

信用等级公告

联合[2018] 3006 号

联合资信评估有限公司通过对仪征市众鑫建设开发有限公司及其拟发行的 2018 年公司债券进行综合分析和评估，确定仪征市众鑫建设开发有限公司主体长期信用等级为 AA，2018 年第一期仪征市众鑫建设开发有限公司公司债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月九日



2018 年第一期仪征市众鑫建设开发有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA
担保方主体长期信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

本期债券发行规模：9.50 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：用于仪征市汽车产业园（一期）
项目建设和补充营运资金

评级时间：2018 年 11 月 9 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	5.47	20.49	19.31
资产总额(亿元)	82.42	126.43	131.97
所有者权益(亿元)	51.52	58.05	59.88
短期债务(亿元)	6.85	3.16	7.95
长期债务(亿元)	19.55	59.06	61.89
全部债务(亿元)	26.39	62.22	69.84
营业收入(亿元)	7.18	7.84	6.84
利润总额(亿元)	2.07	1.73	2.03
EBITDA(亿元)	2.24	2.00	2.15
经营性净现金流(亿元)	-8.28	-23.66	-7.77
营业利润率(%)	13.57	9.68	12.64
净资产收益率(%)	3.64	2.58	3.05
资产负债率(%)	37.49	54.08	54.63
全部债务资本化比率(%)	33.88	51.73	53.84
流动比率(%)	704.98	1340.41	1280.25
经营现金流流动负债比(%)	-72.92	-253.99	-76.25
全部债务/EBITDA(倍)	11.81	31.05	32.46

注：已将长期应付款调整至全部债务核算。

分析师

李海宸 薛琳霞

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

仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“公司”）作为仪征市重要的基础设施建设主体，主要负责扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设。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区域业务专营性及政府支持等方面具有的优势。同时，联合资信也关注到公司有息债务快速上升、盈利能力较弱且利润总额受政府补贴影响大等因素可能给公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来，随着仪征市经济和扬州（仪征）汽车工业园不断发展，公司外部发展环境向好。公司将继续以基础设施建设为主业，考虑到在区域内的重要地位，公司发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

2018 年第一期仪征市众鑫建设开发有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保显著提升了本期债券本息偿还的安全性。此外，本期债券设置了分期还款安排，可有效降低公司资金集中支付压力。

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

优势

1. 仪征市近年来经济及财政实力持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 作为扬州（仪征）汽车产业园最主要的基础设施建设投资运营主体，公司在所辖区域内具有重要地位。
3. 公司在资金注入、股权划拨和财政补贴等

方面获得了地方政府的大力支持。

4. 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，显著提升了本期债券本息偿还的安全性。
5. 本期债券分期还款安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中存货占比高，且存货中部分土地所有权进行了抵押，公司资产质量一般、流动性较弱。
2. 公司利润总额对政府补助依赖高，盈利能力较弱。
3. 近年来公司债务规模快速增长；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来融资需求较大，公司存在一定的资本支出压力。
4. 受公司收现质量差影响，经营性净现金流持续为负。
5. 本期债券发行规模大，对现有债务影响大。项目收益受房地产行业的市场因素、当地经济景气程度以及项目建设进度影响，存在不确定性。目前项目建设进度缓慢，项目收益与其本息支付存在一定不匹配性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2018 年第一期仪征市众鑫建设开发有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“公司”），是经仪征市人民政府《关于成立仪征市众鑫建设开发有限公司的批复》（仪征发【2011】140号）批准于2011年9月5日成立，是由扬州（仪征）汽车工业园管理委员会（以下简称“汽车工业园管委会”）和仪征市汽车工业公司共同出资组建的有限责任公司，初始注册资本50000.00万元，全部为货币资金，其中汽车工业园管委会出资占比95.00%，仪征市汽车工业公司出资占比5.00%。后经多次增资和股权划转，截至2017年底，公司注册资本及实收资本90000.00万元，股东为仪征市国有资产管理中心；仪征市人民政府为公司实际控制人。

公司经营范围：经营政府授权的国有资产；对国有统征土地进行投资开发；对市场基础设施及道路、桥梁、房地产进行投资开发；对土地整理、农业综合开发、农业生态建设、农村基础设施建设、农村环境建设进行投资开发；政府授权的其他经营项目；加工农副产品；销售砂石、水泥、钢材（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2017年底，公司本部内设办公室、财务部、项目部和招商部4个职能部门；公司拥有合并范围子公司4家。

截至2017年底，公司资产总额131.97亿元，所有者权益合计59.88亿元。2017年，公司实现营业收入6.84亿元，利润总额2.03亿元。

公司注册地址：扬州（仪征）汽车工业园习武大楼4-3号；法定代表人：吴四化。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已获得发改委2018年仪征市众鑫建设

开发有限公司公司债券15亿元的核准批复，本期公司计划发行2018年第一期仪征市众鑫建设开发有限公司公司债券9.50亿元（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，本期债券采用固定利率计提利息，每年付息一次。设提前偿还条款，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的比例为20%。

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

2. 本期债券募集资金用途及项目概况

本期债券募集资金9.50亿元，其中6.08亿元用于仪征市汽车产业园（一期）项目（以下简称“项目”），3.42亿元用于补充营运资金。募集资金投资项目情况见下表：

表1 本期债券募集资金投资项目情况（单位：万元）

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例
仪征市汽车产业园（一期）项目	139680.95	60800.00 43.52%

资料来源：公司提供

（1）项目概况

根据《关于仪征市众鑫建设开发有限公司仪征市汽车创新创业园（一期）项目可行性研究报告的批复》（仪发改投资发【2016】34号）和《关于仪征市汽车创新创业园（一期）项目变更名称及建设内容的批复》（仪发改投资发【2016】277号）。项目位于汽车工业园联众路南侧、G328北侧、S333以西，规划用地面积约220亩，总建筑面积约32.7万平方米。项目地上建设汽车产业科技研发用房、展示用房、公共服务用房、管理服务用房及职工公寓，地下建设车库及设备用房，同时配套建设周边道路、管线、广场、景观绿化以及围墙等工程。

（2）项目资金来源

募投项目总投资 13.97 亿元，拟使用本期债券募集资金 6.08 亿元，其他资金来源于自筹和发行第二期公司债券融资。

仪征市汽车产业园（一期）项目符合国家产业政策，已经通过了相关主管部门的审批，批复文件如下表所示：

（3）项目审批情况

表2 仪征市汽车产业园（一期）项目审批情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
《关于仪征市汽车创新创业园（一期）项目用地预审意见》	仪国土资预审【2016】56号	仪征市国土资源局	2016.1.11
《关于仪征市汽车创新创业园（一期）项目建设项目选址意见书》	选字第32108120160000104号	仪征市城乡建设局	2016.1.11
《关于仪征市众鑫建设开发有限公司仪征市汽车创新创业园（一期）项目可行性研究报告的批复》	仪发改投资发【2016】34号	仪征市发展和改革委员会	2016.2.25
《关于仪征市众鑫建设开发有限公司仪征市汽车创新创业园（一期）项目节能评估报告书的审查意见》	仪发改工能审【2016】5号	仪征市发展和改革委员会	2016.1.18
《关于仪征市众鑫建设开发有限公司仪征市汽车创新创业园（一期）项目的审查意见》	仪环管【2016】12号	仪征市环境保护局	2016.2.23
《关于仪征市众鑫建设开发有限公司仪征市汽车创新创业园（一期）项目可行性研究报告变更的批复》	仪发改投资发【2016】277号	仪征市发展和改革委员会	2016.12.20

资料来源：公司提供

（4）项目进度情况

项目已于 2016 年 5 月开工建设，计划建设期 24 个月，募投项目总投资为 13.97 亿元，截至 2018 年 10 月底，募投项目已投入资金 3.64 亿元，整体资金投入占预计总投资比例为 26.06%。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务

