

信用评级公告

联合〔2022〕108号

联合资信评估股份有限公司通过对高邮市经济发展总公司及其拟发行的 2022 年第一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，2022 年第一期高邮市经济发展总公司企业债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月五日

2022 年第一期高邮市经济发展总公司 企业债券信用评级报告

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

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 3.60 亿元
本期债券期限：7 年
偿还方式：按年付息，分期还本
募集资金用途：偿还到期企业债券本金和利息

评级时间：2022 年 1 月 5 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

高邮市经济发展总公司（以下简称“公司”）作为高邮市基础设施建设的主要投融资及建设主体，区域专营优势明显，持续获得股东及政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、短期偿债压力较大和存在或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为 2022 年第一期高邮市经济发展总公司企业债券（以下简称“本期债券”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，其担保能够有效提升本期债券本息偿还的安全性。

本期债券的发行对公司债务规模影响小，公司经营活动现金流入对发行后长期债务的覆盖能力尚可。

未来，公司将在做好棚户区改造、保障性安居房业务的基础上，进一步拓展经营性业务，公司收入和盈利水平有望逐步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2018—2020 年，高邮市实现地区生产总值持续增长，分别为 669.02 亿元、818.73 亿元和 838.18 亿元，按可比价计算，分别较上年增长 8.0%、7.1%和 3.4%；一般公共预算收入分别为 36.80 亿元、36.80 亿元和 37.91 亿元。
- 区域专营优势明显，外部支持力度较大。**公司作为高邮市基础设施建设的主要投融资及建设主体，区域专营优势明显，持续获得股东及政府在资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。
- 增信措施有效提升本期债券的安全性。**江苏再担保对本期债券提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保

证担保，有效提升了债券本息偿付的安全性。

分析师：胡 颖

陈铭哲

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

关注

1. **资产流动性较弱。**截至2021年6月底，公司应收账款及存货合计占资产总额的76.96%，对公司资金占用明显；同期，公司受限资产账面价值占资产总额的45.17%，资产流动性较弱。
2. **短期偿债压力较大。**截至2021年6月底，公司现金类资产1.19亿元，现金短期债务比为0.19倍。
3. **对外担保比率高，存在或有负债风险。**截至2021年6月底，公司对外担保余额72.65亿元，担保比率为86.39%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	1.70	2.05	2.18	1.19
资产总额(亿元)	107.89	116.12	119.34	121.22
所有者权益(亿元)	71.97	81.25	83.41	84.10
短期债务(亿元)	3.60	5.35	7.42	6.24
长期债务(亿元)	25.54	20.20	22.14	23.27
全部债务(亿元)	29.14	25.55	29.56	29.51
营业收入(亿元)	6.50	8.50	6.94	1.96
利润总额(亿元)	2.93	3.71	2.72	0.64
EBITDA(亿元)	3.10	4.00	3.20	--
经营性净现金流(亿元)	9.76	5.11	2.05	-0.53
现金收入比(%)	183.99	27.58	100.19	0.86
营业利润率(%)	21.47	27.86	17.63	12.44
净资产收益率(%)	4.00	4.23	3.01	--
资产负债率(%)	33.30	30.03	30.11	30.63
全部债务资本化比率(%)	28.82	23.93	26.17	25.97
流动比率(%)	952.51	728.24	758.45	769.49
速动比率(%)	225.17	191.61	260.11	268.20
经营现金流动负债比(%)	93.96	34.84	14.83	--
现金短期债务比(倍)	0.47	0.38	0.29	0.19
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	7.20	22.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.40	6.39	9.23	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	106.55	114.87	118.40	120.49
所有者权益(亿元)	71.44	80.80	83.08	83.78
全部债务(亿元)	28.54	25.45	27.01	27.01
营业收入(亿元)	6.46	8.48	6.90	1.96
利润总额(亿元)	2.93	3.80	2.84	0.65
资产负债率(%)	32.96	29.66	29.83	30.47
全部债务资本化比率(%)	28.55	23.96	24.53	24.38
流动比率(%)	1024.34	765.50	671.06	675.96
经营现金流动负债比(%)	101.03	38.74	27.92	--

注：1.公司 2021 年半年度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/6/28	胡颖、 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2016/4/19	喻宙宏、 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	二

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由高邮市经济发展总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

2022 年第一期高邮市经济发展总公司

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”），原名高邮市开发实业总公司，系 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。经过多次增资及股权变更，截至评级报告出具日，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（以下简称“高邮国资中心”）为公司唯一出资人及公司实际控制人（附件 1-1）。

公司经营范围为：建筑材料、装璜材料、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，自有资产管理。（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）。

截至评级报告出具日，公司内设办公室、综合管理部、财务部、投融资部、建设管理部和园区管理部 6 个部门，拥有一家全资子公司江苏振邮科技产业投资管理有限公司（以下简称“振邮公司”）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 119.34 亿元，所有者权益 83.41 亿元；2020 年，公司实现营业收入 6.94 亿元，利润总额 2.72 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 121.22 亿元，所有者权益 84.10 亿元；2021 年 1-6 月，公司实现营业收入 1.96 亿元，利润总额 0.64 亿元。

公司注册地：高邮市长兴路 2 号；公司法

定代表人：陈晓峰。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划申请发行 2022 年第一期高邮市经济发展总公司企业债券（以下简称“本期债券”），发行总规模不超过 3.60 亿元（含 3.60 亿元），期限 7 年。本期债券的还本付息方式为每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末均按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。本期债券募集资金将用于偿还公司 2021 年已到期的企业债券本金及利息。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

增速和两年平均增速放缓 2.90 个和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和

5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，

同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同

府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格

高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加

大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性

债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经

济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部

分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2018年以来，高邮市GDP及固定资产投资规模持续增长；一般公共预算收入基本稳定，财政自给率较低；政府性基金收入对综合财力形成有力补充。

高邮市于江苏中部、淮河下游，京沪高速公路和京杭大运河纵贯全市南北，全市常住人口70.96万（第七次全国人口普查数据）。高邮市总面积1963平方公里，其中水面积约占40%，耕地面积118万亩。

近年来，高邮市经济总量持续增长，根据2018—2020年《高邮市国民经济和社会发展统计公报》，近三年高邮市实现地区生产总值分别为669.02亿元、818.73亿元和838.18亿元，按可比价计算，分别增长8.0%、7.1%和3.4%；三次产业结构由2018年的11.6:43.6:44.8调整为2020年的10.8:49:40.2。2020年，高邮市第一产业增加值90.17亿元，增长3.5%；第二产业增加值410.73亿元，增长4.4%；第三产业增加值337.28亿元，增长1.9%，人均GDP为11.23万元。

2018—2019年，高邮市分别实现固定资产投资440.76亿元和452.29亿元，同比增长16.0%和10.0%；2020年，高邮市实现固定资产投资增长7.6%。2020年，高邮市实现房地产开发投资81.62亿元，增长64%。其中，住宅投资65.54亿元，增长74.4%；商业营业用房投资11.24亿元，增长69.1%。全市商品房竣工面积126.40万平方米，增长105.8%。

根据2018—2020年《高邮市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，近三年来，高邮市一般公共预算收入分别为36.80亿元、36.80亿元和37.91亿元，其中税收收入分别为31.80亿元、30.90亿元和31.00亿元，分别占当年一般公共预算收入的86.4%、84.21%和81.77%，

税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好。同期，高邮市一般公共预算支出分别为74.19亿元、79.99亿元和83.17亿元。2020年，高邮市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为45.58%，财政自给率较低。

2018—2020年，高邮市分别实现政府性基金收入35.50亿元、31.52亿元和31.02亿元，主要来自国有土地使用权出让金收入，对综合财力形成有力补充。

截至2020年底，江苏省财政厅核定高邮市政府债务限额104.03亿元，高邮市债务余额94.4亿元。

根据高邮市人民政府网站发布数据，2021年1—9月，高邮市实现地区生产总值645.33亿元，可比价增长8.5%；全体居民人均可支配收入2.67万元，同比增长10.1%；规模以上工业增加值累计增长19.8%。同期，高邮市一般公共预算收入28.55亿元，前三季度累计增长8.3%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至评级报告出具日，公司注册资本和实收资本均为7.79亿元，高邮国资中心为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是高邮市基础设施建设的主要投融资及建设主体，与公司具有类似职能的企业相比，公司业务侧重点在高邮经开区。

公司是高邮市基础设施建设的主要投融资及建设主体，主要承担高邮市及高邮经济开发区（以下简称“高邮经开区”）范围内重大基础设施项目的建设。公司成立以来，已完成中环艾能（高邮）能源科技有限公司厂房改造项目、高邮市清水潭生态旅游度假区清水潭北路建设项目-市政道路工程项目等多个项目建设。

