

信用等级公告

联合[2018] 2138号

联合资信评估有限公司通过对泰州凤城河建设发展有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年第一期泰州凤城河建设发展有限公司公司债券进行综合分析和评估，确定泰州凤城河建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2018 年第一期泰州凤城河建设发展有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十七日



2018年第一期泰州凤城河建设发展有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期债券发行规模: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 在债券存续期的第 3~7 个计息年度每年偿付 20% 的债券本金

募集资金用途: 用于项目建设及补充营运资金

评级时间: 2018 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	14.44	14.90	18.42
资产总额(亿元)	128.06	142.83	230.55
所有者权益(亿元)	71.60	74.92	110.32
短期债务(亿元)	17.71	23.01	11.00
长期债务(亿元)	33.30	39.84	76.51
全部债务(亿元)	51.01	62.85	87.51
营业收入(亿元)	9.26	9.31	10.63
利润总额(亿元)	3.28	3.28	6.08
EBITDA(亿元)	3.29	3.39	6.12
经营性净现金流(亿元)	0.04	1.12	-15.44
营业利润率(%)	10.91	11.52	34.25
净资产收益率(%)	4.30	4.17	4.78
资产负债率(%)	44.09	47.55	52.15
全部债务资本化比率(%)	41.60	45.62	44.23
流动比率(%)	388.70	491.58	469.77
经营现金流流动负债比(%)	0.18	4.03	-45.70
全部债务/EBITDA(倍)	15.53	18.56	14.31

分析师

张婷婷 朱煜

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

泰州凤城河建设发展有限公司(以下简称“公司”)作为泰州市旅游基础设施建设主体,近年来在资本注入、财政补贴和专项款方面获得有力的外部支持;公司营业收入和利润水平不断增长,资产规模快速提升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司利润总额对政府补贴依赖性强、有息债务规模快速增加、资产流动性弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

目前,公司承建的泰州市级重点项目已开工建设,随着未来公司业务范围的拓展,公司经营收入有望增长。伴随泰州市经济实力不断增强,公司有望持续获得泰州市政府的支持,有助于提升公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏省再担保”)对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了本期债券的信用水平。同时,本期债券设置的本金分期等额偿还条款,将在一定程度上降低本期债券的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 近三年泰州市经济稳定增长,2017 年增速居江苏省首位,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在资本注入、财政补贴及专项款方面得到了有力的外部支持。
3. 近年来公司营业收入和利润水平不断增长;资产规模快速提升。

4. 2017年，公司的业务范围由凤城河景区扩大到泰州市，公司成为泰州市文化旅游基础设施建设的重要主体，并参与泰州市重大项目建设。

关注

1. 公司应收账款及其他应收款主要系应收泰州市旅游局款项，2017年大幅增长，对公司资金形成占用，资产流动性较弱。
2. 公司资产中评估增值部分占比高，资产质量一般。
3. 公司有息债务规模快速增长，债务负担有所加重。
4. 公司利润总额对政府补贴依赖性强，盈利能力弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰州凤城河建设发展有限公司（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。

2018 年第一期泰州凤城河建设发展有限公司 公司债券信用评级报告



一、主体概况

泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“公司”）是由泰州市凤城河风景区投资管理中心（以下简称“管理中心”）于 2007 年 6 月 18 日投资成立的国有独资有限责任公司。管理中心为隶属于泰州市凤城河风景区管理委员会（以下简称“凤城河管委会”）的事业单位，凤城河管委会是泰州市政府负责凤城河风景区开发建设管理的常设办事机构。公司初始注册资本为 3000 万元，后经历次增资，公司实收资本增至 27.88 亿元。2017 年 9 月，泰州市人民政府同意公司股东变更为泰州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）。2018 年 2 月 23 日，泰州市国资委同意将公司注册资本金增至 57.88 亿元；2018 年 5 月 14 日，泰州市国资委委托泰州市财政局对公司以货币形式增资 10.00 亿元，并决定于 2018 年底以前以货币形式完成剩余增资。截至 2018 年 5 月 28 日，公司注册资本 57.88 亿元，实收资本为 37.88 亿元。

公司经营范围：资产经营运作、建设工程管理服务、旅游项目经营管理服务、物业管理、房地产中介服务（不含评估）。（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 3 月底，公司内设行政办公室、投资发展部、财务部、规划建设部和企划部等 8 个职能部门；公司合并范围内子公司 6 家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 230.55 亿元，所有者权益 110.32 亿元（其中少数股东权益 0.03 亿元）；2017 年公司实现营业收入 10.63 亿元，利润总额 6.08 亿元。

公司注册地址：泰州市东南园 10 号；法

定代表人：马文宁。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

据《国家发展改革委关于江苏省泰州凤城河建设发展有限公司发行公司债券核准的批复》（发改企业债券[2017]111 号），公司已获准发行期限 7 年，规模不超过 19 亿元的公司债券。根据债券市场情况及公司资金需求，公司采用分期发行模式，已发行 2017 年第一期公司债券，规模 5 亿元；本期拟发行 2018 年第一期公司债券（以下简称“本期债券”），规模 10 亿元，期限 7 年。本期债券采用固定利率，按年付息。在债券存续期的第 3~7 个计息年度每年按照债券发行总额 20%的比例偿还本金。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募集资金用途

本期债券筹集资金中 6.00 亿用于泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目（不含旅游配套酒店建设方案¹，以下简称“募投项目”）、4.00 亿元用于补充营运资金。

3. 本期债券募投项目概况

募投项目建设概况

泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目（以下简称“募投项目”）位于泰州市凤城河沿岸，旨在美化凤城河及其沿岸景区形象，完善景区旅游配套设施，推进景区进一步的建

¹ 项目可行性研究报告包含两个方案，考虑到公司国有独资的性质，方案一中项目建设中的旅游配套可能交由其他专业公司经营管理，方案二为本期债券募投项目，不包含该部分的投资及收益。

设发展。募投项目总投资 20.58 亿元，（由于募集资金不用于配套酒店投资，扣除配套酒店后投资总额为 16.45 亿元），于 2016 年 10 月开始建设，预计于 2018 年 10 月全部建成，建设周期 24 个月；截至 2018 年 5 月底，已投资 5.39 亿元。募投项目主要建设内容为两个部分：

（1）环境整治及生态修复工程

募投项目拟对凤城河部分河段进行整治，需整治的河段总长度为 4900 米，募投项目需清淤土 1078000 立方米，驳岸 7400 米；改造给水、雨水、污水、通讯和供电管网共计 204000 米；改造募投项目区域内的绿化面积 388400 平方米；新建沿岸慢行系统 46900 平方米；完善凤城河沿岸的景观小品和亮化工程。同时，募投项目在建设过程中，需有偿征收 154 户沿岸居民房屋，征收房屋面积共计 11401 平方米。房屋征收完成后，其土地主要用于慢行系统的建设工程以及景区内停车场的改扩建工程。

（2）景区功能完善及提升工程

工程将完善“水上巴士”航线，总航程由 3.5 公里增加至 11.12 公里，新增水上巴士 10 艘，新建停靠码头 5 处；新增观光画舫 10 艘，休闲游艇 20 艘；按照国家 5A 级景区标准，对景区范围内的 11 处停车场进行改扩建工程，停车场改扩建面积共计 82300 平方米，设置机动车车位 2010 个，设置电动车充电桩 600 个；改造景区内 18 座景观桥；实施柳敬亭公园完善工程，改造面积约 4500 平方米；新建三处演艺展台，三处展台分别设有座位 160 个，共有座位 480 个；在西凤城河沿岸新建旅游商业街一条，商业街规划用地面积 30000 平方米（约 45 亩），建筑面积 46200 平方米。

