信用评级公告

联合〔2021〕5157 号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州市恒澄建设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，确定维持苏州市恒澄建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”的信用等级为 AA，“19 恒澄建设 MTN001”和“19 恒澄建设 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

苏州市恒澄建设发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次评级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	AA	稳定	AA	稳定
19 恒澄建设 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 恒澄建设 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	15 亿元	6 亿元	2023/03/01
19 恒澄建设 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/01/21
19 恒澄建设 MTN002	1 亿元	1 亿元	2022/02/28

注：上述债券仅包括由联合资信受托评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”附提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间：2021 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

苏州市恒澄建设发展有限公司（以下简称“公司”）是苏州市相城经济技术开发区（以下简称“相城开发区”）主要的基础设施建设主体。跟踪期内，相城区经济稳步发展，公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面继续得到外部支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司资产流动性较弱、收入回款质量下降、债务规模保持增长及面临较大集中偿付压力和投资压力等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着苏州市相城区经济持续发展和相城开发区城市更新项目的推进，公司基础设施建设业务持续开展，经营业绩有望保持稳健。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为公司存续债券“19恒澄建设MTN001”和“19恒澄建设MTN002”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，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，展望为稳定，其担保能有效提升担保债券本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”信用等级为 AA，维持“19 恒澄建设 MTN001”和“19 恒澄建设 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司所在苏州市相城区经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。**跟踪期内，苏州相城区经济持续增长、相城开发区规划建设不断完善，为公司发展提供了良好的外部环境。2020 年，相城区地区生产总值同比增长 4.5%，实现一般公共预算收入 136.30 亿元，同比增长 13.5%，财政自给率为 147.61%。
2. **公司继续保持在区域内基建业务的专营地位，持续获得外部支持。**公司是相城开发区基础设施建设的主要主体，跟踪期内，公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面得到有力支持。

分析师：刘沛伦　夏妍妍
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

3. **外部担保提升被担保债券信用。**公司存续债券“19 恒澄建设 MTN001”和“19 恒澄建设 MTN002”担保方江苏再担保担保实力极强，增强了债券偿付的安全性。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**公司营业收入回款滞后，资产中应收类款项规模大。2021 年 3 月底，公司应收账款和其他应收款合计占资产总额的 52.00%，对公司资金形成一定占用。
2. **公司有息债务继续增长，面临较大集中偿付压力。**2020 年底公司有息债务增至 108.76 亿元，2021 年和 2022 年公司面临较大集中偿付压力。
3. **投资压力较大。**公司计划对相城开发区开展大规模城市更新，已立项项目计划总投资约 106 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.49	23.19	26.96	20.23
资产总额（亿元）	219.53	267.10	292.99	293.11
所有者权益（亿元）	70.94	100.04	110.00	111.13
短期债务（亿元）	24.46	33.40	50.93	47.76
长期债务（亿元）	33.37	59.08	57.83	60.58
全部债务（亿元）	57.83	92.48	108.76	108.34
营业收入（亿元）	4.17	10.13	12.90	1.65
利润总额（亿元）	1.54	2.67	2.34	0.19
EBITDA（亿元）	2.21	3.06	2.58	--
经营性净现金流（亿元）	-5.59	-11.74	-6.85	-3.26
营业利润率（%）	9.23	10.60	8.33	15.23
净资产收益率（%）	1.67	2.02	1.59	--
资产负债率（%）	67.68	62.55	62.46	62.08
全部债务资本化比率（%）	44.91	48.04	49.72	49.36
流动比率（%）	167.11	209.87	198.36	203.75
速动比率（%）	132.37	162.11	152.67	153.98
现金收入比率（%）	128.22	66.96	36.75	14.24
经营现金流动负债比（%）	-4.99	-11.50	-5.68	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.69	0.53	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	26.21	30.25	42.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	1.24	2.78	--
母公司（公司本部）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	143.86	190.42	227.70	219.32
所有者权益（亿元）	63.16	88.66	96.91	98.02
全部债务（亿元）	47.74	77.77	86.63	82.58
营业收入（亿元）	0.32	2.43	3.47	1.45
利润总额（亿元）	0.83	1.86	1.85	0.15
资产负债率（%）	56.09	53.44	57.44	55.30
全部债务资本化比率（%）	43.05	46.73	47.20	45.73
流动比率（%）	220.97	293.63	181.75	182.92
经营现金流动负债比（%）	-2.18	-29.80	24.97	--

注：2021 年一季报未经审计

评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 恒澄建设 MTN002 19 恒澄建设 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/06/28	竺文彬、李思卓、贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	AA						
19 恒澄建设 MTN002	AAA	AA	稳定	2019/06/17	兰迪、辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文
19 恒澄建设 MTN001	AAA	AA	稳定	2018/11/01	兰迪、王萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文
16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	AA	AA	稳定	2015/07/23	过国艳、兰迪	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由苏州市恒澄建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性和完整性的要求。

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。

苏州市恒澄建设发展有限公司2021年跟踪评级报告

一. 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于苏州市恒澄建设发展有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二. 主体概况

跟踪期内，公司注册资本增加至31.69亿元；股东更名为“苏州澄阳产业发展集团有限公司”（以下简称“澄阳集团”），并对公司增资7.50亿元。截至2021年3月底，公司注册资本31.69亿元，实收资本24.19亿元[1]，澄阳集团持有公司100%股权，公司实际控制人是苏州相城经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2021年3月底，公司内设办公室、工程建设部、资产经营部和财务部4个职能部门；拥有合并范围一级子公司7家。

截至2020年底，公司资产总额292.99亿元，所有者权益110.00亿元（含少数股东权益3.35亿元）；2020年，公司实现营业收入12.90亿元，利润总额2.34亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额293.11亿元，所有者权益111.13亿元（含少数股东权益3.38亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.65亿元，利润总额0.19亿元。

公司住所：苏州相城经济技术开发区澄阳街道澄阳路116号阳澄湖国际科技创业园1号楼A座102室。法定代表人：许嘉慧。

三. 存续债券概况及其募集资金使用情况

截至2021年5月底，联合资信所评公司存续期债券“16苏州恒澄债/PR恒澄债”待偿还债券余额为6.00亿元，跟踪期内公司已按时足额支付存续期债券分期本金和利息。联合资信所评公司存续期债券“19恒澄建设MTN001”和“19恒澄建设MTN002”已按时足额支付存续期债券利息。

“19恒澄建设MTN001”和“19恒澄建设MTN002”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16苏州恒澄债/PR恒澄债	15.00	6.00	2016/03/01	7
19恒澄建设MTN001	5.00	5.00	2019/01/21	3
19恒澄建设MTN002	1.00	1.00	2019/02/28	3
合计	**21.00**	**12.00**	--	--

注：“16苏州恒澄债/PR恒澄债”设置提前偿还条款
资料来源：联合资信整理

“16苏州恒澄债/PR恒澄债”募集资金15亿元拟全部用于募投项目相城开发区安置房二期建设项目，目前募集资金已按约定用途使用完毕。募投项目于2020年完工并定向对安置户销售，截至2021年3月底的销售进度为85.50%，实现销售收入8.73亿元。募投项目的实际建设和销售进度与原计划差距较大，“16苏州恒澄债/PR恒澄债”的还本付息主要依靠公司其他收入。

“19恒澄建设MTN001”和“19恒澄建设MTN002”募集资金分别为5.00亿元和1.00亿元，截至2021年5月底，上述债券募集资金已全部按规定用途使用完毕（用于偿还公司债务）。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国

[1] 根据公司章程股东应于2020年底前完成实缴，现计划于2021年底前完成

经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，

经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固

定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）**行业概况**

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）**行业监管与政策**

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力

度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，相城区经济持续发展，公司外部发展环境良好。

根据苏州市相城区人民政府披露的《关于2020年相城区国民经济和社会发展计划执行情况及2021年相城区国民经济和社会发展计划草案的报告》，2020年，苏州市相城区地区生产总值同比增长4.5%；全社会固定资产投资完成454亿元，增长8.0%，其中工业投资完成100亿元，增长48.7%；规模以上工业总产值增长6.5%；实际使用外资完成4.04亿美元，增长74.5%。

相城开发区没有独立财政，财政收入归属于相城区人民政府，财政支出由相城区财政局按人大预算批复统筹安排。2020年相城区一般预算收入持续增长。

根据《2020 年相城区总预算执行情况和2021 年相城区总预算草案》，2020 年，苏州市相城区实现一般公共预算收入 136.30 亿元，同比增长 13.5%。其中，税收收入 125.51 亿元，增长 13.0%，占一般公共预算收入的比重达92.08%；全年一般公共预算支出 92.34 亿元，同比增长 11.7%。财政自给率 147.61%，财政自给能力强；全区预算稳定调节基金累计余额35.87 亿元。全区政府性基金收入 185.00 亿元，同比下降 9.6%。债务余额方面，截至 2020 年底，相城区政府债务余额 78.38 亿元，债务负担一般。

相城开发区是国家级经开区，位于长江三角洲各大开发区的中心位置，地理区位优势明显，产业定位高端。2020 年，原苏州工业园区－相城区合作经济开发区的体制机制发生变化，相城开发区规划面积内的漕湖街道的经济社会发展总体纳入苏州工业园区管理体系。

相城开发区于 2002 年 1 月经江苏省人民政府批准设立，规划总面积为 91.87 平方公里，2014 年 10 月晋升为国家级经济技术开发区。

相城开发区目前重点发展新一代信息技术、高端装备制造、汽车零部件等三大主导产业，培育了以易德龙、楼氏电子、硕贝德、泰连连接器为代表的电子信息产业，以江源精机、力源液压为代表的高端装备制造业，以天合、太航常青、世迈常青、福沃克为代表的汽车零部件产业。先后获批江苏省省级生态工业园、江苏省高端装备制造产业园、江苏节能环保产业园、江苏省知识产权试点园区。

相城开发区包括漕湖产业园、澄阳产业园和北桥街道三大板块，规划面积91.87平方公里。2011年11月，苏州市委市政府作出决策，由苏州工业园区和相城开发区以漕湖产业园为轴心成立苏州工业园区－相城区合作经济开发区（以下简称“合作区”）。合作区规划以先进制造业为主体，以生产性服务业为支撑，以居住和商

业设施相配套，建设成为人流、物流、商流活跃的现代化、信息化经济开发区。八年多时间里，合作区先后引进项目294个，总投资达336亿元，吸引了中航工业、美的、中国平安等世界500强企业项目和楼氏电子、赛峰等知名外资企业项目，以及福耀集团、海鹰空天材料研究院、苏州市产品质量监督检验院等一大批投资规模大、产业层次高的重大项目落户。

2020年，苏州市委、市政府决定从体制机制层面进一步深化苏州工业园与相城区合作，创新性打造特殊政策区；2020年4月8日，苏州工业园区苏相合作区（以下简称“苏相合作区”）正式揭牌，致力于打造跨区合作新样板、创新发展新引擎、城市建设新地标、生态提升新典范、社会治理新标杆。相城开发区漕湖街道28.55平方公里面积委托苏相合作区管理。实体化运作后的苏相合作区，经济社会发展总体纳入苏州工业园区管理体系，民生事务保障总体纳入相城区管理体系，是对“经济区、行政区适度分离，建立互利共赢的税收分享机制”的改革探索，其实质是以“市内飞地”形式促进市域统筹发展。

六. 基础素质分析

1. 股权状况

2020 年和 2021 年一季度，公司股东分别对公司增资 6.50 亿元和 1.00 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司实收资本增至 24.19 亿元，澄阳集团持有公司 100%股权，公司实际控制人是开发区管委会。

