

江苏省国信集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：刘洋

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 29 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 29 日至 2022 年 12 月 31 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 2297 号

江苏省国信集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 29 日至 2022 年 12 月 31 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日



评级观点：中诚信国际维持江苏省国信集团有限公司（以下简称“国信集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了 2021 年以来，公司继续保持了很强的竞争实力、多元化的业务布局、参股企业优质和畅通的融资渠道等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到行业环境变化、投资领域广、管理难度大以及非经常性损益对利润的影响等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

国信集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,942.44	1,968.30	2,128.17	2,209.59
所有者权益合计（亿元）	1,013.60	1,036.47	1,055.19	1,062.82
总负债（亿元）	928.84	931.82	1,072.98	1,146.78
总债务（亿元）	640.44	683.91	828.07	897.88
营业总收入（亿元）	559.57	546.14	620.77	137.97
净利润（亿元）	66.09	61.40	21.93	7.17
经营活动净现金流（亿元）	68.00	139.32	-1.67	18.25
EBITDA（亿元）	129.61	135.49	91.90	--
资产负债率（%）	47.82	47.34	50.42	51.90
总资本化比率（%）	38.72	39.75	43.97	45.79
国信集团（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,103.86	1,124.96	1,252.65	1,309.93
所有者权益合计（亿元）	733.25	714.84	773.74	776.32
总负债（亿元）	370.61	410.12	478.90	533.60
总债务（亿元）	354.82	394.00	457.52	513.25
营业总收入（亿元）	6.11	4.53	3.38	0.65
净利润（亿元）	34.92	38.73	51.95	2.59
投资活动净现金流（亿元）	-31.59	-13.87	-45.33	-78.82
资产负债率（%）	33.57	36.46	38.23	40.74
总资本化比率（%）	32.61	35.53	37.16	39.80

注：中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：电力生产(C150100 2019_03)

江苏省国信集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	营业毛利率(%)*	10.46	6
	总资产收益率(%)*	4.47	6
财务政策与 偿债能力 (28%)	总资本化比率(%)	43.97	10
	经调整后的 CFO/总债务(%)*	4.36	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	4.33	8
	EBITDA/总债务(%)*	17.05	7
规模(24%)	总资产(亿元)	2,128.17	10
	营业总收入(亿元)	620.77	10
	可控机组上网电量	10	10
运营实力 (32%)	发电业务竞争力	10	10
	利用水平*	7	7
	资源控制力	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上考虑支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、特殊事件和多元化等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东和政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异

*指标采用 2019 年-2021 年三年平均值

正 面

■ **很强的竞争实力。**截至 2022 年 3 月末，公司可控电力装机容量增至 1,822.20 万千瓦，占江苏省统调装机容量的比重较高。同时，公司下属子公司江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏信托”）为江苏省规模最大的信托公司，竞争实力很强。

■ **业务多元化程度较高。**2021 年以来，公司稳固了能源、金融和新兴产业投资等多元化业务并行的战略格局，各业务板块在省内均具有良好口碑和领先地位，多元化发展可以一定程度上有效规避行业系统性风险。

■ **参股资产优质。**目前公司为华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”，证券代码“601688.SH”、“06886.HK”）A 股第一大股东，并持有江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）及江苏核电有限公司（以下简称“江苏核电”）等优质金融及能源企业股权。2021 年以来各联营和合营企业维持了较强的盈利能力，继续为公司贡献了较大规模的投资收益以及一定的现金分红。另外，上市公司股权资产流动性良好，可为债务的偿付提供较好保障。

■ **畅通的融资渠道。**截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额为 2,201.32 亿元，其中未使用额度为 1,655.84 亿元，备用流动性充足。另外，公司下属控股子公司江苏省新能源开发股份有限公司（以下简称“江苏新能”，证券代码“603693”）和江苏国信股份有限公司（以下简称“江苏国信股份”，证券代码“002608”）为 A 股上市公司，可为公司提供多元化的融资渠道。

关 注

■ **行业环境和政策变化。**近年来，随着国家去产能政策的不断推进、贸易环境变化、天然气价格改革的不断推进以及多项资管新规的陆续出台，公司能源、贸易及金融业务均受到一定影响。2021 年以来，燃料等原材料采购价格持续走高导致公司能源和贸易业务盈利能力承压。同时，随着天然气改革的推进，公司天然气业务模式有所变化，并对该板块收入及利润均形成影响，中诚信国际将对此保持关注。

■ **投资领域广，管理难度大。**目前公司业务板块较多，投资领域较广，较多的参控股公司给公司管理能力带来一定挑战。

■ **非经常性损益对利润的影响。**2021 年，公司继续对部分资产计提了减值准备，导致资产减值损失规模仍较大。中诚信国际将持续关注非经常性损益对公司利润的影响。

评级展望

中诚信国际认为，江苏省国信集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续攀升使得偿债压力大幅上升。

评级历史关键信息

江苏省国信集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/06/24	李雪玮、王琳博	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	--	2009/12/03	--	--	阅读全文
AA+/正面	--	2009/08/25	--	--	阅读全文
AA+/稳定	--	2008/04/24	倪晓彤、王云鹤	--	阅读全文
AA/稳定	--	2006/09/08	赵洋、张进	--	阅读全文
--	--	2005/12/19	宋广宇、张铮、赵洋	--	阅读全文

同行业比较

2021 年（末）部分可比企业主要指标对比表						
公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
申能集团	1,392.44	2,154.77	39.68	558.90	61.52	13.22
浙能集团	3,569.12	2,979.40	54.43	1,368.63	29.21	4.54
河北建投	1,494.25	2,473.82	59.25	387.36	11.96	19.00
国信集团	1,822.20	2,128.17	50.42	620.77	21.93	4.38

注：“申能集团”为“申能(集团)有限公司”简称；“浙能集团”为“浙江省能源集团有限公司”简称；“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域

的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政

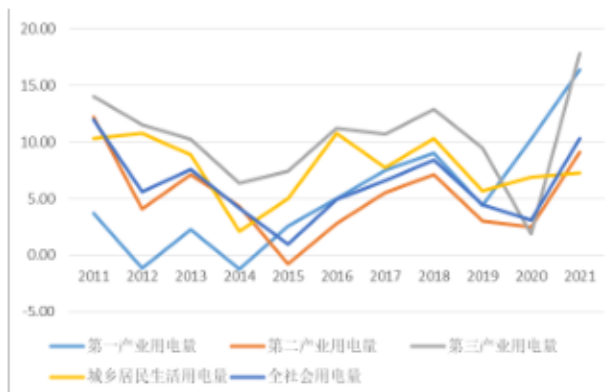
策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年出口替代及上年低基数等因素使得全国用电需求保持较好水平，但考虑到出口替代效应或将逐渐弱化以及目前我国“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现等因素，预计未来我国经济及全社会用电量将面临一定下行压力

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。2021 年以来，在疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张、海外制造业疲软带来的出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量同比增长 10.30%，保持较好水平，但随着国家经济下行压力的增加以及“碳达峰、碳中和”政策的实施，或将对全国用电需求的增长造成较大抑制。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2021 年的 67.52%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2021 年在出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量增速虽保持较好水平，但在新冠疫情不再发生重大变化和国际形势整体保持平稳的情况下，未来世界各国产能需求及供给终将回归合理水平，我国出口替代效应或将逐渐弱化，加之我国目前“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现，预计未来一段时间我国经济及用电量增速将面临一定下行压力。

2021 年火电装机保持低速增长，但利用效率有所回升；受宏观经济波动、燃煤电价高位运行、清洁能源替代等因素影响，未来国内火电机组整体运营情况仍面临下行压力；燃煤电价改革及煤炭保供政策的出台将对燃煤发电企业经营困难起到缓解作用

2021 年来，国家相继发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》、《2030 年前碳达峰行动方案》和《“十四五”能源体系规划》等文件，从顶层设计煤电发展规划，要求要稳住存量，推动现役煤电机组灵活性改造，并发挥好煤炭、煤电在推动能源绿色低碳发展中的支撑作用，根据发展需要合理建设支撑性、调节性的先进煤电，大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，“十四五”期间节能改造规模不低于 3.5 亿千瓦，并在“十四五”期间有序淘汰（含到期退役机组）3,000 万千瓦，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

2021 年在国内经济运行稳步复苏、出口替代需求上升和上年低基数等因素综合影响下，我国全社

会用电量及其增速同比大幅增长，加之来水偏枯等因素，当年全国 6,000 千瓦及以上火电厂发电设备平均利用小时数为 4,448 小时，同比增加 237 小时；全口径煤电发电量 5.03 万亿千瓦时，同比增长 8.6%，占全口径总发电量的比重为 60.0%，同比降低 0.7 个百分点，煤电发电量占比继续保持下降趋势。同时，新能源机组目前仍保持较高增速，且 2021 年新增的 1.3 亿千瓦非火电机组运营效率将在 2022 年显现，加之“碳达峰、碳中和”政策的加持，总体来看火电机组利用效率未来将受到进一步挤压，其机组利用小时数整体或将呈下降态势。

煤炭价格方面，受环保相关政策影响导致大量弹性产能无法释放、国际煤炭等能源大宗商品价格持续上涨以及国内煤电需求快速拉升等因素影响，2021 年以来电煤价格持续攀升，屡创历史新高。为应对煤价上涨，相关部门出台了一系列煤炭保供政策，包括推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能、积极协调煤源、保障煤炭快速外运及将煤炭中长期合同履约纳入监管等，随着保供政策逐步落地，煤炭产量增加且价格有所回稳。此外，根据国家发展改革委于 2022 年 2 月 24 日发布的《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303 号），当煤炭价格显著上涨或者有可能显著上涨，以及过度下跌时，其将按相关规定和程序及时启动价格干预以及其他适当措施，引导煤炭价格回归合理区间，还鼓励燃煤发电企业在电力中长期交易合同中合理设置上网电价与煤炭中长期交易价格挂钩的条款，有效实现煤、电价格传导，此政策自 2022 年 5 月 1 日起执行，且进口煤价格不适用此规定。**值的关注的是**，以秦皇岛港下水煤价格区间来看，此次区间价格已较之前 535 元/吨的标准有较大幅度提升，但相较目前高企的煤炭价格，仍一定程度缓解了燃煤发电企业困难。**中诚信国际认为**，国家对煤炭中长期履约记录的严厉监管或将有助于全国煤炭供应量的提升和促进煤炭价格回归合理区间，后续合同履约情况以及煤炭整体供需形势对煤电企业的影响仍有待持续关注。

上网电价方面，由于火电企业参与市场化程度较深，近年来其电价水平随着市场化让利逐渐回归理性而整体有所提升。2021 年以来，煤炭价格大幅上升加之经营压力不能及时向下游传导，导致火电企业发电意愿不强，亏损面明显扩大，加之清洁能源出力不足，由此引起了一系列的拉闸限电现象，为此，国家发展改革委于 2021 年 10 月 11 日发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439 号）（简称“通知”），决定将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制，电力现货价格不受上述幅度限制。**值得关注的是**，虽然 2021 年大部分地区的燃煤发电交易电价已实现上浮，但目前个别地区仍未明确 2022 年的电价上浮政策，后续仍有待关注政策落地情况对燃煤发电企业的影响。

中诚信国际认为，未来火电装机占全国电源结构比重以及机组利用效率或将随“碳达峰、碳中和”政策的大力推进而呈下降态势，但仍将维持主力电源地位。未来随着燃煤电价改革及煤炭保供措施的落地，煤电企业盈利能力有望得到改善。

江苏省经济实力强劲，区域用电需求旺盛，但供给较为紧张，为公司业务发展奠定了良好的基础

江苏省经济实力强劲，地区生产总值保持稳定增长。2021 年，全省实现地区生产总值 116,364.2 亿元，位居全国第二，同比增长 8.6%，全年三次产业结构比例为 4.1:44.5:51.4，全年工业战略性新兴产业和高新技术产业产值分别占规模以上工业比重达 39.8% 和 47.5%，新兴动能持续壮大。

电力市场供需方面，根据江苏省发展和改革委员会数据，2021 年随着新冠肺炎疫情对于经济影响的逐步缓解，省内用电需求快速回升，当年全省全社会用电量达到 7,101.2 亿千瓦时，位居全国第三，同比增长 11.4%。2021 年，江苏第一、第二、第三产业用电量分别为 64.5 亿千瓦时、5,047.0 亿千瓦时和

1,118.2 亿千瓦时，增速分别为 19.9%、10.2%和 18.8%，均实现快速恢复性增长；其中，工业用电量 4,980.0 亿千瓦时，同比增长 10.1%；居民生活用电量为 871.4 亿千瓦时，较上年增长 9.2%。同时，江苏省行业结构不断优化升级。交通运输、信息传输、批发零售、租赁商务服务等行业用电量增速超过 20%，高耗能行业占工业比重从 40.6%降至 38.5%，高技术及装备制造业占工业比重从 32.0%上升至 33.5%，服务行业占全社会用电比重从 14.9%上升至 15.7%。

电力供应方面，根据江苏能源监管办数据，截至 2022 年 3 月末，全省装机容量 15,564.73 万千瓦。2021 年新增发电能力 1,354.90 万千瓦，其中火电 321.71 万千瓦，核电 111.8 万千瓦，风电 688.56 万千瓦，光伏发电 232.69 万千瓦，水电 0.14 万千瓦。同期，全省累计发电量 5,867.26 亿千瓦时，同比增长 15.64%。

电力体制改革方面，2021 年，江苏省电力市场化交易规模和用户数量继续保持全国第一。2021 年，全省完成交易结算电量 4,068 亿千瓦时，同比增长 37%，占全省工商业用电量比重约 66%。此外，第四季度江苏省落实煤电上网电价市场化改革要求，组织开展市场交易 437 亿千瓦时，成交价格基本达到 20%浮动上限，疏导发电企业成本约 29 亿元。

2022 年一季度，江苏省继续保持了稳健的经济增速，地区生产总值同比增长 4.6%至 27,859 亿元。同期，全省累计发电量 1,449.92 亿千瓦时，同比增长 5.67%，全社会用电量 1,731.48 亿千瓦时，同比增长 5.11%。

整体来看，江苏省电力市场供需较为紧张，旺盛的用电需求及快速推进的电力体制改革为公司电力业务的发展提供了坚实基础，但需持续关注新冠肺炎疫情反复对区域经济及能源市场的影响。

2021 年以来，公司产权结构及治理结构保持稳定

¹ 截至 2022 年 3 月末，增资尚未完成工商变更。

2021 年以来，公司的治理结构及管理制度未发生重大变化，江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）对公司注资 3.00 亿元，公司实收资本增至 309.00 亿元¹。截至 2022 年 3 月末，江苏省国资委持有公司 100%股权，为公司控股股东和实际控制人。

2021 年以来，受益于用电需求增长及装机规模增加等因素，公司各品种电源发电量均进一步增长；火电、风电和光伏机组上网电价上升；中诚信国际将持续关注市场化交易及燃料价格波动对公司机组盈利能力的影响

公司可控电力装机容量占江苏省总装机容量的比重较高，区域竞争优势显著。2021 年以来，山西苏晋保德电厂二号机组（66 万千瓦）和江苏如东 H2#海上风电项目（35 万千瓦）等项目陆续建成投产，推动装机容量进一步增长。同期，公司处置所持江苏国信协联能源有限公司部分股权（28.2 万千瓦）导致其不再纳入合并范围。另外，公司积极推动“上大压小”机组建设项目，于 2021 年 3 月关停盐城发电有限公司 27 万千瓦机组。受以上因素影响，目前公司清洁能源机组占比小幅上升，火电机组中 60 万千瓦及以上大型机组占比升至 89%，且均已安装脱硫、脱硝等环保设备，机组质量优质。但整体来看，公司机组仍以火电为主，装机结构有待进一步优化。

表 1：近年来公司可控电力装机容量情况（万千瓦）

指标	2019	2020	2021	2022.3
控股装机容量	1,567.60	1,780.60	1,822.20	1,822.20
其中：煤机及燃机	1,302.60	1,500.60	1,507.20	1,507.20
抽水蓄能	160	160	160	160
新能源发电	105	120	155	155
火电占比	83.10%	84.27%	82.71%	82.71%

注：火电占比包括煤机及燃机机组；新能源发电业务包含风电、光伏及生物质；江苏国信为公司火电业务的主要运营主体；江苏新能为公司新能源发电业务的运营主体；因统计口径影响，对部分往期已披露数据进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

火电方面，2021 年以来受益于用电需求回升等

因素，公司火电平均利用效率有所上升。同时，叠加装机容量增长，公司火电机组发电量及上网电量均同比增加。2022年一季度，火电机组发电量及上网电量分别较上年同期增长2.44%和3.10%。2021年以来，公司供电煤耗先升后降。同时，随着电力体制改革的推进，市场化交易电量规模进一步增长，但占上网电量比重有所下降，叠加燃煤机组市场化交易电价上浮范围扩大及燃气机组上网电价上调²等因素，火电机组上网电价持续上升。

燃料采购方面，江苏省内煤炭资源很少，目前公司发电用煤全部需对外采购。为保证煤炭供应，公司已与一些大型煤炭集团签订长期供应合同。2021年以来，受市场供需趋紧等因素影响，煤炭市场价格快速上升并维持高位，导致火电业务盈利能力承压。

