信用等级公告

联合[2018] 1119 号

联合资信评估有限公司通过对常州新港经济发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州新港经济发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 新港专项债/16 新港债”信用等级为 AAA，“18 常州新港 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

常州新港经济发展有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
16 新港专项债/16 新港债	10.00 亿元	2023/10/20	AAA	AAA	AAA
18 常州新港 MTN001	3.00 亿元	2021/03/29	--	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.65	25.10	25.78	25.27
资产总额(亿元)	80.87	155.71	199.27	204.22
所有者权益(亿元)	39.40	74.11	99.22	99.38
短期债务(亿元)	11.87	35.63	17.12	16.39
长期债务(亿元)	7.14	35.52	72.96	78.29
全部债务(亿元)	19.00	71.15	90.08	94.68
营业收入(亿元)	15.76	17.47	20.61	4.22
利润总额(亿元)	1.34	1.72	1.81	0.17
EBITDA(亿元)	1.90	2.40	3.92	--
经营性净现金流(亿元)	-16.23	-21.20	-30.06	-3.98
营业利润率(%)	7.02	7.52	6.06	1.89
净资产收益率(%)	2.98	1.99	1.57	--
资产负债率(%)	51.28	52.40	50.21	51.33
全部债务资本化比率(%)	34.10	48.98	47.58	48.79
流动比率(%)	393.93	268.00	596.82	622.00
经营现金流动负债比(%)	-84.31	-48.07	-115.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.02	29.59	22.96	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

霍正泽　黄海伦　姚 玥
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

常州新港经济发展有限公司（以下简称“公司”）是常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，常州市及新北区经济持续增长，公司持续获得强有力的外部支持，资产规模快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长，其他应收款占比大幅增长，对资金形成较大占用，经营性净现金流持续为负等因素对公司经营带来的不利影响。

“16新港专项债/16新港债”设置了分期偿还条款，同时江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏省信用再担保”）为该债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省信用再担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效增强了“16新港专项债/16新港债”的偿付能力。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“16 新港专项债/16 新港债”的信用等级为 AAA，“18 常州新港 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司所属地区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司获得了新北区政府在资金注入、政府补贴方面强有力的外部支持。
3. 江苏省再担保为“16 新港专项债/16 新港债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司其他应收款快速增长，对公司资金形成较大占用。其他应收款、存货和其他非流动资产占比高，资产质量一般。

2. 公司货币资金受限比率较高，未使用授信额度低，存在一定的短期偿付压力。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，且以长期债务为主。
4. 公司贸易业务占比持续上升，整体盈利能力弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由常州新港经济发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

常州新港经济发展有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于常州新港经济发展有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人有所变化，2017 年 10 月，根据公司股东决议，常州市新北区政府将其持有的公司全部股权无偿划转至常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司（以下简称“常州滨开投”）。常州滨开投主要负责新北区内常州滨江经济开发区（以下简称“常州滨开区”或“园区”）基础设施建设以及对区域内国有资产的经营管理，其股东为常州市人民政府。根据常州滨开投章程和人事任免通知，常州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常州市国资委”）决定滨开投经营方针和投资计划，并对其高层管理人员进行任命，常州滨开投董事会对常州市国资委负责。故公司实际控制人由常州市新北区人民政府变更为常州市人民政府。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，常州滨开投为公司唯一股东。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司内设财务部、审计部、工程部和运营部等 6 个职能部门，拥有 5 家子公司。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 199.27 亿元，所有者权益 99.22 亿元；2017 年，公司实现营业收入 20.61 亿元，利润总额 1.81 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 204.22 亿元，所有者权益 99.38 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.22 亿元，利润总额 0.17 亿元。

公司地址：常州市新北区录安洲大道 22 号 2 幢 301 室；法定代表人：张静。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评债券“16新港专项债/16新港债”和“18常州新港MTN001”尚需偿还债券余额13.00亿元。跟踪期内，“16新港专项债/16新港债”已按期足额支付利息。

截至2018年3月底，“16新港专项债/16新港债”募投项目已使用4.61亿元（募集资金10.00亿元中7.00亿元用于募投项目，3.00亿元用于补充公司运营资金）；“18常州新港MTN001”已使用募集资金2.23亿元（募集资金用于偿还有息债务及补充营运资金）。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 新港专项债/16 新港债	10.00	10.00	2016/10/20	7 年
18 常州新港 MTN001	3.00	3.00	2018/03/29	3 年
合计	**13.00**	**13.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2018年3月底，“16新港专项债/16新港债”募投项目滨江企业国际港已使用募集资金4.61亿元，项目一期已完成竣工验收，取得不动产证并交付使用；二期12栋单体施工基本完成，外场市政道路管线施工进行中，项目整体完工量约为80%。

四、行业及区域经济环境

1.　城市基础设施建设行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行

效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

表2　2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。

2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

公司作为常州市新北区重要的基础设施建设主体，负责常州滨开区建设。常州市及新北区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

常州市经济运行稳中有进，产业结构不断优化，固定资产投资和房地产市场稳步增长。

根据《2017年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，常州市实现地区生产总值6622.3亿元，按可比价计算增长8.1%。其中，第一产业增加值157.1亿元，增长1%；第二产业增加值3081.2亿元，增长6.7%；第三产业增加值3384亿元，增长9.8%。全市按常住人口计算的人均生产总值达140517元，按平均汇率折算突破2万美元，达20812美元。全市三次产业增加值比例由2.6∶46.5∶50.9调整为2.4∶46.5∶51.1，全年服务业增加值占GDP比重提高0.5个百分点。

2017年，常州市全年完成固定资产投资

3896.3亿元，增长8.1%，其中工业投资2079.7亿元，增长8.4%，服务业投资1812.2亿元，增长7.8%。房地产开发完成投资479.1亿元，增长7.3%，其中住宅投资339亿元，增长7.1%；商品房销售面积1030.3万平方米，增长10.4%，其中住宅销售面积829.3万平方米，增长2.3%；年末商品房待售面积423.7万平方米，下降20.8%，其中住宅待售面积115.8万平方米，下降40.8%。

跟踪期内，常州市新北区经济不断增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《2017 年常州市高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报》，2017 年常州市新北区实现地区生产总值 1340.2 亿元，同比增长 9.1%(可比价)。其中第一产业增加值同比增长 1.6%；第二产业增加值同比增长 7.7%；第三产业增加值同比增长 11.1%；第三产业增加值占 GDP 比重比上年提高 1 个百分点。

2017 年，新北区完成固定资产投资 872.8 亿元，同比增长 8.1%，其中工业投入同比增长 7%；服务业投入同比增长 10%。全年实现商品房销售面积 233 万平方米，同比增长 9.8%，销售额 199 亿元，同比增长 49%。截至 12 月底，全区商品房可售余量为 264 万平方米，同比下降 10.7%，其中住宅库存 61 万平方米，同比下降 27.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，公司股东由常州市新北区政府变更常州滨开投，公司实际控制人变为常州市人民政府。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员有所变动，员工综合素质较高，能满足日常经营需要。

2017 年 10 月，根据公司股东决议、董事会决议及职工代表大会决议，重新选举了公司董事会、监事会及总经理成员，任命张静为公司董事长、总经理及法定代表人。2018 年 3 月底，公司有高级管理人员 5 人。

张静女士，1973 年生，本科学历；曾任新北区园区开发办公室财务处副处长、新北工业园区管委会财务处处长、财政分局副局长、常州滨开区财政和资产管理局副局长；2017 年 10 月至今任公司董事长、总经理及法定代表人。

2018年3月底，公司拥有在岗员工40人，本科以上学历36人，中专、大专学历4人；拥有中级以上职称人员25人。按年龄划分，30岁以下6人，30~50岁31人，50岁以上3人。

3. 外部支持

2017 年，新北区财政收入不断增长，财政实力较强；跟踪期内，公司持续收到新北区政府的大力支持。

2017 年，新北区一般预算收入 111.39 亿元，同比增长 8.58%，其中税收收入占比 86.56%；国有土地使用权出让收入 98.24 亿元，同比增长 131.20%；地方综合财力 247.97 亿元，同比增长 35.61%。新北区一般预算支出 61.54 亿元，同比增长 5.70%。财政自给率 181.00%，财政自给能力强。截至 2017 年底，新北区直接债务余额 51.78 亿元，间接债务余额 56.17 亿元，债务率由 2016 年底的 45.72%下降至 32.21%，债务负担轻。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，负责新北区内常州滨开区土地整治与拆迁及绿化工程、管网线路配套工程等基础设施建设，同时负责建设经营工业标准厂房、公租房、公共管廊。在常州滨开区范围内具有业务专营性。2017 年，根据常新财经【2017】1、11、36 和 37 号文，公司收到新北区财政局和常州滨江经济开发区管委会建设补贴资金分别为 0.80 亿元和 1.51 亿元；2017 年，根据常新国资委办文【2017】10 号、13 号，常州高新区（新北区）国有资产管理委员会以现金方式向

公司增资 23.51 亿元，计入“资本公积”；2017 年 12 月，根据《关于对常州新港经济发展有限公司进行增资的决定》，常州滨开投以现金方式向公司增资 10.00 亿元，计入“资本公积”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1032041100137350A），截至 2018 年 5 月 30 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司存在 1 笔 2006 年欠息记录（涉及资金 22.77 万元）和 16 笔已结清关注类贷款（包括中国工商银行常州新区支行 3 笔贷款、中国建设银行常州新北支行 7 笔贷款、中国银行常州分行 5 笔贷款和江南银行新北支行 1 笔贷款）。其中公司欠息已于 2009 年 4 月结清；公司关注类贷款均系银行信贷系统采用五级分类，对贷款企业要求极高，将公司相关贷款列入关注类，根据银行出具的情况说明，上述关注类贷款已确认为正常类贷款或无逾期记录。

截至 2018 年 6 月 1 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，由于公司股东和实际控制人发生变更，公司相应修改了《公司章程》，并进一步完善了现有管理制度。