业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级

和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

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

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类消费升级类消费，以及日

用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

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

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但

考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济

1. 城市基础设施建设行业分析

(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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关

于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

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

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

表 3 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设

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

资料来源: 联合资信综合整理

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

综上, 在经济面去杠杆、政策面强监管的

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

2. 区域经济

公司主要业务位于仪征市及其扬州(仪征)汽车工业园, 其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济及财政实力的影响, 并与城市发展规划密切相关。

(1) 仪征市概况

仪征市是江苏省扬州市代管县级市, 位于江苏省中部, 长江下游沿岸, 处在宁镇扬同城化中心地带, 南京都市圈核心城市, 上海3小

时经济圈层。

根据《2015~2017 年仪征市国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017 年仪征市完成地区生产总值分别为 501.97 亿元、557.05 亿元和 628.36 亿元，按可比价计算，分别增长 10.0%、9.4%和 8.0%。2017 年，第一产业增加值 23.28 亿元，可比价下降 0.4%；第二产业增加值 328.81 亿元，可比价增长 6.8%；第三产业增加值 276.27 亿元，可比价增长 10.3%。按常住人口计算，人均地区生产总值 110871 元。产业结构不断优化。三次产业结构由上年同期的 4.2: 52.8: 43.0 调整为 3.7:52.3:44.0。

2017 年，仪征市全年全社会固定资产投资完成 550.15 亿元，比上年增长 16.8%。其中：第一产业完成投资 3.14 亿元，下降 11.9%；第二产业完成投资 347.32 亿元，增长 12.1%，其中工业技改投资 281.02 亿元，增长 30.9%；第三产业完成投资 199.69 亿元，增长 27.0%，其中房地产业完成投资 27.19 亿元，增长 22.9%。

2015~2017 年，仪征市全市实现一般公共预算收入分别为 39.44 亿元、44.74 亿元和 47.79 亿元，2017 年，税收收入 41.47 亿元，税收占比 86.78%。国有土地使用权出让金收入为 13.38 亿元。上级补助收入为 12.82 亿元。2017 年，仪征市地方可控财力为 85.92 亿元。

截至 2017 年底，仪征市地方政府债务全部由直接债务构成，为 105.75 亿元。2017 年底，仪征市政府债务率为 123.08%，债务率高。

(2) 扬州（仪征）汽车工业园概况

扬州（仪征）汽车工业园成立于 2003 年 5 月，是呼应上海汽车集团股份有限公司战略布局而设立的专业园区，是江苏省汽车及零部件特色产业基地、国家火炬计划汽车及零部件产业基地。园区规划面积 38.9 平方公里，包括整车制造、零部件生产、市场物流、综合服务配套等四大功能分区。西门子、江森、彼欧、安通林、吉凯恩、旭硝子、日环等一批国际知名的零部件百强企业落户园区，累计落户各类企业超过 150 家，初步形成了汽车整车及零部件

的产业集群。作为江苏省“十二五”期间重点打造的汽车生产基地，先后荣获国家火炬计划汽车及零部件产业基地、省汽车及零部件特色产业基地、省汽车及零部件科技产业园、省汽车产业基地（乘用车）等称号。目前园区具有 50 万辆整车生产能力，现有上海大众仪征分公司、上海汽车商用车仪征分公司 2 家整车制造企业。其中上海大众仪征分公司，总投资超过 100 亿元，是德国大众在全球第二个、在中国首个标杆式整车工厂，年产 30 万辆整车。在仪征市地方税收收入中，最主要的是来自汽车工业行业，体现了汽车工业是仪征市最支柱的产业。

总体看，仪征市近年来经济及财政实力持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年底，公司注册资本及实收资本 9.00 亿元，仪征市国有资产管理中心持有公司 100%的股权，公司实际控制人为仪征市人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司作为仪征市国有资产管理中心下属独资企业，主要负责扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设。截至 2017 年底，公司已承接工业园区公租房建设、零部件项目基础设施一期、二期工程等多个扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设项目。

除公司之外，仪征市还有 2 家规模较大的同类型公司：仪征市城市建设发展有限公司和仪征市十二圩新区建设有限公司。仪征市城市建设发展有限公司主要负责仪征市老城区的基础设施建设、市属保障房及安置房项目的开发建设、土地开发业务以及供水业务等；仪征市十二圩新区建设有限公司主要负责仪征市经济开发区内的基础设施建设和土地整理开发业

务，在业务范围上与公司分工明确，不存在业务交叉。

3. 人员素质

截至 2017 年底，公司高管人员包括执行董事兼总经理、副总经理兼财务总监 2 人。

公司执行董事兼总经理吴四化先生，1979 年生，本科学历；历任仪征市实验中学教师、汽车工业园管委会党政办秘书，现任公司执行董事、总经理。

公司财务总监窦晓君先生，1972 年生，本科学历；历任仪征市建筑材料公司财务科长、仪征市丝绸总公司财务负责人、仪征市农林局主管会计，现任公司副总经理、财务总监。

截至 2017 年底，公司在职员工共计 14 人。从教育程度看，大学本科及以上 6 人，大专学历 5 人，高中及中专 3 人。从年龄看，50 岁及以上 2 人，30~50 岁 6 人，30 岁及以下 6 人。

总体看，公司高管人员具有较好的职业相关背景，整体素质较高。公司员工结构合理，能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司作为仪征市重要的基础设施建设主体，主要业务及收入来源于当地政府，因此其经营及发展受仪征市经济发展和财政实力的影响较大。同时，公司在资金注入、股权划转和财政补贴等方面也得到当地政府的大力支持。

(1) 资金注入

2013 年，公司获得仪征市政府 40000 万元注资，实收资本由 50000 万元变更为 90000 万元。

根据仪征市财政局【2015】42 号文件，仪征市财政局下拨公司 8 宗土地补贴还款，账面金额 9.14 亿元，转增公司资本公积，其中 2014 年由专项应付款转资本公积 2.26 亿元，2015 年直接计入资本公积 6.88 亿元。

(2) 股权划转

2014 年，根据仪征市人民政府《关于将

仪征市众城建设开发有限公司国有股权划归仪征市众鑫建设开发有限公司的通知》和《关于将仪征市汽车工业公司国有股权划归仪征市众鑫建设开发有限公司的通知》，仪征市人民政府无偿划拨仪征市众城建设开发有限公司（以下简称“众城公司”）100%股权和仪征市汽车工业公司 100%股权至公司，使公司资本公积分别增加 6.00 亿元和 1.00 亿元。

(3) 财政补贴

根据仪征市财政局文件《关于下达仪征市众鑫建设开发有限公司营运资金专项补贴的通知》，2015~2017 年，公司分别获得企业发展资金 1.33 亿元、2.05 亿元和 1.30 亿元，并作为补贴收入，2015~2016 年计入“营业外收入”科目，2017 年计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

根据企业信用报告（机构信用代码：G1032108100117170J），截至 2018 年 6 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）及有关法律、行政法规的规定规范运作，制定公司章程，按照现代企业制度不断强化内部管理，规范经营运作，目前已形成较为完善的公司治理结构。公司按照《公司法》和公司章程的相关规定，公司设立执行董事、监事和经理层。

公司由股东仪征市国有资产管理中心代仪征市政府履行出资人职责，行使决定公司的经营方针和投资计划；更换公司的执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；审议批准执行董事的报告；审议批准监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决定；

对发行公司债券作出决定；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；修改公司章程。

公司不设董事会，设执行董事一名，由股东任命产生，任期每届三年，任期届满，可连任。执行董事对股东负责，执行股东决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的利润分配和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；修改公司章程。

公司不设监事会，设监事一名，由股东任命产生，任期每届三年，任期届满，可连任。监事行使检查公司财务；对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议；当执行董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求执行董事、高级管理人员予以纠正；向股东提出议案；依照《公司法》第一百五十二条的规定，对执行董事、高级管理人员提起诉讼的职权。

