

信用等级公告

联合[2019] 399 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长期信用状况及拟发行的苏州市恒澄建设发展有限公司 2019 年度第二期中期票据进行综合分析和评估,确定苏州市恒澄建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA,苏州市恒澄建设发展有限公司 2019 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年二月二十二日



苏州市恒澄建设发展有限公司

2019年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA
 担保方主体长期信用等级：AAA
 本期中期票据信用等级：AAA
 评级展望：稳定

本期中期票据发行规模：1.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次偿还本金

募集资金用途：偿还公司本部及子公司银行借款等有息负债

评级时间：2019 年 2 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	17.60	9.30	5.79	12.61
资产总额(亿元)	180.19	198.74	190.72	210.12
所有者权益(亿元)	64.80	67.14	68.75	70.05
短期债务(亿元)	26.26	4.37	4.43	12.34
长期债务(亿元)	9.75	39.40	33.69	41.84
全部债务(亿元)	36.01	43.77	38.12	54.18
营业收入(亿元)	10.71	17.40	4.48	0.69
利润总额 (亿元)	2.84	1.05	1.98	0.50
EBITDA(亿元)	3.64	2.26	3.12	--
经营性净现金流(亿元)	3.24	2.91	1.45	-10.87
应收类款项/资产总额 (%)	68.78	65.35	61.43	59.10
营业利润率 (%)	9.87	5.11	12.57	21.82
净资产收益率(%)	3.40	1.00	2.34	--
资产负债率(%)	64.04	66.22	63.95	66.66
全部债务资本化比率 (%)	35.72	39.47	35.67	43.61
流动比率(%)	158.43	177.65	178.64	180.80
经营现金流动负债比 (%)	3.15	3.20	1.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.90	19.36	12.21	--

注：2018 年半年度财务报表未经审计

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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在外部支持、区域专营性等方面具备突出优势。同时，联合资信关注到公司盈利能力弱、收入波动较大、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，公司基础设施及安置房建设业务持续开展，公司有望保持稳健经营。

本期中期票据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。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，有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 近年来，苏州相城区经济持续增长、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。
- 公司是相城开发区基础设施建设的主要主体，业务具有区域专营性的优势，持续获得股东在安置房补贴和财政补贴方面的支持。
- 江苏再担保为本期中期票据提供了本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

关注

- 近年来，公司收入规模及构成波动较大，整

分析师

兰迪 王萌

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

体盈利能力弱, 财政补贴对公司利润贡献大。

2. 公司应收类款项规模很大, 对公司资金形成较大占用, 且其中有部分对贸易类公司的应收款, 相关回款需要关注。
3. 公司基础设施建设业务模式为竣工结算后确认收入, 导致公司前期垫资压力较大, 债务规模波动上升。
4. 公司对外担保规模较大, 存在一定或有负债风险。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

苏州市恒澄建设发展有限公司

2019年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

苏州市恒澄建设发展有限公司（以下简称“公司”或“恒澄建设”）位于江苏省苏州市相城经济技术开发区（以下简称“相城开发区”或“开发区”），公司原名为苏州市相城区经济开发有限公司，成立于2001年8月10日，由苏州市相城区交通局、相城区建设局共同出资组建。初始注册资本500万元，其中苏州市相城区建设局出资300万元，占公司股权的60%；苏州市相城区交通局出资200万元，占公司股权的40%。历经多次资产划转及股权转让，2014年恒澄建设完成整合，并整体更名为现名，股权由苏州工业园区-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”）全资持有，苏州相城经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）系公司实际控制人。截至2014年底，公司注册资本变更为16.69亿元。截至2018年6月底，公司上述股权结构及注册资本未发生变更。

公司经营范围：工业项目开发及其它配套设施服务、集体资产经营及相关业务、土地整理、物业管理服务、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2018年6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5家。

2017年底，公司资产总额190.72亿元，所有者权益68.75亿元（含少数股东权益1.38亿元）；2017年，公司实现营业收入4.48亿元，利润总额1.98亿元。

2018年6月底，公司资产总额210.12亿元，所有者权益70.05亿元（含少数股东权益2.48亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入0.69亿元，利润总额0.50亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已注册额度6.00亿元中期票据，2019年已发行5.00亿元中期票据，本期计划发行2019年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），规模1.00亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息；募集资金用于偿还公司本部及子公司银行借款等有息负债。

本期中期票据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连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数

(PPIRM) 涨幅较大, 制造业采购经理人指数 (制造业 PMI) 和非制造业商务活动指数 (非制造业 PMI) 均保持扩张, 就业形势良好。

2018 年上半年, 我国继续实施积极的财政政策, 通过减税降费引导经济结构优化转型, 继续发挥地方政府稳增长作用, 在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月, 我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元, 收入同比增幅 (10.6%) 高于支出同比增幅 (7.8%); 财政赤字 7261.0 亿元, 较上年同期 (9177.4 亿元) 有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境, 市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下, 2018 年 1~6 月, 我国 GDP 同比实际增长 6.8%, 其中西部地区经济增速较快, 中部和东部地区经济整体保持稳定增长, 东北地区仍面临一定的经济转型压力; CPI 温和上涨, PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势; 就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月, 三大产业保持较好增长态势, 农业生产基本稳定; 工业生产增速与上年全年水平持平, 但较上年同期有所回落, 工业企业利润保持较快增长; 服务业保持较快增长, 仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快, 但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓, 导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月, 全国固定资产投资 (不含农户) 29.7 万亿元, 同比增长 6.0%, 增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施, 民间投资同比增速 (8.4%) 仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款 (PSL) 大幅增长推升棚改贷规模等因素影响, 房地产投资保持较快增速 (9.7%), 但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧, 导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落; 由于金融监管加强, 城投公司

融资受限, 加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限, 基础设施建设投资同比增速 (7.3%) 明显放缓; 受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动, 制造业投资同比增速 (6.8%) 继续加快。

居民消费增速小幅回落, 但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月, 全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元, 同比增速 (9.4%) 出现小幅回落, 但仍保持较快增长。具体来看, 汽车消费同比增速 (2.7%) 和建筑及装潢材料消费同比增速 (8.1%) 明显放缓; 化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费, 以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长; 此外, 网上零售保持快速增长, 全国网上商品和服务零售额同比增速 (30.1%) 有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级, 消费结构不断优化, 新业态和新商业模式发展较快, 消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月, 我国货物进出口总值 14.1 万亿元, 同比增幅 (7.9%) 有所回落, 主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面, 机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大, 服装与衣着附件类出口额出现负增长; 进口方面, 仍以能源、原材料产品为主, 受价格涨幅较大影响, 原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年, 国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性, 这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下, 我国将继续实施积极的财政政策, 货币政策保持稳健中性、松紧适度, 同时深入推进供给侧结构性改革, 继续加大对外开放力度, 促进经济高质量发展。从三大需求来看, 投资或呈稳中趋缓态势, 主要由于全球经济复苏放缓

态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实

施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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

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

等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建

设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域

化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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

4. 区域经济概况

公司是相城开发区的改造和拆迁安置房投资建设主体，按要求承担开发区基础设施工程建设。公司业务范围主要集中在相城开发区内，作为一个国家级经济技术开发区的投资建设开发主体，公司发展与相城开发区经济发展紧密相关。

近年来，相城区经济持续发展，公司外部环境良好。

相城区是江苏省苏州市下辖区，地处中国江苏省东南部，苏州市中心，东临上海、西衔太湖、北依长江、南接苏州古城。2001年2月，苏州行政区划调整，设立相城区，全区下辖4个镇、6个街道、1个国家级经济技术开发区、1个高铁新城和1个旅游度假区，全区总面积496平方公里。相城区是苏州乃至长三角地区交通最发达的区域之一，拥有14个高速公路出入口，沪宁城铁、京沪高铁、通苏嘉城铁均在相城设站，交通便利。

近年来，相城区经济持续发展，2015~2017年相城区分别实现地区生产总值605.2亿元、633.75亿元和713.82亿元，年均复合增长8.60%；全区分别实现工业总产值1450.4亿元、1485.09亿元和1537.03亿元，年均复合增长2.94%；固定资产投资分别为500.6亿元、476.21亿元和486.11亿元，年均复合下降1.46%。

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，处于长江三角洲各大开发区的中心位置。2014年10月晋升为国家级经济技术开发区。开发区南面以沪宁高速、京沪铁路、312国道为分界线，北临苏州绕城高速公路，东面紧靠苏嘉杭高速公路、205省道、227省道及苏虞张一级公路，西依苏州市中心东环路北接线，交通优势明显。

相城开发区充分发挥其区位、交通、空间和生态优势，目前已形成电子信息、精密机械、新兴材料三大主导产业。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”），规划面积47.8平方公里。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、泰连接器、天合汽车等项目先后落户合作区。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年6月底，公司注册资本及实收资本均为16.69亿元，相城合作持有公司100%股权，公司实际控制人为开发区管委会。

相城合作成立于2012年6月，系由开发区管委会单独出资设立的国有独资有限公司，注册资本30.00亿元，主要经营范围为：授权范围内的国有资产投资、经营、管理业务。

2. 企业规模和竞争力

经过多年的发展，公司作为国家级经济技术开发区相城开发区的投资建设开发主体，公司得到相城区政府和开发区管委会的重点支持。

近几年来，公司全面实施开发区改造和拆迁安置房建设等业务，按要求承担开发区基础设施工程建设，完成相城开发区、相城区政府交办的其他建设工程项目，业务在区域行业内具有专营地位。

3. 人员素质

公司高管人员及员工学历较高，人员结构合理，能够满足公司日常工作需要。

公司高级管理人员包括董事长兼总经理 1 人、财务负责人 1 人。

许嘉慧女士，1989 年 10 月出生，中共党员，本科学历；曾任苏州新安科技有限公司会计、相城开发区财政局资金科科长、苏州晟达利建筑工程有限公司法定代表人。2017 年 7 月至今担任公司董事长兼总经理。

金晨霞女士，1982 年 5 月出生，中共党员，本科学历；曾任美特科技（苏州）有限公司会计、任适新科技（苏州）有限公司会计、苏州相城经济开发区国有（集体）公司财务核算中心财务科科长，2014 年 12 月起担任公司财务负责人，同时兼任相城开发区财政局财务科科长。

截至 2018 年 6 月底，公司在职员工 30 人，全部为本科及以上学历。按年龄来看，30 岁以下的 21 人，占比 70%；31~50 岁的 9 人，占比 30%；按职称来看，其中会计师 1 人、助理会计师 3 人；工程师 4 人、助理工程师 9 人。

4. 外部支持

公司实际控制人为开发区管委会，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。近年来相城区及相城开发区一般公共预算收入持续增长；当地政府持续给予公司安置房补贴和财政补贴方面的支持。