公司已于 2017 年 10 月完成章程修订，其中董事会成员由 3 人变更为 5 人，董事会成员中 3 人由股东直接任命，2 名由公司职工代表大会选举产生；公司监事会维持 5 人，其中 3 名由原新北区国资委委派变更为股东委派，2 名由职工代表大会选举产生。

2017 年 10 月，根据公司股东决议、董事会决议以及职工代表大会决议，公司董事会、监事会以及总经理成员已完成任命。

跟踪期内，公司新制定了《员工培训奖励办法》《票据管理办法》等制度，并对《资金审批制度》《合同管理办法》等制度进行修订完善。各项制度执行情况较好。

七、经营分析

跟踪期内，公司基础设施代建业务有序开展，商品贸易业务占比逐步上升，营业收入增长明显，但综合利润率有所下降。

2017 年，公司实现营业收入 20.61 亿元，同比增长 17.96%，其中基础设施代建业务和贸易业务分别占比 27.65%和 69.97%，其他业务包括服务费收入、租赁收入等。由于毛利率很低的商品贸易业务占比逐步上升，综合毛利率较上年有所下降。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 4.22 亿元，相当于 2017 年营业收入的 20.47%，自持项目尚未形成收入，绝大部分为商品贸易收入，故公司综合毛利率持续下降至 2.30%。

表 2　2016~2018 年 3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建	54641.06	31.27	13.34	56990.78	27.65	13.04	--		--
商品贸易	112057.06	64.13	0.67	144223.32	69.97	1.50	41313.97	97.93	1.38
其他业务	8032.46	4.60	71.25	4894.68	2.38	80.76	874.24	2.07	45.90
合计	**174730.58**	**100.00**	**7.87**	**206108.78**	**100.00**	**6.57**	**42188.21**	**100.00**	**2.30**

注：根据公司提供的《关于常州新港经济发展有限公司基础设施代建收入说明》，审计报告中“土地整理收入”即为公司与新北区政府签订代建协议中的基础设施代建收入。

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，现有在建项目进展情况正常，政府已将历年收入欠款全额结清；但新增在建项目较少，剩余投资规模较小。

公司受常州市新北区城市建设与管理局（以下简称“新北区城建局”）委托在常州滨开区范围内开展基础设施和土地整理业务，年底根据与新北区城建局共同认定的项目投资额加上一定比例的收益（一般不低于 5%，具体根据项目实施难度进行调整）确认为收入。

2017 年，公司实现基础设施代建业务收入 5.70 亿元，同比增长 4.30%，收到政府回款 10.59 亿元，已结清 2017 年及往年所有代建项目欠款；2017 年基础设施代建业务毛利率 13.04%，较上年保持相对稳定。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建的代建项目总投资额 32.13 亿元，已完成投资额 24.04 亿元，未来两年公司尚需投资 4.13 亿元，公司暂无其他新增代建项目。

表 3　截至 2018 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期（年）	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	未来两年投资计划	
				2018 年 4~12 月	2019 年
滨开区道路及管网建设工程	长期	12000.00	10808.20	500.00	500.00
新阳科技 35KV 线路接入工程	2015.11~2019.3	3110.92	2226.98	--	500.00
产业提升一期、二期	2014.12~2020.12	200000.00	173966.37	5000.00	10000.00
工业园区承载地块危房改造项目	2016.7~2019.12	106213.49	49070.72	16000.00	8000.00
零星工程	长期	--	4356.63	500.00	300.00
合计	--	**321324.41**	**240428.90**	**22000.00**	**19300.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司商品贸易业务快速增长，但毛利率很低，对公司利润贡献很小，随着公司对贸易业务的积极拓展，预计未来贸易业务收入将持续增长。

跟踪期内，公司国内商品贸易业务以笔记本电脑器材为主，其次为电解镍和乙二醇，并签订了体育赛事转播权的许可。公司与上游供应商结算时，一般采用货到付款方式；与下游客户结算时，对于重要客户，一般会给予其 3~6 个月结算期。商品贸易结算方式包括信用证、D/A 保付、进口押汇、TT 电汇、银行承兑汇票等。

2017 年和 2018 年 1~3 月，公司实现贸易收入 14.42 亿元和 4.13 亿元；毛利率较 2016 年略有增长，但仍处于行业较低水平，对公司利润贡献小。

公司其他业务占比较小，主要依托园区开展的租赁和服务业务。

2017 年和 2018 年 1~3 月，公司其他业务收入分别为 0.49 亿元和 0.09 亿元，以租赁收入和服务费收入为主，其他业务毛利率波动较大主要系各板块毛利率差异较大且收入有所波动所致。

2017 年和 2018 年 1~3 月，公司实现租赁收入分别为 1891.30 万元和 382.92 万元，包括标准厂房出租和管廊租赁收入；同期，公司实现服务费收入 2718.74 万元和 410.44 万元，主要为常州滨江经济开发区管委会向公司及其子公司（新长江公司）就环保路、粤海工业园、化工管廊、录安洲联检大楼及防洪除涝设施等项目购买延续性服务所取得的收入。

公司未来仍以基础设施代建和贸易业务为主，业务持续性较好。为盘活资产、加强自身盈利能力，公司加大了对自持项目的投入（预计未来短期产生收入的收入规模较小），该方面存在一定的融资需求。

2017 年，公司已完成原拟建自持项目春江民俗文化公园（项目暂未竣工验收，处于试运

营阶段，计入“存货-开发成本”)。目前，公司自持的在建和拟建项目共 6 个，预计总投资 27.41 亿元，2018 年 3 月底已完成投资 2.80 亿元，未来三年预计尚需投资 13.17 亿元。

未来公司将加快市场化转型进程，不断提高贸易业务收入规模，并依托园区丰富的客户资源，提高租金收入比例并积极寻找有潜力的实业并购机会，通过对未上市企业投资实现国有资产增值。

表 4　2018 年 3 月底公司在建和拟建的自持项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	2018 年 3 月底已投资	未来投资计划		
				2018 年	2019 年	2020 年
滨江国际企业港	2015.11-2019.11	100000.00	26000.00	13000.00	9000.00	4000
滨开区生态环保提升工程	2015.09-2019.06	96000.00	1680.77	8000.00	10000.00	10000
孝都幼儿园	2017.08~2018.08	5000.00	361.01	4638.99	--	--
春江镇便民服务中心	2018.04-2020.04	8000.00	--	2000.00	4000.00	2000.00
滨江新城酒店	2018.07-2020.07	18000.00	--	2500.00	8500.00	7000.00
滨江智能装备企业港	2018.12-2020.12	47050.00	--	5050.00	36000.00	6000.00
合计	--	**274050.00**	**28041.78**	**35188.99**	**67500.00**	**29000.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2017 年度财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2018 年一季度财务数据未经审计。

2017 年和 2018 年 1~3 月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，新增应收往来款规模较大，对资金形成较大占用；资产中其他应收款、存货和公益性资产占比较大，资产流动性较弱，资产质量较差。

2017 年底，公司资产总额 199.27 亿元，同比增长 27.97%，主要系其他应收款增长所致。资产以流动资产为主。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.10	16.12	25.39	12.74	24.98	12.23
其他应收款	30.44	19.55	68.33	34.29	71.02	34.78
存货	53.09	34.10	55.25	27.73	57.13	27.97
流动资产	**118.20**	**75.91**	**155.18**	**77.87**	**159.74**	**78.22**
投资性房地产	0.64	0.41	6.73	3.38	6.73	3.30
其他非流动资产	30.04	19.29	30.04	15.08	30.04	14.71
非流动资产	**37.52**	**24.09**	**44.09**	**22.13**	**44.48**	**21.78**
资产总额	**155.71**	**100.00**	**199.27**	**100.00**	**204.22**	**100.00**

注：公司流动资产与非流动资产总和与资产总额存在差异系四舍五入所致。
资料来源：根据公司年报、2018年1季报整理

2017 年底，公司流动资产 155.18 亿元，同比增长 31.29%。公司货币资金 25.39 亿元，较上年底保持稳定，货币资金中 9.44 亿元为受限资金，系银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款，受限比率 37.19%，受限比率较高；同期，应收账款 2.73 亿元，同比下降 70.06%，

主要系应收新北区城建局基础设施代建业务欠款已全额结清所致，目前应收账款主要是贸易款，应收账款账龄绝大部分为1年内（占比99.71%），账龄短；公司其他应收款68.33亿元，同比增长124.46%，系新增与母公司、关联方以及新北区城建局往来款所致，公司其他应收款账龄1年内占85.39%，账龄短，前五名欠款方合计占比69.86%，集中度较高；2017年底，存货55.25亿元，同比增长4.07%，主要系新增拟开发土地所致，存货中开发成本45.33亿元，较上年底减少4.81亿元，系确认收入结转成本及部分项目转入投资性房地产科目所致；存货中拟开发土地9.92亿元（系春江镇便民服务中心和滨江新城酒店项目地块），其中6.17亿元已用于抵押贷款，土地抵押比率62.20%。

2017年底，公司非流动资产44.09亿元，同比增长17.53%。公司投资性房地产6.73亿元，同比增加6.09亿元，系将存货中4.44亿元春江百汇公寓和1.65亿元滨江国际企业港一期转入所致；其他非流动资产30.04亿元，为新北区政府拨入的道路公益性资产。

2018年3月底，公司资产总额204.22亿元，较上年底略有增长，主要系公司代建项目持续投入导致的存货增长以及与新北区城建局往来款增加导致的其他应收款增长所致。

2. 资本结构

跟踪期内，受益于政府对公司追加现金投资，公司所有者权益快速增长，所有者权益稳定性较好。

2017年底，公司所有者权益99.22亿元，同比增长33.88%，主要系资本公积快速增长所致。同期，公司资本公积80.15亿元，同比增长41.52%，主要系股东对公司追加现金投资所致。2018年3月底，公司所有者权益构成较2017年底变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，主要表现为长期债务增加，债务负担一般。