值得注意的是，随着“碳达峰、碳中和”政策的推进，火电机组出力或将受限，且新能源机组的增加将对火电存量机组的灵活性改造提出更高要求。而受俄乌战争、煤矿安全严管、疫情管制煤炭流通受阻及海外政策变动等因素影响，煤炭和天然气供应呈偏紧局面或将难以在短期内缓解。另外，根据《江苏省电力现货交易规则征求意见稿》，电源侧采用节点电价模式，用户侧采用分区电价模式。未来现货交易的推进或将对公司机组运营及电价等方面产生较大影响。中诚信国际将对上述事项保持关注。

2021年，公司抽水蓄能机组发电量保持小幅增长。另外，随着装机规模增长以及用电需求回升，新能源机组发电量及上网电量均有所增加，且风电和光伏机组上网电价均有所上升。但未来按“全生命周期合理利用小时数”核定可再生能源发电项目中央财政补贴资金额度³以及新能源项目市场化交易的推进⁴或将对新能源机组上网电价产生一定影响。另外，2021年以来，受煤炭价格高企、江苏地区生物质项目集中投运导致供给紧张等因素影响，生物质燃料采购价格持续上升，将对生物质项目盈利能力形成影响。2022年一季度，受检修影响，抽水蓄能机组发电量较上年同期减少5.13%。同时，江苏地区陆上风资源较差，平均风速显著降低，加之因疫情等原因，生物质燃料收购难度加大且成本上涨，生物质机组利用效率下降，受此影响，新能源项目发电量及上网电量分别较上年同期减少8.17%和4.97%。

另外，截至2022年3月末，公司新能源机组中共有105万千瓦装机纳入可再生能源补贴名录，尚有包括新洋、淮安风电及新海海上风电等50万千瓦装机未纳入，其中淮安风电5万千瓦申报名录已经公示。同期末，公司尚未收到的补贴款金额为20.52亿元。

表 2：近年来公司控股机组运行情况
(亿千瓦时、小时、元/千瓦时)

火电	2019	2020	2021	2022.1~3
自发电量	521.85	567.45	708.98	162.92
自上网电量	466.98	538.24	672.68	155.22

² 2021年11月26日，江苏省发展改革委发布《关于明确2021年天然气发电上网电价有关事项的通知》（苏发改价格发〔2021〕1158号），明确为保持天然气发电平稳运营，保障电力供应安全稳定，临时上调1-3月、7-8月和11月天然气发电上网电价。调峰机组上调0.063元/千瓦时，40万级、20万级、10万级热电联产机组分别上调0.063元/千瓦时、0.068元/千瓦时和0.066元/千瓦时，楼宇式分布式机组上调0.066元/千瓦时。临时上调12月天然气发电上网电价。调峰机组上调0.123元/千瓦时，40万级、20万级、10万级热电联产机组分别上调0.123元/千瓦时、0.132元/千瓦时和0.129元/千瓦时，楼宇式分布式机组上调0.129元/千瓦时。根据省政府要求落实的冬季应急顶峰发电天然气资源，2021年12月至2022年3月15日上游企业增供江苏省调峰电厂的天然气，在运行调度部门最终确定气量后，所对应的上网电量电价上调标准根据江苏省气电价格联动机制执行。

³ 2020年10月，财政部、发展改革委、国家能源局联合印发《关于〈关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见〉有关事项的补充通知》（财建〔2020〕426号），明确各类可再生能源发电项目的合理利用小时数，并明确了可再生能源电价附加补助资金（以下简称补贴资金）结算规则，即纳入可再生能源发电补贴清单范围的项目，全生命周期补贴电

量内所发电量，按照上网电价给予补贴；在未超过项目全生命周期合理利用小时数时，按可再生能源发电项目当年实际发电量给予补贴；所发电量超过全生命周期补贴电量部分，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。纳入可再生能源发电补贴清单范围的项目，风电、光伏发电项目自并网之日起满20年后，生物质发电项目自并网之日起满15年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。

⁴ 2021年5月，国家发改委、国家能源局发布《关于进一步做好电力现货市场建设试点工作的通知》，明确将加快建立完善有利于促进风电、光伏等新能源发展消纳的市场规则与机制。稳妥有序推动新能源参与电力市场，鼓励新能源项目与电网企业、用户、售电公司通过签订长周期（如20年及以上）差价合约参与电力市场；引导新能源项目10%的预计当期电量通过市场化交易竞争上网，市场化交易部分可不计入全生命周期保障收购小时数。

2021年9月，国家发展改革委、国家能源局正式批复《绿色电力交易试点工作方案》，我国绿色电力交易试点正式启动交易。

市场化交易电量	380.68	451.50	542.92	138.69
市场化交易电量占比 (%)	81.52	83.88	80.70	89.35
平均机组利用小时数	4,197	3,782	4,536	1,174
上网电价 (不含税, 元/千瓦时)	0.3539	0.3204	0.3329	0.3909
入炉标煤单价 (不含税, 元/吨)	719	648	1,007	1,031
煤电供电标准煤耗 (克/千瓦时)	299.78	304.75	306.74	301.75
综合厂用电率 (%)	5.44	5.52	5.34	5.01
抽水蓄能	2019	2020	2021	2022.1~3
发电量	18.21	19.67	20.11	4.81
上网电价	平均不含税容量电价 549 元/千瓦*年, 平均不含税电量电价 0.3506 元/千瓦时			
新能源发电 (风电、光伏及生物质)	2019	2020	2021	2022.1~3
发电量	25.25	26.36	32.09	8.65
上网电量	23.95	25.03	30.82	8.23
风电上网电价	0.5268	0.5215	0.5333	--
生物质上网电价	0.6598	0.6638	0.6638	--
光伏上网电价	1.1389	1.1170	1.1372	--

注：新能源发电项目上网电价均为江苏省内项目平均上网电价，均不含税，发电量和上网电量包含新建项目试运行期间的电量，但不含分布式项目直接销售给用户侧部分的电量和电价；因统计口径影响，对部分往期已披露数据进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年以来，公司天然气售气量持续增长；业务模式的变更对天然气板块的收入及利润规模形成一定影响

2021 年以来，随着管网建设的推进，公司运营管道长度不断增长，覆盖范围不断扩大，截至 2022 年 3 月末，公司运营的具有“西气”和“川气”两大气源的天然气管网总里程增至 520 公里，输气站场达 20 座，已覆盖苏南地区主要市场，占江苏省 17% 的市场份额。

⁵现行价格是根据《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）的规定执行。

⁶2020 年 2 月，国家发改委发布《关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》（发改价格〔2020〕257 号），《通知》指出，为降低企业用气成本，支持企业复工复产，至 2020 年 6 月 30 日，有关部门及天然气生产经营企业需对非居民用气门站价格提前执行淡季价格政策，对化肥等受新冠肺炎疫情影响大的行业给予更大价格优惠，及时降低天然气终端销售价格，切实维护天然气市场稳定。

⁷截至 2022 年 3 月末，公司与中国石化天然气有限责任公司分别持有江苏省天然气销售有限公司 50% 的股份，公司未将其纳入合并范围。

⁸该办法在 2018 年 1 月 1 日实施的《江苏省天然气短途管道运输价格管理办法(试行)》的基础上，基本参照《天然气管道运输价格管理办法(暂行)》相关规定作了修订，本办法所称省内天然气短途管道（以下简称管道），是指从省内气源的气体处理厂、省内 LNG 接收站或国家长输管网在江苏省的起点分输站到各配气中心、大型用户或储气库的输气管

表 3：近年来公司天然气销售情况（亿方、亿元、公里）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
管网长度	378	410	520	520
销售量（管输量）	40.23	40.62	46.56	13.65
营业收入	90.09	81.41	72.99	2.59
净利润	3.10	2.25	2.64	0.70

资料来源：公司提供

2021 年以来，受益于天然气管网的建成投产和下游需求的增长，公司天然气销售量保持增长。天然气价格方面，西气和川气的天然气基准价格由国家发改委制定，现行价格根据国家相关规定⁵执行。天然气公司对下游用户采取一票制，在采购价基础上加收管输费。目前天然气公司收取的管输费由江苏省物价局核定，管输价格按 0.24 元/方执行。2021 年，受益于天然气降价政策⁶到期，1~8 月平均购销价差有所回升。2021 年 9 月，随着天然气改革的推进，公司根据国家政策分离天然气管输业务至江苏省天然气销售有限公司⁷，分离完成后，天然气业务仅确认管输费用及成本。受此影响，2021 年天然气销售收入同比减少，而管输量同比增长，推动净利润增加。2022 年一季度，公司天然气管输量较上年同期增长 15.97%，但受业务模式变更及管道投运使得固定成本增加影响，营业收入及净利润分别较上年同期减少 90.77% 和 30.69%。

值得注意的是，江苏省发展改革委发布《〈江苏省天然气短途管道运输价格管理办法（暂行）〉的通知》（苏发改规发〔2021〕5 号）⁸，或将对管输价格形成影响。中诚信国际将继续关注国家天然气改革及新冠肺炎疫情反复对公司天然气业务的影响。

2021 年以来公司金融业务稳步发展，但相关监管政

道，包括省内非专用天然气输气管道以及为大用户服务的专用天然气输气管道，不包括城镇燃气配气管网。管道运输价格管理以管道运输企业法人单位为管理对象。管道运输准许收入的计算方法：准许收入=准许成本+准许收益+税金，准许收益率按管道负荷率（实际输气量除以设计输气能力）不低于 60%、收益率不超过 8% 的原则确定。管道运输价格实行同网同价、同线同价。管道运输价格以年度准许收入除以成本监审周期最末一年运输气量确定。管道运输价格实行动态管理，每 3 年校核调整一次。相较于原办法，《暂行办法》充分认可大用户管道项目已签订合同效力，明确对专供电厂等大用户的管道项目已签订管道运输价格条款按已签订的合同执行。同时，《暂行办法》也充分尊重合同双方的意思自治，明确上述合同到期双方对管道运输价格协商一致的，报省发展改革委确认并公布；只有未能协商一致时，才由管道运输企业向省发改委申请校核管道运输价格。

策对公司各项金融业务的开展存在一定影响

信托业务方面，江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏信托”）业务范围包含固有业务⁹和信托业务。其中，固有业务中自有资金股权投资方面，截至2022年3月末，江苏信托分别持有江苏银行和利安人寿保险股份有限公司（以下简称“利安人寿”）8.17%和22.79%的股份，为其第一大股东。近年来，江苏银行和利安人寿运行情况稳定，2021年分别为公司贡献投资收益17.35亿元和0.30亿元，公司收到江苏银行宣告发放的现金股利4.74亿元。2021年以来，江苏信托主动调整业务结构，集合信托业务有所拓展，但同时根据监管导向收缩单一和财产业务，导致手续费及佣金收入减少。整体来看，2021年受益于投资收益的增加，江苏信托盈利能力小幅回升。

表 4：近年来公司信托业务情况（个、亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1-3
总资产	231.83	280.74	278.69	288.30
净资产	200.05	223.07	241.84	246.46
营业收入	11.73	25.63	25.22	6.39
其中：信托手续费收入	11.53	10.53	8.50	1.66
投资收益	20.32	14.13	15.62	4.25
净利润	24.40	19.44	20.40	5.54
集合信托计划	个数	94	162	84
募集金额	1,018.56	2,196.80	4,084.35	836.45
单一信托业务	个数	119	198	37
募集金额	5,649.15	4,026.47	54.27	--
财产信托	个数	8	21	19
募集金额	105.47	146.16	129.94	5.72

资料来源：公司提供

⁹ 江苏信托固有业务指信托公司运用自有资本开展的业务，主要包括但不限于贷款、租赁、投资、存放同业、拆放同业等。

¹⁰ 2017年12月14日，江苏信托作为原告以江苏保千里视像科技集团股份有限公司（以下简称“江苏保千里”）作为被告一、深圳市保千里电子有限公司（以下简称“深圳保千里”）作为被告二向江苏省南京市中级人民法院提起诉讼。2018年5月22日，江苏省南京市中级人民法院判决被告一于判决生效之日起十日内偿还江苏信托借款本金1.55亿元及相应利息（截止2018年5月2日的利息、罚息、复利共计950.75万元；自2018年5月3日起至实际给付之日止，按照年利率11.19%计算罚息，并按照年利率11.19%计算复利），支付律师费155万元；被告二对上述给付义务承担连带责任，保证人承担保证责任后，有权向债务人追偿；江苏信托有权就被告一质押的深圳市小豆科技有限公司100%股权折价或以拍卖、变卖所得价款优先受偿。2020年4月，江苏信托收到南京市中级人民法院汇入的共计102.43万元的执行款，该等款项为法院扣划的江苏保千里的银行存款，根据委托人指示，江苏信托将前述款

截至2022年3月末，江苏信托存在2起未决诉讼案件，系其诉江苏保千里视像科技集团股份有限公司和深圳市保千里电子有限公司信托贷款本息违约案¹⁰，目前江苏信托已胜诉，但案件尚未执行完毕。

证券业务方面，截至2022年3月末，公司持有华泰证券15.13%的股份¹¹，为其第一大股东。目前华泰证券已从地方性券商发展为全国规模较大的综合类券商，形成以证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务以及固定收益证券业务为基本架构的较为完善的业务体系及研究咨询、信息技术、市场营销和风险管理等强有力的业务支持体系。2021年以来，华泰证券总资产规模及资本实力进一步提升，综合实力保持行业内领先水平。受益于股市交投活跃，融资规模持续扩大，证券经纪业务佣金和融资融券利息收入同比增长，投资交易业务和投资银行业务表现良好，加之华泰金控（香港）业绩提升等因素，华泰证券财富管理、机构服务和国际业务盈利能力均有所上升，进而使得整体收入及净利润进一步增长。但受资管新规的影响，私募股权基金项目估值同比有所下降导致投资管理业务盈利能力有所下降。2021年，华泰证券为公司贡献投资收益19.58亿元，公司收到其宣告发放的现金股利5.40亿元。

表 5：近年来华泰证券主要财务指标（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
总资产	5,621.81	7,167.51	8,066.51	8,334.60
净资产	1,256.55	1,323.12	1,520.36	1,569.36
营业总收入	248.63	314.45	379.05	72.44
净利润	90.57	108.70	136.01	22.98

项作为贷款本金偿还款向受益人进行了分配。2020年9月，江苏信托收到南京市中级人民法院出具的裁定书，因江苏保千里公司已移送广东省深圳市中级人民法院进行破产审查，且深圳前海商业保理有限公司对深圳保千里提出的重整申请，故两被执行人的财产暂不能处置，法院裁定终止本次执行程序，后期如发现江苏保千里和深圳保千里有可供执行财产或财产具备处置条件后，可以再次申请执行。2021年6月，江苏信托收到本案律师发来的《深圳保千里电子有限公司重整案第三次债权人会议通知》。2021年12月，已将债权原状分配至委托人。

¹¹截至2022年3月末，江苏省国信集团有限公司、江苏交通控股有限公司、江苏高科技投资集团有限公司和江苏省苏豪控股集团有限公司通过港股通分别购入华泰证券H股股份102,408,800股、37,000,000股、14,205,200股和154,876,600股，此部分股份为香港中央结算（代理人）有限公司代为持有。

资料来源：公司提供

公司担保业务由江苏省国信信用融资担保有限公司¹²（以下简称“国信担保”）运营。2021年以来，公司担保余额保持增长，同时公司风险控制力度强，未出现担保代偿情况。

表 6：近年来公司担保业务情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.3
担保余额	44.35	57.25	60.07	62.61
担保放大倍数（倍）	5.26	6.86	7.11	7.36
代偿金额	0.13	0.00	0.00	0.00
代偿回收额	0.14	0.03	0.02	0.08
担保代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
拨备余额	3.43	4.13	4.88	5.07

资料来源：公司提供

值得注意的是，近年来国家金融政策不断调整，持续加码“压融资压通道”的要求，严守“房住不炒”的原则，严控地方政府负债规模，并持续加大对同业、理财以及影子银行监管力度。另外，目前资管新规下监管框架已基本成型，但相关配套制度仍需等待进一步完善，未来风险防控等方面监管政策的出台和推进仍将对公司各项金融业务的开展形成影响。

2021 年以来，公司贸易和医药业务收入均同比回升，但盈利能力有所下降；中诚信国际将持续关注新冠肺炎疫情等宏观环境变化对公司贸易业务运营的影响

公司贸易业务主要运营主体为江苏舜天国际集团有限公司（以下简称“舜天集团”），主营服装和机械等产品的国内外贸易、船舶制造、房地产开发和租赁、机电产品国际招标业务和汽车租赁等业务。

舜天集团的内贸项目主要包括服装纺织品、机械设备、有色金属等；出口商品以服装纺织类产品、机电产品、有色金属和船舶为主。出口市场主要为欧盟、北美、日本和东南亚等区域国家。舜天集团进口产品主要来自日本、欧盟、中国香港、东南亚

等国家和地区，以生产设备和原材料为主，产品结构比较稳定。2021年，受益于新冠肺炎疫情影响的缓解，舜天集团营业收入同比回升，但大宗商品原材料价格大幅上升、受疫情反复影响物流费用大幅上涨以及人工成本增加导致当期盈利能力大幅下降。

