主体，业务主要集中在能源、金融、不动产、贸易等领域，公司为提高投资集中度及主导产业的控制力，在现有资源的基础上，进一步整合明晰主业结构，并依托主业优势适当延伸产业链。未来公司将积极发挥能源与金融板块产融协调、相互促进的优势，并统筹兼顾各个板块，相互支撑，发挥协同效应。其中，能源板块在完成火电上大压小的同时，加强新能源发电的布局投产；不动产板块将继续推动房地产开发与酒店、园区的共同发展；金融板块将继续发展壮大信托、担保业务，并利用股权投资方式，带动发展其他金融类业务，提升投资的规模经济效益。公司不断提升内部管理效率，根据经营规模和业务发展情况实施组织机构优化，从业务、战略、财务、人力资源、内控等方面拟定组织优化建议，并着重加强项目投后管理和股权风险分类管理，促进管理规范和提升。

抗风险能力

公司能源业务稳定扩张，财富创造能力均较强，公司持有一定规模的金融资产，资产盈利性较好，不动产板块发展较为稳定，贸易规模较大，具有一定的市场及品牌影响力，金融业务与能源、地产等实业之间形成良好的协同发展机制，增强了公司风险抵御能力；公司作为江苏省重要的国有资产运营管理主体，是唯一的省属国投平台改革

试点企业，管理方式及组织架构的不断完善，有助于提高公司资产的运营效率及增值能力；江苏省政府有力支持及公司与银行等金融机构的畅通合作，也为公司发展提供良好的外部支持。综合来看，公司具有极强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2014~2015 年财务报表。江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2015 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。

2013 年财务数据采用公司提供 2014 年财务报表年初数。在追溯调整方面，2014 年年初数较 2013 年年末数相比，因会计科目重分类，存货调增 1.31 亿元，在建工程调减 1.31 亿元；资本公积调减 27.08 亿元，其他综合收益增加 27.06 亿元，差额在外币报表折算差额科目核算；长期股权投资科目调减 101.73 亿元，持有到期投资调增 1.52 亿元，可供出售金融资产调增 100.20 亿元；划分为持有待售资产科目调增 0.46 万元，固定资产和无形资产分别调减 0.06 亿元和 0.41 亿元。2014 年数据采用 2015 年财务报表年初数，因会计科目重分类，可供出售金融资产调增 6.99 亿元，长期股权投资调减 10.07 亿元，资本公积调增 2.45 亿元。

资产质量

公司资产规模较高，资产结构以非流动资产为主，投资性资产以能源和金融类为主

近年来公司资产规模有所波动，年均复合增长率为 3.79%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产规模逐年增长，且以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。货币资金规模有所波动，主要以银行存款、承兑汇票和保证金等其他货币资金为主，截至 2015 年末，公司货币资金中受限的款项共计 4.31 亿元，主要是承兑汇票保证金。应收账款主要是公司应收业务伙伴货款、电费等；公司已累计计提坏账准备 6.35 亿元。2013~2015 年末，其他应收款规模逐年增长，主要是船舶、地产、能源项目建设涉及的往来款、工程款、借款等，其中与明德重工的往来款 27.31 亿元，账龄在 2~3 年，在其他应收款中的占比为 37.34%；截至 2015 年末，其他应收款已累计计提坏账准备 40.44 亿元，主要是受到舜天船舶与明德重工破产重组影响。公司存货主要是电煤等原材料及房地产开发业务成本及开发产品。2013 年以来公司存货有所波动，2015 年末公司存货同比下降 18.96%，主要是由于存货计提跌价准备增加所致。

公司非流动资产规模逐年大幅增长，非流动资产主要以长期股权投资、可供出售金融资产、固定资产和在建工程为主。公司的长期股

股权投资规模较大，且逐年增长，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。可供出售金融资产主要是公司投资的权益性工具，2013年末，由于会计科目追溯调整，公司长期股权投资同比减少，可供出售金融资产规模同比增加；2015年末公司可供出售金融资产同比减少，主要是由于公司减少了对南京奥体中心建设管理有限公司等企业的股权投资所致。随着公司能源投资规模的加大及房地产业务的发展，固定资产及在建工程的规模均逐年增长，主要是投资或在建能源电站设备、房产建筑等。