2. 外部支持

跟踪期内，当地政府持续给予公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面的支持。

公司从事相城开发区内安置房建设业务，由于安置房项目带有公益性，政府为此给予公司一定补贴。2020年和2021年1－3月，公司分别收到政府补助1.03亿元和0.01亿元，计入“其他收益”。

2020年，股东对公司增资6.50亿元，增加公司实收资本；开发区管委会将纳入财政预算安排的政府购买棚改服务资金0.75亿元拨付至公司，将价值0.36亿元的五处经营性资产注入公司，公司资本公积共增加1.11亿元。2021年1－3月，股东对公司增加1.00亿元资本金投入，增加公司实收资本。

3. 企业信用记录

公司已结清信贷记录中有 30 笔关注类贷款，跟踪期内未新增关注或不良类信贷记录。

根据公司提供的企业基本信用信息报告（信用机构代码：G99320507005350904），截至 2021 年 6 月 21 日，公司未结清的信贷信息中无关注或不良类记录，已结清信贷记录中有 30 笔关注类贷款（流动资金贷款均计入关注类），均已正常还款，最近一笔系于 2011 年 11 月 7 日正常还款。

截至 2021 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七. 管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理体制无重大变化。

八. 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，增长主要来自房产销售收入，公司基础设施建设收入同比大幅下降；由于房产销售毛利率较低，公司综合毛利率有所下降。

2020 年，公司确认营业收入 12.90 亿元，同比增长 27.30%，系房产销售收入大幅增加所致；公司营业收入结构由以基础设施建设收入为主（2019 年占 88.87%）转变为以房产销售收

入为主（2020 年占 68.69%）。2020 年，公司基础设施建设收入 3.16 亿元，同比下降 64.90%，全部来自土地平整收入，公司未确认项目建设收入；房产销售收入大幅增长，由 2019 年的 0.21 亿元增至 8.86 亿元，系开售新项目所致。公司租金收入、担保费收入和利息收入规模相对不大。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率为 10.68%，同比下降 2.37 个百分点，主要是毛利率较低的房产销售收入占比上升所致。基础设施建设业务毛利率变化不大，房产销售毛利率有所提升但仍处于相对较低的水平，公司租赁业务毛利率较高，同比有所上升，担保和利息收入毛利率为 100%，对公司利润有一定贡献。

2021 年 1－3 月，公司确认业务收入 1.65 亿元，相当于 2020 年营业收入的 12.80%，综合毛利率为 18.48%，较 2020 年综合毛利率有所提升。

表 4　公司业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
基础设施建设	9.00	88.87	10.56	3.16	24.50	11.67	1.36	82.41	11.67
土地平整收入	6.41	63.25	11.66	3.16	24.50	11.67	1.36	82.41	11.67
项目建设收入	2.60	25.63	7.83	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
房产销售	0.21	2.11	3.91	8.86	68.69	6.32	0.04	2.52	14.54
租金	0.61	6.04	25.70	0.54	4.16	34.65	0.13	8.11	25.15
其他	0.30	2.98	68.32	0.34	2.65	76.96	0.11	6.96	92.82
合计	**10.13**	**100.00**	**13.05**	**12.90**	**100.00**	**10.68**	**1.65**	**100.00**	**18.48**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务系项目竣工验收后结算，项目前期垫资压力较大，且回款滞后。公司计划开展的城市更新项目待投资规模大，公司面临较大的资金压力。

2018 年及以前，公司自行筹措资金在相城开发区内建设基础设施项目，项目竣工结算后，公司将项目移交给开发区管委会，公司依据开发区管委会出具的资产移交协议书的金额确认收入。2019 年，公司基础设施建设项目委托方与结算方发生变化，由开发区管委会变更为苏州市耀邦城镇建设发展有限公司（以下简称“耀邦发展”），耀邦发展系公司兄弟公司，同为开发区管委会下属企业。2019 年及以后，公司自行筹措资金在相城开发区内建设基础设施项目，项目竣工结算后，公司将项目转让给耀邦发展，并按照项目建设成本加成方式确认含税收入，公司土地平整项目成本加成比例为 20%（土地平整项目增值税税率 6%），项目建设项目成本加成比例为 10%~20%（项目建设增值税税率 5%）。公司依据耀邦发展出具的资产转让协议书的金额确认收入（确认收入金额为扣除增值税后收入）。由于业务模式为完工后结算确认收入，公司前期垫资压力较大。

2020 年，公司将前期开展的五家厂房拆迁安置及土地整理项目与耀邦发展进行结算，结算价格为 3.35 亿元，公司将税后 3.16 亿元确认为土地平整收入；2021 年 1－3 月，公司确认土地平整收入 1.36 亿元。截至 2021 年 3 月底，上述收入共回款 1.16 亿元（部分系通过冲抵往来款实现）。

公司目前正在主推对相城经开区进行城市更新，新建高质量住宅，提升改造配套基础设施。2020 年公司新设立子公司苏州澄阳城市发展有限公司（以下简称“澄阳发展”）作为城市更新项目的开发建设主体，城市更新项目一、二期已经立项，总投约 106 亿元。

（2）房产销售

公司房产销售以安置房销售为主。跟踪期内，由于新项目完工开售，公司安置房项目销售收入大幅增长，目前在售项目剩余可售房源较少且计划于2021年完成销售，暂无在建或拟建项目，未来业务持续性有待观察。

公司从事相城开发区内安置房建设任务，项目建成后按照政府制定的指导价格定向销售，销售对象是相城开发区内的安置户。由于安置户对象众多，在操作中由经开区管委会负责与安置户对接，销售款项由经开区管委会与公司结算。

2020年，公司实现房产销售收入8.86亿元，收入同比大幅增长，主要系“16苏州恒澄债/PR恒澄债”的募投项目永昌花苑二期完工开售；2020年1－3月，公司实现房产销售收入416.76万元。截至2021年3月底，上述收入共回款6.21亿元（部分系通过冲抵往来款实现）。

表5　公司房屋销售情况　（单位：万元）

时间	项目名称	项目类别	实现收入
2019年	漕湖一村~四村	安置房	204.97
	永昌花苑	安置房	1900.85
	房产公司	安置房及商品房	30.08
	合计		**2135.89**
2020年	永昌花苑一期	安置房	1199.60
	漕湖花园	安置房	320.69
	永昌花苑二期	安置房	87060.83
	登云家园	商品房	22.68
	合计		**88603.81**
2021年1—3月	永昌花苑一期	安置房	159.42
	永昌花苑二期	安置房	257.34
	合计		**416.76**

注：分类数加总与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司在售安置房项目主要是永昌花苑二期，已销售进度为85.50%；其他在售项目销售进度均在95%以上，仅剩少量尾房待售。公司在售安置房项目计划于2021年底前完成销售。公司无在建及拟建的房产项目。

（3）其他业务

公司其他收入主要来自租金收入和担保费收入，跟踪期内收入规模均有所下降。跟踪期内，公司新设子公司开展资产管理业务，同时对股权投资的力度有所加大。

公司租金收入主要来自将持有的园区标准化厂房和写字楼对外出租，2019年及2020年分别实现收入6123.13万元和5359.74万元。

公司担保费收入主要系子公司苏州市苏园融资担保有限公司（以下简称“苏园融资担保”）的对外担保业务形成的收入，2019年和2020年分别实现收入1609.65万元和1494.83万元。截至2021年3月底，苏园担保公司的担保余额为27.87亿元，应收代位追偿款余额共计0.71亿元，均有反担保措施。被担保企业类型较为复杂，主要类型包括建筑安装、园林绿化、污水处理、新材料、旅游开发、农业发展、各区镇合作社等，主要以苏州市及江苏省内为主。

跟踪期内，公司与苏州市相城实业投资有限公司分别以60%和40%的持股比例合资设立苏州市相城资产管理有限公司（以下简称“相城资管”），相城资管纳入公司合并范围。跟踪期内，相城资管出资18396.00万元受让苏州资产管理有限公司收购的不良资产处置收益权，产品期限不超过6个月，收益率为年化7.0%，由苏州资产管理有限公司提供远期回购保证。

公司股权投资业务由全资子公司苏州相城经济技术开发区漕湖资本投资有限公司（以下简称“漕湖资本”）开展，主要以母基金的形式参与高科技企业的股权投资，推动区域内企业技术创新和产业升级。跟踪期内，公司单项规模较大的投资主要包括对苏州孟溪创业投资中心（有限合伙）追加投资3100.00万元以及认购苏州国新科创二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）9792.02万元。苏州孟溪创业投资中心（有限合伙）系漕湖资本与苏州市相城金融控股（集团）有限公司共同出资设立，重点投资IT通讯、能源环保、生物医药、材料化工、装备制造、文化传媒、消费服务等领域；苏州国新科创二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）发起人是中国国新控股有限责任公司，主要围绕战

略性新兴产业进行布局，重点投资于促进科创成果产业化中具有较高财务回报的项目，投资阶段主要覆盖成长期、成熟期项目，适当兼顾早期项目。

3. 未来发展

一方面，公司要继续确保重大项目顺利完工并投入运营，另一方面计划提高实体运作水平，做大、做实公司资产，丰富经营性收入来源。未来三年公司重点推进城市更新项目，并在金融产业方面加强与相城区金控集团深度合作，加强与股东和其他金融板块合作，开展特殊资产债务重组、资产转让、债转股、融资顾问、资产管理、投资等业务。

九. 财务分析

公司提供了2020年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。2020年，公司合并范围新增2家新设立的一级子公司，即澄阳发展和相城资管；2021年一季度，公司合并范围无变化。整体看财务数据可比性强。

截至2020年底，公司资产总额292.99亿元，所有者权益110.00亿元（含少数股东权益3.35亿元）；2020年，公司实现营业收入12.90亿元，利润总额2.34亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额293.11亿元，所有者权益111.13亿元（含少数股东权益3.38亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.65亿元，利润总额0.19亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产占比仍然很高，但其中应收类款项规模大，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 292.99 亿元，较上年底增长 9.69%，主要系应收账款和存货增加所致。公司资产以流动资产为主，其占比（81.63%）较上年底略有上升。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.19	8.68	26.96	9.20	20.22	6.90
应收账款	23.92	8.96	33.20	11.33	37.43	12.77
其他应收款	116.90	43.77	116.73	39.84	114.98	39.23
存货	48.76	18.25	55.10	18.80	58.13	19.83
流动资产	**214.24**	**80.21**	**239.17**	**81.63**	**237.98**	**81.19**
长期股权投资	15.80	5.92	15.25	5.21	15.42	5.26
投资性房地产	25.13	9.41	26.39	9.01	26.39	9.00
无形资产	7.18	2.69	7.17	2.45	7.16	2.44
非流动资产	**52.86**	**19.79**	**53.83**	**18.37**	**55.12**	**18.81**
资产总额	**267.10**	**100.00**	**292.99**	**100.00**	**293.11**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动资产 239.17 亿元，较上年底增长 11.64%，主要系应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 11.27%）、应收账款（占 13.88%）、其他应收款（占 48.81%）和存货（占 23.04%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 26.96 亿元，较上年底增长 16.25%，主要系筹资活动现金净流入所致；货币资金中有 7.39 亿元受限资金，受限比例为 27.40%，主要为银行承兑汇票保证金和按揭保证金。公司应收账款 33.20 亿元，较

上年底增长 38.78%，系公司 2020 年安置房销售和土地平整收入有部分未实现；公司应收账款以无风险组合为主，累计计提坏账准备 0.18 亿元；应收账款主要欠款方系相城经开区管委会和耀邦发展，两者之和在应收账款账面余额中占 98.97%，集中度很高，回款风险低但回款时间有一定不确定性。截至 2020 年底，公司其他应收款 116.73 亿元，较上年底变化不大，主要由与区政府单位及关联公司的往来款构成，累计计提坏账准备 0.25 亿元。公司存货 55.10 亿元，较上年底增长 13.00%，主要系开发成本增长所致；公司存货主要由 53.05 亿元开发成本（在建项目建设成本）和 2.04 亿元开发产品（已完工未结算工程建设成本，包含保障房项目）构成，未计提跌价准备。