表 7：近年来舜天集团贸易业务主要情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1-3
内贸	61.64	65.85	71.49	17.00
出口	37.23	36.69	40.59	9.67
进口	28.34	20.14	25.93	5.09
营业收入	127.22	122.69	138.01	31.76
净利润	3.29	1.67	-6.17	0.45

注：受四舍五入影响，上述数据加总与合计数不一致；2021 年，舜天集团控股子公司江苏舜天股份有限公司（以下简称“舜天股份”）由于对通讯器材业务单项计提坏账准备等原因亏损 5.82 亿元，同比减少利润 7.83 亿元。

资料来源：公司提供

医药流通方面，公司下属的江苏省医药有限公司（以下简称“江苏医药”）¹³主要从事医药经销、药品批发和医疗器械等业务。2021年，江苏医药收入规模同比增长，但随着国家集采稳步推进，药品价格下降明显使其毛利率同比下降。

表 8：近年来江苏医药运营情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1-3
营业总收入	65.55	64.28	66.42	16.05
净利润	0.60	0.67	0.74	0.16

注：2021 年及 2022 年一季度净利润系归母净利润。

资料来源：公司提供

中诚信国际关注到，目前宏观经济面临下行压力，市场竞争激烈，叠加疫情反复及俄乌冲突等因素影响，贸易行业景气度以及商品价格波动较大。中诚信国际将持续关注公司贸易板块经营情况。

目前公司新兴产业投资等其他业务规模较小，对公司影响不大

公司新兴产业投资业务由全资子公司江苏省投资管理有限责任公司（以下简称“投管公司”）经营管理。未来投管公司将转型升级为公司的资本投资平台，通过设立相应主题基金的方式对新一代信

¹² 截至 2022 年 3 月末，公司持有国信担保 70.27% 的股份。

¹³ 截至 2022 年 3 月末，公司持有江苏医药 75.15% 的股份。

息技术、新能源、高端装备制造、新材料、生物医药等领域进行投资和布局。目前投管公司已发起设

立及投资部分基金项目，并收到部分管理费和基金分配收益。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司参股基金情况（亿元）

名称	总规模	投管公司 认缴规模	已出资金额	类型	2022 年 1-3 月收到管理费 收入（万元）	投资领域	建立 时间
南京国调国信智芯基金	34.00	7.50	6.38	LP	481.13	人工智能、物联网、工业 4.0	2019.4
江苏走泉国信新能源产业投资基金	11.22	4.00	3.20	GP	1,049.79	新能源技术	2020.3
中金共赢启江(上海)科创股权投资基金	55.01	2.00	1.40	LP	--	人工智能、先进制造、信息科技、集成电路、新能源新材料、大健康、教育文化产业	2020.2
苏州工业园区元禾秉胜股权投资基金	76.80	1.60	1.60	LP	--	医疗健康，智能制造，企业服务，文化娱乐和消费升级	2016.7
江苏走泉中金国信创业投资基金	15.15	6.00	1.80	LP	561.39	人工智能、先进制造、信息科技、集成电路、新能源、新材料、生物医药	2021.7
南京华泰国信医疗投资基金	30.00	12.00	4.80	GP	--	生物医药、医疗器械、医疗服务等医疗健康领域	2021.7

注：“江苏走泉中金国信创业投资基金”原名为“中金长三角科创发展基金”；“南京华泰国信医疗投资基金”原名为“江苏省医疗健康产业投资基金”。
资料来源：公司提供

酒店和产业园规模相对较小，新冠肺炎疫情反复对业务运营形成一定影响

截至2022年3月末，公司控股酒店企业为南京丁山宾馆有限公司与南京国信大酒店有限公司，2021年酒店收入5,663.14万元，但受新冠肺炎疫情等因素影响，净利润为-4,547.79万元。

园区开发方面，2021年以来，公司积极开拓品牌，尝试拓展园区合作。截至2022年3月末，公司运营的徐庄基地已累计引入企业83家（其中购房企业22家，租赁企业61家），完成园区可供招商面积的88%。根据江苏省政府规划，未来软件产业将成为江苏省加速发展新型服务业的龙头，但目前该业务规模仍然较小，公司计划增强园区的服务功能，并依托于公司金融平台优势，在提供金融服务的同时，积极拓展高科技产业投资业务。

未来随着项目的建成投产，公司的运营实力将进一步提升，但较大的投资规模或将为公司带来一定的

资本支出压力

未来，公司将继续聚焦主责主业发展。能源方面，公司作为江苏省最大的地方能源投资主体，积极在省内沿海布局新的能源项目，同时在全省各地级市布局能源项目，借助特高压通道，在省外重点布局新能源电源点，建立“风光水火气储”综合能源基地；金融方面，公司将以市场为导向，主动顺应国家“金融脱虚向实、服务实体经济”的号召，主动适应金融“强监管”、“降杠杆”的新时代要求，打造省级金融控股平台；新兴产业投资方面，公司将紧盯能源、金融主业行业发展新趋势新动向，重点研究新能源产业链突破性新技术、绿色金融产品等方面的投资机会，培育壮大集团新的投资增长点，推动重点产业领域加快形成规模效应。

目前公司在建项目主要为海上风电及天然气项目，未来随着项目的建成投产，公司的运营实力将进一步提升，但较大的投资规模或将给公司带来一定投资压力。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司主要能源在建项目情况（亿元、%）

项目名称	预计总投资	已投资	2022 年计划 投资金额	预计投运时间	持股比例	资金来源及比例
射阳港电厂一台 100 万千瓦级燃煤机组扩建工程	45.00	12.60	17.30	2023 年底	100	20%资本金； 80%贷款

泰州港靖江港区新港作业区江苏省煤炭物流靖江基地项目二期工程	11.80	8.20	4.30	2022 年	100	自有资金
江苏省液化天然气储运调峰工程项目	52.00	10.80	8.00	2024 年	61	30%资本金；70%贷款
江苏沿海管道如东-常熟-太仓输气管线工程	53.30	16.80	10.70	2024 年	51	30%资本金；70%贷款
江苏沿海输气管道启东-海门支线段工程	7.40	0.50	2.00	2024 年	51	30%资本金；70%贷款
川气东送江苏配套管线吴昆管道工程项目	12.90	9.10	0.70	2022 年	51	自有资金
合计	182.40	58.00	43.00	--	--	--

数据来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2019年审计报告、经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）¹⁴审计并出具标准无保留意见的2020~2021年审计报告以及公司披露未经审计的2022年一季度财务报告。报告财务数据均采用各期财务报表期末数。为计算有息债务，已将各期末其他流动负债中的超短期融资券调入短期债务；将各期末长期应付款和租赁负债中的融资租赁款及租赁公司借款调入长期债务。

2021 年以来，燃料等原材料采购价格快速攀升对公司能源及贸易业务盈利能力形成挤压；投资收益为利润总额提供强有力支撑；同时需关注公司未来非经常性损益情况

公司收入主要来源于能源和贸易业务。2021年，受益于新冠肺炎疫情影响缓解推动下游需求提升，公司能源业务中电力业务量价齐升，同时贸易业务收入同比增长，整体推升营业总收入规模。但受能源采购价格攀升及贸易业务采购和运营成本上涨等因素影响，2021年营业毛利率大幅下降。金融板块仍保持了较为稳定的收入规模，毛利率虽同比小幅下降，但仍保持很高水平。2022年一季度，受燃气业务模式变更、能源采购价格仍维持高位运行及新冠疫情反复等因素影响，公司能源和贸易业务收入分别较上年同期减少16.22%和0.56%，毛利率分别较上年同期下降5.43个百分点和0.21个百分点，

进而导致营业总收入和营业毛利率分别较上年同期下降10.18%和3.95个百分点。但受益于锦泰期货有限公司现货销售收入及信托公司信托手续费收入增加，当期金融业务收入较上年同期增长39.22%。

表 11：公司主要板块收入结构及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
能源业务	336.48	336.52	395.56	85.63
贸易业务	192.74	186.90	204.37	47.53
金融业务	18.48	18.13	18.96	4.26
投资业务	0.10	0.26	0.47	0.22
其他	1.71	1.23	1.42	0.33
房地产业务	10.05	3.09	--	--
营业总收入	559.57	546.14	620.77	137.97
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
能源业务	11.90	14.22	0.12	5.75
贸易业务	7.74	8.38	6.99	7.72
金融业务	70.52	67.68	63.14	53.05
投资业务	96.80	62.59	61.92	99.64
其他	54.63	51.94	10.77	39.39
房地产业务	33.67	5.41	--	--
营业毛利率	12.94	14.05	4.38	7.05

注：公司其他业务主要为酒店、房屋租赁、旅游、电影发行、软件、服装加工制造、汽车销售等；贸易板块包含医药经销业务；2020年9月，公司与华侨城华东投资有限公司完成国有股权无偿划转事项，将其持有的江苏省房地产投资有限责任公司（以下简称“江苏房地产”）51%的股权无偿划转给后者，至此公司剥离房地产业务板块，2020年9月起，房地产公司不纳入公司合并范围，但上表中2020年收入包含1~8月房地产收入数据；部分数据加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021年以来管理费用小幅减少。债务规模的增长导致财务费用同比增加，进而使得期间费用规模小幅增长。但受益于收入规模的增长，期间费用率同比小幅下降。2022年一季度，管理费用和财务费用均较上年同期有所增加，加之收入规模有所减少，

¹⁴ 公司根据国资委要求更换会计师事务所。

期间费用及期间费用率分别较上年同期增长7.27%和1.45个百分点。

2021年，燃料价格的快速攀升导致公司经营业务利润呈亏损状态，利润主要来源于投资收益。公司参股大量优质资产，2021年联营企业华泰证券、江苏银行及江苏核电有限公司的盈利能力均进一步提升，但燃料价格的上升亦导致参股电力企业盈利能力承压；当期处置所持华能国际电力股份有限公司部分股权，但处置金融资产规模有所减少。加之2020年因会计政策变更，将所持部分公司股权由可供出售金融资产变更为长期股权投资核算，产生较大规模投资收益；受此影响，公司当期投资收益同比减少。2021年，受益于中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）于A股上市，公司将所持其股份由成本计量转为公允价值计量，使得当期公允价值变动收益大幅增长，对利润形成补充，但不具有可持续性。2021年，公司资产减值损失主要为舜天股份对通讯器材业务计提坏账准备及公司对淮阴和连云港等规模较小的发电、供热和生物质机组计提的固定资产减值准备。当期资产减值损失规模同比减少，但仍对利润形成较大侵蚀。长期资产处置利得主要为盐城电厂和大丰港电厂与政府签订征收补偿协议并处置机组，以及昆山市舜天机械储运有限公司处置拆迁资产所产生的收益。当期，公司营业外支出主要为履行保供任务，大量储煤产生的预计损失以及碳排放交易配额支出，同比有所减少。受上述因素综合影响，公司利润总额同比大幅减少，但仍维持在较好水平。2022年一季度，参股的金融资产盈利进一步上升，投资收益较上年同期增长38.34%。但能源业务盈利能力的弱化导致经营业务利润持续呈亏损状态，进而导致公司当期利润总额较上年同期减少29.48%。中诚信国际将持续关注燃料价格波动对公司经营业务盈利能力的影响，并关注公司未来非经常性损益情况保持关注。

2021年，公司利润总额的减少导致EBIT及EBITDA均同比减少。同时，资产规模保持增长使得

总资产收益率同比下降。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	49.30	48.36	48.56	12.26
期间费用率	8.81	8.86	7.82	8.89
经营性业务利润	19.66	25.60	-23.89	-1.70
资产减值损失合计	-12.98	-59.44	-25.78	0.33
公允价值变动收益	2.98	2.59	20.51	0.85
投资收益	59.50	121.89	58.80	9.05
营业外损益	8.05	-10.25	-4.49	0.09
资产处置收益	-0.67	0.14	5.45	0.001
利润总额	76.54	80.52	30.59	8.62
EBIT	98.08	102.43	55.68	--
EBITDA	129.61	135.49	91.90	--
总资产收益率	5.46	5.24	2.72	--

注：资产减值损失合计含信用减值损失，以“-”号列示；由于缺少数据，2022年1~3月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年以来，随着对外投资及项目建设的推进，公司总资产及总债务均持续增长；资本实力进一步积累，财务杠杆仍处于行业内较低水平，债务结构有所优化

2021年以来，受益于所持江苏省铁路集团有限公司、厦门银行股份有限公司和南京聚隆科技股份有限公司等公允价值的上升以及对参股基金等投资规模的增长，其他权益工具投资和其他非流动金融资产均较期初有所增加。同时，随着项目建设的推进，固定资产及在建工程合计规模有所增长。2021年以来，公司陆续增加对华泰证券、江苏银行、徐工集团工程机械有限公司和紫金财产保险股份有限公司（以下简称“紫金财险”）等企业的投资，加之部分合、联营企业盈利能力持续提升，整体使得长期股权投资规模快速增长。2021年末，江苏信托对江苏银行配股款及公司对紫金财险增资款由预付投资款转入长期股权投资，使得其他非流动资产减少。流动资产方面，2021年以来公司继续保持了充沛的货币资金规模。截至2021年末，公司受限货币资金为14.67亿元，其中主要为法定准备金和保证金。公司持有交易性金融资产规模较大，2021年以来受益于所持上市公司公允价值上升及投资非上市公司股权增加，交易性金融资产较2021年初快

速增长。另外，公司应收账款规模整体有所增加，欠款方主要为电网公司，回收风险很低。受煤炭价格上升及保供存煤等因素影响，2021年以来公司存货规模整体有所增长。同时，舜天股份对2020年度通讯器材业务进行核查及改正以及预付煤炭和其他货款减少使得预付款项有所减少。

公司经营性负债主要为应付账款、其他应付款和合同负债。2021年以来，公司应付账款规模整体有所增长，但同时信托公司归还信保基金导致其他应付款规模整体有所减少。2021年以来，在建项目的推进及业务规模的拓展推升公司对外融资需求。其中，随着超短期融资券的到期偿付及长期借款和债券的增加，短期债务占比有所下降，债务结构有所优化。所有者权益方面，2021年以来，随着未分配利润的不断累积、股东增资及其他综合收益增加，公司资本实力持续增强。债务的增加使得公司财务杠杆水平有所上升，但仍低于行业平均水平，公司财务政策较为稳健。

表 13：近年来公司主要资产、负债和权益情况

(亿元、X、%)

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	105.66	168.84	170.78	164.73
交易性金融资产	111.99	138.29	238.69	336.30
应收账款	73.14	77.09	83.59	80.74
预付款项	28.67	31.00	13.14	9.87
存货	125.57	26.36	44.83	40.66
流动资产	532.82	489.40	606.46	677.23
可供出售金融资产	211.00	137.07	--	--
其他权益工具投资	11.44	12.56	101.33	100.43
其他非流动金融资产	4.24	4.78	25.78	28.98
长期股权投资	536.04	675.46	744.52	753.82
固定资产	448.43	470.48	502.66	503.04
在建工程	113.68	77.43	47.24	53.29
其他非流动资产	38.88	65.72	32.15	25.40
非流动资产	1,409.62	1,478.90	1,521.71	1,532.36
总资产	1,942.44	1,968.30	2,128.17	2,209.59
应付账款	85.83	69.81	91.94	86.99
预收款项	65.72	19.66	0.37	2.47
其他应付款	88.26	85.67	61.88	69.90
合同负债	--	5.37	22.01	21.00
短期债务	309.87	333.66	280.61	329.76
长期债务	330.58	350.24	547.46	568.13

短期债务/长期债务	0.94	0.95	0.51	0.58
总债务	640.44	683.91	828.07	897.88
总负债	928.84	931.82	1,072.98	1,146.78
实收资本	300.00	306.00	309.00	309.00
资本公积	125.75	131.15	133.20	133.21
其他综合收益	43.05	14.41	21.58	21.29
未分配利润	203.51	238.53	261.01	267.48
少数股东权益	248.83	248.68	226.72	228.14
所有者权益	1,013.60	1,036.47	1,055.19	1,062.82
资产负债率	47.82	47.34	50.42	51.90
总资本化比率	38.72	39.75	43.97	45.79

注：受会计政策调整影响，公司在 2021 年审计报告中对部分期初数据进行调整，期初交易性金融资产规模为 203.28 亿元，其他权益工具投资为 71.08 亿元，其他非流动金融资产为 21.42 亿元，预收账款为 1.34 亿元，合同负债为 21.12 亿元，其他应付款为 82.22 亿元；2019-2020 年末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在上表中计入交易性金融资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司经营活动现金呈净流出态势；2022 年一季度，经营性获现能力大幅回升；公司保持较大的对外投融资需求；主要偿债指标有所弱化，但仍保持较强水平

2021 年，受燃料价格上升以及江苏房地产不再纳入合并范围，减少其在财务公司存款等因素影响，公司经营活动现金呈净流出态势。同期，江苏信托投资信托产品减少使得投资活动现金净流出规模有所减少。但随着项目建设及投资的推进，公司保持了一定的对外融资需求，且债务偿付规模有所减少，使得筹资活动现金净流入规模大幅增加。2022 年一季度，受益于电力业务收入规模增长，经营活动现金净流入规模较上年同期大幅增加，对外投资力度亦大幅提升。未来随着在建项目的逐步推进，公司仍将保持一定的投融资规模。

