信用等级公告

联合〔2020〕1902 号

联合资信评估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，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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十八日

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
http://www.lhratings.com

苏州市恒澄建设发展有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
苏州市恒澄建设发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	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

跟踪评级债券概况：

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	9 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：2020 年 6 月 28 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信用评级模型	V3.0.201907

评级观点：

苏州市恒澄建设发展有限公司（以下简称“公司”）是国家级相城经济技术开发区（以下简称“相城开发区”）基础设施建设的主要主体。跟踪期内，公司相城区经济稳步发展，公司在财政补贴及资产划拨方面继续得到外部支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，跟踪期内公司债务规模快速增长、公司资产质量一般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、相城开发区规划建设不断完善，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”提供本息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，担保实力极强，有效提升了上述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。

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	2
		资本结构		2
		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

分析师：竺文彬 李思卓 贾思然
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

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。

2. 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，公司持续获得财政补贴和资产划拨方面的支持。

3. 债券担保方担保实力极强。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. 公司安置房项目收入持续下降，未来业务持续性有待观察。跟踪期内，公司安置房销售处于尾期，收入继续下降，2019 年公司安置房项目确认收入 2135.89 万元，较 2018 年下降明显，未来业务持续性有待观察。

2. 公司其他应收款占比较大，资产质量一般。公司基础设施建设业务模式为竣工结算后确认收入，且回款滞后，导致公司其他应收款占比较大，2019 年占资产总额的 43.77%，公司整体资产质量一般。

3. 公司有息债务继续快速增长，面临较大集中偿付压力。跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，2019 年为 92.48 亿元，较上年底增加 34.65 亿元。2020 年 4—12 月，公司需要偿还的债务规模为 42.92 亿元，2021 年为 31.33 亿元，2020 年 4—12 月及 2021 年公司面临较大集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.79	15.49	23.19	25.16
资产总额(亿元)	190.72	219.53	267.10	280.30
所有者权益(亿元)	68.75	70.94	100.04	101.94
短期债务(亿元)	4.43	24.46	33.40	44.02
长期债务(亿元)	33.69	33.37	59.08	57.77
全部债务(亿元)	38.12	57.83	92.48	101.79
营业收入(亿元)	4.48	4.17	10.13	3.43
利润总额(亿元)	1.98	1.54	2.67	0.42
EBITDA(亿元)	2.51	2.21	3.06	--
经营性净现金流(亿元)	1.45	-5.59	-11.74	-17.67
营业利润率(%)	12.57	9.23	10.60	13.12
净资产收益率(%)	2.34	1.67	2.02	1.13
资产负债率(%)	63.95	67.68	62.55	63.63
全部债务资本化比率(%)	35.67	44.91	48.04	49.96
流动比率(%)	178.64	167.11	209.87	198.45
现金短期债务比(倍)	1.31	0.63	0.69	0.57
经营现金流动负债比(%)	1.71	-4.99	-11.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.70	1.46	1.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.21	26.21	30.25	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	116.68	143.86	190.42	211.06
所有者权益（亿元）	62.54	63.16	88.66	90.55
全部债务(亿元)	25.50	47.74	77.77	85.78
营业收入(亿元)	0.21	0.32	2.43	3.23
利润总额(亿元)	0.84	0.83	1.86	0.52
资产负债率（%）	46.40	56.09	53.44	57.10
全部债务资本化比率(%)	28.96	43.05	46.73	48.65
流动比率（%）	273.01	220.97	293.63	211.02

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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	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
16 苏州恒澄债/PR 恒澄债	AA	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 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、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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及出资情况未发生变化，全资股东仍为苏州工业园区-相城合作经济开发区资产经营管理有限公司（以下简称“相城合作”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 16.69 亿元，公司实际控制人为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 2020 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；合并范围子公司 17 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 267.10 亿元，所有者权益 100.04 亿元（含少数股东权益 2.64 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 10.13 亿元，利润总额 2.67 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 280.30 亿元，所有者权益 101.94 亿元（含少数股东权益 2.67 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.43 亿元，利润总额 0.42 亿元。

公司住所：苏州相城经济开发区永昌泾大道1号漕湖大厦614室。法定代表人：许嘉慧。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 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 9.00 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。

“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，目前募集资金已使用 14.99 亿元。募投项目总投资 25.00 亿元，截至 2020 年 3 月底已与施工方结算投资额 6.60 亿元（目前公司尚未针对未结算投资额进行暂估）。募投项目原计划于 2017 年 10 月完工，但项目工期延误严重，项目已于 2020 年 2 月竣工。

“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 2020 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）。

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 苏州恒澄债/PR 恒澄债	15.00	9.00	2016/03/01	7 年
19 恒澄建设 MTN001	5.00	5.00	2019/01/21	3 年
19 恒澄建设 MTN002	1.00	1.00	2019/02/28	3 年
合计	**21.00**	**15.00**	--	--

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

四、行业及区域经济环境

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资源来源：联合资信整理

（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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2.区域经济概况

公司是相城开发区的投资建设开发主体。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受苏州市相城区及相城开发区经济状况的影响，并与城市、区域发展规划密切相关。

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公开信息，2019年，苏州市相城区预计实现地区生产总值800亿元，同比增长6%。2019年，相城区实现规模以上工业增加值率25.00%，与去年持平，新兴产业产值占规模以上工业总产值的比重提高1个百分点，区域产业结构持续优化；全社会固定资产投资增长8.0-10.0%；社会消费品零售总额增长7.0%；进出口总额完成53亿美元，注册外资完成3.5亿美元，实际利用外资完成2.3亿美元，与去年持平。

相城开发区作为国家级经开区，处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。

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”）。合作区将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。合作区设立以来，共引进项目216个，世界500强楼氏电子、泰连连接器、天合汽车等项目先后落户苏相合作区。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，股东和实际控制人仍为开发区管委会。

2. 外部支持

跟踪期内，公司实际控制人仍为开发区管委会，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。2019 年相城区一般预算收入持续增长；跟踪期内，当地政府持续给予公司在财政补贴和资产划拨方面的支持。

2019 年，苏州市相城区实现一般公共预算收入 120.05 亿元，同比增长 10.6%。其中，相城区税收收入为 111.08 亿元，增长 8.90%，占一般公共预算收入的比重达 92.53%；全年一般公共预算支出 82.69 亿元，同比增长 11.5%。财政自给率 145.18%，财政自给能力强；区本级政府性基金收入为 184.78 亿元。债务余额方面，截至 2019 年底，相城区政府债务余额 77.25 亿元，债务负担一般。

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。2019年和2020年1－3月，公司分别确认安置房补贴收入1.00亿元和0.25亿元，计入“其他收益”。2019年，公司共收到政府补贴1.55亿元。

跟踪期内，股东对公司增加11.00亿元资金投入，苏州市相城经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）将评估价值为6.74亿元的水务滩涂养殖权划入公司，公司据此增加资本公积17.74亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况一般，信贷记录中有 3 笔欠息记录，已结清信贷记录中有 30 笔关注类贷款。

根据公司提供的企业基本信用信息报告（信用机构代码：G9320507005350904），截至 2020 年 6 月 10 日，公司有 3 笔欠息记录（为 2009 年形成），系财务人员疏漏利息未及时入账所致，已于第二日及时付清；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），公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况一般。

截至 2020 年 6 月 15 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、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。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入规模大幅增长，公司项目建设和土地平整为收入的主要来源。公司房产销售收入继续大幅下降。

2019 年，公司实现主营业务收入 10.04 亿元，同比增加 6.06 亿元，系公司项目建设收入和土地平整收入大幅增加所致。2019 年，公司确认土地平整收入 6.41 亿元，项目建设收入 2.60 亿元。房产销售收入下降明显，较上年下

降 0.78 亿元至 0.21 亿元。

毛利率方面，2019 年，公司主营业务毛利率为 13.20%，与上年变化不大，同比增长 0.10 个百分点。其中主要板块毛利率均有所波动。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 3.41 亿元，相当于 2019 年的 33.93%。其中，土地平整收入 3.16 亿元，占比 92.76%；房产销售收入规模较小，为 412.28 万元。当期，公司主营业务毛利率为 13.92%，较上年有所增长。

