

信用等级公告

联合[2017] 820 号

联合资信评估有限公司通过对高邮市经济发展总公司及其拟发行的 2016 年度第二期企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

高邮市经济发展总公司

主体长期信用等级为

AA

高邮市经济发展总公司

2016 年度第二期企业债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月九日



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

高邮市经济发展总公司

2016 年度第二期企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
担保方主体长期信用等级: AAA
本期企业债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期企业债券发行额度: 6 亿元
本期企业债券期限: 7 年
偿还方式: 按年付息, 在存续期后 5 年等额偿还债券本金
募集资金用途: 用于扬州清水潭生态文化旅游度假区项目

评级时间: 2017 年 6 月 9 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	3.00	1.11	5.35
资产总额(亿元)	61.49	65.11	82.52
所有者权益(亿元)	56.06	60.25	64.39
短期债务(亿元)	0.65	1.31	1.04
长期债务(亿元)	2.05	1.40	14.69
全部债务(亿元)	2.70	2.71	15.73
营业收入(亿元)	9.03	9.29	8.08
利润总额(亿元)	4.28	4.31	4.19
EBITDA(亿元)	4.42	4.46	4.34
经营性净现金流(亿元)	3.59	-1.82	-4.37
营业利润率(%)	30.02	26.10	26.59
净资产收益率(%)	7.36	6.95	6.44
资产负债率(%)	8.84	7.47	21.97
全部债务资本化比率(%)	4.60	4.30	19.63
流动比率(%)	1607.12	1668.36	2182.19
全部债务/EBITDA(倍)	0.61	0.61	3.62

分析师

喻宙宏 辛纯璐

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:

高邮市经济发展总公司(以下简称“公司”)是高邮市基础设施建设的主要投融资及建设主体。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经营环境、政府支持力度和区域业务专营性等方面具备的优势;同时,联合资信也关注到公司债务规模增长较快、其他应收款等往来款项对公司资金占用明显以及公司盈利能力对高邮市政府补贴的依赖程度高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前,高邮市经济发展趋势良好,随着公司土地整理业务规模的继续扩大,以及平台化、资本化运作的加强,公司收入和利润规模有望持续稳定发展。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“江苏再担保”)为本期企业债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,江苏再担保的担保实力很强,可有效提升本期企业债券本息偿付的安全性。基于对公司主体长期信用状况和本期公司偿债能力的综合评估,联合资信认为,公司本期企业债券到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 近年来,高邮市经济稳步发展,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为高邮市主要的开发建设主体,具备区域业务专营优势,并得到政府在资金、土地资产注入等方面的大力支持。
3. 江苏再担保对本期企业债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了本期企业债券的信用水平。

关注

1. 近年来，公司债务规模大幅增长，同时较多的代建工程提升了公司未来投资支出，公司外部筹资压力较大。
2. 公司的盈利对政府支持和补贴的依赖程度较高。
3. 公司主营业务拓展对高邮市未来的发展规划依赖程度高，未来收入增长存在一定的不确定性。
4. 公司本期债券发行规模较大，对公司现有债务结构影响较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由高邮市经济发展总公司（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。

高邮市经济发展总公司

2016 年度第二期企业债券信用评级报告

一、主体概况

高邮市经济发展总公司（以下简称“公司”），原名为高邮市开发实业总公司，于 1993 年 2 月经高邮市计划委员会《关于同意兴办“高邮市开发实业总公司”》（邮计【1993】第 61 号）批准，由高邮市综合开发管理办公室出资成立，注册资本为 188 万元。2002 年 5 月，公司向扬州市高邮工商行政管理局申请工商变更登记将企业名称由“高邮市开发实业总公司”变更为现名。经过多次注资和股权变更，到 2016 年底，公司注册资本为 7.79 亿元（高邮景泰会计师事务所邮景会验（2013）第 278 号《验资报告》验证），实际控制人为高邮市国有资产管理中心（持股 100%）。

公司经营范围为授权范围内的建筑材料、装潢材料、电子产品、化工轻工产品及原料（除化学危险品、监控化学品）销售，筹措建设资金，从事基础设施开发建设，投资兴办企业，从事房地产开发，旅游设施建设，旅游项目运营及开发，信息服务，兴办公益事业，污水处理，水利建设，新农村建设，实业投资，自有资产投资管理。

截至 2016 年底，公司共设立办公室、综合管理部、财务部、投融资部、建设管理部、园区管理部 6 个部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 82.52 亿元，所有者权益合计 64.39 亿元；2016 年，公司实现营业收入 8.08 亿元，利润总额 4.19 亿元。

公司注册地：高邮市长兴路 2 号；公司法定代表人：赵锦章。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2017 年发行额度 6 亿元的企业债券（以下简称“本期债券”），期限 7 年。本期债券每年付息一次，自债券发行后第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金，即债券存续期的后 5 年每年偿还债券本金的 20%。

本期债券所募集资金 6 亿元全部用于扬州清水潭生态文化旅游度假区项目。

本期债券由江苏省信用再担保有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募投项目概况

本期债券募集资金 6 亿元，全部用于扬州清水潭生态文化旅游度假区项目。

表 1 本期债券募投项目明细（单位：亩、万元、%）

项目名称	占地面积	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
扬州清水潭生态文化旅游度假区项目	1109.06	157345.33	60000.00	38.13

资料来源：公司提供

（1）项目概况

扬州清水潭生态文化旅游度假区项目位于高邮经济开发区东湖村，主要建设项目有景区娱乐及建筑项目、花海项目及配套设施建设项目，项目总投资 157345.33 万元，其中工程费用 139653.92 万元，工程建设其他费 5632.81 万元，预备费 4358.60 万元，建设期利息 7700 万元。该项目建设资金来源于公司“16 高邮经发债 01”所募集资金中的 4.50 亿元、本期债券募集资金和自筹资金。

该项目已于 2016 年 1 月开工建设，建设期

36个月，计划于2018年底完工。截至2017年5月底，项目已完成资金投入4.87亿元，完成工程量约30.92%。

(2) 项目审批情况

该项目已获得高邮市发改委出具的《关于“扬州清水潭生态文化旅游度假区项目可行性研究报告”的批复》(邮发改【2015】48号)、《关于扬州清水潭生态文化旅游度假项目节能评估报告表的审查意见》(邮发改能审【2015】第4号)、高邮市国土资源局出具的《关于扬州清水潭生态文化旅游度假区项目用地的预审意见》(邮国土资预【2015】第48号、49号)、高邮市环境保护局出具的《关于对高邮市经济发展总公司“扬州清水潭生态文化旅游度假区项目”环境影响报告表的审查意见》(邮环管【2015】32号)以及高邮市城乡建设局出具的《建设项目选址意见书》(选字第邮开规(选)字第2015003号)等文件。

(3) 建设规模和内容

景区娱乐及建筑项目包括商业、演出、参观等建筑群及相关配套项目，占地680.34亩，建筑面积205615平方米；景区东入口建筑群(接待中心、换乘中心、民俗文化街)及相关配套项目，占地28.72亩，建筑面积13451.46平方米。花海项目包括花海育苗区及房车营地，建筑面积12507平方米。配套基础设施建设项目共配套建设景区区域道路5条，合计13.6km；建设2个停车场，占地400亩。

(4) 项目收益

根据2015年1月江苏省苏辰建设投资顾问有限公司出具的《扬州清水潭生态文化旅游度假区项目可行性研究报告》，扬州清水潭生态文化旅游度假区项目收入主要来源于大马戏、四季花海、船博馆等的门票收入以及大运商业街、大运美食水街、大运文化商业街、大运客栈和滨湖餐厅的出租收入。项目建设期为3年，在项目运营期前7年内，共可实现约16.94亿元净收入。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PIRM)持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长

8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进

程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业和区域环境分析

1. 行业分析

（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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，

建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对

宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

(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。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25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。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济分析

公司与高邮市建设投资发展有限公司(以下简称“高邮建投”)为高邮市主要的两家承担城市基础设施建设的政府平台公司,其中高邮建投主要负责城区改造建设方面工作,公司则负责高邮市范围内的基础设施建设及高邮经济开发区内的土地整理工程。

(1) 高邮市经济概况

高邮市位于江苏中部、淮河下游,京沪高速公路和京杭大运河纵贯全市南北。截至2016

年底,全市总人口81.48万,其中常住人口74.14万人,共有24个民族。高邮市下辖2个街道、10个镇、1个乡和1个国家级科技园、1个省级开发区、1个省级高新区、1个准省级开发区。全市总面积1963平方公里,其中水面积约占40%,耕地面积118万亩。

改革开放以来,尤其是近几年来,高邮市经济社会发展迅速,形成了以太阳光伏、绿色照明、超高压电缆和特种电缆、机电制造、品牌服装、新材料、新医药为代表的优势特色产业,是中国羽绒服装制造名城、中国路灯制造基地、全国高纯度硅材料生产基地和全球最大的手提电脑软板生产基地。根据《2016年高邮市国民经济和社会发展统计公报》,2016年高邮市全市实现地区生产总值537.5亿元,同比增长89.5%,其中,第一产业增加值69.59亿元,增长0.3%;第二产业增加值237.86亿元,增长11%;第三产业增加值230.05亿元,增长10.8%。人均地区生产总值72498元,按美元汇率折算达10914美元。产业结构不断优化,三次产业比例由上年的13.7:44.6:41.7优化调整为12.9:44.3:42.8。

(2) 高邮市财政状况

2014~2016年,高邮市可控财力持续稳步增长,年均复合增长4.16%,其中一般公共预算收入年均复合增长7.88%。2016年高邮市可控财力为82.23亿元,同比增长0.42%,其中一般公共预算收入为34.12亿元,同比增长2.65%,高邮市一般公共预算收入结构较好,税收收入占83.65%。2014~2016年,高邮市政府性基金收入不断降低,年均复合下降13.21%,主要系近年来国有土地使用权出让金大幅减少所致;转移性收入有所增长,年均复合增长4.54%。

表 2 2014~2016 年高邮市财政收入状况 (单位: 亿元)

指标	2014年	2015年	2016年
一般预算收入	29.32	33.24	34.12
其中: 税收收入	24.04	27.36	28.54
非税收入	5.28	5.89	5.58
政府性基金收入	8.39	8.00	6.32
预算外资金	15.89	16.54	17.54
转移性收入	22.19	24.11	24.25
政府可控财力	75.79	81.89	82.23

资料来源: 高邮市财政局

政府债务方面, 截至 2016 年底, 高邮市债务余额为 72.57 亿元, 地方综合财力为 82.23 亿元, 高邮市地方政府债务率为 88.26%, 高邮市政府债务率高。

表 3 高邮市地方财力及债务余额 (单位: 万元)

地方债务 (截至 2016 年底)	金额	地方综合财力 (2016 年度)	金额
(一) 直接债务余额	725427	(一) 地方一般预算收入	341188
1、外国政府贷款		1、税收收入	285391
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	55797
3、国债转贷资金	18	(二) 转移支付和税收返还收入	242457
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	151968
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	82108
6、国内金融机构借款	129310	3、税收返还收入	8381
(1) 政府直接借款		(三) 国有土地使用权出让收入	63170
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	129310	1、国有土地使用权出让金	59890
7、债券融资	574100	2、国有土地收益基金	3000
(1) 中央代发地方政府债券	574100	3、农业土地开发资金	280
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		4、新增建设用地有偿使用费	
8、粮食企业亏损挂账		(四) 预算外财政专户收入	175381
9、向单位、个人借款	14133		
10、拖欠工资和工程款	1757		
11、其他	6109		
(二) 担保债务余额	243		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	243		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	725670	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	822196
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			88.26%

资料来源: 高邮市财政局

总体来看, 近年来高邮市整体经济保持平稳发展势头, 政府一般预算收入和预算外资金不断提升, 为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股东背景