目前高邮市与公司具有相类似职能的企业有高邮市建设投资发展集团有限公司（以下简

称“高邮投资”)、高邮市经济发展集团有限公司(以下简称“经发集团”)。其中,高邮投资主要负责高邮市范围内的保障房开发建设、城市基础设施建设、水利施工建设等任务,并涉及污水处理、园林绿化等业务领域。公司及高邮投资根据高邮市总体规划在高邮市内承接基础设施建设业务,公司业务侧重点在高邮经开区;经发集团主要负责高邮市北部包括高邮经开区及北部村镇的基础设施项目建设业务,侧重开展市场化业务。总体看,公司与区域内其他企业定位各有侧重,但仍有所重合。

表3 截至2020年底高邮市公开发债平台财务数据
(单位:亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	债务总额
高邮投资	312.99	138.81	11.11	2.45	96.21
公司	119.34	83.41	6.94	2.72	29.56

资料来源:wind及公司提供,联合资信整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具备相关从业经验且文化素质较高;员工整体素质尚可,可满足公司日常经营管理的需求。

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。

公司总经理陈晓峰先生,1981年生,本科学历,中共党员,历任高邮经济开发区园区建设局副局长、科长,现任公司总经理。

截至2021年6月底,公司本部共有员工56人,均为大专及以上学历;从年龄分布来看,50岁以上7人、30~50岁40人、30岁以下人员9人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好,联合资信未发现公司有其他不良信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告(自主查询版)》,(统一社会信用代码:913210847395805258),截至2021年12月17日,公司本部无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录。公司过往债务履约情况良

好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司为全民所有制企业,法人治理结构相对简单。公司内部管理制度较为完善,能够满足日常经营管理需求和企业发展的需要。

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国全民所有制企业法》及其它有关法律和法规组建,制定了《高邮市经济发展总公司章程》。

公司的法定代表人由总经理担任,总经理由高邮国资中心任命。公司实行总经理负责制。

出资人行使下列职权:(1)任免企业法定代表人;(2)审议批准企业的利润分配方案和弥补亏损方案;(3)对企业增加或减少注册资本作出决议;(4)审议企业转让出资和办理财产转移手续;(5)对企业的合并、分立、解散、破产和清算作出决议;(6)对企业的财产实施监督管理;(7)审议批准企业章程;(8)对发行债券作出决议。

公司决策机构是总经理办公会,由总经理、副总经理组成。总经理办公会行使下列职权:

(1)制定企业的经营计划和投资方案;(2)制定企业的利润分配方案和弥补亏损方案;(3)制定企业的年度财务预算方案、决算方案;(4)制定企业增加或者减少注册资本的方案;(5)拟定企业合并、分立、变更公司形式,解散的方案;(6)提请政府主管部门任免或者聘任、解聘企业副总经理;(7)任免或者聘任、解聘企业中层领导干部等。

2. 管理水平

截至评级报告出具日,公司本部内设办公室、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,制定了较为完善的

公司管理制度。

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，制定了财务管理制度。建立健全财务管理的各种规章制度，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、项目资金管理及项目验收管理等。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

2018年以来，公司营业收入有所波动，主要由工程代建收入、安置房项目及土地开发整理收入构成，公司综合毛利率波动下降。

2018—2020年，公司营业收入分别实现6.50亿元、8.50亿元和6.94亿元。近年来，公司收入构成变动较大。工程代建收入受项目投资进度影响有所波动；土地开发整理业务存量项目已建设完毕，2020年未确认收入；2019年起，公司开始开展安置房项目建设，安置房建设业务收入逐年增长，但业务持续性较弱。

2018—2020年，公司工程代建收入有所波动，土地开发整理业务毛利率较高，安置房业务受各年度间成本归集差异影响，毛利率波动较大。加之各板块业务占比波动较大，公司近年来毛利率波动较大。

2021年1—6月，公司营业收入主要来自工程代建收入，受未结转毛利率较高的安置房项目收入影响，毛利率较2020年有所下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务类型	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程代建收入	35425.85	54.48	14.17	23002.47	27.07	14.17	23609.53	34.02	12.40	19399.25	99.19	12.50
安置房项目	0.00	0.00	--	35322.86	41.57	34.28	45661.90	65.79	21.12	0.00	0.00	--
土地开发整理收入	29011.09	44.62	33.55	26190.79	30.83	33.55	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他收入	584.50	0.90	29.63	446.92	0.53	11.01	136.48	0.20	100.00	159.28	0.81	92.56

合计	65021.44	100.00	22.95	84963.04	100.00	28.49	69407.91	100.00	18.31	19558.53	100.00	13.15
----	----------	--------	-------	----------	--------	-------	----------	--------	-------	----------	--------	-------

注：公司营业收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致。

资料来源：审计报告、财务报表及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程代建业务

公司工程代建业务盈利稳定，发展受高邮城乡建设局影响较大，未来持续性一般。

公司与开发区管委会及高邮市援农建设发展有限公司（以下简称“援农建发”，经发集团持有其多数股份，实际控制人为高邮市国有资产管理中心）签订委托代建协议，负责高邮市及经开区范围内的城市基础设施项目建设任务，项目建设前期以公司自身营运资金或通过外部融资对基础设施项目进行投资、建设和管理。公司按照工程投资的 20% 计算代建费用，根据

工程投资成本及代建费用确认项目代建收入，具体结算时间以委托方出具的代建结算确认单为主。协议未对代建费用支付时间做出具体约定。

近年来，公司确认收入的代建项目主要有双庙城中村改造、杨桥城中村改造、高邮经开区九年一贯制学校等。2018—2020 年，公司工程代建业务收入波动下降。截至 2021 年 6 月底，公司主要在建基础设施建设项目 3 个，项目总投资 3.54 亿元，已投资 3.75 亿元，实际投资超过可研时的预算，详见下表。

表 5 截至 2021 年 6 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入
中环艾能厂房改造项目	10000.00	11174.34	13409.21
清水潭北路建设项目	14424.96	14480.00	17376.00
清水潭大通路建设项目	11005.66	11893.25	14271.90
合计	35430.62	37547.59	45057.11

注：各项目的已投资金额均大于计划总投资金额系实际投资金额均大于可研概算金额所致；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月底，公司主要拟建基础设施代建项目共计 5 个，预计总投资金额合计 7.11

亿元。

表 6 截至 2021 年 6 月底公司拟建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	业务模式（自营/代建）	项目状态	计划开工时间
港口整治、仓库、密封式输送线工程	15480.00	代建	前期项目准备	2021.8
头闸干渠两侧整治工程	16164.50	代建	前期项目准备	2021.7
六支河整治工程	8058.40	代建	前期项目准备	2021.7
通港路东侧杨桥、花王地块工程	21395.71	代建	前期项目准备	2021.8
六支河两侧工程	10049.53	代建	前期项目准备	2021.9
合计	71148.14	--	--	--

资料来源：公司提供

(2) 安置房业务

公司与高邮市兴开建设投资有限公司（高邮市经济开发区投资咨询服务所持有其 100% 股份，高邮经开区为其实际控制人）签署《高邮经济开发区 2015—2017 年安置小区项目建设工程施工总承包合同》，并于 2019 年及 2020 年分别确认“2015—2017 安置房项目”收入 3.53 亿元和 4.57 亿元。2020 年，公司安置房建设业

务收入较高，主要系 2020 年安置房结算单价及面积提升，并结算商业及车位销售收入所致；毛利率有所降低，系 2019 年确认收入部门拿地及建设较早，成本较低所致。该项目已全部确认收入，未来无类似项目储备。

(3) 土地开发整理业务

公司根据政府下达任务进行土地开发整理工作，成本加成比例较高；但公司目前无在整

理的土地，已整理待出让的土地规模较大。

2015 年，开发区管委会与公司签署《土地开发整理委托合同》，约定在高邮经开区范围内，将规划指标的土地委托公司进行开发整理，土地开发整理服务费按开发整理投资控制金额（含项目融资成本）不低于 55% 计算。待土地完成出让程序后，公司组织支付申请、编制付款方案等材料，报开发区管委会审查确认后，开发区管委会将款项汇至公司账户。公司根据开发区管委会确认的土地整理成本加成土地开发整理服务费确认土地开发整理业务收入。

2018—2019 年，公司发生土地整理成本 1.93 亿元和 1.74 亿元，开发区管委会批复确认公司土地开发整理业务收入（含税）2.99 亿元和 2.70 亿元。截至 2021 年 6 月底，公司无在整理的土地，公司账面土地规模较大，已整理待出让（含招拍挂及政府注入）的土地金额为 56.70 亿元，较 2020 年底减少系开发区管委会收回前期注入公司土地所致（给予现金补偿）。公司账面待出让土地较为充足，但回收进度受高邮市土地市场行情及供应计划等影响存在一定不确定性。