2021 年，公司 EBITDA 同比减少，且经营活动现金呈净流出态势，导致相关偿债指标均有所弱化，但仍保持较强水平。同期，公司收到合、联营企业发放的现金股利共 33.31 亿元，同比有所增加，可为公司债务的偿付提供一定保障。2022 年一季度，受益于经营活动净现金流的增加，其对总债务的覆盖能力小幅回升。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	68.00	139.32	-1.67	18.25
投资活动净现金流	-61.96	-110.66	-82.81	-104.15
筹资活动净现金流	6.52	32.23	87.74	78.38
经营活动净现金流/总债务（X）	0.11	0.20	-0.002	0.08*
经营活动净现金流/利息支出（X）	2.54	5.04	-0.06	--
经调整的经营净现金流/总债务（%）	6.15	12.45	-5.51	4.37*
总债务/EBITDA（X）	4.94	5.05	9.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.84	4.90	3.25	--

注：由于缺少数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算；带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，可观的投资收益及公允价值变动收益对公司本部利润形成有效支撑；本部总资产、总债务和资本实力均进一步提升；债务结构显著优化，财务杠杆保持较低水平；对外投融资需求较大，整体偿债压力较小

本部方面，公司本部口径收入规模很小，利润主要来源于投资收益。2021 年受燃料价格上升导致参、控股能源企业利润盈利能力弱化及处置金融资产规模减少等因素影响，公司本部投资收益同比大幅减少，但仍保持很大规模。同时，公司调整江苏国信瀛洲发电有限公司投资减值，冲回资产减值损失。2021 年，公允价值变动收益主要来源于持有中国电信股份公允价值上升，为利润形成一定补充。受益于上述因素，2021 年本部净利润同比增长。2022 年一季度，受益于投资收益的增加，本部净利润较上年同期有所增加。

公司本部资产主要为对子公司、合联营企业及金融资产的投资。2021 年以来，受益于业务规模的拓展及参、控股企业利润的积累，本部总资产及资本实力进一步提升。同时，公司本部仍保持了较大的货币资金规模，受投融资需求较大影响，2022 年 3 月末货币资金有所减少。另外，公司本部债务持续增加，财务杠杆有所上升，但处于较低水平，且短期债务占比整体有所下降，债务结构明显优化。

公司本部经营活动净现金流主要为向其他金融机构拆借的资金，2021 年以来有所波动。同时，公司本部保持了较大的对外投融资力度，使得投资活动现金净流出及筹资活动现金净流入规模均持续增加。偿债指标方面，受经营活动净现金流波动影响，2021 年其对债务本息的覆盖能力先降后升。受益于净利润的增长，2021 年 EBITDA 相关偿债能力指标有所优化。2021 年以来，货币资金规模整体有所减少，且短期债务先减后增，使得货币资金对短期债务的覆盖能力先升后降。

表 15：近年来公司本部主要财务情况（亿元、X、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	6.11	4.53	3.38	0.65
期间费用合计	14.55	12.66	12.71	3.11
经营性业务利润	-8.59	-8.30	-9.40	-2.48
资产减值损失合计	-1.89	-44.87	8.08	--
公允价值变动收益	-0.05	0.94	16.33	-0.03
营业外损益	4.66	-5.94	-3.93	-0.02
投资收益	40.15	103.43	44.58	4.87
净利润	34.92	38.73	51.95	2.59
货币资金	47.88	81.53	82.92	67.66
交易性金融资产	22.89	27.85	120.18	201.69
一年内到期的非流动资产	5.51	6.00	28.30	28.49
其他流动资产	58.32	18.38	14.76	12.45
流动资产	157.59	143.86	258.12	322.57
可供出售金融资产	200.40	126.74	--	--
其他权益工具投资	--	--	89.67	88.77
其他非流动金融资产	--	--	17.32	17.32
长期股权投资	691.44	789.29	855.47	861.80
其他非流动资产	48.62	62.68	29.44	16.84
非流动资产	946.28	981.10	994.52	987.35
资产总额	1,103.86	1,124.96	1,252.65	1,309.93
短期债务	199.32	207.50	134.34	189.34
长期债务	155.50	186.50	323.17	323.91
总债务	354.82	394.00	457.52	513.25
所有者权益	733.25	714.84	773.74	776.32
资产负债率	33.57	36.46	38.23	40.74
总资本化比率	32.61	35.53	37.16	39.80
经营活动净现金流	5.32	21.58	10.36	11.73
投资活动净现金流	-31.59	-13.87	-45.33	-78.82
筹资活动净现金流	21.42	25.94	36.36	51.83
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.05	0.02	0.09*
经营活动净现金流/短期债务	0.03	0.10	0.08	0.25*
经调整的经营净现金流/总债务	-1.26	-0.74	-2.94	6.10*
经营活动净现金流/利	0.34	1.55	0.75	--

息支出				
总债务/EBITDA	7.04	6.60	6.56	--
EBITDA/短期债务	0.25	0.29	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数	3.20	4.28	5.05	--
货币资金/短期债务	0.24	0.39	0.62	0.36

注：资产减值损失合计含信用减值损失，以“-”号列示；受会计政策调整影响，公司在 2021 年审计报告中对部分期初数据进行调整，期初交易性金融资产规模为 82.45 亿元，其他权益工具投资为 57.29 亿元，其他非流动金融资产为 14.92 亿元；2019~2020 年末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在上表中作为交易性金融资产列示；带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的融资渠道为公司偿债提供了保障；对外担保及受限资产规模较小，对公司影响不大

截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额为 2,201.32 亿元，其中未使用额度为 1,655.84 亿元，间接融资渠道畅通，良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息支付提供了有力的保障。另外，公司控股的江苏新能和江苏国信股份为 A 股上市公司，可为公司提供权益融资渠道。此外，公司持有金融资产优质，可变现能力强，且仍保持了很强的融资能力，能够为债务的偿付形成有力支撑。

截至 2021 年末，公司及下属子公司对外担保合计 0.18 亿元，规模很小。同期末，除江苏信托所涉案件外，公司不存在重大未决诉讼、仲裁及行政处罚案件。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 14.67 亿元，主要为存放央行存款保证金、承兑汇票保证金等受限的货币资金，占期末总资产的 0.69%，比重较小，对公司不构成重大影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 5 月 16 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司是江苏省最大的政府投资主体和国有资本的

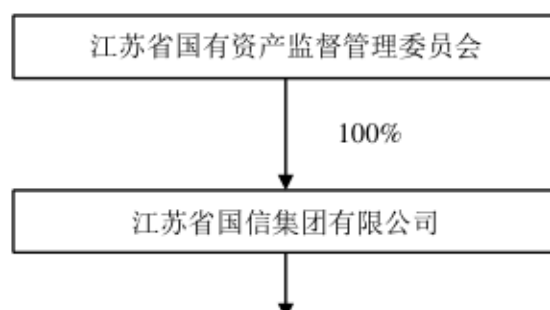
重大战略实施平台，在产业政策、资源整合和资金方面可获得江苏省国资委强有力的支持

公司是江苏省唯一既具备实业投资功能又具备金融功能的省属企业，是江苏省国资委直属的江苏省最大的政府投资主体和国有资产授权经营主体，也是国有资本的重大战略实施平台。目前公司已形成了多元化的产业格局，多个板块业务在江苏省内均居行业前列，在推动江苏省战略新兴产业发展、稳步发展能源及金融等传统产业方面发挥了很大作用。2021 年以来，江苏省国资委在产业政策、资源获取以及资金等方面继续给予了公司强有力的支持。

评级结论

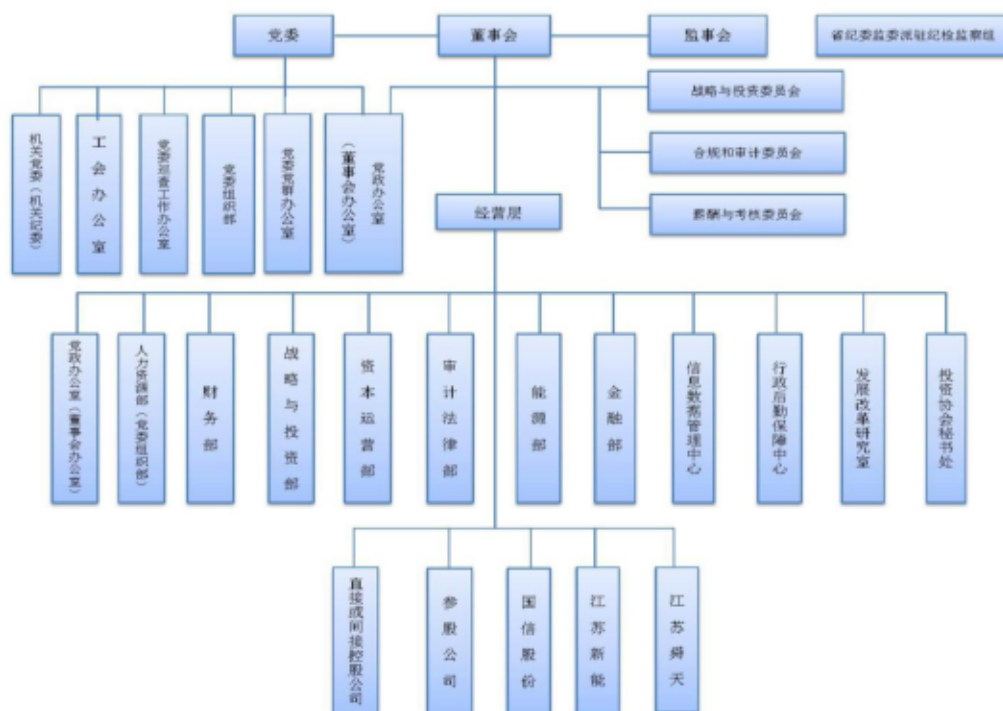
综上所述，中诚信国际维持江苏省国信集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：江苏省国信集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



公司名称	持股比例	表决权比例	业务性质
江苏国信股份有限公司	73.82%	73.82%	电力、信托
江苏省投资管理有限责任公司	100.00%	100.00%	实业投资
江苏省天然气有限公司	51.00%	51.00%	能源开发
江苏省新能源开发股份有限公司	57.27%	57.27%	能源开发
盐城发电有限公司	100.00%	100.00%	电力生产
江苏沙河抽水蓄能发电有限公司	42.50%	42.50%	电力生产
江苏国信溧阳抽水蓄能发电有限公司	85.00%	85.00%	电力生产
鄂尔多斯市苏国信鑫南能源发展有限公司	51.00%	51.00%	能源电力
江苏省国信集团财务有限公司	73.33%	73.33%	融资担保
江苏省国信信用融资担保有限公司	70.27%	70.27%	融资担保
恒泰保险经纪有限公司	42.37%	42.37%	保险经纪
江苏省医药有限公司	75.15%	75.15%	医药经销
江苏省电影发行放映有限公司	100.00%	100.00%	电影发行
南京丁山宾馆有限公司	100.00%	100.00%	酒店、餐厅管理
江苏省软件产业股份有限公司	52.50%	52.50%	软件产业
江苏省国信创业投资有限公司	100.00%	100.00%	资产管理
江苏省国信永泰资产处置有限公司	100.00%	100.00%	资产管理
江苏软件园置业有限公司	51.00%	51.00%	房地产开发
江苏国信淮安新能源投资有限公司	50.00%	50.00%	能源开发
江苏省国际人才咨询服务有限公司	60.00%	60.00%	人才咨询与服务
江苏国信连云港发电有限公司	89.81%	89.81%	电力生产
南京国信大酒店有限公司	100.00%	100.00%	住宿、餐饮
江苏省国信数字科技有限公司	100.00%	100.00%	软件
江苏舜天国际集团有限公司	100.00%	100.00%	进出口贸易
江苏国信液化天然气有限公司	95.00%	95.00%	天然气
江苏省沿海输气管道有限公司	51.00%	51.00%	天然气
南京丁山花园酒店有限公司	55.00%	55.00%	酒店、餐饮管理

注：公司持股比例低于 50% 的子公司有江苏沙河抽水蓄能发电有限公司（42.50%）、恒泰保险经纪有限公司（42.37%），这 2 家企业的董事长及总经理均由公司委派，公司有权决定这 2 家企业的财务和经营政策，能实际控制这 2 家企业，因此公司将上述 2 家企业纳入合并范围；公司持股比例等于 50% 的子公司江苏国信淮安新能源投资有限公司，公司有权决定该企业的财务和经营政策，能实际控制该企业，因此公司将该企业纳入合并范围。



资料来源：公司提供

附二：江苏省国信集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,056,576.54	1,688,384.78	1,707,782.60	1,647,269.21
应收账款净额	731,442.15	770,939.18	835,919.35	807,441.38
其他应收款	408,205.89	104,514.26	117,526.98	108,410.92
存货净额	1,255,737.16	263,599.15	448,251.32	406,612.32
长期投资	7,645,136.90	8,316,774.24	8,716,253.79	8,832,337.33
固定资产	4,484,298.14	4,704,845.68	5,026,598.43	5,030,409.49
在建工程	1,136,842.22	774,331.28	472,430.34	532,947.93
无形资产	196,270.66	197,184.62	248,311.30	239,877.09
总资产	19,424,442.17	19,682,953.66	21,281,708.67	22,095,941.24
其他应付款	882,585.14	856,650.08	618,805.47	699,037.22
短期债务	3,098,652.37	3,336,646.73	2,806,062.27	3,297,555.94
长期债务	3,305,768.00	3,502,444.12	5,474,604.94	5,681,266.66
总债务	6,404,420.37	6,839,090.85	8,280,667.21	8,978,822.60
净债务	5,347,843.83	5,150,706.07	6,572,884.61	7,331,553.40
总负债	9,288,447.71	9,318,244.33	10,729,796.05	11,467,776.56
费用化利息支出	215,402.94	219,023.17	250,874.24	--
资本化利息支出	52,330.03	57,342.00	32,080.31	--
所有者权益合计	10,135,994.46	10,364,709.32	10,551,912.62	10,628,164.68
营业总收入	5,595,693.56	5,461,368.54	6,207,713.51	1,379,700.60
经营性业务利润	196,590.44	255,989.14	-238,878.53	-17,035.92
投资收益	594,985.40	1,218,920.87	587,975.63	90,492.38
净利润	660,895.83	614,009.44	219,337.70	71,702.55
EBIT	980,794.06	1,024,254.67	556,812.06	--
EBITDA	1,296,052.33	1,354,862.92	919,024.93	--
经营活动产生现金净流量	679,975.92	1,393,183.36	-16,678.14	182,532.88
投资活动产生现金净流量	-619,604.83	-1,106,602.48	-828,137.35	-1,041,479.11
筹资活动产生现金净流量	65,169.63	322,284.98	877,361.43	783,828.88
资本支出	322,106.09	445,551.88	623,782.51	129,433.75
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	12.94	14.05	4.38	7.05
期间费用率(%)	8.81	8.86	7.82	8.89
EBITDA 利润率(%)	23.16	24.81	14.80	--
总资产收益率(%)	5.46	5.24	2.72	--
净资产收益率(%)	6.87	5.99	2.10	2.71*
流动比率(X)	0.93	0.86	1.21	1.23
速动比率(X)	0.71	0.81	1.12	1.15
存货周转率(X)	3.91	6.18	16.68	11.79*
应收账款周转率(X)	8.52	7.27	7.73	6.60*
资产负债率(%)	47.82	47.34	50.42	51.90
总资本化比率(%)	38.72	39.75	43.97	45.79
短期债务/总债务(%)	48.38	48.79	33.89	36.73
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.20	-0.002	0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.22	0.42	-0.01	0.22*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.54	5.04	-0.06	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	6.15	12.45	-5.51	4.37*
总债务/EBITDA(X)	4.94	5.05	9.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.42	0.41	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.84	4.90	3.25	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.66	3.71	1.97	--

注：1、2022 年一季度财务报表未经审计；2、为计算有息债务，已将各期末其他流动负债中的超短期融资券调整至短期债务；将各期末长期应付款和租赁负债中的融资租赁款及租赁公司借款调入长期债务；3、由于缺乏有关数据，2022 年 1-3 月相关指标无法计算；4、带“*”指标经年化处理。