表 12 2013~2015 年末公司资产及其结构状况（单位：亿元、%）

科目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
货币资金	123.92	8.55	105.91	7.30	110.26	8.19
应收账款	64.19	4.43	58.20	4.01	57.20	4.25
其他应收款	33.86	2.34	55.02	3.79	32.58	2.42
存货	170.06	11.73	209.83	14.47	201.10	14.94
流动资产	450.72	31.09	505.37	34.85	484.10	35.97
可供出售金融资产	137.85	9.51	154.21	10.63	131.70	9.79
长期股权投资	335.90	23.17	276.47	19.07	243.15	18.07
固定资产	346.83	23.92	342.71	23.63	315.54	23.45
在建工程	112.63	7.77	90.80	6.26	96.72	7.19
非流动资产	999.02	68.91	944.72	65.15	861.56	64.03
资产总计	1,449.73	100.00	1,450.09	100.00	1,345.67	100.00

截至 2015 年末，公司受限资产共计 79.50 亿元，在总资产中的占比 5.48%，在净资产中的占比为 11.55%。主要由于抵质押贷款而受限，受限资产类型包括货币资金、土地及房产建筑物等，其中，受限土地使用权账面价值 32.71 亿元。

综合来看，公司资产规模较高，资产结构以非流动负债为主，投资性资产以能源投资及金融投资为主。

资本结构

公司资产负债率呈下降趋势，债务结构逐步转向非流动负债为主，有息债务规模占比逐年降低

2013~2015 年末，公司债务规模有所波动，债务结构以流动负债为主，但非流动负债的占比逐年升高。2013 年以来，公司资产负债率呈下降趋势。

公司流动负债以短期借款、应付账款、预收账款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债为主。公司短期借款规模逐年减少，短期借款以信用借款和保证借款为主，2015 年末，信用借款和保证借款在

短期借款中的占比分别为 55.52%和 21.55%。应付账款主要是公司应付材料款、货款、工程款等，2013 年以来，公司应付账款逐年减少，主要是部分工程结算款完成支付所致。其他应付款主要是因房地产和能源等业务所涉及的往来及拆借款项，其他应付款逐年增长，2014 年末由于工程往来款项增加使得其他应付款同比增加 11.17 亿元。预收账款有所波动，2014 年末预付账款同比有所增加，主要是子公司舜天集团预收的船舶销售款、贸易款及房地产公司预收的房款增加所致。一年内到期的非流动负债主要是即将到期的应付债券和长期借款。其他流动负债主要是各类保证金、准备金及短期融资券等，截至 2015 年末，公司计入其他流动负债的短期融资券共计 55.00 亿元，

表 13 2013~2015 年末公司资产及其结构状况（单位：亿元、%）

科目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
流动负债	420.75	55.25	490.50	60.71	478.45	62.14
应付账款	63.90	8.39	72.71	9.00	77.63	10.08
预收账款	56.66	7.44	66.37	8.21	60.07	7.80
其他应付款	36.51	4.79	37.45	4.63	26.28	3.41
其他流动负债	77.36	10.16	75.33	9.32	56.77	7.37
非流动负债	340.79	44.75	317.42	39.29	291.47	37.86
负债总额	761.54	100.00	807.72	100.00	769.92	100.00
有息负债¹⁵	512.19	67.26	566.23	70.08	554.59	72.03
短期借款	87.03	11.43	112.94	13.98	132.83	17.25
应付票据	28.35	3.72	42.81	5.30	37.84	4.91
其他流动负债（付息项） ¹⁶	65.00	8.53	65.00	8.04	50.00	6.49
一年内到期的非流动负债	44.84	5.89	66.40	8.22	69.57	9.04
长期借款	166.16	21.82	175.32	21.70	144.60	18.78
应付债券	120.80	15.86	103.76	12.84	119.74	15.55
资产负债率	52.53		55.72		57.21	

公司非流动负债主要以长期借款和应付债券为主，长期借款规模较大，且有所波动，主要是由于能源投资的加大，对资金需求提高所致，2015 年末，长期借款中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款的占比分别为 11.65%、27.36%、10.70%和 50.24%，抵押借款主要以土地、房产建筑物等为抵押物。应付债券主要是公司已发行的各类债权融资工具，主要包括中期票据、企业债等。

近年来，公司有息债务规模有所波动，但在公司总负债中的占比

¹⁵ 因其他应付款中付息款项数据未知，本报告中有息负债口径未统计其他应付款（付息项）；公司未提供有息负债期限结构信息。

¹⁶ 其他流动负债（付息项）仅统计短期融资券和委托借款，公司未提供 2015 年末其他流动负债（付息项）科目数据。

逐年降低，截至 2015 年末，公司有息债务规模达到 512.19 亿元，从有息债务的期限结构上来看，短期有息债务规模为 225.23 亿元，在总有息债务中占比为 43.97%。