表 3　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
土地平整收入	18114.08	45.46	3.64	64085.11	63.83	11.66	31606.01	92.76	11.67
项目建设收入	3812.97	9.57	3.79	25964.79	25.86	7.83	--	--	--
房产销售	9935.58	24.93	17.72	2135.89	2.13	3.91	412.28	1.21	5.82
租金	5528.45	13.87	4.37	6123.13	6.10	25.70	1368.48	4.02	30.28
物业管理收入	0.23	0.00	-31770.08	--	--	--	2.17	0.01	-180.77
担保费收入	1415.50	3.55	100.00	1609.65	1.60	100.00	421.74	1.24	100.00
利息收入	1041.46	2.61	100.00	389.67	0.39	100.00	260.85	0.77	100.00
顾问费	--	--	--	97.09	0.10	100.00	--	--	--
合计	**39848.25**	**100.00**	**13.10**	**100405.34**	**100.00**	**13.20**	**34071.53**	**100.00**	**13.92**

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设代建项目委托方与结算方发生变化，项目前期垫资压力仍较大，且回款滞后。2019 年公司将大量完工的基建项目移交政府并确认收入，在建基建项目完工后为该业务的收入形成支撑。

跟踪期内，公司基础设施建设代建项目委托方与结算方发生变化。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，并确认收入。收入确认的金额由开发区管委会和公司根据项目结合市场整体情况进行议价，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”），耀邦发展控股股东为苏州澄阳产业发展集团有限公司，耀邦发展系开发区管委会二级全资子公司。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。

2019 年公司项目建设和土地平整业务收入较 2018 年大幅增加，主要系 2019 年公司项目竣工结算项目移交并确认收入较多所致。2019 年，公司共有 16 个项目竣工并与耀邦发展结算，实现项目建设收入 2.60 亿元，土地平整收入 6.41 亿元。2020 年 1－3 月，公司共有 5 个土地平整项目竣工并与耀邦发展结算收入，实现土地平整收入 3.16 亿元。目前，公司于 2019 年确认的项目建设收入已收到回款 1.56 亿元，土地平整收入已收到回款 3.86 亿元，2020 年 1－3 月确认的收入尚未收到回款。截

至 2019 年底，公司基建项目累计对开发区管委会应收工程款为 12.67 亿元，对耀邦发展累计应收工程款为 3.80 亿元，项目回款滞后。毛利率方面，2019 年公司土地平整业务及项目建设业务毛利率较 2018 年大幅增加，系加成比例增长所致。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司基建项目投资额分别为 16.34 亿元和 4.18 亿元（计入“存货-开发成本”科目）。

（2）房产销售

公司房产销售以安置房销售为主。跟踪期内，公司安置房项目销售收入大幅下降，目前在售项目均处于尾期销售阶段，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。

2019年，公司实现房产销售收入0.21亿元，收入同比大幅下降，主要系现销售安置房项目已进入销售尾期，库存较少。毛利率较上年大幅下降，为3.91%，主要系安置房销售收入下降及维修保养成本增长所致。2020年1－3月，公司实现房产销售收入412.28万元。

表4　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
2018 年	漕湖一村~四村	安置房	544.02
	永昌花苑	安置房	9335.40
	房产公司	安置房及商品房	56.16
	合计		**9935.58**
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 1－3 月	永昌花苑	安置房	404.71
	房产公司	安置房及商品房	7.57
	合计		**412.28**

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2020年3月底，公司在售安置房项目仅剩2个，均处于尾期销售状态。其中，永昌花苑项目总可售面积35.98万平方米，已售面积34.65万平方米。

截至 2020 年 3 月底，公司在建安置房项目主要为“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”募投项目永昌花苑二期（相城开发区安置房二期建设项目），该项目总投资额 25.00 亿元，公司已与施工方结算投资额 6.60 亿元（计入“存货-开发成本”）。该项目原计划 2017 年 10 月完工，由于工程延期严重，项目于 2020 年 2 月竣工，尚未完成竣工结算，未开始销售。由于募投项目完工时间延后严重，导致未来项目收入实现与债券还本付息计划发生错配，公司偿债资金压力加重。待该项目进入销售期将为公司安置房销售收入的实现形成支撑。

（3）其他业务

跟踪期内，公司租金业务收入和担保费收入有所增长，利息收入有所下降。

公司租金主要为公司持有的园区标准化厂房和写字楼对外出租业务形成的收入，2019年及2020年1－3月分别实现收入6123.13万元和1368.48万元。

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年实现收入1609.65万元。截至2020年3月底，苏园担保公司的担保余额为12.93亿元，应收代位追偿款余额共计0.73亿元，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。

公司利息收入主要来自子公司苏州恒信典当有限公司（以下简称“恒信典当”），2019年利息收入大幅下降至389.67万元，主要系2019年公司内部利息收入合并抵消所致。

3. 未来发展

公司未来拟开展城市更新项目，同时在金融板块方面寻求发展。

公司未来拟开展城市更新项目。城市更新项目将新建智能制造生产性研发组团，新建高质量住宅，提升改造配套基础设施。未来，公司计划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，拟成立合资资产管理公司，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。

八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。2019年及2020年一季度，公司合并范围新增两家一级子公司，为公司新设的全资子公司苏州钱港股权投资管理有限公司和苏州融汇智创股权投资合伙企业（有限合伙），财务数据可比性强。

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，对资金形成占用，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 267.10 亿元，较上年底增长 21.67%，增长主要来自货币资金、投资性房地产及存货。资产结构仍以流动资产为主。流动资产中其他应收款及存货占比较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.49	7.06	23.19	8.68	25.16	8.97
应收账款	19.91	9.07	23.92	8.96	27.28	9.73
其他应收款	110.11	50.16	116.90	43.77	122.01	43.53
存货	38.93	17.73	48.76	18.25	50.18	17.90
流动资产	**187.27**	**85.30**	**214.24**	**80.21**	**227.62**	**81.20**
长期股权投资	15.71	7.16	15.80	5.92	15.69	5.60
投资性房地产	--	--	25.13	9.41	25.13	8.97
固定资产	10.71	4.88	0.43	0.16	0.42	0.15
非流动资产	**32.25**	**14.69**	**52.86**	**19.79**	**52.69**	**18.80**
资产总额	**219.53**	**100.00**	**267.10**	**100.00**	**280.30**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动资产 214.24 亿元，较上年底增长 14.40%。其中，公司货币资金 23.19 亿元，较上年底增长 49.67%，主要为银行存款，其中受限部分为 295.01 万元，为按揭保证金；公司应收账款 23.92 亿元，较上年底增长 20.12%。其中应收开发区管委会 19.94 亿元，占应收账款 82.64%，应收耀邦发展 3.80 亿元，占应收账款 15.74%，应收账款集中度很高。公司应收账款回款较有保证，计提坏账准备金额 43.22 万元，计提比例低；其他应收款 116.90 亿元，较上年底增长 6.21%，主要为与区政府单位及关联公司的往来款，公司计提坏账准备 240.46 万元。随着项目的持续建设，公司存货增长 25.26%至 48.76 亿元，其中开发成本 47.97 亿元（在建项目建设成本）、开发产品 0.77 亿元（已完工未结算工程建设成本，包含保障房项目）。

截至 2019 年底，公司非流动资产 52.86 亿元，较上年底增长 63.90%，主要系新增投资性房地产所致。长期股权投资 15.80 亿元，与

上年底相比变化不大。公司 2019 年底新增投资性房地产 25.13 亿元，主要为固定资产转入的用于出租的房屋建筑物 10.40 亿元、由无形资产转入的土地资产 1.50 亿元及公允价值变动 13.23 亿元。2019 年底，公司固定资产大幅下降 10.28 亿元至 0.43 亿元，主要系固定资产中的房屋及建筑物转入投资性房地产所致。截至 2019 年底，公司无形资产 7.18 亿元，较上年底增加 5.68 亿元，系 2019 年公司接受相城开发区管委会无偿划拨的两处水域滩涂养殖权，将来将通过出租产生收益。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 4.18 亿元，其中按揭保证金 295.01 万元，用于抵押贷款的投资性房地产 4.16 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 280.30 亿元，较 2019 年底增长 4.94%。公司资产规模及结构较 2019 年底变化较小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模大幅增加，结构基本与上年底保持一致。