公司设经理层，其中总经理 1 人，副总经理 1 人，由执行董事决定聘任或者解聘。总经理对执行董事负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事决定；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置的方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；决定聘任或解聘除应由执行董事聘任或者解聘以外的负责管理人员；执行董事授予的其他职权。

总体来看，公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立了与公司发展相适应的管理制度。

2. 管理水平

公司本部设立办公室、财务部、项目部和招商部共4个部门。

从内部管理来看，公司建立并制定了会计管理制度、财务管理制度、投融资管理制度和对外担保制度等各项内部管理制度。

会计管理方面，公司制定了包括一系列控制方法、措施和程序的会计内部控制制度，规定基本原则是遵循国家有关法律法规，不得拥有超越会计内部控制的权力；遵循成本效益原则，包括会计年度，记账本位币，坏账计提比例，固定资产折旧计提方式和折旧年限，利润分配的帐务处理等，要求运用电子信息技术手段建立会计内部控制系统，减少和消除人为操作因素，确保会计内部控制的有效实施；同时加强对财务会计电子信息系统开发与维护、数据输入与输出、文件储存与保管、网络安全等方面的控制；同时由专门机构或者指定专门人员具体负责会计内部控制执行情况的监督检查，确保会计内部控制的贯彻实施。

财务管理方面，为适应公司经营管理的需要，理顺财务管理关系，明确财务人员的职责、强化财务管理的功能，提高公司的整体经济效益，促进公司长期稳健发展，公司制定了完整的《财务管理制度》，主要包括财务管理体系、会计内部控制制度等。公司按照统一管理、分级核算的原则，健全财务管理机构，配备相应的财务人员，并按岗位责任制从事财务管理工作。公司执行董事、总经理领导财务会计机构、财会人员和其他人员执行《会计法》等有关财务会计法规制度及本制度。公司总经理对公司财务活动实行统一领导，负责组织公司财务管理工作，即：总经理—财务总监—财务部。

投融资管理方面，为规范投资及融资行为，降低投资及融资风险，提高投资效益，依照《公司法》、《合同法》等国家法律法规以及《公司章程》有关规定，制订了《投融资管理制度》，规定了公司对外投融资活动的范围、遵循的基本原则、投融资决策程序等，投资管理应遵循的基本原则：投资行为必须符合国家有关法规及产业政策，符合公司发展战略和业规划要求，有利于形成公司的支柱产业、骨

干企业和有市场竞争力的产品，有利于公司的可持续发展，并有预期的投资回报。

对外担保方面，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。

总体看，公司根据目前的发展情况，不断建立和完善现有的管理制度，目前已经基本建立了一整套内部管理体系与制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为仪征市基础设施建设重要主体，主要负责扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设业务。

2015~2017 年，公司营业收入分别为 7.18 亿元、7.84 亿元和 6.84 亿元，年均复合下降 2.40%，主要系基础设施建设收入的波动下降所致。

从收入构成来看，公司核心业务是基础设施建设业务，近三年占营业收入的比重达 97% 以上；2015~2017 年，公司分别实现基础设施建设收入 7.02 亿元、7.65 亿元和 6.71 亿元。

毛利率方面，2015~2017 年公司毛利率分别为 14.38%、14.24%和 13.98%。其中，基础设施建设业务以建设投入成本加成 15%确认收入，近三年该业务毛利率维持在 13.04%；公司毛利率波动情况主要受除基础设施建设业务以外的板块影响，2014 年底仪征市汽车工业公司纳入合并范围，仪征市汽车工业公司下辖客房、租赁等业务毛利率较高，2015 年后公司整体毛利率有所提升。

表 4 2015~2017 年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设收入	70152.95	97.77	13.04	76506.80	97.63	13.04	67050.62	98.09	13.04
客房收入	701.28	0.98	78.42	539.43	0.69	79.20	--	--	--
租赁费收入	377.32	0.53	90.34	428.90	0.55	100.00	440.36	0.64	100.00
物业管理费	188.01	0.26	10.77	364.06	0.46	-9.04	484.24	0.71	16.83
汽车检测收入	--	--	--	--	--	--	118.31	0.17	100.00
承包费收入	138.54	0.19	45.78	100.09	0.13	100.00	--	--	--
其他	195.08	0.27	60.84	425.45	0.54	61.19	260.50	0.38	65.58
合计	71753.18	100.00	14.38	78364.73	100.00	14.24	68354.03	100.00	13.98

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司受仪征市人民政府委托对扬州（仪征）汽车工业园内基础设施建设项目进行投资建设。截至 2017 年底，公司已承接零部件项目基础设施一期工程、汽车工业园整车项目基础设施配套工程、零部件基础设施建设二期工程、零部件公租房项目、100 万台发动机项目、城镇化建设及产业化升级一期项目、综合环境整

治项目和上海大众五厂西侧块地综合利用项目等多个基础设施建设项目。

根据仪征市人民政府与公司签订的《仪征市城市基础设施委托投资建设协议》，公司每年年底集中申报当年度基础设施建设项目的投入成本。申报备案时公司将基础设施建设投入成本以及应确认的相关利润（15%收益率）报送

仪征市财政局进行评审，并根据财政局最终确认的成本及相关利润确认项目成本和收入。项目完工后由公司转让给政府或政府相关部门，政府按约定向公司支付转让价款。2015~2017年，公司确认基础设施建设收入 7.02 亿元、7.65 亿元和 6.71 亿元，确认收入的项目包括工业园区公租房建设、零部件项目基础设施二期工程、城镇化建设及产业化升级一期项目、综合环境整治项目和上海大众五厂西侧块地综合利用项目。2015~2017 年，公司收到的基础设施建设

款项分别为 4.77 万元、1.20 亿元和 0.58 亿元。

另外，零部件项目基础设施一期工程、汽车工业园整车项目基础设施配套工程和 100 万台发动机项目等项目确认收入的模式不同于上述按照完工百分比确认收入，而是完工后确认收入，而仪征市汽车产业园（一期）项目为本期债券的募投项目，在项目完工后按照市场化销售或出租来确认收入。截至 2017 年底，上述项目已投资 44.63 亿元，计入“存货-开发成本”科目核算。

表 5 2015~2017 年公司基础设施建设确认收入情况表（单位：万元）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	成本	收益	收入	成本	收益	收入	成本	收益
工业园区公租房建设	11134.09	9681.82	1452.27	16394.56	14256.14	2138.42	2986.93	2597.33	389.60
零部件项目基础设施二期工程	59018.86	51320.75	7698.11	14868.95	12929.53	1939.43	22966.72	19971.06	2995.66
城镇化建设及产业化升级一期项目	--	--	--	15119.33	13147.25	1972.09	23476.09	20413.99	3062.10
综合环境整治项目	--	--	--	12673.97	11020.84	1653.13	4105.64	3570.12	535.52
上海大众五厂西侧块地综合利用项目	--	--	--	17449.98	15173.89	1176.08	13515.24	11752.38	1762.86
合计	70152.95	61002.57	9150.39	76506.80	66527.65	9979.15	67050.62	58304.89	8745.73

资料来源：公司提供

在建工程方面，截至 2017 年底，公司共有在建项目 9 个，建设内容包括：土地整理、场地平整、道路、照明、河道整理及绿化等园区配套工程。项目总投资合计 113.86 亿元，截至

2017 年底已投资 76.46 亿元，未来尚需投资 37.40 亿元。

表 6 截至 2017 年底公司在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	截至2017年底已投资金额	未来需投资金额
在建项目			
仪征市汽车工业园区公租房建设工程项目	6.00	5.68	0.32
汽车工业园零部件项目基础设施二期建设工程项目	20.00	18.64	1.36
汽车工业城镇化建设及产业化升级一期项目	8.26	3.36	4.90
汽车工业园综合环境整治项目	7.90	1.46	6.44
汽车工业园上海大众五厂西侧地块综合利用项目	7.63	2.69	4.94
零部件项目基础设施一期工程	15.00	12.13	2.87
汽车整车项目基础设施配套工程	7.50	5.62	1.88