截至2016年底, 公司注册资本和实收资本

均为7.79亿元, 高邮市国有资产管理中心为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为高邮市国有资产管理中心旗下最重要的开发建设主体和资产运营实体, 负责高邮市范围内基础设施建设和高邮经济开发区的土地开发建设, 对列入开发区发展计划的项目进行融资、投资、建设、经营等, 经营领域和投资范

围涵盖了基础设施建设的各主要领域,处于区域行业专营地位,市场相对稳定。

目前高邮市与公司具有相类似职能的企业有高邮建投,主要负责高邮市城区改造建设相关工作,公司与高邮投资所承担的项目均由高邮市政府统一安排。

3. 人员素质

公司高级管理人员包括总经理1名,副总经理2名,财务总监1名。

赵锦章先生,1967年生,研究生学历,中共党员,历任高邮市团市委书记、车逻镇纪委书记,高邮市农机局副局长,马棚镇镇长,高邮经济开发区农村工作处主任,现任高邮市经济开发区管委会副主任,公司总经理和法定代表人。

黄叶飞先生,1962年生,大专学历,中共党员,历任高邮经济开发区文游村党支部书记、高邮经济开发区农村工作处副主任、现任公司副总经理。

吴兆春先生,1973年生,本科学历,中共党员,历任高邮经济开发区腰圩村党支部书记、高邮经济开发区项目管理办公室副主任,现任公司副总经理、办公室主任、综合管理部部长。

陈维飞先生,1967年生,本科学历,中共党员,历任原高邮市武宁乡财政所所长,高邮市甘垛镇财政所所长,高邮市城南经济新区财政所所长,高邮市经济开发区财务审计局副局长、局长,现任公司财务总监、融资部部长。

截至2016年底,公司本部共有员工55人。从文化程度划分,本科及以上学历人员35人,大专15人,高中及以下学历人员5人;从年龄分布来看,50岁以上10人、40~50岁21人、30~40岁12人、30岁以下人员12人。从管理层级来看,高级管理人员4人,中层管理人员8人,一般员工43人,无临时聘用员工。

整体看,公司高管人员经验丰富、文化素质较高,公司员工整体素质尚可,可满足公司日常经营管理的需求。

4. 政府支持

公司作为高邮市最主要的项目投资建设主体,承担了高邮市基础设施、土地开发整理、安置房建设等项目,得到了高邮市财政局和高邮经济开发区管理委员会(以下简称“开发区管委会”)在财政补贴、项目回购和土地划拨方面的有力支持。

2014~2016年,高邮市财政局对公司安置小区项目、基建项目和北关河综合整治项目进行补贴,公司分别获得1.73亿元、2.12亿元和2.26亿元。

针对每个代建项目,公司与高邮市城乡建设局和开发区管委会单独签订委托代建合同,公司根据工程进度和审批的申请用款情况编制工程款付款方案附合同和相关资料报高邮市城乡建设局和开发区管委会审查,在审查确认后经过高邮经济开发区管理委员会账户将资金拨付给公司,公司获得的代建管理费为工程项目投资金额(含项目融资成本)的20%。2016年,公司共收到高邮市城乡建设局拨付的项目回购款6.28亿元,其中包括:代建安置小区项目回购款4.68亿元,代建基础设施项目回购款1.13亿元,代建北关河综合整治项目回购款0.47亿元。

2013年,开发区管委会向公司无偿划拨土地开发整理成本6.02亿元(此部分土地开发整理成本为政府以前支出的土地整理成本,公司未发生实际支出)和价值6.94亿元的9宗土地给公司,记入“资本公积”科目。

总体来看,公司作为高邮市最主要的基础设施项目建设主体,得到了高邮市政府以及开发区管委会的有力支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码:G10321084000402703,报告编号为:NO.E201702130180),截至2017年6月5日,公司无未结清和已结清的关注和不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理

公司不设董事会、监事会，实行总经理负责制。根据《高邮市经济发展总公司章程》的规定，公司设总经理一名，副总经理若干名。总经理是公司的法定代表人，由股东任命并征求职工代表意见。公司决策机构是总经理办公会，由总经理和副总经理组成并行使制定企业的经营计划和投资方案；制定企业增加或者减少注册资本的方案；拟定企业合并、分立、变更公司形式，解散的方案；提请政府主管部门任免或者聘任、解聘企业副总经理（法律和国务院另有规定的除外）；决定企业内部管理机构的设置；制定公司的基本管理制度等职权。

总体看，公司建立了基本的法人治理结构，能够满足公司日常经营需要，整体运行状况良好。

2. 管理水平

公司根据产业布局、业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。

财务管理制度方面，公司为加强公司的财务工作，发挥财务在公司经营管理和提高经济效益中的作用，公司制定了财务管理制度。建立健全财务管理各种规章制度，编制财务计划，加强经营核算管理，反映、分析财务计划的执行情况，检查监督财务纪律，具体制度包括支票管理制度、现金管理制度和会计档案管理制度。

融资管理制度方面，公司为了规范公司的融资行为，加强融资管理和财务监控，降低融资成本，有效防范财务风险，维护公司整体利益，根据《中华人民共和国公司法》等国家有关法律法规，结合公司的实际情况，制定了融资管理制度，制度包括申请及审批制度、实施及执行制度及监督检查制度。

对外担保管理制度方面，公司为了规范对外担保行为，有效控制公司对外担保风险，保

证公司资产安全，根据《公司法》、公司章程及其它有关法律、法规、部门规章和规范性文件的规定，制定了对外担保管理制度，制度包括对外担保的审批、对外担保合同的管理及责任追究等。

投资建设管理制度方面，公司为了加强对投资建设项目的管理，确保投资建设项目实现科学化、规范化管理，提高工作效率，节约建设资金，确保工程质量，根据《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国招标投标法》、《工程建设监理规定》等国家法律法规和相关制度，制定了投资建设管理制度。具体制度包括项目投资管理、项目招投标管理、项目合同管理、项目施工管理、项目资金管理、项目验收管理等。

合同管理制度方面，公司为加强合同管理，防范和控制风险，有效维护公司合法权益，根据《合同法》及有关法律、法规的规定，结合公司实际情况，制定了合同管理制度。具体制度包括合同的签订、审批，合同的签署和留存，合同的履行、变更及解除，合同纠纷的处理等。

总体看，公司内部管理制度相对健全，整体管理水平较好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务为代建工程业务和土地开发整理业务，其中土地开发整理业务为2014年新增业务，业务范围包括高邮市经济开发区。

2014~2016年，公司营业收入波动降低，年均复合降低5.38%，2016年，公司实现营业收入8.08亿元，同比降低13.05%，主要系2016年公司代建工程项目确认收入较少所致。从收入构成看，2014~2016年，公司工程代建收入占营业收入的比重逐渐下降，2016年为39.32%；土地开发整理业务占营业收入的比重有所上升，2016年为60.68%。毛利率方面，2014~2016年，公司综合毛利率波动降低，三

年分别为 30.32%，26.37% 和 27.10%。2014~2015 年，公司工程代建业务毛利率较为稳定，均为 16.67%，主要系公司与高邮市城乡建设局签订了代建协议，公司按工程项目投资控制金额的 20%（含项目融资成本）提取建设管理费，2016

年公司工程代建业务毛利率有所降低，主要系当年确认的工程代建收入为不含税收入所致；2014~2015 年，公司土地开发整理业务毛利率有所变化，分别为 46.20% 和 35.48%，主要系年末公司向政府上报的成本利润率不同所致。

表 4 公司 2014~2016 年营业收入及毛利率（单位：万元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
工程代建收入	48541.11	16.67	53.78	45006.91	16.67	48.43	31772.76	14.17	39.32
土地开发整理	41718.38	46.20	46.22	47921.81	35.48	51.57	49032.43	35.48	60.68
合计	90259.49	30.32	100.00	92928.72	26.37	100.00	80805.20	27.10	100.00

资料来源：公司提供

2. 经营分析

工程代建业务

公司的工程代建业务系受高邮城乡建设局和开发区管委会委托，完成高邮市和经济开发区范围内的各项工程建设，主要的工程项目有安置房建设、道路改造以及河道综合整治等。

从公司代建工程项目的建设模式看，公司与高邮城乡建设局和开发区管委会签订具体项目的委托代建合同，公司通过自有资金和银行贷款进行项目前期投资建设，其所承建项目按完工进度确认收入并结转成本（每年高邮城乡建设局和开发区管委会出具收入确认单确认工程进度、公司成本和公司收入），公司每年按照工程项目投资控制金额（含项目融资成本）的 20% 收取代建管理费；工程项目竣工后，高邮城乡建设局和开发区管委会基本于两年以内付清项目建设成本和代建管理费。

财务处理方面，公司在代建项目建设时期支出的成本计入“存货”科目中的“工程施工”

科目；每年在收到高邮城乡建设局和开发区管委会出具的收入确认单时，公司确认项目收入并结转成本；公司实际收到拨付的项目资金后，借记“货币资金”，贷记“应收账款”。

近几年，公司已经建设完成的代建项目主要有安置房项目、北关河综合整治项目以及河道整治工程等项目。2014~2016 年，公司工程代建业务收入逐年降低，2016 年，公司工程代建业务收入为 3.18 亿元，为公司与开发区管委会确认的高邮市经济开发区九年一贯代建项目收入 1.46 亿元和高邮市秦邮路主辅分离及环境综合整治代建项目收入 1.71 亿元。受农民集中安置小区和基建十三期项目在 2015 年已完成施工任务，而 2016 年新增开发区拆迁、横泾河等项目未确认收入影响，2016 年公司工程代建业务收入较 2015 年大幅下降。截至 2016 年底，公司在建的代建项目的明细状况见表 5，公司未来拟建项目目前尚未确定。

表 5 截至 2016 年底公司在建代建工程项目明细表（单位：万元）

项目名称	项目总投资	已投资额	尚需投资	2016 年确认收入金额
高邮市经济开发区九年一贯	23040.00	12572.91	10467.09	14648.05
高邮市秦邮路主辅分离及环境综合整治	23554.00	14698.71	8855.29	17124.72
安置房项目	52875.07	23038.52	29836.55	--
清水潭旅游度假区项目	157345.33	23778.42	133566.85	--
开发区拆迁项目	42023.00	41984.42	38.58	--

横泾河项目	18015.30	17499.00	516.30	--
屏淮路管网项目	2509.30	2360.00	149.30	--
普照街项目	6800.50	6362.00	438.50	--
晒金路项目	1023.40	1000.00	23.40	--
合计	327185.90	143293.98	183891.86	31772.77

资料来源：公司提供

土地开发整理业务

根据 2013 年高邮市人民政府出具的关于同意《高邮市经济发展总公司土地整理、开发职能等有关事项》的批复，高邮市政府赋予公司土地整理、开发职能。

2014 年，公司新增土地开发整理业务，但公司的土地开发整理业务主要是根据政府下达的任务，在特定地块上进行拆迁安置工作和土地整理工作。公司每年核实替政府进行拆迁支出的成本（主要是以现金补偿拆迁户及拆迁相关支出），确定合适的成本利润率后（2014 年为 85%，2015~2016 年为 55%），核算出土地开发整理业务的本年收入，再向高邮市经济开发区管理委员会上报确认，在管委会批复后公司确认土地开发整理业务收入。

财务处理方面，公司土地开发整理业务中拆迁安置支出的成本计入“存货”科目中的“土地开发整理”科目；每年在收到开发区管委会批复的收入确认单时，公司确认项目收入并结转成本；公司实际收到开发区管委会拨付的资金后，借记“货币资金”，贷记“应收账款”。

截至 2016 年底，公司土地开发整理情况见表 6。2014~2016 年，公司确认土地开发整理业务收入分别为 4.17 亿元、4.79 亿元和 4.90 亿元，毛利率分别为 46.20%、35.48% 和 35.48%。

表 6 截至 2016 年底公司土地开发整理项目明细表

(单位：万元)