近年来，公司全面实施开发区改造和拆迁安置房建设等业务，按要求承担开发区基础设施工程建设，完成相城开发区、相城区政府交

办的其它建设工程项目，当地政府财政实力直接影响公司承建项目的回款情况。公司业务范围主要集中在相城开发区内，业务专营性和重要性突出。

2015~2017 年，相城区分别实现一般公共预算收入 70.00 亿元、80.11 亿元和 90.00 亿元，一般公共预算收入稳步提高。2017 年，相城区一般公共预算支出 67.87 亿元，当年财政自给率为 132.61%，财政自给情况良好。2017 年，相城区政府性基金收入为 113.08 亿元，同比下降 69.9%，系受当地土地出让安排及出让情况影响所致。

2015~2017 年，相城开发区分别实现一般公共预算收入 12.03 亿元、14.52 亿元和 16.82 亿元。开发区一般公共预算收入持续增长。

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，其出售价格远低于商品房价格，政府为此对安置房项目提供补贴（根据不同项目补贴标准不同），补贴金额计入房产销售收入，未到位部分计入应收账款。2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司分别确认安置房补贴收入 2.76 亿元、11.51 亿元、2.68 亿元和 0.22 亿元。

2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司分别收到政府补贴 2.50 亿元、1.05 亿元、1.00 亿元和 1.00 亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况一般，未发现公司其他不良信贷记录。

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 2018 年 2 月 19 日，公司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。

截至报告日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立健全了公司管理机制，不断完善公司法人治理结构，董事会及监事成员均已到位，整体执行情况良好。

公司依据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》和国家有关法律、行政法规，制定了《苏州市恒澄建设发展有限公司章程》，按照现代企业制度建立并完善企业法人治理结构。相城合作持有公司 100% 股权，是公司唯一股东，公司不设股东会，由出资人行使股东会职权。

公司设董事会，董事由股东委派。董事会由全体董事组成，其成员为 3 人。董事每届任期三年。

公司设监事（不设监事会）1 名，由股东委派，任期每届为三年。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事向股东负责并报告工作。

公司实行总经理负责制，全面负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 名，任期三年。目前公司总经理由董事长兼任。

公司已实现对重大决策权、合理监控权和高层人事权的有效控制，并加强了对下属公司的管理力度。

2. 管理水平

公司治理结构较为完善，公司制定了一系列的管理制度，日常经营管理工作均有章可循，规范程度较高。

根据业务规划和发展需要，公司设有办公室、工程建设部、资产经营部和财务部四个职能部门，各部门之间分工明确，能够满足公司业务经营的实际需要。公司组织架构合理，制定了对外担保管理制度、基建项目建设投融资管理办法、现金管理制度、会计核算制度及实物资产管理办法。目前，公司运营基本按照上述管理制度执行。

基建项目建设投融资管理方面，对于城市基础设施建设项目，实行项目计划和资金预算管理。公司每年十一月提出下一年度项目建设计划、投资规模、资金来源、融资规模等报开发区管委会等上级部门。管理办法规定基建项目投融资年度计划、资金预算，经批准后一般不予追加、调整。公司根据批准的项目年度计划，排出年度融资规模和方案，与相关金融机构和单位沟通，办理融资手续，融资利率、期限及担保手续等报财政备案。开发区管委会作为城市基础设施建设项目的受让主体，项目竣工后，开发区管委会负责与公司结算，出让价格根据具体协议商定。

现金管理方面，公司规定购置固定资产、大宗办公用品、劳保、发放实物福利及其他工作用品必须采取转账结算方式，不得使用现金。财务人员支付现金，应从公司库存现金限额中支付或从银行存款中提取备用金支付，不得从现金收入中直接支付。同时制度还对现金借款清账时间、库存现金的保管等方面进行具体规定。

实物资产管理方面，公司对实物资产的购置、使用和保管、盘点和检查、处置及报废进行详细规定。办公室负责各类固定资产、低值易耗品的购置。各部门提出采购要求，报综合管理部审核，如需采购，报公司领导审核批准后，统一采购。大额固定资产购置（包括房产、汽车及单项价值超过 5 万元的其他固定资产）须报开发区管委会审批。每年末，办公室会同财务部对各部门固定资产管理情况进行全面检查及盘点，摸清资产的实际使用现状，确保账实相符。

对外担保方面，公司设立了对外担保管理制度，确定对外担保对象为相城区区属国有及国有控股企业，对外担保需经被担保单位上级主管部门及公司上级主管部门确认、董事会全体成员二分之一以上审议批准通过。财务部定期了解和掌握被担保方的财务状况和偿债能力，关注被担保方的生产经营状况以及高级管理人

员变动情况，直至担保期满。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入及构成波动较大，其中 2017 年收入规模大幅下降，基础设施项目建设未实现收入，营业收入以安置房销售收入为主，房屋租赁、物业管理等收入为辅。同时，当年公司不再从事污水处理和酒店餐饮业务，业务板块有所减少。

公司收入来源以基础设施项目建设（包括市政道路等，体现为项目销售收入）和房地产开发（安置房建设及少量商品房，体现为房产销售收入）为主，房屋租赁、物业管理等业务为辅。

2015~2017 年，公司主营业务收入及构成

波动较大，分别实现主营业务收入 10.71 亿元、17.40 亿元和 4.46 亿元。其中项目建设收入大幅下降，2015~2016 年分别实现收入 5.07 亿元和 0.75 亿元，2017 年未实现收入；房产销售收入波动很大，2015~2017 年分别实现收入 4.95 亿元、15.65 亿元和 3.84 亿元。其他业务板块逐渐萎缩，2017 年后公司不再从事污水处理和酒店餐饮业务。

2015~2017 年，公司主营业务收入毛利率波动较大，分别为 12.98%、6.73%和 16.90%，主要系公司收入结构变化较大，且其中占比相对较大的房产销售毛利率波动较大所致。

2018 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 0.69 亿元，相当于上年的 15.45%，公司未实现项目建设收入。当期，公司主营业务毛利率 30.55%，较上年大幅提升，主要系租金毛利率增长所致。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设收入	50738.88	47.36	8.29	7546.11	4.34	25.18	--	--	--	--	--	--
房产销售	49518.90	46.22	12.62	156534.08	89.98	2.73	38427.41	86.08	17.34	2809.19	40.72	8.34
租金	3931.09	3.67	55.17	4457.69	2.56	92.25	4993.44	11.19	6.29	2725.16	39.50	20.71
污水处理收入	1854.00	1.73	57.33	960.95	0.55	80.16	--	--	--	--	--	--
物业管理收入	1062.45	0.99	20.46	814.13	0.47	13.54	170.87	0.38	-260.89	0.17	0.00	0.00
酒店餐饮收入	22.20	0.02	16.31	5.90	0.00	40.71	--	--	--	--	--	--
担保费收入	--	--	--	3469.45	1.99	100.00	961.52	2.15	100.00	891.05	12.92	100
利息收入	--	--	--	181.13	0.10	100.00	90.74	0.20	100.00	267.03	3.87	100
其他收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--	206.41	2.99	100
合计	107127.51	100.00	12.98	173969.45	100.00	6.73	44643.98	100.00	16.90	6898.99	100.00	30.55

注：分类数加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 项目建设

近年来公司项目建设收入大幅下降，由于业务模式为完工后结算确认收入，2017年以来没有完工的基建项目因此该板块未实现收入，公司前期垫资压力较大；目前，相城开发区基础设施建设项目已进入尾期；公司在建基建项目完工后将为该业务的收入形成支撑。

项目建设业务运营实体主要为公司全资子公司苏州市相城区漕湖产业园发展有限公司（以下简称“漕湖产业园公司”）。公司作为相城开发区基础设施的开发建设主体，以工程代建的形式接受开发区管委会的委托并与管委会签订项目建设与回购协议，对开发区内的市政道路、桥梁等基础设施及配套设施开展建设。近几年来，公司所建项目均为基础设施类项目。

公司基础设施建设的主要模式为：公司自行筹措资金在开发区内建设基础设施项目，项目建设投入计入“存货-开发成本”，有部分已经支付给施工队的款项由于尚未开票结算，暂计入“其他应收款”中。项目竣工结算后，公司将“存货-开发成本”中对应金额转入“存货-开发产品”，并将项目出让给开发区管委会，确认收入并结转成本。收入确认的金额根据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，由开发区管委会出具资产移交协议书，公司根据协议书金额确认收入。受不同项目议价能力不同影响，公司项目建设收入毛利率有一定波动。

项目建设内容包括市政道路等。近年来，公司陆续完成了开发区部分道路交通网络建设，如环漕湖大道和新兴路（漕湖大道）项目、南北一号路（朝阳路）项目等，取得了良好的经济与社会效益。

近三年，公司项目建设收入大幅下降，其中2015~2016年分别实现收入5.07亿元、0.75亿元。2017年及2018年1~6月，公司未实现项目建设收入，主要系当年公司没有完工的基建项目，无项目与开发区管委会进行结算。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。

表3 公司主要项目销售收入明细（单位：亿元、%）

年份	项目	收入	占工程项目销售收入比
2015年	漕湖新城	4.97	98.03
2016年	欣湖路及欣苑路	0.75	100.00
2017年	--	--	--
2018年1~6月	--	--	--

资料来源：公司提供

目前，相城开发区基础设施建设项目已进入尾期。2017年底，公司在建基础设施项目已投资21.50亿元（存货-开发成本）。公司存货中已完工待结算的基础设施项目（存货-开发产品）为万亩森林项目，账面价值为492.45万元，尚未结算主要系该项目后期规划变更，目前处于停工状态，公司仅投入492.45万元，未来计划以政府回购形式移交给开发区管委会。

2018年预计公司仍不会有基建项目完工，该业务收入可能仍无法确认。

截至2018年6月底，公司已完工项目中存在环评材料的缺失情况，主要由于相城区住建局及规划局为尽快完善相城经济技术开发区内基础设施配套，加快项目建设进度，市政工程类项目启动前期对环评材料不作强制性要求，公司将按照合规性要求进行补充，并尽快补充完善代建项目的所有审批材料。

(2) 房产销售

公司房产销售以安置房销售为主。近年来公司房产销售收入波动很大，目前在售项目基本处于尾期销售阶段；公司在建安置房项目主要为存续期债券募投项目，项目前期垫资压力较大。

公司从事房产开发业务，该业务主要是公司在开发区内建设安置房项目及少量商品房项目，项目建设主体主要为漕湖产业园公司和苏州相城经济开发区房地产开发有限公司（具有房地产开发三级资质），建设资金来源为公司