附三：江苏省国信集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	478,763.16	815,304.13	829,162.14	676,569.70
应收账款净额	--	--	--	--
其他应收款	229,238.29	100,996.40	119,651.95	122,788.49
存货净额	--	--	--	--
长期投资	8,918,451.92	9,160,307.14	9,624,612.29	9,678,948.45
固定资产	19,167.36	16,911.22	18,208.26	17,883.61
在建工程	4,589.74	5,690.15	2,223.01	2,657.99
无形资产	2,189.15	1,317.88	5,828.79	5,646.14
总资产	11,038,627.80	11,249,576.57	12,526,450.13	13,099,257.38
其他应付款	59,929.00	125,068.88	66,835.21	58,877.80
短期债务	1,993,200.00	2,075,000.00	1,343,417.26	1,893,417.26
长期债务	1,555,000.00	1,865,000.00	3,231,749.85	3,239,099.85
总债务	3,548,200.00	3,940,000.00	4,575,167.12	5,132,517.12
净债务	3,069,436.84	3,124,695.87	3,746,004.98	4,455,947.42
总负债	3,706,129.33	4,101,190.29	4,789,016.15	5,336,016.07
费用化利息支出	157,600.49	139,447.83	137,874.43	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	7,332,498.47	7,148,386.29	7,737,433.98	7,763,241.30
营业总收入	61,077.63	45,337.18	33,843.39	6,526.99
经营性业务利润	-85,881.74	-83,023.32	-94,003.62	-24,753.11
投资收益	401,471.68	1,034,258.76	445,818.58	48,745.00
净利润	349,174.56	387,279.99	519,487.96	25,924.45
EBIT	501,718.54	594,108.49	694,513.89	--
EBITDA	504,313.52	596,672.04	696,935.67	--
经营活动产生现金净流量	53,236.07	215,834.46	103,578.06	117,289.03
投资活动产生现金净流量	-315,929.47	-138,735.52	-453,338.14	-788,241.39
筹资活动产生现金净流量	214,196.12	259,442.03	363,618.09	518,313.23
资本支出	801.46	1,187.47	2,305.19	240.15
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	99.99	99.76	99.48	100.00
期间费用率(%)	238.22	279.23	375.57	476.64
EBITDA 利润率(%)	825.69	1,316.08	2,059.30	--
总资产收益率(%)	4.80	5.33	5.84	--
净资产收益率(%)	5.03	5.35	6.98	1.34*
流动比率(X)	0.77	0.65	1.77	1.62
速动比率(X)	0.77	0.65	1.77	1.62
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	33.57	36.46	38.23	40.74
总资本化比率(%)	32.61	35.53	37.16	39.80
短期债务/总债务(%)	56.17	52.66	29.36	36.89
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.05	0.02	0.09*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.03	0.10	0.08	0.25*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.34	1.55	0.75	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-1.26	-0.74	-2.94	6.10*
总债务/EBITDA(X)	7.04	6.60	6.56	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.29	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.20	4.28	5.05	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.18	4.26	5.04	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、为计算有息债务，中诚信国际将其他流动负债科目中的有息债务调整至短期债务；3、带“*”指标已经年化处理；4、由于缺乏相关数据，部分指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

江苏省国信集团有限公司

公司债 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：刘洋

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 2299 号

江苏省国信集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持“20 苏信 02”、“21 苏信 01”和“21 苏信 02”的债项信用等级为 AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日



评级观点：中诚信国际维持“20 苏信 02”、“21 苏信 01”和“21 苏信 02”的债项信用等级为 AAA。中诚信国际肯定了 2021 年以来，江苏省国信集团有限公司（以下简称“国信集团”或“公司”）继续保持了很强的竞争实力、多元化的业务布局、参股企业优质和畅通的融资渠道等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到行业环境变化、投资领域广、管理难度大以及非经常性损益对利润的影响等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

国信集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,942.44	1,968.30	2,128.17	2,209.59
所有者权益合计（亿元）	1,013.60	1,036.47	1,055.19	1,062.82
总负债（亿元）	928.84	931.82	1,072.98	1,146.78
总债务（亿元）	640.44	683.91	828.07	897.88
营业总收入（亿元）	559.57	546.14	620.77	137.97
净利润（亿元）	66.09	61.40	21.93	7.17
经营活动净现金流（亿元）	68.00	139.32	-1.67	18.25
EBITDA（亿元）	129.61	135.49	91.90	--
资产负债率（%）	47.82	47.34	50.42	51.90
总资本化比率（%）	38.72	39.75	43.97	45.79
国信集团（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,103.86	1,124.96	1,252.65	1,309.93
所有者权益合计（亿元）	733.25	714.84	773.74	776.32
总负债（亿元）	370.61	410.12	478.90	533.60
总债务（亿元）	354.82	394.00	457.52	513.25
营业总收入（亿元）	6.11	4.53	3.38	0.65
净利润（亿元）	34.92	38.73	51.95	2.59
投资活动净现金流（亿元）	-31.59	-13.87	-45.33	-78.82
资产负债率（%）	33.57	36.46	38.23	40.74
总资本化比率（%）	32.61	35.53	37.16	39.80

注：中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **很强的竞争实力。**截至 2022 年 3 月末，公司可控电力装机容量增至 1,822.20 万千瓦，占江苏省统调装机容量的比重较高。同时，公司下属子公司江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏信托”）为江苏省规模最大的信托公司，竞争实力很强。

■ **业务多元化程度较高。**2021 年以来，公司稳固了能源、金融和新兴产业投资等多元化业务并行的战略格局，各业务板块在省内均具有良好口碑和领先地位，多元化发展可以一定程度上有效规避行业系统性风险。

■ **参股资产优质。**目前公司为华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”，证券代码“601688.SH”、“06886.HK”）A 股第一大股东，并持有江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）及江苏核电有限公司（以下简称“江苏核电”）等优质金融及能源企业股权。2021 年以来各联营和合营企业维持了较强的盈利能力，继续为公司贡献了较大规模的投资收益以及一定的现金分红。另外，上市公司股权资产流动性良好，可为债务的偿付提供较好保障。

■ **畅通的融资渠道。**截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额为 2,201.32 亿元，其中未使用额度为 1,655.84 亿元，备用流动性充足。另外，公司下属控股子公司江苏省新能源开发股份有限公司（以下简称“江苏新能”，证券代码“603693”）和江苏国信股份有限公司（以下简称“江苏国信股份”，证券代码“002608”）为 A 股上市公司，可为公司提供多元化的融资渠道。

关注

■ **行业环境和政策变化。**近年来，随着国家去产能政策的不断推进、贸易环境变化、天然气价格改革的不断推进以及多项资管新规的陆续出台，公司能源、贸易及金融业务均受到一定影响。2021 年以来，燃料等原材料采购价格持续走高导致公司能源和贸易业务盈利能力承压。同时，随着天然气改革的推进，公司天然气业务模式有所变化，并对该板块收入及利润均形成影响，中诚信国际将对此保持关注。

■ **投资领域广，管理难度大。**目前公司业务板块较多，投资领域较广，较多的参控股公司给公司管理能力带来一定挑战。

■ **非经常性损益对利润的影响。**2021 年，公司继续对部分资产计提了减值准备，导致资产减值损失规模仍较大。中诚信国际将持续关注非经常性损益对公司利润的影响。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额(亿 元)	存续期	特殊条款
21 苏信 01	AAA	AAA	2021/6/24	10	10	2021/05/12~2024/05/12	--
21 苏信 02	AAA	AAA	2021/6/24	5	5	2021/05/12~2026/05/12	--
20 苏信 02	AAA	AAA	2021/6/24	2	2	2020/06/04~2025/06/04	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

江苏省国信集团有限公司公开发行 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）（品种二）（债券简称“20 苏信 02”、债券代码为“SH.163602”）于 2020 年 6 月 4 日完成发行，发行规模 2 亿元，期限 5 年。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕，本期债券募集资金的使用与募集说明书承诺的用途一致，募集资金运作规范。

江苏省国信集团有限公司公开发行 2021 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）（品种一）（债券简称“21 苏信 01”、债券代码为“SH.188098”）于 2021 年 5 月 12 日完成发行，发行规模 10 亿元，期限 3 年。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕，本期债券募集资金的使用与募集说明书承诺的用途一致，募集资金运作规范。

江苏省国信集团有限公司公开发行 2021 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）（品种二）（债券简称“21 苏信 02”、债券代码为“SH.188099”）于 2021 年 5 月 12 日完成发行，发行规模 5 亿元，期限 5 年。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕，本期债券募集资金的使用与募集说明书承诺的用途一致，募集资金运作规范。

近期关注

2021 年火电装机保持低速增长，但利用效率有所回升；受宏观经济波动、燃煤电价高位运行、清洁能源替代等因素影响，未来国内火电机组整体运营情况仍面临下行压力；燃煤电价改革及煤炭保供政策的出台将对燃煤发电企业经营困难起到缓解作用

2021 年来，国家相继发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》、

《2030 年前碳达峰行动方案》和《“十四五”能源体系规划》等文件，从顶层设计煤电发展规划，要求要稳住存量，推动现役煤电机组灵活性改造，并发挥好煤炭、煤电在推动能源绿色低碳发展中的支撑作用，根据发展需要合理建设支撑性、调节性的先进煤电，大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，“十四五”期间节能改造规模不低于 3.5 亿千瓦，并在“十四五”期间有序淘汰（含到期退役机组）3,000 万千瓦，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

2021 年在国内经济运行稳步复苏、出口替代需求上升和上年低基数等因素综合影响下，我国全社会用电量及其增速同比大幅增长，加之来水偏枯等因素，当年全国 6,000 千瓦及以上火电厂发电设备平均利用小时数为 4,448 小时，同比增加 237 小时；全口径煤电发电量 5.03 万亿千瓦时，同比增长 8.6%，占全口径总发电量的比重为 60.0%，同比降低 0.7 个百分点，煤电发电量占比继续保持下降趋势。同时，新能源机组目前仍保持较高增速，且 2021 年新增的 1.3 亿千瓦非火电机组运营效率将在 2022 年显现，加之“碳达峰、碳中和”政策的加持，总体来看火电机组利用效率未来将受到进一步挤压，其机组利用小时数整体或将呈下降态势。

煤炭价格方面，受环保相关政策影响导致大量弹性产能无法释放、国际煤炭等能源大宗商品价格持续上涨以及国内煤电需求快速拉升等因素影响，2021 年以来电煤价格持续攀升，屡创历史新高。为应对煤价上涨，相关部门出台了一系列煤炭保供政策，包括推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能、积极协调煤源、保障煤炭快速外运及将煤炭中长期合同履约纳入监管等，随着保供政策逐步落地，煤炭产量增加且价格有所回稳。此外，根据国家发改委于 2022 年 2 月 24 日发布的《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303 号），当煤炭价格显著上涨或者有可能显著上涨，以及过度下跌时，其将按相关规定和程序及时启动价格干预以及其他适当措施，引导

煤炭价格回归合理区间，还鼓励燃煤发电企业在电力中长期交易合同中合理设置上网电价与煤炭中长期交易价格挂钩的条款，有效实现煤、电价格传导，此政策自 2022 年 5 月 1 日起执行，且进口煤价格不适用此规定。**值的关注的是**，以秦皇岛港下水煤价格区间来看，此次区间价格已较之前 535 元/吨的标准有较大幅度提升，但相较目前高企的煤炭价格，仍一定程度缓解了燃煤发电企业困难。**中诚信国际认为**，国家对煤炭中长期履约记录的严厉监管或将有助于全国煤炭供应量的提升和促进煤炭价格回归合理区间，后续合同履约情况以及煤炭整体供需形势对煤电企业的影响仍有待持续关注。

上网电价方面，由于火电企业参与市场化程度较深，近年来其电价水平随着市场化让利逐渐回归理性而整体有所提升。2021 年以来，煤炭价格大幅上升加之经营压力不能及时向下游传导，导致火电企业发电意愿不强，亏损面明显扩大，加之清洁能源出力不足，由此引起了一系列的拉闸限电现象，为此，国家发展改革委于 2021 年 10 月 11 日发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439 号）（简称“通知”），决定将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制，电力现货价格不受上述幅度限制。**值得关注的是**，虽然 2021 年大部分地区的燃煤发电交易电价已实现上浮，但目前个别地区仍未明确 2022 年的电价上浮政策，后续仍有待关注政策落地情况对燃煤发电企业的影响。

中诚信国际认为，未来火电装机占全国电源结构比重以及机组利用效率或将随“碳达峰、碳中和”政策的大力推进而呈下降态势，但仍将维持主力电源地位。未来随着燃煤电价改革及煤炭保供措施的落地，煤电企业盈利能力有望得到改善。

江苏省经济实力强劲，区域用电需求旺盛，但供给较为紧张，为公司业务发展奠定了良好的基础

江苏省经济实力强劲，地区生产总值保持稳定增长。2021 年，全省实现地区生产总值 116,364.2 亿元，位居全国第二，同比增长 8.6%，全年三次产业结构比例为 4.1:44.5:51.4，全年工业战略性新兴产业和高新技术产业产值分别占规模以上工业比重达 39.8% 和 47.5%，新兴动能持续壮大。

电力市场供需方面，根据江苏省发展和改革委员会数据，2021 年随着新冠肺炎疫情对于经济影响的逐步缓解，省内用电需求快速回升，当年全省全社会用电量达到 7,101.2 亿千瓦时，位居全国第三，同比增长 11.4%。2021 年，江苏第一、第二、第三产业用电量分别为 64.5 亿千瓦时、5,047.0 亿千瓦时和 1,118.2 亿千瓦时，增速分别为 19.9%、10.2% 和 18.8%，均实现快速恢复性增长；其中，工业用电量 4,980.0 亿千瓦时，同比增长 10.1%；居民生活用电量为 871.4 亿千瓦时，较上年增长 9.2%。同时，江苏省行业结构不断优化升级。交通运输、信息传输、批发零售、租赁商务服务等行业用电量增速超过 20%，高耗能行业占工业比重从 40.6% 降至 38.5%，高技术及装备制造业占工业比重从 32.0% 上升至 33.5%，服务行业占全社会用电比重从 14.9% 上升至 15.7%。

电力供应方面，根据江苏能源监管办数据，截至 2022 年 3 月末，全省装机容量 15,564.73 万千瓦。2021 年新增发电能力 1,354.90 万千瓦，其中火电 321.71 万千瓦，核电 111.8 万千瓦，风电 688.56 万千瓦，光伏发电 232.69 万千瓦，水电 0.14 万千瓦。同期，全省累计发电量 5,867.26 亿千瓦时，同比增长 15.64%。

电力体制改革方面，2021 年，江苏省电力市场化交易规模和用户数量继续保持全国第一。2021 年，全省完成交易结算电量 4,068 亿千瓦时，同比增长 37%，占全省工商业用电量比重约 66%。此外，第四季度江苏省落实煤电上网电价市场化改革要求，组织开展市场交易 437 亿千瓦时，成交价格基本达到 20% 浮动上限，疏导发电企业成本约 29 亿元。

2022 年一季度，江苏省继续保持了稳健的经济

增速,地区生产总值同比增长4.6%至27,859亿元。同期,全省累计发电量1,449.92亿千瓦时,同比增长5.67%,全社会用电量1,731.48亿千瓦时,同比增长5.11%。

整体来看,江苏省电力市场供需较为紧张,旺盛的用电需求及快速推进的电力体制改革为公司电力业务的发展提供了坚实基础,但需持续关注新冠肺炎疫情反复对区域经济与能源市场的影响。

2021年以来,受益于用电需求增长及装机规模增加等因素,公司各品种电源发电量均进一步增长;火电、风电和光伏机组上网电价上升;中诚信国际将持续关注市场化交易及燃料价格波动对公司机组盈利能力的影响

公司可控电力装机容量占江苏省总装机容量的比重较高,区域竞争优势显著。2021年以来,山西苏晋保德电厂二号机组(66万千瓦)和江苏如东H2#海上风电项目(35万千瓦)等项目陆续建成投产,推动装机容量进一步增长。同期,公司处置所持江苏国信协联能源有限公司部分股权(28.2万千瓦)导致其不再纳入合并范围。另外,公司积极推动“上大压小”机组建设项目,于2021年3月关停盐城发电有限公司27万千瓦机组。受以上因素影响,目前公司清洁能源机组占比小幅上升,火电机组中60万千瓦及以上大型机组占比升至89%,且均已安装脱硫、脱硝等环保设备,机组质量优质。但整体来看,公司机组仍以火电为主,装机结构有待进一步优化。

表 1: 近年来公司可控电力装机容量情况(万千瓦)

指标	2019	2020	2021	2022.3
控股装机容量	1,567.60	1,780.60	1,822.20	1,822.20
其中: 煤机及燃机	1,302.60	1,500.60	1,507.20	1,507.20
抽水蓄能	160	160	160	160
新能源发电	105	120	155	155
火电占比	83.10%	84.27%	82.71%	82.71%

¹ 2021年11月26日,江苏省发展改革委发布《关于明确2021年天然气发电上网电价有关事项的通知》(苏发改价格发〔2021〕1158号),明确为保持天然气发电平稳运营,保障电力供应安全稳定,临时上调1-3月、7-8月和11月天然气发电电量电价。调峰机组上调0.063元/千瓦时,40万级、20万级、10万级热电联产机组分别上调0.063元/千瓦时、0.068元/千瓦时和0.066元/千瓦时,楼宇式分布式机组上调0.066元/千瓦时。临时上调12月天然气发电电量电价。调峰机组上调0.123元/千

注:火电占比包括煤机及燃机机组;新能源发电业务包含风电、光伏及生物质;江苏国信为公司火电业务的主要运营主体;江苏新能为公司新能源发电业务的运营主体;因统计口径影响,对部分往期已披露数据进行调整。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

