

江苏悦达集团有限公司

——高管对话第 83 期

乔永远策略团队

摘要

兴业研究发债企业面面观，高管对话第 83 期

特邀嘉宾：总会计师 郭如东

企业简介：江苏悦达集团有限公司是盐城市最主要的资产运营和投资平台之一，截止 2020 年 9 月末，公司注册资本 50 亿元，控股股东和实际控制人均为盐城市人民政府，持股比例 100%，外部评级 AAA。公司通过参股和控股的形式涉足多个产业。2019 年公司收入构成上，来自现代服务业、矿产资源业务、工业制造业、基础设施投资的收入分别占比 65.43%、24.14%、6.85%、3.57%。截止 2020 年 9 月末，公司资产负债率 64.89%，全部债务 354.07 亿，短期债务 237.33 亿，长期债务 116.74 亿。

戴泽斌

电话：021-22852681

邮箱：daizebin@cib.com.cn

王剑波

电话：021-22852693

邮箱：wangjianbo9@cib.com.cn



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

本次电话会议分为两个部分，首先由江苏悦达集团有限公司的领导介绍公司经营状况以及后续投融资安排，接下来是问答环节。

一、公司介绍

1、产业架构

悦达集团作为一家有着 41 年发展历史的国有企业，肩负为盐城培产业的使命。目前集团产业架构主要由汽车智能制造、能源和健康三个板块组成，集团同时保留公路和地产两个项目。集团对其他属于非主业的投资与资产在进行逐步的清理工作。

(1) 汽车智能制造

第一块业务是悦达集团占股 25% 的东风悦达起亚。2020 年销售量为 25 万台，较 2019 年减少了 3 万台。虽然 2020 年销量有所降低，但是营收与 2019 年基本持平。公司预计 2021 年东风悦达起亚相关业务将维持近年来的亏损状态。

第二块业务是悦达集团与上海华人运通公司合资建设的华人运通汽车有限公司，主要从事新能源汽车开发、生产，悦达集团参股 20%。华人运通公司已完成新车开发与工厂建设，将于 2021 年的 3 月开始生产，5 月正式交付。车型将走高端路线，对标特斯拉 Model X。

第三块业务是专用车，从早期的垃圾车逐步拓展到电动专用车、电动邮政车和商业物流车。集团也对拖拉机生产系统进行了改造，改造之后的产能从年产量 1500 台提升到了 4000 台的规模。

(2) 能源

悦达集团的能源产业主要由煤矿、新能源和清洁能源组成。集团的煤矿开采业务主要的是以与其他公司合资为主，独资控股的只有三个项目。在新能源业务中，集团主要布局了润扬的太阳能电子芯片。清洁能源方面主要是集团在内蒙古雅海投资的一个天然气项目。

(3) 健康

集团于 2017 年开始从事独立血透中心业务，目前为止成功拿到 15 个牌照，有 12 家独立血透中心已经开业，其中一半以上已经开始盈利。集团目标是在未来三年多的时间内拿到一百张牌照，不断扩大规模。

(4) 地产

地产目前作为集团的一个保留项目，集团对规模进行控制，每年的经营收入控制在 20 亿左右。

2、2020 年经营情况

集团 2019 年实现的收入 235 亿，净利润是 4.7 个亿。2020 年收入预计不到 180 亿左右。收入的减少一方面是因为有着疫情的影响，另一方面集团主动地减少贸易业务规模。主动减少贸易业务是因为其与融资密切相关，而政府对这一块有着监管层面的压制。2020 年净利润预计在 4 个亿左右，比 2019 年略低，符合集团预期。集团资产负债率从 2020 年年初的 64.87%，预计到年末降到 63%，完成了国资委的考核目标。

3、2020 年落地项目与亮点

(1) 汽车—阿尔特汽车研究公司

该公司于 2020 年的 3 月 27 号正式上市，悦达集团原本持有 7.53% 的股份，公司的上市带来

了资本收益。同时该公司与悦达专用车业务可以进行协同发展,帮助悦达开展电动专用车的研发。

(2) 汽车—中汽中心盐城试验场

试验场占地 1 万亩,为中国目前为止最大的汽车试验场,业务量占到华东地区百分之一百、中国的三分之一。试验场于 2020 年正式向深交所提交了 IPO 的相关材料,预计明年的 6 月 22 号在创业板上市。悦达集团持有的 39% 股权,在上市后能带来巨大的资本收益,估值预计在 150 至 300 亿之间。

(3) 汽车—捷威动力电池项目

集团投资三个亿将此动力电池产业引到盐城,目前持股低于 20%。此项目目前围绕生产汽车动力电池开展,生产运营维持正常。最大股东复星集团目标是在明后年能完成公司的上市。

(4) 汽车—整车

过去三年多的时间内,整车业务取得了很大的成绩。整车研发成功,汽车目录已取得,整个工厂也建设完毕。悦达占有 20% 的股份,起到非常重要的作用。目前公司估值为 120 亿,未来的发展应该还有较大空间。