截至 2021 年 6 月底，公司拟开展土地整理项目为苏州大学高邮实验学校周边地块，该项目拟整理土地面积 5.38 万平方米，总投资额 2.40 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将坚持以高邮市城市规划和产业政策为导向，作为资本运作纽带，积极推动国有资产的优化配置，不断拓宽自身经营范围。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司拥有纳入合并范围内一级子公司 1 家，合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 119.34 亿元，所有者权益 83.41 亿元；2020 年公司实现营业收入 6.94 亿元，利润总额 2.72 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 121.22 亿元，所有者权益 84.10 亿元；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 1.96 亿元，利润总额 0.64 亿元。

2. 资产质量

2018 年以来，公司资产规模持续增长；资产构成以流动资产为主，存货和应收类款项占比较高，对资金占用明显；受限资产规模较大，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产总额年均复合增长 5.17%。截至 2020 年末，公司资产总额较 2019 年末增长 2.77%。从资产构成看，2018—2020 年末，公司资产以流动资产为主。

2021 年 6 月末，公司资产规模及结构较 2020 年底变动不大。

表 7 2018—2020 年末及 2021 年 6 月末公司资产主要构成

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	1.70	1.58	2.05	1.76	2.18	1.83	1.19	0.98
应收账款	15.55	14.41	21.96	18.91	21.98	18.42	23.83	19.65
其他应收款	6.14	5.69	4.10	3.53	11.71	9.81	11.73	9.68
存货	75.53	70.01	78.72	67.79	68.74	57.60	69.48	57.31
流动资产合计	98.92	91.68	106.83	92.00	104.63	87.67	106.65	87.98

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
固定资产	4.79	4.44	5.18	4.46	5.04	4.23	4.97	4.10
无形资产	4.10	3.80	3.98	3.43	9.23	7.73	9.11	7.52
非流动资产合计	8.97	8.32	9.29	8.00	14.72	12.33	14.58	12.02
资产总额	107.89	100.00	116.12	100.00	119.34	100.00	121.22	100.00

注：加总数不等系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 2.85%。2020 年末，公司流动资产较 2019 年末下降 2.06%，变化不大。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 13.33%。截至 2020 年末，公司货币资金较 2019 年末增长 6.81%，主要系经营获现及融资取得。

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 18.91%。截至 2020 年末，公司应收账款账面价值较 2019 年末增长 0.10%。公司应收账款账龄较为分散，累计计提坏账 0.05 亿元，欠款方中政府部门及其派出机构占比为 78.03%，其他欠款方为开发区管委会下属全资企业，欠款方集中度高，回收风险可控。

表 8 公司应收账款构成情况

单位名称	应收账款 (万元)	占应收账款合计 数的比例 (%)	坏账准备 (万元)
江苏省高邮经济开发区管理委员会	171941.57	78.03	--
高邮市兴区建设有限公司	48413.53	21.97	517.66
合计	220355.11	100.00	517.66

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 38.16%。截至 2020 年末，公司其他应收款较 2019 年末增长 185.58%，主要是与其他政府部门及国有企业形成的往来款项增加所致。其他应收款账龄以一年以内为主，累计计提坏账 0.03 亿元；前五名欠款方均为政府部门或高邮市国有企业，欠款方集中度高。

表 9 公司其他应收款构成情况

单位名称	期末余额 (万元)	账龄	占其他应 收款合计 数的比例 (%)	坏账准备 (万元)
江苏省高邮经济开发区管理委员会	75631.06	1 年以内	64.14	--
高邮清水潭旅游开发公司	12689.61	1 年以内	10.76	126.90
高邮鸿华新城建设公司	7295.00	1 年以内	6.19	72.95
高邮市润发建设开发公司	7246.18	1 年以内	6.15	72.46
高邮市开盛市政建设投资有限公司	4427.14	1 年以内	3.75	44.27
合计	107288.98	-	90.99	316.58

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 4.60%。截至 2020 年末，公司存货较 2019 年末下降 12.67%，主要系开发成本下降所致。从构成看：(1)开发成本为 56.70 亿元，同比下降 10.41%，系开发区管委会以货币资金收回土地 6.90 亿所致；公司账面开发成本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；(2)工程施工为 12.05 亿元，同比下降 21.93%，主要为安置房项目结转成本所致。存货中用于抵押的土地 32.54 亿元，占存货的 47.34%，公司对存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 28.06%。截至 2020 年末，公司非流动资产较 2019 年末增长 58.34%，主要系无形资产增加所致。公司非流动资产主

要由无形资产和固定资产构成。

2018—2020 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 2.64%。截至 2020 年末，公司固定资产较 2019 年末下降 2.70%，变化不大，主要为房屋及建筑物。

2018—2020 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 50.02%。截至 2020 年末，公司无形资产较 2019 年末增长 131.77%，主要系新购置土地使用权所致。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额较 2020 年末增长 1.58%，变化不大。其中，流动资产占 87.98%，非流动资产占 12.02%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2020 年末变化不大。

截止 2021 年 6 月末，公司资产受限情况如表 10 所示，总体看，公司受限资产账面价值占资产总额的 45.17%，受限资产规模较大。

表 10 截至 2021 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
存货	47.94	抵押担保
固定资产	4.08	质押担保
无形资产	2.74	质押担保
合计	54.76	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018 年以来，公司所有者权益持续增长，以资本公积和未分配利润为主。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.66%。截至 2020 年末，公司所有者权益 83.41 亿元，较 2019 年末增长 2.66%，变化不大。公司所有者权益中资本公积和未分配利润分别占比为 45.12%、40.81%。

2018—2020 年末，公司实收资本无变化，均为 7.79 亿元。

2018—2020 年末，公司资本公积有所增长，年均复合增长 8.80%。2019 年末，公司资本公积较 2018 年末增加 5.84 亿元，主要系开发区管委会划转土地资产所致；2020 年末，公司资本公积为 37.46 亿元，较 2019 年末无变化。

2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 8.24%。2020 年末，公司未分配利润为 34.04 亿元，较 2019 年末增长 5.90%，主要系利润累积所致。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益 84.10 亿元，较 2020 年末增长 0.83%，变化不大。

(2) 负债

2018 年以来，公司债务规模有所波动，以长期债务为主，整体债务负担较轻，但公司近两年集中偿债压力较大。

2018—2020 年末，公司负债规模较为稳定。截至 2020 年末，公司负债总额 35.94 亿元，较 2019 年末增长 3.04%。其中，流动负债占 38.39%，非流动负债占 61.61%，以非流动负债为主，负债结构较 2019 年末变化不大。

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 15.25%。截至 2020 年末，公司流动负债 13.79 亿元，较 2019 年末下降 5.96%，主要系其他应付款减少所致。公司流动负债主要由应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020 年末，公司应交税费持续增长，年均复合增长 22.27%。截至 2020 年末，公司应交税费 3.93 亿元，较 2019 年末增长 18.04%，主要系应交企业所得税和增值税增加所致。

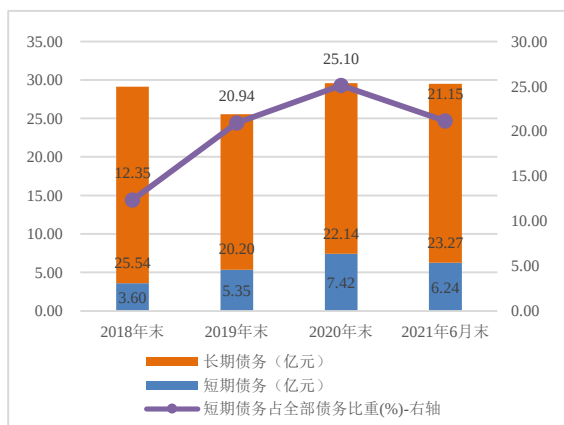
2018—2020 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 25.46%。截至 2020 年末，公司其他应付款 2.10 亿元，较 2019 年末下降 62.78%，主要系对扬州润邮物资贸易有限公司、高邮市润发建设开发有限公司、高邮绿水生态建设有限公司的其他应付款减少所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 56.19%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.32 亿元，较 2019 年末增长 39.39%。其中一年内到期的长期借款 1.54 亿元，一年内到期的应付债券 5.78 亿元，主要系公司 2021 年需要分期偿还的企业债本金 3.20 亿元及到期的债权融资计划借款。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 6.89%。截至 2020 年末，公司非流动负债 22.14 亿元，较 2019 年末增长 9.58%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 53.63%。截至 2020 年末，公司长期借款 6.35 亿元，较 2019 年末增长 340.83%，均为抵押借款。

图 1 2018—2020 年末及 2021 年 6 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 0.72%。截至 2020 年末，公司全部债务 29.56 亿元，较 2019 年末增长 15.67%，主要系长期借款和一年内到期的有息债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 25.10%，长期债务占 74.90%，以长期债务为主，公司债务结构与业务模式相匹配。