募投项目批复情况

募投项目已取得批复如下：

表 1 本期债券募投项目批复情况

批复文件名称	文件号	批复单位	批复日期
《关于对泰州凤城河建设发展有限公司泰	（泰环审【2016】18	泰州市环境保护局	2016 年 6 月 22 日

州古城河生态修复及旅游功能提升项目环境影响报告书的批复》	号)		
《关于泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目节能登记表备案的通知》	泰发改能备【2016】第 8 号	泰州市发展和改革委员会	2016 年 7 月 8 日
《关于古城河生态修复及旅游功能提升项目规划方案审核意见（选址意见）》	（泰规函【2016】30 号)	泰州市规划局	2016 年 7 月 26 日
《关于古城河生态修复及旅游功能提升项目用地预审意见的函》	泰国土资函【2016】86 号	泰州市国土资源局	2016 年 8 月 22 日
《关于泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目可行性研究报告的批复》	泰发改发【2016】271 号	泰州市发展和改革委员会	2016 年 9 月 6 日

资料来源：公司提供

经济效益及社会效益

本期债券偿债资金来源于公司自身营运资金以及募投项目预期收入。募投项目建成后将以各类游船收入、门票收入、停车场收入、商业街房屋销售收入及物业管理收入等方式获得投资收益。债券存续期内，募投项目共计可得各类收入 313215.5 万元，扣减自营募投项目的经营成本及各类税金支出，共计可得还款资金 234428.57 万元（不含建设期）。募投项目的建设将全面改善泰州市老城区的生态面貌，促进土地资源的开发利用，提高凤城河风景区旅游资源利用效率，拉动泰州旅游业的发展。

三、宏观经济和政策环境

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%，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 年进出口额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。

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,建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制,并多次强调硬化地方政府预算约束,规

范举债融资行为;坚决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务。此外,政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作,PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源:联合资信综合整理

目前,中国的城市基础设施建设尚不完

3. 行业发展

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

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

4. 区域经济概况

公司是泰州市从事旅游市政基础设施建设的重要主体，泰州市的经济水平对公司发展影响较大。

根据《2015~2017年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，泰州市全年实现地区生产总值分别为3655.53亿元、4101.8亿元和4744.53亿元，其中2017年同比增长8.2%，增速居全省首位。2017年，泰州市第一产业增加值264.08亿元，增长2.8%；第二产业增加值2238.13亿元，增长7.3%；第三产业增加值2242.32亿元，增长10.0%。2017年，泰州市三次产业结构调整为5.6:47.1:47.3。按常住人口计算，2017年，泰州市人均地区生产总值为102058元，增长8.1%。2017年，泰州市三大战略性新兴产业产值增长16.1%，其中生物制药及高性能医疗器械产值增长18.4%，高端船舶

及海工装备产值增长3.9%，新能源和节能环保产值增长25.5%。

2017年，泰州市规模以上工业增加值增长9.3%，规模以上工业总产值增长17.9%。分轻重工业看，轻工业产值增长19.1%，重工业产值增长17.5%。2017年，泰州市完成固定资产投资3623.33亿元，增长14.5%。其中一产投资5.50亿元，下降19.6%；二产投资2310.71亿元，增长17.7%；三产投资1307.12亿元，增长9.4%。

总体来看，近年泰州市经济迅速发展、产业结构日臻合理，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。未来泰州市城市综合实力将有望增强，发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 5 月 28 日，公司注册资本 57.88 亿元，实收资本为 37.88 亿元。泰州市国资委为公司股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

公司作为泰州市旅游文化类基础设施建设主体，在泰州市具有一定的业务专营优势。2017 年，凤城河管委会撤销以后，公司股东变更为泰州市国资委，并与泰州市旅游局重新签订代建协议、与兴化市（隶属于泰州市）财政局签署战略合作协议，公司业务范围拓展到全市范围，且将持续获得泰州市政府支持，公司实力得到进一步提升。

3. 人员素质

公司现有主要高级管理人员 2 人，包括董事长 1 人和总经理 1 人。

张涛先生，1970 年 10 月出生，中共党员。历任泰县（姜堰市）地方工业公司办事员，泰州市外经委工作人员、办公室主任助理，泰州经济开发区管委会办公室副主任，泰州经济开发区滨江工业园办事处副主任，泰州经济开发区管委会规划局局长、建设局局长，泰州市周

山河街区管委会主任助理、副主任、工委委员。2013年起，任泰州市旅游局局长、党组书记。2017年10月起任公司董事长。

马文宁先生，1967年8月出生。曾就职于泰州市市政工程管理处、泰州市建委城建科。历任泰州市城市基础设施公司副总经理、泰洁排水公司经理。2010年10月起任泰州市城市基础设施建设发展有限公司总经理，2017年11月至今任公司法定代表人、总经理、董事。

截至2018年3月底，公司共有在职员工75人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占40.00%，其余为大专学历；从年龄分布来看，50岁以上人员占20.00%、30~50岁人员占53.33%、30岁以下人员占26.67%。

总体看，公司高管人员具有丰富的管理经验，公司员工以中青年为主，文化素质较高，基本能够满足公司业务经营需求。

4. 外部支持

近年来，泰州市财政实力日益增强，为公司的发展提供了良好的外部条件。

2015~2017年，泰州市地方一般预算收入逐年增长，分别为316.56亿元、321.18亿元和343.97亿元；2017年，泰州市国有土地使用权出让收入175.41亿元，同比增长6.98%。2017年，泰州市一般公共预算支出467.79亿元，同比增长4.2%。其中公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出合计195.36亿元，占一般公共预算支出的41.76%，财政支出弹性较好。泰州市财政自给率为73.53%，较上年的71.54%有所提高。截至2017年底，泰州市本级地方政府一般债务余额89.46亿元，占当年地方政府一般债务余额限额的84.87%。

公司自成立以来得到泰州市政府与股东在资本注入、政府补贴和专项款等方面的大力支持。

资本注入

资本金方面，2018年2月23日，泰州市

国资委同意将公司注册资本金增至57.88亿元；2018年5月14日，泰州市国资委委托泰州市财政局对公司以货币形式增资10.00亿元，并决定于2018年底前以货币形式完成剩余增资。截至2018年5月28日，公司注册资本57.88亿元，实收资本为37.88亿元。

资金注入方面，2015年，凤城河管委会拨入购入土地款10.65亿元，将凤凰花园南侧土地返还款5.19亿元计入公司“资本公积”科目。2016年，凤城河管委会拨入购入土地款0.18亿元。

专项款

2015年，公司获得旅游发展资金530万元、2015年度省级保障性住房建设引导资金146万元、中央财政城镇保障性安居工程专项资金820万元及泰州市区省级旅游业发展专项引导资金-凤城河景区wifi覆盖3万元。2016年，公司获得省名牌产品（企业）奖励和孵化补贴共8.6万元。2017年，公司获得泰州南山寺文化包装资金278.97万元，旅游项目专项基金314.17万元。

补贴性收入

2015~2017年，公司分别收到泰州市政府补贴金额分别为2.50亿元、2.68亿元和3.01亿元。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1032120200141970C），截至2018年6月15日，公司共有2笔欠息记录。第一笔欠息日期为2014年9月22日，金额为159.03万元，根据中国银行股份有限公司泰州海陵支行出具的说明，该笔欠息系经办客户经理疏忽，在系统维护时未将自动扣款帐号录入完整，造成付息日未扣款，后续已完成扣款。第二笔欠息日期为2017年1月21日，金额为429.78万元，该笔欠息主要系结息日为周六，银行网点对公业务不开，无法手工扣款，导致企业付息不成功，次日银行正常营业，企业成