截至 2019 年底，公司所有者权益 100.04 亿元，较上年底大幅增长 41.02%，主要系资本公积增加 17.74 亿元所致，整体结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司资本公积增加 17.74 亿元至 63.22 亿元，系股东增加 11.00 亿元资金投入及公司接受相城开发区管委会划入水域滩涂养殖权，按照评估值 6.74 亿元作价，增加资本公积。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 101.94 亿元，较上年底增加 1.90%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。

表6 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	16.69	23.53	16.69	16.68	16.69	16.37
资本公积	45.48	64.11	63.22	63.20	64.72	63.49
未分配利润	6.07	8.56	7.79	7.79	8.16	8.01
所有者权益	**70.94**	**100.00**	**100.04**	**100.00**	**101.94**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，其中短期债务增长较快，公司整体债务负担一般，2020年4－12月及2021年公司面临较大集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 167.06 亿元，较上年底增长 12.43%，主要来自一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。负债结构仍以流动负债为主（占 61.10%），占比较上年有所下降。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	15.81	10.64	13.80	8.26	12.47	6.99
其他应付款	61.93	41.68	41.97	25.12	46.99	26.35
一年内到期的非流动负债	20.76	13.97	27.41	16.41	36.73	20.59
流动负债	**112.07**	**75.43**	**102.08**	**61.10**	**114.70**	**64.30**
长期借款	6.87	4.62	16.58	9.92	18.27	10.24
应付债券	26.50	17.84	42.50	25.44	39.50	22.15
非流动负债	**36.52**	**24.58**	**64.98**	**38.90**	**63.67**	**35.70**
负债总额	**148.58**	**100.00**	**167.06**	**100.00**	**178.37**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动负债 102.08 亿元，较上年底下降 8.91%。其中，应付账款 13.80 亿元，较上年底下降 12.69%，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 41.97 亿元，较上年底下降 30.79%，系公司 2019 年往来款规模缩减所致；一年内到期的非流动负债 27.41 亿元，较上年底增加 6.66 亿元。一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 5.11 亿元和一年内到期的应付债券 22.30 亿元构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 64.98 亿元。其中，长期借款 16.58 亿元，较上年底增加 9.70 亿元，主要系质押借款的增加及转入一年内到期的长期借款较上年有所减少所致；应付债券 42.50 亿元，较上年底增加 16.00 亿元，新增债券主要为公司 2019 年发行的非公开发行公司债券（10.00 亿元）和非公开发行短期公司债券（12.30 亿元）。

截至 2020 年 3 月底，公司负债 178.37 亿元，较上年底增长 6.77%。其中，公司应付账款 12.47 亿元，较上年底下降 9.66%；其他应付款 46.99 亿元，较上年底增长 11.98%；一年内到期的非流动负债 36.73 亿元，较上年底增长 33.98%。公司非流动负债 63.67 亿元，较上年底减少 2.02%。其中，长期借款 18.27 亿元，较上年底增长 10.21%；应付债券 39.50 亿元，较上年底下降 7.06%。

从有息债务规模看，截至 2019 年底，公司全部债务 92.48 亿元，较上年底快速增长 59.92%。其中，短期债务 33.40 亿元，在全部债务中占比 36.12%；长期债务 59.08 亿元，占比 63.88%。公司资产负债率较上年底有所下降，为 62.55%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长，分别为 48.04%和 37.13%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务增长至 101.79 亿元，较上年底有所增长。其中短期债务较上年底增长 31.78%至 44.02 亿元，占比 43.25%，长期债务占比 56.75%。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 63.63%、49.96%和 36.17%。跟踪期内，公司债务规模大幅增长，主要来自于长期债务的增长，公司整体债务负担一般。2020 年 4－12 月，公司需要偿还的债务规模为 42.92 亿元，2021 年为 31.33 亿元，2022 年为 19.60 亿元，2020 年 4－12 月及 2021 年公司面临较大集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，政府补贴对利润贡献较大，公司整体盈利能力有所增强但仍然弱。

2019年，公司实现营业收入10.13亿元，同比增加5.96亿元，主要系土地平整及项目建设收入大幅增加所致。同期，公司营业成本8.81亿元，同比增加5.23亿元。2019年公司营业利润率10.60%，较上年有所增长。2019年，公司获得政府补贴1.55亿元，实现利润总额2.67亿元，政府补贴对公司利润贡献较大。2019年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所上升，分别为1.22%和2.02%，公司整体盈利有所增强但仍弱。

2019年，公司期间费用0.74亿元，同比下降22.81%。其中，管理费用0.60亿元，同比下降30.11%；公司财务费用0.13亿元，同比增长46.88%。2019年，公司期间费用占营业收入的比重为7.25%，较上年有明显下降，公司对期间费用的控制能力有所增强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.43 亿元，相当上年的 33.89%；同期，公司发生期间费用 0.22 亿元，其中财务费用 811.75 万元，管理费用 0.14 亿元；营业利润率 13.12%，较上年底有所增长；公司利润总额 0.42 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量明显下降；经营活动现金持续净流出。公司外部融资规模大幅

增长。

经营活动现金流入方面，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 6.78 亿元（其中收到前期基建项目回款 5.41 亿元），同比增长 26.96%；现金收入比为 66.96%，较上年的 128.22%有明显下降，系 2019 年公司确认营业收入同比大幅增加而回款有所滞后所致。收到其他与经营活动有关的现金为 6.38 亿元，主要系往来款及政府补助；同期，由于项目继续投入，公司购买商品、接受支付的现金规模较大，为 20.41 亿元，同比增长 49.47%。公司支付其他与经营活动有关的现金 4.11 亿元，主要为公司支付的往来款。2019 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，为-11.74 亿元。

投资活动方面，公司收回投资收到的现金 23.37 亿元，主要为子公司循环购买理财产生的现金流入。同期，投资支付的现金 21.06 亿元，主要为子公司循环购买理财产生的现金流出。公司投资活动现金净流量为 1.70 亿元。

2019 年，公司外部融资规模大幅增长。吸收投资收到的现金为 11.21 亿元，主要系股东对公司增资所致；取得借款收到的现金 77.75 亿元，同比增加 46.15 亿元，主要为公司于 2019 年发行的债券和 2019 年新增的长期借款；收到其他与筹资活动有关的现金 19.78 亿元，主要为公司收到的筹资性的往来借款（体现在“其他应付款”）。同期，公司偿还债务支付的现金为 43.10 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 43.43 亿元，主要为公司拆借给区域内其他单位的有息借款（体现在“其他应收款”）。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.74 亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额为-17.67亿元；投资活动现金流量净额为-16.39亿元；筹资活动现金流入42.81亿元，其中取得借款收到的现金为13.60亿元，筹资活动现金流量净额为34.42亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力仍然弱。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。

从短期偿债指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率较上年有所上升，分别为 209.87%和 162.11%，公司经营活动现金净流量为负，对流动负债没有保障能力。截至 2019 年底，公司非受限现金类资产为 23.16 亿元，为 2019 年短期债务的 0.69 倍。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别下降至 198.45%和 154.70%；同期，公司非受限现金类资产为 25.13 亿元，非受限现金类资产短期债务比为 0.57 倍，总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力来看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.06 亿元，较上年增长 38.57%，公司全部债务/EBITDA 倍数为 30.25 倍。长期偿债能力仍弱。考虑到公司持续获得政府在资金方面的支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 17.56 亿元，担保比率 17.23%。其中，子公司苏园融资担保从事担保业务，担保余额为 12.93 亿元。剔除苏园担保的业务，公司对外担保合计 4.63 亿元，担保比率 4.54%，较上年有明显下降。公司本部目前已建立对外担保管理制度，明确公司本部对外担保的对象均为相城区内国有企业，定期关注被担保方的生产经营情况，以降低和控制担保风险。且公司已承诺在存续期债券“16 苏州恒澄债/PR 恒澄债”全额偿还完毕之前，公司及其下属子公司（除苏园担保）不再新增对外担保。公司整体或有负债风险可控。