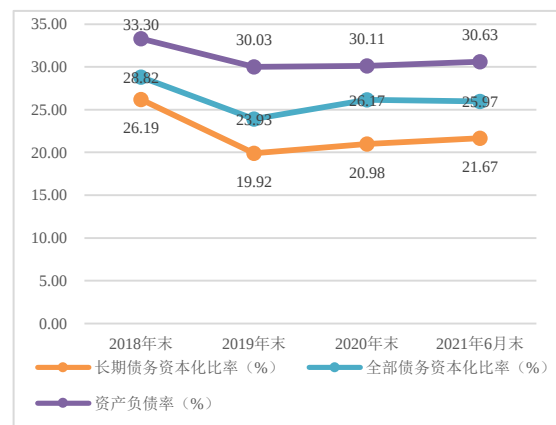
截至 2021 年 6 月末，公司全部债务较 2020 年末下降 0.17%，变化不大；债务结构方面，短期债务占 21.15%，长期债务占 78.85%，以长期债务为主，债务结构变化不大。

2018 年以来，公司债务指标波动下降。截至 2020 年末，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较 2019 年末分别上升 0.08 个、2.24 个和 1.06 个百分点。截至 2021 年 6 月末，公司上述指标较 2020 年末分别上升 0.52 个、下降 0.20 个和上升 0.69 个百

2018—2020 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 16.87%。截至 2020 年末，公司应付债券 15.79 亿元，较 2019 年末下降 15.85%。2020 年公司发行第一期及第二期债权融资计划 4.00 亿元，并偿还 16 高邮经发债 01/02 债券 3.20 亿元、2017 年第一期债券计划 1.99 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额较 2020 年末增长 3.32%；公司负债以非流动负债为主，负债结构较 2020 年末变化不大。

图 2 2018—2020 年末及 2021 年 6 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

分点。总体看，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入和盈利水平波动较大，利润总额受政府补贴影响较大。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 3.32%；营业成本波动增长，年均复合增长 6.39%。2020 年，公司实现营业收入较 2019 年同比下降 18.31%，主要系土地开发整理业务确认收入较上年减少所致；营业成本较 2019 年同比下降 6.68%。

表 11 公司盈利情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	6.50	8.50	6.94
营业成本（亿元）	5.01	6.08	5.67
其他收益（亿元）	1.64	1.80	2.00
营业外收入（亿元）	0.00	0.04	0.00

利润总额(亿元)	2.93	3.71	2.72
----------	------	------	------

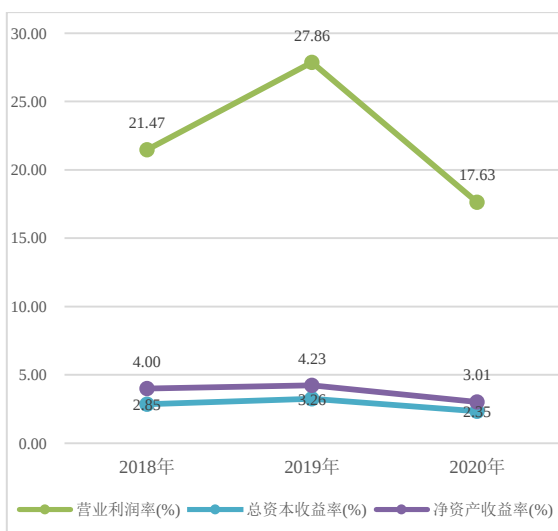
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 51.42%。2020 年，公司费用总额为 0.50 亿元，较 2019 年同比增长 11.05%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司期间费用主要以管理费用为主，占比为 77.07%。2020 年，公司期间费用率为 7.25%。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司分别收到财政补贴资 1.64 亿元、1.84 亿和 2.00 亿元，计入“营业外收入”及“其他收益”核算。

2018—2020 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 3.64%。2020 年，公司利润总额较 2019 年同比下降 26.60%，公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

图 3 2018—2020 年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2018—2020 年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率均波动下降。2020 年公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率较 2019 年同比分别下降 10.23 个、0.91 个及 1.22 个百分点。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 1.96 亿元，利润总额 0.64 亿元，营业利润率为 12.44%。

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营活动净现金流持续下降，收入实现质量波动较大；公司拟建项目仍需一定投入，未来存在一定外部融资需求。

经营活动现金流方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长。其中，公司代建业务、土地整理及安置房业务开展回款分别为 11.96 亿元、2.34 亿元和 6.95 亿元，公司现金收入比波动较大，整体收入实现质量尚可。2019—2020 年，公司经营活动现金流入以往来款为主。2018—2020 年，公司经营活动现金流出年均复合增长 354.45%，主要系往来款大幅增加所致。2018—2020 年，公司经营活动现金净额持续下降。

投资活动现金流方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入快速下降，2020 年，公司无投资活动产生的现金流入。2018—2020 年，公司投资活动现金流出年均复合下降 58.82%。2020 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 5.45 亿元，较 2019 年同比增长 969.85%，主要系新购置土地使用权所致。2018 年以来，公司投资活动现金净额波动较大，总体呈净流出状态。

筹资活动现金流方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入年均复合下降 8.03%。2018 年，公司筹资活动现金流入主要为获取注资及借款所得；2020 年，公司筹资活动现金流入 10.65 亿元，较 2019 年同比大幅增加，主要为公司借款所得。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 7.03%。2020 年，筹资活动现金流出较 2019 年同比增长 28.62%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。

表12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
经营活动现金流入	13.71	83.03	83.59	23.07
经营活动现金流出	3.95	77.92	81.55	23.60
经营活动现金流净额	9.76	5.11	2.05	-0.53
投资活动现金流入	13.67	1.00	0.00	0.00

投资活动现金流出	34.00	0.54	5.77	0.00
投资活动现金流净额	-20.33	0.45	-5.77	0.00
筹资活动现金流入	12.59	0.10	10.65	1.80
筹资活动现金流出	5.93	5.28	6.79	2.27
筹资活动现金流净额	6.66	-5.18	3.86	-0.47
现金收入比(%)	183.99	27.58	100.19	0.86

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：审计报告、财务报表及公司提供

2021年1—6月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.53亿元、0.00亿元和-0.47亿元。当期收入实现质量较差。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标尚可；公司对外担保规模较大，存在或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
短期偿债能力	流动比率(%)	952.51	728.24	758.45	769.49
	速动比率(%)	225.17	191.61	260.11	268.20
	经营现金/流动负债(%)	93.96	34.84	14.83	-3.81
	经营现金/短期债务(倍)	2.71	0.96	0.28	-0.08
	现金短期债务比(倍)	0.47	0.38	0.29	0.19
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	3.10	4.00	3.20	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.40	6.39	9.23	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.33	0.20	0.07	-0.02
	EBITDA/利息支出(倍)	2.08	7.20	22.60	--
	经营现金/利息支出(倍)	6.54	9.20	14.43	-35.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长；2021年6月底，公司上述指标较2020年底分别提高11.04个和8.09个百分点。2018—2020年，公司经营现金流动负债比率持续下降；2020

年较2019年下降20.01个百分点。2021年6月底，公司现金短期债务比为0.19倍，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动上升；同期，公司EBITDA利息倍数持续增长，EBITDA对利息的覆盖程度较好。2020年，公司EBITDA利息倍数提高至22.60倍，全部债务/EBITDA上升至9.23倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标尚可。

对外担保方面，截至2021年6月底，公司对外担保余额72.65亿元（详见附件1-3），担保比率为86.39%。被担保企业主要为同一实际控制人下关联公司或国有企业。总体看，公司对外担保规模较大、担保比率高，存在或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2021年6月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2021年6月底，公司获得银行授信总额度12.60亿元，已使用额度为8.40元，尚未使用额度为4.20亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司营业收入和利润主要来自于母公司，母公司资产、负债等指标占合并口径比例很高，债务负担较轻。

截至2020年末，母公司资产总额为118.40亿元，主要由存货、应收账款、其他应收款和无形资产构成；规模较2019年末变动不大。

截至2020年末，母公司所有者权益为83.08亿元，主要由资本公积(占44.66%)和未分配利润(占41.22%)构成；较2019年末变动不大。

截至2020年末，母公司负债总额为35.32亿元，主要由应付债券、一年内到期的非流动负债、其他应付款和长期借款等构成；较2019年末上升3.68%。2020年末，母公司资产负债率为29.83%，较2019年末上升0.17个百分点；全部债务资本化比率为24.53%，较2019年末变动不大，母公司债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 6.90 亿元，同比下降 18.64%；母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 4.33 亿元、-5.77 亿元和 1.53 亿元。

截至 2021 年 6 月底，母公司资产总额 120.49 亿元，所有者权益为 83.78 亿元，负债总额 36.71 亿元；母公司资产负债率 30.47%；全部债务 27.01 亿元，全部债务资本化比率 24.38%。2021 年 1—6 月，母公司营业收入 1.96 亿元，利润总额 0.65 亿元。

九、外部支持

公司作为高邮市基础设施建设的主要投融资及建设主体，在发展过程中持续获得股东及各级政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。

公司是高邮国资中心实际控制的平台企业，主要承担高邮市及高邮经开区基础设施建设、安置房开发建设等业务。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