2017年底，公司负债总额100.05亿元，同比增长22.61%，系长期借款和应付债券快速增长所致。负债以非流动负债为主。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.60	8.09	9.64	4.84	9.54	4.67
其他应付款	1.50	0.96	3.15	1.58	3.64	1.78
流动负债	**44.10**	**28.32**	**26.00**	**13.05**	**25.68**	**12.57**
长期借款	20.70	13.29	34.24	17.18	39.57	19.38
应付债券	14.82	9.52	38.72	19.43	38.72	18.96
非流动负债	**37.50**	**24.08**	**74.05**	**37.16**	**79.15**	**38.76**
负债总额	**81.60**	**52.41**	**100.05**	**50.21**	**104.83**	**51.33**
实收资本	10.00	6.42	10.00	5.02	10.00	4.90
资本公积	56.64	36.38	80.15	40.22	80.15	39.25
未分配利润	6.80	4.37	8.35	4.19	8.51	4.17
所有者权益合计	**74.11**	**47.59**	**99.22**	**49.79**	**99.38**	**48.67**
负债和所有者权益合计	**155.71**	**100.00**	**199.27**	**100.00**	**204.22**	**100.00**

资料来源：根据公司年报、2018年1季报整理

2017年底，公司流动负债26.00亿元，同比下降41.05%。公司短期借款9.64亿元，同比下降23.46%，主要系质押借款减少所致；其他应付款3.15亿元，同比增长109.25%，主要是往来款增加所致；一年内到期的非流动负债4.93亿元，同比下降71.54%，主要系于年内偿还信托借款12.00亿元。

2017年底，公司非流动负债74.05亿元，

同比增长 97.48%。公司长期借款 34.24 亿元，同比增长 65.38%，主要系质押借款和保证借款增加所致；应付债券 38.72 亿元，同比增加 23.90 亿元，系公司当年成功发行 5.00 亿元公司债、16.00 亿元私募债和 3.00 亿元债权投资计划；长期应付款和其他非流动负债分别为 0.23 亿元和 0.85 亿元，分别为公司应付工银金融租赁有限公司融资租赁款和新北区财政局债券资金，上述欠款均为有息债务。

2018 年 3 月底，公司负债总额 104.83 亿元，同比增长 4.78%，主要系长期借款增加所致。负债构成较 2017 年底变化不大。

2017 年底，公司全部债务 90.08 亿元，同比快速增长 26.59%；由于 2017 年公司新增长期借款和发行债券规模较大，长期债务占比由 2016 年底的 49.92%上升至 80.99%。2018 年 6~12 月和 2019 年，公司将有到期债务规模分别为 10.66 亿元和 14.10 亿元，偿债压力一般。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 50.21%、42.37%和 47.58%，较 2016 年底分别下降 2.20 个、增加 9.97 个和下降 1.40 个百分点。2018 年 3 月底，公司全部债务 94.68 亿元，较上年底有所增长。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 51.33%、44.06%和 48.79%，较上年底略有增加。若剔除 2016 年政府注入的公益性资产 30.04 亿元，公司实际债务指标将高于上述测算值，公司实际债务负担一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，由于贸易业务占比上升，营业利润率有所下降；财务费用对公司利润侵蚀加大，利润总额对财政补贴依赖大。

2017 年，公司实现营业收入 20.61 亿元，同比增长 17.96%，主要系贸易业务收入增长；同期，公司营业成本增速（同比增长 19.62%）高于营业收入增速，营业利润率下降至 6.06%。

2017 年，公司期间费用 1.82 亿元，同比快速增长 130.77%，主要系债务规模快速增加导致财务费用快速增长所致。期间费用率由 2016 年的 4.52%上升至 8.84%，公司对期间费用控制能力有所下降。

2017 年，公司其他收益 2.31 亿元，全部为政府补助；公司利润总额 1.81 亿元。

2017 年，受公司所有者权益快速增长影响，公司净资产收益率由 1.99%下降至 1.57%；由于费用化利息支出快速增长，公司总资本收益率由 1.26%上升至 1.76%。

2018年1~3月，公司实现营业收入4.22亿元，相当于2017年全年的20.48%，以毛利率很低的商品贸易业务为主，故营业利润率下降至1.89%；利润总额0.17亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，由于公司支付的往来款规模很大，经营活动现金流表现为大额净流出；由于公司大幅举债，筹资活动产生的现金流量净额明显增大。

公司经营活动现金流包括经营业务收支、政府补贴以及往来款等，其中往来款占比较大。2017年，公司收到和支付与经营活动有关的现金分别为147.90亿元和171.73亿元，绝大部分为与母公司、关联方和政府部门往来款。由于公司当年经营业务产生的现金流入无法覆盖当期支出，且支付的往来款规模很大，经营活动现金流量净额-30.06亿元。公司现金收入比上升至114.40%，收入实现质量向好。

2017年，公司投资活动很少，公司投资活动现金净流量-3.83万元。

2017年，公司筹资力度明显加大，其中通过发行债券和银行借款共获得55.94亿元，同比增长21.11%，此外还包括政府对公司的追加投资，筹资活动现金流入量79.46亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息，此外支付其他与筹资活动有关的现金9.44亿元，系支付的银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款。

2018年1~3月，公司经营活动以贸易业务收支和往来款支出为主，经营活动现金流量净额-3.98亿元，现金收入比上升至131.92%；投资活动现金流量净额-0.43亿元；筹资活动现金流量净额3.99亿元。

5．偿债能力

考虑到公司货币资金规模较大，短期偿债能力一般；跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，长期偿债能力弱，但考虑公司获得了强有力的外部支持，公司整体偿债风险较小。

2017年底，由于公司流动资产中其他应收款快速增长以及流动负债快速下降，流动比率和速动比率分别上升至596.82%和384.32%，2018年3月底，上述指标分别上升至622.00%和399.56%；2017年，公司经营现金流动负债比持续为负。2017年和2018年3月底，公司现金类资产分别为25.78亿元和25.27元，对2018年3月底短期债务保障倍数分别为1.57倍和1.54倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

2017年，公司EBITDA为3.92亿元，同比增长63.15%；EBITDA增速高于全部债务增速，故全部债务/EBITDA下降至22.96倍。跟踪期内，公司长期偿债能力依然弱，但考虑公司获得了强有力的外部支持，公司整体偿债风险较小。

截至 2018 年 3 月底，公司获得的各银行授信总额 56.31 亿元，已使用授信 54.71 亿元，未使用授信 1.60 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年3月底，公司对外担保余额7.51亿元，较2016年底的13.49亿元快速下降，被担保企业主要为国有企业，担保比率7.56%，若剔除所有者权益中计入的30.04亿元公益性资产，担保比率上升至12.45%，公司担保比率一般，存在一定的或有负债风险。

6．未决诉讼、仲裁事项

2012年10月26日，公司为常州龙源港机重工集团有限公司向中信银行常州分行贷款5000.00万元提供连带责任担保，扬中龙源港机制造有限公司以其自有的一期1#码头及泊位所对应的港口岸线作为抵押对公司的上述担保提供反担保。后因常州龙源港机重工集团有限公司未按期归还贷款，公司于2013年10月28日作为担保人为其代偿。代偿后公司多次与常州龙源港机重工集团有限公司及扬中龙源港机制造有限公司协商索要代偿未果，向人民法院提起诉讼，法院判决常州龙源港机重工集团有限公司向公司承担5000.00万元的归还责任，而扬中龙源港机制造有限公司则无须承担反担保责任。跟踪期内，该案已进入执行程序。

九、存续期内债券偿债能力

截至2018年3月底，公司存续债券余额42.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券无短期兑付压力，2022年兑付集中度较高。

截至2018年3月底，公司无一年内到期的应付债券，2022年将达到存续债券待偿本金峰值23.00亿元。

2017年底，公司现金类资产25.78亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为171.48亿元、-30.06亿元和3.92亿元，对存续债券保障情况如下表，总体看，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖能力强。

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2018 年 3 月底
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	23.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.46
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.31
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.17

资料来源：联合资信整理

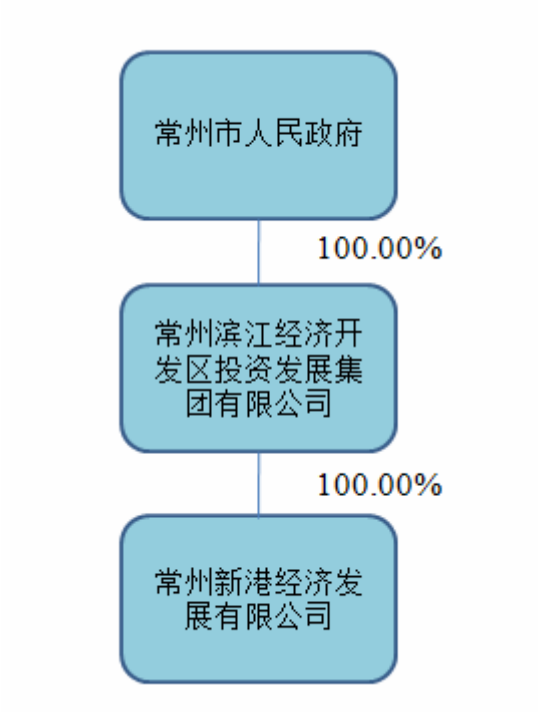
此外，江苏省信用再担保有限公司为“16新港专项债/16新港债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于