2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 575.75 亿元、639.87 亿元和 688.19 亿元，所有者权益的增长主要是由于公司未分配利润增长所致。同期，资本公积分别为 86.70 亿元、90.29 亿元和 124.91 亿元，2013 年资本公积同比下降，主要是由于会计政策变更影响，将原计入“资本公积—其他综合收益”的部分调整到“其他综合收益”科目；2014 年资本公积同比略有增加；2015 年末，公司资本公积同比增加 34.62 亿元，主要是由于公司持有的华泰证券股票溢价所致。

截至 2015 年末，公司对外担保金额共计 68.47 亿元，担保比例为 9.95%，其中，子公司国信担保因业务对外担保金额为 14.83 亿元。

表 14 截至 2015 年末公司本部对外担保情况（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	11,237.00	2000.04~2020.10	连带责任保证
江苏核电有限公司	23,408.00	1999.02~2016.02	连带责任保证
江苏徐塘发电有限责任公司	60,300.00	2001.09~2016.09	连带责任保证
江苏徐塘发电有限责任公司	18,900.00	2011.10~2018.10	连带责任保证
国电泰州龙源环保公司	3,798.50	2015.01~2020.01	连带责任保证
徐矿综合利用发电	70,000.00	-	-
中石油江苏液化天然气有限公司	20,000.00	-	反担保
江苏交通控股有限公司	25,000.00	2012.03~2017.03	连带责任保证
合计	684,669.46	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

江苏国信对江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交控”）2012 年 3 月发行的 25.00 亿元 5 年期“12 苏交控债/12 苏交通”承担全额无条件不可撤销连带责任保证。江苏交控成立于 2000 年 5 月，注册资本为 168 亿元，实际控制人为江苏省人民政府。江苏交控主要负责江苏省内干线高速公路和过江桥梁等交通基础设施的投资建设活动，是江苏省高速公路及省内铁路的重要建设主体。

表 15 2013~2015 年江苏交控主要财务指标（单位：亿元）

科目	期末总资产	期末净资产	营业收入	营业利润	利润总额
2015 年	2,410.01	830.26	378.87	67.78	92.49
2014 年	2,349.85	796.94	411.16	61.93	87.20
2013 年	2,106.09	673.73	410.18	59.11	70.38

数据来源：根据江苏交控 2013~2015 年财务报表整理

综合来看，公司资产负债率呈下降趋势，债务结构逐步转向非流

动负债为主，有息债务规模占比逐年降低。

盈利能力

公司营业收入及毛利率有所波动，资产总体盈利能力较强，投资收益是公司利润的重要来源，公司因舜天船舶计提较大规模资产减值损失，对公司利润造成一定的不利影响

2013年以来，公司营业收入有所波动，营业收入主要来自能源和贸易业务收入；2013~2015年，公司毛利率水平略有波动，其中能源和金融业务毛利率较高且稳定增长。

2013~2015年，公司期间费用逐年增长，在营业收入中的占比逐年增高，期间费用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，2013~2015年，公司费用化的利息支出分别为21.28亿元、22.44亿元和21.42亿元，资本化的利息支出分别为14.91亿元、13.48亿元和6.95亿元。

表 16 2013~2015 年公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	484.56	498.86	526.41
毛利率	18.09	14.01	16.82
期间费用	51.92	50.26	48.62
营业费用	9.13	9.40	9.77
管理费用	20.25	19.05	19.98
财务费用	22.54	21.81	18.87
期间费用/营业收入	10.71	10.07	9.24
资产减值损失	55.94	16.01	13.62
投资收益	84.41	71.48	47.75
营业利润	60.14	67.77	65.79
补助收入	1.04	1.25	1.32
利润总额	61.32	64.66	60.42
总资产报酬率	5.02	6.01	6.07
净资产收益率	6.72	8.70	9.12

2013年，公司计提资产减值损失13.61亿元，同比增加10.13亿元，主要是由于公司计提坏账准备增加、固定资产及在建工程¹⁷计提资产减值损失增加及长江口航道建设有限公司¹⁸等长期股权投资的减值增加所致；2014年及2015年，公司资产减值损失分别为16.01亿元和55.94亿元，主要是由于舜天船舶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