表7　公司其他应收款主要构成（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	其他应收款占比
苏州相城经济技术开发区漕湖合作投资有限公司	往来款	16.21	1 年以内、3~5 年及以上	13.86
苏州相城经济技术开发区管理委员会	往来款	11.20	0~5 年及以上	9.58
苏州海盛绿化有限公司	往来款	8.38	0~5 年	7.16
苏州相城经济技术开发区漕湖城市建设投资有限公司	往来款	7.96	0~2 年	6.80
苏州欣益宏贸易有限公司	往来款	5.66	0~5 年及以上	4.84
合计	--	**49.41**	--	**42.24**

注：苏州相城经济技术开发区漕湖合作投资有限公司和苏州海盛绿化有限公司系开发区管委会下属企业，苏州欣益宏贸易有限公司实际控制人系相城区北桥街道
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司非流动资产 53.83 亿元，较上年底增长 1.82%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 28.33%）、投资性房地产（占 49.03%）和无形资产（占 13.31%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 15.25 亿元，较上年底下降 3.48%，主要系减少投资、权益法确认投资亏损和被投资单位宣告发放现金股利或利润所致；公司主要投资对象包括苏州市相城光电科技有限公司（6.65 亿元）、苏州市融汇城镇建设发展有限公司（2.99 亿元）、苏州市漕湖产业园污水处理有限公司（2.58 亿元）和苏州市相城区碧海水务发展有限公司（1.35 亿元）等。截至 2020 年底，公司投资性房地产 26.39 亿元，较上年底增长 5.01%，主要由用于出租的房屋建筑物的构成，增长主要系公允价值变动所致；公司投资性房地产中 7.02 亿元因抵押受限。截至 2020 年底，公司无形资产 7.17 亿元，较上年底变化不大；公司无形资产主要由土地使用权（0.42 亿元）和水域滩涂养殖权（6.74 亿元）构成，其中水域滩涂养殖权系 2019 年相城经开区管委会无偿划入，目前产权过户手续仍在办理过程中。

截至 2020 年底，公司受限资产 14.41 亿元。包括受限货币资金 7.39 亿元和受限投资性房地产 7.02 亿元，受限资产占总资产比重为 4.92%。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 293.11 亿元，较上年底变化不大；除货币资金减少 6.74 亿元、应收账款和存货分别增加 4.24 亿元和 3.04 亿元之外，其他资产科目变化不大。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，以实收资本和资本公积为主。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 110.00 亿元，较上年底增长 9.95%，主要系实收资本增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 21.08%）、资本公积（占 58.49%）、其他综合收益（占 8.50%）和未分配利润（占 8.44%）构成，其中资本公积占比较高。

2020 年底，公司实收资本 23.19 亿元，较上年底增加 6.50 亿元，系股东货币注资所致；资本公积增加 1.11 亿元，一部分是相城经开区管委会将总价值 3645.95 万元的五处经营性资产注入公司，另一部分是相城经开区管委会根据相城区统一安排，将纳入 2020 年度财政预算的政府购买棚改服务资金 7464.86 万元拨付至公司。公司其他综合收益系 2019 年将部分固定资产以公允价值转入投资性房地产形成。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计

111.13 亿元，较上年底增加 1.14 亿元，主要是实收资本增加 1.00 亿元所致。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	16.69	16.68	23.19	21.08	24.19	21.77
资本公积	63.22	63.20	64.34	58.49	64.34	57.89
其他综合收益	9.35	9.35	9.35	8.50	9.35	8.41
未分配利润	7.79	7.79	9.29	8.44	9.40	8.45
合计	**97.05**	**97.02**	**106.17**	**96.51**	**107.28**	**96.52**
所有者权益	100.04	100.00	110.00	100.00	111.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，其中短期债务增长较快，公司整体债务负担一般，2021年和2022年公司面临较大集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 183.00 亿元，较上年底增长 9.54%，主要系应付票据和长期借款增长所致。公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比（65.89%）较上年底有所上升。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	0.00	0.00	10.84	5.93	11.58	6.36
应付账款	13.80	8.26	14.49	7.92	13.65	7.50
应缴税费	9.04	5.41	10.30	5.63	10.39	5.71
其他应付款	43.91	26.28	42.76	23.37	42.87	23.56
一年内到期的非流动负债	27.41	16.41	35.09	19.17	35.68	19.61
流动负债	**102.08**	**61.10**	**120.57**	**65.89**	**116.80**	**64.19**
长期借款	16.58	9.92	27.53	15.04	38.78	21.31
应付债券	42.50	25.44	30.30	16.56	21.80	11.98
非流动负债	**64.98**	**38.90**	**62.42**	**34.11**	**65.17**	**35.81**
负债总额	**167.06**	**100.00**	**183.00**	**100.00**	**181.98**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动负债 120.57 亿元，较上年底增长 18.12%，主要系应付票据增长和一年内到期的非流动负债所致。2020 年底，公司较上年底新增应付票据 10.84 亿元，全部系银行承兑汇票；应付账款 14.49 亿元，较上年底增长 4.98%，公司应付账款为应付拆迁补偿款和应付工程款；其他应付款 42.76 亿元，较上年底下降 2.62%，公司其他应付款主要由往来款（40.15 亿元）构成；一年内到期的非流动负债 35.09 亿元，较上年底增长 27.99%，由一年内到期的长期借款 6.59 亿元和一年内到期的应付债券 28.50 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 62.42 亿元，较上年底下降 3.94%，主要是应付债券减少所致。2020 年底，公司长期借款 27.53 亿元，较上年底增长 66.05%，公司长期借款全部是银行贷款，以保证借款为主，保证人主要是公司股东，借款成本大部分在基准利率以下；应付债券 30.30 亿元，较上年底下降 28.71%，主要是债券到期偿还及调整入一年内到期的应付债券规模上升所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 181.98

亿元，较上年底减少 1.02 亿元；公司短期借款和应付债券较上年底分别减少 4.50 和 8.50 亿元，长期借款增加 11.26 亿元，其他科目较上年底变化不大。

从有息债务规模看，截至 2020 年底，公司全部债务 108.76 亿元，较上年底增长 17.60%，主要系应付票据增加所致。其中，短期债务占 46.83%，长期债务占 53.17%，短期债务占比较上年底上升 10.71 个百分点。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.46%、49.72%和 34.46%，较上年底分别下降 0.09 个百分点、提高 1.68 个百分点和下降 2.67 个百分点。公司债务负担一般。

表 10　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	33.40	50.93	47.76
长期债务	59.08	57.83	60.58
全部债务	92.48	108.76	108.34
资产负债率	62.55	62.46	62.08
全部债务资本化比率	48.04	49.72	49.36
长期债务资本化比率	37.13	34.46	35.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底略有减少，主要是短期借款减少所致，短期债务占比略有下降。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.08%、49.36%和 35.28%，较上年底分别下降 0.37 个百分点、下降 0.35 个百分点和提高 0.82 个百分点。

从 2020 年底有息债务看（不考虑应付票据），2021－2024 年，公司需要偿还的债务规模分别为 32.89 亿元、31.15 亿元、13.02 亿元和 4.79 亿元，2021 年和 2022 年公司面临较大集中偿付压力。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，政府补贴对利润贡献较大，公司整体盈利能力指标有所下降。

2020年，公司实现营业收入12.90亿元，同比增长27.30%；营业成本同比增长30.77%；公司营业利润率为8.33%，同比下降2.27个百分点。2020年，公司利润总额2.34亿元，同比下降12.24%，由于政府补贴对公司利润贡献较大，2020年公司所获政府补贴（1.03亿元）的下降对公司利润总额的下降产生较大影响。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.86%和1.59%，同比分别下降0.36个和0.44个百分点。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	10.13	12.90
期间费用	0.74	0.55
投资收益	0.03	-0.18
其他收益	1.55	1.03
利润总额	2.67	2.34
营业利润率	10.60	8.33
总资本收益率	1.22	0.86
净资产收益率	2.02	1.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司期间费用总额0.55亿元，同比下降25.48%。公司期间费用以管理费用为主，2020年管理费用为0.52亿元，同比下降14.33%；公司2020年财务费用为0.03亿元，同比下降76.16%。2020年，公司期间费用率为4.24%，同比下降3.01个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.65 亿元，同比下降 51.94%，相当于 2020 年全年营业收入的 12.80%；实现利润总额 0.19 亿元，营业利润率为 15.23%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司收现质量继续下降，经营活动现金净流出规模有所缩小，筹资活动现金由净流入转为净流出，外部融资力度有所减小。

2020 年，公司经营活动现金流入 28.30 亿元，同比大幅增加 15.14 亿元，主要由收到其他与经营活动有关的现金构成。公司销售商品、

提供劳务收到的现金 4.74 亿元，同比减少 2.05 亿元，现金收入比由上年的 66.96%继续下降至 36.75%，收入实现质量继续大幅下降。公司购买商品、接受劳务支付的现金 21.30 亿元，同比略有增加。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款，2020 年流入和流出量分别为 23.55 亿元和 13.50 亿元，由于往来款流入量较大，公司经营活动现金净流出额同比有所缩小，为-6.85 亿元。

公司投资活动现金流主要是购买和赎回理财产品产生，2020 年公司投资活动现金流入 10.89 亿元，主要是收回投资收到的现金；投资活动现金流出 13.60 亿元，净流出 2.70 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金流入和流出量同比均大幅下降，一方面原因是公司到期债务规模下降导致融资力度有所减小，另一方面原因是将原计于筹资活动的往来款现金流动改计入经营活动现金流。2020 年，公司筹资活动现金流中除股东注资外，主要是融资以偿还债务本息，筹资活动现金流入和流出量分别为 46.54 亿元和 40.58 亿元，净流入 5.96 亿元。。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	13.16	28.30
经营活动现金流出量	24.90	35.15
经营活动现金净流量	**-11.74**	**-6.85**
投资活动现金净流量	**1.70**	**-2.70**
筹资活动现金净流量	**17.74**	**5.96**
现金收入比	66.96	36.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1－3月，公司经营活动现金流量净额为-3.26亿元；投资活动现金流量净额为-1.12亿元；筹资活动现金流量净额为-2.39亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均较弱。考虑到股东对公司的持续支持以及间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力很强；公司或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率较上年有所下降，分别为 198.36%和 152.67%，2021 年 3 月底回升至 203.75%和 153.98%；公司 2020 年经营活动现金净流量为负，对流动负债没有保障能力。2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.53 倍和 0.42 倍，较 2019 年底的 0.69 倍有所下降。总体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标来看，2020 年公司 EBITDA 为 2.58 亿元，同比下降 15.70%；公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.24 倍提升至 2.78 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 由上年的 30.25 倍提高至 42.20 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 31.85 亿元。其中，子公司苏园融资担保从事的担保业务担保余额 27.87 亿元。剔除苏园融资担保的业务，公司对外担保合计 3.98 亿元，担保比率 3.58%。截至 2021 年 3 月底，苏园融资担保应收代位追偿款余额共计 0.71 亿元，均有反担保措施。

截至2021年3月底，公司共获得银行贷款授信额度146.49亿元，剩余106.32亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

6．母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产及权益规模在合并口径中占比较高，收入主要集中在子公司。

截至 2020 年底，母公司资产总额 227.70 亿元（相当于合并口径的 77.72%），较上年底增长 19.58%，主要系长期股权投资增加所致。母公司资产结构以流动资产（占 65.80%）为主，主要包括其他应收款（占 51.67%）、存货（占 7.14%）、长期股权投资（占 25.28%）和投资性房地产（占 5.83%）。