自有资金和外部借款。

公司会计处理方式：前期投入计入“存货-开发成本”核算，有部分已经支付给施工队的款项由于尚未开票结算，暂计入“其他应收款”中。项目完工后，公司将相关投入由“存货-开发成本”转至“存货-开发产品”；公司按照销售金额确认收入，同时结转成本。

安置房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；同时，由于安置房项目带有公益性，出售价格远远低于商品房价格（售价在1000元/平方米左右），政府对公司安置房项目予以一定的补贴（如永昌花苑补贴标准为4200元/平方米），根据不同项目补贴标准不固定。商品房项目则面向市场进行销售。

公司房屋销售收入大部分为安置房项目销售，2015~2017年及2018年1~6月，公司分别实现房产销售收入4.95亿元、15.65亿元、3.84亿元和0.28亿元，其中分别确认安置房补贴收入2.76亿元、11.51亿元、2.68亿元和0.22亿元，同时另有少量商品房对外销售。2016年房产销售收入同比大幅增长216.11%，主要系当年永昌花苑项目开始销售且销售比例较高达到73.70%、同时确认收入的标准由以开票确认收入改为收到预收房款即确认收入所致。

2015~2017年及2018年1~6月，公司房产销售毛利率分别为12.62%、2.73%、17.34%和8.34%。其中，2016年公司房产销售毛利率较低，主要是当年将之前销售项目的公摊面积在可售面积里重新分摊，造成单位成本增加，因此毛利率有所下降。

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（万）
2015 年	漕湖一村	安置房	174.20
	漕湖二村	安置房	36957.65
	漕湖三村	安置房	10806.25
	漕湖四村	安置房	33.65
	太阳花园房屋	商品房	977.61
	泰元家园房屋	安置房	328.30
	登云家园房屋	安置房及商品	241.24

	合计		49518.90
2016 年	永昌花苑	安置房	129414.18
	漕湖一村~四	安置房	10924.11
	房产公司	安置房及商品	16195.80
	合计		156534.08
2017 年	永昌花苑	安置房	36935.14
	漕湖一村~四	安置房	1388.16
	房产公司	安置房及商品	104.11
	合计		38427.41
2018 年 1~6 月	永昌花苑	安置房	2809.18

注：1、上表中实现收入包含安置房补贴收入；2、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

2017年底，公司在售安置房项目共有4个，均基本处于尾期销售状态。其中登云家园和泰元家园属于老安置小区，目前仅剩几套房未销售，未销售部分的建设成本共计548.79万元。永昌花苑和漕湖1~4期项目总销售面积合计114.61万平方米，2017年底剩余3.99万平方米尚未销售。2018年6月底，永昌花苑和漕湖1~4期项目分别剩余销售面积为2.36万平方米和1.04万平方米。

目前，公司在建安置房项目主要为“16苏州恒澄债/16恒澄债”募投项目永昌花苑二期（相城经济技术开发区安置房二期建设项目），该项目总投资额25.00亿元，2017年底已投资14.99亿元（其中0.76亿元计入“存货-开发成本”，剩余部分尚未结算暂计入“其他应收款”）。该项目原计划2017年10月完工，目前工程延期较严重，主要系施工用电审批流程较长所致。待该项目完工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

由于2017年公司不再从事污水处理及酒店餐饮业务，物业管理负责项目有所减少，导致当年其他业务收入规模大幅下降。

除项目建设和房屋销售业务外，公司主营业务还包括房屋出租和物业管理，该类业务主要为公司持有的园区标准化厂房和写字楼出租及相关物业管理业务，该类收入对公司主营业

务收入及利润总额贡献较小。2015~2017年及2018年1~6月，公司租金收入持续增长，分别为0.39亿元、0.45亿元、0.50亿元和0.27亿元。同期，公司物业管理收入快速下降，分别为1062.45万元、814.13万元、170.87万元和0.17万元，其中2017年物业管理收入大幅下降主要系公司当年部分物业管理业务委托其他物业管理公司负责。

公司担保费收入主要系子公司苏州市苏园担保有限公司（以下简称“苏园担保”）的对外担保业务形成的收入，2017年实现收入961.52万元，较上年快速下降72.29%。公司担保费主要系政府平台融资担保收入，受政策影响政府融资金额下降，导致公司担保收入下降。

对于污水处理和酒店餐饮业务，子公司苏州市漕湖产业园污水处理有限公司于2016年7月出售60%股权，公司失去对其的控制，因此7月之后的收入不体现在合并报表中；漕湖度假酒店及天水一色于2016年7月停止营业，未来不继续产生收入。

3. 未来发展

公司将以服务开发区经济发展、创新协调发展方式、优化产业结构、发挥国有资本调控引导职能，实现国有资产保值增值为主要任务，进一步巩固资产经营与管理优势。

未来公司主要经营目标有三点：一是促进国有经济布局优化。将国有资本集中基础设施建设、安置房建设等领域；二是拓宽公司授权经营国有资产范围。努力盘活开发区属国有未处置和闲置国有资产；三是努力打造融投资和资本营运平台。进一步发挥融资桥梁作用，适时

扩充国有资本，保持国有控股地位，满足开发区融资贷款担保需求。

公司未来将逐步完善综合性资产经营管理功能，加大产业投资力度，通过多元化的投资运营，吸收优质资产，增强自身的抗风险能力和盈利水平；加大经营性的市政重点工程项目的建设、投资和开发；继续和各金融机构保持良好的合作关系，准确把握金融政策走势，加大对各种新型金融产品的尝试，通过多样化的融资手段，拓展资本营运空间。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司提供的2018年半年度财务报表未经审计。2015年底，公司合并范围一级子公司5家；2016年至2018年6月底，公司合并范围一级子公司没有变化，财务可比性强。

2. 资产质量

近三年公司资产规模波动增长，流动资产占比很高，但其中其他应收款规模很大，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额波动增长，年均复合增长2.88%。2017年底，公司资产总额190.72亿元，同比下降4.04%。近三年，公司资产构成以流动资产为主，但其占比逐年下降。

表5 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.60	9.77	9.30	4.68	5.79	3.04	12.61	6.00
应收账款	14.55	8.07	21.84	10.99	20.89	10.95	19.59	9.32
其他应收款	109.38	60.70	108.04	54.36	96.28	50.48	104.60	49.78
存货	20.11	11.16	21.49	10.81	28.21	14.79	34.55	16.44

流动资产	162.92	90.42	161.51	81.27	152.09	79.75	171.91	81.82
长期股权投资	1.02	0.57	16.81	8.46	19.62	10.29	16.61	7.91
固定资产	4.83	2.68	11.50	5.79	11.11	5.83	10.90	5.19
非流动资产	17.27	9.58	37.23	18.73	38.63	20.25	38.21	18.18
资产总额	180.19	100.00	198.74	100.00	190.72	100.00	210.12	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

2015~2017 年，公司流动资产有所下降，年均复合下降 3.38%。2017 年底，公司流动资产 152.09 亿元，同比下降 5.83%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。

2015~2017 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 42.66%，2017 年底下降至 5.79 亿元，其中使用受限的货币资金 0.46 亿元。

2015~2017 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 19.80%，2017 年底为 20.89 亿元，同比下降 4.36%，其中对开发区管委会应收的工程销售款和安置房补贴款 20.59 亿元，回款较有保证，未计提坏账准备。

2015~2017 年，公司其他应收款有所下降，年均复合下降 6.18%。2017 年底为 96.28 亿元，同比下降 10.88%，其他应收款主要为与开发区政府单位及关联公司的往来款及公司支付的工程款，公司计提坏账准备 0.12 亿元。其中对贸易类公司的应收款占比 12.66%，受行业景气度影响，相关回款有待关注。

表 6 2017 年底公司其他应收款前五名明细

(单位：万元、%)

单位	金额	款项性质	占比
苏州市相城经济开发区财政局	143933.67	往来款	14.88
苏州相城经济技术开发区漕湖合作投资有限公司	138211.16	往来款	14.29
苏州相城经济技术开发区管理委员会	122642.64	往来款	12.68
苏州欣益宏贸易有限公司	122474.92	往来款	12.66
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	117550.53	往来款	12.15
合计	644812.93	--	66.67

资料来源：公司审计报告

随着项目的持续投入，公司存货规模持续

增长，年均复合增长 18.44%。2017 年底存货同比增长 31.27%至 28.21 亿元。其中开发成本 26.75 亿元（在建项目建设成本）、开发产品 1.45 亿元（已完工未结算工程建设成本，其中保障房项目合计 1.40 亿元）。

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 49.57%。2017 年底，公司非流动资产 38.63 亿元，同比小幅增长 3.76%。

2015~2017 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 338.34%。2016 年底，公司长期股权投资为 16.81 亿元，同比增加 15.79 亿元。主要是当年处置 2 家子公司 60%的股权，公司由 100%控股变为 40%参股，调整为长期股权投资，以及新增对融资担保及投资创业等类型企业的投资，主要是为加快区域城镇化建设和经济发展。2017 年底，长期股权投资增长 16.72%至 19.62 亿元，主要系新增对苏州苏相机器人智能装备有限公司和智路（苏州）战略新兴产业投资中心的投资。

2016 年，公司新增持有至到期投资 2.10 亿元，为信托项目投资，贷款截止日期为 2019 年，利率为 4.45%。2017 年该科目未发生变化。

2015~2017 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 51.67%。2016 年底，公司固定资产为 11.50 亿元，同比大幅增长 137.96%，增加的主要为在建工程中澄阳国际科创园（公司出租收取租金）完工转入。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 2.61 亿元。其中使用受限货币资金为 0.46 亿元，固定资产中用于抵押的房屋建筑物为 1.63 亿元，无形资产中有 0.52 亿元土地使用权用于抵押。

2018 年 6 月底，公司资产总额 210.12 亿元，较上年底增长 10.17%，增长主要来自其他应收

款和存货，整体结构较上年底变化不大。

3. 资产结构

近年来，公司所有者权益基本保持稳定；目前公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般。

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，

年均复合增长 3.00%，主要系未分配利润增长所致。2017 年底，公司所有者权益 68.75 亿元，同比小幅增长 2.39%，增长主要来自未分配利润。近三年，公司实收资本未发生变化，资本公积基本保持稳定。

2018 年 6 月底，公司所有者权益 70.05 亿元，其中实收资本和资本公积均未发生变化。

表 7 公司所有者权益主要构成（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	16.69	25.76	16.69	24.86	16.69	24.28	16.69	23.83
资本公积	44.87	69.24	45.48	67.74	45.48	66.15	45.48	64.93
未分配利润	3.10	4.78	3.69	5.50	5.05	7.35	5.26	7.51
所有者权益	64.80	99.78	67.14	98.09	68.75	97.77	70.05	96.26

