

LIANHE  
IDENTIFICATION  
EVALUATION



# 江苏省融资状况暨政府产业集团债务梳理

联合资信 工商评级二部 | 郭察理 李 明



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



# 一、 区域概况

## 1. 江苏省经济与财税

2022 年，江苏省经济持续发展，全年社会生产总值迈上 12 万亿，经济总量稳居全国第二位（仅次于广东省），三大产业结构持续优化，经济活力不断增强。江苏省具备较为完备的产业结构，工业体系格局以化工、机械、汽车、纺织及电子信息产业为主导，先进制造业增势良好。

2022 年，江苏省实现国内生产总值（GDP）122875.60 亿元，稳居全国 31 个省/直辖市/自治区中的第二位（仅次于广东省），迈上 12 万亿元新台阶，GDP 总量占全国经济总量的 10.15%；增速方面，2021 年受上一年的低基数影响全国 GDP 增速均处于高位，至 2022 年江苏省 GDP 同比增速回落至 2.80%，略低于全国 GDP 同比增速。2023 年 1—9 月，江苏省实现国内生产总值 93180.00 亿元，同比增速为 5.80%，领先全国增速 0.89 个百分点。

从经济结构来看，2022 年江苏省地区生产总值中，第一产业增加值 4959.4 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 55888.7 亿元，增长 3.7%；第三产业增加值 62027.5 亿元，增长 1.9%；全年三次产业结构比例为 4:45.5:50.5。从固定资产投资来看，2022 年全年江苏省固定资产投资比上年增长 3.8%，其中第一产业投资下降 19.6%、第二产业投资增长 9.0%、第三产业投资与上年持平，三产结构仍处于优化状态中；民间投资增长 2.9%，占全部投资比重为 68.6%，民间投资为推动投资的重要力量。江苏省非公有制经济对全省经济增长的贡献明显，经济活力持续增强，2022 年全年非公有制经济增加值 92402.5 亿元，占 GDP 比重为 75.2%；民营经济增加值占 GDP 比重为 57.7%，私营个体经济增加值占 GDP 比重为 54.7%。

产业发展方面，江苏省具备较为完备的产业结构，工业体系格局以化工、机械、汽车、纺织及电子信息产业为主导。2022 年，新兴动能对工业的贡献进一步提升，全年工业战略性新兴产业、高新技术产业产值占规模以上工业比重分别为 40.8%、48.5%，均比上年提高 1.0 个百分点；规模以上高技术服务业营业收入比上年增长 10.1%，对规上服务业增长贡献率达 62.2%，其中互联网和相关服务增长 14.2%；全年数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达 11%。先进制造业增势良好，2022 年江苏省高新技术产业比上年增长 9.2%，拉动全部投资增长 1.7%，其中科技成果转化服务、研发与设计服务、电子商务服务等行业投资增长较快；制造业投资中，电气机械和器材制造增长 25.4%，计算机通信和其他电子设备增长 12.0%，通用设备制造增长 9.7%。

表 1 2020—2022 年和 2023 年 1-9 月江苏省及可比省份 GDP 及年度增长情况（亿元、%）

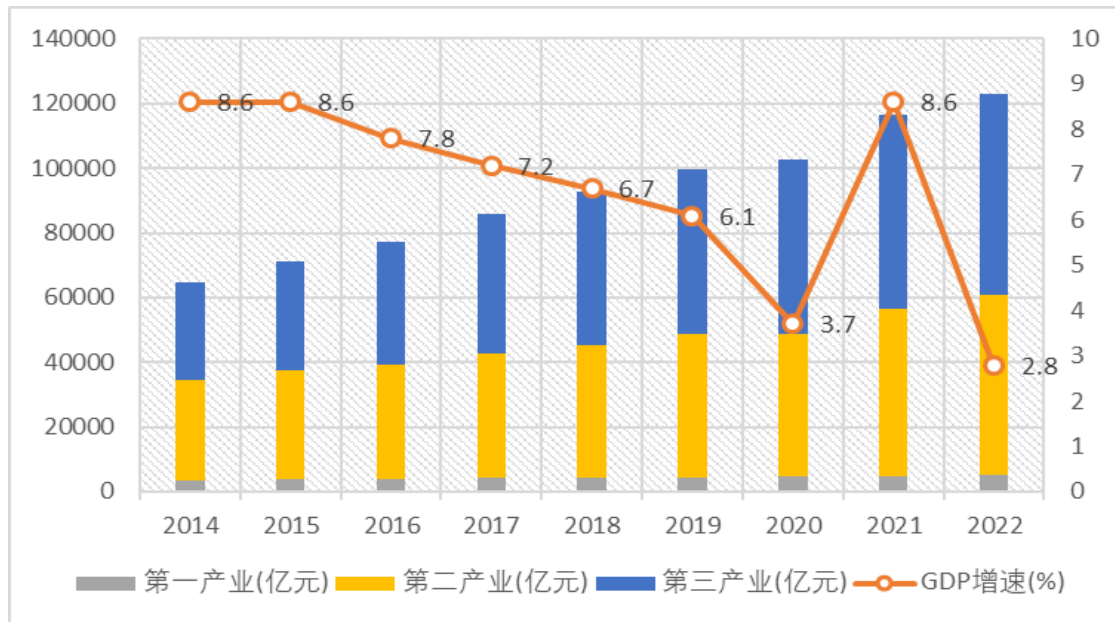
序号	地区/指标	2020年		2021年		2022年		2023年1-9月	
		GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比
--	全国	1,015,986.00	2.30	1,143,670.00	8.10	1,210,207.00	3.00	913,027.00	4.91