截至2020年底，母公司所有者权益为96.91亿元（相当于合并口径的 88.10%），较上年底增长 9.31%，主要系实收资本增加所致。母公司资

本公积以实收资本 23.19 亿元（占 23.93%）和资本公积合计 63.17 亿元（占 65.18%）为主。

截至 2020 年底，母公司负债总额 130.79 亿元（相当于合并口径的 71.47%），较上年底增长 28.53%，其中流动负债 82.44 亿元（占 63.03%）。母公司负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。

2020 年，母公司营业收入为 3.47 亿元（相当于合并口径的 26.92%），利润总额为 1.85 亿元。公司收入主要集中在子公司。

2020 年，公司母公司经营活动现金流由净流出转为净流入，为流入 20.59 亿元；母公司投资活动现金净流出 22.13 亿元；母公司筹资活动现金净流入 7.26 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 219.32 亿元，所有者权益为 98.02 亿元，负债总额 121.29 亿元；母公司资产负债率 55.30%，全部债务资本化比率 45.73%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 1.45 亿元，利润总额 0.15 亿元。

十. 存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对2021年底前到期债券本金的保障能力较好，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力一般。

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计50.00亿元，其中需于2021年底之前偿还本金6.50亿元；2022年公司需偿还债券本金24.70亿元，系公司存续债券待偿本金峰值。

截至2021年3月底，公司现金类资产20.23亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为28.30亿元、-6.85亿元和2.58亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司现金类资产对2021年底前到期债券本金的保障能力较好，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力一般。

表13 公司报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年底前到期债券本金	6.50
未来待偿债券本金峰值	24.70
截至 2021 年 3 月底现金类资产/2021 年底前到期债券本金	3.11
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.15
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.28
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

注：“19恒澄01”2022年6月进入投资人回售选择权行权期，表中按2022年6月作为其本金偿还时间

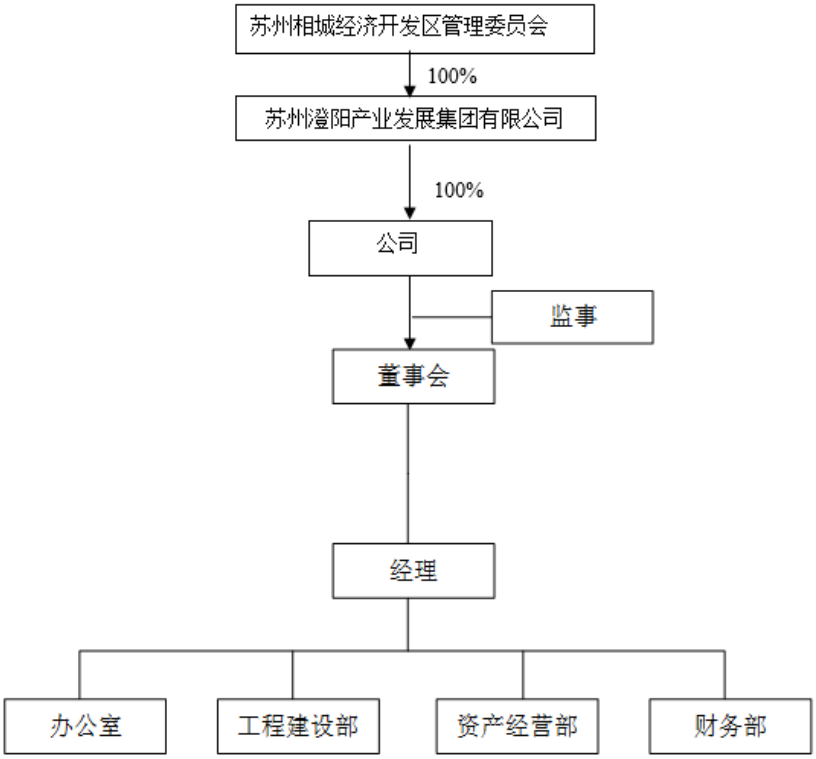
资料来源：联合资信整理

“19恒澄建设MTN001”和“19恒澄建设MTN002”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（详见《江苏省信用再担保集团有限公司2021年主体长期信用评级报告》）；其担保能有效提高“19恒澄建设MTN001”和“19恒澄建设MTN002”本息偿还的安全性。

十一. 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”信用等级为 AA，维持“19 恒澄建设 MTN001”和“19 恒澄建设 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司

序号	子公司名称	持股比例	间接持股	取得方式
1	苏州市相城区漕湖产业园发展有限公司	100.00	0.00	同一控制合并
2	苏州市相城区融合城乡建设发展有限公司	100.00	0.00	同一控制合并
3	苏州相城经济技术开发区漕湖资本投资有限公司	100.00	0.00	同一控制合并
4	苏州相城经济开发区房地产开发有限公司	100.00	0.00	同一控制合并
5	苏州漕湖科技发展股份有限公司	98.20	0.00	同一控制合并
6	苏州澄阳城市发展有限公司	50.00	50.00	新设
7	苏州市相城资产管理有限公司	60.00	0.00	新设

资料来源：公司提供

附件 2　公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.49	23.19	26.96	20.23
资产总额（亿元）	219.53	267.10	292.99	293.11
所有者权益（亿元）	70.94	100.04	110.00	111.13
短期债务（亿元）	24.46	33.40	50.93	47.76
长期债务（亿元）	33.37	59.08	57.83	60.58
全部债务（亿元）	57.83	92.48	108.76	108.34
营业收入（亿元）	4.17	10.13	12.90	1.65
利润总额（亿元）	1.54	2.67	2.34	0.19
EBITDA（亿元）	2.21	3.06	2.58	--
经营性净现金流（亿元）	-5.59	-11.74	-6.85	-3.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.20	0.46	0.45	--
存货周转次数（次）	0.11	0.20	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.05	--
现金收入比率（%）	128.22	66.96	36.75	14.24
营业利润率（%）	9.23	10.60	8.33	15.23
总资本收益率（%）	1.05	1.22	0.86	--
净资产收益率（%）	1.67	2.02	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	31.99	37.13	34.46	35.28
全部债务资本化比率（%）	44.91	48.04	49.72	49.36
资产负债率（%）	67.68	62.55	62.46	62.08
流动比率（%）	167.11	209.87	198.36	203.75
速动比率（%）	132.37	162.11	152.67	153.98
经营现金流动负债比（%）	-4.99	-11.50	-5.68	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.69	0.53	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	1.24	2.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.21	30.25	42.20	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3　公司主要财务数据及指标（母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.01	1.55	8.78	3.52
资产总额（亿元）	143.86	190.42	227.70	219.32
所有者权益（亿元）	63.16	88.66	96.91	98.02
短期债务（亿元）	14.77	24.42	40.67	38.23
长期债务（亿元）	32.97	53.36	45.97	44.35
全部债务（亿元）	47.74	77.77	86.63	82.58
营业收入（亿元）	0.32	2.43	3.47	1.45
利润总额（亿元）	0.83	1.86	1.85	0.15
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.03	-13.75	20.59	4.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.08	0.52	0.54	--
存货周转次数（次）	0.04	0.19	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比率（%）	281.82	12.60	67.69	3.62
营业利润率（%）	22.01	14.42	12.46	12.19
总资本收益率（%）	0.56	0.84	0.78	--
净资产收益率（%）	0.98	1.58	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	34.30	37.57	32.17	31.15
全部债务资本化比率（%）	43.05	46.73	47.20	45.73
资产负债率（%）	56.09	53.44	57.44	55.30
流动比率（%）	220.97	293.63	181.75	182.92
速动比率（%）	209.55	260.23	162.02	160.83
经营现金流动负债比（%）	-2.18	-29.80	24.97	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.06	0.22	0.09
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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。

附件 5-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕4246号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏省信用再担保集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

江苏省信用再担保集团有限公司
2021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：2021年6月11日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
		资本结构		1
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司作为江苏省最大省级再担保集团，实际控制人为江苏省财政厅，能够在业务开展、资本补充、专项补助等方面获得江苏省政府支持。				+1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1－F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“公司”或“广东再担保”）的评级反映了其作为江苏省资本和业务规模最大的省属再担保集团企业，在资本补充、业务经营和风险补偿等方面能够得到江苏省政府的有力支持；近年来，其担保业务保持较快增长，盈利能力属行业较强水平，目前保持较低代偿率，资本实力很强且资本充足性良好。

同时，联合资信也关注到，公司担保业务客户和区域集中度较高、直保业务期限较长和代偿规模有所增长等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司继续保持江苏省区域担保体系核心地位，加之政府持续提供有力支持，公司业务规模及竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低。

优势

1. **战略地位显著，获得股东和政府的支持力度较大。**公司比例再担保业务发展迅速，与国家担保基金合作担保业务规模居全国前列，在江苏省担保体系中处于核心地位；公司实际控制人为江苏省财政厅，在业务发展、资本金补充和专项补助等方面对公司的支持力度较大。
2. **公司资本保持充足水平，具有很强的抗风险能力。**随着增资扩股和利润转增股本的实施，公司资本实力得到提升，资本金规模位居行业前列，担保代偿能力及风险抵御能力很强。
3. **公司业务持续发展，收入来源多元化，利润水平逐年增长。**公司逐步搭建起具有自身特色的金融集团框架，收入来源趋于多元化，一定程度上提升了盈利稳定性，利润规模呈上升趋势，盈利能力处于行业中较强水平。

关注

1. **公司面临一定的担保业务客户和区域集中风险，同时直保业务期限较长。**公司面临一定的担保业务客户集中风险，需逐步加强业务组合和单一项目限额管理，同时公司

分析师： 贾一晗　刘嘉
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

业务主要集中在江苏省区域内，需持续防范客户和区域集中风险；公司存续期限在 3 年以上的直保业务占比较高。

2. **公司代偿笔数和代偿规模有所增长，仍需关注历史遗留项目的代偿回收情况。**受经济环境下行和新冠肺炎疫情影响，公司代偿笔数和代偿规模有所增长；公司历史遗留代偿项目在执行程序中不可控因素较多，未来追偿回收情况需持续关注。

主要财务数据：

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	143.93	172.17	223.40
所有者权益(亿元)	75.27	104.52	136.36
*净资产(亿元)	66.40	93.65	125.22
*净资本(亿元)	26.22	30.63	59.69
*担保责任余额(亿元)	476.60	664.72	626.99
*净资产担保倍数(倍)	7.18	7.10	5.10
*净资本担保倍数(倍)	18.18	21.70	10.50
*净资本/净资产比率(%)	39.49	32.70	47.67
*当期担保代偿率(‰)	0.04	0.04	0.25
营业收入(亿元)	13.31	18.26	21.57
净利润(亿元)	3.78	4.81	5.47
总资产收益率(%)	2.84	3.04	2.77
资产收益率(%)	5.15	5.35	4.54

注：标*数据均为母公司口径
资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2021 年 6 月 11 日至 2022 年 6 月 10 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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

江苏省信用再担保集团有限公司
2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于 2009 年 12 月的江苏省信用再担保有限公司，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。公司初始注册资本 30.00 亿元，成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019 年 5 月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权，成为公司最大股东。截至 2020 年末，公司股本增至 88.17 亿元，股东均为江苏省各级地方政府和国有企业，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅，持股比例为 24.13%。截至 2021 年 3 月末，合计 5.50%公司股权被质押，占比较小。

截至 2020 年末，公司在江苏省内设有 13 家分公司，并设有 6 家全资一级子公司及 5 家控股一级子公司，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。

公司经营范围：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，设备及房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年末，公司下设再担保业务部、产业金融部、区域金融部、普惠金融部、资金运营部、金融信息部、风险管理部和计划财务部等部门，公司员工合计 200 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 223.40 亿元，所有者权益 136.36 亿元（含少数股东权益 7.71 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 21.57 亿元，其中担保业务收入 9.59 亿元，再担保业务收入 1.81 亿元，利润总额 8.09 亿元。