截至 2019 年底，控股子公司苏园担保应收代位追偿款余额共计 0.73 亿元，均有反担保措施。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度22.63亿元，已使用10.67亿元，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2019年底，母公司资产190.42亿元，较上年底增长32.37%。其中母公司流动资产135.54亿元，占比71.18%；非流动资产54.88亿元，占比28.82%。从构成看，流动资产以其他应收款和存货为主，非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主，母公司资产构成与合并口径资产构成基本一致。2019年母公司资产占合并口径资产总额的71.29%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益88.66亿元，较上年底增长40.37%，构成与合并口径相差不大，以实收资本和资本公积为主。母公司所有者权益占合并口径权益的88.63%，占比较高。

截至2019年底，母公司负债101.76亿元，较上年底增长26.10%，其中流动负债占45.36%、非流动负债占54.64%。截至2019年底，母公司资产负债率为53.44%，全部债务资本化比率46.73%，长期债务资本化比率37.57%，母公司债务负担一般。母公司负债占合并报表负债的60.91%，占比较高。

2019年，母公司实现营业收入2.43亿元，相当于合并口径营业收入的24.00%。公司收入主要集中在子公司。2019年，母公司收到政府补贴1.37亿元，实现利润总额1.86亿元。

2019年，母公司经营活动现金净流出13.75亿元；投资活动现金流量净额525.00万元；筹资活动现金流量净额11.24亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年3月底，公司现金类资产对未来一年内到期债券余额保障能力较弱。

截至2020年5月底，公司存续债券余额60.80亿元。截至2020年3月底，未来一年内将到期应付债务30.30亿元（其中“16苏州恒澄债/PR恒澄债”将于2021年3月兑付本金3.00亿元），同时，截至2020年3月底未来一年内需兑付的30.30亿元为存续债券待偿本金峰值。

截至2020年3月底，公司非受限现金类资产25.13亿元；2019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13.16亿元、-11.74亿元和3.06亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较弱，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力弱。

表8　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2019年
截至2020年3月底未来一年内到期债券余额	30.30
未来待偿债券本金峰值	30.30
截至2020年3月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.83
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.43
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.39
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

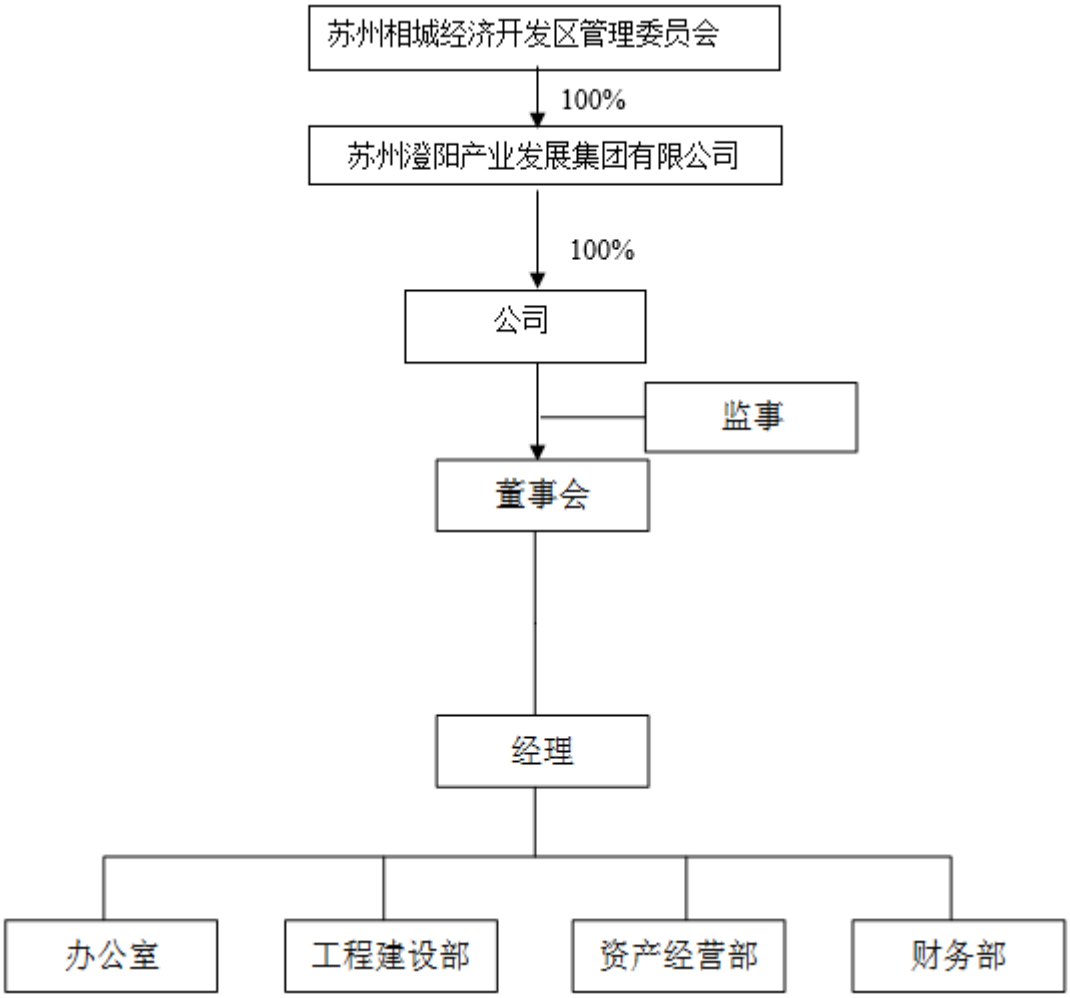
资料来源：联合资信整理

此外，“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”）提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信评估有限公司于2020年6月12日出具的评级报告，评定江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保实力极强；其担保增强了“19恒澄建设MTN001”和“19恒澄建设MTN002”本息偿还的安全性。

十、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　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 2　公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.79	15.49	23.19	25.16
资产总额(亿元)	190.72	219.53	267.10	280.30
所有者权益(亿元)	68.75	70.94	100.04	101.94
短期债务(亿元)	4.43	24.46	33.40	44.02
长期债务(亿元)	33.69	33.37	59.08	57.77
全部债务(亿元)	38.12	57.83	92.48	101.79
营业收入(亿元)	4.48	4.17	10.13	3.43
利润总额(亿元)	1.98	1.54	2.67	0.42
EBITDA(亿元)	2.51	2.21	3.06	--
经营性净现金流(亿元)	1.45	-5.59	-11.74	-17.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.21	0.20	0.46	--
存货周转次数(次)	0.15	0.11	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.04	--
现金收入比(%)	110.40	128.22	66.96	21.18
营业利润率(%)	12.57	9.23	10.60	13.12
总资本收益率(%)	2.11	1.05	1.22	--
净资产收益率(%)	2.34	1.67	2.02	--
长期债务资本化比率(%)	32.89	31.99	37.13	36.17
全部债务资本化比率(%)	35.67	44.91	48.04	49.96
资产负债率(%)	63.95	67.68	62.55	63.63
流动比率(%)	178.64	167.11	209.87	198.45
速动比率(%)	145.50	132.37	162.11	154.70
经营现金流动负债比(%)	1.71	-4.99	-11.50	--
现金短期债务比(倍)	1.31	0.63	0.69	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	15.18	26.21	30.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.46	1.24	--