1	广东省	110,760.94	2.30	124,369.67	8.00	129,118.58	1.90	96,161.63	4.50
2	江苏省	102,718.98	3.70	116,364.20	8.60	122,875.60	2.80	93,180.00	5.80
3	山东省	73,129.00	3.60	83,095.90	8.30	87,435.00	3.90	68,125.00	6.00
4	浙江省	64,613.34	3.60	73,515.76	8.50	77,715.00	3.10	59,181.83	6.30

注：各省市 GDP 采用 GDP（现价）累计值数据，GDP 同比采用 GDP（不变价）累计同比数据；全国 GDP 数据采用中国 GDP 初步核算数累计值，同比增速为初步核算数累计同比

资料来源：Wind，联合资信整理

图 1 2014—2022 年江苏省 GDP 及年度增长情况



资料来源：Wind，联合资信整理

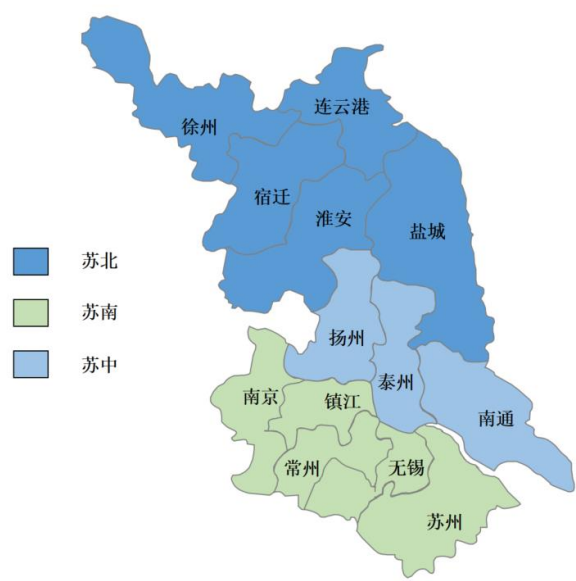
## 2. 江苏省下辖地市概况

江苏省省内各地市整体发展质量非常高，下辖 13 个地级市均进入全国 GDP 百强城市，其中苏州市、南京市、无锡市、南通市均为万亿级以上城市。同时，省内经济实力有一定分化，呈现“南强北弱”的格局。

江苏省按区域地理位置分为苏南五市（南京市、苏州市、无锡市、常州市、镇江市）、苏中三市（南通市、扬州市、泰州市）和苏北五市（徐州市、连云港市、淮安市、盐城市、宿迁市）。江苏省下辖地级市整体发展质量非常高，经济发展相对比较均衡。2022 年，江苏省下辖 13 个地级市均进入全国 GDP 百强城市，其中 4 个万亿 GDP 城市（苏州市、南京市、无锡市、南通市），2 个 8000-10000 亿城市（常州市、徐州市），4 个 5000-7000 亿级城市（扬州市、盐城市、泰州市、镇江市，其中镇江市在 2022 年 GDP 首次突破 5000 亿元），3 个 4000 亿级城市（淮安市、宿迁市、连云港市）。此外，苏锡常城市也将成为全国唯一一个全部突破万亿 GDP 的地级城市群，整体发展质量非常高。相对而言，江苏省内整体经济实力呈现“南强北弱”的格局，苏南地区整体经济发展水平相对更高，系省内经济发展引擎，苏北地区与苏南地区经济规模有一定差异。公共财政收入