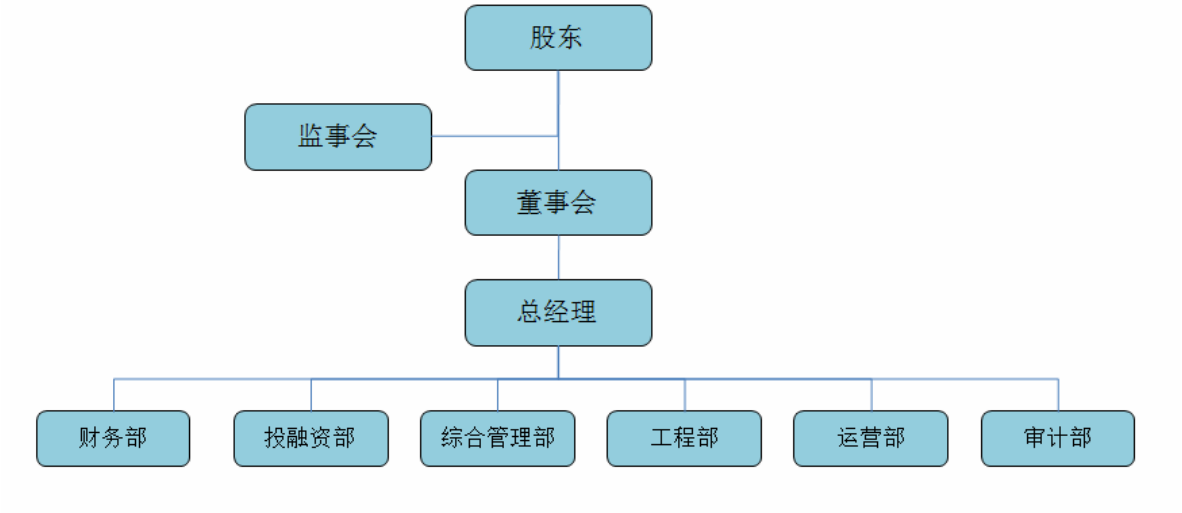
2017年11月24日出具的江苏省信用再担保有限公司主体评级报告，江苏省信用再担保有限公司主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效增强了“16新港专项债/16新港债”本息偿还的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持常州新港经济发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 新港专项债/16 新港债”的信用等级为 AAA，“18 常州新港 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.65	25.10	25.78	25.27
资产总额(亿元)	80.87	155.71	199.27	204.22
所有者权益(亿元)	39.40	74.11	99.22	99.38
短期债务(亿元)	11.87	35.63	17.12	16.39
长期债务(亿元)	7.14	35.52	72.96	78.29
全部债务(亿元)	19.00	71.15	90.08	94.68
营业收入(亿元)	15.76	17.47	20.61	4.22
利润总额(亿元)	1.34	1.72	1.81	0.17
EBITDA(亿元)	1.90	2.40	3.92	--
经营性净现金流(亿元)	-16.23	-21.20	-30.06	-3.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.50	2.08	3.36	--
存货周转次数(次)	0.47	0.36	0.36	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.15	0.12	--
现金收入比(%)	62.59	92.41	114.40	131.92
营业利润率(%)	7.02	7.52	6.06	1.89
总资本收益率(%)	2.64	1.26	1.76	--
净资产收益率(%)	2.98	1.99	1.57	--
长期债务资本化比率(%)	15.34	32.40	42.37	44.06
全部债务资本化比率(%)	34.10	48.98	47.58	48.79
资产负债率(%)	51.28	52.40	50.21	51.33
流动比率(%)	393.93	268.00	596.82	622.00
速动比率(%)	203.46	147.62	384.32	399.56
经营现金流动负债比(%)	-84.31	-48.07	-115.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.02	29.59	22.96	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3　江苏省信用再担保有限公司
主体长期信用评级报告

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

江苏省信用再担保集团有限公司
2017 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2017 年 11 月 24 日

主要数据

项　目	2017 年 9 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(亿元)	115.61	108.48	86.54	73.84
所有者权益(亿元)	72.39	69.86	56.90	46.86
母公司净资产(亿元)	62.64	61.44	49.87	40.46
母公司净资本(亿元)	24.58	26.27	21.45	23.10
担保余额(亿元)	1010.36	921.24	772.06	603.82
担保责任余额(亿元)	583.72	491.65	285.31	245.57
净资产担保倍数(倍)	9.32	8.00	5.72	6.07
净资本担保倍数(倍)	23.75	18.71	13.30	9.91
项　目	**2017 年 1~9 月**	**2016 年**	**2015 年**	**2014 年**
营业收入(亿元)	8.17	10.03	9.14	7.48
净利润(亿元)	3.59	2.84	2.61	2.89
平均资产收益率(%)	-	2.92	3.26	4.16
平均净资产收益率(%)	-	4.49	5.04	6.39

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

分析师

秦永庆　马鸣娇

电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮箱：lianhe@lhratings.com
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年 12 月，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。近年来，公司内控及风险管理体系逐步完善，各项主营业务发展势头良好，初步搭建起具有自身特色的金融集团框架；新一轮增资扩股完成后，资本实力有所增强，资产规模不断扩大。另一方面，公司直保业务的快速发展带来潜在的代偿风险，整体盈利水平有待提升。联合资信评估有限公司确定江苏省信用再担保集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了江苏省信用再担保集团有限公司代偿能力最强，风险最小。

优势

- 公司 2016 年完成新一轮增资扩股，资本实力不断增强，资本金规模位居行业前列，担保及抵御风险能力强；
- 初步搭建起具有自身特色的金融集团框架，收入来源趋向多元化；
- 公司担保业务对当地中小企业融资具有较大的促进作用；
- 作为省级再担保公司，公司有望在业务发展及风险补偿等方面得到大股东江苏省政府的有力支持。

关注

- 直保业务规模快速上升，面临的担保代偿风险问题需关注；
- 贷款类资产及投资资产规模较大，在运营管理及资产质量方面面临压力；
- 整体盈利水平有待提升；
- 目前，金融担保机构和再担保机构设立和监管的法律法规尚不完善，金融担保业务和再担保业务潜在风险的控制需进一步观察。

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 11 月 24 日至 2018 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏省信用再担保集团有限公司
2017 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“公司”）原名为江苏省信用再担保有限公司，2017 年 1 月更名为现名。公司成立于 2009 年 12 月，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业；初始注册资本 31.00 亿元，随着资本金的逐步到位及增资扩股的实施，2017 年 9 月末公司注册资本增至 57.34 亿元。公司股东主要为地方各级政府，第一大股东为江苏省人民政府，持股比例为 33.73%（见表 1）。江苏省国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）代表省政府履行出资人职责，公司控股股东及实际控制人为江苏省国资委，主管部门为江苏省金融工作办公室（以下简称“省金融办”）。

表 1　前五大股东及持股比例　单位：%

股东名称	持股比例
江苏省人民政府	33.73
江苏省国信资产管理集团有限公司	6.98
江苏国经控股集团有限公司	5.23
常州市新北区人民政府	5.23
启东国有资产投资控股有限公司	5.23
合　计	**56.40**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

公司经营范围包括：再担保业务，担保业务；投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。

公司下设再担保一部、再担保二部、金融信息部、资产管理部、风险管理部等职能部门。目前公司在江苏各地共设有 13 家分公司。此外，公司下设 8 家全资子公司及 4 家控股企业，包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、资产管理公司等。

截至 2016 年末，公司合并口径资产总额 108.48 亿元，负债总额 38.61 亿元，所有者权益 69.86 亿元。2016 年，公司实现营业收入 10.03 亿元，其中再担保业务收入 0.45 亿元，担保业务收入 4.19 亿元，贷款利息收入 3.06 亿元，融资租赁业务收入 1.74 亿元；实现净利润 2.84 亿元。

截至 2016 年末，母公司资产总额 74.71 亿元，负债总额 13.27 亿元，所有者权益合计 61.44 亿元；母公司再担保业务在保余额 589.01 亿元，在保责任余额 159.42 亿元；直保业务在保余额 332.23 亿元，其中融资担保业务在保余额 327.25 亿元，非融资担保业务在保余额 4.98 亿元。2016 年，母公司实现净利润 1.70 亿元。

截至 2017 年 9 月末，公司合并口径资产总额 115.61 亿元，负债总额 43.22 亿元，所有者权益 72.39 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.17 亿元，其中再担保业务收入 0.33 亿元，担保业务收入 3.93 亿元，贷款利息收入 2.22 亿元，融资租赁业务收入 0.92 亿元；实现净利润 3.59 亿元。

截至 2017 年 9 月末，母公司资产总额 76.77 亿元，负债总额 14.13 亿元，所有者权益合计 62.64 亿元；母公司再担保业务在保余额 583.30 亿元，在保责任余额 156.66 亿元；直保业务在保余额 427.06 亿元。2017 年 1~9 月，母公司实现净利润 2.31 亿元。

公司注册地址：南京市建邺区江东中路 311 号中泰广场 16 楼

法定代表人：张乐夫

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为

2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓（见表 2）。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

表 2　宏观经济主要指标　　单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2014 年、2015 年和 2016 年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过 8000 家，核心资本金合计 9000 亿元左右，在保余额超过 2 万亿元。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资性担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。根据中国银监会数据统计，2015 年，我国担保行业新增代偿 415 亿元，年末代偿余额 661 亿元，担保代偿率 2.17%，为统计以来最高水平。

为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括中

小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。但随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3．政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议（以下简称“联席会议”），加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行管理办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，2011 年，联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系，就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证，已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患，促进融资性担保机构健康发展。同时，联席会议制定出台了《关于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》，通过促进和规范银担合作，推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013 年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（国办发〔2013〕67 号）文件，明确规定：“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系，由地方政府参股和控股部分担保公司，以省（区、市）为单位建立政府主导的再担保公司，创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业

带来新的机遇。

2014 年 1 月 7 日，银监会、发改委联合八部委发布《管理清理规范非融资性担保公司的通知》，要求各地区对本地区域内的非融资性担保公司进行一次集中清理规范，重点是对从事非法吸收存款、非法集资、非法理财、高利放贷等以“担保”名义进行宣传但不经营担保业务的公司依法查处和取缔。这有助于净化担保市场环境，促进担保行业健康发展。

2015 年，国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43 号），按照政策扶持与市场主导相结合的原则，大力发展政府支持的融资担保机构，推进融资担保机构“减量增质”；发挥政府主导作用，推进再担保体系建设，实现省级再担保机构三年内基本全覆盖；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，加强监管法治建设；落实财税支持政策，持续加大政策扶持力度。43 号文的出台，将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈，缓解当前经济形势下的代偿压力。