¹⁷ 2013年末，在建工程计提减值2.74亿元，主要是2×350MW发电机组工程计提减值所致。

¹⁸ 因江苏国资合并时共同转入，后因账实不符，江苏国信将该公司全额计提减值。



跌价准备所致，其中，2015年计提坏账损失27.53亿元，计提跌价准备13.10亿元，计提固定资产减值损失11.21亿元，可供出售金融资产计提减值损失3.46亿元。资产减值对公司利润造成一定不利影响。

公司投资收益主要是长期股权投资获得收益及持有其他金融资产所获得收益。2013年以来公司投资收益逐年增长，主要是公司对联营企业和合营企业等长期股权投资产生的投资收益增加所致。投资收益对公司营业利润的贡献较高，是公司利润的重要来源。

公司总资产报酬率、净资产收益率相对较高，但逐年有所下降，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有所波动，资产总体盈利能力较强，投资收益是公司利润的重要来源，公司因舜天船舶计提资产减值损失，对公司利润造成一定的不利影响。

现金流

公司经营性净现金流对债务的保障能力较好，随着债务逐步到期，筹资性净现金流转为净流出状态

公司经营性净现金流略有波动，持续为正，2014年，由于基础电价下调，房地产业务收入减少等因素影响，经营性净现金流同比有所下降；2015年，公司经营性净现金流同比增加17.98亿元，主要是由于煤炭价格下行，公司发电量同比略有增长，使得公司支付现金流出减少、流入增加所致。

表 17 2012~2015 年公司现金流量及部分偿债指标（单位：亿元、%）

项目	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流	67.50	49.52	53.07
投资性净现金流	1.25	-49.84	-70.94
筹资性净现金流	-38.42	-6.40	24.56
经营性净现金流/流动负债	14.81	10.22	11.99
经营性净现金流/总负债	8.60	6.28	7.36
经营性现金流利息保障倍数（倍）	2.38	1.38	1.47
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.91	3.15	2.82

2013~2014年，公司投资性净现金流持续为负，随着火电“上大压小”机组建设的不断推进，新能源发电项目的稳定扩张，公司能源板块对外投资规模较大，同时，公司信托产品、长期股权投资等金融类对外投资规模也有所增长，2015年公司投资性净现金流由负转正，主要是由于公司对外投资收回金额大幅增长所致。

公司筹资性净现金流逐年降低，其中对外筹资现金流入的规模分别为463.95亿元、472.81亿元和417.81亿元，有所波动，筹资性现金流入是公司对外投资活动资金的重要来源之一。随着债务逐步到期，

公司偿还债务支付现金规模的逐年增大，筹资性净现金流由净流入转为净流出状态。

2013 年以来，经营性净现金流对债务及利息的保障能力较好，EBITDA 利息保障倍数较高，公司偿债指标表现较好。

综合来看，公司经营性净现金流持续为正，对债务的保障能力较好，总体偿债指标表现较好，随着到期债务的增加，公司筹资性净金流转为净流出状态。

偿债能力

公司权属企业江苏舜天、江苏新能等均为上市企业，同时获得较高银行授信额度，公司股权及债权融资渠道通畅

公司业务能源和金融两大板块为主，贸易、不动产并行发展，形成了能源、金融、贸易、房地产、酒店及社会事业六大板块，同时公司通过参控股子公司的方式进入船舶制造、汽车销售、服装加工及信息产业等领域，涉足行业较为广泛，但“能源+金融”的业务框架较为突出，协同作用良好。2012 年以来，公司营业收入规模有所波动，各业务板块总体稳健发展，其中，以火电为主的能源业务可控装机容量逐年增长，能源业务毛利率水平逐年提高。以信托为主的金融板块毛利率不断提升，其盈利能力逐年增强。各业务的良好发展为公司的偿债来源提供了更好的保障。2013~2015 年末，公司流动比率分别为 1.01 倍、1.03 倍和 1.07 倍，速动比率分别为 0.59 倍、0.60 倍和 0.67 倍，现金比率分别为 23.52%、21.59%和 29.45%，流动比率、速动比率和现金比率指标较弱，短期偿债能力一般；2013~2015 年末，公司长期资产适合率分别为 100.45%、101.57%和 103.00%，均高于 100%。近三年资产负债率逐年下降，分别为 57.21%、55.72%和 52.53%。公司下属公司江苏舜天、江苏新能等分别在主板及新三板上市，同时公司发行多笔债券，截至 2015 年末，江苏国信获得银行授信 870.13 亿元，未使用额度为 637.93 亿元，公司股权及债券融资渠道通畅；公司是江苏省重要的国有资产运营管理主体，地位重要，得到当地政府的大力支持。综上所述，公司偿债能力极强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2016 年 3 月 3 日，公司无信贷违约记录；截至本报告出具日，公司本部已发行的债券已按期兑付或按时还本付息，根据舜天船舶公告，江苏国信为“12 舜天债”提供全额偿付，该债券已提前兑付。