功付息，中国建设银行股份有限公司泰州海陵支行已出具书面说明。除此之外公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 6 月 14 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

根据《公司法》和相关法律、法规，公司制订了《公司章程》。根据章程，公司不设股东会，出资人决定公司的经营方针和投资计划；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；决定公司合并、分立、变更公司形式、解散、清算、增加或者减少注册资本。

公司设董事会，董事会是公司的经营决策机构，对出资人负责。董事会由 4 名董事组成，包括 1 名职工代表。董事会成员由公司出资人委派产生，但是职工代表由职工大会（或职工代表大会）民主选举产生或更换。董事每届任期为三年，任期届满经委派或选举可连任，董事会设董事长 1 名，由出资人从董事会成员中制定或者罢免，也可由董事会选举产生或罢免。董事会由董事长召集和主持，会议应有过半数的董事出席方可举行；董事会作出决议，须经全体董事的过半数通过。董事会执行出资人的决定；根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理及财务负责人，决定其报酬事项。

公司设监事会，成员 5 名，由出资人委派或更换，但监事会成员中的职工代表由公司职工大会（或职工代表大会）选举产生或更换，任期三年，董事、高级管理人员不得兼任监事。每届监事会的职工代表比例由出资人决定，但不得低于监事人数的三分之一（实际任命 2 人）。监事会主席由出资人在监事中指定或罢免。监事对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公

司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；制定公司的具体规章；决定聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员。

公司上述高管人员已经全部到位。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司设人力资源部、党委办公室、行政办公室、投资发展部、规划建设部、企划部、财务部和质量与成本控制中心 8 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理控制方面，公司按照国家有关会计法律法规的规定，建立了较为完善的财务管理制度，公司按照程序对管理费用以及开发建设费用等进行严格的内部审批，并规定了相应的审批权限，实施有效控制管理。

资金监管方面，公司设资金监管部，负责对公司投资项目的资金使用情况的监管。委派资金监管员跟踪实施的搬迁项目，负责对政府投资的搬迁项目资金使用情况的监管。将支出的拆迁资金与拆迁协议逐笔核对，根据审核情况及现场需求情况核拨拆迁资金，确保国有资产的安全使用。加强拆迁安置房资金的核对。对拆迁现场安置房留置资金与开发公司进宅抵扣款逐笔进行核对，保证公司准确与开发单位结算安置房建设使用的资金。负责政府投资项目资金决算送审工作。对已完工的拆迁、工程项目及时送审计机构审计，审计结果作为该项目的最终财务结算依据。收集整理政府投资项目的资料，按规范要求立档归宗。负责与劳动局签订失保资金缓交协议。负责与村签订征地资金借款协议。完成领导交办的其他工作任务。

工程管理方面，公司设工程管理部，主要负责公司工程进度款的对外拨付工作。及时与具体负责基础工程建设（划红线、招投标、合同的签订、项目完工后的送审等）具体事项的住建局项目部沟通对接，参与项目红线的划定，调阅基础建设工程项目的协议合同，了解付款方式及付款进度，掌握第一手资料。编制基础工程付款进度表，统计工程已付款金额，各协议单位需付款金额，做到准确掌握序时进度与付款进度，并准确地为领导提供基础数据。根据区审计局的建议，工程项目在未审计前应付款控制在70%以内，审计结束的项目以审计报告为准按合同序时付款。基础工程项目送审期间，参与实际丈量、钻探的见证等。规范工作流程，付款时由区住建局出具“基础工程用款申请单”，经工程管理部审核签字，公司分管领导和公司主要负责同志签字、报管委会分管主任审批后付款。保证资金的安全和工程的进度，确保投资资金发挥最大效能。

资产管理方面，公司设资产部，资产部根据公司的工作目标，认真负责地对公司所属资产进行调研分析，为领导提供决策依据。负责公司资产的接收、建档、正常使用、维护保养、租赁，确保公司资产不受损、不流失。掌握房地产权证办理程序，负责依据国家法律法规做

好公司房地产权证的变更、申领工作。

总体看，公司法人治理结构较为健全，同时建立了一整套管理制度和较好的管理机制，可满足公司日常经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担凤城河景区内基础设施项目的投资建设等任务，并经营管理风景区内旅游资产。

2015~2017年，公司营业收入稳步增长，2017年为10.63亿元。从收入构成来看，公司委托代建收入占比最高，但呈下降趋势。2017年，公司新增项目管理服务费收入1.43亿元，占当年营业收入的比重为13.46%。近三年，旅游服务和房屋租赁收入增长较快，但占营业收入的比重较小。

2015~2017年，公司综合毛利率快速增长。其中，根据签订的12%成本加成协议，公司基础设施委托代建业务毛利率保持稳定，为10.71%；公司房屋租赁业务毛利率波动较大，2017年有所提高；旅游服务业务毛利率维持在较高水平，2017年为83.34%，该板块盈利能力强。

表3 2015~2017年公司营业收入构成及毛利率（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	88882.31	95.97	10.71	87986.63	94.52	10.71	72154.62	67.89	10.71
房屋租赁	1224.53	1.32	-2.09	1066.68	1.15	-33.51	8258.86	7.77	78.83
旅游服务	2362.16	2.55	61.50	4028.23	4.33	53.66	11548.56	10.87	83.34
项目管理服务费	--	--	--	--	--	--	14309.88	13.46	99.28
其他	148.10	0.16	93.56	10.88	0.01	65.42	6.50	0.01	100.00
合计	92617.10	100.00	11.97	93092.42	100.00	12.07	106278.43	100.00	35.83

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

委托代建业务

2011年，根据公司与凤城河管委会签订的

《关于凤城河风景区管理委员会所属建设工程项目投资建设开发协议》，凤城河管委会按照项目进度拨付项目建设资金，公司按项目成

本（工程成本及管理成本之和）加成 12% 确认收入。2017 年，凤城河管委会撤销。2018 年 5 月，公司与泰州市旅游局重新签署《市政基础设施项目集中委托建设协议》，公司负责承建文化旅游类市政基础设施项目，委托建设酬劳不低于委托建设资金的 10%，具体比例双方另行约定。凤城河管委会撤销后，泰州市旅游局继承凤城河管委会在代建协议项下的全部权利义务，包括公司对凤城河管委会的应收款项。

截至 2018 年 3 月底，公司主要完工代建项目总投资额 33.43 亿元，累计已回款 28.48 亿元。

表 4 截至 2018 年 3 月底公司主要代建项目情况
(单位: 亿元)

序号	项目名称	拟回购金额	已回款金额
1	滕坝街改造	4.48	4.48
2	济川路安置区	6.20	6.20
3	鲍坝安置区	3.53	3.53
4	老高桥	7.88	7.88
5	柳园(5 批次)	2.39	2.39
6	18 批 4 号地块项目	8.95	4.00
	合计	33.43	28.48

资料来源: 公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建的代建项目涉及景区规划红线范围内的道路修建、景观打造、绿化养护等，总投资 46.39 亿元，已完成投资 41.13 亿元，尚需投资 5.26 亿元。

表 5 截至 2018 年 3 月底公司主要在建代建项目情况
(单位: 亿元)