仪征市汽车产业园（一期）项目	13.97	2.59	11.38
100 万台发动机项目	27.60	24.29	3.31
小计	113.86	76.46	37.40

拟建项目

大众二期物流停车场项目	8.00	--	8.00
电子产业园项目	4.00	--	4.00
小计	12.00	--	12.00
合计	125.86	--	49.40

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司拟建项目有 2 个，分别为大众二期物流停车场项目和电子产业园项目，计划总投资 12.00 亿元，目前尚未投资。总体来看，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

（2）其他业务

公司其他业务收入主要来自租赁费、物业管理、汽车检测等收入，2017 年分别实现 440.36 万元、484.24 万元和 118.31 万元；其他收入主要来自仪征黎明大酒店的商品销售和公司本部加油站出租、场地出租，2017 年共实现 260.50 万元。除主业基础设施建设业务之外的其他业务规模较小，对公司整体经营状况影响程度小。

3. 未来发展

“十三五”期间，公司将在仪征市国有资产管理中心的监管下，全面推进基础设施项目开发和汽车园区建设工作，进一步深化企业改革改制，优化产业结构，完善管理体制，健全人才引进和培育机制，加大技改投入，创造一流的产品和质量，实现社会效益和经济效益的同步增长，确保国有资产的保值增值。将发挥仪征市汽车行业的先发优势，充分利用行业集中度高，发展潜力大，盈利能力稳定的特点，不断增强经营的透明度。

同时，公司将整合业务，探索“资产资本化、资产证券化”的有效途径，一方面，通过资本市场帮助下属企业发展壮大；另一方面，更好地发现、判断企业的价值，实现对其更有

效的监管和绩效评价，通过资本市场监管，使公司改善治理结构，建立健康的长效发展机制，不断增强企业的盈利能力。

八、财务分析
1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年三年连审财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

截至 2017 年底，公司拥有合并范围内子公司 4 家。2015~2017 年，公司合并范围新增及划出的子公司规模较小，合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司资产总额 131.97 亿元，所有者权益 59.88 亿元；2017 年，公司实现营业收入 6.84 亿元，利润总额 2.03 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长 26.54%。2017 年底，公司资产总额 131.97 亿元，同比增长 4.38%。2017 年底，流动资产占 98.91%，非流动资产占 1.09%，公司资产构成以流动资产为主。公司主要资产构成情况见表 7。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	80.03	97.10	124.87	98.77	130.53	98.91
货币资金	5.47	6.64	20.49	16.21	19.31	14.63
其他应收款	3.24	3.93	8.49	6.72	1.22	0.92
存货	70.64	85.71	93.85	74.23	107.94	81.79
其他流动资产	--	--	1.90	1.50	2.00	1.52
非流动资产	2.39	2.90	1.56	1.23	1.44	1.09
固定资产	2.23	2.71	1.40	1.11	1.31	0.99
资产总额	82.42	100.00	126.43	100.00	131.97	100.00

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 27.71%。其中，2017 年底，公司流动资产 130.53 亿元，同比增长 4.53%，主要系存货的增长所致。

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 87.92%。2017 年底，公司货币资金 19.31 亿元，同比下降 5.78%，主要为银行存款（19.30 亿元，占比 99.95%）。2017 年底，公司货币资金中使用受限资金为 700.00 万元（为保证金）。

2015~2017 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 38.57%。2017 年底，公司其他应收款为 1.22 亿元，同比下降 85.61%，主要系收回应收政府单位的款项所致。从账龄来看，1 年以内的占 99.04%，3 年以上的占 0.96%，账龄短。从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位占比 97.54%，集中度高，其中大部分为应收的往来款，回收风险可控，但对公司资金形成占用。

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 23.61%，2017 年底，公司存货 107.94 亿元，同比增长 15.01%，主要系开发成本和工程施工的投入增加所致。2017 年底公司存货中土地使用权占 26.39%，开发成本占 41.36%，工程施工占 32.27%，其中开发成本为零部件项目基础设施一期工程、汽车工业园整车项目基础设施配套工程、仪征市汽车产业园（一期）项目和 100 万台发动机项目等项目投入成本，由

于不同于工程施工中按照完工百分比确认收入的模式，故在开发成本中核算；工程施工为代建项目投入。2017 年底，公司拥有土地使用权账面价值为 28.48 亿元，其中用于抵押的土地账面价值 22.64 亿元。

2017 年底，公司其他流动资产 2.00 亿元，同比增长 5.26%，全部为理财产品。

2017 年底，公司受限资产合计 22.96 亿元，包括存货和无形资产中的土地使用权 22.64 亿元、固定资产 0.25 亿元和货币资金 0.07 亿元，受限比例为 17.40%，受限比例一般。

总体看，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，流动资产中存货占比大，且部分土地使用权进行了抵押，整体看，公司资产质量一般、流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 7.81%。2017 年底，公司所有者权益 59.88 亿元，同比增长 3.15%，主要由实收资本（占比 15.03%）、资本公积（占比 56.53%）和少数股东权益（占比 14.35%）构成。

2015~2017 年，公司实收资本保持稳定，三年均为 9.00 亿元。

2015~2017 年，公司资本公积有所下降，年均复合下降 5.04%，2017 年底，公司资本公积 33.85 亿元，较 2016 年底无变化。2016

年资本公积下降的原因为：①子公司仪征市众城建设开发有限公司增加注册资本 10 亿元，由仪征市汽车工业园投资发展服务中心出资 4.90 亿元、兴业财富资产管理有限公司出资 0.10 亿元，使得公司持股比例由 100.00%至 60.00%，在未丧失控制权的情况下，合并层面资本公积减少 3.59 亿元；②根据仪国资【2017】3 号文件将仪征市黎明大酒店股权无偿划转给西园实业发展有限公司，冲减资本公积，使资本公积减少 958.20 万元。

2017 年底，公司少数股东权益 8.59 亿元，保持相对稳定。

总体看，公司所有者权益稳定增长，实收资本和资本公积占比高，稳定性较好。

负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 52.74%。2017 年底，公司负债总额 72.09 亿元，同比增长 5.43%，主要系长期借款和一年内到期的非流动负债的增长所致。2017 年底，流动负债占 14.14%，非流动负债占 85.86%。

2015~2017 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 5.23%。2017 年底，公司流动负债合计 10.20 亿元，同比增长 9.44%，主要系一年内到期的非流动负债的快速增长所致。从构成看，2017 年底公司流动负债主要以一年内到期的非流动负债（占比 77.98%）为主。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 113.44%，2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.95 亿元，同比增长 210.55%，主要系将一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 77.94%。2017 年底，公司非流动负债合计 61.89 亿元，同比增长 4.80%，主要系长期借款增长所致。从构成看，长期借款占 90.97%，长期应付款占 9.03%。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 110.89%，2017 年底，公司长

期借款 56.30 亿元，同比增长 7.92%，包括质押借款 9.90 亿元、抵押借款 23.21 亿元和保证借款 23.19 亿元。其中，质押借款的质押物为仪征市众城建设开发有限公司 39%的股权；抵押借款的抵押物全部为土地使用权。

2015~2017 年，公司长期应付款有所下降，年均复合下降 9.93%，2017 年底，公司长期应付款 5.59 亿元，同比下降 18.87%，主要系偿付昆山中盛盛世壹号投资中心（有限合伙）款项所致。公司长期应付款债权单位为 2015 年成立的合伙基金，其中，中银资产管理有限公司作为优先级有限合伙人出资 6.00 亿元；扬州（仪征）汽车工业园管理委员会作为劣后级有限合伙人出资 8890.00 万元；昆山中盛财富资产管理有限公司作为普通合伙人出资 1.00 万元共同投资并经由昆山中盛盛世壹号投资中心（有限合伙），合伙企业向公司投资 6.89 亿元，用于投资扬州（仪征）汽车工业园 100 万台发动机及汽车零部件企业配套基础设施建设项目，投资期限为 48 个月，计入长期债务核算。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 62.67%。2017 年底，公司全部债务 69.84 亿元，同比增长 12.25%，其中，长期债务占 88.62%，短期债务占 11.38%。