所呈现的序列与 GDP 大体一致。

图 2 江苏省行政区划图



资料来源：公开资料

表 2 2020—2022 年江苏省地级市 GDP 和公共财政收入情况

名称	GDP（亿元）				公共财政收入（亿元）			
	2020	2021	2022	2022 排名	2020	2021	2022	2022 排名
苏州	20,170.45	22,718.34	23,958.34	1/13	2303.00	2510.00	2329.18	1/13
南京	14,817.95	16,355.33	16,907.85	2/13	1637.70	1729.52	1558.21	2/13
无锡	12,370.48	14,003.24	14,850.82	3/13	1075.70	1200.50	1133.38	3/13
南通	10,036.31	11,026.94	11,379.60	4/13	639.30	710.18	613.00	5/13
常州	7,805.32	8,807.58	9,550.06	5/13	616.60	688.11	631.78	4/13
徐州	7,319.77	8,117.44	8,457.84	6/13	481.82	537.31	517.43	6/13
扬州	6,048.33	6,696.43	7,104.98	7/13	337.27	344.07	325.49	9/13
盐城	5,953.38	6,617.39	7,079.78	8/13	400.10	451.01	453.26	7/13
泰州	5,312.77	6,025.26	6,401.77	9/13	375.20	420.29	416.65	8/13
镇江	4,220.09	4,763.42	5,017.04	10/13	311.74	327.59	303.96	10/13
淮安	4,025.37	4,550.13	4,742.42	11/13	264.21	297.02	300.08	11/13
宿迁	3,262.37	3,719.01	4,111.98	12/13	221.17	267.82	271.78	12/13
连云港	3,277.07	3,727.92	4,005.03	13/13	245.17	274.81	212.81	13/13

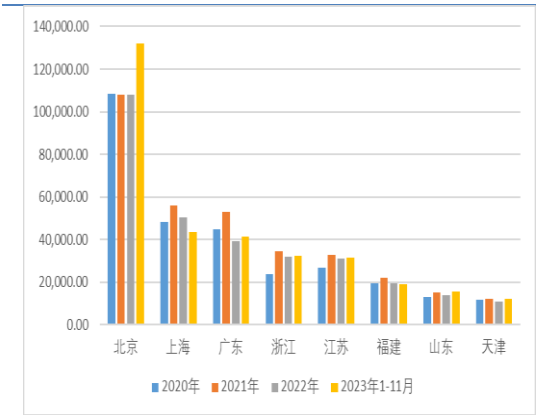
资料来源：Wind，联合资信整理

3. 江苏省信用债发行情况

2020—2022 年和 2023 年 1-11 月，江苏省信用债发行规模呈波动回升趋势，信用债发行主体以高级别（AAA 和 AA+）主体为主，利差整体呈现先降后升的变化趋势，2023 年 2 月初达到高位后开始缓慢回落，但整体仍高于 2022 年下半

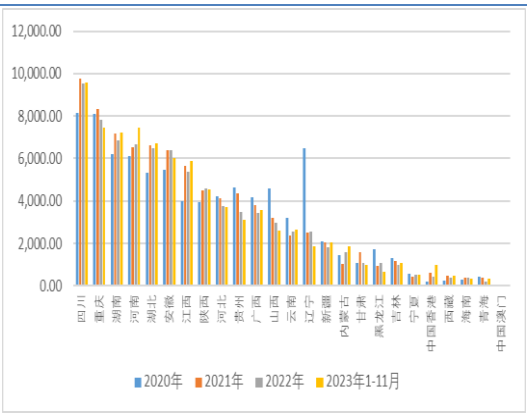
年水平。

2020—2022 年和 2023 年 1-11 月，全国各省信用债发行规模<sup>1</sup>合计数分别为 38.04 万亿元、41.82 万亿元、38.54 万亿元和 40.89 万亿元，呈波动增长趋势。其中，年度信用债发行规模在万亿元以上的省市包括北京、上海、广东、浙江、江苏、福建、山东和天津，2020—2022 年和 2023 年 1—11 月，上述 8 个省份信用债发行金额合计分别为 29.64 万亿元、33.38 万亿元、30.45 万亿元和 32.74 万亿元，占全国的比例保持在 80%左右；其余省份年度发行规模在万亿元以下（四川省 2023 年至今发行规模也已接近万亿元）。2023 年 1—11 月，全国各省（合计）发行规模超过上年全年水平。



资料来源：wind、联合资信整理

图 3 2020—2022 年及 2023 年 1—11 月全国信用债券发行情况（年发行额万亿元以上省份）



资料来源：wind、联合资信整理

图 4 2020—2022 年及 2023 年 1—11 月全国信用债券发行情况（年发行额万亿元以下省份）

从江苏省信用债发行情况来看，2020—2022 年和 2023 年 1-11 月，江苏省信用债发行金额变化趋势与全国一致，呈波动上升趋势，分别为 2.67 万亿元、3.30 万亿元、3.10 万亿元、3.14 万亿元，信用债发行金额在全国有发债的 34 个省份<sup>2</sup>中排名分别为第四位、第五位、第五位和第五位。

从发债主体信用水平来看，信用债发行主体仍以高级别主体为主，AAA 主体和 AA+主体发行规模分别占总发行规模的 62%和 23%，AA 和 AA-及以下主体分别占 12%和 1%，其余主体为无评级，高级别主体在获取信用债融资方面的优势明显。