火电方面,2021年以来受益于用电需求回升等因素,公司火电平均利用效率有所上升。同时,叠加装机容量增长,公司火电机组发电量及上网电量均同比增加。2022年一季度,火电机组发电量及上网电量分别较上年同期增长2.44%和3.10%。2021年以来,公司供电煤耗先升后降。同时,随着电力体制改革的推进,市场化交易电量规模进一步增长,但占上网电量比重有所下降,叠加燃煤机组市场化交易电价上浮范围扩大及燃气机组上网电价上调¹等因素,火电机组上网电价持续上升。

燃料采购方面,江苏省内煤炭资源很少,目前公司发电用煤全部需对外采购。为保证煤炭供应,公司已与一些大型煤炭集团签订长期供应合同。2021年以来,受市场供需趋紧等因素影响,煤炭市场价格快速上升并维持高位,导致火电业务盈利能力承压。

值得注意的是,随着“碳达峰、碳中和”政策的推进,火电机组出力或将受限,且新能源机组的增加将对火电存量机组的灵活性改造提出更高要求。而受俄乌战争、煤矿安全监管、疫情管制煤炭流通受阻及海外政策变动等因素影响,煤炭和天然气供应呈偏紧局面或将难以在短期内缓解。另外,根据《江苏省电力现货交易规则征求意见稿》,电源侧采用节点电价模式,用户侧采用分区电价模式。未来现货交易的推进或将对公司机组运营及电价等方面产生较大影响。中诚信国际将对上述事项保持关注。

2021年,公司抽水蓄能机组发电量保持小幅增长。另外,随着装机规模增长以及用电需求回升,

瓦时,40万级、20万级、10万级热电联产机组分别上调0.123元/千瓦时、0.132元/千瓦时和0.129元/千瓦时,楼宇式分布式机组上调0.129元/千瓦时。根据省政府要求落实的冬季应急顶峰发电天然气资源,2021年12月至2022年3月15日上游企业增供江苏省调峰电厂的天然气,在运行调度部门最终确定气量后,所对应的上网电量电价上调标准根据江苏省气价格联动机制执行。

新能源机组发电量及上网电量均有所增加，且风电和光伏机组上网电价均有所上升。但未来按“全生命周期合理利用小时数”核定可再生能源发电项目中央财政补贴资金额度²以及新能源项目市场化交易的推进³或将对新能源机组上网电价产生一定影响。另外，2021年以来，受煤炭价格高企、江苏地区生物质项目集中投运导致供给紧张等因素影响，生物质燃料采购价格持续上升，将对生物质项目盈利能力形成影响。2022年一季度，受检修影响，抽水蓄能机组发电量较上年同期减少5.13%。同时，江苏地区陆上风资源较差，平均风速显著降低，加之因疫情等原因，生物质燃料收购难度加大且成本上涨，生物质机组利用效率下降，受此影响，新能源项目发电量及上网电量分别较上年同期减少8.17%和4.97%。

另外，截至2022年3月末，公司新能源机组中共有105万千瓦装机纳入可再生能源补贴名录，尚有包括新洋、淮安风电及新能海力海上风电等50万千瓦装机未纳入，其中淮安风电5万千瓦申报名录已经公示。同期末，公司尚未收到的补贴款金额为20.52亿元。

表 2：近年来公司控股机组运行情况

(亿千瓦时、小时、元/千瓦时)

火电	2019	2020	2021	2022.1-3
自发电量	521.85	567.45	708.98	162.92
自发电上网电量	466.98	538.24	672.68	155.22
市场化交易电量	380.68	451.50	542.92	138.69
市场化交易电量占比 (%)	81.52	83.88	80.70	89.35
平均机组利用小时数	4,197	3,782	4,536	1,174
上网电价 (不含税, 元/千瓦时)	0.3539	0.3204	0.3329	0.3909
入炉标煤单价 (不含税, 元/吨)	719	648	1,007	1,031

² 2020年10月，财政部、发展改革委、国家能源局联合印发《关于<关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见>有关事项的补充通知》(财建〔2020〕426号)，明确各类可再生能源发电项目的合理利用小时数，并明确了可再生能源电价附加补助资金(以下简称补贴资金)结算规则，即纳入可再生能源发电补贴清单范围的项目，全生命周期补贴电量内所发电量，按照上网电价给予补贴；在未超过项目全生命周期合理利用小时数时，按可再生能源发电项目当年实际发电量给予补贴；所发电量超过全生命周期补贴电量部分，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。纳入可再生能源发电补贴清单范围的项目，风电、光伏发电项目自并网之日起满20年后，生物质发电项目自并网之日起满15年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。

煤电供电标准煤耗 (克/千瓦时)	299.78	304.75	306.74	301.75
综合厂用电率 (%)	5.44	5.52	5.34	5.01
抽水蓄能	2019	2020	2021	2022.1-3
发电量	18.21	19.67	20.11	4.81
上网电价	平均不含税容量电价 549 元/千瓦*年， 平均不含税电量电价 0.3506 元/千瓦时			
新能源发电 (风电、光伏及生物质)	2019	2020	2021	2022.1-3
发电量	25.25	26.36	32.09	8.65
上网电量	23.95	25.03	30.82	8.23
风电上网电价	0.5268	0.5215	0.5333	--
生物质上网电价	0.6598	0.6638	0.6638	--
光伏上网电价	1.1389	1.1170	1.1372	--

注：新能源发电项目上网电价均为江苏省内项目平均上网电价，均不含税，发电量和上网电量包含新建项目试运行期间的电量，但不含分布式项目直接销售给用户侧部分的电量和电价；因统计口径影响，对部分往期已披露数据进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年以来，公司天然气售气量持续增长；业务模式的变更对天然气板块的收入及利润规模形成一定影响

2021年以来，随着管网建设的推进，公司运营管道长度不断增长，覆盖范围不断扩大，截至2022年3月末，公司运营的具有“西气”和“川气”两大气源的天然气管网总里程增至520公里，输气站场达20座，已覆盖苏南地区主要市场，占江苏省17%的市场份额。

表 3：近年来公司天然气销售情况 (亿方、亿元、公里)

指标	2019	2020	2021	2022.1-3
管网长度	378	410	520	520
销售量 (管输量)	40.23	40.62	46.56	13.65
营业收入	90.09	81.41	72.99	2.59
净利润	3.10	2.25	2.64	0.70

资料来源：公司提供

2021年以来，受益于天然气管网的建成投产和下游需求的增长，公司天然气销售量保持增长。天

日起满15年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。

³ 2021年5月，国家发改委、国家能源局发布《关于进一步做好电力现货市场建设试点工作的通知》，明确将加快建立完善有利于促进风电、光伏等新能源发展消纳的市场规则与机制。稳妥有序推动新能源参与电力市场，鼓励新能源项目与电网企业、用户、售电公司通过签订长周期(如20年及以上)差价合约参与电力市场；引导新能源项目10%的预计当期电量通过市场化交易竞争上网，市场化交易部分可不计入全生命周期保障收购小时数。

2021年9月，国家发展改革委、国家能源局正式批复《绿色电力交易试点工作方案》，我国绿色电力交易试点正式启动交易。

然气价格方面，西气和川气的天然气基准价格由国家发改委制定，现行价格根据国家相关规定⁴执行。天然气公司对下游用户采取一票制，在采购价基础上加收管输费。目前天然气公司收取的管输费由江苏省物价局核定，管输价格按0.24元/方执行。2021年，受益于天然气降价政策⁵到期，1~8月平均购销价差有所回升。2021年9月，随着天然气改革的推进，公司根据国家政策分离天然气管输业务至江苏省天然气销售有限公司⁶，分离完成后，天然气业务仅确认管输费用及成本。受此影响，2021年天然气销售收入同比减少，而管输量同比增长，推动净利润增加。2022年一季度，公司天然气管输量较上年同期增长15.97%，但受业务模式变更及管道投运使得固定成本增加影响，营业收入及净利润分别较上年同期减少90.77%和30.69%。

值得注意的是，江苏省发展改革委发布《<江苏省天然气短途管道运输价格管理办法（暂行）>的通知》（苏发改规发〔2021〕5号）⁷，或将对管输价格形成影响。中诚信国际将继续关注国家天然气改革及新冠肺炎疫情反复对公司天然气业务的影响。

2021年以来公司金融业务稳步发展，但相关监管政策对公司各项金融业务的开展存在一定影响

信托业务方面，江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏信托”）业务范围包含固有业务⁸和信托业务。其中，固有业务中自有资金股权投资方面，截至2022年3月末，江苏信托分别持有江苏银行和利安人寿保险股份有限公司（以下简称“利安

人寿”）8.17%和22.79%的股份，为其第一大股东。近年来，江苏银行和利安人寿运行情况稳定，2021年分别为公司贡献投资收益17.35亿元和0.30亿元，公司收到江苏银行宣告发放的现金股利4.74亿元。2021年以来，江苏信托主动调整业务结构，集合信托业务有所拓展，但同时根据监管导向收缩单一和财产业务，导致手续费及佣金收入减少。整体来看，2021年受益于投资收益的增加，江苏信托盈利能力小幅回升。

表 4：近年来公司信托业务情况（个、亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1-3
总资产	231.83	280.74	278.69	288.30
净资产	200.05	223.07	241.84	246.46
营业收入	11.73	25.63	25.22	6.39
其中：信托手续费收入	11.53	10.53	8.50	1.66
投资收益	20.32	14.13	15.62	4.25
净利润	24.40	19.44	20.40	5.54
集合信托计划				
个数	94	162	182	84
募集金额	1,018.56	2,196.80	4,084.35	836.45
单一信托业务				
个数	119	198	37	--
募集金额	5,649.15	4,026.47	54.27	--
财产信托				
个数	8	21	19	1
募集金额	105.47	146.16	129.94	5.72

资料来源：公司提供

截至2022年3月末，江苏信托存在2起未决诉讼案件，系其诉江苏保千里视像科技股份有限公司和深圳市保千里电子有限公司信托贷款本息违约案⁹，目前江苏信托已胜诉，但案件尚未执行完毕。

⁴现行价格是根据《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）的规定执行。

⁵2020年2月，国家发改委发布《关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》（发改价格〔2020〕257号），《通知》指出，为降低企业用气成本，支持企业复工复产，自2020年6月30日起，有关部门及天然气生产经营企业需对非居民用气门站价格提前执行淡季价格政策，对化肥等受新冠肺炎疫情疫情影响大的行业给予更大价格优惠，及时降低天然气终端销售价格，切实维护天然气市场稳定。

⁶截至2022年3月末，公司与中国石化天然气有限责任公司分别持有江苏省天然气销售有限公司50%的股份，公司未将其纳入合并范围。

⁷该办法在2018年1月1日实施的《江苏省天然气短途管道运输价格管理办法（试行）》的基础上，基本参照《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》相关规定作了修订，本办法所称省内天然气短途管道（以下简称管道），是指从省内气源的气体处理厂、省内LNG接收站或国家长输管网在江苏省的起点分输站到各配气中心、大型用户或储气库的输气管道，包括省内非专用天然气输气管道以及为大用户服务的专用天然气输气管道，不包括城镇燃气配气管网。管道运输价格管理以管道运输企业

法人单位为管理对象。管道运输准许收入的计算方法：准许收入=准许成本+准许收益+税金，准许收益率按管道负荷率（实际输气量除以设计输气能力）不低于60%、收益率不超过8%的原则确定。管道运输价格实行同网同价、同线同价。管道运输价格以年度准许收入除以成本监审周期最末一年运输气量确定。管道运输价格实行动态管理，每3年校核调整一次。相较于原办法，《暂行办法》充分认可大用户管道项目已签订合同的效力，明确对专供电厂等大用户的管道项目已签订管道运输价格条款按已签订的合同执行。同时，《暂行办法》也充分尊重合同双方的意思自治，明确上述合同到期双方对管道运输价格协商一致的，报省发展改革委确认并公布；只有未能协商一致时，才由管道运输企业向省发展改革委申请校核管道运输价格。

⁸江苏信托固有业务指信托公司运用自有资金开展的业务，主要包括但不限于贷款、租赁、投资、存放同业、拆放同业等。

⁹2017年12月14日，江苏信托作为原告以江苏保千里视像科技股份有限公司（以下简称“江苏保千里”）作为被告一、深圳市保千里电子有限公司（以下简称“深圳保千里”）作为被告二向江苏省南京市中级人民法院提起诉讼。2018年5月22日，江苏省南京市中级人民法院判

证券业务方面，截至2022年3月末，公司持有华泰证券15.13%的股份¹⁰，为其第一大股东。目前华泰证券已从地方性券商发展为全国规模较大的综合类券商，形成以证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务以及固定收益证券业务为基本架构的较为完善的业务体系及研究咨询、信息技术、市场营销和风险管理等强有力的业务支持体系。2021年以来，华泰证券总资产规模及资本实力进一步提升，综合实力保持行业内领先水平。受益于股市交投活跃，融资规模持续扩大，证券经纪业务佣金和融资融券利息收入同比增长，投资交易业务和投资银行业务表现良好，加之华泰金控（香港）业绩提升等因素，华泰证券财富管理、机构服务和国际业务盈利能力均有所上升，进而使得整体收入及净利润进一步增长。但受资管新规的影响，私募股权基金项目估值同比有所下降导致投资管理业务盈利能力有所下降。2021年，华泰证券为公司贡献投资收益19.58亿元，公司收到其宣告发放的现金股利5.40亿元。

表 5：近年来华泰证券主要财务指标（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
总资产	5,621.81	7,167.51	8,066.51	8,334.60
净资产	1,256.55	1,323.12	1,520.36	1,569.36
营业总收入	248.63	314.45	379.05	72.44
净利润	90.57	108.70	136.01	22.98

资料来源：公司提供

公司担保业务由江苏省国信信用融资担保有限公司¹¹（以下简称“国信担保”）运营。2021年以来，公司担保余额保持增长，同时公司风险控制力度强，未出现担保代偿情况。

判决书一于判决生效之日起十日内偿还江苏信托借款本金 1.55 亿元及相应利息（截止 2018 年 5 月 2 日的利息、罚息、复利共计 950.75 万元；自 2018 年 5 月 3 日起至实际给付之日止，按照年利率 11.19% 计算罚息，并按照年利率 11.19% 计算复利），支付律师费 155 万元；被告二对上述给付义务承担连带责任，保证人承担保证责任后，有权向债务人追偿；江苏信托有权就被告一质押的深圳市小豆科技有限公司 100% 股权折价或以拍卖、变卖所得价款优先受偿。2020 年 4 月，江苏信托收到南京市中级人民法院汇入的共计 102.43 万元的执行款，该等款项为法院扣划的江苏保千里的银行存款，根据委托人指示，江苏信托将前述款项作为贷款本金偿还向受益人进行了分配。2020 年 9 月，江苏信托收到南京市中级人民法院出具的裁定书，因江苏保千里公司已移送广东省深圳市中级人民法院进行破产审查，且深圳金海峡商业保理有限公司对深

表 6：近年来公司担保业务情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.3
担保余额	44.35	57.25	60.07	62.61
担保放大倍数（倍）	5.26	6.86	7.11	7.36
代偿金额	0.13	0.00	0.00	0.00
代偿回收额	0.14	0.03	0.02	0.08
担保代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
拨备余额	3.43	4.13	4.88	5.07

资料来源：公司提供

值得注意的是，近年来国家金融政策不断调整，持续加码“压融资压通道”的要求，严守“房住不炒”的原则，严控地方政府负债规模，并持续加大对同业、理财以及影子银行监管力度。另外，目前资管新规下监管框架已基本成型，但相关配套制度仍需等待进一步完善，未来风险防控等方面监管政策的出台和推进仍将对公司各项金融业务的开展形成影响。

2021 年以来，公司贸易和医药业务收入均同比回升，但盈利能力有所下降；中诚信国际将持续关注新冠肺炎疫情等宏观环境变化对公司贸易业务运营的影响

公司贸易业务主要运营主体为江苏舜天国际集团有限公司（以下简称“舜天集团”），主营服装和机械等产品的国内外贸易、船舶制造、房地产开发和租赁、机电产品国际招标业务和汽车租赁等业务。

舜天集团的内贸项目主要包括服装纺织品、机械设备、有色金属等；出口商品以服装纺织类产品、机电产品、有色金属和船舶为主。出口市场主要为欧盟、北美、日本和东南亚等区域国家。舜天集团进口产品主要来自日本、欧盟、中国香港、东南亚

圳保千里提出的重整申请，故两被执行人的财产暂不能处置，法院裁定终止本次执行程序，后期如发现江苏保千里和深圳保千里有可供执行财产或财产具备处置条件后，可以再次申请执行。2021 年 6 月，江苏信托收到本案律师发来的《深圳保千里电子有限公司重整案第三次债权人会议通知》。2021 年 12 月，已将债权原状分配至委托人。

¹⁰截至 2022 年 3 月末，江苏省国信集团有限公司、江苏交通控股有限公司、江苏高科技投资集团有限公司和江苏省苏豪控股集团有限公司通过港股通分别购入华泰证券 H 股股份 102,408,800 股、37,000,000 股、14,205,200 股和 154,876,600 股，此部分股份为香港中央结算（代理人）有限公司代为持有。

¹¹截至 2022 年 3 月末，公司持有国信担保 70.27% 的股份。

等国家和地区，以生产设备和原材料为主，产品结构比较稳定。2021年，受益于新冠肺炎疫情影响的缓解，舜天集团营业收入同比回升，但大宗商品原材料价格大幅上升、受疫情反复影响物流费用大幅上涨以及人工成本增加导致当期盈利能力大幅下降。