项目名称	已投资额	2016 年确认收入金额
清水潭 166 户项目	4044.13	--
林邮丝绸厂 72 户宿舍楼搬迁	3033.58	--
开发区双庙村(国信燃气) 39 户项目	6497.68	--
高邮经济开发区杨桥(九里) 133 户项目拆迁工程	12716.54	--
高邮经济开发区赵倪路拓宽改造工程	542.11	--
开发区花王十八组 42 户项目	3456.95	--

文游村、北关河路、奥林村项目	6391.55	--
开发区东河北侧	6127.48	49032.43
开发区长江路北侧	6277.80	
开发区九园路西侧	19228.55	
合计	68316.37	49032.43

资料来源：公司提供

政府回款方面，根据高邮市人民政府出具的《市政府关于按期偿还高邮市经济发展总公司应收款项的说明》（邮政发【2016】21 号），市政府责成高邮市城乡建设局以及开发区管委会于 2016 年起加快对公司各类款项的支付进度，预计 2019 年底之前完成所欠公司全部应收款项的支付（具体还款安排见表 7），在欠款单位不能按时足额支付所欠款项时，市政府将根据土地出让指标，从整理的达到上市条件的土地中安排约 1470.50 亩商住用地上市出让，将上述地块对应的土地出让金收益（预计出让收益 18.04 亿元）作为偿还应收款项的资金来源。根据高邮市城乡建设局出具的《关于拨付高邮市经济发展总公司代建项目款项的说明》，2015 年，高邮市城乡建设局共拨付公司代建安置小区项目回购款 1.76 亿元、代建基础项目回购款 0.68 亿元，代建北关河综合整治项目回购款 1.23 亿元，共计回款 3.67 亿元；2016 年，高邮市城乡建设局共拨付公司代建安置小区项目回购款 4.68 亿元、代建基础项目回购款 1.13 亿元，代建北关河综合整治项目回购款 0.47 亿元，共计回款 6.28 亿元。根据开发区管委会出具的《关于拨付高邮市经济发展总公司土地开发整理款项的说明》，2016 年，开发区管委会共拨付公司土地开发整理款项 1.30 亿元。总体看，公司代建工程与土地开发整理业务回款安排较为明确，近年来回款情况良好。

表7 应收账款还款安排(单位:万元)

年度	当年还款	往来款余额
2016年	33000.00	93060.21
2017年	32000.00	61606.21
2018年	31000.00	30606.21
2019年	30606.21	0
合计	126606.21	--

资料来源:公司提供

总体看,近年来,公司工程代建与土地开发整理业务盈利能力较好,发展受城乡建设局和开发区管委会影响较大,考虑到公司得到的政府支持力度较大,业务回款安排较为明确,预计公司业务将随着高邮市的发展而稳步发展。

3. 未来发展

未来公司将继续以基础设施建设和土地开发整理业务为主,同时加强平台化、资本化运作。加强平台化、资本化运作方面:

(1)充分利用民营科技园平台,引进中小型科技企业。目前已经成功引进江苏奥普莱医疗器械有限公司、扬州苏安物联传感科技有限公司,扬州英思特机电科技有限公司、扬州本卡碳能科技有限公司等三十家中小科技型企业入园。

(2)充分利用科技综合体,大力发展电子商务。电子商务是近年来兴起的商业销售模式,它既带动本地优势产业发展,又推进了物流业的繁荣。在充分利用互联网的同时,使互联网得到了延伸和拓展。瞄准这一标向,公司充分利用八万平方米综合体的房屋优势,成功引进江苏诚信电子商务物流产业园进驻科技综合体。

(3)充分利用科技平台,推进食品基地建设。公司与南京工业大学合作共建《江苏省食品安全快速检测中心高邮分中心》。目前,该分中心的主体建筑已经完成,正进行设备调试和装修,宿舍楼正在准备之中。与南工大全省范围内食品检测和人员培训的协议亦已签署。

(4)创新发展模式,参与企业投资。扬州道爵新能源发展有限公司是一家专门生产电动

汽车、全产车的专业厂家,年销售量可达12万辆以上。该公司2014年已在高邮经济开发区注册,项目已正式奠基并开工建设。在充分调研该企业市场前景的前提下,公司以股份形式投入1500万元,参与该公司的基础设施建设,在获得长期受益的同时,加快了该企业的建设。

此外,公司将加强绩效考核,提高公司运作效率,不断加大人员队伍建设,引进高层次人才,以加强公司内部管理,提升对外形象。

总体看,未来几年,公司将继续以基础设施建设和土地开发整理业务为主,同时加强平台化、资本化运作,公司未来发展规划较为明确,发展前景明朗。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2013~2015年财务报告,中兴财光华会计师事务所(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。公司提供了2016年度合并财务报告,亚太集团会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。

截至2016年底,公司合并资产总额82.52亿元,所有者权益合计64.39亿元;2016年,公司实现营业收入8.08亿元,利润总额4.19亿元。

2. 资产质量

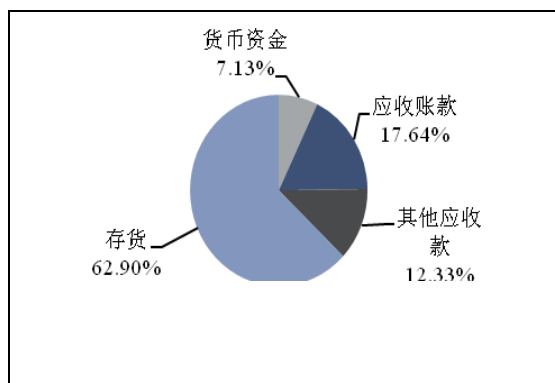
2014~2016年,公司资产总额快速增长,年均复合增长15.84%;2016年底,公司资产总额82.52亿元,同比增长26.74%,其中流动资产占90.98%,非流动资产占9.02%,公司资产以流动资产为主,近三年资产结构较为稳定。

流动资产

2014~2016年,公司的流动资产快速增长,年均复合增长为17.49%。2016年底,公司流动资产75.08亿元,同比增长29.81%。流动资产以

存货（占62.90%）、应收账款（占17.64%）、其他应收款（占12.33%）和货币资金（占7.13%）为主。

图1 截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长33.51%。截至2016年底，公司货币资金5.35亿元，同比增长382.37%，主要系公司于2016年发行“16高邮经发债01”募集资金所致。公司货币资金中，银行存款占94.39%，其他货币资金3000.00万元为受限资金，系公司为取得银行借款所做的银行定期存单质押，期限为1年。公司货币资金较为充足。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长21.87%。截至2016年底，公司应收账款余额13.24亿元，同比增长4.60%，主要系应收高邮市城乡建设局2.74亿元和应收江苏省高邮经济开发区管理委员会10.50亿元。由于公司应收账款全为应收政府款项，公司未计提坏账准备。从账龄上看，截至2016年底，公司账龄一年以内的应收账款占比61.74%，账龄为1~2年的应收账款占比38.26%，公司应收账款账龄整体偏短。从集中度看，公司应收账款全部为应收高邮市城乡建设局以及开发区管委会款项，应收账款集中度高。总体来看，公司应收账款欠款单位集中，公司资金周转压力大，但政府出具了应收款项的回款说明，联合资信未来将持续关注回款资金到位情况。

表8 截至2016年底公司应收账款明细（单位：万元、%）

客户名称	金额	占比	账龄
高邮市城乡建设局	27411.04	20.70	1~2年
江苏省高邮经济开发区管理委员会	81758.38	61.74	1年以内
	23259.65	17.56	1~2年
合计	132429.07	100.00	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司其他应收款大幅增长，年均复合增长75.65%。截至2016年底，公司其他应收款余额9.25亿元，同比增长89.73%，主要系往来借款增加所致。截至2016年底，公司计提坏账准备936万元。从账龄来看，公司其他应收款账龄均为一年以内，整体账龄较短。从集中度看，公司其他应收款中应收高邮开盛市政建设投资有限公司款项占61.40%，应收扬州润邮物资贸易有限公司款项占38.60%，其他应收款集中度高。总体来看，公司其他应收款欠款单位比较集中，其他应收款金额较大，增加了公司资金周转压力。

2014~2016年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长9.94%。截至2016年底，公司存货为47.23亿元，同比增长21.76%，主要系本年工程施工项目增加所致。截至2016年底，公司存货主要由开发成本（占67.67%）、土地开发整理（占7.77%）和工程施工成本（占24.56%）构成。存货中开发成本31.96亿元主要为出让性质土地，未来将主要用于安置房建设和其他商业开发等，其中18.08亿元土地已进行抵押（占56.57%）。公司对存货未计提跌价准备。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产变化较小，年均复合增长2.38%。截至2016年底，公司非流动资产7.44亿元，同比增长2.29%，以无形资产（占56.36%）、在建工程（占32.44%）及固定资产（占10.88%）为主。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长14.08%，公司在建工程全部为科技产业综合用房项目，建设完成后将转为固定资产。截至2016年底，公司在建工程2.41亿元，

同比增长11.86%，主要系科技产业综合用房项目增加投入所致。

2014~2016年，公司无形资产有所下降，年均复合下降2.17%，主要系每年对土地使用权进行摊销所致。截至2016年底，公司无形资产4.20亿元，同比下降1.74%。2016年，公司无形资产摊销为0.11亿元。

总体看，公司流动资产占比高，其中主要为存货及应收账款，由于存货开发成本中主要为土地，且土地抵押比例较高，公司资产流动性较差；非流动资产占比较低，主要由在建工程 and 无形资产构成，整体看，受土地变现以及政府回款效率影响，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长7.18%，主要系未分配利润增长所致。截至2016年底，公司所有者权益64.39亿元，同比增长6.88%，其中实收资本占12.10%、资本公积占47.03%、盈余公积占4.22%、未分配利润占36.64%。

总体看，近三年来，公司未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016年，公司负债规模波动增长，年均复合增长82.66%，主要系长期借款和应付债券的增加所致。截至2016年底，公司负债总额18.13亿元，其中流动负债占18.98%，非流动负债占81.02%。公司负债以非流动负债为主。

2013~2015年，公司流动负债有所增长，年均复合增长0.83%。截至2016年底，公司流动负债3.44亿元，同比降低0.75%，主要由短期借款（占8.38%）、应付账款（占8.91%）、应交税费（占48.85%）、其他应付款（占8.23%）和一年内到期的非流动负债（占21.80%）构成。

截至2016年底，公司短期借款为0.29亿元，同比下降19.94%，全部为质押借款。

2014~2016年，公司应付账款大幅减少，年

均复合下降38.63%。截至2016年底，公司应付账款为0.31亿元，同比下降17.72%，全部为应付的工程款；从账龄来看，公司一年以内应付账款占比为100%；从集中度来看，公司应付账款前五名占比为100%。整体看，公司应付账款账龄较短，集中度高。

2014~2016年，公司应交税费快速增长，年均复合增长14.70%。截至2016年底，公司应交税费为1.68亿元，同比增长13.92%，主要由企业所得税、土地使用税、增值税、房产税等构成。

2014~2016年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降33.31%。截至2016年底，公司其他应付款为0.28亿元，同比下降7.05%，全部为与高邮市惠源区域供水投资有限公司的资金往来款；从账龄来看，全部为1年以内款项。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长73.21%。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为0.75亿元，同比下降21.05%，全部为公司一年内到期的长期借款。

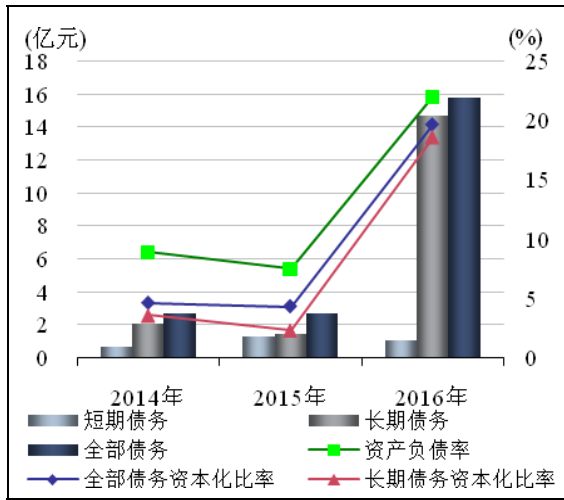
2014~2016年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长167.70%。截至2016年底，公司非流动负债14.69亿元，其中长期借款和应付债券分别占31.93%和68.07%。