资料来源：公司审计报告及财务报表

2015~2017 年，公司负债有所波动，年均复合增长 2.81%。2017 年底，公司负债合计 121.97 亿元，同比下降 7.32%，以流动负债为主。

表 8 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	9.61	8.33	14.87	11.30	15.57	12.77	14.86	10.61
其他应付款	58.59	50.77	61.17	46.48	54.78	44.91	57.63	41.15
流动负债	102.84	89.12	90.92	69.09	85.14	69.80	95.08	67.89
长期借款	9.75	8.45	18.40	13.98	12.69	10.40	12.84	9.17
应付债券	0.00	0.00	21.00	15.96	21	17.22	29.00	20.71
非流动负债	12.56	10.88	40.68	30.91	36.83	30.20	44.98	32.11
负债总额	115.40	100.00	131.60	100.00	121.97	100.00	140.06	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

2015~2017 年，公司流动负债有所下降，年均复合下降 9.01%。2017 年底，公司流动负债 85.14 亿元，同比下降 6.36%，主要系其他应收款下降所致。

2015~2017 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 56.81%。2017 年底为 2.00 亿元，同比增长 110.53%，全部为保证借款。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 27.28%，构成主要为应付

拆迁补偿款和工程款。2017 年底为 15.57 亿元，同比增长 4.65%，主要系拆迁补偿款增长所致。

2015~2017 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 3.31%。2017 年底为 54.78 亿元，同比下降 10.46%，主要系往来款下降所致。

表 9 2017 年底公司其他应付款前五名单位明细
(单位：亿元、%)

单位	金额	是否关联	占比	性
----	----	------	----	---

		方		质
苏州海盛绿化有限公司	43609.86	是	7.96	往来款
苏州相城区苏相建设有限公司	43000.34	是	7.85	往来款
苏州市漕湖产业园污水处理有限公司	39191.17	是	7.15	往来款
苏州森广原野农业生态发展有限公司	33485.00	否	6.11	往来款
苏州相城经济开发区琳桥绿化有限公司	31243.76	否	5.70	往来款
合计	190530.13	--	34.78	--

资料来源：审计报告

2017 年底，公司其他流动负债 1.53 亿元，同比下降 23.55%，其中担保赔偿准备 1.48 亿元。

2015~2017 年，公司非流动负债有所波动，年均复合增长 71.26%。2017 年底，公司非流动负债 36.83 亿元，同比下降 9.47%。

2015~2017 年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长 14.08%。2017 年底，公司长期借款 12.69 亿元，同比下降 31.03%，主要为保证借款。

2017 年，公司应付债券 21.00 亿元，较上年保持稳定，由公司 2016 发行的公司债券 15.00 亿元及 PPN6.00 亿元构成。

2015~2017 年，公司专项应付款波动中有所增长，年均复合增长 5.81%。2017 年底为 3.14 亿元，同比增长 144.76%，主要为政府的专项拨款，暂时计入专项应付款，未来待项目结算后转资本公积。

2018 年 6 月底，公司负债 140.06 亿元，较上年底增长 14.83%。其中一年内到期的非流动负债较上年底增加 7.61 亿元至 10.04 亿元；应付债券增至 29.00 亿元，主要系公司发行非公开定向债务融资工具所致。

从有息债务规模来看，2015~2017 年，公司全部债务波动中有所增长，分别为 36.01 亿元、43.77 亿元和 38.12 亿元，其中短期债务分别为 26.26 亿元、4.37 亿元和 4.43 亿元，债务

结构调整为以长期债务为主。从公司债务负担指标来看，2015~2017 年，公司全部债务资本化比率分别为 35.72%、39.47%和 35.67%。2018 年 6 月底，公司全部债务增至 54.18 亿元，其中短期债务规模大幅增至 12.34 亿元，长期债务增至 41.84 亿元，公司全部债务资本化比率为 43.61%，目前债务负担一般。

4. 盈利能力

近年来公司收入规模及收入构成波动较大，政府补贴对利润贡献大，整体盈利能力弱。

2015~2017 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 35.33%。2017 年公司实现营业收入 4.48 亿元，同比大幅下降 74.26%，主要系房产销售收入大幅下降且当年没有实现项目建设收入所致。同时，公司其他业务板块亦有减少。同期，公司营业成本 3.71 亿元，同比下降 77.13%，营业利润率为 12.57% 同比增加 7.46 个百分点。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用分别为 0.67 亿元、1.02 亿元和 0.35 亿元。2017 年公司管理费用为 -226.32 万元，主要系子公司苏园担保公司转回担保赔偿准备及未到期责任准备合计 0.50 亿元。2015~2017 年，公司期间费用率分别为 6.27%、5.88% 和 7.76%，公司对期间费用控制能力一般。

2015~2017 年，公司分别获得政府补贴 2.50 亿元、1.05 亿元和 1.00 亿元，公司实现利润总额分别为 2.84 亿元、1.05 亿元和 1.98 亿元，利润总额对政府补贴依赖程度较大。

盈利指标方面，2015~2017 年公司总资本收益率和净资产收益率波动中有所下降，2017 年分别为 2.11% 和 2.34%，公司盈利能力弱。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 0.69 亿元，相当于 2017 年的 15.40%。当期公司获得财政补贴 1.00 亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金净流量持续下降；受公司购买理财产品支出较大且对外融资规模大幅下降影响，2017 年公司投资和筹资活动现金流

表现均为净流出。

经营活动现金流入方面，2015~2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 4.33 亿元、9.18 亿元、4.95 亿元，现金收入比分别为 40.41%、52.70%和 110.40%，2015~2016 年现金回流情况一般，主要系基建项目回款情况较差所致。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、政府专项款拨入及政府补贴；同期，公司经营活动现金净流量分别为 3.24 亿元、2.91 亿元和 1.45 亿元，呈持续下降趋势。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要以收回投资收到的现金为主，2016 年公司处置子公司及其他单位收到的现金净额为-1.18 亿元，主要系以换股方式处置子公司流出的资金。2017 年公司收回投资收到的现金 21.95 亿元，较上年增加 21.64 亿元，主要系子公司循环购买理财产品产生的现金流入；现金流出以投资支付的现金为主，2016 年为 6.30 亿元，主要是对子公司和苏州市相城区双创双新投资企业的投资，主要为加快区域建设和经济发展。2017 年，循环购买理财产品导致投资支付的现金 22.83 亿元。2015~2017 年投资活动产生的现金流量净额分别为-0.95 亿元、-9.11 亿元和-0.72 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动实现现金流入分别为 41.41 亿元、41.17 亿元和 5.85 亿元。其中，2016 年公司取得借款收到的现金为 33.09 亿元，同比增长 165.82%，主要为公司发行“16 苏州恒澄债/16 恒澄债”15.00 亿元以及非公开定向债务融资工具 6.00 亿元。2015~2016 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 28.96 亿元和 8.07 亿元，主要为公司为了融资，配合银行开具的各式票据所产生的票据保证金流入。2017 年公司收到其他与筹资活动有关的现金为 3.85 亿元，主要为贷款保证金和定期存款到期。2017 年，公司对外融资规模大幅下降，取得借款收到的现金 2.00 亿元，同比减少 31.09 亿元，主要系当年公司可使用银行授信额度较小所致；同期偿还债务支

付的现金 5.25 亿元。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为-45.77 亿元、10.46 亿元和-0.51 亿元。

2018 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 2.18 亿元，现金收入比 315.68%，经营活动现金流量净额为-10.87 亿元；当期，公司投资活动现金流量净额为 1.98 亿元；筹资活动现金流量净额为 11.24 亿元，当期公司取得借款收到的现金为 17.00 亿元，融资规模较上年大幅增长。

6. 偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产较充裕；公司对外融资渠道亟待扩宽，考虑到股东对公司的持续支持，整体偿债风险较小；子公司苏园担保对外担保规模大且快速增长，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率较上年变化小，分别为 178.64%和 145.50%，当年公司经营现金流动负债比为 1.71%，经营活动现金净流量对公司流动负债的保障程度弱。2018 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 180.80%和 144.47%，较上年底基本保持稳定。考虑到公司短期债务规模较小，短期债务支付能力较好。

从长期偿债能力来看，2017 年，公司 EBITDA 为 3.12 亿元，较上年增加 0.86 亿元，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 12.21 倍。长期偿债能力较弱。

2017 年底，公司对外担保余额 28.21 亿元，同比增长 32.82%，担保比率 41.03%，公司对外担保规模较大，主要系子公司苏园担保从事担保业务所致。剔除苏园担保的业务，公司对外担保合计 15.71 亿元，担保比率 22.85%。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。目前公司对外担保均有反担保措施。且公司已承诺在存续期债券“16 苏州恒

澄债/16 恒澄债”全额偿还完毕之前，公司及其下属子公司不再新增对外担保。截至 2018 年 9 月底，公司对外担保余额 28.91 亿元，较 2017 年底变化不大。

2017 年底，控股子公司苏园担保对外提供担保中累计应收代为追偿款余额 0.99 亿元，均有反担保措施。

2017 年底，公司担保赔偿准备及未到期责任准备、一般风险准备余额合计 1.62 亿元。

2018 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 68.64 亿元，均已使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。（已是最新）

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 1.00 亿元，相当于 2017 年底公司全部债务和长期债务的 2.62% 和 2.97%，对公司现有债务规模影响小。

2017 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 63.95%、35.67% 和 32.89%，以公司 2017 年底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至 64.14%、36.27% 和 33.54%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金将用于偿还公司本部及子公司银行借款等有息负债，实际指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 3.64 亿元、2.26 亿元和 3.12 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 3.64 倍、2.26 倍和 3.12 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 33.93 亿元、36.95 亿元和 41.15 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 33.93 倍、36.95 倍和 41.15 倍；同期，公司经营活动净流量分别相当于本期中期票据的 3.24 倍、2.91 倍和 1.45 倍。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保

障能力很强。

考虑到公司 2019 年已发行期限为 3 年额度为 5.00 亿元中期票据，若本期中期票据于 2019 年发行，则公司在 2022 年面临一定集中偿付压力。

十、本期中期票据增信担保

本期中期票据由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。保证范围包括票据本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为票据存续期及票据到期之日起二年。票据持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

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

截至 2017 年底，江苏再担保合并口径资产总额 122.24 亿元，负债总额 50.51 亿元，所有者权益 71.73 亿元。2017 年，江苏再担保实现营业收入 11.26 亿元，其中再担保业务收入 0.44 亿元，直保业务收入 5.08 亿元，贷款利息收入 3.17 亿元，融资租赁业务收入 2.04 亿元；实现净利润 3.19 亿元。

根据联合资信评估有限公司于 2018 年 6 月 29 日出具的报告，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。