序号	项目名称	总投资金额	已投资金额	拟回购金额
1	凤城河整治	34.43	15.64	38.56
2	凤城河二期		1.03	
3	凤城河三期		3.08	
4	西南城河综合整治		12.26	
5	三水湾二期	8.47	7.30	9.49
6	南山寺修复	3.49	1.82	3.91
	合计	46.39	41.13	51.96

资料来源: 公司提供

公司委托代建收入主要受凤城河管委会结算进度影响。2017 年，由于当年结算项目金额较少，公司实现代建收入 7.22 亿元，同比有所下降。

旅游业务

公司旅游业务收入主要来源凤城河景区门票、游船、餐饮服务和旅游纪念品销售等。2015~2017 年，公司旅游服务收入快速增长，2017 年为 1.15 亿元，同比增长 0.75 亿元。随着凤城河旅游项目建设的逐步完善、旅游业务的逐步展开，旅游业务毛利率进一步提高，至 88.34%。

公司目前正在进行古城河（即凤城河）生态修复及旅游提升工程，即本期债券募投项目。截至 2018 年 5 月底，已投资 5.39 亿元。项目计划于 2018 年内完成投资，剩余投资 15.19 亿元，投资压力较大，存在对外融资需求。

表 6 截至 2018 年 5 月底公司主要自建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	建设时间	总投资金额	已投金额
古城河生态修复及旅游提升工程	2016~2018 年	20.58	5.39

注: 古城河生态修复及旅游提升工程为凤城河景区提升工程的一部分。

资料来源: 公司提供

房屋租赁

公司租赁收入主要来源于老街、三水湾街区以及柳园街区商铺出租。老街、三水湾街区和柳园街区商铺可出租面积分别为 1.37 万平方米、1.53 万平方米和 3.68 万平方米。2015~2017 年，公司租赁收入分别为 1224.53 万元、1066.68 万元和 8258.86 万元；毛利率分别为 -2.09%、-33.51% 和 78.83%，2015~2016 年房屋租赁业务营业毛利率为负主要是由于商铺当年维护投入较大。随着公司租赁价格提升，2017 年公司房屋租赁业务毛利率大幅增长。

项目管理服务

公司与项目业主签订合同，按照合同规定派出满足工程服务需要的机构和人员，开展项目建设管理工作，包括办理工程施工有关手续、实行投标成本控制、组织工程验收等。2017年，公司为江苏金领建设发展有限公司提供项目管理服务，实现项目管理服务收入 1.43 亿元，毛利率 99.28%。

3. 未来发展

公司未来拟参与的代建项目主要为泰州市凤城河景区提升工程和海军文化园项目，上述项目被泰州市委、市政府列为十大重点工程。2018年，公司参与的上述项目总投资 66.78 亿元，2018 年计划投资 32.02 亿元。公司拟建项目投资规模大。

表 7 2018 年公司拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资额 (估算)	2018年 计划投资	截至2018年 5月底已投 资额
1	桃园提升改造工程	2.00	1.00	0.60
2	环河内环游步道工程	2.00	1.50	1.00
3	环河亮化工程	1.50	0.80	0.30
4	桥梁文化提升工程	1.30	0.40	0.20
5	盐税博物馆二期	2.00	1.00	0.60
6	滨河绿地广场提升改造	0.50	0.30	0.10
7	滨河城市建筑外立面改造	2.50	2.00	1.20
8	海军诞生地旧址恢复	2.60	1.00	0.60
9	海军文化园	30.00	4.50	0.90
10	南山寺建设工程	1.50	0.50	0.50
11	净因寺立面改造及配套提升	0.30	0.30	0.10
12	古城河生态修复及旅游提升工程	20.58	18.72	5.39
	合计	66.78	32.02	11.49

资料来源：公司提供

为进一步促进泰州市旅游业的发展，同时拓展公司业务范围，2018 年公司与兴化市政府

表 8 2015~2017 年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.53	9.79	14.90	10.43	18.42	7.99

签署《战略协议书》，公司参与兴化市文化旅游产业项目建设开发，自 2018 年起，公司每年在兴化市投资 6.00 亿元，总投资规模不低于 50.00 亿元，投资项目包括自营、代建项目，项目代建收益不低于 12%。

整体看，公司的业务范围由凤城河景区扩大到泰州市，未来投资规模大。公司成为泰州市文化旅游基础设施建设的重要主体。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度三年连审财务报告，中兴华会计师事务所（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的审计结论。

合并范围变化方面，2015 年公司增加 2 家子公司；2016 和 2017 年分别减少 1 家子公司。由于上述公司规模较小，合并范围变动对公司影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 230.55 亿元，所有者权益 110.32 亿元（其中少数股东权益 0.03 亿元）；2017 年公司实现营业收入 10.63 亿元，利润总额 6.08 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额年均复合增长 34.18%。2017 年底，公司资产总额合计 230.55 亿元，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 33.32%。2017 年底，公司流动资产为 158.70 亿元，以其他应收款、存货、应收账款和货币资金为主。

应收账款	8.66	6.76	14.01	9.81	27.78	12.05
其他应收款	8.45	6.60	14.95	10.46	78.78	34.17
存货	57.39	44.81	92.25	64.59	32.82	14.23
流动资产	89.28	69.72	137.19	96.05	158.70	68.84
在建工程	34.01	26.55	0.56	0.39	1.85	0.80
投资性房地产	4.02	3.14	3.98	2.79	68.73	29.81
非流动资产	38.78	30.28	5.64	3.95	71.85	31.16
合计	128.06	100.00	142.83	100.00	230.55	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司货币资金为 18.42 亿元，较 2016 年底增长 23.61%。其中银行存款占 78.61%，其余为库存现金和其他货币资金。2017 年底公司因其他抵押、质押或冻结等使用有限制、或有潜在回收风险的资金规模 3.94 亿元。

2015~2017 年，公司其他流动资产有所波动，2017 年为 0.87 亿元，主要为预缴税费和理财产品。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 79.10%，主要受凤城河管委会拨付代建资金进度影响。2017 年底，公司应收账款合计 27.78 亿元，较 2016 年底增长 98.34%。其中应收凤城河管委会代建回购款占 97.04%。应收账款集中较高，账龄均在 3 年以内，未计提坏账准备。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 205.33%。2017 年底，公司其他应收款 78.78 亿元，较 2016 年底增长 427.08%，主要系与凤城河管委会往来款大幅增加。公司其他应收款未计提坏账准备。公司其他应收款前 5 名合计金额占其他应收款的 84.43%，集中度较高。目前公司应收凤城河管委会款项已由泰州市旅游局承接。

表 9 截至 2017 年底其他应收款前 5 名

(单位：亿元、%)

往来单位	金额	占比	与公司关系	款项性质
泰州市凤城河景区管理委员会	38.48	48.84	非关联方	往来款

江苏水城园林绿化工程有限公司	10.23	15.78	非关联方	往来款
兴化市财政局	7.17	11.06	非关联方	往来款
泰州市公共资源交易中心	2.88	4.45	非关联方	往来款
泰州市凤城河风景区建设指挥部	2.78	4.30	非关联方	往来款
小计	61.54	84.43	--	--