<sup>1</sup> 统计口径为 Wind 信用债全口径，包含各类金融债券、公司信用类债券、信贷资产支持债券、同业存单，不含国债、地方政府债；以发行计

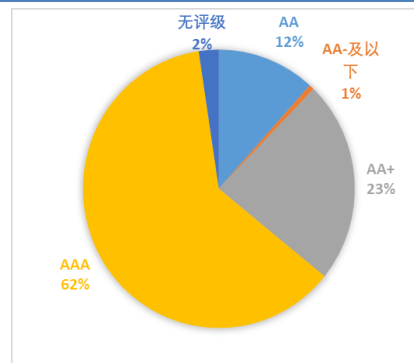
<sup>2</sup> 2022 年起全国 34 个省份中有信用债发行的省份增加中国澳门，增至 33 个



省份/项目	2020	2021	2022	2023.11
广东	44,799.01	53,113.99	39,066.80	41,552.14
浙江	23,932.19	34,317.89	31,962.82	32,270.85
江苏	26688.96	32981.68	30986.02	31446.02
--占全国的比例	7.02%	7.89%	8.04%	7.69%
--排名	4/34	5/34	5/34	5/34
福建	19,461.90	22,027.88	19,250.04	19,042.03
山东	13,160.69	15,360.99	13,749.41	15,439.57

资料来源：wind、联合资信整理

表 3 2020—2022 年及 2023 年 1—11 月江苏省及可比省份信用债券发行规模和排名（亿元）

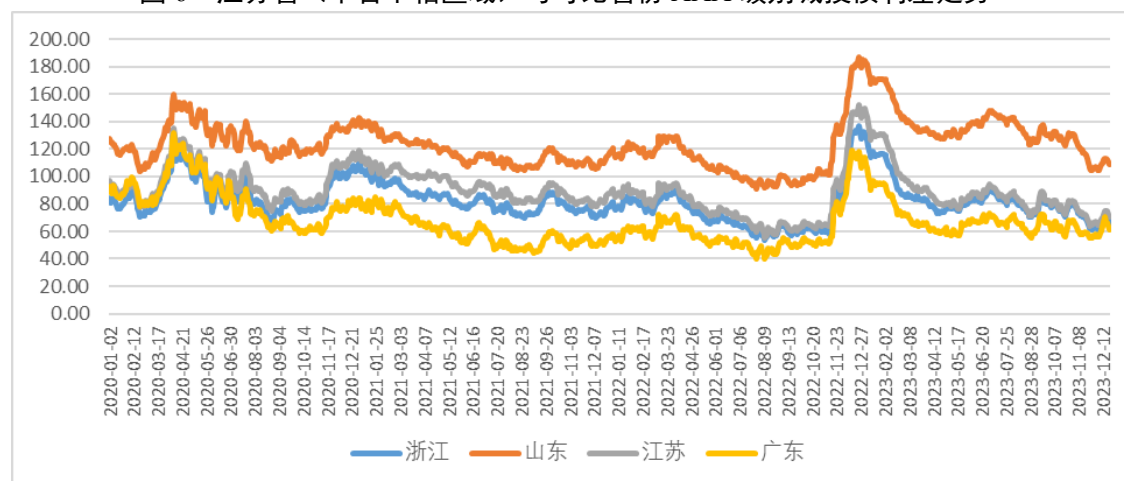


资料来源：wind、联合资信整理

图 5 2022 年江苏省信用债发债企业主体评级<sup>3</sup>分布

利差方面，根据 Wind 城投债利差数据，2020—2022 年底，浙江省、山东省、江苏省与广东省（不含下辖区域）AAA 级别城投债利差均呈现先降后升的变化趋势；受超预期因素及债券市场供需变化等宏观因素影响，2022 年底利差陡然上升，至 2023 年 2 月初达到高位后开始缓慢回落，但整体仍高于 2022 年下半年水平，利差走势大体与国债收益率走势一致。可比省份中，山东省利差高于其余三省，差异在 50~80bps 左右；江苏省与浙江省利差接近，差异保持在 10~20bps；广东省利差略低于江苏省、浙江省，差异在 0~20bps 左右。

图 6 江苏省（不含下辖区域）与可比省份 AAA 级别城投债利差走势



资料来源：Wind 资讯——城投地图

## 二、 江苏省政府产业集团信用情况

### 1. 江苏省政府产业集团概况

政府产业集团（含单一产业集团和多元产业投资集团）区别于城投平台，主

3 表中无评级的发债企业主要为结构化产品（ABS、ABN）和私募债、定向工具发行主体，无主体评级或未披露

要指各级政府项下以产业投资运营为主业的国资平台。江苏省政府产业集团级别中枢很高，以 AAA 和 AA+企业为主，类型上以专业化从事单一产业的省直属集团为主，涉及产业主要涵盖贸易、出版、广电、有线、报业、盐业、文旅等传统行业。江苏省国资委、省政府实际控制的上市公司资源丰富，大部分由省属政府产业集团直接持有、流通市值规模很大且大部分未用于质押，质量和流动性良好。