表8 公司债务负担情况（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年
短期债务	6.85	3.16	7.95
长期债务	19.55	59.06	61.89
全部债务	26.39	62.22	69.84
资产负债率（%）	37.49	54.08	54.63
全部债务资本化比率（%）	33.88	51.73	53.84
长期债务资本化比率（%）	27.51	50.43	50.83

资料来源：根据公司审计报告整理

从债务指标看，2015~2017 年，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均呈上升趋势，2017 年底分别为 54.63%、53.84%和 50.83%。

总体看，公司债务规模快速增长，但债务负担处于适中水平。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入有所波动，年均复合下降 2.40%。2017 年公司营业收入 6.84 亿元，同比下降 12.77%，主要系基础设施建设收入下降所致。

2015~2017 年，公司营业成本有所波动，年均复合下降 2.17%，2017 年为 5.88 亿元，同比下降 12.51%。2015~2017 年，公司营业利润率分别为 13.57%、9.68%和 12.64%。

表9 2015~2017年公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年
营业收入	7.18	7.84	6.84
营业利润	0.75	-0.25	2.06
营业外收入或其他收益	1.33	2.05	1.30
利润总额	2.07	1.73	2.03
营业利润率（%）	13.57	9.68	12.64
总资本收益率（%）	4.48	2.67	3.97
净资产收益率（%）	3.64	2.58	3.05

资料来源：公司审计报告整理

近三年，公司期间费用占营业收入的比重波动下降，分别为 3.47%、4.15%和 1.58%。

2015~2016 年，公司营业外收入分别为 1.33 亿元和 2.05 亿元，大部分来自政府补助；2017 年，根据新的会计准则，政府补助计入其他收益科目，为 1.30 亿元。2015~2017 年，公司利润总额分别为 2.07 亿元、1.73 亿元和 2.03 亿元。公司利润总额对政府补贴收入依赖性大。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2017 年分别为 3.97%和 3.05%，公司盈利能力较弱。

总体看，公司收入规模有所下降；利润总额对政府补助依赖程度高，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2015~2017 年，公

司经营活动现金流入快速下降，年均复合下降 41.19%，三年分别为 51.08 亿元、28.63 亿元和 17.66 亿元。2015~2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 0.14 亿元、1.36 亿元和 0.72 亿元，呈现波动增长的态势，主要包括基础设施建设项目回款。2015~2017 年，现金收入比分别为 2.01%、17.37%和 10.49%，收现质量差。2015~2017 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 50.94 亿元、27.27 亿元和 16.95 亿元，主要为往来款。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量分别为 59.36 亿元、52.29 亿元和 25.44 亿元，主要包括购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-8.28 亿元、-23.66 亿元和 -7.77 亿元。

表10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入量	51.08	28.63	17.66
经营活动现金流出量	59.36	52.29	25.44
经营活动现金流量净额	-8.28	-23.66	-7.77
现金收入比（%）	2.01	17.37	10.49
投资活动现金流量净额	-0.10	-2.15	1.02
筹资活动现金流量净额	9.07	42.38	5.49

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动看，公司投资活动现金流入规模较小，2017 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 1.10 亿元，为赎回建设银行的理财产品。公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.10 亿元、-2.15 亿元和 1.02 亿元。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量波动中有所下降，三年分别为 16.53 亿元、53.65 亿元和 12.40 亿元，主要包括吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。2015 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 6.89 亿元，为 100 万台发动机及汽车零部件企业配套基础设施建设项目资金。2016 年，公司吸收投资收到的现金为 5.00 亿元，主要为公司子公司

仪征市众城建设开发有限公司少数股东增资。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出分别为 7.47 亿元、11.27 亿元和 6.91 亿元，主要以偿还债务支付的现金和分配股利、利润和偿还利息支付的现金。2015 年，支付其他与筹资活动有关的现金为 1.54 亿元，为中国农业银行借款质押金。2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 9.07 亿元、42.38 亿元和 5.49 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量主要以往来款的流入为主，收现质量较差；经营活动和投资活动所需资金主要通过筹资活动来满足。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015~2017 年底，公司流动比率和速动比率均呈波动上升的

趋势，2017 年底分别为 1280.25%和 221.50%。2017 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 2.43 倍。公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 2.24 亿元、2.00 亿元和 2.15 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 11.81 倍、31.05 倍和 32.46 倍。考虑到仪征市政府对公司支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司对外担保余额合计 9.97 亿元，担保比率为 16.65%。担保对象为仪征市土地储备开发中心、仪征市汽车工业园投资发展服务中心等，均为事业单位或国有企业。总体看，公司担保比率较低，或有负债风险可控。

表 11 截至 2017 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保期限	被担保企业性质
仪征市汽车工业园投资发展服务中心	24800.00	7 年	国有企业
仪征市土地储备中心	24700.00	5 年	事业单位
仪征市双晨土地投资开发有限公司	42000.00	2 年	国有企业
扬州化工产业投资发展有限公司	8240.00	--	国有企业
合计	99740.00	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 68.65 亿元，未使用额度为 4.40 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券计划发行 9.50 亿元，分别相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 15.35%和 13.60%。本期债券的发行将对公司现有债务的规模和结构产生较大影响。

2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.63%、53.84%和 50.83%，若不考虑其他因素，

本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 57.67%、56.99%和 54.39%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 2.24 亿元、2.00 亿元和 2.15 亿元，为本期债券拟发行规模的 0.24 倍、0.21 倍和 0.23 倍，EBITDA 对本期债券保障程度较弱。2015~2017 年，公司经营活动的现金流入量分别为 51.08 亿元、28.63 亿元和 17.66 亿元，分别为本期债券拟发行规模的 5.38 倍、3.01 倍和 1.86 倍，对本期债券的保障程度尚可。

本期债券设置分期还款安排，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，分别按照债券发行总额20%的比例偿还本金。根据分期还款安排，本期债券发行后第3~7个计息年度末，每年需偿还债券本金1.90亿元。2017年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为17.66亿元和2.15亿元，分别为每年需还款额1.90亿元的9.29倍和1.13倍，经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能力较好。

总体看，本期债券的发行对公司现有债务规模和结构有较大影响，公司经营活动产生的现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能

力较好，分期偿还条款设置有效缓解了公司集中偿付压力，且本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保显著提升了本期债券本息偿还的安全性。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券偿债资金主要来源于募投项目投资收益和项目专项运营配套资金。

根据项目《可行性研究报告》，本期债券本息偿付来源为募投项目经营收入，以及项目专项运营配套资金。经测算，以上建设项目的所得税后项目投资回收期为10.02年。

表12 本期债券募投项目未来现金流量预测表（单位：万元）

序号	项目	合计	经营期						
			第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年
1	现金流入	159232.93	25148.21	28745.80	19870.54	21062.78	21641.02	20759.51	22005.08
1.1	运营收入	139232.93	15148.21	18745.80	19870.54	21062.78	21641.02	20759.51	22005.08
1.2	补贴收入	20000.00	10000.00	10000.00	--	--	--	--	--
2	现金流出	12553.53	1746.36	1782.02	1793.16	1804.98	1810.71	1801.97	1814.32
2.1	运营成本	11207.50	1601.07	1601.07	1601.07	1601.07	1601.07	1601.07	1601.07
2.2	增值税及附加	1346.03	145.29	180.95	192.09	203.91	209.64	200.90	213.25
3	项目收益（3=1-2）	146679.41	23401.85	26963.78	18077.38	19257.80	19830.31	18957.54	20190.76