近年来，公司在资产划拨和财政补贴等方面获得政府和股东的支持，支持持续有力，提升了公司资本实力和整体竞争力。

1. 资产划拨

2018 年，根据高邮市财政局《关于向高邮市经济发展总公司增加资本金投入的通知》（邮财预〔2018〕366 号），高邮市财政局对公司拨款 8.00 亿元，作为对公司的资本金投入，计入公司“资本公积”；根据高邮经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）《关于将资产划转给高邮市经济发展总公司经营管理的通知》（邮开管〔2018〕2 号），开发区管委会将秦邮路一房产、长江路老创业园房地产和腰圩村两组地块划转至公司管理经营；根据邮开管〔2018〕3 号文件，开发区管委会将波司登大道-18 号工

业房地产划转至子公司振邮公司经营管理，合计增加公司资本公积 1.51 亿元。

2019 年，根据开发区管委会《关于将资产划转给高邮市经济发展总公司经营管理的通知》，开发区管委会将高邮市珠光路西侧、洞庭湖路北侧两组地块及高邮市大运路西侧 2 号地块划转至公司管理经营；公司按照资产评估价值入账，合计增加公司资本公积 6.43 亿元。

2. 财政补贴

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别收到政府补贴 1.64 亿元、1.84 亿、2.00 亿元和 0.80 亿元，计入“营业外收入”及“其他收益”核算。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务规模影响小，公司经营活动现金流入对发行后长期债务的覆盖能力尚可。公司将为本期债券设立募集资金使用专项账户和偿债账户，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述措施有效提升了本期债券到期偿付的安全性。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行规模不超过 3.60 亿元，按发行规模上限测算（下同），分别占公司 2021 年 6 月底长期债务和全部债务的 15.47%和 12.20%。本期债券全部用于偿还到期的企业债券本金和利息，对企业有息债务规模影响小。

以 2021 年 6 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 30.63%、25.97%和 21.67%上升至 32.63%、28.25%和 24.21%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券资金用于偿还公司有息债务，公司的实际

债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2021 年 6 月底公司财务数据为基础，本期债券发行后，公司长期债务有所增长。2020 年，公司经营活动现金流入对发行后长期债务的覆盖倍数尚可，EBITDA 对本期债券的保障能力一般。

表 14 本期债券偿还能力测算

项目	2020 年	2021 年 6 月
发行后长期债务（亿元）	25.74	26.87
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	3.25	--
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.08	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	8.04	--

注：发行后长期债务为将本期债券发行上限计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

3. 债券条款及增信措施分析

（1）偿债资金监管

为了保证募集资金的有效计提和专用性，公司与兴业银行股份有限公司扬州分行（以下简称“监管银行”）签订了《高邮市经济发展总公司企业债券账户与资金监管协议》，开立募集资金使用专项账户和偿债账户。募集资金使用专项账户用于本期债券募集资金存储和使用，偿债账户专项用于偿付本期债券本息。

（2）担保方分析

根据江苏再担保出具的担保函，江苏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，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应支付的费用；保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

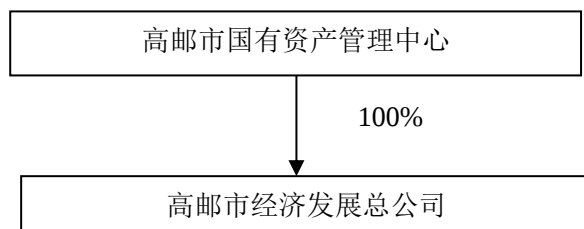
江苏再担保成立于2009年12月，旨在构建江苏省再担保体系，充分发挥再担保资金的引导作用，加大对中小企业的信贷支持，解决中小企业融资难、贷款难问题，促进江苏省内中小企业持续发展。江苏再担保是江苏省内最大的省级再担保集团，截至2020年末，在已成立的省级再担保公司中，江苏再担保资本规模位

居前列，具有很强的抗风险能力。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，详见后附《江苏省信用再担保集团有限公司2021年主体长期信用评级报告》。整体看，江苏再担保担保能力极强，其提供的担保能够有效提升本期债券本息偿还的安全性。

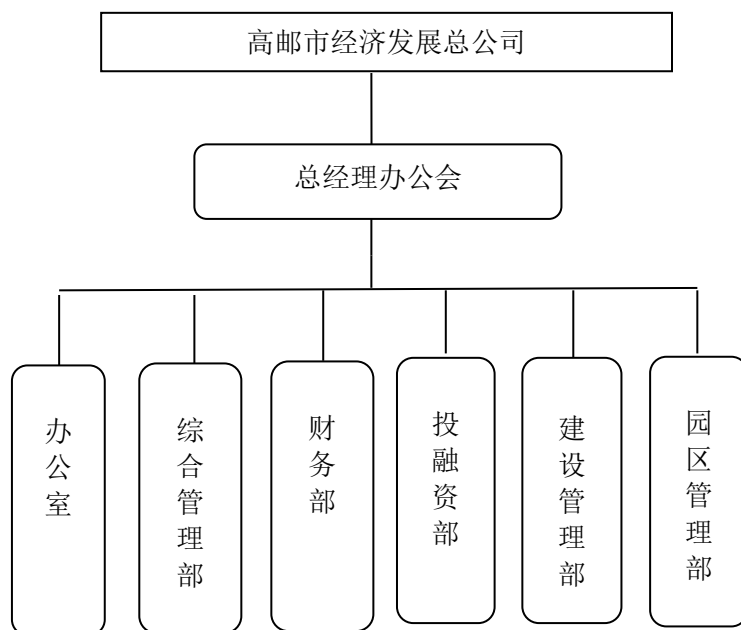
十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至评级报告出具日公司股权结构



附件 1-2 截至评级报告出具日公司组织构架图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位名称	担保余额	担保时间	企业性质	经营状况	代偿情况	是否设置反担保措施
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	51300.00	2021.2.9-2027.12.15	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	40000.00	2021.5.27-2029.5.16	国有企业	正常	未代偿	否
扬州科丰高新产业投资开发集团有限公司	38550.00	2019.10.18-2021.10.18	国有企业	正常	未代偿	否
高邮开盛市政建设投资有限公司	18810.00	2020.8.27-2025.7.26	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴区建设有限公司	19800.00	2020.2.28-2028.2.28	国有企业	正常	未代偿	否
高邮开盛市政建设投资有限公司	19250.00	2020.4.1-2028.4.1	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴区建设有限公司	17250.00	2019.9.18-2024.6.17	国有企业	正常	未代偿	否
高邮绿农生态建设有限公司	17000.00	2020.2.28-2025.2.28	国有企业	正常	未代偿	否
高邮开盛市政建设投资有限公司	14637.39	2019.11.1-2024.11.1	国有企业	正常	未代偿	否
高邮城源污水处理有限公司	15000.00	2020.10.13-2028.10.12	国有企业	正常	未代偿	否
高邮开盛市政建设投资有限公司	13500.00	2020.8.26-2025.8.26	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市援农建设发展有限公司	14800.00	2020.3.26-2026.3.23	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴区建设有限公司	10595.25	2019.12.20-2024.12.20	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴开建设投资有限公司	11500.00	2021.6.9-2022.6.9	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市经济发展集团有限公司	11000.00	2021.5.27-2022.5.27	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市水务产业投资集团有限公司	10000.00	2021.2.17-2021.8.15	国有企业	正常	未代偿	否
高邮开盛市政建设投资有限公司	9500.00	2021.5.17-2022.5.17	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润园供水服务有限公司	10000.00	2020.9.28-2021.9.25	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市经济发展集团有限公司	9300.00	2019.9.27-2026.9.26	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市水务产业投资集团有限公司	8955.25	2020.9.15-2026.9.14	国有企业	正常	未代偿	否
高邮开盛市政建设投资有限公司	9000.00	2020.11.11-2021.11.10	国有企业	正常	未代偿	否
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	16800.00	2020.12.30-2025.11.29	国有企业	正常	未代偿	否
高邮开盛市政建设投资有限公司	7440.88	2019.8.22-2024.8.22	国有企业	正常	未代偿	否