2016 年 1 月，银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》（银监发【2016】1 号），明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系，发挥融资担保机构作用，政银担三方共同参与，加大对小微企业参与重大工程建设的支持力度。上述政策的出台将进一步促进中小企业融资担保行业的发展，未来政银担三方风险分担机制的建立将有助于缓解担保行业的代偿压力，防控担保机构信用风险。

2016 年 1 月，中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》（中证协发【2016】11 号），明确了融资担保公司开展公司债券、资产证券化产品等证券市场担保业务的必备条件及信息披露义务。上述政策的出台有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为，塑造良性竞争环境，促进证券市场担保业务持续、健康发展。

2016 年，监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43 号）的落实工作，中央及各地政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016 年 4 月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着我国在建立健全全国政策性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

2017 年 8 月，国务院公布了《融资担保公司监督管理条例》（国令第 683 号），并于 2017 年 10 月 1 日起正式实施。上述条例明确了融资担保公司的监督管理体系，强化中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支公司所需的准入条件、退出机制、开展业务的经营规则及所承担的法律责任均予以明确规定，并强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融公司、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。但由于此项条例属于纲领性文件，后续相关配套细则的出台及各地针对自身情况出台的规章需持续关注。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，政府出台的相关政策有利于扶植中小企业融资担保机构发展，同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是由江苏省政府作为主要出资人成立的再担保机构。公司在坚持国有股份占主导地位的同时，积极吸引优秀民营资本投资。股权结构的多元化有利于公司治理的规范化和运营的市

场化。

按照相关法律法规，公司设立股东会、董事会和监事会。公司股东会由全体股东组成；董事会由7名成员组成，其中4名董事由省政府委派，其余3名董事由出资1亿元以上民营企业各委派1名；董事会下设战略发展委员会、经营决策委员会、投资与风控委员会、薪酬考核与提名委员会及审计委员会。公司监事会由7名成员组成，监事会主席由江苏省国资委委派。公司实行总裁负责制，公司总裁全面负责公司的经营和行政管理。

总体看，公司初步搭建起现代公司治理架构，与当前的业务发展基本适应。

2. 内部控制

公司除本部外，在江苏省各地共设有13家分公司，并下设8家全资子公司及4家控股子公司，组织架构图见附录1。公司本部主要承担研发创新、管理控制职能；各分公司为对外服务的窗口和公司各项业务的基地；各子公司主要从事与再担保相关的延伸业务。

公司董事会下设投资与风控委员会和经营决策委员会。两个委员会依据决策权限的不同对公司拟进行的投资项目、经营活动进行审议决策并提出相应的风险防范要求。公司下设各分公司主要承担直保、再担保业务的调研、拓展、保后监督及投资项目的前期调研、推荐工作。再担保业务部负责担保项目的初审、筛选、统计及重大项目的调查等。资产经营部负责公司资金运用、分公司的设立、投资项目的评估和实施、以及投资项目的监督管理工作。风险管理部负责各类业务风险的管理及法律事务。计划财务部负责公司财务预决算、资金管理、财务报表编制及管理监督下属公司会计核算。

公司相应出台了各项内控管理制度，主要包括担保与投资业务管理制度、行政管理制度、人力资源管理制度、财务管理制度等。随着业务发展和管理需要，公司还需对内控体系进行完善。

总体看，公司组织架构及制度体系处于持续完善过程中，内部控制仍需加强。

3. 战略规划

公司未来将以促进中小企业健康发展和推进金融强省为宗旨；坚持走以再担保为主业，同时扩展其他金融服务，优化资本金经营，形成增信-增值业务优势互补、协调发展的道路。公司将立足江苏省，面向长三角，逐步建成金融服务特色鲜明、风险防范体系完善、业绩和品牌优良的省属大型控股集团。

结合当前宏观经济形势和自身业务特点，公司明确了以下几个方面的经营重点：由规模扩张向质量和效益转变，坚持再担保体系建设的扩张与巩固相结合、再担保主业的规模增长与防范风险相结合、合作担保机构的扶优与限劣相结合以及政策性导向与市场化运作相结合；深化体系合作，推进产品创新；完善集团架构，实现优势互补；壮大资本，加强管理，切实防范风险。

总体看，公司定位清晰，目标明确，以再担保为主业，逐步探索出一条具有自身特色的市场化发展道路。公司初步搭建起控股集团框架，这为未来持续经营奠定了基础。

四、担保业务经营分析

公司成立于2009年12月，成立目的是建立江苏省再担保体系，充分发挥再担保资金的引导放大作用，加大对中小企业的信贷支持，解决中小企业融资难、贷款难问题，促进江苏省中小企业发展。截至2017年9月末，公司实收资本为57.34亿元，在已成立的省级再担保公司中，公司资本规模位居前列，具备较强的担保能力和抵御风险能力。

近年来，公司积极与银行进行沟通，协商战略合作方式和手段，争取授信空间，为担保业务的开展奠定了良好基础。目前公司已与江苏银行总行、国家开发银行江苏省分行、工商银行江苏省分行、中国银行江苏省分行等多家银行开展合作。在公司与银行的战略合作框架下，合作担保公司能享受到银行给予的担保倍数放大至实收

资本的 10 倍、免收保证金、享受优惠利率等方面的政策，同时个别银行与公司达成风险分担的协议。此外，在主办机构和承办机构的再担保业务模式下，公司与省内多家担保机构建立了合作关系，基本建立起覆盖全省的再担保网络体系，较好地促进了各地担保机构的发展。

公司开展的业务包括再担保和直保业务。近年来公司直保业务保持增长态势，特别是 2016 年以来发展快速，在保余额增速较快；但受宏观经济增速放缓影响，再担保体系内部分担保机构受到冲击，公司转换经营思路，部分再担保业务目前不再承接新项目，2016 年以来再担保业务在保余额略有下滑。截至 2016 年末，公司再担保业务在保余额 589.01 亿元，在保责任余额 159.42 亿元；直保业务在保余额 332.23 亿元，其中融资担保业务在保余额 327.25 亿元，非融资担保业务在保余额 4.98 亿元（见附录 2：表 1）。

2017 年以来，公司直保业务保持快速发展，再担保业务有所收缩。截至 2017 年 9 月末，公司再担保业务在保余额 583.30 亿元，在保责任余额 156.66 亿元，较上年末略有下降；直保业务在保余额 427.06 亿元，较上年末增长 28.54%。

1. 再担保业务

公司将纳入再担保体系中的担保机构划分为主办、承办、专办、特办四种，分别采取相应的合作模式开展再担保业务。

公司在对担保机构进行综合评价的基础上，将资质条件好、历史运营情况良好、财务状况和风险控制能力强的担保机构确定为主办机构。公司与该类担保机构签订主办机构再担保合同。按照合同规定，主办机构在合同期内的担保业务均纳入公司再担保业务范围；合同对主办机构承担的代偿责任比例、再担保费率水平做了明确规定。公司对主办机构的再担保费率相对较低，约为万分之七。

专办是主办方式的一种延伸，是指针对某一银行或中介机构，公司对其客户给予整体再担保。特办是指在某一特殊领域或与政府合作的项目。目前特办项目均为公司为大学生村官创业项目提供的再担保。除以上方式外，公司将其余纳入再担保体系的担保机构确认为承办机构，与其签订承办机构再担保合同。在合同期内，承办机构按项目逐笔提交公司，经核准后，纳入公司再担保业务。承办类再担保业务的担保费率相对较高。

受宏观经济增速放缓影响，中小企业资金趋紧，再担保体系内部分担保机构受到冲击，公司经营环境发生变化。结合经营环境的变化，近年以来公司转换经营思路，采取更为严格的审查制度，部分再担保业务目前不再承接新项目。截至 2016 年末，公司再担保业务在保余额 589.01 亿元，在保责任余额 159.42 亿元。

2. 直保业务

目前公司开展的直保业务包括融资担保业务和非融资担保业务，其中融资担保业务分为贷款担保、债券担保和少量信托、融资租赁及资产管理计划等其他担保业务。公司担保的贷款主要为大额项目贷款，担保的债券主要为公开发行的城投债。2016 年以来，随着资本市场上城投债发行规模的大幅增长，以及公司建设中小微企业服务体系和地方征信体系的推进，公司直保业务快速发展。截至 2016 年末，公司直保业务在保余额为 332.23 亿元，其中融资担保余额 327.25 亿元，非融资担保业务余额 4.98 亿元；融资担保余额中贷款担保和债券担保余额分别为 107.10 亿元和 202.84 亿元。担保费率方面，公司贷款担保费率水平约为 1.5%~1.8%，债券担保费率水平约为 0.6%~0.8%。

3. 主要子公司业务

公司目前拥有 8 家全资子公司以及 4 家控股子公司。

2010 年 7 月，江苏省信用担保有限责任公司（以下简称“江苏信用担保”）在剥离原担保业务后作价 3.00 亿元作为江苏省国信资产管理集团有限公司对公司的第二期出资，成为公司全

资子公司，主要开展中小企业融资担保业务。江苏信用担保制定了直接融资担保业务管理办法，就担保企业准入条件、立项与尽职调查、项目审批、办理、保后管理、担保责任解除等内容进行了明确规定。江苏信用担保的直接担保业务处于初始发展阶段，相关配套制度有待进一步完善。截至 2016 年末，江苏信用担保资产总额 9.01 亿元，所有者权益 7.43 亿元，2016 年实现营业收入 1.27 亿元，净利润 0.54 亿元。

江苏省再保融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）成立于 2010 年 11 月，是公司为进一步拓宽经营服务范围、服务中小企业而设立的一家中外合资融资租赁企业，注册资本为 4.28 亿元人民币，公司持股比例为 59.81%。目前融资租赁公司主要业务范围为直接租赁和售后回租，并且根据客户的融资需求，提供委托租赁、杠杆租赁等其他业务。截至 2016 年末，融资租赁公司资产总额 26.00 亿元，所有者权益 4.95 亿元，2016 年实现营业收入 2.05 亿元，净利润 0.37 亿元。