注：泰州市旅游局承接公司对凤城河管委会其他应收款

资料来源：审计报告以及公司提供

2015~2017 年，公司存货规模年均复合下降 24.38%。2017 年底，公司存货 32.82 亿元，较 2016 年底下降 64.43%，主要系 20.98 亿元转出划入投资性房地产所致。存货中拟开发土地占 21.97%，为拟开发的泰地储告[2017]7-2 号、7-3 号两块土地，其权证尚未办妥；开发成本占 78.01%，系公司代建项目成本。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产年均复合增长 36.12%。2017 年底，公司非流动资产总额 71.85 亿元，主要以投资性房地产为主。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 29.16%。2017 年底，公司可供出售金融资产为 0.52 亿元，为以成本计量的可供出售权益工具，主要为对泰州市凤城河旅游管理服务有限公司的投资 0.21 亿元。

2015~2017 年，公司投资性房地产年均复合增长 313.23%。2017 年底，公司投资性房地产为 68.73 亿元，较 2016 年底增长 64.75 亿元，一方面系公司对投资性房地产中的房屋及建筑物和土地使用权进行了重新评估导致的公允价值变动；一方面系从存货转入 20.98 亿元。公司投资性房地产为用于出租的商铺和土

地，其中 29.74 亿元用于抵押。

2015~2017 年，公司在建工程分别为 34.01 亿元、0.56 亿元和 1.85 亿元。2016 年公司在建工程大幅下降，主要系 2015 年公司代建项目成本及自建项目成本均计入“在建工程”，随着公司项目建设进程的推进，遵循通常会计处理原则，2016 年公司代建项目全部调整计入“存货”科目，自建项目成本仍计入“在建工程”科目。2017 年底，公司在建工程项目为古城河生态修复及旅游提升工程。

总体看，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，其中应收类款项和存货占比大，给公司带来一定的资金周转压力；受投资性房地产价值重新评估影响，2017 年公司投资性房地产大幅增长。公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益年均复合增长 24.13%，主要系投资性房地产价值重新评估导致的其他综合收益增长所致。2017 年底，公司所有者权益为 110.32 亿元，主要包括实收

资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润。

2015~2017 年，公司实收资本未发生变动，为 27.88 亿元。2018 年 5 月 14 日，泰州市国资委委托泰州市财政局对公司以货币形式增资 10.00 亿元，公司实收资本增至 37.88 亿元。2015~2017 年，公司资本公积年均复合增长 1.17%。2015~2016 年，公司资本公积增长主要系管委会拨入的土地款；2017 年为 39.17 亿元，主要系投资性房地产中的土地评估增值所致。2017 年，公司新增其他综合收益 29.40 亿元，系投资性房地产公允价值变动。

近三年，公司所有者权益保持增长，稳定性尚可，权益质量一般。

负债

2015~2017 年，公司负债总额年均复合增长 45.93%。2017 年底，公司负债总额为 120.23 亿元，负债结构以非流动负债为主。

表 10 2015~2017 年底公司主要负债及所有者权益构成 (单位: 亿元、%)

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.15	7.35	10.35	15.24	6.90	5.74
其他应付款	4.81	8.53	3.46	5.10	20.25	16.84
流动负债	22.97	40.68	27.91	41.10	33.78	28.10
长期借款	25.30	44.81	39.84	58.66	67.09	55.80
应付债券	8.00	14.17	0.00	0.00	9.42	7.84
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	9.80	8.15
非流动负债	33.49	59.32	40.00	58.90	86.45	71.90
负债合计	56.46	100.00	67.91	100.00	120.23	100.00
实收资本	27.88	38.94	27.88	37.22	27.88	25.27
资本公积	38.27	53.44	38.44	51.32	39.17	35.50
其他综合收益	--	--	--	--	29.40	26.65
未分配利润	4.90	6.84	7.71	10.29	12.50	11.33
所有者权益合计	71.60	100.00	74.92	100.00	110.32	100.00
负债及所有者权益合计	128.06	--	142.83	--	230.55	--

资料来源：公司审计报告

截至2017年底,公司流动负债33.78亿元,其中以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

2015~2017年,公司短期借款年均复合增长28.92%,2017年底,公司短期借款6.90亿元,以信用借款(占比88.44%)和保证借款(占10.87%)为主。

2015~2017年,公司其他应付款年均复合增长105.11%。2017年底,公司其他应付款20.25亿元,同比增长484.64%,主要系往来款增长所致。从账龄来看,1年以内的占91.36%、1~2年的占7.10%,其余为2年以上的,其他应付款账龄较短。公司其他应付款欠款金额前5名占比48.44%,欠款单位集中度较2016年底有较大增长。

表 11 截至 2017 年底其他应付款前 5 名

(单位: 亿元、%)

往来单位	金额	占比	款项性质
泰州凤城河旅游管理有限公司	4.47	22.07	往来款
江苏水城园艺营造有限公司	1.82	8.99	往来款
泰州凤城河建筑风水文化有限公司	1.71	8.44	往来款
泰州市城市建设投资集团有限公司	1.00	4.94	往来款
泰州市凤城河风景区管理委员会	0.81	4.00	往来款
合计	9.81	48.44	--

资料来源:审计报告以及公司提供

2017年底,公司一年内到期的非流动负债为2.50亿元,同比下降75.63%。全部为1年内到期的长期借款。

2015~2017年,公司非流动负债规模快速扩张,年均复合增长60.67%,主要系长期借款增加所致。2017年底,公司非流动负债86.45亿元,以长期借款、应付债券和递延所得税负债为主。

2015~2017年,公司长期借款快速增长,年均复合增长62.84%。2017年底,公司长期借款67.09亿元,同比增长68.40%,以抵押借款(占30.71%)和保证借款(占34.57%)为

主。2017年底,公司应付债券9.42亿元,为新发行的两期PPN,期限分别为5年和2年。

2017年底,公司当年新增递延所得税负债9.80亿元,系投资性房地产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异确认的递延所得税负债。

2015~2017年,公司全部债务规模快速上升。截至2017年底,公司全部债务合计87.51亿元,其中短期债务和长期债务分别占12.57%和87.43%。近三年,由于负债总额增速较快,公司资产负债率和长期债务资本化率持续上升,全部债务资本化率先升后降,截至2017年底分别为52.15%、40.95%和44.23%。公司债务负担一般。

整体看,近三年公司有息债务规模快速扩张,以长期债务为主;目前债务负担一般,未来随着代建和自建项目的推进,债务负担或将加重。

4. 盈利能力

2015~2017年,公司营业收入规模保持增长,年均复合增长7.12%。同期,公司营业成本年均复合下降8.54%。2015~2017年,公司营业利润率分别为10.91%、11.52%和34.25%,2017年上升较快主要系当年新增项目管理费收入毛利率水平较高。

2015~2017年,公司期间费用逐年增长,2017年为0.57亿元,随着销售费用的逐年增长,三年期间费用率逐年上升,2017年为5.38%。

2015~2016年,公司营业外收入分别为2.51亿元和2.68亿元,主要为泰州市政府补助。2017年,公司将政府补助3.01亿元计入其他收益科目。2015~2017年,公司利润总额分别为3.28亿元、3.28亿元和6.08亿元,政府补助对利润总额贡献较大。

2015~2017年,公司总资产收益率和净资产收益率波动较小,2017年分别为2.67%和4.78%。公司整体盈利能力弱。

整体看,公司营业收入近三年基本保持增

长,营业收入主要来源于代建项目收入。目前,公司盈利能力弱,利润总额对财政补贴依赖性较强。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面,2015~2017年,公司经营活动现金流入量年均复合下降0.84%,以收到其他与经营活动有关的现金为主。2015~2017年,公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.24亿元、0.56亿元和5.96亿元,为房屋租赁、旅游服务和项目管理服务费相关现金流,2017年现金流入较高系当年业务收入增长所致;近三年收到其他与经营活动有关的现金规模较大,分别为18.21亿元、17.04亿元和12.18亿元,主要为公司和泰州市财政局等单位之间的往来现金流入等;经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主,主要为往来款。2015~2017年,公司经营活动现金流量净额由正转负,分别为0.04亿元、1.12亿元和-15.44亿元。从收入实现质量指标看,受旅游服务、房屋租赁及项目管理服务费现金流入增长较快影响,2015~2017年公司现金收入比分别为2.59%、6.05%和56.06%,收现质量差。