资料来源：项目《可行性研究报告》

本期债券还本付息的资金来源是汽车产业科技研发用房、展示用房、公共服务用房、配套管理服务用房和地下车位的出租和出售收入，以及配套职工公寓的出租收入，以及项目专项运营配套资金。收入测算依据为同区域内同等性质的房屋价格或者房屋租赁价格（通过网上公开资料获取）。本期债券存续期内募投项目预计将产生项目总收入15.92亿元。募投项目预期收益规模受项目出租和销售市场的影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

假定本期债券以票面利率7.00%来测算，本期债券募投项目使用资金6.08亿元，需偿还的本息合计为8.23亿元。

资金本息覆盖情况

（单位：亿元、倍）

年份	偿还利息	偿还本金	偿还本息合计	现金流入对本息偿还的覆盖倍数	项目收益对本息偿还的覆盖倍数
第1年	0.43	--	0.43	5.84	5.44
第2年	0.43	--	0.43	6.67	6.28
第3年	0.43	1.216	1.646	1.21	1.10
第4年	0.34	1.216	1.556	1.36	1.24
第5年	0.26	1.216	1.476	1.46	1.34
第6年	0.17	1.216	1.386	1.50	1.37
第7年	0.09	1.216	1.306	1.68	1.55
合计	2.15	6.08	8.23	1.93	1.78

资料来源：联合资信整理

注：1. 上表中利息以7.00%年利率来测算；

2. 现金流入量、现金流量净额数据取自表12。

表13 项目预测现金流对本期债券募投项目使用募集

本期债券存续期内现金流总额保障分析

根据募投项目未来收入实现预测测算，本期债券存续期间项目累计产生现金流入量为15.92亿元，对本期债券募投项目使用募集资金本息合计（8.23亿元）偿还倍数为1.93倍，保障能力尚可；但募投项目的总收益水平受到房地产行业的市场因素、当地经济的景气程度影响以及项目建设进度的影响，未来收益的实现情况存在不确定性。

本期债券存续期内现金流分期保障分析

根据测算结果，募投项目现金流入量对本期债券募投项目使用募集资金本息分年度偿还额的覆盖倍数介于1.21倍~6.67倍之间，对偿还总额的保障倍数为1.93倍；项目收益对本期债券募投项目使用募集资金本息分年度偿还额的覆盖倍数介于1.10倍~6.28倍之间，对偿还总额覆盖倍数为1.78倍。本期债券存续期内项目预测现金流入量可以满足本期债券还本付息的资金需求，根据《项目可行性研究报告》，募投项目建设期为2016年5月至2018年5月，截至2018年10月底，募投项目完成投资26.06%，项目建设进度缓慢，未按照可行性研究报告中预估的进度进行，募投项目收益实现与本期债券本息支付出现一定时间上的错配，需要公司合理安排偿债资金。

总体看，各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及项目实施主体对项目整体收入的合理调配，目前募投项目建设进度缓慢，本期债券募投项目的收益与其本息支付存在一定不匹配性。

十、债权保护条款分析

1. 保证担保

本期债券由江苏再担保出具了担保函。

江苏再担保在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。在担保函项下本期

债券存续期及债券到期之日起两年，如公司不能全部兑付本期债券本息，江苏再担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。本期债券持有人可分别或联合要求江苏再担保承担保证责任。承销商有义务代理本期债券的持有人要求江苏再担保履行保证责任。如本担保函所规定的担保期间内，本期债券持有人对江苏再担保负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在担保函项下对江苏再担保的债券相抵消。

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

表 14 江苏再担保前五大股东及持股比例（单位：%）

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

数据来源：江苏再担保审计报告，联合资信整理。

江苏再担保融资担保业务主要面向江苏省内政府投融资平台和中小微企业，以中长期平台类项目为主，参与项目包括保障性住房、市政基础设施建设及土地开发等，担保业务的客户集中度较高。截至2017年底，江苏再担保资

产总额为122.24亿元，净资产为71.73亿元，在保余额633.53亿元。

江苏再担保对本期债券提供担保，显著增强了本期债券到期兑付的可靠性。

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，该信用等级反映了江苏再担保信用代偿能力极强，风险极低。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，其担保实力极强，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

2. 账户及资金监管

根据公司与中国银行股份有限公司扬州分行（以下简称“中国银行扬州分行”）签署的《账户及资金监管协议》，中国银行扬州分行作为本期债券募集资金监管银行，将负责监督募集资金使用专项账户的情况。如果出现公司未按募集说明书约定使用募集资金的情况，中国银行扬州分行有权拒绝公司的提款要求。

按照协议约定，本期债券存续期间的本息兑付工作将通过偿债账户完成，公司偿债资金一旦划入偿债账户，仅可以用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金。在本期债券存续期内每个付息日的五个交易日前，公司应将应付利息全额存入偿债资金专户；在债券到期日十个交易日前，公司应将应偿付的债券本息的20%存入偿债资金专户，并在到期日五个交易日前，将全部债券本息存入偿债资金专户。

3. 债权代理人

为保证全体债券持有人的最大利益，公司委托中国银行扬州分行担任本期债券的债权代理人。当预计公司不能偿还债务时，债权代理人应要求公司提供其他形式担保或者依法申请法定机关采取财产保全措施；当公司不能偿还债务时，应及时通知债券持有人，并受托在债券持有人大会决议授权范围内，参与公司的整顿、和解、重组或者破产的法律程序；债权代理人应按照该协议和《债券持有人会议规则》

的规定召集和主持债券持有人大会，代表债券持有人及时与公司及其他有关主体沟通，督促债券持有人大会决议的具体落实。

十一、结论

近年来，仪征市经济及财政实力持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为仪征市基础设施建设重要主体，主要负责扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设业务，得到了仪征市人民政府在资金注入、股权划拨和财政补贴等方面的大力支持。

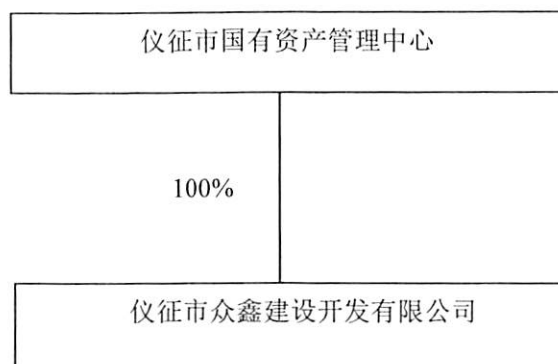
近年来，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，流动资产中存货占比大，且部分土地使用权进行了抵押，资产质量一般，流动性偏弱。近年来，公司债务规模快速增长，但债务负担仍处于适中水平。公司经营获现能力差，整体盈利能力较弱。

未来，随着仪征市经济、财政实力的不断增强和扬州（仪征）汽车产业园的快速发展，公司外部发展环境向好。公司将继续以基础设施建设为主业，保持与扬州（仪征）汽车产业园发展的高契合度，考虑到公司在仪征市基础设施领域的重要地位，公司发展前景良好。