2014~2016年，公司长期借款波动增长，年均复合增长51.26%。截至2016年底，公司长期借款为4.69亿元，较上年增加3.29亿元，全部为抵押借款。

截至2016年底，公司应付债券10.00亿元，为公司于2016年9月发行10.00亿元“16高邮经发债01”企业债券。

从债务结构看，2014~2016年，公司全部债务规模大幅增长，年均复合增长141.36%。截至2016年底，公司全部债务为15.73亿元，其中短期债务和长期债务分别占6.60%和93.40%。截至2016年底，公司全部债务较上年增加13.29亿元，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司债务结构以长期债务为主。

图2 2014~2016年公司全部债务情况



资料来源：公司财务报表

从偿债指标看，2014~2016年，受公司负债规模增加影响，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大幅增长，2016年分别为21.97%、19.63%和18.58%。

总体来看，公司债务结构以长期债务为主，债务结构合理；近三年，公司有息债务规模大幅增加，但整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2014~2016年，受代建工程业务减少和新增土地开发整理业务影响，公司营业收入波动下降，年均复合下降5.38%。2016年，公司营业收入为8.08亿元，其中代建工程收入3.18亿元，土地开发整理收入4.90亿元。2014~2016年，公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降3.22%，2016年，公司营业成本为5.89亿元。2014~2016年，公司营业利润率有所降低，三年分别为30.02%和26.10%和26.59%。

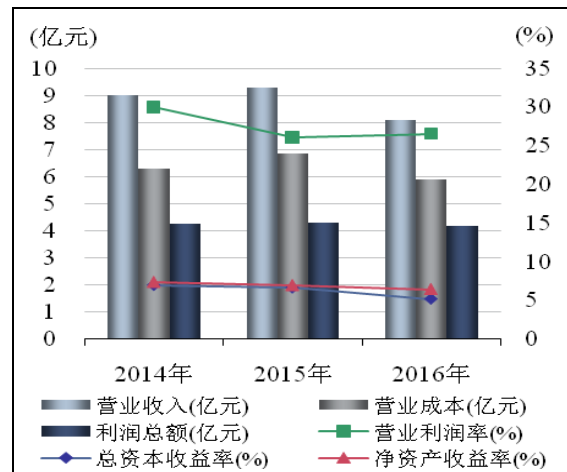
从期间费用看，2014~2016年，公司期间费用波动下降，分别为0.21亿元、0.22亿元和0.19亿元，占营业收入的比重略有增长，分别为2.28%、2.33%和2.40%，公司期间费用控制能力较强。

营业外收入方面，2014~2016年，公司营业外收入规模快速增长，年均复合增长14.30%，全部为政府补助收入。2016年，公司

营业外收入为2.26亿元，主要为政府对安置小区项目、基建项目和北关河综合整治的补助。

2014~2016年，公司利润总额分别为4.28亿元、4.31亿元和4.19亿元，其中营业外收入贡献较高，公司利润对政府补助的依赖性强。

图3 2014~2016年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

从盈利能力来看，2014~2016年，受所有者权益及有息债务增长影响，公司总资本收益率有所下降，三年分别为7.02%、6.67%和5.19%；净资产收益率也有所下降，三年分别为7.36%、6.95%和6.44%。

整体看，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016年，公司销售商品提供劳务收到的现金波动增长，三年分别为6.77亿元、5.55亿元和7.50亿元，主要为政府代建工程项目回款；同期，公司现金收入比分别为74.98%、59.70%和92.79%，公司整体收入实现质量有所提升。2014~2016年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为1.86亿元、2.13亿元和2.29亿元，主要为政府对基础设施建设项目的补贴收入、企业往来款和利息收入等。2014~2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，年均复合增长69.71%，2016年为14.14亿元，同比大幅增长95.30%，主要系公司实际支付的工程施工项目成本增加所致；支付的其它与经营活动有关的

现金波动降低，年均复合降低 73.29%，主要系企业往来款减少所致。2014~2016 年，公司经营产生的净现金流分别为 3.59 亿元、-1.82 亿元和 -4.37 亿元。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入量较小。2014 年，公司投资活动只有现金流出 0.75 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 0.35 亿元，支付其他与投资活动有关的现金为 0.40 亿元；2015~2016 年，公司均收到其他与投资活动有关的现金 0.40 亿元，全部为公司上年度购买的理财产品；2016 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 4.31 亿元，主要为公司与扬州润邮物资贸易有限公司和高邮开盛市政建设投资有限公司的往来借款。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金均处于净流出状态，三年分别为 -0.75 亿元、-0.31 亿元和 -4.14 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，分配股利、利润或偿付利息支付的现金和支付的其他与筹资活动有关的现金。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.50 亿元、0.43 亿元和 12.46 亿元。

总体来看，近三年，公司经营活动与投资活动现金流出均大幅增加，同时受借款增加与发行债券影响，公司筹资活动现金流量净额不断增加。整体看，随着在建项目增多及未来投资额增加以及往来流出不断增大，公司存在一定的外部筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均大幅上升，三年加权平均值分别为 1913.03% 和 660.12%，2016 年底分别为 2182.19% 和 809.51%。截至 2016 年底，公司短期债务为 1.04 亿元，公司货币资金为 5.35 亿元，货币资金对短期债务的保障能力强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期债券能力来看，2014~2016 年，公司 EBITDA 波动下降，年均复合降低 0.88%，三年分别为 4.42 亿元、4.46 亿元和 4.34 亿元；公司全部债务/EBITDA 分别为 0.61 倍、0.61 倍和 3.62 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力良好。

截至 2016 年底，公司各类可用融资授信额度达 5.44 亿元，已使用额度合计 4.94 亿元，未使用额度合计 0.50 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 对外担保

截至 2016 年底，公司对外担保金额为 23.10 亿元，担保余额为 17.51 亿元，担保比率 27.19%，被担保企业大部分为国有企业，被担保公司目前经营正常，但公司对外担保规模大，担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

表 9 被担保单位列表 (单位: 亿元)

被担保单位	担保金额
高邮市兴开建设投资有限公司	3.28
高邮市惠源区域供水投资有限公司	4.02
高邮市润邮建设投资有限公司	3.00
高邮开盛市政建设投资有限公司	4.50
高邮市邮通水务有限公司	1.58
高邮市兴开农业科技有限公司	0.30
高邮市润发建设开发有限公司	1.50
扬州润邮物资贸易有限公司	1.00
高邮市金峰贸易有限公司	0.72
高邮市清水潭经济贸易发展有限公司	0.80
高邮市润园供水服务有限公司	0.40
高邮东湿旅游度假区有限公司	0.30
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	0.50
高邮市园区经济发展有限公司	0.50
高邮市援农建设发展有限公司	0.50
高邮市秦邮生物技术有限公司	0.08
江苏欧力特能源科技有限公司	0.05
高邮市华兴机械有限公司	0.04
扬州领鲜农产品冷链物流有限公司	0.03
合计	23.10

资料来源：公司提供

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

公司拟发行本期债券额度6.00亿元，相当于2016年底公司长期债务和全部债务的40.84%和38.15%，对公司现有债务影响较大。

截至2016年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为21.97%、18.58%和19.63%。以2016年底财务数据为基础，本期债券发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至27.26%、24.32%和25.23%，公司的债务负担将进一步加重，但仍处于合理范围内。

2. 本期债券偿债能力分析

2014~2016年，公司EBITDA对本期债券的保障倍数分别为0.74倍、0.74倍和0.72倍。本期债券本金自存续期内第三年至第七年分期等额偿还，每年待偿还本金为1.20亿元。2014~2016年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为3.68倍、3.72倍和3.62倍，EBITDA对每年待偿还本金保障程度尚可。

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券的1.44倍、1.28倍和1.63倍。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年等额偿还，每年待偿还金额为1.20亿元。2014~2016年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为7.19倍、6.40倍和8.16倍。公司经营活动现金流入量对本期债券本金和每年待偿还本金保障程度高。

根据2015年1月江苏省苏辰建设投资顾问

有限公司出具的《扬州清水潭生态文化旅游度假区项目可行性研究报告》，扬州清水潭生态文化旅游度假区项目收入主要来源于大马戏、四季花海、船博馆等的门票收入以及大运商业街、大运美食水街、大运文化商业街、大运客栈和滨湖餐厅的出租收入。大马戏按一年表演300场次估算，共有4500个座位，试营业阶段票价按不低于130元/张，平均上座率80%；正式营业阶段票价按不低于160元/张计算，平均上座率预估90%，年收入约为14040-19440万元；四季花海按150万人/年的客流量，票价按25元/人计算，年收入约为3750万元；大运楼、大运剧场、船博馆、魔术馆、魔幻馆均按100万人/年的客流量，票价按10元/人估算，预计年收入5000万元。大运商业街、大运美食水街、大运文化商业街出租收入按120元/年·平方米计算，大运客栈、滨湖餐厅按100元/年·平方米计算；高邮市财政自2016年至2025年，累计投入2亿元的清水潭度假区专项建设运营配套资金。成本方面，大马戏运行成本前4年按收入的25%估算，后3年按收入的35%估算；四季花海管理维护成本按收入的20%估算，大运楼、大运剧场、船博馆、魔术馆、魔幻馆的管理维护成本前4年按收入的20%估算，后3年按收入的30%估算，出租商业用房物业管理成本按收入的10%估算，预计运营期净收入见表10，在项目运营期前7年内，共可实现16.94亿元净收入。本期债券募投项目收入预估较为乐观。

表10 扬州清水潭生态文化旅游度假区项目收入明细（单位：万元）

序号	项目	合计	建设期			运营期						
			1	2	3	1	2	3	4	5	6	7
1	门票收入	186530.00				22700.00	22790.00	28190.00	28190.00	28190.00	28190.00	28190.00
1.1	大马戏	125280.00				14040.00	14040.00	19440.00	19440.00	19440.00	19440.00	19440.00
1.2	四季花海	26250.00				3750.00	3750.00	3750.00	3750.00	3750.00	3750.00	3750.00
1.3	船博馆等5个场馆	35000.00				5000.00	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00
2	出租收入	15327.50				2189.64	2189.64	2189.64	2189.64	2189.64	2189.64	2189.64
2.1	商业用房	13635.83				1947.98	1947.98	1947.98	1947.98	1947.98	1947.98	1947.98

2.2	客栈、餐厅	1691.68				241.67	241.67	241.67	241.67	241.67	241.67	241.67
3	政府配套补贴	20000.00	3000.00	3000.00	2500.00	2500.00	2000.00	2000.00	1500.00	1500.00	1000.00	1000.00
4	收入合计	221857.50	3000.00	3000.00	2500.00	27479.64	26979.64	32379.64	31879.64	31879.64	31379.64	31379.64
5	成本	52434.75				5478.96	5478.96	6828.96	6828.96	9272.96	9272.96	9272.96
5.1	大马戏	37152.00				3510.00	3510.00	4860.00	4,860.00	6,804.00	6,804.00	6804.00
5.2	四季花海管理维护	5250.0				750.00	750.00	750.00	750.00	750.00	750.00	750.00
5.2	船博馆等5个场馆	8500.00				1000.00	1000.00	1000.00	1000.00	1500.00	1500.00	1500.00
5.4	出租商业用房物业管理	1532.75				218.96	218.96	218.96	218.96	218.96	218.96	218.96
6	净收入	169422.75	3000.00	3000.00	2500.00	22000.68	21500.68	25550.68	25050.68	22606.68	22106.68	22106.68