公司投资活动现金流入规模较小。其中,2015年和2016年收回投资收到的现金7.90亿元和2.37亿元,为收回到期理财产品。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主。2015~2017年,购建固定资产、无形资产等支付的现金波动下降,2017年底为1.31亿元,主要为代建项目资金投入和购买土地支出。2015~2017年,投资支付的现金下降较快,2017年底为0.21亿元,为理财产品投资。近三年,公司投资活动现金流量净额分别为-14.60亿元、1.04亿元和-1.51亿元。

近三年由于公司发债和借款规模较大,公司筹资活动现金流入量年均复合增长20.91%,截至2017年底为48.10亿元,其中发行债券收到的现金9.50亿元,取得借款收到的现金38.60亿元。同期,公司筹资活动现金流出年均复合增

长45.61%,以偿债资金为主。2015~2017年,公司筹资活动现金流量净额分别19.66亿元、-2.29亿元和20.02亿元。

总体看,公司经营活动现金流量净额波动下降,收入实现质量差;公司投资活动现金流规模较小;筹资活动对经营活动的支撑作用明显。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看,2015~2017年,公司速动比率快速增长,2017年底为372.62%,流动比率先升后降,2017年底为469.77%。2015~2017年,公司经营现金流动负债比分别为0.18%、4.03%和-45.70%。2017年底,公司现金类资产14.48亿元(扣除受限资金),能够覆盖当年短期债务。整体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看,2015~2017年公司EBITDA逐年增加,分别为3.29亿元、3.39亿元和6.12亿元,公司全部债务/EBITDA倍数分别为15.53倍、18.56倍和14.31倍。总体看,公司长期偿债能力较弱。

截至2018年3月底,公司对外担保余额为13.46亿元,担保比率为12.21%。被担保企业主要是当地国有企业,其中泰州市第一交通物资有限公司为民营企业。目前被担保公司均正常运营,公司或有负债风险相对可控。

表 12 截至 2018 年 3 月底公司对外担保明细

(单位:亿元)

被担保公司	金额	担保期限
泰州市城市建设投资集团有限公司	4.00	2015.1.4~2019.12.30
泰州市建业投资建设集团有限公司	4.20	2016.10.30~2018.12.20
泰州鑫泰集团有限公司	1.50	2017.1.16~2022.1.16
泰州鑫泰集团有限公司	3.00	2017.2.8~2022.2.8
泰州市第一交通物资有限公司	0.28	2017.10.23~2018.10.23
泰州市第一交通物资有限公司	0.13	2017.12.26~2018.12.26
泰州市第一交通物资有限公司	0.34	2017.4.5~2018.4.5
合计	13.46	--

资料来源:公司提供

截至 2018 年 3 月底,公司获得的各银行

授信总额为 86.10 亿元，已使用授信额度 82.30 亿元，尚未使用额度为 3.80 亿元，间接融资渠道有待进一步拓宽。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额为 10.00 亿元，相当于公司 2017 年底长期债务的 13.07%，全部债务的 11.43%，对公司现有债务结构有影响较小。

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 52.15%、44.23% 和 40.95%，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，上述指标将分别升至 54.14%、46.92% 和 43.95%。公司债务负担略有加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 3.29 亿元、3.39 亿元和 6.12 亿元，分别为本期债券本金的 0.33 倍、0.34 倍和 0.61 倍，EBITDA 对本期债券的保护能力较弱。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为 2.00 亿元。2015~2017 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 1.65 倍、1.70 倍和 3.06 倍，对每年待偿还本金保障程度较好。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 18.45 亿元、17.60 亿元和 18.14 亿元，分别为本期债券本金的 1.85 倍、1.76 倍和 1.81 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 9.23 倍、8.80 倍和 9.07 倍，经营活动现金流入量对待偿还本金保障程度好。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为本期债券的 0.00 倍、0.11 倍和 -1.54 倍，对本期债券每年待

偿还本金的保障倍数分别为 0.02 倍、0.56 倍和 -7.72 倍，保障能力弱。

集中偿付方面，如果本期债券于 2018 年发行，将于 2021 年开始每年分期偿还本金 2.00 亿元。公司将于 2021 年和 2022 年分别偿付 8.00 亿元。总体看，公司集中偿付压力小。

总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期债券保障程度弱；经营活动现金流入量对本期债券保障能力好，对分期等额待偿还金额保障程度高。本期债券分期偿还条款的设置，可有效降低本金集中偿付压力，有助于保障本期债券的按时兑付。

3. 本期债券募投项目偿还能力分析

本期债券偿债资金来源于公司经营产生的现金流、募投项目产生的现金流等。

募投项目总投资 20.58 亿元，扣除配套酒店后投资总额为 16.45 亿元，本期债券募集资金拟投入 6.00 亿元。本期债券存续期 7 年（2018~2025 年），假设 2018 年发行，2021~2025 年为本期债券还款期。募投项目计划于 2018 年建设完成，自 2019 年起项目产生收益，本期债券存续期内募投项目共计可得各类收入 313215.5 万元（包括各类游船收入、门票收入、停车场收入、展台收入、商业街房屋销售收入及物业管理收入等），扣减自营项目的经营成本及各类税金支出，共计可得还款资金 234428.57 万元。还款期内项目偿债覆盖率最低为 2.06 倍，覆盖程度良好。但是募投项目收入预测较为乐观，实际可能受入园客流量、房屋销售情况等影响使未来收入实现具有一定不确定性。

表 13 募投项目营业收入构成（单位：万元）

序号	项目	合计	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	水上巴士经营收入	14506.56	1576.80	1892.16	2207.52	2207.52	2207.52	2207.52	2207.52

2	休闲游艇经营收入	4835.52	525.60	630.72	735.84	735.84	735.84	735.84	735.84
3	停车服务费	16797.63	1901.62	2218.56	2535.49	2535.49	2535.49	2535.49	2535.49
4	充电服务费	5571.36	630.72	735.84	840.96	840.96	840.96	840.96	840.96
5	旅游门票收入	165304.5	17424.00	19166.40	21083.04	23191.34	25510.48	28061.53	30867.68
6	展台收入	6624	720.00	864.00	1008.00	1008.00	1008.00	1008.00	1008.00
7	配套商业用房销售收入	99000	22000.00	22000.00	22000.00	33000.00	--	--	--
8	物业管理费收入	576	24.00	48.00	72.00	108.00	108.00	108.00	108.00
9	合计	313215.5	44802.74	47555.68	50482.85	63627.15	32946.29	35497.34	38303.49

资料来源：根据《泰州凤城河建设发展有限公司泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目可行性研究报告》整理