结论

江苏省地区经济发达，产业结构不断优化，为公司发展提供良好



的外部发展环境；公司作为江苏省重要的国有资产运营管理主体及唯一的省属国有投资平台试点企业，得到政府的有力支持；公司是江苏省重要的区域电力供应商，装机规模及运营效率不断提高，新能源发电项目陆续投产，未来具备较好的发展空间及盈利能力；公司金融资产布局领域较广，资产盈利能力较高，融资渠道通畅；但同时，公司火电业务利润受到煤炭价格及上网电价调整影响较大，贸易业务毛利率较低，受舜天船舶业务经营风险及违约风险上升影响，公司计提了较高的资产减值，重组事宜面临一定的不确定性。整体来看，公司偿还债务的能力极强。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。预计未来1~2年，公司业务继续稳定发展，其国有资产运营管理的重要地位不会发生改变。因此，大公对江苏国信的评级展望为稳定。

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”）将对江苏省国信资产管理集团有限公司（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

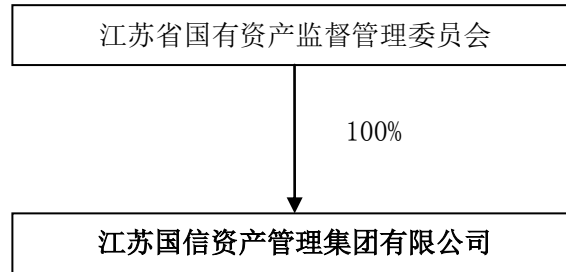
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

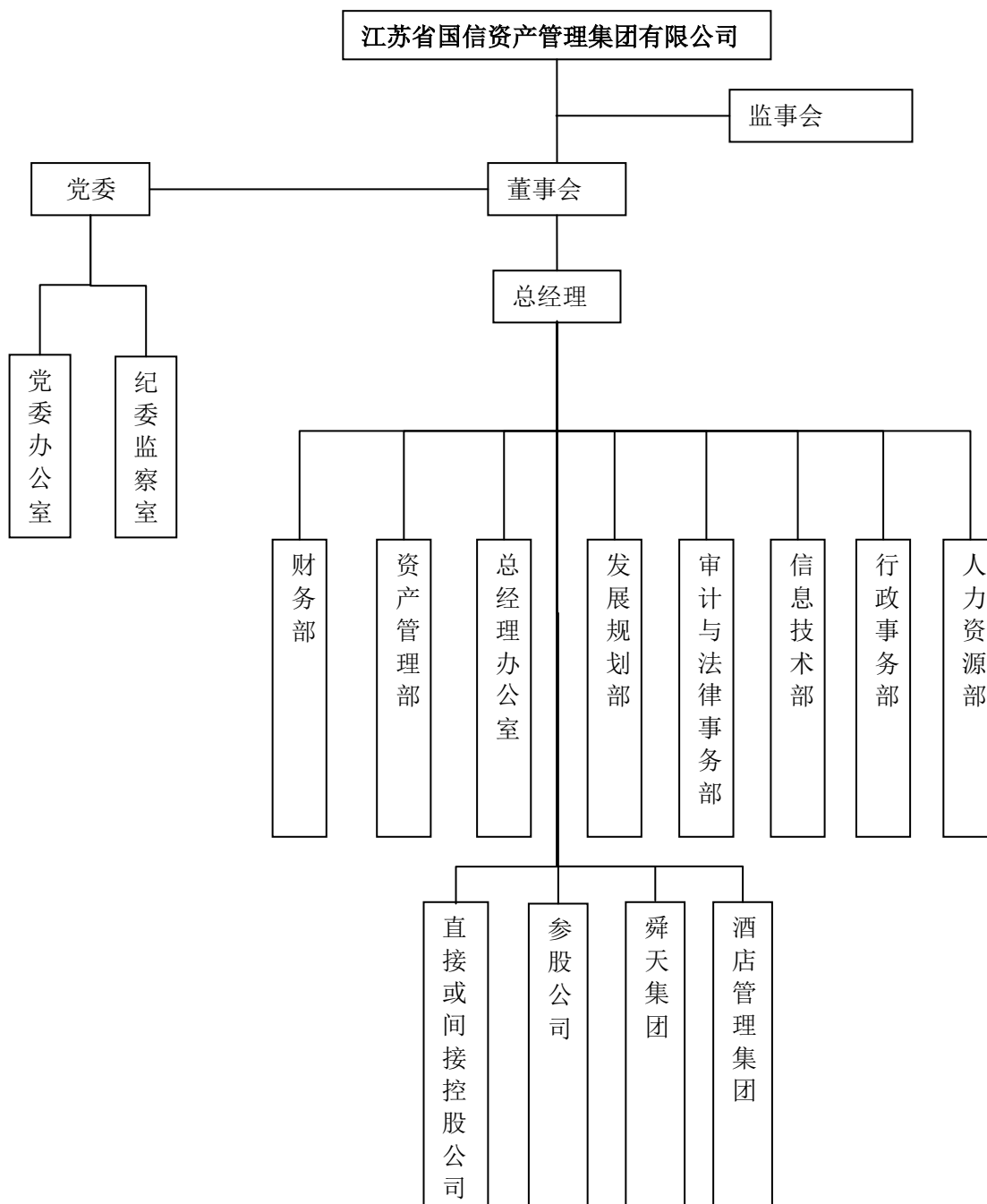
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2015 年末江苏国信资产管理集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年末江苏省国信资产管理集团有限公司组织结构图