南京市再保科技小额贷款有限公司（以下简称“科技小贷公司”）成立于 2011 年 2 月，注册资本金 3.73 亿元，是以支持科技型中小企业发展为目的，由公司作为主发起人，联合江苏高科技投资集团等多家国企和民营股东共同组建的南京市首家科技小额贷款公司，公司持股比例 53.62%。科技小贷公司主要从事中小企业贷款业务、科技型企业股权投资业务、融资性担保业务、金融机构业务代理等业务。截至 2016 年末，科技小贷公司资产总额 8.45 亿元，所有者权益 5.80 亿元，2016 年实现营业收入 0.78 亿元，净利润 0.40 亿元。

五、担保业务风险管理分析

1. 再担保业务

公司基本搭建起由经营风险评估委员会（以下简称“评估委员会”）、风险评估小组、再担保业务部组成的再担保业务风险管理架构。公司评估委员会由公司高管组成；风险评估小组成员由分管风险领导及再担保业务部、风险控制部、资产经营部、计划财务部负责人组成。评估委员会负责审批风险评估小组审批权限以上的项目。公司评审会采用集体审议、投票表决的方式进行，2/3 以上评估委员通过的项目视其通过。董事长具有一票否决权。

结合再担保业务合作模式，公司初步形成包括担保机构准入、再担保业务审查、审批、保后管理、代偿及追偿等环节的再担保业务风险管理体系。

- 再担保体系准入政策

公司借助江苏省金融办对省内金融资源的配置能力，由要求加入公司再担保体系的担保机构自主提出申请，经所在地金融办或主管部门审核后向公司推荐。公司根据再担保业务的风险特点，主要从担保公司基本情况、业务经营情况、财务状况、代偿及损失情况等多项指标对担保公司进行百分制打分，审核其是否满足进入公司再担保体系的相关要求。进入公司再担保体系的担保机构由省金融办最终认定并对外公布。公司与担保机构的合同有效期为一年，公司每年对合作担保机构进行跟踪评价，确认或调整合作类型，确保合作担保机构具备相应的合作资格。

- 再担保业务风险控制

公司通过再担保合作合同约束合作担保机构，从业务政策导向、业务风险控制、反担保措施、担保业务集中度等方面进行控制；同时约束所有再担保项目，要求被担保企业的资产负债比例合理，有较强还款能力；有适当的反担保措施，抵(质)押物具有变现能力；提供反担保的企业不能是被担保企业的关联企业等。

公司每季度对主、承办担保机构进行一次非现场跟踪；每半年进行一次现场调查跟踪，以控制再担保业务的风险。同时，公司对于与主、承办机构合作的再担保项目，实行限额管理。对于主办机构，全部实行备案制管理；对于承办机构，单笔再担保金额在 1000 万元(含)以下的项目，由分公司负责审查、核实项目资料、反担保条件、

还款来源等，再担保一部审核同意，并送风险管理部备案；单笔金额在 1000 万元以上的再担保项目实行评审制，由风险评估小组进行评审，公司领导进行最后审批。

针对再担保体系出现的风险，公司对体系中从事高风险行业的担保机构，特别是从事钢贸类担保业务的担保机构进行排查、梳理，及时中止与其的再担保合作。同时，公司结合省经信委担保机构年检结果，加强合作担保机构的动态管理，及时清退不合规的担保机构。

● 再担保业务代偿与追偿

公司通过再担保合作合同明确再担保业务出险时的代偿顺序及追偿方式等内容，同时，再担保合同内设有免责条款，当担保机构出现免责条款内行为时，若发生风险，公司不予代偿。当再担保项目出现代偿时，先由担保机构全额代偿；公司通过现场调查和审核，确认属于再担保保证责任范围的，以担保公司缴纳的再担保费余额为限向担保机构支付首期代偿资金；代偿项目处置结束并确认最终损失后，再确定公司应承担的代偿金额。再担保代偿后，双方共同对债务人进行追偿，分配追偿所得。再担保代偿项目由风险管理部进行现场调查，形成代偿与追偿意见后，报公司经营决策委员会评审决策，并由其负责审查代偿项目的抵债资产处置办法、确认代偿项目资产呆账核销。

总体看，公司再担保业务模式有助于业务快速发展，同时先期不代偿、分步限额代偿的方式能有效降低再担保业务风险。目前，公司再担保业务流程已基本形成，风险管理体系还在健全过程中，信息管理系统平台尚在建设中，业务及风控人员需进一步增加。

2. 贷款担保业务

对于所有非金融直保业务，项目的接洽、尽职调查、保后管理、代偿等均由各分公司负责，总公司再担保业务部负责项目的初审、综合管理、数据统计等。针对不同业务，公司采用不同等级的授权审批制。对于有财政承诺兜底的大额直保、统贷统保、体系联保项目，担保责任金额在 1 亿元(含)以下项目，由风险评估小组进行审批，报公司领导签批；1~3 亿元(含)项目，由风险评估小组、风险评估委员会两层审核，报公司领导签批；3 亿元以上项目，在风险评估小组、风险评估委员会两层审核通过后，需报经营决策委员会再审核，最后由公司领导签批。对于没有财政兜底的项目，各层审批权限依次下降为担保责任金额在 5000 万元(含)以下项目、5000 万元~1 亿元(含)项目、1 亿元以上项目。小贷公司贷款担保项目审批权参照无财政兜底大额直保项目进行审批。

对于小贷公司担保对象，公司要求其成立时间不得少于三个月；注册资本在 5000 万元以上；小贷公司已发放的贷款占实收资本的比例不低于 80%；单户贷款余额不超资本金的 10%；前五大客户累计贷款余额不超过已发放贷款余额的 30%；实际负债不超过资本金的 100%、或有负债不超过 300%；不良贷款率不超过 2%；融资贷款银行不超过两家等。小贷公司反担保措施主要为实物资产抵押、大股东反担保、经营层反担保、股权质押以及实际用款企业反担保等多种措施。

对于统贷统保项目，公司严格要求合作银行仅限于各政策性银行，实际用款方必须为中小企业，禁止为政府平台自身用款提供担保，禁止为地产类企业担保。反担保措施包括担保企业的信用反担保，地方政府平台土地抵押或第三方信用反担保。

对于体系联保业务，公司规定合作对象为公司主办担保机构。根据主办机构的信用等级、经营与财务状况以及与公司再担保业务的合作情况等，公司对其实行综合授信管理。具体操作过程中，体系联保项目首先用主办机构的最大担保限额（即其净资产的 10%）承保，超出部分由公司提供担保，但一般不超过主办机构担保额的 3 倍，同时项目总担保金额不超过公司净资产的 10%。公司要求担保企业向公司提供一定比例的有效资产作为反担保物，反担保物能够覆盖 50%

以上的风险。

公司在保项目的保后跟踪由分公司项目经办人负责。在承担保证责任之日起的 30 日内项目经办人进行首次保后检查；首次检查后，每 90 日进行一次现场检查，掌握企业的经营状况和资金运用情况。保后检查结束后，项目经办人需填写《保后管理记录》，并确认是否存在风险预警信号。分公司风险管理部人员负责在保期间抵(质)押物及相关凭证的按期检查及保管。

3. 金融直保业务

目前，公司开展的金融直保业务主要是资本市场的中小企业集合类债券\票据和企业债担保等。公司参照非金融直保业务流程管理此类业务，具体由再担保业务部负责业务的开展。

总体看，公司处于成长期，各项担保业务快速发展。公司采取的担保业务模式及目前已建立的较广泛的担保体系有助于业务的快速增长。相应地，公司的风险管理体系需进一步细化，风险管理能力仍需加强，以匹配业务的快速发展。

4. 担保业务组合分析

- 再担保业务

截至 2016 年末，公司再担保业务在保余额 589.01 亿元，在保责任余额 159.42 亿元，均为银行贷款再担保，保证形式均为损失比例再担保。

从客户集中情况来看，2016 年末公司再担保业务最大五家客户在保责任余额合计 37.66 亿元，相当于母公司净资产的 61.30%，其中最大一家客户担保责任余额相当于母公司净资产的 15.75%。上述五大客户多为江苏省内资本实力较强的专业担保公司，且均为公司再担保业务的主办机构，公司承担的责任比例均在 50%(含)以内。从行业集中情况来看，公司再担保业务主要投向工业、农林牧渔业、建筑业、批发业以及租赁和商务服务业等行业，2016 年末第一大行业工业在保余额占比 53.14%，上述前五大行业在保余额合计占比 79.16%。整体看，公司再担保业务存在一定的客户及行业集中风险。

截至 2017 年 9 月末，公司再担保业务最大五家客户在保责任余额合计 40.29 亿元，相当于母公司净资产的 64.33%，其中最大一家客户担保责任余额相当于母公司净资产的 14.93%；第一大行业工业在保余额占比 43.32%，前五大行业工业、建筑业、农林牧渔业、批发业以及租赁和商务服务业在保余额合计占比 71.39%。

- 直接担保业务

公司直保业务主要分布于江苏省内，期限分布以 2 年以上期限为主，行业投向主要包括保障性住房、市政基础设施和土地开发、产业类、农业以及城市公共基础设施等。

近年来，公司直保业务保持增长态势，特别是 2016 年以来发展快速。截至 2016 年末，公司直保业务在保余额 332.23 亿元；其中融资担保业务在保余额 327.25 亿元，非融资担保业务在保余额 4.98 亿元。从行业分布情况来看，截至 2016 年末，公司直保业务第一大行业公用事业类担保余额占比 85.37%，前五大行业公用事业类、金融业、农业、制造业、旅游业担保余额合计占比 98.33%。截至 2016 年末，公司直保业务单一最大客户担保余额为 16.00 亿元，相当于母公司净资产的 26.04%；前五大客户担保余额 75.00 亿元，相当于母公司净资产的 1.22 倍，均为债券担保业务。整体看，公司直保业务存在较大的行业和客户集中风险。