表 14 募投项目对本期债券的保障能力（单位：万元、倍）

序号	项目	合计	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	用于募投项目债券本金	60000.00	--	--	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00
2	当年募投项目净收入	234428.57	31225.36	34363.13	37553.33	49374.19	24699.16	27644.91	29568.53
2.1	自营收入	313215.50	44802.74	47555.68	50482.85	63627.15	32946.29	35497.34	38303.49
2.2	减：经营成本（不含折旧）	45885.50	11116.80	9603.39	8095.21	6893.53	4377.11	2857.64	2941.82
	销售税金及附加	17042.40	2460.58	2602.78	2754.75	3496.33	1761.70	1904.56	2061.70
	企业所得税	15859.03	0.00	986.38	2079.56	3863.10	2108.32	3090.23	3731.44
3	偿债覆盖率（2/1）	3.91	--	--	3.13	4.11	2.06	2.30	2.46

资料来源：根据《泰州凤城河建设发展有限公司泰州古城河生态修复及旅游功能提升项目可行性研究报告》整理。

十、债权保障措施

1. 第三方担保

江苏省再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏省再担保成立于 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。近年来，公司内控及风险管理体系逐步完善，各项主营业务发展势头良好，初步搭建起具有自身特色的金融集团框架；新一轮增资扩股完成后，资本实力有所增强，资产规模不断扩大。另一方面，公司直保业务的快速发展带来潜在的代偿风险，整体盈利水平有待提升。联合资信评定江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

江苏省再担保对本期债券的到期兑付提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如公司不能按期兑付债券本息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入公司债券登记机构或主承销商指定的账户。总体看，上述担保措施有效提升了本期债券的信用水平。

2. 偿债资金专户监管

为维护本期债券投资者的权益，公司与中国民生银行股份有限公司南京分行（以下简称“民生银行南京分行”）分别签署了《2016 年泰州凤城河建设发展有限公司公司债券募集资金三方监管协议》（以下简称“《募集资金监管

协议》”）和《2016 年泰州凤城河建设发展有限公司公司债券偿债基金专户监管及合作协议》（以下简称“《偿债基金专户监管协议》”），与兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”）签署了《2016 年泰州凤城河建设发展有限公司公司债券债权代理协议》（以下简称“债权代理协议”）和《2016 年泰州凤城河建设发展有限公司公司债券债券持有人会议规则》（以下简称“债券持有人会议规则”）。

根据《募集资金监管协议》，为了保证本期债券本息按期兑付，保障投资者利益，公司将在民生银行南京分行开立用于本期债券募集资金存储和使用的专项银行存款账户，该专户仅用于泰州凤城河建设发展有限公司公司债券募集资金存储和使用，不得用作其他用途。

根据《债券持有人会议规则》，出现公司主要资产被查封、扣押、冻结，单独或合并代表 10% 以上有表决权的债券持有人书面提议召开债券持有人会议等情况，应召开债券持有人会议，兴业证券于十个工作日内以公告方式发出召开债券持有人会议的通知，通知需明确会议召开时间、地点和方式等。

根据《债权代理协议》，公司未按照债券登记托管机构的约定将到期的本期公司债券利息和/或本金足额划入登记托管机构指定的账户，公司应在十日内以电话、传真、特快专递等有效方式通知兴业证券，并以公告的方式通知全体债券持有人。兴业证券在本期债券付息日前五个工作日，当偿债账户内的资金不足以保证公司按期支付本期债券当期应付本息时，兴业证券应按《债券持有人会议规则》的规定召集债券持有人大会；公司不能偿还债务时，兴业证券根据债券持有人会议之决议受托参与公司整顿、和解、重组或者破产的法律程序。

根据《偿债基金专户监管协议》，公司在民生银行南京分行开立偿债资金专户，用于偿债资金的接收、存储及划转。公司应在本期债

券的付息日或兑付日前 7 个工作日（T-7 日）之前，按照《募集说明书》中确定的当期应付利息和当期应兑付本金的金额向偿债专户中划入偿债资金。若公司未能在（T-7 日）向偿债专户划入上述资金，则民生银行南京分行应于（T-5 日）前通过相关主管机构指定媒体或渠道进行公告。

十一、 结论

公司是泰州市从事旅游文化类基础设施建设的主体。近年泰州市经济实力稳步增长，公司外部环境良好。

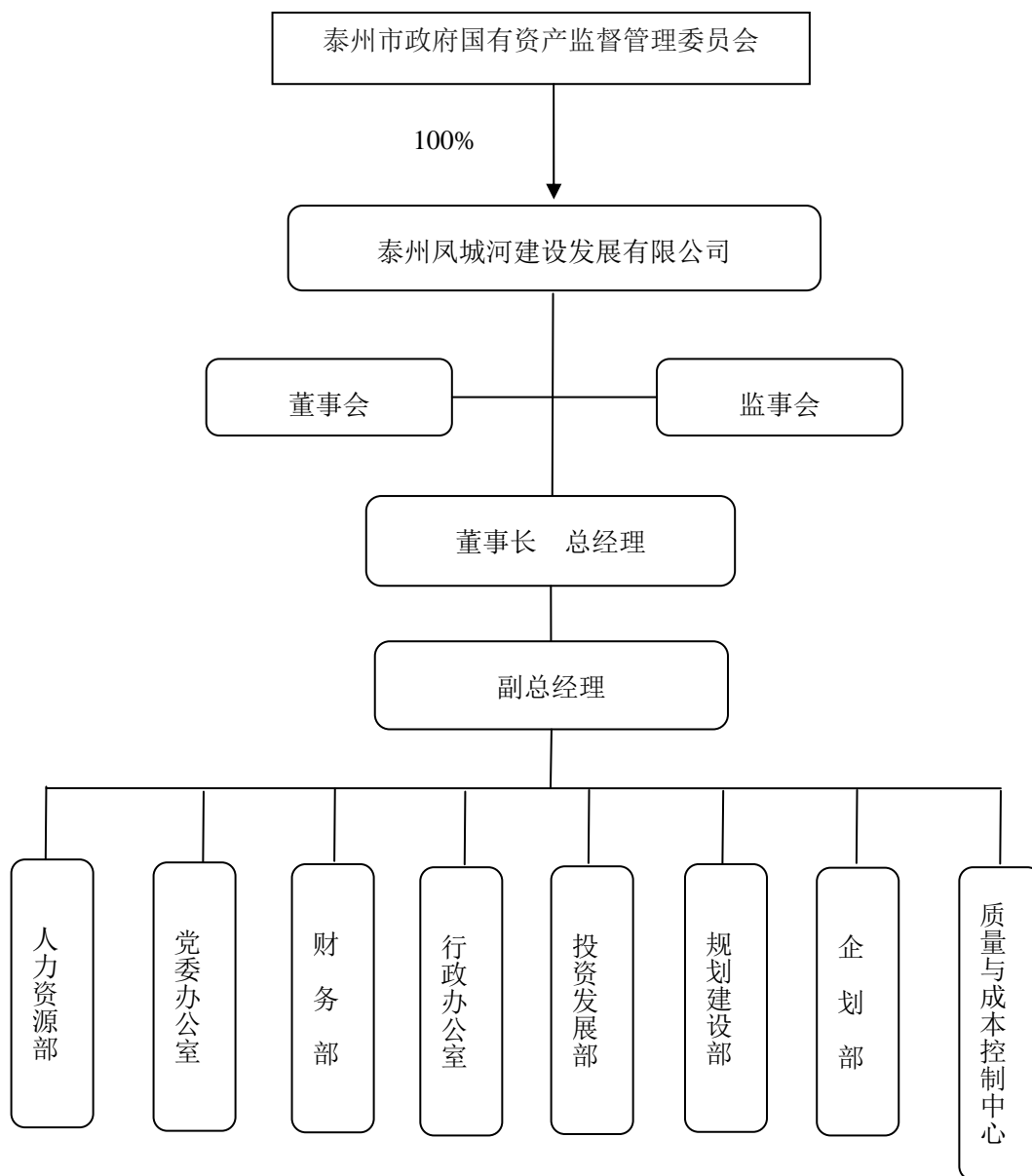
公司流动资产中存货占比大，应收类账款增长较快，给公司带来一定的资金周转压力；非流动资产以投资性房地产为主，整体资产流动性弱，资产质量一般；近年公司有息债务规模较快扩张。由于公司目前旅游经营收入规模较小，公司收入主要来源于代建项目收入，盈利能力弱，对泰州市财政补贴依赖性较强。