政府产业集团（含单一产业集团和多元化产业投资集团）区别于城投平台，是各级政府项下以产业投资运营为主业的国资平台。随着国有企业的专业化改革推进，政府产业集团轮廓逐渐清晰，队伍逐渐壮大，发挥区域内产业引领的作用，成为各地国资经济发展的关键力量。

江苏省作为国内城投债存量规模最大的省份，发债企业众多，经筛选<sup>4</sup>后，在截至 2023 年 12 月 20 日发债存续企业中，江苏省省属（包括省政府体系和省国资委体系）直接或间接控制下的政府产业集团合计 15 家（以下简称“样本企业”），具体情况见下表。

其中，江苏省人民政府下属产业集团共 11 家，从主体级别来看，包括 AAA 企业 4 家、AA+企业 6 家、AA 企业 1 家；从类型上看，以专业化运营单一产业的企业为主，涉及贸易、出版、广电、有线、报业、盐业、文旅等传统行业，有综合投资类企业 1 家（为江苏高科技投资集团有限公司），多元产业集团 1 家（徐州矿物集团有限公司）。江苏省国资委下属产业集团 4 家，从主体级别来看，包括 AAA 企业 2 家和 AA+企业 2 家，类型上包括单一产业集团 2 家和多元化投资产业集团 2 家，其中江苏汇鸿国际集团股份有限公司是江苏省苏豪控股集团有限公司下属子公司。

级别迁徙方面，2022 年以来，江苏省省属政府产业集团无级别上调或下调；2023 年 8 月，省属政府产业集团中新增一个 AA+级别发债主体，为江苏省粮食集团有限责任公司。此外，2023 年 7 月，江苏省国资委、省政府决议进行江苏省国有贸易企业资源整合，包括将省人民政府持有的江苏省海外企业集团有限公司 100%股权、将江苏省国信集团有限公司持有的江苏舜天国际集团有限公司 100%股权划转至江苏省苏豪控股集团有限公司持有等，涉及一定股权和资源的整合变动。

表 4 江苏省省属政府产业集团主要情况

江苏省人民政府下属（11 家）						
公司名称	主体级别	控股股东	持股比例	层级	类型*	类型备注
江苏凤凰出版传媒集团有限公司	AAA	江苏省人民政府	100.00	直属	单一产业	出版

<sup>4</sup> 本部分研究的样本企业仅包含截至 2023 年 12 月 20 日发债存续企业，筛选标准为：剔除城投企业（即 wind 或 YY “是否城投债”分类为“是”），剔除 Wind 和 YY 未分类为城投的准公共事业企业（交通-路桥、港口、机场，水务、能源、保障房等），剔除金融（含银行、信托、租赁、担保等）和地产企业

江苏省广播电视集团有限公司	AAA	江苏省人民政府	100.00	直属	单一产业	广电
江苏高科技投资集团有限公司	AAA	江苏省人民政府	100.00	直属	综合投资	创投、咨询等
江苏省广电有线信息网络股份有限公司	AAA	江苏省国金集团信息网络投资有限公司	47.52	间接控制	单一产业	有线
江苏新华报业传媒集团有限公司	AA+	江苏省人民政府	100.00	直属	单一产业	报业
江苏省盐业集团有限责任公司	AA+	江苏省人民政府	75.00	直属	单一产业	盐业
南京金陵饭店集团有限公司	AA+	江苏省人民政府	58.16	直属	单一产业	文旅
江苏省粮食集团有限责任公司	AA+	江苏省人民政府	100.00	直属	单一产业	粮食储备、加工、贸易等
江苏省文化投资管理集团有限公司	AA+	江苏省财政厅	66.67	直属*	单一产业	文化旅游
徐州矿务集团有限公司	AA+	江苏省人民政府	100.00	直属	多元产业	煤炭、电力、矿业等
江苏省海外企业集团有限公司	AA	江苏省人民政府	100.00	间接控制*	单一产业	贸易
江苏省国资委下属（4家）						
公司名称	主体级别	控股股东	持股比例	层级	类型	类型备注
江苏省农垦集团有限公司	AAA	江苏省国资委	100.00	直属	单一产业	农垦
江苏省国信集团有限公司	AAA	江苏省国资委	100.00	直属	多元产业	能源、金融、新兴产业投资等
江苏省苏豪控股集团有限公司	AA+	江苏省国资委	100.00	直属	多元产业	贸易、汽车、金融等
江苏汇鸿国际集团股份有限公司	AA+	江苏汇鸿资产管理有限公司	67.41	间接控制	单一产业	贸易