高邮市兴区建设有限公司	6936.23	2019.10.31-2024.10.10	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润园供水服务有限公司	7187.75	2020.5.19-2025.5.15	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	8000.00	2021.1.7-2021.12.30	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴开建设投资有限公司	8000.00	2021.4.27-2022.4.24	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴开建设投资有限公司	7900.00	2020.9.1-2023.8.31	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润发建设开发有限公司	7500.00	2021.1.15-2022.1.14	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市邮通水务有限公司	6500.00	2020.11.30-2023.11.25	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市邮通水务有限公司	6000.00	2021.5.24-2022.5.23	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润邮建设投资有限公司	6000.00	2020.8.5-2021.8.4	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润园供水服务有限公司	4346.84	2019.10.18-2022.10.15	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润邮建设投资有限公司	5750.00	2019.8.2-2022.8.1	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润发建设开发有限公司	5000.00	2020.8.14-2023.8.14	国有企业	正常	未代偿	否
扬州润邮物资贸易有限公司	5200.00	2021.1.7-2022.1.6	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴区建设有限公司	5000.00	2020.12.23-2021.12.23	国有企业	正常	未代偿	否
高邮开盛市政建设投资有限公司	5000.00	2020.12.25-2021.12.22	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	5000.00	2021.3.10-2022.3.9	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴开建设投资有限公司	5000.00	2021.3.23-2024.3.23	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市邮通水务有限公司	5000.00	2021.3.31-2022.3.30	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	5000.00	2021.3.31-2024.3.30	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴区建设有限公司	5000.00	2021.5.24-2022.5.23	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴区建设有限公司	5000.00	2021.6.16-2022.6.15	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润园供水服务有限公司	5000.00	2020.9.1-2021.8.31	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润园供水服务有限公司	4900.00	2020.11.20-2021.11.18	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润邮建设投资有限公司	4500.00	2021.5.13-2022.5.13	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市惠源区域供水投资有限公司	4000.00	2020.6.29-2023.6.29	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市邮通水务有限公司	4000.00	2021.5.18-2022.5.17	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	4000.00	2020.9.23-2021.9.20	国有企业	正常	未代偿	否

高邮市润邮建设投资有限公司	3800.00	2020.1.22-2028.1.23	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润发建设开发有限公司	3850.00	2019.7.4-2021.7.3	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润园供水服务有限公司	3850.00	2019.7.4-2021.7.3	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	3850.00	2019.7.9-2021.7.8	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润邮建设投资有限公司	3850.00	2019.7.9-2021.7.8	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	3500.00	2021.1.20-2022.1.19	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市清水潭经济贸易发展有限公司	3400.00	2020.12.29-2021.12.28	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴开建设投资有限公司	3000.00	2020.11.26-2021.11.19	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市邮通水务有限公司	3000.00	2020.11.26-2021.11.19	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴区建设有限公司	3000.00	2021.6.9-2022.6.3	国有企业	正常	未代偿	否
高邮城源污水处理有限公司	3000.00	2020.9.23-2021.9.17	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市邮通水务有限公司	3000.00	2020.9.28-2021.9.27	国有企业	正常	未代偿	否
扬州润邮物资贸易有限公司	2900.00	2020.8.26-2021.8.25	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴开建设投资有限公司	2850.00	2019.7.17-2021.7.15	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴区建设有限公司	2850.00	2019.7.17-2021.7.15	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市惠源区域供水投资有限公司	2850.00	2019.7.4-2021.7.3	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市清水潭经济贸易发展有限公司	2850.00	2019.7.4-2021.7.3	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市邮通水务有限公司	2850.00	2019.7.4-2021.7.3	国有企业	正常	未代偿	否
扬州润邮物资贸易有限公司	2850.00	2019.7.9-2021.7.7	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市东湿旅游度假有限公司	2850.00	2019.7.9-2021.7.8	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市惠源区域供水投资有限公司	2800.00	2020.11.11-2021.11.10	国有企业	正常	未代偿	否
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	2440.00	2020.12.3-2026.6.3	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市援农建设发展有限公司	15000.00	2021.3.12-2026.3.12	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市邮通水务有限公司	10000.00	2021.6.25-2024.6.25	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市援农建设发展有限公司	10000.00	2021.3.15-2026.3.15	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市东湿旅游度假有限公司	10000.00	2021.1.4-2027.12.25	国有企业	正常	未代偿	否
高邮城源污水处理有限公司	11000.00	2021.1.15-2029.1.16	国有企业	正常	未代偿	否

高邮市援农建设发展有限公司	15680.00	2019.1.31-2023.10.30	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市经济发展集团有限公司	6000.00	2021.1.15-2022.1.14	国有企业	正常	未代偿	否
高邮开盛市政建设投资有限公司	9000.00	2021.2.1-2022.1.31	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市援农建设发展有限公司	5000.00	2021.1.4-2022.1.4	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市援农建设发展有限公司	3000.00	2021.1.8-2022.1.8	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市水利建筑安装工程总公司	3000.00	2021.6.30-2022.6.27	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市飞扬新城镇建设有限公司	3000.00	2021.1.20-2022.1.19	国有企业	正常	未代偿	否
高邮绿水生态建设有限公司	3000.00	2021.3.12-2022.3.11	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润园供水服务有限公司	2500.00	2021.3.30-2024.3.26	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市兴开建设投资有限公司	2375.00	2021.1.4-2024.1.4	国有企业	正常	未代偿	否
扬州欣满园建设发展有限公司	2000.00	2020.5.31-2022.5.30	国有企业	正常	未代偿	否
高邮市润发建设开发有限公司	2000.00	2020.5.31-2022.5.30	国有企业	正常	未代偿	否
合计	726454.59	--	--	--	-	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.70	2.05	2.18	1.19
资产总额（亿元）	107.89	116.12	119.34	121.22
所有者权益（亿元）	71.97	81.25	83.41	84.10
短期债务（亿元）	3.60	5.35	7.42	6.24
长期债务（亿元）	25.54	20.20	22.14	23.27
全部债务（亿元）	29.14	25.55	29.56	29.51
营业总收入（亿元）	6.50	8.50	6.94	1.96
利润总额（亿元）	2.93	3.71	2.72	0.64
EBITDA（亿元）	3.10	4.00	3.20	--
经营性净现金流（亿元）	9.76	5.11	2.05	-0.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.36	0.45	0.32	--
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	183.99	27.58	100.19	0.86
营业利润率（%）	21.47	27.86	17.63	12.44
总资本收益率（%）	2.85	3.26	2.35	--
净资产收益率（%）	4.00	4.23	3.01	--
长期债务资本化比率（%）	26.19	19.92	20.98	21.67
全部债务资本化比率（%）	28.82	23.93	26.17	25.97
资产负债率（%）	33.30	30.03	30.11	30.63
流动比率（%）	952.51	728.24	758.45	769.49
速动比率（%）	225.17	191.61	260.11	268.20
经营现金流流动负债比（%）	93.96	34.84	14.83	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.38	0.29	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.08	7.20	22.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.40	6.39	9.23	--

注：公司 2021 年半年度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.44	2.02	2.12	1.13
资产总额 (亿元)	106.55	114.87	118.40	120.49
所有者权益 (亿元)	71.44	80.80	83.08	83.78
短期债务 (亿元)	3.00	5.25	7.22	6.04
长期债务 (亿元)	25.54	20.20	19.79	20.97
全部债务 (亿元)	28.54	25.45	27.01	27.01
营业总收入 (亿元)	6.46	8.48	6.90	1.96
利润总额 (亿元)	2.93	3.80	2.84	0.65
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	9.67	5.37	4.33	-0.57
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.36	0.45	0.31	--
存货周转次数 (次)	0.08	0.08	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.08	0.06	--
现金收入比 (%)	184.54	27.38	100.19	0.86
营业利润率 (%)	21.45	28.16	17.55	12.51
总资本收益率 (%)	2.88	3.32	2.39	--
净资产收益率 (%)	4.04	4.36	3.17	--
长期债务资本化比率 (%)	26.34	20.00	19.24	20.02
全部债务资本化比率 (%)	28.55	23.96	24.53	24.38
资产负债率 (%)	32.96	29.66	29.83	30.47
流动比率 (%)	1024.34	765.50	671.06	675.96
速动比率 (%)	235.46	197.53	228.29	234.61
经营现金流动负债比 (%)	101.03	38.74	27.92	--
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.38	0.29	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：未获取母公司折旧及摊销数据，相关数据用/表示；公司 2021 年半年度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料

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 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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 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 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 2022 年第一期高邮市经济发展总公司 企业债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（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 2 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及外部经营环境等相关信息，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕4246号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏省信用再担保集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏省信用再担保集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月十一日

江苏省信用再担保集团有限公司 2021年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021年6月11日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

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

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

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

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低。

优势

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

关注

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

分析师：贾一晗 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

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

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

主要财务数据：

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

注：标*数据均为母公司口径

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 6 月 11 日至 2022 年 6 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

贾一鸣



江苏省信用再担保集团有限公司

2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

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

截至 2020 年末,公司在江苏省内设有 13 家分公司,并设有 6 家全资一级子公司及 5 家控股一级子公司,包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、资产管理公司等。

公司经营范围:再担保业务,担保业务,投资和资产管理,财务顾问,市场管理,商务服务,社会经济咨询,资产评估,设备及房屋租赁。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

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

截至 2020 年末,公司资产总额 223.40 亿元,所有者权益 136.36 亿元(含少数股东权益 7.71

亿元);2020 年,公司实现营业收入 21.57 亿元,其中担保业务收入 9.59 亿元,再担保业务收入 1.81 亿元,利润总额 8.09 亿元。

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

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

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

1 文中 GDP 增长均为实际增速,下同。

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

微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第

三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

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

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，

稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

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

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

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

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

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

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

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月³，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+ 级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA- 级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰

投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

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

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

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

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

业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

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

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

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

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

风险评估。

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

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

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

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

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

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

2. 江苏省区域经济分析

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

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

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

近年来,江苏省经济总体运行平稳,但经济

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力很强,业务政策性强,在江苏省内具有很强的区域竞争优势。

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

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

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

3. 人员素质

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

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

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

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

4. 外部支持

公司实控人为江苏省财政厅，其业务开展能够得到当地政府的有力支持。

公司控股股东和实控人均为江苏省财政厅，2020年江苏省完成财政预算收入9059.43亿元，位居全国第二位，具有很强财政实力。2019年5月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，公司成为省财政厅直接管理金融机构，政府性担

保公司的属性有所增强，目前公司各方风险分担机制已基本建立，比例再担保业务迅速发展，公司业务开展能够进一步得到当地政府的有力支持。

5. 企业信用记录

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

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

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

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

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，各职能部门职责明确，内部控制制度健全。

公司本部主要承担研发创新、管理控制职能，各分公司为公司担保业务基地和对外服务窗口，各子公司主要从事与再担保相关的延伸业务。公司出台了各项内控管理制度，主要包括担保与投资业务管理制度、行政管理制度、人力资源管理制度、财务管理制度等，每年按照内控制度进行

内控评价,并根据内控评价结果不断完善内控管理体系。

公司设有风险评审与控制委员会、经营决策委员会,两个委员会依据决策权限的不同对公司拟进行的投资项目、经营活动进行审议决策并提出相应的风险防范要求。公司下设各分公司主要承担直保、再担保业务的调研、拓展、保后监督及投资项目的前期调研、推荐工作。区域金融部、产业金融部及普惠金融部负责担保项目的初审、筛选、统计及重大项目的调查等。资金运营部主要承担I级资产以外的债权类资产业务的组织推动、立项审核、业务办理、渠道建设等职能。风险管理部主要负责全面风险管理、内部控制、业务合规及法律事务等。计划财务部主要承担财务管理、会计核算、年度经营指标考核分解与跟踪

推进、经营业务数据统计、对外融资管理、I级资产的投资(包括对子公司资金拆借)等职能。

六、经营分析

1. 经营概况

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

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

表2 公司营业收入构成情况(单位:亿元、%)

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

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

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

股份有限公司(以下简称“信保科技小贷”)发放贷款规模增长所致。2018—2020年,公司融资租赁业务收入年均复合增长40.37%,2020年公司实现融资租赁业务收入4.33亿元,同比增长29.65%,主要系子公司江苏省再保融资租赁有限公司(以下简称“江苏再保租赁”)租赁业务规模持续增长所致。

2. 业务经营分析

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

(1) 公司本部担保业务概况

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

随着公司将政策性融资再担保业务转入江

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

表3 公司本部担保业务发展概况（单位：亿元、倍）

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

(2) 再担保业务

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

2018年以来，公司探索发展比例再担保业务模式，积极对接国家融资担保基金，争取成立省级担保基金，构建国家融资担保基金、公司、担保机构三层分险机制。当融资担保项目发生代偿、担保机构履行代偿责任后，公司对符合条件的代偿项目承担50%的风险分担责任，公司可向国家

融资担保基金进行代偿补偿申报，国家融资担保基金按照担保项目融资金额（含债权人承担风险责任部分）的20%分担再担保责任。公司于2018年9月与国家融资担保基金签约，为全国首批与国家融资担保基金签约机构。2019年，公司全面推广与国家担保基金合作的担保业务，引入省级财政代偿资金补偿池，在国家融资担保基金分担20%的再担保责任基础上，再由省级财政代偿资金池再担保责任部分的60%。公司贯彻国办6号文精神，秉持大小隔离、业务两分原则，于2019年11月成立全资子公司江苏省融资再担保，初期

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

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

（3）直保业务

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

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

余额分别占比77.28%和22.72%。

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

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

3. 主要子公司业务

公司目前拥有6家全资一级子公司以及5家控股一级子公司。

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

江苏省信用融资担保有限责任公司(以下简称“江苏信用担保”)成立于2002年10月,由公司全资持有。2010年7月,江苏信用担保在剥离原担保业务后作价3.00亿元作为江苏省国信资产管理集团有限公司对公司的第二期出资,成为公司全资子公司,主要开展中小微企业融资担保业务。截至2020年末,江苏信用担保注册资本为10.00亿元,已在省内南京、镇江、盐城、苏州等地设13家分支机构和1个经营部,累计为超过6500户中小微企业提供担保服务,累计担保金额近500亿元。

江苏再保租赁成立于2010年11月,是公司为进一步拓宽经营服务范围、服务中小企业而设立的一家中外合资融资租赁企业,注册资本6.67亿元,公司持股比例为74.22%。目前江苏再保租赁主要开展直接租赁和售后回租,并根据客户需求提供委托租赁、杠杆租赁等业务,客户以江苏省内地方国有企业为主,另有少量省内学校和省外公立医院,其资金主要投向基础设施及建筑类企业。截至2020年末,江苏再保租赁应收融资租赁总额为61.23亿元,计提租赁资产减值准备0.98亿元。截至2020年末,江苏再保租赁资产总额56.22亿元,所有者权益8.37亿元;2020年实现净利润0.87亿元。

信保科技小贷成立于2011年2月,注册资本8.00亿元,公司持股比例61.82%。信保科技小贷是以支持科技型中小企业发展为目的,由公司作为主发起人,联合江苏高科技投资集团等多家国企和民营股东共同组建的南京市首家科技小额贷款公司,主要从事中小企业贷款、科技型股权投资、融资性担保、金融机构业务代理等业务,截至目前累计支持中小微企业近150亿元。信保科技小贷发放贷款对象以企业为主,个人占比较小,担保方式主要为抵押和保证。截至2020年末,信保科技小贷发放贷款总额为20.52

亿元,其中抵押贷款占比56.85%,保证贷款占比为41.06%;不良贷款率为2.49%,贷款减值准备为0.26亿元,贷款拨备率为1.28%,拨备覆盖率为51.33%,贷款减值准备对不良贷款的覆盖程度一般。截至2020年末,信保科技小贷资产总额21.91亿元,所有者权益9.86亿元;2020年实现净利润0.61亿元。

公司其他子公司整体业务规模较小,对公司收入和利润贡献较低。

4. 未来发展

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

公司将以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线,发挥政策性属性,把回归金融本源作为推进工作的出发点和落脚点,履行支持中小微企业和实体经济发展的职责;以再担保体系建设为引领,提升服务中小微企业、服务创业创新、服务“三农”的能力和水平,主动适应供给侧结构性改革,对接重点战略和重大项目,逐步建成金融服务特色鲜明、风险防范体系完善、业绩和品牌优良的省属大型控股集团。

结合当前宏观经济形势和自身业务特点,公司制定了以下几个方面主要措施:第一,公司将持续丰富体系内涵,充分发挥再担保的规范引领作用,通过业务合作、股权投资、委托管理等多种形式强化体系凝聚力,以再担保体系为引领,推动行业规范发展。针对担保机构经营情况、信用情况、风险情况,建立体系担保机构评级机制。第二,公司将不断完善渠道建设。引导担保行业与银行业金融机构建立起“银担”合作常态化机制,推广“风险分担”合作平台。通过“总对总”合作,推动解决信息共享、合作推广、风险分担和保证金管理等重点难点问题,实现担保业与银行业共同创新发展。第三,公司将大力提升服务效能。积极探索体系联保业务,提高体系承保能力。加强与政府、银行、担保机构合作研发专项

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

七、风险管理分析

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

1. 再担保业务

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

(1) 再担保体系准入政策

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

(2) 再担保业务风险控制

公司通过再担保合作合同约定合作担保机

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。

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

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

(3) 再担保业务代偿与追偿

公司通过再担保合作合同明确再担保业务出险时的代偿顺序及追偿方式等内容,同时,再担保合同内设有免责条款,当担保机构出现免责条款内行为时,若发生风险,公司不予代偿。当再担保项目出现代偿时,先由担保机构代偿,之后向公司提出代偿补偿申请;分公司对代偿项目材料、凭证、报备信息、免责条款等方面进行初审,并形成代偿初审意见;经公司相关代偿评审会议审批同意的项目,由分公司配合计划财务部支付再担保代偿资金;担保机构在收到集团代偿补偿资金后填写《再担保项目代偿收款证明》。