公司目前在建和拟建项目投资规模较大，且现金收入受政府回款进度影响较大，大规模投资将增加公司资金和债务压力，但考虑到泰州市旅游局逐步支付公司基础设施项目的建设资金，且公司有望持续获得泰州市政府支持，以及未来园区和景区经营性业务收入增长，公司实际偿债能力得到较强支撑。

本期债券的发行对现有债务影响较小，本期债券设置的分期等额偿还条款将在一定程度上降低本期债券本息的集中偿付压力。江苏省再担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。本期债券偿债资金主要来源于景区运营收入，实际收入可能受入园客流量、房屋销售情况等影响使未来收入实现具有一定不确定性。

总体看，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 合并范围内子公司（截至 2017 年底）

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	享有的 表决权 (%)	取得 方式
泰州祥泰老行当文化 开发有限公司	1000.00	礼仪庆典活动策划，企业形象设计，商务信息咨询，工艺品销售（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）	100.00	100.00	设立
泰州市古城河旅游产 品销售有限公司	100.00	投资管理，资产管理，房屋租赁。机电设备销售，建材批发，设计、制作、代理、发布国内各类广告（固定形式印刷品广告除外）	100.00	100.00	划拨
泰州市导游服务中心 有限公司	50.00	导游管理服务，礼仪服务，庆典活动策划，组织旅游文化交流活动，旅游信息咨询，旅行社管理咨询服务，会议及展览服务。	95.00	100.00	设立
泰州市凤城河旅游管 理服务有限公司	20100.00	旅游景区、景点经营管理，旅游工艺品开发、销售，物业管理，房屋租赁，会议接待，展览及商务礼仪服务，设计、制作、发布、代理国内各类广告，自行车租赁服务，市政工程建设及管理。	100.00	100.00	设立
泰州东南国际旅行社 有限公司	500.00	国内旅游业务，入境旅游业务，出境旅游业务，旅游咨询服务，工艺品制作、销售，票务服务。	49.00	100.00	设立
泰州古城河投资管理 有限公司	1000.00	投资管理，资产管理，房屋租赁。机电设备销售，建材批发，设计、制作、代理、发布国内各类广告（固定形式印刷品广告除外）。	100.00	100.00	设立

资料来源：公司审计报告

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.44	14.90	18.42
资产总额(亿元)	128.06	142.83	230.55
所有者权益(亿元)	71.60	74.92	110.32
短期债务(亿元)	17.71	23.01	11.00
长期债务(亿元)	33.30	39.84	76.51
全部债务(亿元)	51.01	62.85	87.51
营业收入(亿元)	9.26	9.31	10.63
利润总额(亿元)	3.28	3.28	6.08
EBITDA(亿元)	3.29	3.39	6.12
经营性净现金流(亿元)	0.04	1.12	-15.44
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.51	0.82	0.51
存货周转次数(次)	0.16	0.11	0.11
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.06
现金收入比(%)	2.59	6.05	56.06
营业利润率(%)	10.91	11.52	34.25
总资本收益率(%)	2.51	2.27	2.67
净资产收益率(%)	4.30	4.17	4.78
长期债务资本化比率(%)	31.74	34.72	40.95
全部债务资本化比率(%)	41.60	45.62	44.23
资产负债率(%)	44.09	47.55	52.15
流动比率(%)	388.70	491.58	469.77
速动比率(%)	138.86	161.02	372.62
经营现金流动负债比(%)	0.18	4.03	-45.70
全部债务/EBITDA(倍)	15.53	18.56	14.31

附件 4 担保方江苏省信用再担保集团有限公司主体跟踪信用评级报告

附件 5 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
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 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 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 6-3 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 2018 年第一期泰州凤城河建设发展有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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。

泰州凤城河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，在企业年报披露后两个月内发布跟踪评级报告。

泰州凤城河建设发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰州凤城河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，泰州凤城河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泰州凤城河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，如发现泰州凤城河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泰州凤城河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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰州凤城河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泰州凤城河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泰州凤城河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。

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 刘黄欣

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性改革面临挑战。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 年进出口额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 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

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。

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

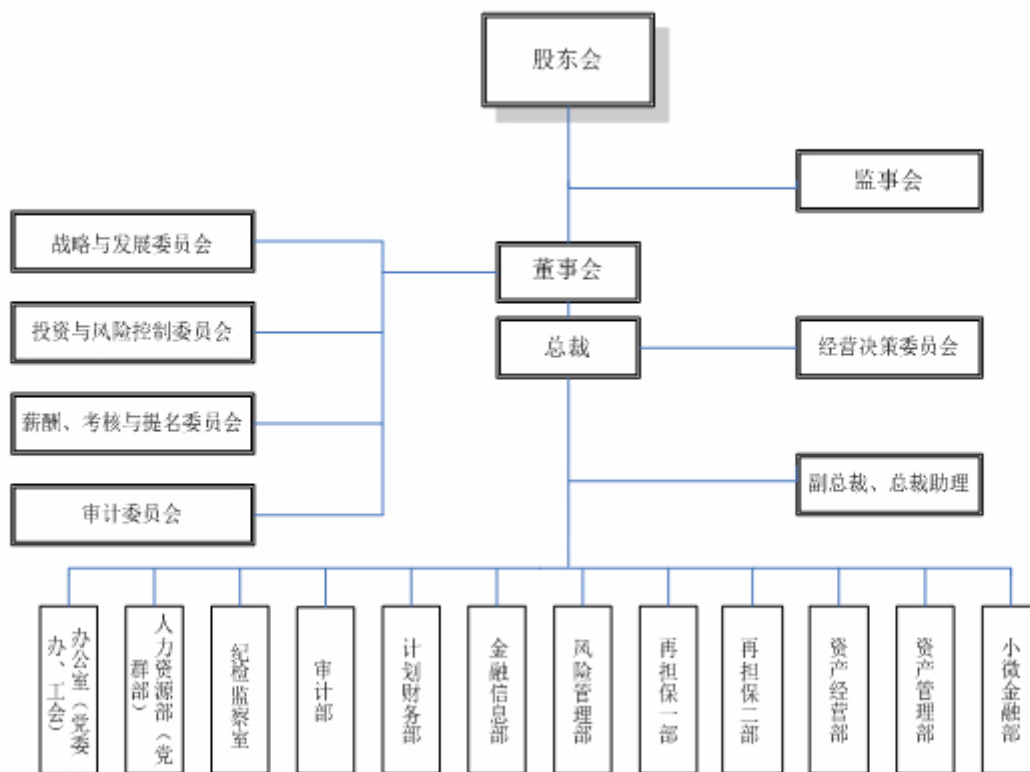
水平。2017 年以来，随着公司直保业务余额快速增加，公司净资产担保倍数和净资本担保倍数均较上年上升，2017 年末公司净资产担保倍数及净资本担保倍数分别为 10.16 倍和 26.80 倍。

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)
净资产	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