资料来源：公司提供

总体来看，项目为2016年年初开工，假设本期债券于建设期第2年内成功发行，本期债券存续期内项目实际运营6年，预计可实现收入合计12.42亿元，对“16高邮经发债01”所募集资金中用于该项目的4.50亿元及本期债券本金6.00亿元的保障倍数为1.18倍，保障能力较好，但考虑到项目每年实现收入的不确定性以及可能延期完成建设造成的收入延迟风险，未来公司可能需要自有资金对本期债券本息进行偿付。公司EBITDA对本期企业债券分期待偿还本金保障程度尚可，经营活动现金流入量对分期待偿还本金保障程度较高。公司本期债券募投项目未来收入和自身综合经营性收入对本期债券保障能力较好。

十、本期债券增信担保

本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，本期债券到本期债券兑付日，如公司不能全部兑付本期债券本人，江苏再担保承担担保责任，担保范围包括本期债券本金、利息，以及违约金、损害赔偿、实现债券的费用和其他支付的费用。上述担保期间为本期债券到期日起两年。

江苏再担保是江苏省委、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。江苏再担保成立于2009年12月，初始注册资本31.00亿元，随着本金的逐步到位及增资扩股的实施，截至2015年末江苏再担保实收资本增至46.49亿元。2016年，江苏再担保再次实施增资扩股，截至2016年6月末实收资本增至

53.49亿元。

截至2015年末，江苏再担保合并口径资产总额86.54亿元，负债总额29.64亿元，所有者权益合计56.90亿元。2015年，江苏再担保实现营业收入9.14亿元。其中，再担保业务收入0.32亿元，担保业务收入2.81亿元，利息收入2.90亿元，租赁收入1.43亿元；实现净利润2.61亿元。

经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏再担保担保实力很强，可有效增强本期债券偿付的安全性。

十一、结论

近年来，高邮市经济财政平稳发展，为公司的可持续发展提供了较为有利的外部环境。公司作为高邮市主要的基础设施项目投资、经营管理主体，在财政补贴、资本金及资产划拨等方面获得高邮市政府有力的支持。

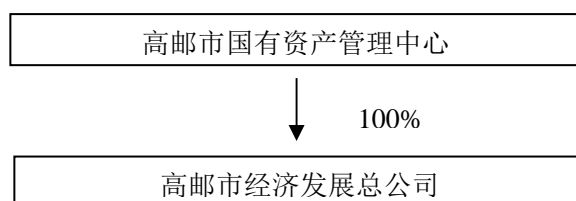
近几年，公司工程代建业务和土地开发整理业务稳步发展，盈利能力尚可，政府未来回款安排较为明确。公司资产规模有所增长，构成中存货的土地资产以及应收账款占比较大，应收账款规模较高，对公司资金有所占用，资产流动性较差，整体资产质量一般；所有者权益有所增长，稳定性一般；负债规模增加，但整体债务负担较轻；公司整体盈利能力尚可，政府补贴收入对公司利润总额贡献较大；经营活动现金流入规模扩大，收入实现质量有所提升；公司整体偿债能力较强。

本期债券分期偿还本金将减轻公司集中偿

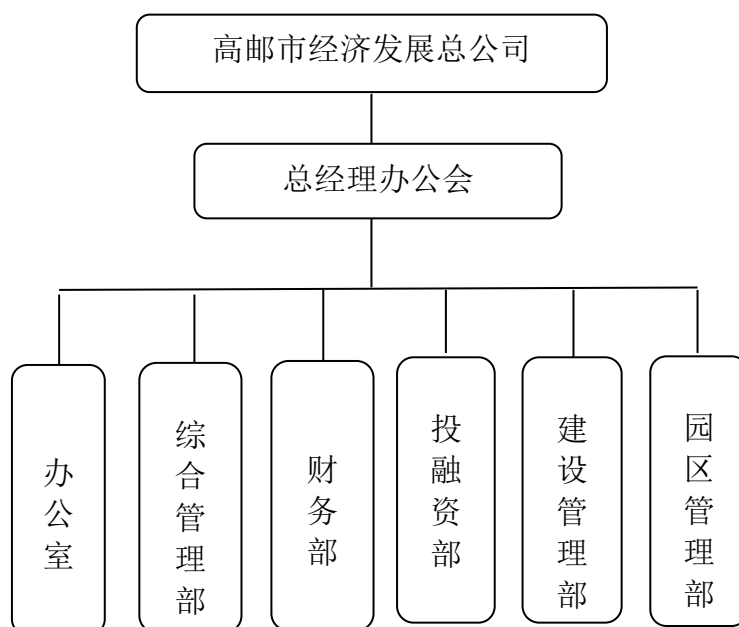
付压力，江苏再担保为本期债券提供了连带责任保证担保，可有效增强本期债券偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况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。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.00	1.11	5.35
资产总额(亿元)	61.49	65.11	82.52
所有者权益(亿元)	56.06	60.25	64.39
短期债务(亿元)	0.65	1.31	1.04
长期债务(亿元)	2.05	1.40	14.69
全部债务(亿元)	2.70	2.71	15.73
营业收入(亿元)	9.03	9.29	8.08
利润总额(亿元)	4.28	4.31	4.19
EBITDA(亿元)	4.42	4.46	4.34
经营性净现金流(亿元)	3.59	-1.82	-4.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.01	0.86	0.62
存货周转次数(次)	0.16	0.18	0.14
总资产周转次数(次)	0.15	0.15	0.11
现金收入比(%)	74.98	59.70	92.79
营业利润率(%)	30.02	26.10	26.59
总资本收益率(%)	7.02	6.67	5.19
净资产收益率(%)	7.36	6.95	6.44
长期债务资本化比率(%)	3.53	2.27	18.58
全部债务资本化比率(%)	4.60	4.30	19.63
资产负债率(%)	8.84	7.47	21.97
流动比率(%)	1607.12	1668.36	2182.19
速动比率(%)	452.64	549.46	809.51
经营现金流动负债比(%)	106.11	-52.42	-127.04
全部债务/EBITDA(倍)	0.61	0.61	3.62

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 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。

附件 5 担保方江苏省信用再担保集团有限公司
主体长期信用评级报告

联合资信评估有限公司关于 高邮市经济发展总公司 2016 年度第二期企业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。

高邮市经济发展总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。

高邮市经济发展总公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对高邮市经济发展总公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，高邮市经济发展总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高邮市经济发展总公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现高邮市经济发展总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对高邮市经济发展总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。

如高邮市经济发展总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对高邮市经济发展总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高邮市经济发展总公司联系，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有限公司 2016 年主体长期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
二零一六年十一月二十五日



信用等级公告

联合[2016] 2718 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省信用再担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏省信用再担保有限公司
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
二零一六年十一月二十五日



江苏省信用再担保有限公司

2016 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望： 稳定

评级时间

2016 年 11 月 25 日

主要数据

项 目	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	98.59	86.54	73.84	64.95
所有者权益(亿元)	66.26	56.90	46.86	43.63
母公司净资产(亿元)	58.21	49.87	40.46	37.74
母公司净资本(亿元)	25.56	24.79	23.10	18.23
担保余额(亿元)	847.42	772.06	603.82	613.79
担保责任余额(亿元)	409.22	285.31	245.57	235.25
净资产担保倍数(倍)	7.03	5.72	6.07	6.23
净资本担保倍数(倍)	16.01	11.51	9.91	9.49

项 目	2016 年 1~6 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入(亿元)	5.19	9.14	7.48	6.74
净利润(亿元)	1.72	2.61	2.89	2.27
平均资产收益率(%)	-	3.26	4.16	3.62
平均净资产收益率(%)	-	5.04	6.39	5.24

注：2016 年 1~6 月财务数据未经审计。

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

分析师

刘睿 丁倩岩 马鸣娇

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

江苏省信用再担保有限公司（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。公司主营业务主要为再担保业务和直保业务，同时不断扩展其他金融服务，初步搭建起具有自身特色的金融集团框架。公司内控及风险管理体系逐步完善，资本实力不断增强，资产规模不断扩大，盈利模式初显成效。

联合资信评估有限公司确定将江苏省信用再担保有限公司 2016 年主体长期信用等级上调为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了江苏省信用再担保有限公司代偿能力最强，风险最小。

优势

- 作为省级再担保公司，公司近年来持续增资扩股，资本实力不断增强，资本金规模位居行业前列，担保及抵御风险能力强；
- 公司收入来源趋向多元化，盈利模式初显成效；
- 公司担保业务对当地中小企业融资有较大的促进作用；
- 公司有望在业务发展及风险补偿等方面得到大股东江苏省政府的有力支持。

关注

- 直保业务规模快速上升面临的担保代偿风险问题需关注；
- 宏观经济增速的放缓给公司经营环境带来不确定性，公司担保业务代偿规模有所上升；
- 贷款类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；
- 目前，金融担保机构和再担保机构设立和监

管的法律法规尚不完善，金融担保业务和再担保业务潜在风险的控制需进一步观察。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏省信用再担保有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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委托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人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，未因委托人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、江苏省信用再担保有限公司主体长期信用等级自 2016 年 11 月 25 日至 2017 年 11 月 24 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。



江苏省信用再担保有限公司 2016 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

江苏省信用再担保有限公司(以下简称“公司”)是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。公司成立于 2009 年 12 月,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,截至 2015 年末公司实收资本增至 46.49 亿元。2016 年,公司再次实施增资扩股,截至 2016 年 6 月末实收资本增至 53.49 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 35.50%(见表 1)。江苏省国有资产监督管理委员会代表省政府履行出资人职责,公司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 公司主要股东及持股比例 单位: %

股东名称	持股比例
江苏省人民政府	35.50
江苏省国信资产管理集团有限公司	7.48
江苏武进国经投资发展有限公司	5.61
常州市新北区人民政府	5.61
丹阳市人民政府	3.74
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理委员会	3.74
扬州市广陵区人民政府国有资产监督管理委员会	3.74
如皋市人民政府	3.74
常州市钟楼区人民政府	3.74
扬州经济技术开发区开发总公司	3.74
合计	76.64

数据来源:公司提供,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、小微金融部、资产管理

部、风险管理部、计划财务部、人力资源部等职能部门。目前公司在江苏各地共设有 14 家分公司。此外,公司下设 8 家全资子公司及 4 家控股企业,包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、资产管理公司等。

截至 2015 年末,公司合并口径资产总额 86.54 亿元,负债总额 29.64 亿元,所有者权益合计 56.90 亿元。2015 年,公司实现营业收入 9.14 亿元。其中,再担保业务收入 0.32 亿元,担保业务收入 2.81 亿元,利息收入 2.90 亿元,租赁收入 1.43 亿元;实现净利润 2.61 亿元。

截至 2015 年末,母公司资产总额 60.99 亿元,负债总额 11.12 亿元,所有者权益合计 49.87 亿元;母公司再担保业务期末在保余额 593.75 亿元,融资担保业务期末在保余额 171.82 亿元,非融资担保业务期末在保余额 6.49 亿元。2015 年,母公司实现净利润 1.81 亿元。

截至 2016 年 6 月末,公司合并口径资产总额 98.59 亿元,负债总额 32.33 亿元,所有者权益合计 66.26 亿元。2016 年 1~6 月,公司实现营业收入 5.19 亿元。其中,再担保业务收入 0.20 亿元,担保业务收入 2.50 亿元,利息收入 1.56 亿元,租赁收入 0.46 亿元;实现净利润 1.72 亿元。

截至 2016 年 6 月末,母公司资产总额 69.61 亿元,负债总额 11.40 亿元,所有者权益合计 58.21 亿元;母公司再担保业务期末在保余额 588.82 亿元,融资担保业务期末在保余额 252.11 亿元,非融资担保业务期末在保余额 6.49 亿元。2016 年 1~6 月,母公司实现净利润 0.69 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

(1) 国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。近年来，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较

大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

(2) 国内经济环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力（见表2）。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维

持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。

受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

表 2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0
M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6

固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014 年和 2015 年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 区域经济环境