十一、结论

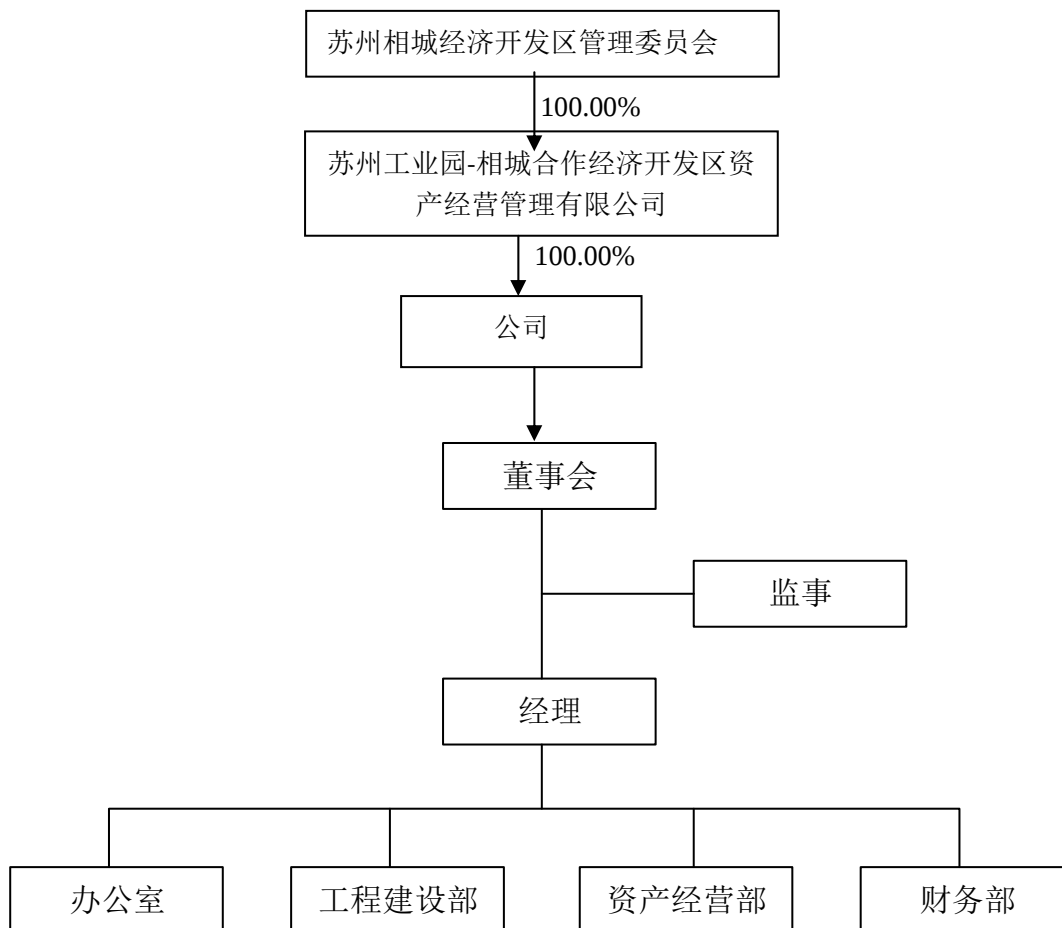
公司是相城开发区的投资建设开发主体。近年来，公司全面实施开发区改造和拆迁安置房建设等业务，按要求承担开发区基础设施工程建设，完成相城开发区、相城区政府交办的其他建设工程项目，为推动相城开发区全面开发建设做出了突出的贡献。公司业务范围主要集中在相城开发区内，作为一个国家级经济技术开发区的投资建设开发主体，公司得到相城区政府和开发区管委会的重点支持。

近年来，公司收入规模及构成波动较大，建设项目前期垫资压力较大。公司资产中其他应收款规模很大，对资金形成占用，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般；目前公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般；政府补贴对利润贡献大，整体盈利能力弱。

本期中期票据的发行对公司现有债务规有影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。本期中期票据由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，江苏再担保的担保能力极强，有效提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司股权及组织结构图



附件 1-2 2017 年底公司合并范围子公司

子公司名称	经营地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
苏州市相城区漕湖产业园发展有限公司	苏州	房地产开发	100.00		同一控制下的企业合并
苏州相城经济开发区房地产开发有限公司	苏州	房地产开发	100.00		同一控制下的企业合并
苏州市相城经济技术开发区漕湖资本投资有限公司	苏州	投资	100.00		同一控制下的企业合并
苏州相城经济开发区漕湖新城建设发展有限公司	苏州	项目投资		100.00	同一控制下的企业合并
苏州相城经济开发区漕湖物业服务有限公司	苏州	物业管理		100.00	同一控制下的企业合并
苏州漕湖度假酒店有限公司	苏州	酒店		100.00	同一控制下的企业合并
苏州水天一色餐饮文化发展有限公司	苏州	餐饮		100.00	同一控制下的企业合并
苏州相城经济开发区企业服务管理有限公司	苏州	服务		100.00	同一控制下的企业合并
苏州漕湖科技发展股份有限公司	苏州	房屋租赁	98.20		同一控制下的企业合并
苏州市相城区融合城乡建设发展有限公司	苏州	房地产	100.00		同一控制下的企业合并
苏州市苏园担保有限公司	苏州	担保		70.00	非同一控制下的企业合并
苏州市华远饲料有限公司	苏州	饲料销售等		70.00	非同一控制下的企业合并
苏州恒信典当有限公司	苏州	典当		56.00	非同一控制下的企业合并

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.60	9.30	5.79	12.61
资产总额(亿元)	180.19	198.74	190.72	210.12
所有者权益(亿元)	64.80	67.14	68.75	70.05
短期债务(亿元)	26.26	4.37	4.43	12.34
长期债务(亿元)	9.75	39.40	33.69	41.84
全部债务(亿元)	36.01	43.77	38.12	54.18
营业收入(亿元)	10.71	17.40	4.48	0.69
利润总额(亿元)	2.84	1.05	1.98	0.50
EBITDA(亿元)	3.64	2.26	3.12	--
经营性净现金流(亿元)	3.24	2.91	1.45	-10.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.85	0.96	0.21	--
存货周转次数(次)	0.44	0.78	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.09	0.02	--
现金收入比(%)	40.41	52.70	110.40	315.68
应收类款项/资产总额 (%)	68.78	65.35	61.43	59.10
营业利润率 (%)	9.87	5.11	12.57	21.82
总资本收益率(%)	2.66	1.29	2.11	--
净资产收益率(%)	3.40	1.00	2.34	--
长期债务资本化比率(%)	13.08	36.98	32.89	37.39
全部债务资本化比率(%)	35.72	39.47	35.67	43.61
资产负债率(%)	64.04	66.22	63.95	66.66
流动比率(%)	158.43	177.65	178.64	180.80
速动比率(%)	138.87	154.01	145.50	144.47
经营现金流动负债比(%)	3.15	3.20	1.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.90	19.36	12.21	--

注：公司 2018 年半年度财务报表未经审计。

附件 3 江苏省信用再担保集团有限公司 2018 年主体跟踪信用评级报告

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
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/主营业务收入×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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 苏州市恒澄建设发展有限公司 2019 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

苏州市恒澄建设发展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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

苏州市恒澄建设发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对苏州市恒澄建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，苏州市恒澄建设发展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苏州市恒澄建设发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现苏州市恒澄建设发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对苏州市恒澄建设发展有限公司或本期债项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。

如苏州市恒澄建设发展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苏州市恒澄建设发展有限公司或本期债项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苏州市恒澄建设发展有限公司联系，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。

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的江苏省信用再担保集团有限公司 2018 年主体跟踪信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十九日



信用等级公告

联合[2018] 1451 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省信用再担保集团有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

江苏省信用再担保集团有限公司

2018 年主体跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 6 月 29 日

上次评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2017 年 11 月 24 日

主要数据

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	122.24	108.48	86.54
所有者权益(亿元)	71.73	69.86	56.90
母公司净资产(亿元)	62.34	61.44	49.87
母公司净资本(亿元)	23.64	26.27	21.45
担保余额(亿元)	1046.23	921.24	772.06
担保责任余额(亿元)	633.53	491.65	285.31
净资产担保倍数(倍)	10.16	8.00	5.72
净资本担保倍数(倍)	26.80	18.71	13.30
项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入(亿元)	11.26	10.03	9.14
净利润(亿元)	3.19	2.84	2.61
平均资产收益率(%)	2.77	2.92	3.26
平均净资产收益率(%)	4.51	4.49	5.04

数据来源: 公司审计报告和提供资料, 联合资信整理。

分析师

秦永庆 刘蓂欣

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年 12 月,是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。2017 年以来,公司内控及风险管理体系逐步完善,主营业务发展良好,初步搭建起具有自身特色的金融集团框架;随着增资扩股的完成及盈利水平的提升,公司资本实力有所提升。另一方面,公司担保业务对象以地方政府融资平台为主,部分贷款客户及信托投资对象也是平台企业,客户及行业集中度均较高;受经济形势下行及国家加大对地方政府融资行为约束影响,该类项目风险持续加大,未来公司担保业务发展面临一定压力;中小企业经营压力加大使担保代偿风险上升,需持续关注后续回收情况。联合资信评估有限公司确定维持江苏省信用再担保集团有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。该信用等级反映了江苏省信用再担保集团有限公司代偿能力最强,风险最小。

优势

- 实际控制人为江苏省政府,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;
- 随着增资扩股完成,公司资本实力有所提升,资本金规模位居行业前列,担保及抵御风险能力强;
- 初步搭建起具有自身特色的金融集团框架,收入来源趋向多元化;
- 随着再担保体系构建以及风险分担模式的稳步推进,公司担保业务对当地中小企业融资具有较大的促进作用。

关注

- 担保业务对象以地方政府融资平台为主,部

分贷款客户和信托投资对象也是政府融资平台，客户及行业集中度较高；

- 受经济形势下行及国家加大对地方政府融资行为约束影响，平台类项目风险持续加大，未来业务发展面临一定压力；
- 中小企业经营压力加大使担保代偿风险上升，需持续关注公司担保代偿项目后续回收情况；
- 多元化的金融集团运营对公司风险管理水平提出较高要求；
- 贷款类资产及投资资产规模较大，在运营管理及资产质量方面面临压力。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自本评级报告出具之日起至 2018 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏省信用再担保集团有限公司

2018 年主体跟踪信用评级报告

一、公司概况

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

表 1 前五大股东及持股比例 单位：%

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

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

公司下设再担保一部、再担保二部、资产经营部、金融信息部、资产管理部、风险管理部和计划财务部等职能部门。目前公司在江苏各地共设有 13 家分公司。此外，公司下设 8 家全资子公司及 5 家控股企业，包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、资产管理公司等。