公司注册地址：南京市建邺区庐山路 246 号金融城 3 号楼；法定代表人：瞿为民。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至

2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用

体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月[3]，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA^{+}级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA^{-}级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保

[3] 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019 年 10 月银保监发布了 37 号文，37 号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37 号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37 号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为 30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020 年 5 月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017 年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经

营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

2. 江苏省区域经济分析

江苏省经济总量位居全国前列，为地区经济金融发展奠定了良好基础；江苏省区域经济发展水平、财政实力不均衡，部分地方债务负担较重，为金融机构发展带来一定负面影响。

公司业务主要集中于江苏省内。江苏省是我国经济最发达的地区之一，2020 年经济总量位居全国第二。近年来，江苏省逐步建立起以高新技术产业为主导、先进制造业为支撑、现代农业为基础的产业体系，抓住“一带一路”建设、苏南现代化建设示范区和国家自主创新示范区建设等机遇，全面深化供给侧结构性改革，加快淘汰低水平落后产能，引导企业提升高技术含量、高附加值产品产量，加大对新技术、新材料、新工艺应用等领域的扶持力度，推动全省产业结构优化升级。另一方面，受国内外宏观环境的影响，中美贸易摩擦加剧、国内经济形势下行、区域经济发展不平衡等因素加大了江苏省沿海沿江地区劳动密集型产业发展的不确定性，传统制造业、进出口贸易以及高附加值、高科技产业面临较大发展压力，并逐步扩大至一般性行业。随着 PPP 项目清理、资管新规等政策的实施，基础设施建设和重大项目的主融资渠道受限，江苏省内基础设施建设对投资增长的支撑引领作用减弱。

江苏省地方城投平台债务规模大，政府性债务率仅次于山东省。近年来，江苏省根据国家政策导向，完善和落实政府性债务管理制度，严禁各类违法违规举债、担保行为，严格管控地方政府性债务规模和债务率，部分资质较差的政府融资平台信用风险有所上升，长期的债务化解和平台转型问题需持续关注。

近年来，江苏省经济总体运行平稳，但经济增速有所放缓。2018－2020年，江苏省地区生产总值增速分别为6.7%、6.1%和3.7%。2020年，江苏省全年地区生产总值为102719.0亿元。其中，第一产业增加值4536.7亿元，同比增长1.7%；第二产业增加值44226.4亿元，同比增长3.7%；第三产业增加值53955.8亿元，同比增长3.8%；三次产业增加值比例为4.4:43.1:52.5。2020年，江苏省完成一般公共预算收入9059.4亿元，同比增长2.9%，全年一般公共预算支出13682.5亿元，同比增长8.8%，财政自给率66.2%，处于全国较好水平；城镇居民人均可支配收入5.31万元，同比增长4.0%；农村居民人均可支配收入2.42万元，同比增长6.7%。截至2020年末，全省金融机构人民币存款余额172580.3亿元，同比增长12.9%；人民币贷款余额154523.3亿元，同比增长15.9%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年末，公司实收资本88.17亿元，江苏省财政厅持股比例为24.13%，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力很强，业务政策性强，在江苏省内具有很强的区域竞争优势。

公司成立于2009年12月，旨在构建江苏省再担保体系，充分发挥再担保资金的引导作用，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，促进江苏省内中小企业持续发展。公司是江苏省内最大的省级再担保集团，截至2020年末，在已成立的省级再担保公司中，公司资本规模位居前列，担保能力和抵御风险能力很强。

近年来，公司积极与银行进行沟通，协商战略合作方式，争取授信空间，为担保业务的开展奠定良好基础。截至2020年末，公司已与工商银行、中国银行、建设银行、国家开发银行、兴业银行、江苏银行等多家银行展开合作，共获得授信总额约808亿元，其中已使用授信余额约255亿

元。在合作担保机构选择方面，公司选取监管评级为A、B级的国有优质担保机构、特别是服务“小微”“三农”规模大的机构作为重点合作发展对象，力争实现比例再担保模式优质机构全覆盖。公司业务范围覆盖江苏省，具有很强的区域竞争力。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。

公司现任董事长瞿为民先生，历任江苏省政协办公厅秘书处正处级秘书，江苏省农林厅市场与经济信息处处长，南京市农林局副局长、党委委员，南京市政府副秘书长、市农业委员会主任，南京市浦口区政府区长、南京江北新区管委会办公室常务副主任、浦口区委书记等职务。

公司现任总裁孙宝成先生，历任省农垦集团有限公司财务处副处长、处长，财务部部长、集团公司副总经理、党委委员等职务，2017年9月至今任江苏省信用再担保集团有限公司总裁、党委副书记。

公司管理团队具备较丰富的融资担保、资产管理、产业经营及风险管理经验。截至2020年末，公司总部员工总数为200人，其中研究生及以上学历占比42.50%；30岁以下占比15.00%，30~40岁（不含40岁）占比51.50%，40~50岁（不含50岁）占比19.50%，50岁及以上占比14.00%。

4. 外部支持

公司实控人为江苏省财政厅，其业务开展能够得到当地政府的有力支持。

公司控股股东和实控人均为江苏省财政厅，2020年江苏省完成财政预算收入9059.43亿元，位居全国第二位，具有很强财政实力。2019年5月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，公司成为省财政厅直接管理金融机构，政府性担保公司的属性有所增强，目前公司各方风险分担机制以基本建立，比例再担保业务迅速发展，公司业务开展能够进一步得到当地政府的有力支持。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320000699325553L），截至2021年5月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

按照相关法律法规及公司章程规定，公司设立股东会、董事会和监事会。公司根据股东会决议，选举董事会及监事会成员。2020年末，董事会由8名成员组成；董事会下设战略与发展委员会、投资与风险控制委员会、审计委员会和薪酬、考核与提名委员会。公司监事会由5名成员组成，其中3名股东监事、2名职工监事，并设监事会主席1名。近年来，公司董事会及监事会均正常履职。公司实行董事会领导下的总裁负责制，公司高级管理人员共5名，其中公司总裁一名，公司总裁全面负责公司的经营和行政管理。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，各职能部门职责明确，内部控制制度健全。

公司本部主要承担研发创新、管理控制职能，各分公司为公司担保业务基地和对外服务窗口，各子公司主要从事与再担保相关的延伸业务。公司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，每年按照内控制度进行

内控评价，并根据内控评价结果不断完善内控管理体系。

公司设有风险评审与控制委员会、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。区域金融部、产业金融部及普惠金融部负责担保项目的初审、筛选、统计及重大项目的调查等。资金运营部主要承担I级资产以外的债权类资产业务的组织推动、立项审核、业务办理、渠道建设等职能。风险管理部主要负责全面风险管理、内部控制、业务合规及法律事务等。计划财务部主要承担财务管理、会计核算、年度经营指标考核分解与跟踪推进、经营业务数据统计、对外融资管理、I级资产的投资（包括对子公司资金拆借）等职能。

六、经营分析

1. 经营概况

2018－2020年，公司各项业务持续发展，营业收入以担保业务为主，整体营业收入及利润规模均呈上升趋势。

2018－2020年，公司营业收入年均复合增长27.33%；2020年同比增长18.12%，主要系直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁收入增加所致。同期公司实现净利润分别为3.78亿元、4.81亿元和5.47亿元，年均复合增长20.26%，2020年同比增长13.86%，主要系整体业务收入上升所致。

表2　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
再担保业务收入	0.99	7.42	2.39	13.08	1.81	8.38
直保业务收入	5.58	41.93	7.86	43.02	9.59	44.45
贷款利息收入	4.07	30.55	4.24	23.20	5.38	24.95
融资租赁业务收入	2.20	16.53	3.34	18.30	4.33	20.09
其他	0.47	3.56	0.44	2.39	0.46	2.14
合计	**13.31**	**100.00**	**18.26**	**100.00**	**21.57**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司收入主要由再担保业务收入、直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入构成。其中，2018－2020 年，再担保业务收入波动增长，年均复合增长 35.25%，2020 年公司实现再担保业务收入 1.81 亿元，同比下降 24.35%，主要系新冠肺炎疫情背景下公司再担保业务对国有融资担保和再担保机构实行费率差异化下调政策所致。2018－2020 年，公司直保业务收入规模年均复合增长 31.09%，2020 年公司实现直保业务收入 9.59 亿元，同比增长 22.04%，主要系直保业务规模持续增长所致。2018－2020 年，公司贷款利息收入年均复合增长 15.06%，2020 年公司实现贷款利息收入 5.38 亿元，主要系公司发放委托贷款和子公司江苏信保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“信保科技小贷”）发放贷款规模增长所致。2018－2020 年，公司融资租赁业务收入年均复合增长 40.37%，2020 年公司实现融资租赁业务收入 4.33 亿元，同比增长 29.65%，主要系子公司江苏省再保融资租赁有限公司（以下简称“江苏再保租赁”）租赁业务规模持续增长所致。

2. 业务经营分析

公司不断推进担保业务转型，全力推动再担保业务优化升级，本部政策性再担保业务转入子公司，直保业务持续发展；净资产担保倍数处于适中水平，未来业务仍有一定业务发展空间。

（1）公司本部担保业务概况

公司担保业务由再担保业务和直保业务构成。2019 年，为落实国办发〔2019〕6 号文件，公司专门成立江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏省融资再担保”），主要承接公司本部的政府性再担保业务。直保业务由区域金融部、产业金融部、普惠金融部开展。其中区域金融部主要为江苏省内国有企业承接的重点区域规划以及重大项目提供融资担保增信；产业金融部主要为旅游、绿色等升级重点领域和重点产业提供融资担保增信；普惠金融部主要为小微企业、“三农”、创业创新群体等提供产品类融资担保服务。

随着公司将政策性融资再担保业务转入江苏省融资再担保及持续拓展市场化贷款担保和债券担保业务，2018－2020 年，公司本部再担保业务在保余额逐年下降，直保业务在保余额逐年上升。2018－2020 年末，公司期末风险担保责任余额波动增长，截至 2020 年末，公司担保责任余额为 626.99 亿元，全部为直保业务。2018－2020 年末，公司净资产担保倍数分别为 7.18 倍、7.10 倍和 5.01 倍，净资产担保倍数呈下降趋势，主要系公司持续增资并发行可续期公司债券所致；公司融资性担保放大倍数波动下降，截至 2020 年末，公司融资性担保放大倍数为 7.31 倍，较 2019 年有所上升主要系公司对再担保子公司的股权投资增加使调整后的母公司净资产减少所致；未来公司仍有一定业务发展空间。

表3　公司本部担保业务发展概况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
期末在保余额	1215.72	1230.43	1016.36
其中：再担保业务	679.00	581.87	202.59
直保业务	536.72	648.56	813.78
其中：贷款担保	78.22	98.16	184.88
债券担保	458.50	550.40	628.90
期末担保责任余额	476.60	664.72	626.99
其中：再担保业务	23.62	155.12	0.00
直保业务	452.98	509.60	626.99
净资产担保倍数	7.18	7.10	5.01
融资性担保放大倍数	9.72	6.90	7.31