表 7：近年来舜天集团贸易业务主要情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
内贸	61.64	65.85	71.49	17.00
出口	37.23	36.69	40.59	9.67
进口	28.34	20.14	25.93	5.09
营业收入	127.22	122.69	138.01	31.76
净利润	3.29	1.67	-6.17	0.45

注：受四舍五入影响，上述数据加总与合计数不一致；2021 年，舜天集团控股子公司江苏舜天股份有限公司（以下简称“舜天股份”）由于对通讯器材业务单项计提坏账准备等原因亏损 5.82 亿元，同比减少利润 7.83 亿元。

资料来源：公司提供

医药流通方面，公司下属的江苏省医药有限公司（以下简称“江苏医药”）¹²主要从事医药经销、药品批发和医疗器械等业务。2021年，江苏医药收入规模同比增长，但随着国家集采稳步推进，药品价格下降明显使其毛利率同比下降。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司参股基金情况（亿元）

名称	总规模	投管公司认缴规模	已出资金额	类型	2022 年 1~3 月收到管理费收入（万元）	投资领域	建立时间
南京国调国信智芯基金	34.00	7.50	6.38	LP	481.13	人工智能、物联网、工业 4.0	2019.4
江苏走泉国信新能源产业投资基金	11.22	4.00	3.20	GP	1,049.79	新能源技术	2020.3
中金共赢启江(上海)科创股权投资基金	55.01	2.00	1.40	LP	--	人工智能、先进制造、信息技术、集成电路、新能源新材料、大健康、教育文化产业	2020.2
苏州工业园区元禾秉胜股权投资基金	76.80	1.60	1.60	LP	--	医疗健康，智能制造，企业服务，文化娱乐和消费升级	2016.7
江苏走泉中金国信创业投资基金	15.15	6.00	1.80	LP	561.39	人工智能、先进制造、信息技术、集成电路、新能源、新材料、生物医药	2021.7
南京华泰国信医疗投资基金	30.00	12.00	4.80	GP	--	生物医药、医疗器械、医疗服务等医疗健康领域	2021.7

注：“江苏走泉中金国信创业投资基金”原名为“中金长三角科创发展基金”；“南京华泰国信医疗投资基金”原名为“江苏省医疗健康产业投资基金”。

资料来源：公司提供

酒店和产业园规模相对较小，新冠肺炎疫情反复对业务运营形成一定影响

表 8：近年来江苏医药运营情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	65.55	64.28	66.42	16.05
净利润	0.60	0.67	0.74	0.16

注：2021 年及 2022 年一季度净利润系归母净利润。

资料来源：公司提供

中诚信国际关注到，目前宏观经济面临下行压力，市场竞争激烈，叠加疫情反复及俄乌冲突等因素影响，贸易行业景气度以及商品价格波动较大。中诚信国际将持续关注公司贸易板块经营情况。

目前公司新兴产业投资等其他业务规模较小，对公司影响不大

公司新兴产业投资业务由全资子公司江苏省投资管理有限责任公司（以下简称“投管公司”）经营管理。未来投管公司将转型升级为公司的资本投资平台，通过设立相应主题基金的方式对新一代信息技术、新能源、高端装备制造、新材料、生物医药等领域进行投资和布局。目前投管公司已发起设立及投资部分基金项目，并收到部分管理费和基金分配收益。

截至2022年3月末，公司控股酒店企业为南京丁山宾馆有限公司与南京国信大酒店有限公司，2021年酒店收入5,663.14万元，但受新冠肺炎疫情

¹² 截至 2022 年 3 月末，公司持有江苏医药 75.15% 的股份。

等因素影响，净利润为-4,547.79万元。

园区开发方面，2021年以来，公司积极开拓品牌，尝试拓展园区合作。截至2022年3月末，公司运营的徐庄基地已累计引入企业83家（其中购房企业22家，租赁企业61家），完成园区可供招商面积的88%。根据江苏省政府规划，未来软件产业将成为江苏省加速发展新型服务业的龙头，但目前该业务规模仍然较小，公司计划增强园区的服务功能，并依托于公司金融平台优势，在提供金融服务的同时，积极拓展高科技产业投资业务。

未来随着项目的建成投产，公司的运营实力将进一步提升，但较大的投资规模或将为公司带来一定的资本支出压力

未来，公司将继续聚焦主责主业发展。能源方面，公司作为江苏省最大的地方能源投资主体，积

极在省内沿海布局新的能源项目，同时在全省各地级市布局能源项目，借助特高压通道，在省外重点布局新能源电源点，建立“风光水火气储”综合能源基地；金融方面，公司将以市场为导向，主动顺应国家“金融脱虚向实、服务实体经济”的号召，主动适应金融“强监管”、“降杠杆”的新时代要求，打造省级金融控股平台；新兴产业投资方面，公司将紧盯能源、金融主业行业发展新趋势新动向，重点研究新能源产业链突破性新技术、绿色金融产品等方面的投资机会，培育壮大集团新的投资增长点，推动重点产业领域加快形成规模效应。

目前公司在建项目主要为海上风电及天然气项目，未来随着项目的建成投产，公司的运营实力将进一步提升，但较大的投资规模或将为公司带来一定投资压力。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司主要能源在建项目情况（亿元、%）

项目名称	预计总投资	已投资	2022 年计划投资金额	预计投运时间	持股比例	资金来源及比例
射阳港电厂一台 100 万千瓦级燃煤机组扩建工程	45.00	12.60	17.30	2023 年底	100	20%资本金；80%贷款
泰州港靖江港区新港作业区江苏省煤炭物流靖江基地项目二期工程	11.80	8.20	4.30	2022 年	100	自有资金
江苏省液化天然气储运调峰工程项目	52.00	10.80	8.00	2024 年	61	30%资本金；70%贷款
江苏沿海管道如东-常熟-太仓输气管线工程	53.30	16.80	10.70	2024 年	51	30%资本金；70%贷款
江苏沿海输气管道启东-海门支线段工程	7.40	0.50	2.00	2024 年	51	30%资本金；70%贷款
川气东送江苏配套管线吴昆管道工程项目	12.90	9.10	0.70	2022 年	51	自有资金
合计	182.40	58.00	43.00	--	--	--

数据来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2019年审计报告、经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）¹³审计并出具标准无保留意见的2020~2021年审计报告以及公司披露未经审计的2022年一季度财务报告。报告财务数据均采用各期财务报表期末数。为计算有息债务，已将各期末其他流动负债

中的超短期融资券调入短期债务；将各期末长期应付款和租赁负债中的融资租赁款及租赁公司借款调入长期债务。

2021 年以来，燃料等原材料采购价格快速攀升对公司能源及贸易业务盈利能力形成挤压；投资收益为利润总额提供强有力支撑；同时需关注公司未来非经常性损益情况

公司收入主要来源于能源和贸易业务。2021年，

¹³ 公司根据国资委要求更换会计师事务所。

受益于新冠肺炎疫情影响缓解推动下游需求提升，公司能源业务中电力业务量价齐升，同时贸易业务收入同比增长，整体推升营业总收入规模。但受能源采购价格攀升及贸易业务采购和运营成本上涨等因素影响，2021年营业毛利率大幅下降。金融板块仍保持了较为稳定的收入规模，毛利率虽同比小幅下降，但仍保持很高水平。2022年一季度，受燃气业务模式变更、能源采购价格仍维持高位运行及新冠疫情反复等因素影响，公司能源和贸易业务收入分别较上年同期减少16.22%和0.56%，毛利率分别较上年同期下降5.43个百分点和0.21个百分点，进而导致营业总收入和营业毛利率分别较上年同期下降10.18%和3.95个百分点。但受益于锦泰期货有限公司现货销售收入及信托公司信托手续费收入增加，当期金融业务收入较上年同期增长39.22%。

表 11：公司主要板块收入结构及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1-3
能源业务	336.48	336.52	395.56	85.63
贸易业务	192.74	186.90	204.37	47.53
金融业务	18.48	18.13	18.96	4.26
投资业务	0.10	0.26	0.47	0.22
其他	1.71	1.23	1.42	0.33
房地产业务	10.05	3.09	--	--
营业总收入	559.57	546.14	620.77	137.97
毛利率	2019	2020	2021	2022.1-3
能源业务	11.90	14.22	0.12	5.75
贸易业务	7.74	8.38	6.99	7.72
金融业务	70.52	67.68	63.14	53.05
投资业务	96.80	62.59	61.92	99.64
其他	54.63	51.94	10.77	39.39
房地产业务	33.67	5.41	--	--
营业毛利率	12.94	14.05	4.38	7.05

注：公司其他业务主要为酒店、房屋租赁、旅游、电影发行、软件、服装加工制造、汽车销售等；贸易板块包含医药经销业务；2020年9月，公司与华侨城华东投资有限公司完成国有股权无偿划转事项，将其持有的江苏省房地产投资有限责任公司（以下简称“江苏房地产”）51%的股权无偿划转给后者，至此公司剥离房地产业务板块，2020年9月起，房地产公司不纳入公司合并范围，但上表中2020年收入包含1-8月房地产收入数据；部分数据加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021年以来管理费用小幅减少。债务规模的增加导致财务费用同比增加，进而使得期间费用规模小幅增长。但受益于收入规模的增加，期间费用率

同比小幅下降。2022年一季度，管理费用和财务费用均较上年同期有所增加，加之收入规模有所减少，期间费用及期间费用率分别较上年同期增长7.27%和1.45个百分点。

2021年，燃料价格的快速攀升导致公司经营性业务利润呈亏损状态，利润主要来源于投资收益。公司参股大量优质资产，2021年联营企业华泰证券、江苏银行及江苏核电有限公司的盈利能力均进一步提升，但燃料价格的上升亦导致参股电力企业盈利能力承压；当期处置所持华能国际电力股份有限公司部分股权，但处置金融资产规模有所减少。加之2020年因会计政策变更，将所持部分公司股权由可供出售金融资产变更为长期股权投资核算，产生较大规模投资收益；受此影响，公司当期投资收益同比减少。2021年，受益于中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）于A股上市，公司将所持其股份由成本计量转为公允价值计量，使得当期公允价值变动收益大幅增长，对利润形成补充，但不具有可持续性。2021年，公司资产减值损失主要为舜天股份对通讯器材业务计提坏账准备及公司对淮阴和连云港等规模较小的发电、供热和生物质机组计提的固定资产减值准备。当期资产减值损失规模同比减少，但仍对利润形成较大侵蚀。长期资产处置利得主要为盐城电厂和大丰港电厂与政府签订征收补偿协议并处置机组，以及昆山市舜天机械储运有限公司处置拆迁资产所产生的收益。当期，公司营业外支出主要为履行保供任务，大量储煤产生的预计损失以及碳排放交易配额支出，同比有所减少。受上述因素综合影响，公司利润总额同比大幅减少，但仍维持在较好水平。2022年一季度，参股的金融资产盈利进一步上升，投资收益较上年同期增长38.34%。但能源业务盈利能力的弱化导致经营性业务利润持续呈亏损状态，进而导致公司当期利润总额较上年同期减少29.48%。中诚信国际将持续关注燃料价格波动对公司经营性业务盈利能力的影响，并关注公司未来非经常性损益情况保持关注。

2021年，公司利润总额的减少导致EBIT及EBITDA均同比减少。同时，资产规模保持增长使得总资产收益率同比下降。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	49.30	48.36	48.56	12.26
期间费用率	8.81	8.86	7.82	8.89
经营性业务利润	19.66	25.60	-23.89	-1.70
资产减值损失合计	-12.98	-59.44	-25.78	0.33
公允价值变动收益	2.98	2.59	20.51	0.85
投资收益	59.50	121.89	58.80	9.05
营业外损益	8.05	-10.25	-4.49	0.09
资产处置收益	-0.67	0.14	5.45	0.001
利润总额	76.54	80.52	30.59	8.62
EBIT	98.08	102.43	55.68	--
EBITDA	129.61	135.49	91.90	--
总资产收益率	5.46	5.24	2.72	--

注：资产减值损失合计含信用减值损失，以“-”号列示；由于缺少数据，2022年1~3月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年以来，随着对外投资及项目建设的推进，公司总资产及总债务均持续增长；资本实力进一步积累，财务杠杆仍处于行业内较低水平，债务结构有所优化

2021年以来，受益于所持江苏省铁路集团有限公司、厦门银行股份有限公司和南京聚隆科技股份有限公司等公允价值的上升以及对参股基金等投资规模的增长，其他权益工具投资和其他非流动金融资产均较期初有所增加。同时，随着项目建设的推进，固定资产及在建工程合计规模有所增长。2021年以来，公司陆续增加对华泰证券、江苏银行、徐工集团工程机械有限公司和紫金财产保险股份有限公司（以下简称“紫金财险”）等企业的投资，加之部分合、联营企业盈利能力持续提升，整体使得长期股权投资规模快速增长。2021年末，江苏信托对江苏银行配股款及公司对紫金财险增资款由预付投资款转入长期股权投资，使得其他非流动资产减少。流动资产方面，2021年以来公司继续保持了充沛的货币资金规模。截至2021年末，公司受限货币资金为14.67亿元，其中主要为法定准备金和保证金。公司持有交易性金融资产规模较大，2021年

以来受益于所持上市公司公允价值上升及投资非上市公司股权增加，交易性金融资产较2021年初快速增长。另外，公司应收账款规模整体有所增加，欠款方主要为电网公司，回收风险很低。受煤炭价格上升及保供存煤等因素影响，2021年以来公司存货规模整体有所增长。同时，舜天股份对2020年度通讯器材业务进行核查及改正以及预付煤炭和其他货款减少使得预付款项有所减少。

公司经营性负债主要为应付账款、其他应付款和合同负债。2021年以来，公司应付账款规模整体有所增长，但同时信托公司归还信保基金导致其他应付款规模整体有所减少。2021年以来，在建项目的推进及业务规模的拓展提升公司对外融资需求。其中，随着超短期融资券的到期偿付及长期借款和债券的增加，短期债务占比有所下降，债务结构有所优化。所有者权益方面，2021年以来，随着未分配利润的不断累积、股东增资及其他综合收益增加，公司资本实力持续增强。债务的增加使得公司财务杠杆水平有所上升，但仍低于行业平均水平，公司财务政策较为稳健。

表 13：近年来公司主要资产、负债和权益情况

（亿元、X、%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	105.66	168.84	170.78	164.73
交易性金融资产	111.99	138.29	238.69	336.30
应收账款	73.14	77.09	83.59	80.74
预付款项	28.67	31.00	13.14	9.87
存货	125.57	26.36	44.83	40.66
流动资产	532.82	489.40	606.46	677.23
可供出售金融资产	211.00	137.07	--	--
其他权益工具投资	11.44	12.56	101.33	100.43
其他非流动金融资产	4.24	4.78	25.78	28.98
长期股权投资	536.04	675.46	744.52	753.82
固定资产	448.43	470.48	502.66	503.04
在建工程	113.68	77.43	47.24	53.29
其他非流动资产	38.88	65.72	32.15	25.40
非流动资产	1,409.62	1,478.90	1,521.71	1,532.36
总资产	1,942.44	1,968.30	2,128.17	2,209.59
应付账款	85.83	69.81	91.94	86.99
预收款项	65.72	19.66	0.37	2.47
其他应付款	88.26	85.67	61.88	69.90

合同负债	--	5.37	22.01	21.00
短期债务	309.87	333.66	280.61	329.76
长期债务	330.58	350.24	547.46	568.13
短期债务/长期债务	0.94	0.95	0.51	0.58
总债务	640.44	683.91	828.07	897.88
总负债	928.84	931.82	1,072.98	1,146.78
实收资本	300.00	306.00	309.00	309.00
资本公积	125.75	131.15	133.20	133.21
其他综合收益	43.05	14.41	21.58	21.29
未分配利润	203.51	238.53	261.01	267.48
少数股东权益	248.83	248.68	226.72	228.14
所有者权益	1,013.60	1,036.47	1,055.19	1,062.82
资产负债率	47.82	47.34	50.42	51.90
总资本化比率	38.72	39.75	43.97	45.79

注：受会计政策调整影响，公司在 2021 年审计报告中对部分期初数据进行调整，期初交易性金融资产规模为 203.28 亿元，其他权益工具投资为 71.08 亿元，其他非流动金融资产为 21.42 亿元，预收账款为 1.34 亿元，合同负债为 21.12 亿元，其他应付款为 82.22 亿元；2019-2020 年末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在上表中计入交易性金融资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司经营活动现金呈净流出态势；2022 年一季度，经营性获现能力大幅回升；公司保持较大的对外投融资需求；主要偿债指标有所弱化，但仍保持较强水平

2021 年，受燃料价格上升以及江苏房地产不再纳入合并范围，减少其在财务公司存款等因素影响，公司经营活动现金呈净流出态势。同期，江苏信托投资信托产品减少使得投资活动现金净流出规模有所减少。但随着项目建设及投资的推进，公司保持了一定的对外融资需求，且债务偿付规模有所减少，使得筹资活动现金净流入规模大幅增加。2022 年一季度，受益于电力业务收入规模增长，经营活动现金净流入规模较上年同期大幅增加，对外投资力度亦大幅提升。未来随着在建项目的逐步推进，公司仍将保持一定的投融资规模。