注：2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.59	4.01	1.55	3.86
资产总额(亿元)	116.68	143.86	190.42	211.06
所有者权益(亿元)	62.54	63.16	88.66	90.55
短期债务(亿元)	0.00	14.77	24.42	33.73
长期债务(亿元)	25.50	32.97	53.36	52.05
全部债务(亿元)	25.50	47.74	77.77	85.78
营业收入(亿元)	0.21	0.32	2.43	3.23
利润总额(亿元)	0.84	0.83	1.86	0.52
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.11	-1.03	-13.75	4.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.05	0.08	0.52	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	87.70	281.82	12.60	2.44
营业利润率(%)	-27.38	22.01	14.42	11.89
总资本收益率(%)	0.72	0.64	0.98	--
净资产收益率(%)	1.01	0.98	1.58	--
长期债务资本化比率(%)	28.96	34.30	37.57	36.50
全部债务资本化比率(%)	28.96	43.05	46.73	48.65
资产负债率(%)	46.40	56.09	53.44	57.10
流动比率(%)	273.01	220.97	293.63	211.02
速动比率(%)	258.83	209.55	260.23	188.38
经营现金流动负债比(%)	-0.37	-2.18	-29.80	--
现金短期债务比(倍)	--	0.27	0.06	0.11
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2020 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 江苏省信用再担保集团有限公司
主体长期信用评级报告

附件 6-1　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 6-2　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 6-3　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

江苏省信用再担保集团有限公司
2020 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：2020 年 6 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	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	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	区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			未来发展	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
股东支持：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，能够在业务开展渠道、资本金补充、设立风险补偿专项资金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

分析师：

罗书瀚 梁新新 盛世杰

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：

联合资信评估有限公司（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”）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，担保业务保持较快增长；在资本补充、业务经营政策和风险补偿等方面得到江苏省政府的有力支持。同时，联合资信也关注到，公司担保业务客户集中度、行业集中度、区域集中度较高，贷款及投资资产规模相对较大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，随着公司比例再担保模式及“总对总”银担合作的稳步推进，公司业务规模及竞争力有望进一步提升；另一方面，公司担保业务对象以地方国有企业为主，且部分贷款和信托产品投资对象为地方国有企业；在地方债务约束增强以及监管政策对平台类增信业务限制背景下，地方国有企业项目风险加大，公司面临一定业务转型压力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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强。
2. 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。
3. 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；进一步夯实了其在江苏省担保体系的核心地位。
4. 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。

关注

1. 公司担保业务对象以江苏省内国有企业为主，部分担保客户与贷款业务和信托产品投资对象重合，客

户、区域及行业集中度较高。

2. 在宏观经济形势下行、地方债务约束增强以及监管政策对平台类增信业务限制背景下，公司地方国有企业项目风险上升，风险管理面临一定挑战，并有一定的业务转型压力。

3. 公司代偿项目多为中小企业历史遗留项目，代偿时间较长，后续回收情况需持续关注。

4. 公司贷款类资产及投资资产规模较大，宏观经济下行的背景下，需关注贷款类资产质量迁徙情况，以及对公司整体资产质量形成的影响。

5. 多元化的金融集团运营对公司风险管理能力提出更高要求，需关注未来公司集团化风险管理水平。

主要财务数据：

项　目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	122.24	143.93	172.17
所有者权益(亿元)	71.73	75.27	104.52
*净资产(亿元)	62.34	66.40	93.65
*净资本(亿元)	20.65	26.22	33.96
*担保责任余额(亿元)	623.94	476.60	664.72
*净资产担保倍数(倍)	10.01	7.18	7.10
*净资本担保倍数(倍)	30.21	18.18	19.58
*净资本比率(%)	33.13	39.49	36.26
*当期担保代偿率(‰)	0.97	0.04	0.04
*累计担保代偿率(%)	0.10	0.03	0.02
*累计代偿回收率(%)	30.81	40.65	42.23
项　目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
营业收入(亿元)	11.26	13.31	18.26
净利润(亿元)	3.19	3.78	4.81
平均资产收益率(%)	2.77	2.84	3.04
平均净资产收益率(%)	4.51	5.15	5.35

注：1. 累计担保代偿率数据自 2016 年起累计计算
2. 标*数据均为母公司口径
数据来源：公司审计报告、财务报表及公司提供其他资料，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
--	--	--	--	--	--

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，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 2020 年 6 月 12 日至 2021 年 6 月 11 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
2020 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”）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 2019 年末，公司股本增至 75.13 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 28.32%，前五大股东及其持股比例见表 1。

表 1　2019 年末前五大股东及持股比例　单位：%

股东名称	持股比例
江苏省财政厅	28.32
江苏省国信集团有限公司	5.86
江苏国经控股集团有限公司	4.39
常州市新北区人民政府	4.39
启东国有资产投资控股有限公司	4.39
合　计	**47.35**

注：因四舍五入加总存在一定差异
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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）

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 14 个职能部门。目前，公司在江苏省内设有 13 家分公司，并设有 7 家全资子公司及 4 家控股子公司，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（见附录 1）。

截至 2019 年末，公司合并口径资产总额 172.17 亿元，负债总额 67.65 亿元，所有者权益 104.52 亿元。2019 年，公司实现营业收入 18.26 亿元，其中再担保业务收入 2.39 亿元，直保业务收入 7.86 亿元，贷款利息收入 4.24 亿元，融资租赁业务收入 3.34 亿元；实现净利润 4.81 亿元。

截至 2019 年末，母公司资产总额 129.83 亿元，负债总额 36.18 亿元，所有者权益 93.65 亿元；母公司再担保在保余额 581.87 亿元，直保在保余额 648.56 亿元，担保责任余额合计 664.72 亿元。2019 年，母公司实现营业收入 10.20 亿元，净利润 3.37 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。

公司法定代表人：瞿为民。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，

受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况
2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017 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。
数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比

增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小

银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

（4）区域经济发展概况

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。但中美贸易摩擦、国内经济形势下行等因素加大了省内传统制造业、进出口贸易等产业发展的不确定性，经济增长面临一定压力；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，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。2017—2019 年，江苏省地区生产总值增速分别为 7.2%、6.7%和 6.1%。2019 年，江苏省全年地区生产总值为 99631.5 亿元。其中，第一产业增加值 4296.3 亿元，同比增长 1.3%；第二产业增加值 44270.5 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 51064.7 亿元，同比增长 6.6%；三次产业增加值比例为 4.3:44.4:51.3。2019 年，江苏省完成一般公共预算收入 8802.4 亿元，同比增长 2.0%，全年一般公共预算支出 12573.6 亿元，同比增长 7.9%，财政自给率 70.0%，处于全国较好水平；城镇居民人均可支配收入 4.14 万元，同比增长 8.7%；农村居民人均可支配收入 2.27 万元，同比增长 8.8%。截至 2019 年末，全省金融机构人民币存款余额 152837.3 亿元，同比增长 9.4%；人民币贷款余额 133329.9 亿元，同比增长 15.2%。

2. 担保行业发展

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。

（1）传统贷款担保业务

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017－2019 年末社会融资规模存量分别为 174.64 万亿元、200.75 万亿元和 251.31 万亿元，较上年末增长 10.7%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 151.57 万亿元，较上年末增长 12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.11 万亿元，较上年末下降 4.6%；委托贷款余额为 11.44 万亿元，较上年末下降 7.6%；信托贷款余额为 7.45 万亿元，较上年末下降 4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.33 万亿元，较上年末下降 12.5%；企业债券余额为 23.47 万亿元，较上年末增长 13.4%；政府债券余额为 37.73 万亿元，较上年末增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 7.36 万亿元，较上年末增长 5%。截至 2016 年末，全国融资性担保行业在保余额总计 19,120 亿元，较年初增加 5,374 亿元，增长 39.1%；全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家，较上年末增加 2,372 家，增长 39.3%，其中，国有控股占 18.7%，民营及外资控股占 81.3%，民营及外资控股机构占比同比增加 5 个百分点。截至 2016 年末，融资性担保机构资产总额 9,311 亿元，较上年末增长 57.2%；净资产总额 7858 亿元，较上年末增长 63.8%；未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点。受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，截至 2014 年末，代偿率达 2.17%，担保机构代偿压力加大。