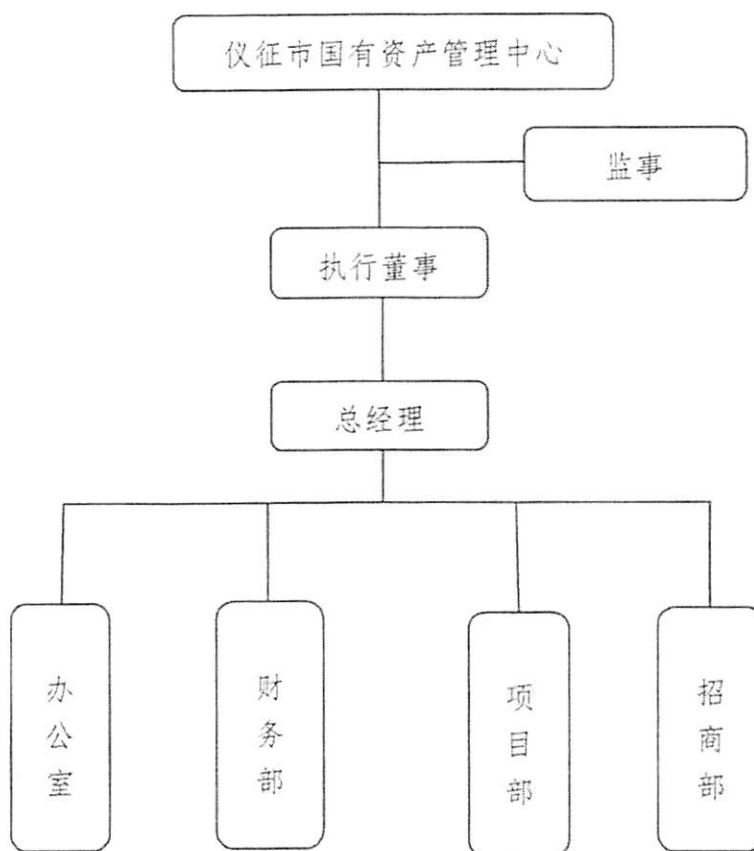
本期债券发行规模对公司现有债务影响较大。公司经营活动产生的现金流入量对本期债券本金分期偿还的保障能力较好，本期债券分期偿还本金将有效地减轻公司集中偿付压力，且江苏再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保措施有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

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，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2017 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2017 年底公司子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
仪征市汽车工业公司	基础设施建设	20000.00	100.00
仪征市众城建设开发有限公司	汽车制造	100000.00	60.00
仪征市众诚物业服务有限公司	物业服务	100.00	90.00
仪征市安通机动车尾气检测有限公司	机动车尾气检测	20.00	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.47	20.49	19.31
资产总额(亿元)	82.42	126.43	131.97
所有者权益(亿元)	51.52	58.05	59.88
短期债务(亿元)	6.85	3.16	7.95
长期债务(亿元)	19.55	59.06	61.89
全部债务(亿元)	26.39	62.22	69.84
营业收入(亿元)	7.18	7.84	6.84
利润总额(亿元)	2.07	1.73	2.03
EBITDA(亿元)	2.24	2.00	2.15
经营性净现金流(亿元)	-8.28	-23.66	-7.77
财务指标			
销售债权周转次数(次)	507.13	350.76	156.75
存货周转次数(次)	0.09	0.08	0.06
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.05
现金收入比(%)	2.01	17.37	10.49
营业利润率(%)	13.57	9.68	12.64
总资本收益率(%)	4.48	2.67	3.97
净资产收益率(%)	3.64	2.58	3.05
长期债务资本化比率(%)	27.51	50.43	50.83
全部债务资本化比率(%)	33.88	51.73	53.84
资产负债率(%)	37.49	54.08	54.63
流动比率(%)	704.98	1340.41	1280.25
速动比率(%)	82.72	332.94	221.50
经营现金流动负债比(%)	-72.92	-253.99	-76.25
全部债务/EBITDA(倍)	11.81	31.05	32.46
EBITDA 利息倍数(亿元)	1.38	1.17	0.65

注：将长期应付款调整至全部债务核算。

附件 4 担保方信用评级报告

附件 5 主要计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
盈利指标	
总资产收益率	(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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA

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
 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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 6-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2018 年第一期仪征市众鑫建设开发有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

仪征市众鑫建设开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

仪征市众鑫建设开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对仪征市众鑫建设开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，仪征市众鑫建设开发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仪征市众鑫建设开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现仪征市众鑫建设开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对仪征市众鑫建设开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如仪征市众鑫建设开发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仪征市众鑫建设开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与仪征市众鑫建设开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

联合资信评估有限公司

承诺书

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

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十九日



信用等级公告

联合[2018] 1451 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省信用再担保集团有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持江苏省信用再担保集团有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十九日



江苏省信用再担保集团有限公司

2018 年主体跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 29 日

上次评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2017 年 11 月 24 日

主要数据

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

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

分析师

秦永庆 刘冀欣

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

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

优势

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

关注

- 担保业务对象以地方政府融资平台为主,部

分贷款客户和信托投资对象也是政府融资平台，客户及行业集中度较高；

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

江苏省信用再担保集团有限公司 2018 年主体跟踪信用评级报告

一、公司概况

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

表 1 前五大股东及持股比例 单位：%

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

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

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

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

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

公司注册地址：南京市建邺区江东中路 311 号中泰广场 16 楼

法定代表人：张乐夫

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

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

好。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

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

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2013 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 担保行业发展

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. 政策与监管

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

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

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

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

2018年4月2日,中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)发布了《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》(银保监发【2018】1号),制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理

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

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

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

总体看，公司初步搭建起现代公司治理架构，与当前的业务发展基本适应。

2. 内部控制

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

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

下属公司会计核算（组织结构图见附录1）。

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

总体看，公司组织架构及制度体系处于持续完善过程中，内部控制仍需加强。

3. 战略规划

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

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

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

四、担保业务经营分析

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

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

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

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

1. 再担保业务

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

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

公司再担保业务模式包括风险补偿模式和风险分担模式。风险补偿模式下，公司仅设定再担保承保项目条件，由担保公司独立开展业务，并将设定代偿上限为担保费用的 1.2 倍，有效降低了公司的代偿风险。2017 年以来，公司积极推进风险分担模式，即在省财政再担保风险补偿资金的支持下，对于符合国家产业政策和行业重点支持方向的小微企业，由银行发放贷款，政策性担保机构提供担保，公司提供再担保。对项目出现的实质性风险，由公司（含省级财政再担保风险补偿资金）、地方政府、银行以及政策性担保机构进行四方风险分担。2017 年，公司风险补偿模式和风险分担模式当期担保发生额分别为 701.62 亿元和 21.05 亿元。

2017 年以来，公司采取更为严格的审查制度，合作担保机构以江苏省内市县级国有担保机构为主，同时优化信用资源投向，拓展战略新兴、绿色发展、扶贫支农、创业孵化等产业领域担保业务。但受宏观经济增速放缓以及部分地区担保机构业务去平台化影响，再担保体系内部分担保机构受到冲击，部分再担保业务目前不再承接新项目。整体看，公司再担保业务规模有所收缩。截至 2017 年末，公司再担保余额 584.60 亿元，再担保责任余额 171.90 亿元（见附录 2：表 1）。

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

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

2. 直保业务

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

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

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

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

3. 主要子公司业务

公司目前拥有8家全资子公司以及5家控股子公司。

2010年7月，江苏省信用担保有限责任公

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

江苏省再保融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）成立于2010年11月，是公司为进一步拓宽经营服务范围、服务中小企业而设立的一家中外合资融资租赁企业，注册资本为4.28亿元人民币，公司持股比例为59.81%。目前融资租赁公司主要开展直接租赁和售后回租，并根据客户需求提供委托租赁、杠杆租赁等业务。融资租赁公司的客户以省内地方政府融资平台为主，另有少量省内学校和省外公立医院，其资金主要投向基础设施及建筑类企业。截至2017年末，融资租赁公司的应收融资租赁款余额36.85亿元，其中不良融资租赁款余额1.92亿元。

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

五、担保业务风险管理分析

1. 再担保业务

公司基本搭建起由经营风险评估委员会（以

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

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

(1) 再担保体系准入政策

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

(2) 再担保业务风险控制

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

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

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

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

(3) 再担保业务代偿与追偿

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

2. 贷款担保业务

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

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

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

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

3. 金融直保业务

目前，公司开展的金融直保业务主要是资本市场的中小企业集合类债券、票据和企业债担保等。公司参照非金融直保业务流程管理此类业务，不断完善业务部门、风险管理部及评审委员会三个层次的风险控制体系：由相应业务部门或分公司负责对申请单位的资信状况进行调查评估，风险管理部负责对担保项目进行复核并出具复核意见，项目评审委员会负责对担保项目进行评审。对于子公司承保的业务，在子公司授权额度内，由子公司全权负责风险控制，公司不再介