截至 2017 年 9 月末，公司直保业务前五大客户担保余额合计 79.00 亿元，相当于母公司净资产的 1.26 倍，其中最大一家客户担保余额相当于母公司净资产的 27.14%。

- 担保代偿情况

截至 2016 年末，公司应收代偿款余额 4.55 亿元。应收代偿款中，小贷公司客户代偿共计 4 笔，代偿金额 1.06 亿元，公司均已向法院提起诉讼，并通过保全手段对债务人的有效资产进行了保全；除小贷公司代偿外，公司 2012 年发生一笔金额较大的银行贷款担保违约，违约本金 1.5 亿元，公司目前已代偿金额 1.63 亿元，该违

约企业已经处于申请破产状态，公司已向法院提起诉讼，并查封保证人持有的股权及企业名下的两块土地，该笔代偿金额较大，未来的追偿情况存在不确定性；2011 年公司为一笔本金为 0.51 亿元的中小企业集合债券进行担保，该债券于 2015 年到期无法如期兑付，公司目前已代偿 0.55 亿元，并已向法院提起诉讼；剩余应收代偿款 1.31 亿元共涉及 9 家受保客户，单笔金额较为分散，均为贷款担保代偿。整体看，公司针对大部分代偿款项已向法院提起诉讼并对债务人的有效资产进行了保全，但代偿金额较大，代偿时间较长，未来追偿情况存在一定的不确定性。截至 2017 年 9 月末，公司应收代偿款余额 4.22 亿元，基本和上年末持平。

总体看，公司搭建了较为有效的担保业务体系，业务管理制度及风险管理体系不断健全和完善，担保业务规模快速上升，市场影响力逐步增强。当前宏观经济增速放缓、中小企业经营压力加大使公司业务运营及风险管理面对挑战，公司风险管理的精细化水平待提高，担保代偿风险需关注。

六、财务分析

公司提供了 2014~2016 年以及 2017 年前三季度合并财务报表，2014~2016 年合并财务报表由江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留意见；2017 年前三季度财务报表未经审计。目前公司纳入合并报表范围的子公司包括 12 家（见表 3）。

表 3　公司主要子公司情况　　单位：亿元/%

名称	注册资本	持股比例	并表时间
江苏省信用担保有限责任公司	6.00	100.00	2010 年
江苏再保典当有限公司	1.19	73.59	2011 年
江苏省信用再担保集团投资有限公司	1.00	100.00	2010 年
江苏省再保融资租赁有限公司	4.28	59.81	2010 年
南京市再保科技小额贷款有限公司	3.73	53.62	2011 年
江苏再保创业投资有限公司	0.30	100.00	2012 年
江苏再保资产管理有限公司	4.95	100.00	2012 年
江苏武进信用再担保有限公司	3.00	100.00	2013 年
江苏再保金融信息服务股份有限公司	0.21	85.71	2015 年
江苏常州高新信用担保有限公司	3.00	100.00	2015 年
江苏再保南通信用担保有限公司	2.00	100.00	2016 年
江苏扬州信用担保有限公司	4.00	100.00	2016 年

数据来源：公司提供，联合资信整理。

1. 资本结构

为满足业务快速发展对资本的需求，近年来公司持续增资扩股，2016 年新一轮增资共募集资金 12.11 亿元，其中股本增加 10.85 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司所有者权益合计 72.39 亿元，其中股本 57.34 亿元，未分配利润 5.34 亿元，少数股东权益为 5.37 亿元。

近年来，由于担保业务准备金、银行借款的增加，公司负债规模保持增长。截至 2016 年末，公司负债总额 38.61 亿元，主要由银行借款以及担保业务准备金构成（见附录 2：表 2）；资产负债率为 35.60%，负债率不高。

银行借款是公司主要的负债来源。近年来，随着业务规模的增长，公司融资需求扩大，银行借款余额有所上升。截至 2016 年末，公司银行借款余额 17.87 亿元，占负债总额的 46.29%。从借款期限来看，公司银行借款以长期借款为主，2016 年末长期借款（含一年内到期的长期借款）余额占全部银行借款余额的 83.22%。

公司再担保业务和直保业务（不包括票据担保）按照期末未到期责任余额的 1%提取担保赔偿准备，按当年保费收入的 50%差额计提未到期责任准备金。截至 2016 年末，公司担保赔偿准备金余额 10.19 亿元，未到期责任准备金余额 2.37 亿元，分别占负债总额的 26.38%和 6.14%。

公司保证金包括融资租赁业务保证金以及担保业务保证金。截至 2016 年末，公司保证金余额 4.05 亿元，占负债总额的 10.48%，其中融资租赁保证金余额 3.81 亿元。

2017 年以来，公司负债规模稳步增长，2017 年 9 月末负债总额 43.22 亿元，较上年末增长 11.94%；其中银行借款占比 49.10%，担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计占比 31.33%，保证金占比 10.14%；资产负债率为 37.39%，财

务杠杆水平较为稳定。

总体看，随着增资扩股方案的实施，公司资本实力不断增强；负债规模持续增长，整体负债率不高，公司实际的债务负担较轻。

2. 资产质量

公司本着审慎的原则运用资金，在确保安全性、流动性的基础上提高资金收益率。近年来，公司资产规模保持增长，特别是 2016 年以来增速较快，2016 年末资产总额 108.48 亿元，主要由货币资金、贷款类资产和投资资产构成（见附录 2：表 2）。

公司贷款类资产包括委托贷款、子公司融资租赁公司的应收融资租赁款以及子公司江苏再保典当有限公司（以下简称“再保典当”）和科技小贷公司发放的贷款。近年来，公司贷款类资产较快增长，2016 年末余额 38.43 亿元，占资产总额的 35.42%。其中，公司委托贷款余额为 4.73 亿元，贷款期限多为一年；子公司融资租赁公司应收融资租赁款净额 24.68 亿元，占公司贷款类资产余额的 64.23%。截至 2016 年末，子公司再保典当发放贷款及垫款总额为 1.62 亿元，全部为抵质押贷款，其中逾期贷款占比 83.63%，逾期贷款以财产权利质押贷款和房地产抵押贷款为主，风险缓释措施对逾期贷款的清收处置起到一定的保障作用；此类贷款年末减值准备余额 0.09 亿元，贷款净额 1.53 亿元。截至 2016 年末，子公司科技小贷公司发放短期贷款总额 7.09 亿元，中长期贷款总额 0.45 亿元；短期贷款减值准备余额 0.05 亿元，年末科技小贷公司发放全部贷款净额 7.49 亿元，占公司贷款类资产的 19.50%；短期贷款中抵质押贷款占比 92.66%，保证及信用贷款占比低；短期贷款中不良贷款率为 4.25%，逾期贷款占比 4.68%。

近年来，公司投资资产规模有所波动；2016 年以来，公司加大投资力度，投资资产规模增幅明显。截至 2016 年末，公司投资资产余额为 29.65 亿元，占资产总额的 27.33%，主要由权益性投资和信托投资构成，另有部分理财产品投资及少量工程扶持基金投资。2016 年末，公司信托投资余额 14.30 亿元，占投资资产余额的 48.23%，项目期限集中于 1~3 年；权益性投资余额 11.55 亿元，占投资资产余额的 38.96%，其中上市公司股票投资余额 5.21 亿元，其余为非上市公司股权投资。

截至 2016 年末，公司其他类资产合计 11.94 亿元，其中应收代位追偿款余额 4.55 亿元，占资产总额的 4.19%，均有保证金及抵质押等反担保措施，但由于诉讼执行期限较长且执行难度较大，该类款项的回收具有一定的不确定性。

2017 年以来，公司资产规模保持增长。截至 2017 年 9 月末，公司资产总额 115.61 亿元，较上年末增长 6.58%。

总体看，公司贷款类资产及投资资产规模较大，随着宏观经济增速放缓，面临的相关风险需关注，且担保代偿金额未来回收具有一定不确定性，公司整体资产质量有待观察。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，但受保理业务收入减少影响，增速有所放缓，2016 年实现营业收入 10.03 亿元（见附录 2：表 3）。公司营业务收入主要来源于直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入，目前再担保业务对营业收入的贡献度较低；2016 年直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入占营业务收入的比重分别为 41.79%、30.53%和 17.36%。

公司营业支出主要包括营业成本、提取担保准备金和业务及管理费支出，2016 年全年发生营业支出 6.70 亿元。其中，营业成本 1.48 亿元，占营业支出的 22.08%，主要由再担保业务营业成本以及融资租赁业务营业成本构成；提取担保准备金净额 2.94 亿元，占营业支出的 43.82%，其中提取担保赔偿准备金净额 2.17 亿元，提取未到期责任准备金净额 0.77 亿元；业务及管理费支出 1.94 亿元，占营业支出的 28.93%。

公司投资收益主要来源于权益性投资，2016 年实现投资收益 0.32 亿元，对公司收入的贡献

度仍较低。

近年来，公司净利润规模有所波动。2016年得益于直保业务的快速发展，公司净利润呈上升态势。2016年，公司实现净利润2.84亿元；从收益指标来看，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为2.92%和4.49%，较之前年度有所下降，主要是公司2016年完成增资扩股后总资产和净资产规模增幅较大所致。

2017年1~9月，公司实现营业收入8.17亿元，其中再担保业务收入0.33亿元，担保业务收入3.93亿元，贷款利息收入2.22亿元，融资租赁业务收入0.92亿元；实现净利润3.59亿元。

总体看，公司搭建了以担保公司、融资租赁公司及小贷公司为主的金融集团框架，收入结构趋向多元化，但整体盈利水平仍有待提升。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的风险主要是再担保及担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，近年来公司经营活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出状态，主要是委托贷款发放现金净额和信托支付现金净额大幅增长所致（见附录2：表4）；投资活动产生的现金净流出规模有所扩大，主要是收回投资所收到的现金规模减小所致；筹资活动产生的现金净流入规模增加，主要是增资扩股收到现金所致。截至2016年末，公司现金及现金等价物余额为28.46亿元，现金流较为充裕。