（2）债券担保业务

根据 Wind 数据统计，截至 2019 年 12 月，债券担保责任余额为 4,767.89 亿元，较 2018 年末增长 11.70%，2019 年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达 89.51%，较 2018 年末有所下降，但行业集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2019 年 12 月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.43%）、湖南省（占 12.15%）和安徽省（占 10.76%）；截至 2019 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.43%，占比较 2018 年末上升 1.16 个百分点，AA+和 AA-级别发行主体占比分别为 7.03%和 22.97%，占比较 2018 年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；从金融产品担保发生额中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 2019 年 12 月，被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较 2018 年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较 2018 年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中的在中小企业私募债，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，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。

（3）再担保业务

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，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，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，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，2017 年 8 月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《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。

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。

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。

近年来担保代偿率不断攀升。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。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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，能够在业务开展渠道、资本金补充、设立风险补偿专项资金等方面获得支持。公司已搭建起三会一层的公司治理架构，与当前的业务发展基本适应。

公司是江苏省内最大省级再担保集团，实际控制人为江苏省财政厅。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。

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。近年来，公司根据股东会决议，选举董事会及监事会成员；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，设监事会主席1名。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。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。

2. 内部控制

公司各职能部门职责明确，内控管理制度逐步健全。但随着业务的快速发展，内控制度体系有待进一步完善。

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，公司组织结构图见附录2。

3. 战略规划

公司根据担保机构政策导向，并结合自身业务定位制定了清晰的未来发展规划，有助于进一步夯实公司在江苏省担保体系中的核心地位。

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。

四、业务经营分析

1．经营概况

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。截至2019年末，公司实收资本为75.13亿元，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，争取授信空间，为担保业务的开展奠定良好基础。截至2019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719亿元，其中已使用授信余额667亿元。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。

公司担保业务包括直保业务和再担保业务，其中直保业务为融资担保业务。近年来，公司根据监管政策导向，推进再担保体系建设和业务模式创新，加强与国家融资担保基金合作，债券增信业务和中小企业担保业务稳步发展，整体担保业务规模持续增长。截至2019年末，公司在保余额为1230.43亿元（见表3），其中直保余额和再担保余额分别占公司在保余额的52.71%和47.29%。

表3　公司担保业务情况　　单位：亿元、户

项　目	2017年	2018年	2019年
在保余额	**1036.65**	**1215.72**	**1230.43**
其中：再担保业务	**584.61**	**679.00**	**581.87**
直保业务	**452.04**	**536.72**	**648.56**
融资担保业务	452.04	536.72	648.56
非融资担保业务	0.00	0.00	0.00
贷款担保	89.24	78.22	98.16
债券担保	362.80	458.50	550.40

注：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：公司提供资料，联合资信整理

2. 担保业务发展情况

公司担保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“江苏融资再担保”），与再担保业务部共同负责再担保业务。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。

（1）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，国家融资担保基金比例再担保业务模式快速发展。在比例再担保业务模式下，公司按照相应比例承担担保责任，导致在保余额有所下降。

2018年以前，公司再担保业务模式主要包括风险补偿模式和风险分担模式。风险补偿模式下，公司仅设定再担保承保项目条件，由担保公

司独立开展业务，并设定代偿上限为备案金额的0.12%，且每年根据政策变动进行调整，有效降低了公司的代偿风险。风险分担模式是在省财政再担保风险补偿资金的支持下，对于符合国家产业政策和行业重点支持方向的小微企业，由银行发放贷款，政策性担保机构提供担保，公司提供再担保。对项目出现的实质性风险，由公司（含省级财政再担保风险补偿资金）、地方政府、银行以及政策性担保机构进行四方风险分担。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承担18%的再担保责任。截至2019年末，公司比例再担保业务余额557.37亿元，其中与国家融资担保基金合作担保业务余额522.38亿元，规模居全国前列。

近年来，受宏观经济增速放缓以及部分地区担保机构业务去平台化影响，再担保体系内部分担保机构受到一定冲击。为此，公司加强合作担保机构准入审查，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2019年末，公司再担保体系内担保机构135家，其中，监管评级为A、B级担保机构91家，优质机构覆盖率约为92%。整体看，公司再担保业务由风险补偿模式逐步过渡到比例再担保模式，比例再担保业务快速发展；但受业务模式转变影响，公司再担保业务根据相应比例承担担保责任，在保余额规模有所下降。2017—2019年，公司再担保在保余额分别为584.61亿元、679.00亿元和581.87亿元；2019年末再担保连带责任余额为155.12亿元。

（2）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。另一方面，目前公司存量客户中地方国有企业占比较高，随着地方债务约束加强带来信用风险暴露增加，以及国办发6号文等监管政策对平台类增信业务进行限制，未来公司直保业务面临一定业务结构调整压力。

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2019年末，直保在保余额为648.56亿元，其中债券担保和贷款担保在保余额分别占比84.86%和15.14%。

公司债券担保对象主要为江苏省地方国有企业，债券担保费率水平主要在0.55%~1.3%区间内，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。整体看，公司债券担保规模保持较快增长。2017—2019年末，公司债券担保在保余额分别为362.80亿元、458.50亿元和550.40亿元。

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，目前贷款担保费率水平主要在0.5%~2.0%区间。整体看，2017—2018年，由于贷款担保业务由大额直保向小微分散转型，公司贷款担保业务规模有所下降；2019年以来，由于公司推广批量化担保业务，公司贷款担保业务规模明显回升。2017—2019年末，公司贷款担保在保余额分别为89.24亿元、78.22亿元和98.16亿元；2019年末地方国有企业贷款担保占比在60.00%以上，占比持续下降，但仍处于较高水平。

3. 主要子公司业务

公司目前拥有7家全资子公司以及4家控股子公司。

江苏融资再担保成立于2019年11月，初始注册资本10.00亿元。根据国办发〔2019〕6号文要求，全资设立江苏融资再担保，和再担保业务部共同承担公司政策性业务，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，注册资本10.00亿元。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，主要开展中小微企业融资担保业务。江苏信用担保已在省内南京、镇江、盐城、苏州等地设15家分支机构，累计为超过6500户中小微企业提供担保服务，担保金额近500亿元。

江苏省再保融资租赁有限公司（以下简称“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6.67亿元人民币，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2019年末，江苏再保租赁资产总额44.99亿元，所有者权益7.97亿元；2019年实现净利润0.66亿元。

江苏再保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“再保科技小贷”）成立于2011年2月，注册资本8.00亿元，公司持股比例61.82%。再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，累计支持中小微企业近150亿元。截至2019年末，再保科技小贷资产总额13.74亿元，所有者权益9.74亿元；2019年实现净利润0.53亿元。

五、风险管理分析

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，为担保业务的发展奠定基础；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。另一方面，江苏地方国有企业在保余额占整体担保业务的比重较高，客户集中度、行业集中度和区域集中度较高；受经济形势下行、地方债务约束加强等监管政策趋严影响，需关注未来中长期地方

国有企业信用状况对公司代偿风险形成的影响。

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 2019 年末，公司直保业务单一最大客户在保余额为 20.00 亿元，为母公司净资产的 21.36%；前五大客户在保余额 83.00 亿元，为母公司净资产的 88.63%，均为江苏省内地方国有企业发行的中长期债券。整体看，公司直保业务存在较大的客户集中风险。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 2019 年末，公司直保项目存续期限在 3 年及以上的项目占直保责任余额的 83.29%。

表 4　直保业务期限分布　　单位：亿元、%

金额分布	2019 年末	
	余额	占比
1 年（含）以内	46.38	7.15
1-2 年（含）	2.99	0.46
2-3 年（含）	59.01	9.10
3 年以上	540.17	83.29
合计	**648.56**	**100.00**

数据来源：公司提供资料，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、农林牧渔业及建筑业，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。受经济环境下行影响，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。为此，公司加大对担保项目审核力度，严格限制与小额贷款公司合作，同时加强保后跟踪及抵押物监管措施，代偿项目规模整体有所减少，代偿风险整体可控。截至 2019 年末，公司应收代偿款余额 4.51 亿元；公司本部 2019 年担保代偿额为 0.03 亿元。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，公司加强存量代偿项目催收力度，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，未来追偿回收情况存在一定不确定性。2019 年，公司本部代偿回收额为 0.13 亿元。