注：1. 类型划分方式：本文将单一主业在公司主营业务中的贡献突出，或定位明确的产业集团划分为单一产业投资集团，将多元化运营2个及以上产业的投资集团划分为多元产业投资集团，单一产业集团和多元产业集团运营的产业一般较为稳定、以获取长期经营性现金回流为投资目的；将以获取分红/增值回报等资本利得为目的的企业划分为综合投资类，综合投资类企业参股或控股经营的标的一般具有标的分散、投资组合稳定性较弱、控制力弱和参与度低的特征；2. 江苏省文化投资管理集团有限公司直接控股股东系江苏省财政厅，此处也纳入省直属企业统计；江苏海外企业集团有限公司拟根据省委、省政府决议无偿划转至江苏省苏豪控股集团有限公司，截至目前工商变更尚未完成

资料来源：Wind

截至 2023 年 9 月底，江苏省国资委、省政府实际控制上市公司合计 19 家，其中江苏省省属政府产业集团下属上市公司合计 15 家（含主板 14 家、创业板 1 家），2023 年 3 月新增一家 IPO 上市公司（为徐州矿务集团有限公司下属苏能股份）。上市公司流通市值合计 2895.78 亿元，其中省属政府产业集团作为第一大股东直接和间接持有的上市公司市值合计 1317.39 亿元，且除江苏有线外大部分流通股份均未用于质押，包括华泰证券在内的股权质量和流动性良好。

表 5 截至 2023 年 9 月底江苏省省属政府产业集团下属上市公司情况（单位：亿元）

	控股股东/第一大股东	代码	名称	持股比例*	持股市值*	质押比例*	全部流通市值	IPO 年份	所属证监会行业
1	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	600716.SH	凤凰股份	52.12%	17.95	无	34.45	1996	房地产业
2		601928.SH	凤凰传媒	62.80%	167.50	无	266.71	2011	新闻和出版业
3	江苏省广播电视集团有限公司	300528.SZ	幸福蓝海*	47.28%	19.45	无	41.14	2016	广播、电视、电影和影视录音制作业
4	江苏省国信集团有限公司	002608.SZ	江苏国信	73.82%	196.91	无	266.73	2011	电力、热力生产和供应业
5		601688.SH	华泰证券	15.14%	217.15	无	1,162.92	2010	资本市场服务
6		603693.SH	江苏新能	57.27%	62.65	无	109.38	2018	电力、热力生产和供应业
7	江苏省农垦集团有限公司	601952.SH	苏垦农发	67.84%	100.13	无	147.58	2017	农副食品加工业
8		001236.SZ	弘业期货	27.33%	34.13	无	93.93	2022	资本市场服务
9		600128.SH	苏豪弘业	22.46%	4.66	无	20.73	1997	批发业



10	江苏省苏豪控股集团有限公司*	600287.SH	江苏舜天	50.92%	12.22	无	24.00	2000	批发业
11		600981.SH	汇鸿集团	67.41%	42.63	无	63.24	2004	批发业
12	江苏省盐业集团有限责任公司	603299.SH	苏盐井神	62.45%	45.33	无	72.58	2015	食品制造业
13	南京金陵饭店集团有限公司	601007.SH	金陵饭店	43.50%	14.71	无	33.81	2007	住宿业
14	徐州矿务集团有限公司	600925.SH	苏能股份	76.69%	306.40	无	399.56	2023	煤炭开采和洗选业
15	江苏省国信集团信息网络投资有限公司	600959.SH	江苏有线	47.52%	75.57	13.12%	159.02	2015	电信、广播电视和卫星传输服务
合计					1,317.39	--	2895.78		

注：1.持股比例、市值、质押比例统计节点为2023年9月底，仅包含作为第一大股东直接持有的股份数量，未考虑作为参股持有/间接持有情况，省属政府产业集团实际持股价值高于表中数值；2. 幸福蓝海为深交所创业板上市公司，其余为深交所获上交所主板上市公司；3. 江苏省苏豪控股集团有限公司作为控股股东直接控制上市公司弘业期货和苏豪弘业，并通过子公司江苏舜天国际集团有限公司间接控制江苏舜天，通过江苏苏汇资产管理有限公司间接控制汇鸿集团