江苏省位于我国东部沿海的长江三角洲，下设 13 个省辖市。近年来江苏省经济总体增长较快，地区生产总值连续多年居全国前两位。2015 年，在复杂多变的宏观环境下，江苏省经济在转型升级中继续保持较快增长，全年实现地区生产总值 70116.4 亿元，增长 8.5%；三次产业增加值比例调整为 5.7：45.7：48.6，产业结构持续优化。2015 年全年公共财政预算收入 8028.6 亿元，比上年增长 11.0%。全社会固定资产投资 45905.2 亿元，增长 10.5%。开放型经济在江苏经济中的比重大，2015 年，江苏省全年进出口总额 5456.1 亿美元，比上年下降 3.2%。

江苏省民营经济发达，近年来江苏省民营经济的发展质量不断提升、发展领域不断拓展，民营经济总体规模持续壮大。2015 年末江苏省私营企业登记达 182.2 万户，当年新增 39.4 万户；在企业数量增加的同时，企业实力也在不断增强，2015 年江苏省私营企业注册资本共计 72965.4 亿元，比上年增长 30.7%。江苏省全年实现非公有制经济增加值 47398.7 亿元，比上年增长 9.2%；占 GDP 比重达 67.6%，其中私营个体经济比重为 43.4%。

在国际国内经济不景气的大环境下，外向型企业和中小企业经营压力加大。江苏省政府出台了多项改善中小企业经营环境的政策措施，大力促进银企对接，这将有助于中小企业改善融资瓶颈、实现平稳发展。

总体看，江苏省区位优势明显，民营经济快速成长且对全省经济的贡献度高，政府为中小企业经营发展提供了较好的政策环境，这都对辖区内担保行业发展形成有利因素。

3. 担保行业发展

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

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

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

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

目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。但随着国内资

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

4. 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》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定,主要体现在以下几个方面:

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时,可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资,投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品,以及不存在利益冲突且总额不高于净资产20%的其他投资。同时,《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

《办法》不仅对融资担保机构的担保放大倍数和一般性融资性担保业务的客户集中度进行了限制,还对债券担保业务客户集中度进行了明确规定。

- 加强信息披露

《办法》规定,融资性担保机构应当按规定及时向监管部门报送经营报告、财务会计报告、合法合规报告等文件和资料,按季度向监管部门报告资本金的运用情况。《办法》要求征信管理部门将融资性担保机构的有关信息纳入征信管理体系,这有利于建立担保行业信用体系。

- 加强外部监管

《办法》规定融资性担保机构的监管部门由省、自治区、直辖市人民政府确定。监管部门还应当会同有关部门建立融资性担保行业突发事件的发现、报告和处置制度。

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经

营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐渐步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

《办法》规定融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的30%，但办法仅涉及个别债券担保业务。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

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

下一步，联席会议将继续完善制度建设，适时启动《办法》修订工作，并对分支机构管理、再担保机构发展、资本金运用等问题进一步深入研究，制定完善有关制度措施。加强对地方监管部门的指导协调与风险提示，研究建立地方监管部门履职评价制度，督促地方监管部门加强监管执行力建设，推动各地监管部门建立完善持续有

效的日常监管模式，逐步实现向风险监管、分类监管及持续性监管的转变。联席会议将与有关部门积极协商，争取出台促进行业可持续发展的扶持政策，并尽快建立健全融资性担保行业自律组织。

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

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

2015年，国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》(国发【2015】43号)，按照政策扶持与市场主导相结合的原则，大力发展政府支持的融资担保机构，推进融资担保机构“减量增质”；发挥政府主导作用，推进再担保体

系建设，实现省级再担保机构三年内基本全覆盖；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，加强监管法治建设；落实财税支持政策，持续加大政策扶持力度。43号文的出台，将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈，缓解当前经济形势下的代偿压力。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，担保行业管理规定的出台，有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

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

总体看，公司初步搭建起现代公司治理架构，与当前的业务发展基本适应。

2. 内部控制

公司除本部外，在江苏省各地共设有14家分公司，并下设8家全资子公司及4家控股子公司，组织架构图见附录一。公司本部主要承担研发创新、管理控制职能；各分公司为对外服务的窗口和公司各项业务的基地；各子公司主要从事

与再担保相关的延伸业务。

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

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

总体看，公司组织架构及制度体系处于持续完善过程中，内部控制仍需加强。

3. 战略规划

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

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

总体看，公司定位清晰，目标明确，以再担保为主业，逐步探索出一条具有自身特色的市场

化发展道路。公司初步搭建起控股集团框架，这为未来持续经营奠定了基础。

四、担保业务经营分析

公司成立于 2009 年 12 月，成立目的是建立江苏省再担保体系，充分发挥再担保资金的引导放大作用，加大对中小企业的信贷支持，解决中小企业融资难、贷款难问题，促进江苏省中小企业发展。截至 2016 年 6 月末公司实收资本为 53.49 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。

自成立以来，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再担保和直保业务。公司处在快速发展阶段，业务总体呈快速增长态势（见表 3）。截至 2015 年末，公司再担保业务在保余额 593.75 亿元，在保责任余额 107.00 亿元；融资担保业务在保余额 171.82 亿元，非融资担保业务在保余额 6.49 亿元。

表 3 公司在保业务统计 单位：亿元

项 目	2015 年末	2014 年末
再担保业务	593.75	446.67
直保业务	178.31	157.15
融资担保业务	171.82	149.12
贷款担保	102.16	68.72
债券担保	53.90	64.14

其他金融担保	15.76	16.26
非融资担保业务	6.49	8.04

注：表内为母公司担保业务统计数据；
数据来源：公司提供，联合资信整理。

截至 2016 年 6 月末，公司再担保业务在保余额 588.82 亿元，在保责任余额 150.62 亿元；融资担保业务在保余额 252.11 亿元，非融资担保业务在保余额 6.49 亿元。

1. 再担保业务

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

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

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

受宏观经济增速放缓影响，中小企业资金趋紧，再担保体系内部分担保机构受到冲击，公司经营环境发生变化。结合经营环境的变化，近年以来公司转换经营思路，采取更为严格的审查制度，部分再担保业务目前不再承接新项目。截至 2015 年末，公司再担保业务在保余额 593.75 亿元，在保责任余额 107.00 亿元。

2. 直保业务

目前公司开展的直保业务包括融资担保业务和非融资担保业务，其中融资担保业务分为贷款担保、债券担保和少量信托、融资租赁及资产管理计划等其他担保业务。公司担保的贷款主要为大额项目贷款，担保的债券主要为公开发行的城投债。截至 2015 年末，公司直保业务在保余额为 178.31 亿元，其中融资担保余额 171.82 亿元，非融资担保业务余额 6.49 亿元（见表 3）；融资担保余额中贷款担保和债券担保余额各为 102.16 亿元和 53.90 亿元。

2016 年以来，随着资本市场上城投债发行规模的大幅增长，以及公司建设中小微企业服务体系 and 地方征信体系的推进，公司直保业务快速发展。截至 2016 年 6 月末，公司直保业务在保余额为 258.60 亿元，其中融资担保余额 252.11 亿元，非融资担保业务余额 6.49 亿元；融资担保余额中贷款担保和债券担保余额各为 110.75 亿元和 125.40 亿元。

3. 主要子公司业务

公司目前拥有 8 家全资子公司以及 4 家控股子公司。

2010 年 7 月，江苏省信用担保有限责任公司(以下简称“江苏信用担保”)在剥离原担保业务后作价 3.00 亿元作为江苏省国信资产管理集团有限公司对公司的第二期出资，成为公司全资子公司，主要开展中小企业融资担保业务。江苏信用担保制定了直接融资担保业务管理办法，就担保企业准入条件、立项与尽职调查、项目审批、办理、保后管理、担保责任解除等内容进行了明确规定。江苏信用担保的直接担保业务处于初始发展阶段，相关配套制度有待进一步完善。截至 2015 年末，江苏信用担保资产总额 8.14 亿元，所有者权益 7.07 亿元，2015 年实现营业收入 0.92 亿元，净利润 0.45 亿元。

江苏省再保融资租赁有限公司(以下简称“融资租赁公司”)成立于 2010 年 11 月，是公司为进一步拓宽经营服务范围、服务中小企业而

设立的一家中外合资融资租赁企业，注册资本为 4.28 亿元人民币，公司持股比例为 59.81%。目前融资租赁公司主要业务范围为直接租赁和售后回租，并且根据客户的融资需求，提供委托租赁、杠杆租赁等其他业务。截至 2015 年末，融资租赁公司资产总额 22.68 亿元，所有者权益 5.01 亿元，2015 年实现营业收入 2.98 亿元，净利润 0.46 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 2015 年末，科技小贷公司资产总额 6.76 亿元，所有者权益 4.65 亿元，2015 年实现营业收入 0.86 亿元，净利润 0.40 亿元。

五、担保业务风险管理分析

1. 再担保业务

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

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

● 再担保体系准入政策

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

● 再担保业务风险控制

公司通过再担保合作合同约定合作担保机构,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。

● 再担保业务代偿与追偿

公司通过再担保合作合同明确再担保业务

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

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

2. 贷款担保业务

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

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

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

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

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

3. 金融直保业务

目前,公司开展的金融直保业务主要是资本

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

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

4. 担保业务组合分析

● 再担保业务

截至 2015 年末,公司再担保业务在保余额 593.75 亿元,均为银行贷款再担保,保证形式均为损失比例再担保。2015 年末,公司再担保业务责任余额 107.00 亿元。

截至 2015 年末,公司再担保业务最大五家客户在保责任余额合计 42.00 亿元,相当于母公司净资产的 65.00%,其中最大一家客户担保责任余额相当于母公司净资产的 22.00%(见表 4)。该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。公司再担保业务存在一定的客户集中风险。

表 4 公司再担保业务前十大客户情况 单位: %

序号	公司担保责任余额	占净资产的比例
1	14.00	22.00
2	10.90	17.00
3	7.30	11.00
4	5.10	8.00
5	4.70	7.00
6	4.30	7.00
7	3.80	6.00
8	3.40	5.00
9	3.30	5.00
10	3.00	5.00
合计	59.70	94.00

数据来源:公司提供,联合资信整理。

截至 2016 年 6 月末,公司再担保业务在保余额 588.82 亿元,再担保业务责任余额 150.62 亿元。其中,公司再担保业务最大五家客户在保

责任余额合计 46.88 亿元，相当于母公司净资产的 80.53%；最大一家客户担保责任余额 14.59 亿元，相当于母公司净资产的 25.07%。

● 直接担保业务

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

截至 2015 年末，公司融资担保业务余额 171.82 亿元，其中贷款担保余额 102.16 亿元、债券担保余额 53.90 亿元、其他金融担保余额 15.76 亿元；非融资担保余额 6.49 亿元。截至 2015 年末，公司直保业务最大一家客户担保余额为 10.00 亿元，相当于母公司净资产的 20.05%；前五大客户担保余额 36.50 亿元，相当于母公司净资产的 73.18%，存在一定客户集中风险。

2016 年以来，公司直保业务快速发展。截至 2016 年 6 月末，公司融资担保业务余额 252.11 亿元，其中贷款担保余额 110.75 亿元、债券担保余额 125.40 亿元、其他金融担保余额 15.96 亿元；非融资担保余额 6.49 亿元。截至 2016 年 6 月末，公司直保业务第一大行业保障性住房担保余额占比 36.18%，前五大行业担保余额占比 88.06%。截至 2016 年 6 月末，公司直保业务最大一家客户担保余额为 16.00 亿元，相当于母公司净资产的 27.49%；前五大客户担保余额 67.00 亿元，相当于母公司净资产的 115.10%。整体看，公司直保业务存在一定行业和客户集中风险。

● 担保代偿情况

截至 2015 年末，公司应收代偿款余额 4.48 亿元，应收代偿款中小贷公司客户代偿共计 5 笔，代偿金额 1.06 亿元，公司均已向法院提起诉讼，并通过保全手段对债务人的有效资产进行了保全；除小贷公司代偿外，公司 2012 年发生一笔金额较大的担保违约，违约金额 1.5 亿元，该项目为按年度分期还款，公司目前已代偿 1.63 亿元，该违约企业已经处于停产状态，公司已向