2021 年，公司 EBITDA 同比减少，且经营活动现金呈净流出态势，导致相关偿债指标均有所弱化，但仍保持较强水平。同期，公司收到合、联营企业发放的现金股利共 33.31 亿元，同比有所增加，可为公司债务的偿付提供一定保障。2022 年一季度，受益于经营活动净现金流的增加，其对总债务的覆盖

能力小幅回升。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1-3
经营活动净现金流	68.00	139.32	-1.67	18.25
投资活动净现金流	-61.96	-110.66	-82.81	-104.15
筹资活动净现金流	6.52	32.23	87.74	78.38
经营活动净现金流/总债务（X）	0.11	0.20	-0.002	0.08*
经营活动净现金流/利息支出（X）	2.54	5.04	-0.06	--
经调整的经营净现金流/总债务（%）	6.15	12.45	-5.51	4.37*
总债务/EBITDA（X）	4.94	5.05	9.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.84	4.90	3.25	--

注：由于缺少数据，2022 年 1-3 月部分指标无法计算；带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，可观的投资收益及公允价值变动收益对公司本部利润形成有效支撑；本部总资产、总债务和资本实力均进一步提升；债务结构显著优化，财务杠杆保持较低水平；对外投融资需求较大，整体偿债压力较小

本部方面，公司本部口径收入规模很小，利润主要来源于投资收益。2021 年受燃料价格上升导致参、控股能源企业利润盈利能力弱化及处置金融资产规模减少等因素影响，公司本部投资收益同比大幅减少，但仍保持很大规模。同时，公司调整江苏国信瀛洲发电有限公司投资减值，冲回资产减值损失。2021 年，公允价值变动收益主要来源于持有中国电信股份公允价值上升，为利润形成一定补充。受益于上述因素，2021 年本部净利润同比增长。2022 年一季度，受益于投资收益的增加，本部净利润较上年同期有所增加。

公司本部资产主要为对子公司、合联营企业及金融资产的投资。2021 年以来，受益于业务规模的拓展及参、控股企业利润的积累，本部总资产及资本实力进一步提升。同时，公司本部仍保持了较大的货币资金规模，受投融资需求较大影响，2022 年 3 月末货币资金有所减少。另外，公司本部债务持续增加，财务杠杆有所上升，但处于较低水平，且

短期债务占比整体有所下降，债务结构明显优化。

公司本部经营活动净现金流主要为向其他金融机构拆借的资金，2021年以来有所波动。同时，公司本部保持了较大的对外投融资力度，使得投资活动现金净流出及筹资活动现金净流入规模均持续增加。偿债指标方面，受经营活动净现金流波动影响，2021年其对债务本息的覆盖能力先降后升。受益于净利润的增长，2021年EBITDA相关偿债能力指标有所优化。2021年以来，货币资金规模整体有所减少，且短期债务先减后增，使得货币资金对短期债务的覆盖能力先升后降。

表 15：近年来公司本部主要财务情况（亿元、X、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	6.11	4.53	3.38	0.65
期间费用合计	14.55	12.66	12.71	3.11
经营性业务利润	-8.59	-8.30	-9.40	-2.48
资产减值损失合计	-1.89	-44.87	8.08	--
公允价值变动收益	-0.05	0.94	16.33	-0.03
营业外损益	4.66	-5.94	-3.93	-0.02
投资收益	40.15	103.43	44.58	4.87
净利润	34.92	38.73	51.95	2.59
货币资金	47.88	81.53	82.92	67.66
交易性金融资产	22.89	27.85	120.18	201.69
一年内到期的非流动资产	5.51	6.00	28.30	28.49
其他流动资产	58.32	18.38	14.76	12.45
流动资产	157.59	143.86	258.12	322.57
可供出售金融资产	200.40	126.74	--	--
其他权益工具投资	--	--	89.67	88.77
其他非流动金融资产	--	--	17.32	17.32
长期股权投资	691.44	789.29	855.47	861.80
其他非流动资产	48.62	62.68	29.44	16.84
非流动资产	946.28	981.10	994.52	987.35
资产总额	1,103.86	1,124.96	1,252.65	1,309.93
短期债务	199.32	207.50	134.34	189.34
长期债务	155.50	186.50	323.17	323.91
总债务	354.82	394.00	457.52	513.25
所有者权益	733.25	714.84	773.74	776.32
资产负债率	33.57	36.46	38.23	40.74
总资本化比率	32.61	35.53	37.16	39.80
经营活动净现金流	5.32	21.58	10.36	11.73
投资活动净现金流	-31.59	-13.87	-45.33	-78.82
筹资活动净现金流	21.42	25.94	36.36	51.83
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.05	0.02	0.09*
经营活动净现金流/短期债务	0.03	0.10	0.08	0.25*
经调整的经营净现金流	-1.26	-0.74	-2.94	6.10*

现金流/总债务				
经营活动净现金流/利息支出	0.34	1.55	0.75	--
总债务/EBITDA	7.04	6.60	6.56	--
EBITDA/短期债务	0.25	0.29	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数	3.20	4.28	5.05	--
货币资金/短期债务	0.24	0.39	0.62	0.36

注：资产减值损失合计含信用减值损失，以“-”号列示；受会计政策调整影响，公司在2021年审计报告中对部分期初数据进行调整，期初交易性金融资产规模为82.45亿元，其他权益工具投资为57.29亿元，其他非流动金融资产为14.92亿元；2019~2020年末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在上表中作为交易性金融资产列示；带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的融资渠道为公司偿债提供了保障；对外担保及受限资产规模较小，对公司影响不大

截至2022年3月末，公司银行授信总额为2,201.32亿元，其中未使用额度为1,655.84亿元，间接融资渠道畅通，良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息支付提供了有力的保障。另外，公司控股的江苏新能和江苏国信股份为A股上市公司，可为公司提供权益融资渠道。此外，公司持有金融资产优质，可变现能力强，且仍保持了很强的融资能力，能够为债务的偿付形成有力支撑。

截至2021年末，公司及下属子公司对外担保合计0.18亿元，规模很小。同期末，除江苏信托所涉案件外，公司不存在重大未决诉讼、仲裁及行政处罚案件。

截至2021年末，公司受限资产合计14.67亿元，主要为存放央行存款保证金、承兑汇票保证金等受限的货币资金，占期末总资产的0.69%，比重较小，对公司不构成重大影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022年5月16日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

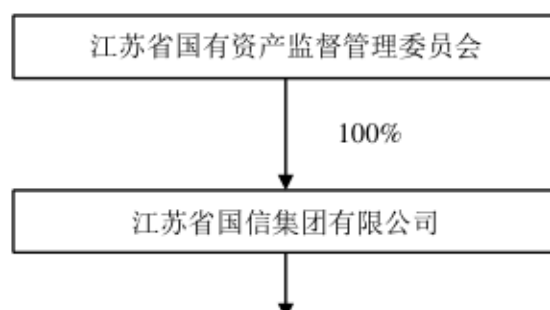
公司是江苏省最大的政府投资主体和国有资本的重大战略实施平台，在产业政策、资源整合和资金方面可获得江苏省国资委强有力的支持

公司是江苏省唯一既具备实业投资功能又具备金融功能的省属企业，是江苏省国资委直属的江苏省最大的政府投资主体和国有资产授权经营主体，也是国有资本的重大战略实施平台。目前公司已形成了多元化的产业格局，多个板块业务在江苏省内均居行业前列，在推动江苏省战略新兴产业发展、稳步发展能源及金融等传统产业方面发挥了很大作用。2021年以来，江苏省国资委在产业政策、资源获取以及资金等方面继续给予了公司强有力的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持“20 苏信 02”、“21 苏信 01”和“21 苏信 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：江苏省国信集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年 3 月末)



公司名称	持股比例	表决权比例	业务性质
江苏国信股份有限公司	73.82%	73.82%	电力、信托
江苏省投资管理有限责任公司	100.00%	100.00%	实业投资
江苏省天然气有限公司	51.00%	51.00%	能源开发
江苏省新能源开发股份有限公司	57.27%	57.27%	能源开发
盐城发电有限公司	100.00%	100.00%	电力生产
江苏沙河抽水蓄能发电有限公司	42.50%	42.50%	电力生产
江苏国信溧阳抽水蓄能发电有限公司	85.00%	85.00%	电力生产
鄂尔多斯市苏国信鑫南能源发展有限公司	51.00%	51.00%	能源电力
江苏省国信集团财务有限公司	73.33%	73.33%	融资担保
江苏省国信信用融资担保有限公司	70.27%	70.27%	融资担保
恒泰保险经纪有限公司	42.37%	42.37%	保险经纪
江苏省医药有限公司	75.15%	75.15%	医药经销
江苏省电影发行放映有限公司	100.00%	100.00%	电影发行
南京丁山宾馆有限公司	100.00%	100.00%	酒店、餐厅管理
江苏省软件产业股份有限公司	52.50%	52.50%	软件产业
江苏省国信创业投资有限公司	100.00%	100.00%	资产管理
江苏省国信永泰资产处置有限公司	100.00%	100.00%	资产管理
江苏软件园置业有限公司	51.00%	51.00%	房地产开发
江苏国信淮安新能源投资有限公司	50.00%	50.00%	能源开发
江苏省国际人才咨询服务有限公司	60.00%	60.00%	人才咨询与服务
江苏国信连云港发电有限公司	89.81%	89.81%	电力生产
南京国信大酒店有限公司	100.00%	100.00%	住宿、餐饮
江苏省国信数字科技有限公司	100.00%	100.00%	软件
江苏舜天国际集团有限公司	100.00%	100.00%	进出口贸易
江苏国信液化天然气有限公司	95.00%	95.00%	天然气
江苏省沿海输气管道有限公司	51.00%	51.00%	天然气
南京丁山花园酒店有限公司	55.00%	55.00%	酒店、餐饮管理

注：公司持股比例低于 50% 的子公司有江苏沙河抽水蓄能发电有限公司（42.50%）、恒泰保险经纪有限公司（42.37%），这 2 家企业的董事长及总经理均由公司委派，公司有权决定这 2 家企业的财务和经营政策，能实际控制这 2 家企业，因此公司将上述 2 家企业纳入合并范围；公司持股比例等于 50% 的子公司江苏国信淮安新能源投资有限公司，公司有权决定该企业的财务和经营政策，能实际控制该企业，因此公司将该企业纳入合并范围。



38

附二：江苏省国信集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,056,576.54	1,688,384.78	1,707,782.60	1,647,269.21
应收账款净额	731,442.15	770,939.18	835,919.35	807,441.38
其他应收款	408,205.89	104,514.26	117,526.98	108,410.92
存货净额	1,255,737.16	263,599.15	448,251.32	406,612.32
长期投资	7,645,136.90	8,316,774.24	8,716,253.79	8,832,337.33
固定资产	4,484,298.14	4,704,845.68	5,026,598.43	5,030,409.49
在建工程	1,136,842.22	774,331.28	472,430.34	532,947.93
无形资产	196,270.66	197,184.62	248,311.30	239,877.09
总资产	19,424,442.17	19,682,953.66	21,281,708.67	22,095,941.24
其他应付款	882,585.14	856,650.08	618,805.47	699,037.22
短期债务	3,098,652.37	3,336,646.73	2,806,062.27	3,297,555.94
长期债务	3,305,768.00	3,502,444.12	5,474,604.94	5,681,266.66
总债务	6,404,420.37	6,839,090.85	8,280,667.21	8,978,822.60
净债务	5,347,843.83	5,150,706.07	6,572,884.61	7,331,553.40
总负债	9,288,447.71	9,318,244.33	10,729,796.05	11,467,776.56
费用化利息支出	215,402.94	219,023.17	250,874.24	--
资本化利息支出	52,330.03	57,342.00	32,080.31	--
所有者权益合计	10,135,994.46	10,364,709.32	10,551,912.62	10,628,164.68
营业总收入	5,595,693.56	5,461,368.54	6,207,713.51	1,379,700.60
经营性业务利润	196,590.44	255,989.14	-238,878.53	-17,035.92
投资收益	594,985.40	1,218,920.87	587,975.63	90,492.38
净利润	660,895.83	614,009.44	219,337.70	71,702.55
EBIT	980,794.06	1,024,254.67	556,812.06	--
EBITDA	1,296,052.33	1,354,862.92	919,024.93	--
经营活动产生现金净流量	679,975.92	1,393,183.36	-16,678.14	182,532.88
投资活动产生现金净流量	-619,604.83	-1,106,602.48	-828,137.35	-1,041,479.11
筹资活动产生现金净流量	65,169.63	322,284.98	877,361.43	783,828.88
资本支出	322,106.09	445,551.88	623,782.51	129,433.75
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	12.94	14.05	4.38	7.05
期间费用率(%)	8.81	8.86	7.82	8.89
EBITDA 利润率(%)	23.16	24.81	14.80	--
总资产收益率(%)	5.46	5.24	2.72	--
净资产收益率(%)	6.87	5.99	2.10	2.71*
流动比率(X)	0.93	0.86	1.21	1.23
速动比率(X)	0.71	0.81	1.12	1.15
存货周转率(X)	3.91	6.18	16.68	11.79*
应收账款周转率(X)	8.52	7.27	7.73	6.60*
资产负债率(%)	47.82	47.34	50.42	51.90
总资本化比率(%)	38.72	39.75	43.97	45.79
短期债务/总债务(%)	48.38	48.79	33.89	36.73
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.20	-0.002	0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.22	0.42	-0.01	0.22*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.54	5.04	-0.06	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	6.15	12.45	-5.51	4.37*
总债务/EBITDA(X)	4.94	5.05	9.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.42	0.41	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.84	4.90	3.25	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.66	3.71	1.97	--

注：1、2022 年一季度财务报表未经审计；2、为计算有息债务，已将各期末其他流动负债中的超短期融资券调整至短期债务；将各期末长期应付款和租赁负债中的融资租赁款及租赁公司借款调入长期债务；3、由于缺乏有关数据，2022 年 1-3 月相关指标无法计算；4、带“*”指标经年化处理。

附三：江苏省国信集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	478,763.16	815,304.13	829,162.14	676,569.70
应收账款净额	--	--	--	--
其他应收款	229,238.29	100,996.40	119,651.95	122,788.49
存货净额	--	--	--	--
长期投资	8,918,451.92	9,160,307.14	9,624,612.29	9,678,948.45
固定资产	19,167.36	16,911.22	18,208.26	17,883.61
在建工程	4,589.74	5,690.15	2,223.01	2,657.99
无形资产	2,189.15	1,317.88	5,828.79	5,646.14
总资产	11,038,627.80	11,249,576.57	12,526,450.13	13,099,257.38
其他应付款	59,929.00	125,068.88	66,835.21	58,877.80
短期债务	1,993,200.00	2,075,000.00	1,343,417.26	1,893,417.26
长期债务	1,555,000.00	1,865,000.00	3,231,749.85	3,239,099.85
总债务	3,548,200.00	3,940,000.00	4,575,167.12	5,132,517.12
净债务	3,069,436.84	3,124,695.87	3,746,004.98	4,455,947.42
总负债	3,706,129.33	4,101,190.29	4,789,016.15	5,336,016.07
费用化利息支出	157,600.49	139,447.83	137,874.43	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	7,332,498.47	7,148,386.29	7,737,433.98	7,763,241.30
营业总收入	61,077.63	45,337.18	33,843.39	6,526.99
经营性业务利润	-85,881.74	-83,023.32	-94,003.62	-24,753.11
投资收益	401,471.68	1,034,258.76	445,818.58	48,745.00
净利润	349,174.56	387,279.99	519,487.96	25,924.45
EBIT	501,718.54	594,108.49	694,513.89	--
EBITDA	504,313.52	596,672.04	696,935.67	--
经营活动产生现金净流量	53,236.07	215,834.46	103,578.06	117,289.03
投资活动产生现金净流量	-315,929.47	-138,735.52	-453,338.14	-788,241.39
筹资活动产生现金净流量	214,196.12	259,442.03	363,618.09	518,313.23
资本支出	801.46	1,187.47	2,305.19	240.15
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	99.99	99.76	99.48	100.00
期间费用率(%)	238.22	279.23	375.57	476.64
EBITDA 利润率(%)	825.69	1,316.08	2,059.30	--
总资产收益率(%)	4.80	5.33	5.84	--
净资产收益率(%)	5.03	5.35	6.98	1.34*
流动比率(X)	0.77	0.65	1.77	1.62
速动比率(X)	0.77	0.65	1.77	1.62
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	33.57	36.46	38.23	40.74
总资本化比率(%)	32.61	35.53	37.16	39.80
短期债务/总债务(%)	56.17	52.66	29.36	36.89
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.05	0.02	0.09*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.03	0.10	0.08	0.25*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.34	1.55	0.75	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-1.26	-0.74	-2.94	6.10*
总债务/EBITDA(X)	7.04	6.60	6.56	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.29	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.20	4.28	5.05	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.18	4.26	5.04	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、为计算有息债务，中诚信国际将其他流动负债科目中的有息债务调整至短期债务；3、带“*”指标已经年化处理；4、由于缺乏相关数据，部分指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。