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

（2）再担保业务

公司积极推进江苏省再担保体系建设和再担保业务转型发展，与国家融资担保基金对接合作的比例再担保业务模式快速发展，公司合并口径再担保业务规模呈上升趋势。

2018年以来，公司探索发展比例再担保业务模式，积极对接国家融资担保基金，争取成立省级担保基金，构建国家融资担保基金、公司、担保机构三层分险机制。当融资担保项目发生代偿、担保机构履行代偿责任后，公司对符合条件的代偿项目承担50%的风险分担责任，公司可向国家融资担保基金进行代偿补偿申报，国家融资担保基金按照担保项目融资金额（含债权人承担风险责任部分）的20%分担再担保责任。公司于2018年9月与国家融资担保基金签约，为全国首批与国家融资担保基金签约机构。2019年，公司全面推广与国家担保基金合作的担保业务，引入省级财政代偿资金补偿池，在国家融资担保基金分担20%的再担保责任基础上，再由省级财政代偿资金池再担保责任部分的60%。公司贯彻国办6号文精神，秉持大小隔离、业务两分原则，于2019年11月成立全资子公司江苏省融资再担保，初期

注册资本10.00亿元，2020年增资至20.00亿元，现注册资本26.00亿元，2020年，公司将政府性融资再担保业务即比例再担保业务全部转入子公司江苏省融资再担保，公司本部再担保业务规模有所下降。2020年，公司全口径新增再担保业务规模1299.90亿元，其中与国家融资担保基金合作的比例再担保业务规模为826.69亿元。公司加强合作担保机构准入审查，主要选取监管评级为A、B级的国有优质担保机构，将服务“小微”“三农”规模大的机构作为重点合作发展对象，力争实现比例再担保模式优质机构全覆盖。截至2020年末，公司再担保体系内担保机构150家，其中，监管评级为A、B级的优质机构覆盖率约为90%。另一方面，政府性担保机构被纳入再担保体系，截至2020年末，公司已与67家政府性担保机构建立合作关系。

2018—2020年，公司合并口径再担保业务在保余额波动上升，其中公司本部在保余额规模有所下降。截至2020年末，公司合并口径再担保业务在保余额为542.46亿元，较上年末略有减少，其中公司本部再担保业务在保余额为202.59亿元，再担保责任担保余额为零，主要系期末本部存续再担保项目采用风险补偿模式，公司无需承担赔偿责任。由于风险补偿模式再担保属于向比例再担保模式的过渡模式，未来公司将持续压降风险补偿模式再担保业务规模。

（3）直保业务

公司根据监管政策导向调整直保业务发展策略，加大对地方重点项目、重要产业的支持力度，同时加强“总对总”银担合作，推动直保业务规模持续增长。

近年来，公司积极推进市场化业务，重点支持生态建设、民生类项目等地方重点项目和地方重大战略，同时稳步推进大额直保业务，重点发挥在地方债务结构调整、平台类公司转型、产业融资服务等方面的增信功能。近年来，公司直保业务持续增长，截至 2020 年末，直保在保余额为 813.78 亿元，其中债券担保和贷款担保在保余额分别占比 77.28%和 22.72%。

公司债券担保对象主要为江苏省地方国有企业，期限集中于 7~10 年。公司持续推进市场化业务，市场化业务反哺政策性业务，加大对停车场、地下管廊、农村产业融合发展、“一带一路”基础设施建设等专项债增信支持，重点支持基础设施、产业领域、生态建设和民生类项目，将信用资源向旅游、文化、科技、三农、双创、养老等产业领域倾斜。2018—2020 年末，公司债券担保规模保持较快增长，年均复合增长 17.12%，2020 年末，公司债券担保在保余额为 628.90 亿元，较上年末增长 14.26%。

公司贷款担保对象包括中小微企业及地方国有企业。近年来，受经济形势下行及规范地方政府融资行为监管政策影响，银行贷款审核标准趋严，存量大额贷款风险有所上升。因此，公司调整贷款担保业务发展策略，重点拓展先进制造业、高新技术产业、绿色发展、扶贫支农以及传统产业改造升级等产业领域，开发全流程、标准化、高效率的线上线下联动的中小微企业融资担保产品，推动贷款担保业务由大额直保向小微分散业务转型。在直保产品方面，公司逐步推出“增额保”系列产品，加强与江苏银行、南京银行等“总对总”银担合作，由公司制定准入标准，银行批量推介客户，公司进行线上系统审核。此外，公司推出“园区保”金融服务平台，围绕园区重点支持企业开展批量直保业务，并由地方财政出资设立代偿补偿资金池，分担部分担保责任。担保费率方面，公司根据国家政策导向适当降低担保费率。由于公司于 2019 年开始推广批量化担保业务，2018—2020 年末，公司贷款担保在保余额规模呈上升趋势，年均复合增长 53.74%，2020 年末，公司贷款担保在保余额为 184.88 亿元，较上年末增长 88.35%，主要系公司“园区保”直保业务发展较快所致。

3. 主要子公司业务

公司目前拥有 6 家全资一级子公司以及 5 家控股一级子公司。

根据国办发〔2019〕6号文要求，公司于2019年11月全资设立江苏省融资再担保，注册资本26.00亿元。江苏省融资再担保主要公司政策性业务，逐步推进公司政策性业务板块整合工作。

江苏省信用融资担保有限责任公司（以下简称“江苏信用担保”）成立于2002年10月，由公司全资持有。2010年7月，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，主要开展中小微企业融资担保业务。截至2020年末，江苏信用担保注册资本为10.00亿元，已在省内南京、镇江、盐城、苏州等地设13家分支机构和1个经营部，累计为超过6500户中小微企业提供担保服务，累计担保金额近500亿元。

江苏再保租赁成立于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6.67亿元，公司持股比例为74.22%。目前江苏再保租赁主要开展直接租赁和售后回租，并根据客户需求提供委托租赁、杠杆租赁等业务，客户以江苏省内地方国有企业为主，另有少量省内学校和省外公立医院，其资金主要投向基础设施及建筑类企业。截至2020年末，江苏再保租赁应收融资租赁总额为61.23亿元，计提租赁资产减值准备0.98亿元。截至2020年末，江苏再保租赁资产总额56.22亿元，所有者权益8.37亿元；2020年实现净利润0.87亿元。

信保科技小贷成立于2011年2月，注册资本8.00亿元，公司持股比例61.82%。信保科技小贷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，主要从事中小企业贷款、科技型企业股权投资、融资性担保、金融机构业务代理等业务，截至目前累计支持中小微企业近150亿元。信保科技小贷发放贷款对象以企业为主，个人占比较小，担保方式主要为抵押和保证。截至2020年末，信保科技小贷发放贷款总额为20.52亿元，其中抵押贷款占比56.85%，保证贷款占比为41.06%；不良贷款率为2.49%，贷款减值准备为0.26亿元，贷款拨备率为1.28%，拨备覆盖率为51.33%，贷款减值准备对不良贷款的覆盖程度一般。截至2020年末，信保科技小贷资产总额21.91亿元，所有者权益9.86亿元；2020年实现净利润0.61亿元。

公司其他子公司整体业务规模较小，对公司收入和利润贡献较低。

4. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，在江苏省担保体系中处于核心地位，公司未来发展前景良好。

公司将以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，发挥政策性属性，把回归金融本源作为推进工作的出发点和落脚点，履行支持中小微企业和实体经济发展的职责；以再担保体系建设为引领，提升服务中小微企业、服务创业创新、服务“三农”的能力和水平，主动适应供给侧结构性改革，对接重点战略和重大项目，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，公司制定了以下几个方面主要措施：第一，公司将持续丰富体系内涵，充分发挥再担保的规范引领作用，通过业务合作、股权投资、委托管理等多种形式强化体系凝聚力，以再担保体系为引领，推动行业规范发展。针对担保机构经营情况、信用情况、风险情况，建立体系担保机构评级机制。第二，公司将不断完善渠道建设。引导担保行业与银行业金融机构建立起“银担”合作常态化机制，推广“风险分担”合作平台。通过“总对总”合作，推动解决信息共享、合作推广、风险分担和保证金管理等重点难点问题，实现担保业与银行业共同创新发展。第三，公司将大力提升服务效能。积极探索体系联保业务，提高体系承保能力。加强与政府、银行、担保机构合作研发专项

创新产品，满足小微企业多样化融资需求，为客户提供精细化管理和综合化融资解决方案，深化再保业务拓展，为小贷、融资租赁等业务提供再保分险业务，拓宽服务渠道，进一步发挥再担保引领作用，突显再担保分险增信功能；建立再担保体系培训的长效机制，提高融资担保行业人员综合素质。

七、风险管理分析

公司搭建了较为完善的担保业务体系，业务管理制度及风险管理体系不断健全和完善；目前公司正稳步推进再担保体系建设，未来有望通过比例再担保业务模式及风险补偿资金池进一步降低业务风险。

1. 再担保业务

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。

（1）再担保体系准入政策

公司针对融资担保机构制定了较为详细的准入政策。融资担保机构准入基本条件覆盖公司治理、高管及专业管理队伍、内控治理及清收能力、实收资本、担保费率等方面，同时要求其以融资性担保业务为核心主业，担保对象符合国家产业政策及行业重点支持方向，小微企业、“三农”和创业创新等市场主体的客户数占比较高。此外，针对担保机构从事非法集资、吸收存款、发放贷款、受托发放贷款、受托投资或其他违反法律法规及有关监管规定的活动；担保机构的股东发生严重不良信用记录或存在抽逃、挪用资本金以及其他违法、违规经营现象的；财务状况恶化足以影响其担保能力的等情况，公司可直接否决。公司与担保机构的合同有效期原则上三年，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。

（2）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。

公司每季度对合作担保机构进行一次季度回访跟踪；每年进行一次现场调查跟踪，以控制再担保业务的系统性风险。同时，公司对于与合作机构报送的比例再担保项目，实行预审-复审的双重审核机制。对于该部分业务全部实行批量报送备案制管理。

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。

（3）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，先由担保机构代偿，之后向公司提出代偿补偿申请；分公司对代偿项目材料、凭证、报备信息、免责条款等方面进行初审，并形成代偿初审意见；经公司相关代偿评审会议审批同意的项目，由分公司配合计划财务部支付再担保代偿资金；担保机构在收到集团代偿补偿资金后填写《再担保项目代偿收款证明》。

此外，公司针对“比例分险类”再担保业务制定了代偿与追偿管理暂行办法。“比例分险类”再担保业务项目出险后，由担保机构先行代偿，代偿后公司按照约定给予合作担保机构相应代偿补偿，并委托担保机构追偿。担保机构追偿完毕后，合作各方按照合同约定清算。同时，分公司负责落实代偿项目的追偿工作，并及时将追回款项入账；追偿无果的，由风险管理部牵头办理核销手续。

2. 贷款担保业务

对于所有非金融企业的直保业务，项目的接洽、尽职调查、保后管理、代偿等均由各分公司负责，总公司区域金融部、产业金融部负责项目的初审、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。大额直保、分贷统保项目，担保责任金额在5000万元（含）以下项目，由风险评审与控制委员会进行审批，报公司领导签批；担保责任金额在5000万元以上项目，由经营决策委员会评审决策。

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。区域金融部和产业金融部是保后管理工作的协同部门，负责分析评估业务风险、协助分公司做好风险预警信号的处置工作、参与部分重点客户及产品等保后检查管理工作。风险管理部是保后管理工作的综合监督部门，负责监督和指导分（子）公司保后管理工作。

针对“增额保”等银担合作的批量化担保业务，公司对银行推介客户进行线上系统审批，同时按照单笔担保责任不高于银行承担责任的原则确认担保比例，并制定总量代偿限额。

3. 债券担保业务

目前，公司债券担保业务对象主要是资本市场的非金融企业债务融资工具和企业债等。公司不断完善业务部门、风险管理部、风险评审与控制委员会及经营决策委员会四个层次的风险控制体系：由相应业务部门或分公司负责对申请单位的资信状况进行调查评估，风险管理部负责对担保项目进行复核并出具复核意见，风险评审与控制委员负责对担保项目进行评审。对于子公司承保的业务，在子公司授权额度内，由子公司全权负责风险控制，公司不再介入具体管理环节；超出子公司授权额度的项目，子公司需提前制定其内部的尽职免责相关管理规定并向集团公司报备，子公司发生任何风险项目的尽职免责认定应向集团公司报批。针对业务的结构性风险，公司进行逐笔统计分析工作，建立业务数据库，每季度提交《风险管理工作季报》。