截至 2017 年末，公司合并口径资产总额 122.24 亿元，负债总额 50.51 亿元，所有者权益 71.73 亿元。2017 年，公司实现营业收入 11.26 亿元，其中再担保业务收入 0.44 亿元，直保业务收入 5.08 亿元，贷款利息收入 3.17 亿元，融资租赁业务收入 2.04 亿元；实现净利润 3.19 亿元。

截至 2017 年末，母公司资产总额 83.12 亿元，负债总额 20.78 亿元，所有者权益合计 62.34 亿元；母公司再担保余额 584.60 亿元，再担保责任余额 171.90 亿元；直保责任余额 461.63 亿元，其中融资担保责任余额 456.82 亿元，非融资担保责任余额 4.81 亿元。2017 年，母公司实现净利润 2.12 亿元。

公司注册地址：南京市建邺区江东中路 311 号中泰广场 16 楼

法定代表人：张乐夫

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%（见表 2），经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良

好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资

的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国

家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大

力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2013 年进出口贸易差额单位为亿美元。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机

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

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资

提供担保的借款类担保业务,为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务,以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来,宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险,此外银行普遍收紧了银担合作渠道,降低担保机构授信额度,甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作,加大了担保机构生存压力。受上述因素影响,加之国内资本市场的蓬勃发展,担保公司纷纷进行业务结构调整,部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场,这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险,还涉及市场风险;其服务的客户不局限于银行的贷款客户,还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任,则不仅会影响到银行的利益,还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来,活跃在资本市场上的金融担保公司(含增信公司)有几十家,多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司,这对于发展直接融资市场,完善信用风险分担机制,缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外,低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视,未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面,为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要,担保公司增资扩股的意愿有所上升,尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司,其多为省属国有控股,部分还承担着政策性义务,政府支持力度及意愿强,净资产规模不断增长。从股东背景看,除了传统的地方性

质政府及企业股东外,目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例,例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等,此外随着国家融资担保基金的设立,省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面,近年来担保行业竞争日趋激烈,加之担保代偿率的上升,对担保机构收入带来一定负面影响;省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率,也对盈利造成一定压力。此外,由于利率市场化等因素,担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此,部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率,加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度,其投资资产(尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产)比重呈上升趋势,从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外,债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了高评级担保公司的需求,金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长,担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大,这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中,为引导、扶持和规范担保机构的发展,相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日,国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》),《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”),加强对融资性担保业务的管理,制定相关的管理监督制度,并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则,确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日,银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管

理暂行管理办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定,形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设,近年来,包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件,对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范,并要求发挥政府主导作用,大力发展政府支持的融资担保机构,推进再担保体系建设;构建政银担三方共同参与的合作模式,加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业,促进担保行业的健康发展。

2015年8月,国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例(征求意见稿)》,2017年6月经国务院常务会议审议通过,2017年8月颁布并于2017年10月1日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》(以下简称“条例”)明确了融资担保公司的监督管理体系,强化了中央与地方政府的分层监管职责,并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律风险均予以了明确规定。此外,条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位,同时推动政府性融资担保公司体系的发展,建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制,进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日,中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)发布了《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),制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理

办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中,《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理,促进融资担保公司依法经营,维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动,防范融资担保业务风险,准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营,确保融资担保公司保持充足代偿能力,优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为,维护双方合法权益,促进银担合作健康发展,更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示,各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则,实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则,且只严不松。

2018年3月28日,国务院在北京主持召开常务会议,指出按照《政府工作报告》关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署,会议决定,由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金,首期募资不低于600亿元(人民币,下同),采取股权投资、再担保等形式支持各省(区、市)开展融资担保业务,带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业,着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题,支持发展战略性新兴产业。

总体看,随着担保行业的发展,政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展,出台了一系列相关政策扶植融资担保机构发展,鼓励并引导融资担保公司为小微企业及“三农”服务;同时规范融资担保机构运营环境,有助于防控融资担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

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

总体看，公司初步搭建起现代公司治理架构，与当前的业务发展基本适应。

2. 内部控制

公司除本部外，在江苏省各地共设有13家分公司，并下设8家全资子公司及5家控股子公司。公司本部主要承担研发创新、管理控制职能；各分公司为对外服务的窗口和公司各项业务的基地；各子公司主要从事与再担保相关的延伸业务。

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

下属公司会计核算（组织结构图见附录1）。

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

总体看，公司组织架构及制度体系处于持续完善过程中，内部控制仍需加强。

3. 战略规划

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

结合当前宏观经济形势和自身业务特点，公司明确了以下几个方面的经营重点：由规模扩张向质量和效益转变，坚持再担保体系建设的扩张与巩固相结合、再担保主业的规模增长与防范风险相结合、合作担保机构的扶优与限劣相结合以及政策性导向与市场化运作相结合；支持重大战略产业布局，围绕新兴产业、先进制造业、高新技术产业以及传统产业改造升级研究配套政策，同时大力发展普惠金融，以创新特色产品优化小微企业及“三农”信用供给；加强集团化建设，完善子公司管控模式，实现优势互补和协同发展；突出经营风险防范，实现对风险的总量控制和区域平衡。

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

四、担保业务经营分析

公司成立于2009年12月，成立目的是建立江苏省再担保体系，充分发挥再担保资金的引导放大作用，加大对中小企业的信贷支持，解决中

小企业融资难、贷款难问题，促进江苏省中小企业发展。截至 2017 年末，公司实收资本为 57.34 亿元，在已成立的省级再担保公司中，公司资本规模位居前列，具备较强的担保能力和抵御风险能力。

2017 年以来，公司积极与银行进行沟通，协商战略合作方式和手段，争取授信空间，为担保业务的开展奠定了良好基础。目前公司已与江苏银行总行、国家开发银行江苏省分行、工商银行江苏省分行、中国银行江苏省分行等多家银行开展合作。在公司与银行的战略合作框架下，合作担保公司能享受到银行给予的担保倍数放大至实收资本的 10 倍、免收保证金、享受优惠利率等方面的政策，同时个别银行与公司达成风险分担的协议。此外，在主办机构和承办机构的再担保业务模式下，公司与省内多家担保机构建立了合作关系，基本建立起覆盖全省的再担保网络体系，较好地促进了各地担保机构的发展。

公司开展的业务包括直保业务和再担保业务。2017 年以来，公司直保业务保持快速增长，在保余额持续增加；但受宏观经济增速放缓影响，再担保体系内部分担保机构受到冲击，再担保业务规模有所收缩。截至 2017 年末，公司担保责任余额为 633.53 亿元，其中直保责任余额和再担保责任余额分别占公司担保责任余额的 72.87%和 27.13%。

1. 再担保业务

公司于 2010 年起开展再担保业务，并引入地方政府参股，目前在江苏省内 12 个地级市均设立有分公司。公司将纳入再担保体系中的担保机构划分为主办、承办、专办、特办四种，分别采取相应的合作模式开展再担保业务。主办是基于公司对担保机构进行综合评价后，将资质条件好、历史运营情况良好、财务状况和风险控制能力强的担保机构确定为主办机构。公司与该类担保机构签订主办机构再担保合同。按照合同规定，主办机构在合同期内的担保业务均纳入公司再担保业务范围；合同对主办机构承担的代偿责

任比例、再担保费率水平做了明确规定。公司对主办机构的再担保费率相对较低，约为万分之七。专办是主办方式的一种延伸，是指针对某一银行或中介机构，公司对其客户给予整体再担保。特办是指在某一特殊领域或与政府合作的项目。目前特办项目均为公司为大学生村官创业项目提供的再担保。除以上方式外，公司将其余纳入再担保体系的担保机构确认为承办机构，与其签订承办机构再担保合同。在合同期内，承办机构按项目逐笔提交公司，经核准后，纳入公司再担保业务。承办类再担保业务的担保费率相对较高。

公司再担保业务模式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，并将设定代偿上限为担保费用的 1.2 倍，有效降低了公司的代偿风险。2017 年以来，公司积极推进风险分担模式，即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。2017 年，公司风险补偿模式和风险分担模式当期担保发生额分别为 701.62 亿元和 21.05 亿元。

2017 年以来，公司采取更为严格的审查制度，合作担保机构以江苏省内市县级国有担保机构为主，同时优化信用资源投向，拓展战略新兴、绿色发展、扶贫支农、创业孵化等产业领域担保业务。但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冲击，部分再担保业务目前不再承接新项目。整体看，公司再担保业务规模有所收缩。截至 2017 年末，公司再担保余额 584.60 亿元，再担保责任余额 171.90 亿元（见附录 2：表 1）。

总体看，受经济形势下行及国家加大对地方政府融资行为约束影响，公司再担保业务规模有所收缩。未来随着再担保体系构建以及与政府、

银行和担保机构的风险分担合作模式的稳步推进，公司再担保业务有望实现进一步发展。

2. 直保业务

目前公司开展的直保业务以融资担保业务为主，包括贷款担保、债券担保和少量信托、融资租赁及资产管理计划等其他担保业务。2017年以来，公司直保业务快速增长，2017年末直保责任余额为461.63亿元。

公司债券担保为融资担保业务的主要品种，担保对象主要为地方政府投融资平台公开发行的城投债，债券担保费率水平约为0.6%~0.8%。2017年以来，随着江苏省内城投债发行规模的增长，债券增信需求持续上升，公司债券担保规模快速增加。截至2017年末，公司债券担保责任余额为362.80亿元，占融资担保责任余额的79.42%。

公司贷款担保以中长期大额项目贷款为主，单笔贷款金额一般在1~5亿元，贷款担保费率水平约为1.5%~1.8%。2017年以来，公司稳步推进中小微企业服务体系和地方征信体系建设，中小微贷款担保业务稳步发展。另一方面，受经济形势下行及规范地方政府融资行为政策影响，担保客户融资需求下降，银行贷款审核标准趋严，存量业务风险暴露有所上升，公司加强业务风险排查，整体贷款担保业务规模有所收缩。截至2017年末，公司贷款担保责任余额为86.38亿元，占融资担保责任余额的18.91%。

总体看，公司重点发展以城投债为代表的债券担保业务，同时推动担保业务由大额直保向分散小微转变，直保业务保持快速发展。但公司客户以地方政府融资平台为主，随着国家对于地方债务约束加强，平台类项目风险持续加大，未来公司直保业务发展面临一定压力。

3. 主要子公司业务

公司目前拥有8家全资子公司以及5家控股子公司。

2010年7月，江苏省信用担保有限责任公

司（以下简称“江苏信用担保”）在剥离原担保业务后作价3.00亿元作为江苏省国信资产管理集团有限公司对公司的第二期出资，成为公司全资子公司，主要开展中小企业融资担保业务。江苏信用担保制定了《直接融资担保业务管理办法》，就担保企业准入条件、立项与尽职调查、项目审批、办理、保后管理、担保责任解除等内容进行了明确规定。但另一方面，江苏信用担保的直接担保业务处于初始发展阶段，相关配套制度有待进一步完善。