表 5　担保代偿情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
代偿笔数(笔)	2	9	8
其中：直保业务	2	1	3
再担保业务	0	8	5
当期担保代偿额(亿元)	0.76	0.03	0.03
当期代偿回收额(亿元)	0.11	0.74	0.13
当期担保代偿率(‰)	0.97	0.04	0.04
累计担保代偿率(%)	0.10	0.03	0.02
累计代偿回收率(%)	30.81	40.65	42.23

注：累计担保代偿率数据自 2016 年起累计计算
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，其中 2017 年财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年和 2019 年财务报表经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留意见。截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的子公司合计 11 家（见表 6）。

表 6　公司主要子公司情况　　单位：亿元、%

名　称	并表时间
江苏省信用融资担保有限责任公司	2010 年
江苏省信用再担保集团投资有限公司	2010 年
江苏省再保融资租赁有限公司	2010 年
江苏再保科技小额贷款有限公司	2011 年
江苏再保典当有限公司	2011 年
江苏再保资产管理有限公司	2012 年
江苏武进信用融资担保有限公司	2013 年
江苏再保金融信息服务股份有限公司	2015 年
江苏常州高新信用融资担保有限公司	2015 年
江苏再保南通信用担保有限公司	2016 年
江苏省融资再担保有限责任公司	2019 年

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

1. 资本结构

随着持续增资扩股和利润留存，公司资本实力不断增强；负债渠道不断拓宽；扣除两项准备金后资产负债率不高，公司实际债务负担较轻。

近年来，公司主要通过增资扩股和利润留存补充资本。2018 年，公司以资本公积和未分配利润转增股本 5.73 亿元；2019 年，随着宿迁市

人民政府、扬州龙川控股金融投资有限公司、徐州市贾汪城市建设投资有限公司等省内地方政府及平台合计 12.05 亿元的增资款项实际到位，实收资本规模持续增长。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 104.52 亿元，其中股本 75.13 亿元，未分配利润 8.27 亿元，少数股东权益 6.06 亿元。

近年来，公司负债规模呈波动态势，主要系 2018 年末计入负债的股东增资款于 2019 年末调整至权益部分所致。截至 2019 年末，公司负债总额 67.65 亿元，主要由银行借款、担保业务准备金及应付债券构成（见表 7）；资产负债率为 39.29%，扣除担保赔偿准备金和未到期责任准备金后的资产负债率为 31.51%，实际负债率不高。

表 7　负债结构　　单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	21.41	42.38	23.78	34.63	26.57	39.27
担保赔偿准备金	11.88	23.52	13.66	19.89	14.15	20.91
未到期责任准备金	2.87	5.69	3.44	5.01	5.42	8.01
应付债券	5.00	9.90	5.00	7.28	5.00	7.39
保证金	3.96	7.85	4.99	7.27	2.01	2.97
其他类负债	5.39	10.66	17.79	25.91	14.50	21.44
负债合计	**50.51**	**100.00**	**68.66**	**100.00**	**67.65**	**100.00**

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
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

银行借款是公司最主要的负债来源，均为江苏再保租赁和再保科技小贷的银行借款，借款对象主要为国有大型银行、股份制商业银行和城市商业银行等。近年来，随着两家子公司业务规模的增长，银行借款余额持续上升。截至 2019 年末，公司银行借款余额 26.57 亿元，占负债总额的 39.27%。从借款期限来看，2019 年末一年以上长期借款余额占银行借款余额的 39.99%。从借款担保方式来看，公司保证借款、抵质押借款和信用借款占比分别为 49.49%、37.77%和 12.74%。

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。截至 2019 年末，公司担保赔偿准备金余额 14.15 亿元，未到期责任准备金余额 5.42 亿元，上述两项准备金余额合计占负债总额的 28.92%。

2017 年 10 月，公司在上海证券交易所发行公司债券以补充资金，进一步拓宽融资渠道。2019 年末公司应付债券余额 5.00 亿元，为公开发行期限为 5 年期的固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回收选择权。

公司保证金包括融资租赁业务保证金和担保业务保证金。截至 2019 年末，公司保证金余额 2.01 亿元，占负债总额的 2.97%，全部为融资租赁保证金。

2．资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，贷款类资产及投资资产规模较大，贷款客户及信托产品投资对象主要为江苏省内地方国有企业，在宏观经济增速放缓及监管政策趋严环境下，平台类企业现金流趋紧，政府债务兜底责任取消带来其风险水平上升，公司面临一定信用风险管理压力。此外，在担保条例对 III 级资产配置比例限制的影响下，公司未来投资资产配置或将面临一定调整压力。

截至 2019 年末，公司资产总额 172.17 亿元，

主要由货币资金、贷款类资产和投资资产构成（见表 8）。

表 8 资产负债结构 单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.77	19.45	37.66	26.17	52.75	30.64
贷款类资产	55.97	45.79	54.09	37.58	66.11	38.40
投资资产	28.30	23.15	39.78	27.64	38.51	22.37
其他类资产	14.20	11.61	12.40	8.61	14.81	8.60
其中：应收代偿款	4.11	3.36	3.80	2.64	4.51	2.62
资产合计	**122.24**	**100.00**	**143.93**	**100.00**	**172.17**	**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、计入一年内到期的非流动资产科目的委托贷款、计入其他流动资产科目的委托贷款、计入其他非流动资产科目的中长期贷款和委托贷款；
2. 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、计入一年内到期的非流动资产、其他流动资产和其他非流动资产科目的投资资产；
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司贷款类资产包括委托贷款、子公司江苏再保租赁的应收融资租赁款、子公司江苏再保典当有限公司（以下简称“江苏再保典当”）和再保科技小贷发放的贷款。近年来，公司贷款类资产呈较快增长态势，2019 年末贷款净额为 66.11 亿元，占资产总额的 38.40%。

其中，公司委托贷款余额为 11.98 亿元，贷款期限多为半年，主要投向江苏省内市县级国有企业及商贸公司，2019 年末无不良贷款。子公司江苏再保租赁业务投向主要为江苏省内基础设施建设及公用事业，另有部分其他省内的公用事业机构，2019 年末应收融资租赁款净额为 40.89 亿元，占公司贷款类资产余额的 61.85%；2019 年末不良融资租赁资产率为 1.51%；再保租赁按照 0.5%比例计提减值准备，2019 年末融资租赁资产减值准备余额为 0.71 亿元，拨备覆盖不良融资租赁资产率为 113.78%，融资租赁资产拨备率为 1.72%。截至 2019 年末，子公司再保科技小贷短期贷款总额为 12.09 亿元，其中抵质押贷款占比 82.90%；年末不良贷款率为 1.31%，贷款减值准备余额 0.09 亿元。截至 2019 年末，子公司江苏再保典当贷款及垫款总额为 1.21 亿元，其中逾期贷款占比 58.02%，逾期 90 天及以上贷款占比 52.88%，上述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；年末贷款减值准备余额 0.33 亿元。

2018 年，随着公司信托产品、权益类投资规模持续增长，公司投资资产规模较 2017 年显著上升；2019 年，公司降低信托产品的投资力度，压降存量信托产品的规模，投资资产规模较 2018 年小幅下降。截至 2019 年末，公司投资资产净额 38.51 亿元，占资产总额的 22.37%。公司将信托产品投资分别计入 1 年以内到期的非流动资产、其他流动资产、应收款项类投资和其他非流动资产科目中，2019 年末信托产品投资余额 12.57 亿元，占投资资产余额的 50.02%，主要为光大信托、平安信托、中信信托、中融信托等信托公司设立的集合资金信托计划，项目期限集中于 1.5 至 2 年，主要投向江苏省内国有企业以及大型民营企业。截至 2019 年末，公司存续的 3 笔信托产品发生违约，涉及本金为 1.70 亿元，相关信托产品的后续追偿工作仍在进行中，公司已部分或全部减值准备，计提减值准备合计 1.35 亿元。公司将权益类投资分别计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和长期股权科目中，2019 年末权益类资产投资净额 19.74 亿元，其中包括中国农业银行 1.68 亿股和华泰证券股份有限公司 0.22 亿股，其余权益类投资主要投向江苏省内担保公司、保