附件 3 江苏省国信资产管理集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	1,239,237	1,059,067	1,102,644
应收账款	641,897	582,040	572,019
其他应收款	338,611	550,119	325,818
预付款项	258,610	463,802	562,576
存货	1,700,597	2,098,345	2,011,021
流动资产合计	4,507,160	5,061,385	4,841,033
可供出售金融资产	1,378,457	1,612,093	1,317,015
长期股权投资	3,358,987	2,643,998	2,431,508
固定资产	3,468,314	3,427,090	3,155,420
在建工程	1,126,304	908,023	967,218
非流动资产合计	9,990,173	9,417,652	8,615,631
总资产	14,497,334	14,479,037	13,456,664
占资产总额比 (%)			
货币资金	8.55	7.31	8.19
应收账款	4.43	4.02	4.25
其他应收款	2.34	3.80	2.42
预付款项	1.78	3.20	4.18
存货	11.73	14.49	14.94
流动资产合计	31.09	34.96	35.97
可供出售金融资产	9.51	11.13	9.79
长期股权投资	23.17	18.26	18.07
固定资产	23.92	23.67	23.45
在建工程	7.77	6.27	7.19
非流动资产合计	68.91	65.04	64.03
负债类			
短期借款	870,318	1,129,362	1,328,308
应付票据	283,537	428,093	378,413
应付账款	638,988	727,088	776,340
预收账款	566,616	663,698	600,700
其他应付款	365,138	374,468	262,809
一年内到期的非流动负债	448,435	663,998	695,744

附件 3 江苏省国信资产管理集团有限公司主要财务指标(续表 1)

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
其他流动负债	773,593	753,324	567,740
流动负债合计	4,207,463	4,907,014	4,784,504
长期借款	1,661,608	1,753,172	1,446,014
应付债券	1,208,000	1,037,644	1,197,449
非流动负债合计	3,407,928	3,173,372	2,914,672
负债合计	7,615,392	8,080,386	7,699,176
占负债总额比 (%)			
短期借款	11.43	13.98	17.25
应付票据	3.72	5.30	4.91
应付账款	8.39	9.00	10.08
预收账款	7.44	8.21	7.80
其他应付款	4.79	4.63	3.41
一年内到期的非流动负债	5.89	8.22	9.04
其他流动负债	10.16	9.32	7.37
流动负债合计	55.25	60.73	62.14
长期借款	21.82	21.70	18.78
应付债券	15.86	12.84	15.55
非流动负债合计	44.75	39.27	37.86
权益类			
少数股东权益	581,565	826,601	886,677
实收资本(股本)	2,000,000	2,000,000	2,000,000
资本公积	1,249,077	902,884	867,022
盈余公积	696,539	607,424	555,676
未分配利润	1,865,760	1,602,739	1,154,802
归属于母公司所有者权益	6,300,377	5,572,051	4,870,811
所有者权益合计	6,881,942	6,398,651	5,757,488
损益类			
营业收入	4,845,557	4,995,260	5,264,051
营业成本	3,969,065	4,289,609	4,378,611
销售费用	91,270	93,983	97,704
管理费用	202,531	190,477	199,812
财务费用	225,389	218,104	188,726
资产减值损失	559,411	160,070	136,229
投资收益	844,076	710,604	477,509