江苏省再保融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）成立于2010年11月，是公司为进一步拓宽经营服务范围、服务中小企业而设立的一家中外合资融资租赁企业，注册资本为4.28亿元人民币，公司持股比例为59.81%。目前融资租赁公司主要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。融资租赁公司的客户以省内地方政府融资平台为主，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2017年末，融资租赁公司的应收融资租赁款余额36.85亿元，其中不良融资租赁款余额1.92亿元。

南京市再保科技小额贷款有限公司（以下简称“科技小贷公司”）成立于2011年2月，注册资本金3.73亿元，是以支持科技型中小企业发展为目的，由公司作为主发起人，联合江苏高科技投资集团等多家国企和民营股东共同组建的南京市首家科技小额贷款公司，公司持股比例53.62%。科技小贷公司主要从事中小企业贷款业务、科技型企业股权投资业务、融资性担保业务、金融机构业务代理等业务。截至2017年末，科技小贷公司贷款总额为8.62亿元，不良贷款率为2.92%。

五、担保业务风险管理分析

1. 再担保业务

公司基本搭建起由经营风险评估委员会（以

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

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

(1) 再担保体系准入政策

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

(2) 再担保业务风险控制

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

公司每季度对主、承办担保机构进行一次非现场跟踪;每半年进行一次现场调查跟踪,以控制再担保业务的风险。同时,公司对于与主、承办机构合作的再担保项目,实行限额管理。对于主办机构,全部实行备案制管理;对于承办机构,

单笔再担保金额在 1000 万元(含)以下的项目,由分公司负责审查、核实项目资料、反担保条件、还款来源等,再担保一部审核同意,并送风险管理部备案;单笔金额在 1000 万元以上的再担保项目实行评审制,由风险评估小组进行评审,公司领导进行最后审批。

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

(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,先由担保机构全额代偿;公司通过现场调查和审核,确认属于再担保保证责任范围的,以担保公司缴纳的再担保费余额为限向担保机构支付首期代偿资金;代偿项目处置结束并确认最终损失后,再确定公司应承担的代偿金额。再担保代偿后,双方共同对债务人进行追偿,分配追偿所得。再担保代偿项目由风险管理部进行现场调查,形成代偿与追偿意见后,报公司经营决策委员会评审决策,并由其负责审查代偿项目的抵债资产处置办法、确认代偿项目资产呆账核销。

2. 贷款担保业务

对于所有非金融直保业务,项目的接洽、尽职调查、保后管理、代偿等均由各分公司负责,总公司再担保业务部负责项目的初审、综合管理、数据统计等。针对不同业务,公司采用不同等级的授权审批制。对于有财政承诺兜底的大额直保、统贷统保、体系联保项目,担保责任金额在 1 亿元(含)以下项目,由风险评估小组进行审批,报公司领导签批;1~3 亿元(含)项目,由风险评估小组、风险评估委员会两层审核,报

公司领导签批；3 亿元以上项目，在风险评估小组、风险评估委员会两层审核通过后，需报经营决策委员会再审核，最后由公司领导签批。对于没有财政兜底的项目，各层审批权限依次下降为担保责任金额在 5000 万元（含）以下项目、5000 万元~1 亿元（含）项目、1 亿元以上项目。小贷公司贷款担保项目审批权参照无财政兜底大额直保项目进行审批。

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

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

3. 金融直保业务

目前，公司开展的金融直保业务主要是资本市场的中小企业集合类债券、票据和企业债担保等。公司参照非金融直保业务流程管理此类业务，不断完善业务部门、风险管理部及评审委员会三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，项目评审委员会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，由公司项目评审委员会负责相应评审工作。针对业务的结构性风险、特别是政府融资平台业务权重大的风险，公司进行逐笔统计分析工作，建立业务数据库，每季度提交《公司直保业务结构性风险分析报告》，并撰写《关于目前政府融资主体授信的风险分析及工作提示》。

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

4. 担保业务组合分析

（1）再担保业务

从行业集中情况来看，公司再担保业务主要投向工业，农、林、牧、渔业，建筑业，批发业以及租赁和商务服务业等行业，2017 年末第一大行业工业担保余额占比 42.90%，上述前五大行业担保余额合计占比 72.80%。从客户集中情况来看，2017 年末公司再担保业务最大五家客户担保责任余额合计 39.67 亿元，相当于母公司净资产的 63.63%，其中最大一家客户担保责任余额相当于母公司净资产的 15.56%。上述五大客户多为江苏省内资本实力较强的专业担保公司，且均为公司再担保业务的主办机构，公司承担的责任比例均在 50%（含）以内。整体看，公司再担保业务存在一定的客户和行业集中风险。

（2）直保业务

公司直保业务主要面向江苏省内政府投融资平台和中小微企业，以中长期平台类项目为主，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，担保业务的客户集中度较高。公司前五大客户担保均为江苏省内市县级政府融资平台发行的企业债，单笔金额较大。截至 2017 年末，公司直保业务单一最大客户担保责任余额为 20.00 亿元，相当于母公司净资产的 32.08%；前五大客户担保责任余额 84.00 亿元，

相当于母公司净资产的 1.35 倍。整体看，公司直保业务存在较大的客户集中风险。

2017 年以来，受经济形势下行及地方政府平台融资政策趋严影响，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平台信用、土地抵押、应收账款质押等，存在反担保能力偏弱、土地处置变现困难、应收账款不能确权以及账期和项目周期不匹配等问题，政府平台类业务信用风险加大。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平台自身实力，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。整体看，目前公司直保业务信用风险可控。

（3）担保业务代偿情况

公司担保代偿项目主要为生产制造、服务贸易行业的中小企业贷款担保，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，公司代偿风险上升。为此，公司加大对担保项目审核力度，严格限制与小贷公司合作，同时加强保后跟踪及抵押物监管措施，代偿风险整体可控。截至 2017 年末，公司应收代偿款余额 4.11 亿元。公司反担保措施包括出让性质的国有土地使用权抵押、应收账款质押、房产抵押、收费权质押以及第三方保证、股权质押等。公司对担保代偿项目主要采取诉讼手段保全有效资产、破产债权申报及债券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。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，未来追偿情况存在一定不确定性。

总体看，公司搭建了较为有效的担保业务体系，业务管理制度及风险管理体系不断健全和完善，为担保业务的发展奠定基础；目前公司正推进风险分担再担保体系建设，未来有望通过风险分担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，受经济形势下行、地方债务约束加强以及融资担保监管政策趋严影响，公司平台类业务风险加大，客户及行业集中度较高；中小企业经营压力加大使担保代偿风险上升，需持续关注后续回收情况。

六、财务分析

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，其中 2015~2016 年合并财务报表经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留意见。截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司合计 13 家（见表 3）。

表 3 公司主要子公司情况 单位：亿元/%

名称	注册资本	持股比例	并表时间
江苏省信用担保有限责任公司	6.00	100.00	2010 年
江苏省信用再担保集团投资有限公司	1.00	100.00	2010 年
江苏省再保融资租赁有限公司	4.28	59.81	2010 年
南京市再保科技小额贷款有限公司	3.73	53.62	2011 年
江苏再保典当有限公司	1.19	73.59	2011 年
江苏再保资产管理有限公司	4.95	100.00	2012 年
江苏武进信用再担保有限公司	3.00	100.00	2013 年
江苏再保创业投资有限公司	0.30	100.00	2012 年
江苏再保金融信息服务股份有限公	0.21	85.71	2015 年
江苏常州高新信用担保有限公司	3.00	100.00	2015 年
江苏再保南通信用担保有限公司	2.00	100.00	2016 年
江苏扬州信用担保有限公司	4.00	100.00	2016 年
常州市再保科技小额贷款有限公司	1.00	50.94	2017 年

数据来源：公司提供，联合资信整理。

1. 资本结构

公司主要通过增资扩股和利润留存补充资本；2016 年公司以货币出资和股权划转的方式增资，共募集资金 12.11 亿元，其中股本增加 10.85 亿元。截至 2017 年末，公司所有者权益合计 71.73 亿元，其中股本 57.34 亿元，未分配利润 4.80 亿元，少数股东权益 5.16 亿元。

2017 年以来，公司负债规模保持增长，主要是由于担保业务准备金、银行借款及应付债券增加所致。截至 2017 年末，公司负债总额 50.51 亿元，主要由银行借款、担保业务准备金及应付债券构成（见附录 2：表 2）；资产负债率为 41.32%，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 29.25%，实际负债率不高。

银行借款是公司最主要的负债来源，借款对象为国有大型银行、股份制商业银行和城市商业银行等。2017 年以来，随着业务规模的增长，公司融资需求扩大，银行借款余额持续上升。截至 2017 年末，公司银行借款余额 21.41 亿元，占负债总额的 42.38%。从借款期限来看，公司银行借款以长期借款为主，2017 年末长期借款（含一年内到期的长期借款）余额占全部银行借款余额的 76.98%。从担保方式来看，公司信用借款、抵质押借款和保证借款占比分别为 58.26%、20.05%和 21.69%。

公司再担保业务和直保业务（不包括票据担保）按照期末未到期责任余额的 1%提取担保赔偿准备，按当年保费收入的 50%差额计提未到期责任准备金。截至 2017 年末，公司担保赔偿准备金余额 11.88 亿元，未到期责任准备金余额 2.87 亿元，上述两项准备金余额合计负债总额的 29.21%。

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。2017 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以及担保业务保证金。截至 2017 年末，公司保证金余额 3.96 亿元，占负债总额的 7.85%，其中融资租赁保证金余额 3.61 亿元。

总体看，随着增资扩股完成及盈利增加，公司资本实力不断增强；负债规模持续增长，负债渠道不断拓宽；扣除两项准备金后资产负债率不高，公司实际债务负担不重。

2. 资产质量

公司本着审慎的原则运用资金，在确保安全性、流动性的基础上提高资金收益率。2017 年以来，公司资产规模保持较快增长。2017 年末资产总额 122.24 亿元，主要由货币资金、贷款类资产和投资资产构成（见附录 2：表 2）。