险公司、农商银行、小额贷款及创业投资等，计提减值准备 0.02 亿元。公司将债券投资分别计入可供出售金融资产和持有至到期投资科目中，2019 年末，债券类资产投资余额 3.00 亿元，主要为江苏省内国有企业债券。

公司应收代偿款主要来自中小企业及小额贷款公司担保业务，近年来公司主要采取诉讼手段予以追偿，但受近年来外部经济环境对当地企业造成的不利影响使得代偿压力上升，应收代位追偿款整体有所增长。截至 2019 年末，公司应收代偿款余额 4.51 亿元，占资产总额的 2.62%，均有保证金、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，该类款项回收具有一定的不确定性。

3. 盈利能力

公司收入结构趋向多元化，有利于提升整体盈利的稳定性；但值得注意的是，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，未来公司盈利或将面临一定压力。

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，再担保业务对营业收入的贡献度较低。近年来，公司营业收入持续增长，2019 年实现营业收入 18.26 亿元（见表 9）。其中，直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入分别占营业收入的 43.02%、23.20%和 18.30%。

表 9　公司收益指标　单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	11.26	13.31	18.26
其中：再担保业务收入	0.44	0.99	2.39
直保业务收入	5.08	5.58	7.86
贷款利息收入	3.17	4.07	4.24
融资租赁业务收入	1.37	2.20	3.34
营业支出	7.72	8.13	11.49
其中：营业成本	1.64	2.00	3.65
提取担保准备金净额	3.04	3.09	4.09
业务和管理费	2.42	2.82	3.50
加：投资收益	0.75	0.56	0.92
净利润	3.19	3.78	4.81
费用收入比	21.48	21.23	19.17
平均资产收益率	2.77	2.84	3.04
平均净资产收益率	4.51	5.15	5.35

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司营业支出主要包括营业成本、提取担保准备金、业务及管理费。近年来，随着业务规模扩大，公司营业成本、业务及管理费支出有所上升，但整体控制在较好水平，费用收入比较低。2019 年，公司营业支出为 11.49 亿元。其中，营业成本 3.65 亿元，占营业支出的 31.77%，主要为再担保业务和融资租赁业务营业成本；提取担保准备金净额 4.09 亿元，占营业支出的 35.60%；业务及管理费支出 3.50 亿元，费用收入比为 19.17%，成本控制能力较好。

近年来，得益于主营业务的稳步发展和较好的成本控制，公司净利润逐年增长。2019 年，公司实现净利润 4.81 亿元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.04%和 5.35%。

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，2018 年由于收回委托贷款规模较大以及新增投放规模下降影响，公司经营性现金流由负转正，而 2019 年受发放贷款及融资租赁款项增长导致经营性现金流由净流入转为净流出（见表 10）；由于 2019 年收回投资收到的现金规模增长，投资活动产生的现金流由净流出转为净流入；公司通过增资扩股、银行借款及发行债券筹集资金，筹资性现金净流入规模较大。截至 2019 年末，公司现金及现金等价物余额为 51.99 亿元，整体现金流较为充裕。

表 10　公司现金流情况　单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动产生的现金流量净额	-6.63	5.07	-5.82
投资活动产生的现金流量净额	-4.36	-3.52	0.74
筹资活动产生的现金净流量	6.31	12.29	19.44
现金及现金等价物净增加额	-4.67	13.84	14.37
期末现金及现金等价物余额	23.79	37.63	51.99

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，增资扩股的实施推动母公司净资产规模稳步上升。根据母公司 2019 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2019 年末母公司净资本余额为 33.96 亿元（见表 11），母公司净资本比率为 36.26%，处于较低水平。近年来，随着公司担保业务规模较快上升，净资产担保倍数和净资本担保倍数均明显上升，2019 年末母公司净资产担保倍数及净资本担保倍数分别为 7.10 倍和 19.58 倍。

表 11　资本充足性指标　单位：亿元、倍、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
担保责任余额	623.94	476.60	664.72
净资产	62.34	66.40	93.65
净资本	20.65	26.22	33.96
净资本比率	33.13	39.49	36.26
净资产担保倍数	10.01	7.18	7.10
净资本担保倍数	30.21	18.18	19.58
净资本覆盖率	84.92	114.58	125.62

注：表中数据均为母公司口径

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

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。近年来，随着净资产规模的持续增长，公司净资本覆盖率持续提升，2019 年末净资本覆盖率为 125.62%。

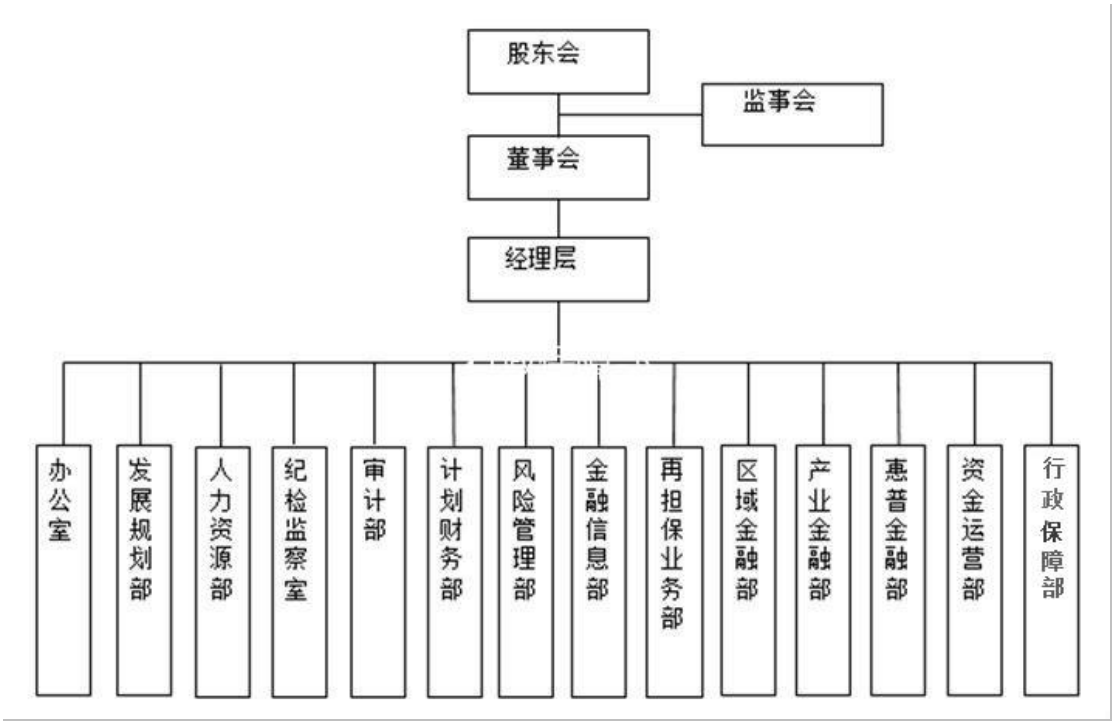
七、结论

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，实际控制人为江苏省财政厅。近年来，公司内控体系及风险管理体系逐步完善，主营业务发展良好，逐步搭建起具有自身特色的金融集团框架；近年来，江苏省人民政府对公司进行了多次增资扩股，公司资本实力得到提升；比例再担保业务发展迅速。另一方面，公司担保业务对象以地方国有企业为主，部分贷款业务和信托产品亦投向地方国有企业，客户集中度、行业集中度和区域集中度较高；受经济形势下行、地方债务约束加强等监管政策趋严影响，需关注未来中长期地方国有企业信用状况对公司代偿风险形成的影响。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，业务开展能够进一步得到当地政府的有力支持，但在国办发〔2019〕6 号文以及担保条例的影响下，公司未来业务发展及资产配置或更加面临转型的压力。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　2019 年末纳入合并范围子公司名单

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	100.00		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

附录 2　2019 年末组织结构图



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
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
净资本覆盖率	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

联合资信评估有限公司关于
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。