法院提起诉讼，并查封保证人持有的股权及企业名下的两块土地，该笔代偿金额较大，未来的追偿情况存在不确定性。截至 2016 年 6 月末，公司应收代偿款余额 4.54 亿元，基本和上年末持平，代偿情况保持稳定。

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

六、财务分析

公司提供了 2013~2015 年和 2016 年上半年财务报表。其中，2013 年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）南京分所审计，2014 年和 2015 年财务报表由江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告；2016 年上半年财务报表未经审计。目前公司纳入合并报表范围的子公司包括江苏省信用担保有限责任公司（以下简称“江苏信用担保”）、江苏再保典当有限公司（以下简称“再保典当”）、江苏省信用再担保集团投资有限公司（以下简称“再担保投资公司”）、江苏省再保融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）、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”）、江苏再保创业投资有限公司（以下简称“创投公司”）、江苏再保资产管理有限公司（以下简称“再保资产管理公司”）、江苏武进信用再担保有限公司（以下简称“武进再担保公司”）、江苏再保金融信息服务股份有限公司（以下简称“再保金服”）、江苏常州高新信用担保有限公司（以下简称“常州高新担保”）、江苏再保南通信用担保有限公司（以下简称“再保南通担保”）以及江苏扬州信用担保有限公司（以下简称“扬州担保”）。公司对以上子公司的持股比例及并表时间见表 5。

表 5 公司主要子公司情况 单位：亿元/%

子公司	注册资本	持股比例	并表时间
江苏信用担保	6.00	100	2010 年
再保典当	1.19	73.59	2011 年
再担保投资公司	1.00	90	2010 年
融资租赁公司	4.28	59.81	2010 年
科技小贷公司	3.73	53.62	2011 年
创投公司	0.30	100	2012 年
再保资产管理公司	4.95	100	2012 年
武进再担保公司	3.00	100	2013 年
再保金服	0.21	57.14	2015 年
常州高新担保	3.00	100	2015 年
再保南通担保	2.00	100	2016 年
扬州担保	4.00	100	2016 年

数据来源：公司提供，联合资信整理。

1. 资本结构

为满足业务快速发展对资本的需求，近年来公司持续增资扩股，2016 年 6 月末实收资本增至 53.49 亿元。截至 2016 年 6 月末，公司所有者权益合计 66.26 亿元，其中未分配利润为 4.93 亿元，少数股东权益为 4.67 亿元。

近年来，由于担保业务准备金、银行借款及长期应付款的增长，带动公司负债规模逐年上升。2015 年末，公司负债总额为 29.64 亿元，资产负债率为 34.25%，负债率不高。

公司 2015 年末银行借款余额 11.05 亿元，其中短期借款 1.56 亿元，短期借款中保证借款占 64.10%，其余为信用借款；长期借款 9.49 亿元，借款利率为 4.98%~7.70%，其中 66.56% 为信用借款，其余为保证借款。

截至 2015 年末，公司计提的担保赔偿准备金余额 8.02 亿元，未到期责任准备金余额 1.61 亿元，两者合计占负债总额的 32.47%。公司的准备金计提政策如下：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。

除银行借款和担保业务准备金外，公司 2015 年末负债中还包括余额为 2.44 亿元的其他应付款和 4.07 亿元的长期应付款。其中，其他应付款主要是担保客户项目质押款以及保证金

等，长期应付款均为下属融资租赁子公司收取的融资租赁保证金。

2016 年上半年，公司负债结构基本稳定，所有者权益增加主要是由于增资扩股引起的。截至 2016 年 6 月末，公司资产负债率为 32.79%，财务杠杆水平较为稳定。

总体看，随着实收资本的逐步到位及增资扩股方案的实施，公司资本实力不断增强；负债规模持续增长，整体负债率不高。

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。公司资产主要由货币资金、贷款和投资资产构成（见表 6）。

近年来，公司贷款类资产规模较为稳定。截至 2015 年末，公司贷款类资产余额 31.90 亿元，占资产总额的 36.86%。其中，公司委托贷款余额为 4.80 亿元，利率大部分为 10% 左右；2015 年末，子公司再保典当发放贷款及垫款余额为 1.60 亿元；该类贷款中，逾期贷款余额 1.37 亿元，其中逾期 90 天以上的占 99.78%，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；该类贷款计提损失准备余额 0.10 亿元。子公司科技小贷公司发放短期贷款余额 6.26 亿元，其担保方式主要为保证、抵押和质押，信用贷款占比低；该类贷款计提损失准备余额 0.03 亿元。2015 年末，公司融资租赁余额为 19.29 亿元，纳入长期应收款科目。

近年来，公司投资资产规模呈现一定的波动，整体有所上升。截至 2015 年末，公司投资资产余额为 18.79 亿元，占资产总额的 21.72%。其中，交易性金融资产余额 0.36 亿元，主要为江苏省大学生村官工程扶持基金和银行理财产品等；可供出售金融资产 8.26 亿元，全部为可供出售权益工具；应收款项类投资 9.80 亿元，全部为信托投资，一年的预期收益率在 8.5%~10.0%。2015 年末，公司长期股权投资为

0.37 亿元,为对江苏金农股份有限公司的股权投
资。

表 6 公司资产构成情况 单位: 亿元/%

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.11	29.02	16.44	22.26	12.90	19.87
贷款类资产	31.90	36.86	27.79	37.63	29.67	45.68
投资资产	18.79	21.72	21.89	29.64	13.93	21.44
其他资产	10.73	12.40	7.73	10.46	8.45	13.01
合计	86.54	100.00	73.84	100.00	64.95	100.00

注: ①贷款类资产包括中长期贷款(计入一年内到期的非流动资产科目)、融资租赁公司的应收租赁款(计入长期应收款科目)、科技小贷公司发放的贷款(计入其他流动资产科目)和再保典当(计入其他流动资产科目)发放的贷款、公司向江苏省内农村小额贷款公司发放的贷款(计入其他流动资产科目)以及委托贷款(计入其他流动资产科目);

②投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资资产、应收款项类投资以及长期股权投资。

数据来源: 公司审计报告, 联合资信整理。

截至 2015 年末, 公司其他资产合计 10.73 亿元。其中, 应收代位追偿款 4.48 亿元, 均有保证金及抵质押等反担保措施, 但由于诉讼执行期限较长且执行难度较大, 该类款项的回收具有一定的不确定性; 预付购置办公用房款 4.93 亿元。

2016 年上半年, 公司委托贷款规模大幅增加, 资产规模保持增长趋势。截至 2016 年 6 月末, 公司资产总额 98.59 亿元。

总体看, 公司贷款类资产及投资资产占比较大, 面临一定的信用风险和市场风险, 且宏观经济的不景气加大了公司表内外业务风险, 整体资产质量有待观察。

3. 盈利能力

近年来, 公司营业收入持续增长。2015 年, 公司实现营业收入 9.14 亿元, 较前两年有所增长, 其中主营业务收入 8.89 亿元。公司主营业务收入来源于再担保业务收入、担保业务收入、贷款利息收入、租赁收入和保理收入; 2015 年上述收入占主营业务收入的比重分别为 3.62%、31.62%、32.59%、16.14%、15.99%。

近年来, 公司营业总支出整体明显上升, 主

要是由于保理业务成本显著增加导致营业成本大幅上升。2015 年, 公司营业总成本 6.14 亿元, 其中营业成本 2.21 亿元, 提取担保准备金净额 2.06 亿元, 业务及管理费 1.54 亿元。近年来, 公司提取担保赔偿准备金力度有所波动, 2015 年提取担保赔偿准备金 1.75 亿元; 提取未到期责任准备金 0.31 亿元。

表 7 公司盈利情况 单位: 亿元/%

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	9.14	7.48	6.74
减: 营业成本	2.21	1.28	0.79
提取担保准备金净额	2.06	1.52	2.30
营业税金及附加	0.33	0.29	0.24
业务及管理费	1.54	1.31	1.28
加: 投资收益	0.63	0.54	0.47
净利润	2.61	2.89	2.27
平均资产收益率	3.26	4.16	3.62
平均净资产收益率	5.04	6.39	5.24

数据来源: 公司审计报告, 联合资信整理。

近年来, 公司投资收益规模逐年增加。2015 年, 公司实现投资收益 0.63 亿元, 对公司收入的贡献度仍较小。

近年来, 公司净利润呈现一定的波动, 2015 年由于营业总支出增幅相对较大使得当年净利润及收益率指标较上年均有所下降。2015 年, 公司实现净利润 2.61 亿元; 平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.26% 和 5.04%。

2016 年上半年, 由于公司担保业务快速发展带动营业收入和净利润保持增长趋势。2016 年 1~6 月, 公司实现营业收入 5.19 亿元, 净利润 1.72 亿元。

总体看, 公司搭建了以担保、融资租赁及小贷公司为主的金融集团框架, 盈利收入趋向多元化。

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。

从公司现金流情况来看，2015 年由于委托贷款发放现金净额和信托支付现金净额大幅下降，经营性现金流量净流入规模较上年明显上升；由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金增加，投资活动现金流由净流入转为净流出；公司筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，现金流出主要为偿还债务及分配利润支出的现金，2015 年由于吸收投资收到的现金大幅增加，筹资活动现金流由净流出转为净流入，且净流入规模较大。2015 年，公司现金及现金等价物净增加额为 11.73 亿元，现金流充足。

根据母公司资产负债状况，估算出母公司净资本(见表 8)。近年来，母公司净资产及净资本规模均逐年上升。截至 2015 年末，母公司净资本为 24.79 亿元，母公司净资产为 49.87 亿元；母公司净资本比率为 49.70%，处于较低水平。近年来，公司净资产担保倍数呈下降趋势，主要是由于公司停办部分再担保业务；净资本担保倍数呈现一定的波动，2015 年由于担保责任余额增幅相对较大，年末净资本担保倍数较上年有所上升。截至 2015 年末，公司净资产担保倍数及净资本担保倍数分别为 5.72 倍和 11.51 倍。

表 8 母公司资本充足性指标 单位：亿元/%

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
担保责任余额	285.31	245.57	235.25
净资产	49.87	40.46	37.74
净资本	24.79	23.10	18.23
净资本比率	49.70	57.09	48.32
净资产担保倍数	5.72	6.07	6.23
净资本担保倍数	11.51	10.63	12.90
净资本覆盖率	120.88	129.93	109.29