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

2. 贷款担保业务

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

公司在保项目的保后跟踪由分公司项目经办人负责。在承担保证责任之日起的 30 日内项目经办人进行首次保后检查；首次检查后，每 90 日进行一次现场检查，掌握企业的经营状况和资金运用情况。保后检查结束后，项目经办人需填写《保后管理记录》，并确认是否存在风险预警信号。区域金融部和产业金融部是保后管理工作的协同部门，负责分析评估业务风险、协助分公司做好风险预警信号的处置工作、参与部分重点客户及产品等保后检查管理工作。风险管理部是保后管理工作的综合监督部门，负责监督和指导分（子）公司保后管理工作。

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

3. 债券担保业务

目前，公司债券担保业务对象主要是资本市场的非金融企业债务融资工具和企业债等。公司不断完善业务部门、风险管理部、风险评审与控制委员会及经营决策委员会四个层次的风险控制体系：由相应业务部门或分公司负责对申请单位的资信状况进行调查评估，风险管理部负责对担保项目进行复核并出具复核意见，风险评审与控制委员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，子公司需提前制定其内部的免责声明相关管理规定

并向集团公司报备，子公司发生任何风险项目的免责声明认定应向集团公司报批。针对业务的结构风险，公司进行逐笔统计分析工作，建立业务数据库，每季度提交《风险管理工作季报》。

4. 担保业务组合分析

公司直保业务区域和客户集中度较高，直保业务期限长。

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

表 4 直保业务客户集中度（单位：%）

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

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

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

表 5 直保业务期限分布（单位：亿元、%）

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

3 年以上	617.11	75.83
合计	813.78	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

5. 担保业务代偿情况

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

公司担保代偿项目主要中小企业及小额贷款公司担保业务，涉及生产制造、服务贸易等行业，另有部分中小企业集合债担保项目。受经济环境下行和新冠肺炎疫情影响，2020 年，部分中小企业出现产品及服务销售情况不佳、下游回款缓慢的情况，经营状况及现金流出现问题。2020 年，公司代偿笔数和代偿规模有所增长，截至 2020 年末，公司应收代偿款余额为 5.06 亿元，较上年末增长 12.09%；2020 年，公司本部

当期担保代偿额为 0.26 亿元，合并口径当期代偿额为 1.37 亿元，代偿发生额有所增长，主要为小微普惠类担保项目，涉及金额较小，整体代偿风险可控。公司反担保措施包括抵押、质押和信用保证。公司对担保代偿项目主要采取诉讼手段保全有效资产、破产债权申报及债权转让等措施进行追偿，对于无财产可供执行案件提交不良资产处置小组决议进行核销。近年来，公司对存量代偿项目维持较大催收力度，定期召开风险处置会议对处置难点及后续处置计划进行研究，积极沟通法院推进司法进程。2019 年，公司进一步明确子公司江苏再保资产管理有限公司（以下简称“江苏再保资产”）业务定位，将代偿项目催收工作委托江苏再保资产进行管理。目前，公司大部分代偿款项已向法院提起诉讼并对债务人的有效资产进行了保全，但由于代偿项目多为历史遗留项目，涉及案件众多，且代偿时间较长，执行程序中不可控因素较多，未来追偿回收情况仍存在一定不确定性。2020 年，公司本部代偿回收额为 0.10 亿元，合并口径代偿回收额为 0.83 亿元，公司本部当期担保代偿率为 0.025%，仍处于较低水平。

表 6 公司本部担保代偿情况（单位：笔、亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

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

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

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

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

2. 资本结构

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

目前，公司主要通过股东增资补充资本，此外，2019 年和 2020 年公司发行两期合计 25.00 亿元永续期公司债券，对其资本起到了较好的补充作用。2018—2020 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 34.60%。截至 2020 年末，公司所有者权益 136.36 亿元，较上年末增长 30.46%；其中归属于母公司所有者权益占比 94.35%。归属于母公司所有者权益中，实收资

本 88.17 亿元，占比 68.53%；其他权益工具为公司发行的永续期公司债券，占比 19.43%，分别为 19 信保 Y1（利率为 4.24%，到期日为 2022 年 10 月 25 日，公司有续期选择权）和 20 信保 Y1（当期利率为 4.20%，到期日为 2023 年 11 月 5 日，公司有续期选择权）；未分配利润占比 6.92%；所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2018—2019 年，公司对少数股东进行分红，规模分别为 0.40 亿元和 0.28 亿元；2020 年，公司对全部股东分红 3.63 亿元，占上年度净利润的 75.43%，分红力度较大，利润留存对股东权益的补充效果一般。

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

表 7 负债结构（单位：亿元、%）

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

注：1. 银行借款包括短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款

2. 保证金包括存入保证金、计入长期应付款科目的融资租赁保证金

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司银行借款年均复合增长 27.25%。截至 2020 年末，公司银行借款 38.51 亿元，较上年末增长 44.95%，主要系 2020

年子公司短期借款规模增长所致。截至 2020 年末，公司银行借款主要包含短期借款 15.71 亿元和长期借款 22.18 亿元（含一年内到期部分）。

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

3. 资产质量

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

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

表 8 公司资产结构（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

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

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

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

公司可供出售金融资产主要为公司对省内

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

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

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

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

4. 盈利能力

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

降，整体盈利能力属行业较强水平。

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

表 9 公司盈利情况 单位：(亿元、%)

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

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

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

务及管理费支出 4.12 亿元，费用收入比为 19.10%，成本控制能力较好。

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

与同行业企业相比，公司盈利指标好于样本平均值，盈利能力较好。

表 10 同行业 2020 年财务指标比较 (单位：%)

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

资料来源：公司审计报告，Wind，联合资信整理

5. 资本充足率及代偿能力

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

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

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

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

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素,对担保业务风险进行综合评估,估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值,并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算,2018—2020 年末,母公司净资本覆盖率波动增长。截至 2020 年末,公司净资本覆盖率为 190.40%,净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于较充足水平。

净资产	66.40	93.65	125.22
净资本	26.22	30.63	59.69
净资产比率	39.49	32.70	47.67
净资产担保倍数	7.18	7.10	5.01
净资本担保倍数	18.18	21.70	10.50
净资本覆盖率	114.58	113.30	190.40

注:表中数据均为母公司口径

资料来源:公司审计报告及提供资料,联合资信整理

6. 或有事项

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

九、结论

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

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

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

基于对公司主体长期信用状况的综合评估,联合资信认为,公司主体违约风险极低。

表 11 公司资本充足性和偿债能力(单位:亿元、倍、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
担保责任余额	476.60	664.72	626.99

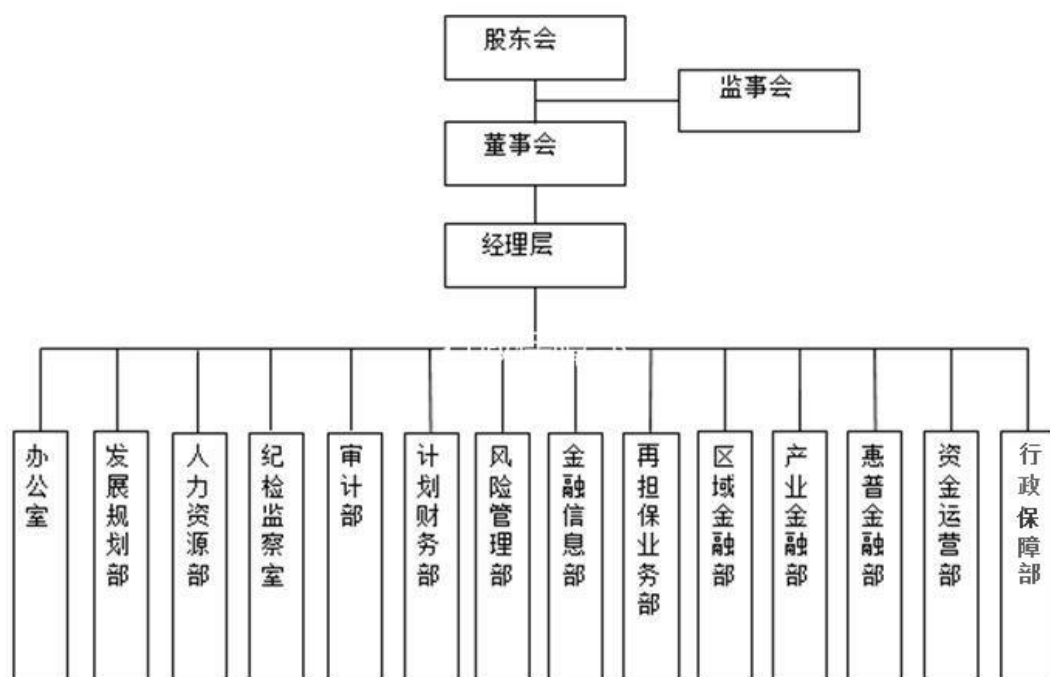
附件 1-1 截至 2020 年末江苏省信用再担保集团有限公司股权结构表

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

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

资料来源：公司提供

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



资料来源：公司提供

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

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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

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

注：标*数据均为母公司口径

资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) / 资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 江苏省信用再担保集团有限公司 的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。