附件 3 江苏省国信资产管理集团有限公司主要财务指标(续表 2)

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
营业利润	601,352	680,148	657,853
利润总额	613,195	649,077	604,248
所得税	150,401	89,466	78,965
净利润	462,794	559,611	525,282
归属于母公司所有者的净利润	669,007	607,991	423,747
占营业收入比 (%)			
营业成本	81.91	85.87	83.18
销售费用	1.88	1.88	1.86
管理费用	4.18	3.81	3.80
财务费用	4.65	4.37	3.59
营业利润	12.41	13.62	12.50
资产减值损失	11.54	3.20	2.59
投资收益	17.42	14.23	9.07
利润总额	12.65	12.99	11.48
净利润	9.55	11.20	9.98
归属于母公司所有者的净利润	13.81	12.17	8.05
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	674,989	495,161	530,691
投资活动产生的现金流量净额	12,473	-498,371	-709,384
筹资活动产生的现金流量净额	-384,166	-63,984	245,632
财务指标			
EBIT	827,341	873,433	817,048
EBITDA ¹⁹	1,109,412	1,130,264	1,021,673
总有息负债	5,121,898	5,662,270	5,545,929
毛利率 (%)	18.09	14.13	16.82
营业利润率 (%)	12.41	13.62	12.50
总资产报酬率 (%)	5.71	6.03	6.07
净资产收益率 (%)	6.72	8.75	9.12
资产负债率 (%)	52.53	55.81	57.21
债务资本比率 (%)	42.67	46.95	49.06
长期资产适合率 (%)	103.00	101.64	100.66
流动比率 (倍)	1.07	1.03	1.01
速动比率 (倍)	0.67	0.60	0.59

¹⁹ 受数据资料限制,本报告中 2015 年 9 月末公司 EBITDA 计算方式本期债券募集说明书保持一致,其中,公式所用 2015 年 1~9 月的折旧摊销数据采用前三年数据平均值的 3/4 估算。

附件 3 江苏省国信资产管理集团有限公司主要财务指标(续表 3)

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
保守速动比率 (倍)	0.30	0.23	0.25
存货周转天数 (天)	172.28	172.44	164.62
应收账款周转天数 (天)	45.47	41.59	39.96
经营性净现金流/流动负债 (%)	14.81	10.22	11.99
经营性净现金流/总负债 (%)	8.60	6.28	7.36
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.38	1.38	1.47
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.92	2.43	2.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.91	3.15	2.82
现金比率 (%)	29.45	21.58	23.52
现金回笼率 (%)	106.45	112.31	107.50
担保比率 (%)	9.95	6.11	6.95

附件 4 江苏省国信资产管理集团有限公司（母公司）主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	414,216	359,367	499,800
其他应收款	252,868	237,387	150,337
流动资产合计	952,932	683,467	792,692
可供出售金融资产	861,964	1,063,093	1,012,230
持有至到期投资	1,361,639	1,307,952	1,379,718
长期股权投资	5,128,757	4,459,959	4,065,975
固定资产	21,457	23,076	24,695
在建工程	5,631	5,517	5,276
递延所得税资产	51,466	51,489	52,088
非流动资产合计	7,431,352	6,911,263	6,540,287
总资产	8,384,284	7,594,730	7,332,979
占资产总额比 (%)			
货币资金	4.94	4.73	6.82
其他应收款	3.02	3.13	2.05
流动资产合计	11.37	9.00	10.81
可供出售金融资产	10.28	14.00	13.80
持有至到期投资	16.24	17.22	18.82
长期股权投资	61.17	58.72	55.45
固定资产	0.26	0.30	0.34
在建工程	0.07	0.07	0.07
递延所得税资产	0.61	0.68	0.71
非流动资产合计	88.63	91.00	89.19
负债类			
短期借款	511,000	536,000	554,500
其他应付款	83,390	8,100	10,825
应付利息	46,768	51,846	47,311
一年内到期的非流动负债	210,000	360,000	510,000
其他流动负债	550,000	650,000	500,000
流动负债合计	1,404,553	1,609,269	1,626,054
长期借款	30,000	120,000	120,000
应付债券	1,130,000	960,000	1,120,000
递延所得税负债	20,186	20,002	8,614

附件 4 江苏省国信资产管理集团有限公司(母公司) 主要财务指标(续表 1)