数据来源：公司提供，联合资信整理。

联合资信根据公司担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算

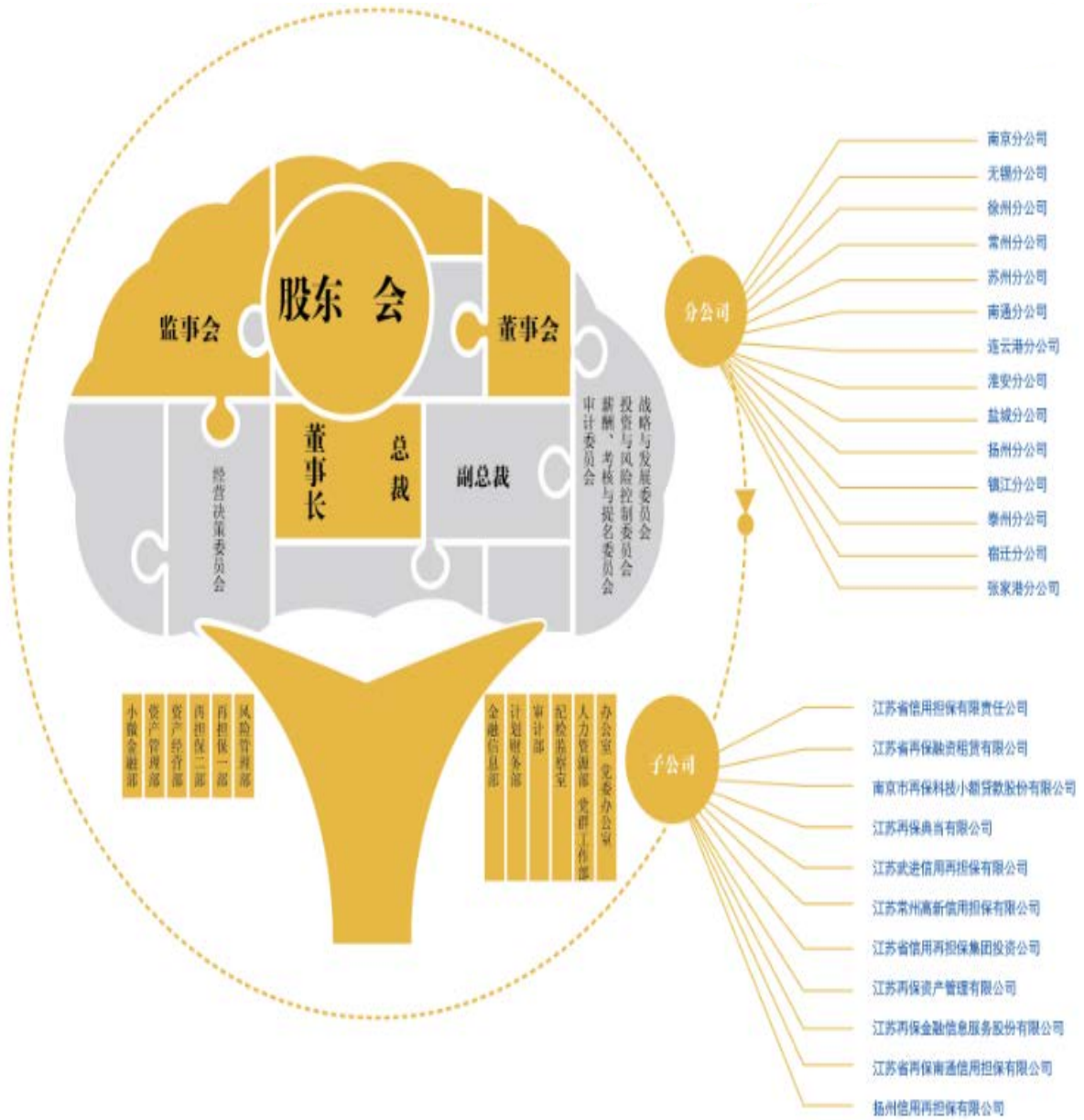
公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。公司 2015 年末净资本覆盖率为 120.88%，处于充足水平。

2016 年上半年，公司担保业务保持快速发展趋势，委托贷款规模大幅增加，公司担保责任余额、净资产及净资本规模保持上升趋势。根据估算，公司 2016 年 6 月末的净资本为 25.56 亿元，净资本比率为 43.91%；公司净资产担保倍数为 7.03 倍，净资本担保倍数为 16.01 倍，担保倍数有所上升，主要是由于担保责任余额的大幅增长所致。经联合资信估算，公司 2016 年 6 月末的资本覆盖率为 86.61%，较上年末明显下降，主要是由于担保业务组合风险扩大所致。

七、评级展望

作为一家省级再担保公司，自成立以来，公司内控及风险管理体系逐步完善，资产规模不断扩大，盈利模式初显成效。经过几年的经营实践，公司在江苏省内建立起了多层次的再担保体系，在坚持再担保业务为主业的同时，逐步扩展其他金融服务，初步搭建起具有自身特色的金融集团框架。大股东江苏省人民政府在资本补充、业务开展等方面给予了公司大力支持。但在当前经济增速下滑、企业经营压力加大的行情下，公司担保业务风险暴露上升，加之贷款类及投资资产规模较大，公司在运营及资产质量方面面临压力。近年来，公司提高入围担保公司及企业的门槛，采取更加严格的风险控制手段，这有助于公司控制经营风险。根据公司面临的外部经营环境和自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录一 公司组织结构图



附录二 合并资产负债表

编制单位：江苏省信用再担保有限公司

单位：亿元

项 目	2016年6月末	2015年末	2014年末	2013年末
货币资金	20.21	25.11	16.44	12.90
交易性金融资产	0.28	0.36	0.20	0.20
应收票据	0.00	0.00	0.01	0.04
应收利息	0.15	0.12	0.18	0.22
应收股利	-	0.04	-	-
应收代位追偿款	4.54	4.48	4.92	3.30
应收账款	0.07	0.05	0.00	0.02
预付款项	0.04	0.07	0.05	1.89
其他应收款	0.32	0.16	0.05	0.09
存货	0.01	0.02	0.02	0.02
抵债资产	0.03	0.03	-	-
发放贷款及垫款	1.49	1.50	1.60	-
短期贷款	6.08	6.23	6.26	-
应计投保联动资产	0.01	0.01	0.01	-
一年内到期的非流动资产	-	0.09	-	0.10
其他流动资产	17.75	4.80	4.89	16.17
流动资产合计	50.99	43.07	34.65	34.96
可供出售金融资产	10.31	8.26	8.99	4.63
应收款项类投资	9.82	9.80	12.30	8.34
长期应收款	21.34	19.29	15.04	13.41
长期股权投资	0.37	0.37	0.40	2.28
投资性房地产	-	-	-	0.59
固定资产	0.13	0.13	0.13	0.17
在建工程	0.16	0.16	-	-
无形资产	0.02	0.02	0.03	0.05
商誉	0.39	0.39	0.39	0.39
长期待摊费用	0.02	0.02	0.01	0.01
递延所得税资产	0.10	0.10	0.07	0.13
其他非流动资产	4.93	4.93	1.84	-
非流动资产合计	47.60	43.47	39.20	29.99
资产总计	98.59	86.54	73.84	64.95
短期借款	2.50	1.56	3.65	4.84
应付票据	-	-	-	-
应付账款	0.00	-	-	0.00
预收款项	0.31	0.66	0.48	0.62
应付职工薪酬	0.13	0.41	0.34	0.32
应交税费	0.39	0.21	0.45	0.18
应付利息	0.00	0.00	0.04	0.00
应付股利	0.16	0.29	0.01	0.18
其他应付款	1.76	2.44	3.84	0.78

担保赔偿准备金	9.41	8.02	7.28	5.97
未到期责任准备金	1.69	1.61	1.29	1.08
一年内到期的非流动负债	0.02	0.44	0.99	1.82
存入保证金	0.15	0.18	0.85	-
预计投保联动收益	0.01	0.01	0.01	-
其他流动负债	-	-	-	0.83
流动负债合计	16.55	15.83	19.23	16.63
长期借款	11.49	9.49	4.95	2.72
长期应付款	4.03	4.07	2.32	1.96
递延所得税负债	0.26	0.26	0.48	0.00
非流动负债合计	15.78	13.81	7.75	4.69
负债合计	32.33	29.64	26.98	21.32
股本	53.49	46.49	37.34	37.00
资本公积	1.74	1.04	0.18	0.15
其他综合收益	0.68	0.73	1.48	-0.24
盈余公积	0.76	0.76	0.58	0.37
未分配利润	4.93	3.42	2.91	2.02
归属于母公司股东权益	61.59	52.43	42.48	39.30
少数股东权益	4.67	4.46	4.37	4.33
所有者权益（或股东权益）合计	66.26	56.90	46.86	43.63
负债和所有者权益（或股东权益）总计	98.59	86.54	73.84	64.95

附录三 合并利润表

编制单位：江苏省信用再担保有限公司

单位：亿元

项 目	2016年1~6月	2015年度	2014年度	2013年度
一、营业收入	5.19	9.14	7.48	6.74
其中：担保业务收入	2.50	2.81	2.46	1.97
再担保业务收入	0.20	0.32	0.10	0.15
减：营业成本	0.59	2.21	1.28	0.79
其中：分保费支出	0.00	0.04	0.03	0.01
提取担保赔偿准备金净额	1.39	1.75	1.30	2.52
提取未到期责任准备金净额	0.09	0.31	0.22	-0.22
营业税金及附加	0.18	0.33	0.29	0.24
销售费用	0.44	0.84	0.79	0.79
管理费用	0.29	0.70	0.52	0.49
财务费用	-0.05	-0.09	-0.09	-0.09
资产减值损失	0.00	0.33	0.15	0.00
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	0.01	0.63	0.54	0.47
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	2.28	3.39	3.56	2.69
加：营业外收入	0.02	0.08	0.17	0.22
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.01
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	2.30	3.47	3.72	2.90
减：所得税费用	0.58	0.85	0.83	0.63
四、净利润（净亏损总额以“-”号填列）	1.72	2.61	2.89	2.27
归属于母公司所有者的利润	1.51	2.35	2.56	1.88
少数股东损益	0.20	0.27	0.33	0.39
五、其他综合收益的税后净额	-0.05	-0.75	1.73	-0.41
六、综合收益总额	1.67	1.86	4.62	1.86

附录四 合并现金流量表

编制单位：江苏省信用再担保有限公司

单位：亿元

项 目	2016年1~6月	2015年度	2014年度	2013年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	4.61	8.61	7.59	6.62
收到的税费返还	0.00	0.01	0.02	-
收到其他与经营流动有关的现金	30.16	5.87	9.70	7.78
经营活动现金流入小计	34.77	14.50	17.31	14.41
购买商品、接受劳务支付的现金	2.91	0.17	0.65	0.81
客户贷款及垫款净增加额	0.00	5.06	2.21	0.49
支付给职工以及为职工支付的现金	0.50	1.03	0.85	0.84
支付的各项税费	0.52	1.50	1.02	0.73
支付其他与经营活动有关的现金	41.99	2.41	11.30	11.09
经营活动现金流出小计	45.92	10.17	16.02	13.96
经营活动产生的现金流量净额	-11.15	4.33	1.29	0.44
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	1.47	7.07	4.32	11.12
取得投资收益收到的现金	0.05	0.62	0.51	0.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	0.00	-	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	0.10	-
收到其他与投资活动有关的现金	0.06	-	-	-
投资活动现金流入小计	1.57	7.68	4.93	11.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.01	3.17	0.01	0.03
投资支付的现金	3.09	6.87	4.32	11.57
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	0.61	0.25	-
支付其他与投资活动有关的现金	0.76	-	-	-
投资活动现金流出小计	3.86	10.66	4.58	11.59
投资活动产生的现金流量净额	-2.29	-2.97	0.35	0.07
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	7.00	10.04	0.37	0.71
取得借款收到的现金	4.30	10.47	8.75	6.88
收到其他与筹资活动有关的现金	0.05	0.01	-	0.35
筹资活动现金流入小计	11.35	20.52	9.11	7.94
偿还债务支付的现金	1.47	8.56	8.54	6.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.17	1.59	1.94	1.75
支付其他与筹资活动有关的现金	0.02	-	-	0.03
筹资活动现金流出小计	1.65	10.15	10.48	8.18
筹资活动产生的现金流量净额	9.70	10.37	-1.37	-0.24
四、汇率变动对现金的影响	-	0.00	0.00	-
五、现金及现金等价物净增加额	-3.73	11.73	0.27	0.16
加：期初现金及现金等价物的余额	23.94	13.18	12.90	12.75
六、期末现金及现金等价物的余额	20.21	24.90	13.18	12.90

附录五 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。

附录六 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。

附录七 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 江苏省信用再担保有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)与江苏省信用再担保有限公司(以下简称“委托人”)签署的协议,主体长期信用评级结果的有效期为一年(有效期为 2016 年 11 月 25 日至 2017 年 11 月 24 日)。

委托人应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供相关资料。委托人如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,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委托人的经营管理状况及相关信息,如发现委托人出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整委托人主体长期信用等级。

如委托人不能及时提供跟踪评级资料,导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断,联合资信有权调整或撤销信用等级。

联合资信将指派一个联系人及时与委托人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。。