4. 担保业务组合分析

公司直保业务区域和客户集中度较高，直保业务期限长。

公司直保业务主要面向江苏省内地方国有企业和中小微企业，以中长期地方国有企业项目为主，参与项目包括保障性住房、市政基础设施建设及土地开发等，单笔金额较大，直保业务的客户集中度较高。截至2020年末，公司直保业务单一最大客户在保余额为20.00亿元，担保责任余额为12.00亿元，为母公司净资产的9.58%；前五大客户在保余额69.10亿元，担保责任余额为41.46亿元，为母公司净资产的33.11%，均为江苏省内地方国有企业发行的中长期债券。整体看，公司直保业务客户集中度较高但符合监管要求，仍需关注其客户集中风险。

表4 直保业务客户集中度（单位：%）

项 目	2020年末
单一最大客户集中度	9.58
前五大客户集中度	33.11
前十大客户集中度	57.26

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从直保项目区域分布来看，公司直保项目主要集中在江苏省内区域，存在一定区域集中风险。

从直保项目期限分布来看，公司直保项目期限较长且分布集中。截至2020年末，公司直保项目存续期限在3年及以上的项目占直保余额的75.83%。

表5 直保业务期限分布（单位：亿元、%）

期限分布	2020年末	
	在保余额	占比
1年（含）以内	128.21	15.76
1-2年（含）	4.60	0.56
2-3年（含）	63.86	7.85

3 年以上	617.11	75.83
合计	**813.78**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司再担保业务合作担保机构主要为监管级别为 A、B 级的担保公司，再担保业务期限主要集中在一年以下，客户所属行业主要集中在工业、建筑业及租赁和商务服务业，行业较为集中；单笔再担保金额在 1000 万（含）以下的项目数量占项目总数的 95%以上。近年来，受经济形势下行及监管政策趋严影响，公司部分在保项目面临政府部门要求撤回或废止已出具政府信用支持性文件的压力，且新增项目反担保措施多为信用、土地抵押等，存在反担保能力偏弱、土地处置变现困难等问题，地方国有企业信用风险加大。为此，公司加强在保项目风险排查，根据项目进展将项目分为已发行在保、已报国家主管部门、已报省级主管部门等类别，综合评估政府撤函后的还款能力，并根据风险敞口要求增加抵质押物及第三方信用反担保等措施；新项目准入方面，关注重点从地方财力转至地方国有企业自身实力，综合考虑市场、客群、利润和杠杆等因素，同时对项目区域进行总量控制，避免区域过度集中；集团管控方面，加强对分公司和子公司动态监测，要求每季度上报风险数据和代偿逾期等预警情况，不断完善集团化风险管控体系。

5. 担保业务代偿情况

公司代偿笔数和代偿规模有所增长，整体代偿率仍保持较低水平，但需关注历史遗留项目的代偿回收情况。

公司担保代偿项目主要中小企业及小额贷款公司担保业务，涉及生产制造、服务贸易等行业，另有部分中小企业集合债担保项目。受经济环境下行和新冠肺炎疫情影响，2020 年，部分中小企业出现产品及服务销售情况不佳、下游回款缓慢的情况，经营状况及现金流出现问题。2020 年，公司代偿笔数和代偿规模有所增长，截至 2020 年末，公司应收代偿款余额为 5.06 亿元，较上年末增长 12.09%；2020 年，公司本部当期担保代偿额为 0.26 亿元，合并口径当期代偿额为 1.37 亿元，代偿发生额有所增长，主要为小微普惠类担保项目，涉及金额较小，整体代偿风险可控。公司反担保措施包括抵押、质押和信用保证。公司对担保代偿项目主要采取诉讼手段保全有效资产、破产债权申报及债权转让等措施进行追偿，对于无财产可供执行案件提交不良资产处置小组决议进行核销。近年来，公司对存量代偿项目维持较大催收力度，定期召开风险处置会议对处置难点及后续处置计划进行研究，积极沟通法院推进司法进程。2019 年，公司进一步明确子公司江苏再保资产管理有限公司（以下简称“江苏再保资产”）业务定位，将代偿项目催收工作委托江苏再保资产进行管理。目前，公司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，但由于代偿项目多为历史遗留项目，涉及案件众多，且代偿时间较长，执行程序中不可控因素较多，未来追偿回收情况仍存在一定不确定性。2020 年，公司本部代偿回收额为 0.10 亿元，合并口径代偿回收额为 0.83 亿元，公司本部当期担保代偿率为 0.025%，仍处于较低水平。

表 6　公司本部担保代偿情况（单位：笔、亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
代偿笔数	9	8	24
其中：直保业务	1	3	12
再担保业务	8	5	12
当期担保代偿额	0.03	0.03	0.26
当期代偿回收额	0.74	0.13	0.10
当期担保代偿率	0.004	0.004	0.025

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018－2020年合并财务报表，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对2018－2020年合并财务报表进行了审计并出具了无保留意见的审计报告。

合并范围方面，2019年，将当年设立的江苏省融资再担保有限责任公司纳入合并范围，2020年，将二级子公司江苏镇江信用融资担保

有限公司纳入合并范围。整体看，公司新增子公司对整体财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 223.40 亿元，所有者权益 136.36 亿元（含少数股东权益 7.71 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 21.57 亿元，其中担保业务收入 9.59 亿元，再担保业务收入 1.81 亿元，利润总额 8.09 亿元。

2. 资本结构

公司运营资金主要来源于自有资金，随着持续增资扩股和拓宽融资渠道，公司资本实力持续增强；所有者权益稳定性较好，实际负债水平较低。

目前，公司主要通过股东增资补充资本，此外，2019 年和 2020 年公司发行两期合计 25.00 亿元可续期公司债券，对其资本起到了较好的补充作用。2018－2020 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 34.60%。截至 2020 年末，公司所有者权益 136.36 亿元，较上年末增长 30.46%；其中归属于母公司所有者权益占比 94.35%。归属于母公司所有者权益中，实收资本 88.17 亿元，占比 68.53%；其他权益工具为公司发行的可续期公司债券，占比 19.43%，分别为 19 信保 Y1（利率为 4.24%，到期日为 2022 年 10 月 25 日，公司有续期选择权）和 20 信保 Y1（当期利率为 4.20%，到期日为 2023 年 11 月 5 日，公司有续期选择权）；未分配利润占比 6.92%；所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2018－2019 年，公司对少数股东进行分红，规模分别为 0.40 亿元和 0.28 亿元；2020 年，公司对全部股东分红 3.63 亿元，占上年度净利润的 75.43%，分红力度较大，利润留存对股东权益的补充效果一般。

负债方面，2018－2020 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 12.59%，截至 2020 年末，公司负债合计 87.05 亿元，较上年末增长 28.68%，以银行借款（占比 44.24%）、担保赔偿准备金（占比 18.15%）和未到期责任准备金（占比 7.11%）为主，整体结构较上年末变动不大。公司全部债务规模呈上升趋势，短期债务占比逐年升高。2018－2020 年末，由于公司发行可续期公司债，实际资产负债率有所下降。

表 7　负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
银行借款	23.78	34.63	26.57	39.27	38.51	44.24
担保赔偿准备金	13.66	19.89	14.15	20.91	15.80	18.15
未到期责任准备金	3.44	5.01	5.42	8.01	6.19	7.11
应付债券	5.00	7.28	5.00	7.39	3.94	4.52
保证金	4.99	7.27	2.01	2.97	1.14	1.31
其他类负债	17.79	25.91	14.50	21.44	21.47	24.67
负债合计	**68.66**	**100.00**	**67.65**	**100.00**	**87.05**	**100.00**
短期债务	7.72		15.94		26.89	
长期债务	21.06		15.63		15.58	
全部债务	28.78		31.57		42.46	
实际资产负债率	**40.66**		**31.51**		**32.30**	

注：1. 银行借款包括短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款
2. 保证金包括存入保证金、计入长期应付款科目的融资租赁保证金
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018－2020 年末，公司银行借款年均复合增长 27.25%。截至 2020 年末，公司银行借款 38.51 亿元，较上年末增长 44.95%，主要系 2020 年子公司短期借款规模增长所致。截至 2020 年末，公司银行借款主要包含短期借款 15.71 亿元和长期借款 22.18 亿元（含一年内到期部分）。

公司再担保业务和直保业务（不包括票据担保）按照期末担保责任余额的 1%提取担保赔偿准备，按当期担保收入的 50%差额计提未到期责任准备金。2018－2020 年末，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金均呈增长趋势。截至 2020 年末，公司担保赔偿准备金 15.80 亿元，未到期责任准备金 6.19 亿元，两项准备金合计占负债总额的 25.26%。

3. 资产质量

公司资产规模呈增长趋势，以货币资金、应收融资租赁款和发放贷款为主，资产质量较好。

2018－2020 年末，公司资产总额年均复合增长 24.59%。截至 2020 年末，公司资产总额 223.40 亿元，较上年末增长 29.76%，主要由货币资金（占比 27.81%），长期应收款（占比 16.42%），发放贷款及垫款（占比 9.38%），一年内到期的非流动资产（占比 9.22%），可供出售金融资产（占比 8.33%）组成。

表 8 公司资产结构 （单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.66	26.17	52.75	30.64	62.13	27.81
长期应收款	34.06	23.66	40.89	23.75	36.69	16.42
发放贷款及垫款	10.56	7.34	13.24	7.69	20.96	9.38
可供出售金融资产	17.83	12.39	19.80	11.50	18.60	8.33
一年内到期的非流动资产	8.88	6.17	10.27	5.97	20.60	9.22
其他资产	34.94	24.28	35.22	20.46	64.42	28.84
合计	**143.93**	**100.00**	**172.17**	**100.00**	**223.40**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018－2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 26.34%；截至 2020 年末，公司货币资金 62.13 亿元，占资产总额的 27.81%，主要以银行存款为主；其中因抵押、质押或冻结等原因而受限的货币资金余额 1.53 亿元，规模和占比均较小。

2018－2020 年末，公司长期应收款波动增长，一年内到期的非流动资产均呈增长趋势。截至 2020 年末，公司长期应收款和一年内到期的非流动资产合计为 57.29 亿元，其中子公司江苏再保租赁的应收融资租赁款余额为 53.64 亿元，公司已对其计提 0.71 亿元坏账准备。

公司发放贷款及垫款主要为子公司再保科技小贷发放贷款。2018－2020 年，发放贷款及垫款规模持续增长，年均复合增长 40.90%；截至 2020 年末，公司发放贷款及垫款规模为 20.96 亿元，公司已对其计提减值准备 0.87 亿元。

公司可供出售金融资产主要为公司对省内担保公司、保险公司、农商银行、小额贷款公司和创业投资公司等的权益类投资。2018－2020 年末，公司可供出售金融资产波动上升。截至 2020 年末，可供出售金融资产余额为 18.60 亿元，较上年末下降 6.08%，公司已对可供出售金融资产计提减值准备 0.09 亿元。

公司其他资产主要为应收代偿款项、固定资产、持有至到期投资、应收款项类投资等。其中持有至到期投资主要为与公司合作过的省内国企发行的债券，相关企业主体等级主要为 AA^+；应收款项类投资主要为信托投资，公司选取的信托投资全部对应单个项目，整体风险可控。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照 I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2021 年 3 月末，公司本部I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别