公司贷款类资产包括委托贷款、子公司融资租赁公司的应收融资租赁款以及子公司江苏再保典当有限公司（以下简称“再保典当”）和科技小贷公司发放的贷款。2017 年以来，公司贷款类资产保持较快增长，年末余额为 55.97 亿元，占资产总额的 45.79%。其中，公司委托贷款余额为 13.84 亿元，贷款期限多为一年，主要投向省内市县级地方政府平台；子公司融资租赁公司应收融资租赁款净额 32.22 亿元，占公司贷款类资产余额的 57.56%，主要投向基础设施及建筑类企业。截至 2017 年末，子公司再保典当发放贷款及垫款总额为 1.69 亿元，全部为抵质押贷款，其中逾期贷款占比 69.61%，逾期贷款以财产权利质押贷款和房地产抵押贷款为主，风险缓释措施对逾期贷款的清收处置起到一定的保障作用；此类贷款年末减值准备余额 0.23 亿元。截至 2017 年末，子公司科技小贷公司发放短期贷款总额 8.62 亿元，短期贷款减值准备余额 0.17 亿元，年末科技小贷公司发放短期贷款净额 8.45 亿元，占公司贷款类资产的 15.10%；其中保证贷款占比 93.64%，不良贷款率为 2.92%。

2017 年以来，公司加大投资力度，投资资产规模整体呈上升趋势。截至 2017 年末，公司投资资产余额为 28.30 亿元，占资产总额的

23.15%，主要由权益性投资和信托投资构成，另有部分理财产品投资及少量大学生扶持基金投资。截至 2017 年末，公司信托投资余额 10.37 亿元，占投资资产余额的 36.64%，主要为集合资金信托计划，项目期限集中于 1~3 年，主要投向省内市县级地方政府平台；权益性投资余额 11.98 亿元，占投资资产余额的 42.34%，其中对中国农业银行股票投资余额 4.01 亿元，其余为非上市公司股权投资。

截至 2017 年末，公司其他类资产合计 14.20 亿元，其中应收代位追偿款余额 4.11 亿元，占资产总额的 3.36%，均有保证金及抵押等反担保措施，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。

总体看，公司贷款类资产及投资资产规模较大，部分贷款客户及信托投资对象为平台企业，在宏观经济增速放缓及政策收紧过程中，平台企业现金流趋紧，政府背书取消带来风险水平上升，且担保代偿金额未来回收具有一定不确定性，公司整体资产质量变化有待观察。

3. 盈利能力

2017 年，公司营业收入持续增长，2017 年实现营业收入 11.26 亿元（见附录 2：表 3）。公司营业收入主要来源于直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入，目前再担保业务对营业收入的贡献度较低；2017 年直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入占营业收入的比重分别为 45.14%、28.19%和 18.09%。

公司营业支出主要包括营业成本、提取担保准备金和业务及管理费，2017 年公司营业支出为 7.72 亿元。其中，营业成本 1.64 亿元，占营业支出的 21.22%，主要为再担保业务及融资租赁业务营业成本；提取担保准备金净额 3.04 亿元，占营业支出的 39.37%，其中提取担保赔偿准备金净额 2.54 亿元，提取未到期责任准备金净额 0.50 亿元；业务及管理费支出 2.42 亿元，占营业支出的 31.32%。

公司投资收益主要来源于权益性投资，2017

年实现投资收益 0.75 亿元，对公司收入的贡献度仍较低。

2017 年以来，得益于主营业务的稳步发展，公司净利润逐年增加。2017 年，公司实现净利润 3.19 亿元；从收益指标来看，由于宏观经济下行致担保公司竞争压力加大，作为省级政策性再担保机构实行较低担保费率优惠，以及公司增资扩股等因素影响，盈利水平不高。2017 年公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.92%和 4.49%，盈利水平有待提升。

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

4. 资本充足率及代偿能力

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

从现金流情况来看，公司经营活动产生的现金流量呈净流出状态，主要是由于委托贷款发放现金净额和信托投资支付现金净额大幅增长所致（见附录 2：表 4）；由于股权投资力度有所加大，投资活动产生的现金流呈净流出状态；公司通过增资扩股、银行借款及发行债券筹集资金，筹资活动产生的现金流规模较大，但由于 2017 年偿还债务支付现金增加，筹资活动产生的现金净流入规模有所下降。截至 2017 年末，公司现金及现金等价物余额为 23.79 亿元，整体现金流较为充裕。

2017 年以来，母公司净资产规模稳步上升；由于委托贷款和对子公司资金拆借增加，净资本规模有所下降。截至 2017 年末，母公司净资产余额 23.64 亿元，净资产余额 62.34 亿元（见附录 2：表 5）；净资本比率为 37.91%，处于较低

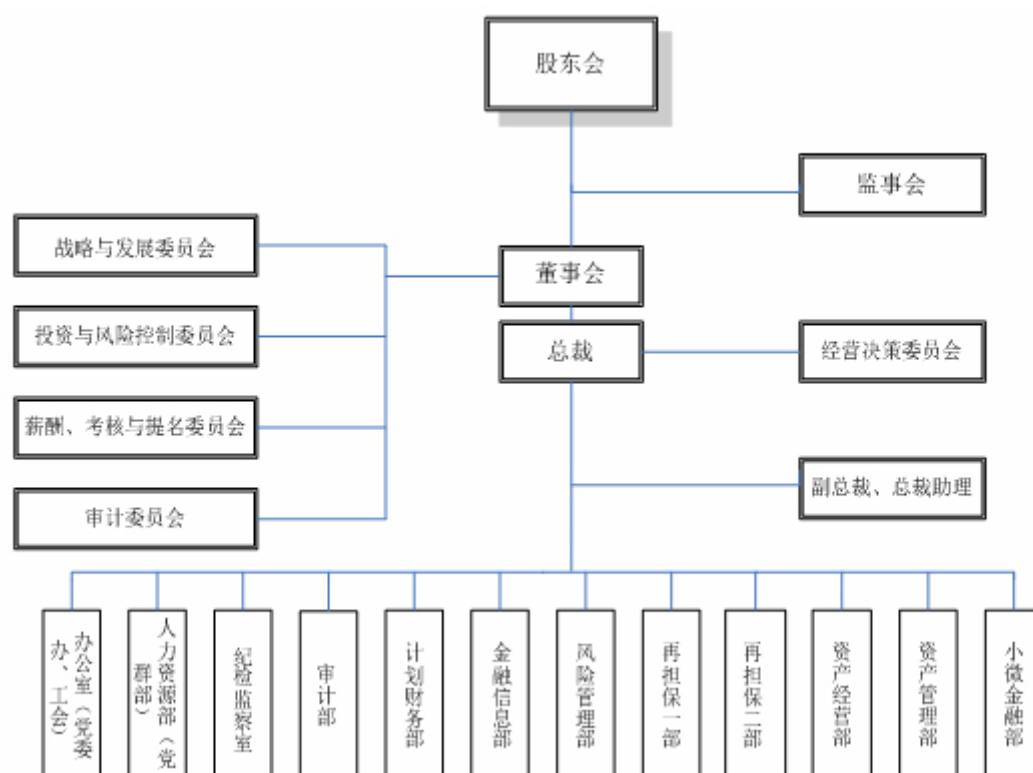
水平。2017 年以来，随着公司直保业务余额快速增加，公司净资产担保倍数和净资本担保倍数均较上年上升，2017 年末公司净资产担保倍数及净资本担保倍数分别为 10.16 倍和 26.80 倍。

联合资信根据公司担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至 2017 年末，公司净资本覆盖率为 46.35%，较之前年度明显下降，主要是直保业务余额快速增加及净资本规模下降所致。

七、评级展望

公司成立于 2009 年 12 月，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。2017 年以来，公司内控及风险管理体系逐步完善，各项主营业务发展较好，初步搭建起具有自身特色的金融集团框架；随着增资扩股完成及盈利增加，公司资本实力有所增强。另一方面，公司担保业务对象以地方政府融资平台为主，部分贷款客户及信托投资对象也是平台企业，客户及行业集中度较高；受经济形势下行及国家加大对地方政府融资行为约束影响，平台类项目风险持续加大，未来担保业务发展面临一定压力；中小企业经营压力加大使担保代偿风险上升，需持续关注后续回收情况。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 组织结构图



附录 2 主要财务数据及指标

表 1 在保业务余额统计 单位：亿元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
再担保业务	584.60	589.01	593.75
直保业务	461.63	332.23	178.31
融资担保业务	456.82	327.25	171.82
贷款担保	86.38	107.10	102.16
债券担保	362.80	202.84	53.90
其他金融担保	7.64	17.31	15.76
非融资担保业务	4.81	4.98	6.49

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 2 资产负债结构 单位：亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.77	19.45	28.46	26.23	25.11	29.02
贷款类资产	55.97	45.79	38.43	35.42	31.90	36.86
投资资产	28.30	23.15	29.65	27.33	18.79	21.72
其他类资产	14.20	11.61	11.94	11.01	10.73	12.40
其中：应收代位追偿款	4.11	3.36	4.55	4.19	4.48	5.18
资产合计	122.24	100.00	108.48	100.00	86.54	100.00
银行借款	21.41	42.38	17.87	46.29	11.49	38.77
担保赔偿准备金	11.88	23.52	10.19	26.38	8.02	27.05
未到期责任准备金	2.87	5.69	2.37	6.14	1.61	5.42
应付债券	5.00	9.90	-	-	-	-
保证金	3.96	7.85	4.05	10.48	4.25	14.33
其他类负债	5.39	10.66	4.13	10.70	4.28	14.43
负债合计	50.51	100.00	38.61	100.00	29.64	100.00

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

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

3.因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 3 公司盈利情况 单位：亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	11.26	10.03	9.14
其中：再担保业务收入	0.44	0.45	0.32
直保业务收入	5.08	4.19	2.81
贷款利息收入	3.17	3.06	2.90
融资租赁业务收入	2.04	1.74	1.43
保理业务收入	-	-	1.42
营业支出	7.72	6.70	6.37
其中：营业成本	1.64	1.48	2.21

提取担保准备金净额	3.04	2.94	2.06
业务及管理费	2.42	1.94	1.54
加：投资收益	0.75	0.32	0.63
净利润	3.19	2.84	2.61
平均资产收益率	2.77	2.92	3.26
平均净资产收益率	4.51	4.49	5.04

注：业务及管理费包括销售费用和管理费用。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 4 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	-6.63	-6.58	4.33
投资活动产生的现金流量净额	-4.36	-6.29	-2.97
筹资活动产生的现金净流量	6.31	16.42	10.37
现金及现金等价物净增加额	-4.67	3.56	11.73
年末现金及现金等价物余额	23.79	28.46	24.90

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 5 母公司资本充足性指标 单位：亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
担保责任余额	633.53	491.65	285.31
母公司净资产	62.34	61.44	49.87
母公司净资本	23.64	26.27	21.45
净资本比率	37.91	42.76	43.01
净资产担保倍数	10.16	8.00	5.72
净资本担保倍数	26.80	18.71	13.30
净资本覆盖率	46.35	68.77	99.49

数据来源：公司提供，联合资信整理。

附录 3 主要财务指标及计算公式

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

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

附录 4-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2 评级展望设置及其含义

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

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