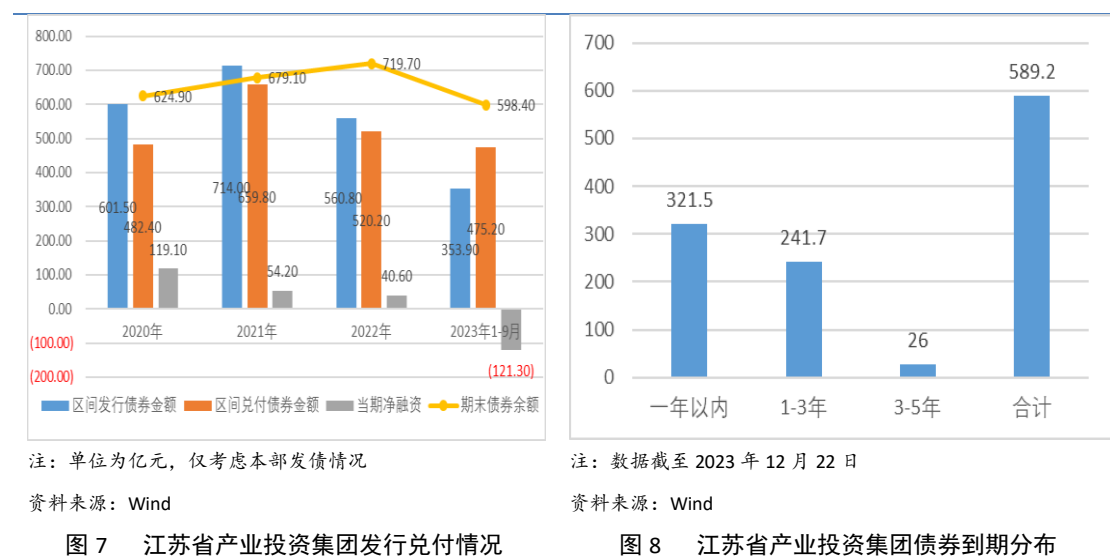
资料来源：Wind

## 2. 江苏省政府产业集团发行兑付概况

2020—2022年，江苏省政府产业集团本部区间净融资金额逐年收窄，至2023年前三季度江苏省政府产业集团本部净融资规模转为净流出；存续债券期限分布来看，一年内到期债券占比高（约占50%）；发债主体集中度较高，15家政府产业集团的存量债券中余额前五大的主体约占80%。

债券发行和兑付方面，2020—2022年和2023年1—9月，江苏省政府产业集团本部区间发行金额和区间兑付金额均呈波动下降趋势，同时，区间净融资金额逐年收窄，至2023年前三季度江苏省政府产业集团本部净融资规模由前三年的净流入转为净流出。2020—2022年末，江苏省政府产业集团本部债券余额逐年累积增长，分别为625亿元、679亿元和720亿元；2023年9月末，随着净融资转为流出，江苏省政府产业集团发行的债券余额下降至598亿元。

从债券余额到期分布来看，截至2023年12月22日，江苏省政府产业集团本部债券余额合计589.2亿元，其中一年以内到期、1-3年到期和3-5年到期的债券分别占54.57%、41.02%和4.41%，一年以内到期债券占比高。从发债主体余额分布来看，江苏省政府产业集团发债主体集中度较高，存量债券余额前五大的主体分别为江苏省国信集团有限公司（339.70亿元，占57.65%）、江苏凤凰出版传媒集团有限公司（65.00亿元，占11.03%）、江苏省广电有线信息网络股份有限公司（40.00亿元，占6.79%）、江苏高科技投资集团有限公司（39.60亿元，占6.72%）、江苏省农垦集团有限公司（30.00亿元，占5.09%），均为AAA级别发债主体；其余10家发债主体发债余额合计74.90亿元，占17.80%。



### 三、 江苏省政府产业集团财务状况及偿债情况梳理

2020—2022 年末和 2023 年 9 月末，江苏省政府产业集团资产稳步积累，负债规模增速高于资产增速，杠杆水平有所提升，债务负担仍可控；权益规模保持增长，省委、省政府层面以增加实收资本的形式对部分产业投资集团进行支持；债务期限整体偏短期，但合并及本部层面现金类资产均可以对短期债务形成保障，且考虑到政府产业集团本部直接持有的上市公司股权大部分未用于质押，可对财务弹性形成支撑，整体偿债风险可控。

从经营规模来看，2020—2022 年底，政府产业集团样本企业资产合计数逐步累积，年均复合增速为 4.57%；负债总额合计数的年均复合增速高于资产总额和所有者权益的年均复合增速，一定程度推升杠杆水平。权益层面，2021 年和 2022 年底，江苏省政府产业集团中分别有 3 家（江苏省国信集团有限公司、江苏省海外企业集团有限公司、江苏省文化投资管理集团有限公司）和 3 家（江苏凤凰出版传媒集团有限公司、徐州矿务集团有限公司和江苏省粮食集团有限责任公司）实收资本较上年底实现增长，体现了政府层面对政府产业集团的支持。

2020—2022 年，政府产业集团营业收入合计数持续增长，年均复合增速达 7.54%，高于江苏省 GDP 同期复合增速（6.15%），对于区域经济具备一定带动和引领作用；但利润表现有所波动，年均复合增长率为-1.52%，其中 2021 年同比下滑明显。