(5) 汽车—新能源汽车研究院

悦达集团引进了江苏省汽车产业研究院在盐城落户,并合资成立了一个新能源技术研究院。共同来研发新能源汽车的核心关键零部件。目前已经完成一项混动专用多模项开发设计工作,具有集成度高、特征小、成本低的优点。

(6) 能源—与陕煤合作的黄陵 66 万千瓦坑口电厂

项目总投资是 48 个亿,建设工期是 36 个月,于 2020 年的 6 月份正式完成投资并开工建设。项目公司的资本金 12 个亿,悦达投资 4.8 亿,参股 40%。作为坑口电厂,发电成本低,预计在一毛钱一度。全年的发电量在 72 亿度,此项目未来的收益相当可观。

(7) 能源—陕西韩城王峰煤矿项目

陕西韩城煤矿总储量是 10 亿吨,煤种属于稀缺煤种。悦达与陕煤共同成立了合资公司,资本金 11 个亿,悦达参股 40%,建设期还有 24 个月。

(8) 能源—陕西中能煤田公司袁大滩矿项目

项目储量 12.5 亿吨,建设规模按照 800 万年产能建设,批准的采矿权是 500 万吨每年。项目于 2020 年的 9 月正式的投产,投产至今收益预计一个亿左右。悦达占股 29.8%,2021 年此项目预计会成为公司的一个增长点。

(9) 能源—内蒙古鄂托克前旗天然气项目

项目年产 60 万吨,2020 年 12 月底已基本完工,预计在 2021 年的 5 月份正式投产,年产 9 亿立方米天然气。集团与中石油已签订供需协议,享有一个立米 6 毛钱的优惠。

(10) 能源—润阳光伏

此项目主要是生产太阳能光伏电子芯片,它是太阳能组件当中的一个零部件一个环节,悦达参股 2 亿,占 25%。经过两年多的发展,规模从 2G 瓦发展到目前的 11.5G 瓦,另有 8G 瓦在建。公司目前估值 48 亿,预计项目年底之前能够完成创业板上市,给悦达带来一个巨大的资本收益。

(11) 制造—纺织与拖拉机业务

得益于智能化改造,纺织业务从早期巨亏已经发展到现在稳定盈利。拖拉机业务目前还处于

亏损状态，预计 2021 年能扭亏为盈。

(12) 制造—烯旺科技

悦达与中科院上海微系统研究所合资成立的烯旺科技目前已经落地一项石墨烯的制备技术，在国内还处在领先水平。2020 年成功出售陕煤一套石墨烯制备系统，单笔收入不到 2000 万元。其余产品包括石墨烯的面膜和石墨烯导热膜。

4、政府支持

悦达集团为政府的全资国有企业获得政府支持较为充足。盐城政府在 2020 年对公司通过转增资本的方式从 10 亿增资到 50 亿。虽然财政补助近年来有所减少，但在相关产业方面，有购置税的减免等多方面支持。集团在盐城有很多的建设用地，政府承诺将来这些产业退城进园土地出让收入用于给集团增资。风险防控方面，政府建立了一个国资财政两级风险防控机制，有一个资金池，目前的资金总量 50 亿，用于可能出现的资金需要周转盐城市属国企。

5、融资

集团目前债务存量在 380 亿左右，债券剩余 54 亿。近两年来，通过增加存量授信、非主营业务的变现和债转股等产品的运用，刚性兑付债券大幅下降，从最高的 170 个亿减到目前的 54 个亿。资产负债率从最高时期的 72.8% 下降到 63% 左右。

因为负面舆情影响，集团决定就是暂缓发债的节奏，近期刚刚完成 18 亿的兑付。从目前注册总额度看，集团有超短融 25 亿、中票 15 亿、非公开 31 亿、小公募 20 亿，额度充足。近期将在 1 月 18 日发行 5 亿超短融，对市场行情进行试水，观察后期是否能够进行中长期的小规模发行。除开债券，集团也在进一步的向银行去争取传统授信，通过增加传统授信尽可能减少债券的额度。

二、Q&A

Q1: 盐城市国资委和财政有两个资金池，合计资金 50 亿，资金使用制度大概是怎样？

A1: 国资委资金池是 21 亿，盐城市属企业都有授信额度。在授信额度范围之内，如果有企业有需求，可以向国资委发出申请，由浙商银行发起提款，争取正常的申请是 2 到 3 天。财政的资金池总额度目前是 30 亿，由各企业的投入资金和财政资金组成。盐城市企业根据各自的实力和经营情况进行投入，悦达集团目前的额度是 5000 万。使用顺序上，优先使用国资委的资金池，如果不够才会动用财政的资金池。

Q2: 盐城市政府对公司的债务管控是怎样一个制度？

A2: 债务管控主要是对资产负债率的约束。悦达是一个产业类的投资平台，而投资需要资金，所以政府没有对净负债总额的约束，而是在资产负债率上进行约束。2020 年的考核目标是 63%，2021 年政府是否会进一步的压缩尚不明确。悦达集团自身的目标是要将资产负债率进一步压缩到 60% 以下。

Q3: 国资委对公司领导的考核有哪些方面?