近年来，母公司净资产及净资本规模均呈现上升态势，主要是实施增资扩股所致。截至2016年末，母公司净资本余额26.27亿元，母公司净资产余额61.44亿元（见附录2：表5）；净资本比率为42.76%，处于较低水平。近年来，随着公司直保业务余额的大幅上升，公司净资产担保倍数和净资本担保倍数整体均呈上升趋势，2016年末公司净资产担保倍数及净资本担保倍数分别为8.00倍和18.71倍。

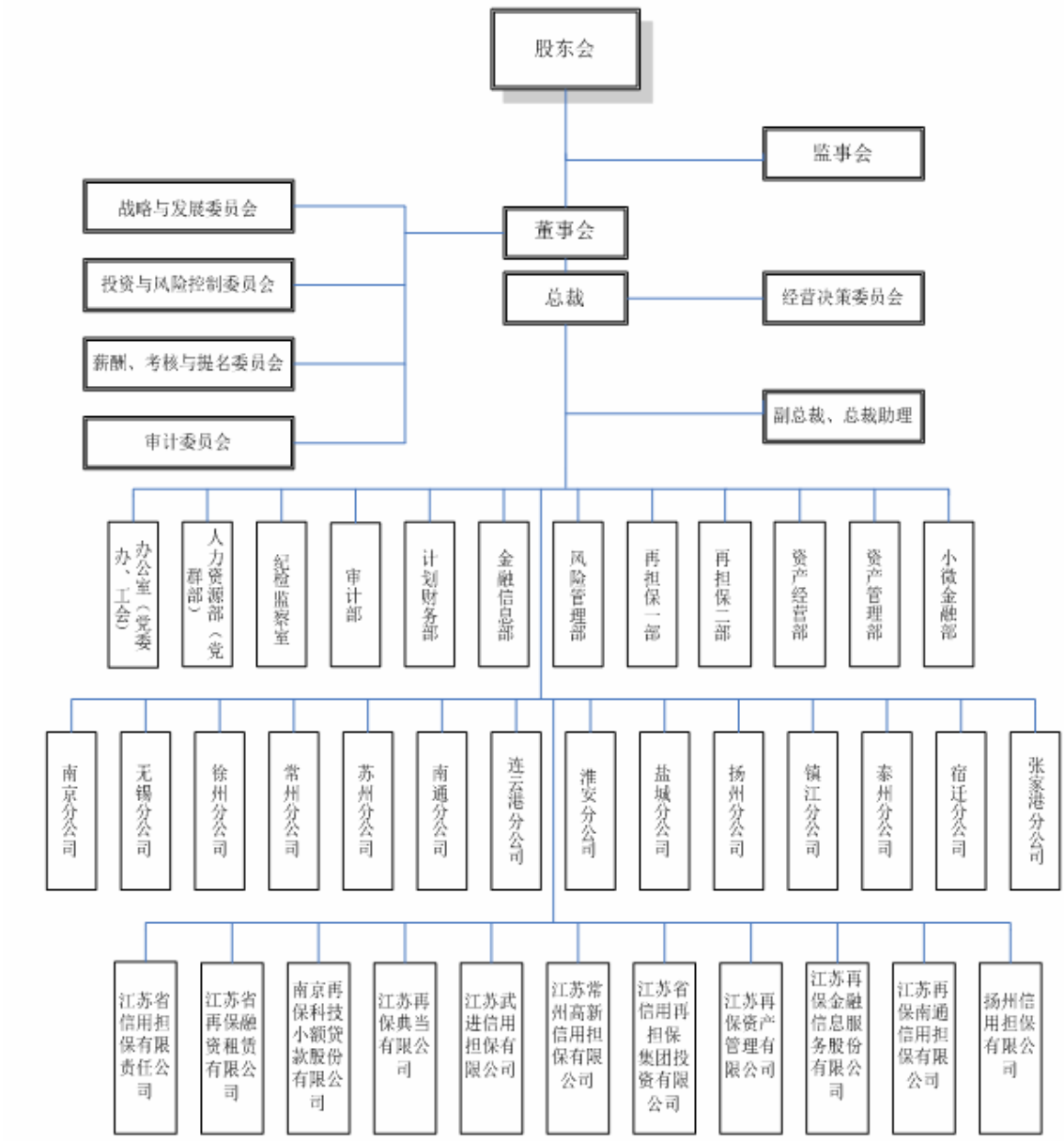
联合资信根据公司担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至2016年末，公司净资本覆盖率为68.77%，较之前年度明显下降，主要是直保业务余额大幅增长所致。

2017年以来，母公司担保业务保持快速发展趋势。根据估算，2017年9月末母公司净资本余额24.58亿元，净资本比率为39.24%；净资产担保倍数为9.32倍，净资本担保倍数为23.75倍，担保倍数有所上升，主要是由于担保责任余额的大幅增长所致；净资本覆盖率为50.70%，较上年末明显下降，主要是由于担保业务组合风险扩大所致。

七、评级展望

公司成立于2009年12月，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。近年来，公司内控及风险管理体系逐步完善，各项主营业务发展势头良好，初步搭建起具有自身特色的金融集团框架；新一轮增资扩股完成后，资本实力有所增强，资产规模不断扩大。另一方面，公司直保业务的快速发展造成潜在的代偿风险上升，整体盈利水平有待提升。综合以上因素，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1　公司组织结构图


股东会
监事会
战略与发展委员会
投资与风险控制委员会
薪酬、考核与提名委员会
审计委员会
董事会
总裁
经营决策委员会
副总裁、总裁助理
办公室（党委办、工会）
人力资源部（党群部）
纪检监察室
审计部
计划财务部
金融信息部
风险管理部
再担保一部
再担保二部
资产经营部
资产管理部
小微金融部
南京分公司
无锡分公司
徐州分公司
常州分公司
苏州分公司
南通分公司
连云港分公司
淮安分公司
盐城分公司
扬州分公司
镇江分公司
泰州分公司
宿迁分公司
张家港分公司
江苏省信用担保有限责任公司
江苏省再保融资租赁有限公司
南京再保科技小额贷款股份有限公司
江苏再保典当有限公司
江苏武进信用担保有限公司
江苏常州高新信用担保有限公司
江苏省信用再担保集团投资有限公司
江苏再保资产管理有限公司
江苏再保金融信息服务股份有限公司
江苏再保南通信用担保有限公司
扬州信用担保有限公司

附录 2　主要财务数据及指标

表 1　在保业务余额统计　　单位：亿元

项　目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
再担保业务	**589.01**	**593.75**	**446.67**
直保业务	**332.23**	**178.31**	**157.15**
融资担保业务	**327.25**	**171.82**	**149.12**
贷款担保	107.10	102.16	68.72
债券担保	202.84	53.90	64.14
其他金融担保	17.31	15.76	16.26
非融资担保业务	**4.98**	**6.49**	**8.04**

注：表内为母公司担保业务统计数据；
数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 2　资产负债结构　　单位：亿元/%

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.46	26.23	25.11	29.02	16.44	22.26
贷款类资产	38.43	35.42	31.90	36.86	27.79	37.63
投资资产	29.65	27.33	18.79	21.72	21.89	29.64
其他类资产	11.94	11.01	10.73	12.40	7.73	10.46
其中：应收代位追偿款	4.55	4.19	4.48	5.18	4.92	6.66
资产合计	**108.48**	**100.00**	**86.54**	**100.00**	**73.84**	**100.00**
银行借款	17.87	46.29	11.49	38.77	9.58	35.52
担保赔偿准备金	10.19	26.38	8.02	27.05	7.28	26.98
未到期责任准备金	2.37	6.14	1.61	5.42	1.29	4.80
保证金	4.05	10.48	4.25	14.33	3.17	11.75
其他类负债	4.13	10.70	4.28	14.43	5.66	20.96
负债合计	**38.61**	**100.00**	**29.64**	**100.00**	**26.98**	**100.00**

注：1.贷款类资产包括发放贷款及垫款、短期贷款、长期应收款、计入其他流动资产科目的委托贷款以及计入其他非流动资产科目的中长期贷款和委托贷款；投资资产包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、应收款项类投资、长期股权投资以及计入其他流动资产科目的投资类资产。

2.银行借款包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款；保证金包括存入保证金和长期应付款。

3.因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 3　公司盈利情况　　单位：亿元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	10.03	9.14	7.48
其中：再担保业务收入	0.45	0.32	0.10
直保业务收入	4.19	2.81	2.46
贷款利息收入	3.06	2.90	2.68
融资租赁业务收入	1.74	1.43	1.27
保理业务收入	-	1.42	-
营业支出	6.70	6.37	4.46
其中：营业成本	1.48	2.21	1.28
提取担保准备金净额	2.94	2.06	1.52
业务及管理费	1.94	1.54	1.31
加：投资收益	0.32	0.63	0.54
净利润	2.84	2.61	2.89
平均资产收益率	2.92	3.26	4.16
平均净资产收益率	4.49	5.04	6.39

注：业务及管理费包括销售费用和管理费用。
数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 4　公司现金流情况　　单位：亿元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量净额	-6.58	4.33	1.29
投资活动产生的现金流量净额	-6.29	-2.97	0.35
筹资活动产生的现金净流量	16.42	10.37	-1.37
现金及现金等价物净增加额	3.56	11.73	0.27
年末现金及现金等价物余额	28.46	24.90	13.18

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 5　母公司资本充足性指标　　单位：亿元/%

项　目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
担保责任余额	491.65	285.31	245.57
净资产	61.44	49.87	40.46
净资本	26.27	21.45	23.10
净资本比率	42.76	43.01	57.09
净资产担保倍数	8.00	5.72	6.07
净资本担保倍数	18.71	13.30	10.63
净资本覆盖率	68.77	99.49	129.93

数据来源：公司提供，联合资信整理。

附录 3　主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产－经调整的负债
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

附录 4-1　金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“＋”、“－”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变