表 6 江苏省政府产业集团主要财务数据（单位：亿元）

报表期	总资产	总负债	所有者权益	其中:实收资本	营业收入	利润总额
2020 年	5,391.91	2,553.55	2,838.36	646.52	2,249.80	195.67
2021 年	5,819.17	2,833.77	2,985.40	654.99	2,664.71	168.58
2022 年	6,164.73	3,052.32	3,112.40	749.04	2,797.83	186.88

三年复合增速	4.57%	6.13%	3.12%	5.03%	7.54%	-1.52%
2023 年 1-9 月	6,735.75	3,315.64	3,420.11	739.04	2,414.77	185.61

注：1.短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债（短期融资券）；2.长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债；3. 合计数为样本数加总，未考虑合并抵消，全文同

资料来源：Wind

截至 2022 年底，省政府产业集团合并口径全部债务合计 1836.74 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 54.43%和 45.57%，债务期限结构偏短期；省政府产业集团合计资产负债率和全部债务资本化比率<sup>5</sup>分别约为 49.51%和 37.11%，杠杆水平适宜，债务负担尚可控；现金类资产<sup>6</sup>合计为 1339.70 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 1.29 倍，保障程度良好。

本部口径看，截至 2022 年底，省政府产业集团本部全部债务合计 959.14 亿元，占（合并）全部债务的 52.22%，本部承担重要的融资职能。本部债务期限结构偏短期，短期债务占全部债务的比例为 51.74%；现金类资产充裕，为期末短期债务的 1.09 倍。此外，本部直接持有上市公司股权的再融资空间有助于增强对短期债务的保障，省政府产业集团短期偿付压力不大。

表 7 江苏省政府产业集团债务规模和主要债务指标（单位：亿元）

合并口径	有息债务	其中：短期债务	长期债务	资产负债率 （%）	全部债务资本 化比率（%）	现金类资产/短 期债务（倍）
2020	1440.70	829.59	611.12	47.36	33.67	1.18
2021	1652.21	809.49	842.71	48.70	35.63	1.53
2022	1836.74	999.82	836.92	49.51	37.11	1.34
2023.9	2031.67	1051.09	980.58	49.22	37.27	1.29
本部口径	有息债务	其中：短期债务	长期债务	资产负债率 （%）	全部债务资本 化比率（%）	现金类资产/短 期债务（倍）
2020	800.27	455.60	344.67	37.35	28.85	0.66
2021	869.19	348.03	521.16	37.69	29.21	1.38
2022	959.14	496.30	462.84	37.96	29.92	1.09
2023.9*	853.03	444.08	408.94	35.94	26.93	1.09

注：江苏汇鸿国际集团股份有限公司未披露 2023 年前三季度财务数据，本部数据较往期不可比

资料来源：Wind

## 四、 结论

2022 年，江苏省经济持续发展，全年社会生产总值迈上 12 万亿，经济总量稳居全国第二位（仅次于广东省），三大产业结构持续优化，经济活力不断增强。

<sup>5</sup> 该指标为简单测算，资产负债率=省政府产业集团负债总额加总/资产总额加总，全部债务资本化比率=省政府产业集团全部债务加总/（全部债务加总+所有者权益加总）

<sup>6</sup> 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

江苏省具备较为完备的产业结构，工业体系格局以化工、机械、汽车、纺织及电子信息产业为主导，先进制造业增势良好。江苏省省内各地市整体发展质量非常高，下辖 13 个地级市均进入全国 GDP 百强城市，其中苏州市、南京市、无锡市、南通市均为万亿级以上城市。同时，省内经济实力有一定分化，呈现“南强北弱”的格局。2020—2022 年和 2023 年 1-11 月，江苏省信用债发行规模呈波动回升趋势，信用债发行主体以高级别（AAA 和 AA+）主体为主，利差整体呈现先降后升的变化趋势，2023 年 2 月初达到高位后开始缓慢回落，但整体仍高于 2022 年下半年水平。

政府产业集团区别于城投平台，主要指各级政府项下以产业投资运营为主业的国资平台。江苏省省属政府产业集团级别中枢很高，以 AAA 和 AA+ 企业为主，类型上以专业化从事单一产业的省直属集团为主，涉及产业主要涵盖贸易、出版、广电、有线、报业、盐业、文旅等传统行业。江苏省国资委、省政府实际控制的上市公司资源丰富，大部分由省属政府产业集团直接持有、流通市值规模很大且大部分未用于质押，质量和流动性良好。

2020—2022 年末和 2023 年 9 月末，江苏省政府产业集团资产稳步积累，负债规模增速高于资产增速，杠杆水平有所提升，债务负担整体可控；债务期限整体偏短期，但合并及本部层面现金类资产均可以对短期债务形成保障，且考虑到省属产业集团本部直接持有的上市公司股权大部分未用于质押，可对财务弹性形成支撑，整体偿债风险可控。