A3: 国资委的考核主要有以下几项。第一项是汽车产销量的考核。第二项是在当地落户税收的考核。第三是悦达公司的经营业绩考核。第三项是对集团资产负债率的考核。第四项是政府每年有相当于总资产 5% 的招商引资的目标任务。

Q4: 国资委悦达集团下面业务板块、子公司众多, 集团对子公司资金、投资决策、融资安排等方面是如何进行管控的?

A4: 第一种管控机制是人员委派制。子公司的高管和财务负责人都是由集团来进行委派, 合作企业财务总监也是由集团进行委派, 因为财务是最能够最直接、最快的了解公司信息的方式。

第二种管控机制是绩效考核和全面预算管理。集团每年都给各个公司下达全面的预算目标。预算目标和公司的高管的任命也密切相关。集团采用五制改革: 身份档案制、全面聘用制、绩效考核制、末位淘汰制等制度。每个公司的主管上岗必须要缴纳风险抵押金, 完成全年可以奖励两倍, 如果无法完成则会失去风险抵押金。

此外集团还有三会预审制度, 如果公司有重大的投资决策, 要报集团批准。集团要进行预审, 审批之后才能在公司的董事会上发表意见, 并且议案只能优化, 不能弱化, 如果有弱化情况还必须重新上报集团。

从资金的融资角度来看, 主要是以集团总授信为主, 然后分割到各个单位, 由各个单位向银行再做融资。融资过后, 资金是由集团统一管理的。目前集团通过与 16 家金融机构的合作, 可以对集团 85% 到 90% 的资金总量进行监控。

Q5: 公司对之前出现的负面舆情有哪些的解释和回应?

A5: 负面舆情主要是一种以标题夸大的方式来吸引眼球, 分析较为片面。对于没有事实依据的负面舆情, 集团会使用法律手段对公司利益进行维护。集团短期债务确实较多, 但是流动资金借款是正常的授信, 授信之后会进行贷款周转, 压力较小。压力稍大的是今年刚兑债券相对较多, 主要是因为前些年集团发行的一些中长期的券在今年到期。

集团也决定尽可能的把非主业的资产变现, 用于偿债。集团于 11 月对 7 个亿超短融进行偿还, 于 12 月偿债 20 亿, 并于 1 月偿债 21 亿。集团希望能够在市场上让投资者看到集团资金实力。集团 1 月 18 日会进行一单 5 个亿超短融的发行, 进行试水。集团债券估值偏高, 目前利率 5.9%, 对于投资者来说认购会造成净值亏损。

Q6: 2020 年年底偿债资金主要来源?

A6: 集团一般是做一年期的资金计划和安排, 并不是到期再筹措资金。2020 年年底, 集团偿还资金频率确实较密集, 集团几乎把所有的资金都优先用去偿还债务, 资金来源都是自筹, 包括一些非主业资产变现的资金。近期有一家机构帮集团做了一单并表基金, 总额达到了 25 个亿。

Q7: 目前集团对于非主业的资产大致有怎样的一个清理的规划?

A7: 集团目标是三年内要清理 100 亿非主业资产, 变现 100 亿。2021 年的计划为 60 亿左右。

在采矿业务中，集团将留下规模较大的项目，清理规模小的项目。另外集团还有一些例如信托的金融投资都是清理范围之内。

Q8：目前集团与银行这些金融机构融资合作环境怎么样？

A8：集团和金融机构的合作良好。因为集团改变了整个盐城的工业结构，带动了整个汽车的产供应链业务的延伸和落地，地位在盐城相当突出。

Q9：集团房地产业务近期的回款的情况如何？以及未来房地产在集团的定位是怎样的？是打算保持现有的一个规模还是进一步进行压缩？

A9：集团房地产的回款状非常好。房地产主要布局在盐城，同时在西安和上海也有项目。对于房地产业务，集团的定位是只作为一个保留产业，会对总量进行控制，每年销售收入在 20 到 30 亿之间。

Q10：盐城市政府对集团具体有哪些方面的支持，包括但不限于税收返还或者信贷协调？

A10：政府对集团的一项支持是在风险防控方面，对国有企业进行托底支持。因为集团以产业投资为主业，产业的税收返还是确定的。未来政府对集团支持度比较大方面主要在于土地开发利用。集团在盐城市区有大约不到 3000 亩的土地，纺织园有 1200 多亩，拖拉机相关园区有 500 多亩，专用车相关园区有 300 多亩，汽车工厂有 570 多亩。政府会有序对退城进园进行安排，出让土地用于支持公司发展。在纺织园 1200 多亩地当中，已经有 300 多亩地转型成为商业用地。

Q11：集团哪些业务是公司主动的、积极的对外投资？又有哪一些投资是为了政府而培育的？

A11：集团主动投资包括能源产业、高速公路。集团带到盐城的产业，是以盈利为根本目标的，但就算不盈利也要保留产业，会进一步扶持，对员工负责。

Q12：集团近期发行的都是超短融，债务也有短期化的趋势，集团是怎么考虑的？

A12：实际上超短融的发行是一个短期资金的安排，为了降低融资成本，但是在市场上确实有负面影响，集团也相应地减少了短超融的发行。另外超短融的发行其中也有银行冲业绩的安排。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_107