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
非流动负债合计	1,180,186	1,100,002	1,248,614
负债合计	2,584,739	2,709,271	2,874,668
占负债总额比 (%)			
短期借款	19.77	19.78	19.29
其他应付款	3.23	0.30	0.38
应付利息	1.81	1.91	1.65
一年内到期的非流动负债	8.12	13.29	17.74
其他流动负债	21.28	23.99	17.39
流动负债合计	54.34	59.40	56.56
长期借款	1.16	4.43	4.17
应付债券	43.72	35.43	38.96
递延所得税负债	0.78	0.74	0.30
非流动负债合计	45.66	40.60	43.44
权益类			
实收资本(股本)	2,000,000	2,000,000	2,000,000
资本公积	1,209,443	907,732	1,006,423
盈余公积	690,369	601,254	549,506
未分配利润	1,778,227	1,285,062	876,541
归属于母公司所有者权益	5,799,545	4,885,459	4,458,311
所有者权益合计	5,799,545	4,885,459	4,458,311
损益类			
营业收入	1,351	1,572	2,463
营业成本	16	369	840
销售费用	1,041	1,093	1,364
管理费用	13,425	11,508	11,692
财务费用	129,045	147,096	140,963
投资收益	1,079,508	676,262	614,734
营业利润	891,652	518,489	389,621
利润总额	889,652	517,077	388,502
所得税	-1,499	1,382	-20,227
净利润	891,151	515,695	408,729

附件 4 江苏省国信资产管理集团有限公司(母公司) 主要财务指标(续表 2)

单位: 万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-58,221	-169,696	-30,704
投资活动产生的现金流量净额	383,119	266,965	-16,916
筹资活动产生的现金流量净额	-270,050	-237,702	266,858
财务指标			
EBIT	889,652	517,077	388,502
总有息负债	1,881,000	1,976,000	2,304,500
毛利率(%)	98.79	76.50	65.91
总资产报酬率(%)	10.61	6.81	5.30
净资产收益率(%)	15.37	10.56	9.17
资产负债率(%)	30.83	35.67	39.20
债务资本比率(%)	24.49	28.80	34.08
长期资产适合率(%)	93.92	86.60	87.26
流动比率(倍)	0.68	0.42	0.49
速动比率(倍)	0.68	0.42	0.49
保守速动比率(倍)	0.30	0.22	0.31
经营性净现金流/流动负债(%)	-3.86	-10.49	-2.12
现金比率(%)	29.49	22.33	30.74
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00

附件 5 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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 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）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 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%
26. 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%

附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

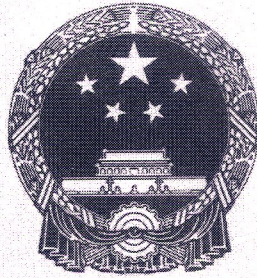
注：除 **AAA 级**，**CCC 级**（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

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。



营业执照

(副本) (4-1)

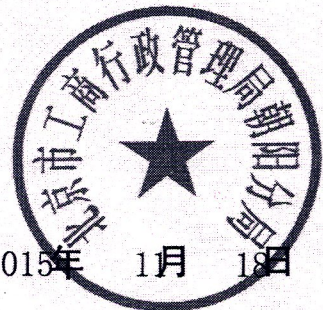
统一社会信用代码 911101051000158757

名称	大公国际资信评估有限公司
类型	其他有限责任公司
住所	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦 A座2901
法定代表人	关建中 仅用于江苏国信资产管理集团有限公司
注册资本	5000万元 向合格投资者公开发行 2016年
成立日期	1994年03月10日 公司债券信用评级报告
营业期限	1994年03月10日 至 2044年03月09日
经营范围	企业信用度及有价证券等级评估; 向国内外申请贷款及担保信用度评估; 项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估; 证券市场资信评级业务; 股份制改组企业方案设计、财务咨询服务; 信用管理咨询服务; 经济管理咨询服务及人员培训。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)



在线扫码获取详细信息

登记机关



2015年 1月 18日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：大公国际资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：关建中

注册地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座20层B2001

编号：ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2008年2月26日

中国证券业执业证书



执业注册记录

证书取得日期 2015-03-29

证书有效截止日期 2017-12-31

姓名：杨绪良

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：大公国际资信评估有限公司

编号：R0020215030003



2015年04月09日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

SAC

证券业从业人员资格考试 成绩合格证



段夏青，证件号码:370923198906093121，于2011年06月11日参加证券市场基础知识考试，成绩合格



*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



2011063708332401

SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



段夏青, 证件号码:370923198906093121, 于2012年03月25日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

2012035111123604