入具体管理环节；超出子公司授权额度的项目，由公司项目评审委员会负责相应评审工作。针对业务的结构性风险、特别是政府融资平台业务权重大的风险，公司进行逐笔统计分析和建立业务数据库，每季度提交《公司直保业务结构性风险分析报告》，并撰写《关于目前政府融资主体授信的风险分析及工作提示》。

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

4. 担保业务组合分析

（1）再担保业务

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

（2）直保业务

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

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

2017 年以来，受经济形势下行及地方政府平台融资政策趋严影响，公司部分在保项目面临政府部门要求撤回或废止已出具政府信用支持性文件的压力，且新增项目反担保措施多为平台信用、土地抵押、应收账款质押等，存在反担保能力偏弱、土地处置变现困难、应收账款不能确权以及账期和项目周期不匹配等问题，政府平台类业务信用风险加大。为此，公司加强在保项目风险排查，根据项目进展将项目分为已发行在保、已报国家主管部门、已报省级主管部门等类别，综合评估政府撤函后的还款能力，并根据风险敞口要求增加抵质押物及第三方信用反担保等措施；新项目准入方面，关注重点从地方财力转至平台自身实力，综合考虑市场、客群、利润和杠杆等因素，同时对项目区域进行总量控制，避免区域过度集中；集团管控方面，加强对分公司和子公司动态监测，要求每季度上报风险数据和代偿逾期等预警情况，不断完善集团化风险管控体系。整体看，目前公司直保业务信用风险可控。

（3）担保业务代偿情况

公司担保代偿项目主要为生产制造、服务贸易行业的中小企业贷款担保，另有部分中小企业集合债担保项目。受经济环境下行影响，部分中小企业出现产品及服务销售情况不佳、下游回款缓慢的情况，经营状况及现金流出现问题，公司代偿风险上升。为此，公司加大对担保项目审核力度，严格限制与小贷公司合作，同时加强保后跟踪及抵押物监管措施，代偿风险整体可控。截至 2017 年末，公司应收代偿款余额 4.11 亿元。公司反担保措施包括出让性质的国有土地使用权抵押、应收账款质押、房产抵押、收费权质押以及第三方保证、股权质押等。公司对担保代偿项目主要采取诉讼手段保全有效资产、破产债权申报及债券转让等措施进行追偿，对于无财产可供执行案件提交不良资产处置小组决议进行核销。公司大部分代偿款项已向法院提起诉讼并对

债务人的有效资产进行了保全，但由于代偿项目多为历史遗留项目，涉及案件众多，且代偿时间较长，执行程序中不可控因素较多，未来追偿情况存在一定不确定性。

总体看，公司搭建了较为有效的担保业务体系，业务管理制度及风险管理体系不断健全和完善，为担保业务的发展奠定基础；目前公司正推进风险分担再担保体系建设，未来有望通过风险分担业务模式及风险补偿资金池进一步降低业务风险。另一方面，受经济形势下行、地方债务约束加强以及融资担保监管政策趋严影响，公司平台类业务风险加大，客户及行业集中度较高；中小企业经营压力加大使担保代偿风险上升，需持续关注后续回收情况。

六、财务分析

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

表 3 公司主要子公司情况 单位：亿元/%

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

数据来源：公司提供，联合资信整理。

1. 资本结构

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

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

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

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

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

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

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

2. 资产质量

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

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

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

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

截至 2017 年末，公司其他类资产合计 14.20 亿元，其中应收代位追偿款余额 4.11 亿元，占资产总额的 3.36%，均有保证金及抵质押等反担保措施，但由于诉讼执行期限较长且执行难度较大，该类款项回收具有一定的不确定性。

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

3. 盈利能力

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

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

公司投资收益主要来源于权益性投资，2017

年实现投资收益 0.75 亿元，对公司收入的贡献度仍较低。

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

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

4. 资本充足率及代偿能力

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

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

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

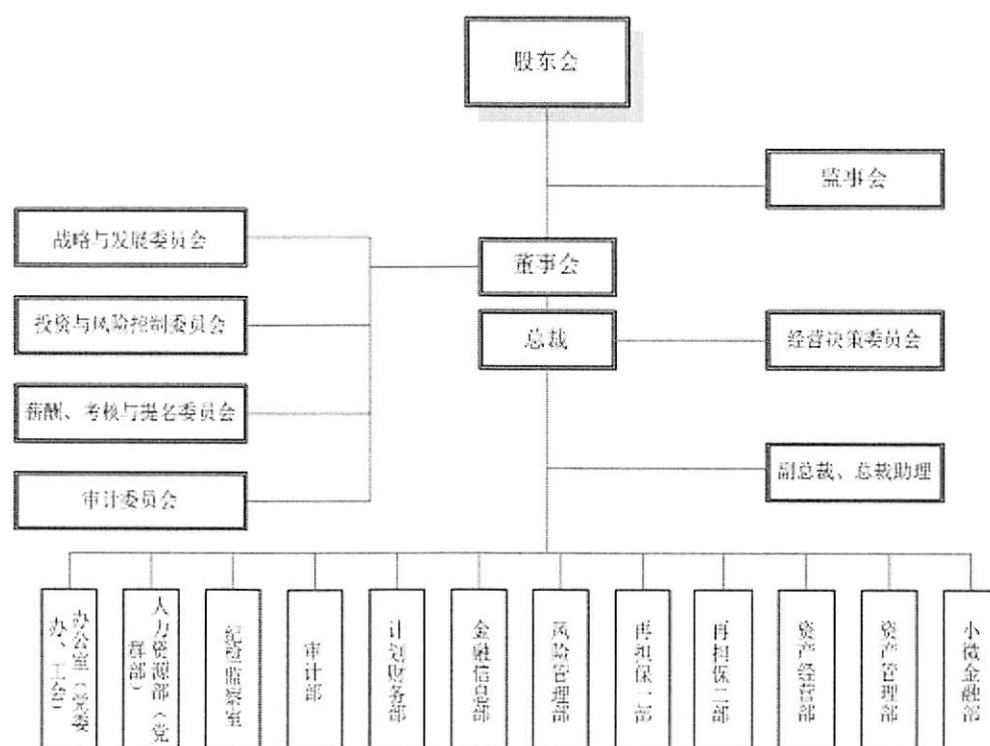
水平。2017 年以来，随着公司直保业务余额快速增加，公司净资产担保倍数和净资本担保倍数均较上年上升，2017 年末公司净资产担保倍数及净资本担保倍数分别为 10.16 倍和 26.80 倍。

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

七、评级展望

公司成立于 2009 年 12 月，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。2017 年以来，公司内控及风险管理体系逐步完善，各项主营业务发展较好，初步搭建起具有自身特色的金融集团框架；随着增资扩股完成及盈利增加，公司资本实力有所增强。另一方面，公司担保业务对象以地方政府融资平台为主，部分贷款客户及信托投资对象也是平台企业，客户及行业集中度较高；受经济形势下行及国家加大对地方政府融资行为约束影响，平台类项目风险持续加大，未来担保业务发展面临一定压力；中小企业经营压力加大使担保代偿风险上升，需持续关注后续回收情况。综合以上因素，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 组织结构图



附录 2 主要财务数据及指标

表 1 在保业务余额统计 单位：亿元

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

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 2 资产负债结构 单位：亿元/%

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

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

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

3. 因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 3 公司盈利情况 单位：亿元/%

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

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

注：业务及管理费包括销售费用和管理费用。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 4 公司现金流情况 单位：亿元

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 5 母公司资本充足性指标 单位：亿元/%

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

数据来源：公司提供，联合资信整理。

附录 3 主要财务指标及计算公式

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

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

附录 4-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2 评级展望设置及其含义

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

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