为 30.37%、39.03%以及 30.26%，III级资产配置比例略微高于管理办法规定范围，存在一定压降压力。

4. 盈利能力

近年来，公司收入和利润均呈上升趋势，但监管机构引导政府性担保公司不断降费以支持实体经济和中小企业发展，盈利水平波动下降，整体盈利能力属行业较强水平。

公司营业收入主要来自再担保业务收入、担保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入。近年来，公司持续拓展各类业务，收入水平呈上升趋势，2020 年公司实现营业收入 21.57 亿元，主要系直保业务、子公司发放贷款和投放融资租赁资产规模增长所致。

表 9 公司盈利情况 单位：（亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	**13.31**	**18.26**	**21.57**
营业支出	**8.13**	**11.49**	**13.23**
其中：营业成本	2.00	3.65	6.51
提取担保赔偿准备金	2.52	2.12	1.65
提取未到期责任准备金	0.57	1.97	0.77
业务及管理费	2.82	3.50	4.12
利润总额	**5.04**	**6.40**	**8.09**
净利润	**3.78**	**4.81**	**5.47**
费用收入比	21.23	19.17	19.10
资产收益率	2.84	3.04	2.77
净资产收益率	5.15	5.35	4.54

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司的营业支出主要由主营业务成本、业务及管理费、计提的担保赔偿准备和计提的未到期担保责任准备构成。近年来，随着公司业务规模的扩大，公司主营业务成本和业务及管理费持续增长，带动营业支出呈增长趋势，但整体控制在较好水平，费用收入比较低。2020 年，公司营业支出为 13.23 亿元。其中，营业成本 6.51 亿元，占营业支出的 49.19%，主要为再担保业务和融资租赁业务营业成本；提取担保赔偿准备金 1.65 亿元，占营业支出的 12.46%；业务及管理费支出 4.12 亿元，费用收入比为 19.10%，成本控制能力较好。

近年来，公司净利润水平呈上升趋势。2020 年，公司实现净利润 5.47 亿元；资产收益率和净资产收益率分别为 2.77%和 4.54%，较 2019 年有所下降，主要系公司支持实体经济和中小企业发展实行降费的同时所有者权益增速较快所致。

与同行业企业相比，公司盈利指标好于样本平均值，盈利能力较好。

表 10 同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	资产收益率
广东粤财融资担保集团有限公司	27.90	1.29	1.04
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	37.74	4.65	3.36
吉林省信用融资担保投资集团有限公司	25.72	3.08	2.17
上述样本平均值	**30.45**	**3.01**	**2.19**
江苏再担保	37.41	4.54	2.77

资料来源：公司审计报告，Wind，联合资信整理

5. 资本充足率及代偿能力

增资扩股的实施和可续期公司债券的发行，使公司净资产和净资本规模均呈上升趋势，带动公司净资产担保倍数持续下降；公司整体资本充足性较好、代偿能力极强。

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。

近年来，增资扩股的实施和可续期公司债券的发行推动母公司净资产规模稳步上升。根据母公司 2020 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2020 年末母公司净资本余额为 59.69 亿元，母公司净资本/净资产比率为 47.67%，处于较低水平，主要系公司对担保公司和再担保公司的股权投资规模较大所致。

近年来，由于公司担保责任余额波动增长，同时净资产、净资本持续上升，公司净资产担保倍数和净资本担保倍数整体有所下降。截至 2020 年末，净资产担保倍数和净资本担保倍数分别为 5.01 倍和 10.50 倍，处于行业适中水平，资本充足性有所提高。

联合资信根据公司的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。经联合资信估算，2018－2020 年末，母公司净资本覆盖率波动增长。截至 2020 年末，公司净资本覆盖率为 190.40%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于较充足水平。

表 11 公司资本充足性和偿债能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
担保责任余额	476.60	664.72	626.99
净资产	66.40	93.65	125.22
净资本	26.22	30.63	59.69
净资本比率	39.49	32.70	47.67
净资产担保倍数	7.18	7.10	5.01
净资本担保倍数	18.18	21.70	10.50
净资本覆盖率	114.58	113.30	190.40

注：表中数据均为母公司口径

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2021 年 3 月末，公司不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、结论

公司作为江苏省资本和业务规模最大的省属再担保集团企业，在资本补充、业务经营和风险补偿等方面能够得到江苏省政府的有力支持；近年来，其担保业务保持较快增长，盈利能力属行业较强水平，目前保持较低代偿率，资本实力很强且资本充足性良好。

同时，联合资信也关注到，公司担保业务客户和区域集中度较高、直保业务期限较长和代偿规模有所增长等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司继续保持江苏省区域担保体系核心地位，加之政府持续提供有力支持，公司业务规模及竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低。

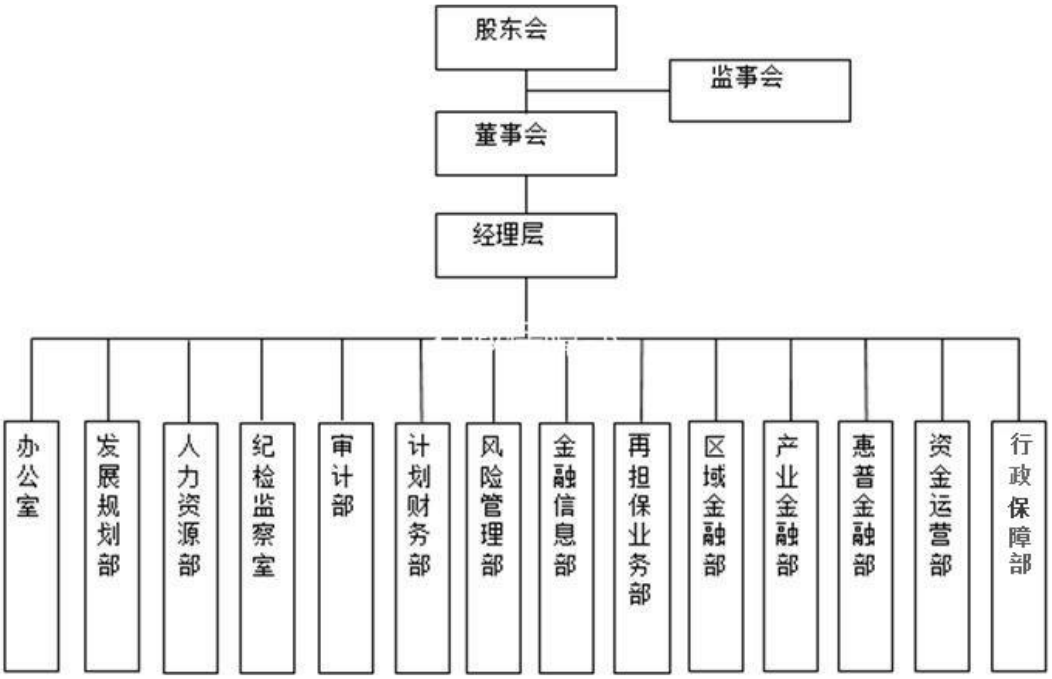
附件 1-1　截至 2020 年末江苏省信用再担保集团有限公司股权结构表

序号	股东及出资信息	持股比例（%）	实缴出资额（亿元）
1	江苏省财政厅	24.13	21.28
2	江苏省国信集团有限公司	4.99	4.40
3	无锡惠开投资管理有限公司	3.93	3.47
4	江苏国经控股集团有限公司	3.74	3.30
5	常高新集团有限公司	3.74	3.30
6	启东国有资产投资控股有限公司	3.74	3.30
7	宿迁市人民政府	3.12	2.75
8	江苏金信金融控股集团有限公司	2.95	2.60
9	丹阳市人民政府	2.50	2.20
10	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	2.50	2.20
11	扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.50	2.20
12	如皋市人民政府	2.50	2.20
13	常州钟楼新城投资建设有限公司	2.50	2.20
14	扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	2.50	2.20
15	扬州龙川控股金融投资有限公司	2.27	2.00
16	江苏东和投资集团有限公司	2.27	2.00
17	泰州市国鑫发展投资有限公司	1.97	1.73
18	江苏灌云经济开发区管理委员会	1.25	1.10
19	张家港市直属公有资产经营有限公司	1.25	1.10
20	江苏交通控股有限公司	1.25	1.10
21	江苏海州湾发展集团有限公司	1.25	1.10
22	东台市人民政府	1.25	1.10
23	江苏银山投资发展有限公司	1.25	1.10
24	东台市投资发展有限公司	1.25	1.10
25	江苏省阜宁经济开发区管理委员会	1.25	1.10
26	淮安市宏运市政有限公司	1.25	1.10
27	建湖县人民政府	1.25	1.10
28	江苏润城资产经营集团有限公司	1.13	1.00
29	新沂市人民政府	1.13	1.00
30	徐州市贾汪城市建设投资有限公司	1.13	1.00
31	江苏裕华投资开发集团有限公司	1.13	1.00
32	南京溧水国资经营集团有限公司	1.13	1.00
33	金湖县金宁资产经营管理有限公司	1.13	1.00
34	江苏金福港建设有限公司	1.13	1.00
35	淮安高新技术产业开发区管理委员会	1.04	0.92
36	泰州医药高新技术产业投资发展有限公司	1.00	0.88
37	沛县海宇建设发展有限公司	0.98	0.87
38	江苏众安建设投资集团公司	0.98	0.87

39	江苏汇鸿国际集团股份有限公司	0.62	0.55
40	江苏苏豪投资集团有限公司	0.62	0.55
41	江苏弘业股份有限公司	0.62	0.55
42	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	0.62	0.55
43	江苏省盐业集团有限责任公司	0.50	0.44
44	江苏省农垦集团有限公司	0.37	0.33
45	江苏省海外企业集团有限公司	0.37	0.33
合计		100.00	88.17

资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末江苏省信用再担保集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年末江苏省信用再担保集团有限公司纳入合并范围一级子公司名单

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
江苏省信用融资担保有限责任公司	江苏南京	担保业务	100.00		非同一控制下合并
江苏省信用再担保集团投资有限公司	江苏南京	实业投资	90.00	10.00	设立
江苏省再保融资租赁有限公司	江苏南京	融资租赁	74.22		设立
江苏再保科技小额贷款股份有限公司	江苏南京	放贷担保	61.82		设立
江苏再保典当有限公司	江苏无锡	典当	73.59		非同一控制下合并
江苏再保资产管理有限公司	江苏南京	资产管理	100.00		设立
江苏武进信用融资担保有限公司	江苏常州	担保业务	100.00		设立
江苏再保金融信息服务股份有限公司	江苏南京	金融信息服务	57.14	28.57	设立
江苏常州高新信用融资担保有限公司	江苏常州	担保业务	85.96		设立
江苏再保南通信用融资担保有限公司	江苏南通	担保业务	100.00		设立
江苏省融资再担保有限责任公司	江苏南京	再担保业务	100.00		设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	143.93	172.17	223.40
所有者权益（亿元）	75.27	104.52	136.36
*净资本（亿元）	26.22	30.63	59.69
营业收入（亿元）	13.31	18.26	21.57
利润总额（亿元）	5.04	6.40	8.09
*期末担保责任余额（亿元）	476.60	664.72	626.99
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	40.66	31.51	32.30
总资产收益率（%）	2.84	3.04	2.77
净资产收益率（%）	5.15	5.35	4.54
*净资产担保倍数（倍）	7.18	7.10	5.10
*净资本担保倍数（倍）	18.18	21.70	10.50
*净资本/净资产比率（%）	39.49	32.70	47.67
*净资本覆盖率（%）	114.58	113.30	190.40
*当期担保代偿率（‰）	0.04	0.04	0.25

注：标*数据均为母公司口径

资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1　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 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

联合资信评估股份有限公司关于江苏省信用再担保集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在江苏省信用再担保集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏省信用再担保集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。江苏省信用再担保集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，江苏省信用再担保集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏省信用再担保集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现江苏省信用再担保集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏省信用再担保集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江苏省信用再担保集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。