

信用评级公告

联合〔2021〕2386号

联合资信评估股份有限公司通过对靖江市北辰城乡投资建设有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定靖江市北辰城乡投资建设有限公司主体长期信用等级为 AA，靖江市北辰城乡投资建设有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月十六日



靖江市北辰城乡投资建设有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：2.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还到期债务

评级时间：2021 年 4 月 16 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	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

评级观点

靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“公司”）是靖江经济技术开发区（以下简称“靖江经开区”）重要的基础设施建设主体，主要承担城北园区的基础设施及安置房建设任务。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，在资产及资本金注入、股权划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、有息债务规模持续增长、资本支出压力较大和存在或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响较小，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。本期中期票据由苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。苏州再担保实力很强，其担保有效提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

未来，随着靖江市和靖江经开区经济的持续发展，基础设施建设需求将不断增长，公司收入规模和盈利水平有望提升。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、担保方担保实力和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。2018—2020 年，靖江市地区生产总值持续增长，按可比价计算，分别同比增长 7.1%、7.2%和 3.0%。
2. 持续获得有力的外部支持。公司在城北园区具有区域垄断优势，并持续在资产及资本金注入、股权划拨和财政补贴等方面获得靖江市政府和靖江经开区的支持。
3. 增信措施有效提升了本期中期票据到期偿付的安全性。本期中期票据由苏州再担保提供全额无条件不可

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	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		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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

分析师：薛琳霞 胡元杰

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

撤销的连带责任保证担保。苏州再担保担保实力很强，其担保有效提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收类款项为主，应收类款项对资金形成占用，存货以安置房和道路工程项目投入为主，公司资产流动性较弱。
2. **有息债务规模持续增长，短期偿债压力较大。**2017—2019 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 63.91%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 61.01 亿元，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 0.50 倍。
3. **资本支出压力较大。**公司自营项目拟投资规模大，未来存在较大资本支出压力。
4. **经营活动现金净流入规模持续下降。**2017—2019 年，公司经营活动现金净流入规模分别为 3.73 亿元、1.72 亿元和-0.98 亿元，2019 年公司经营活动现金呈净流出状态。
5. **存在或有负债风险。**截至 2019 年底，公司对外担保金额合计 15.11 亿元，担保比率为 22.28%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.62	4.04	15.91	24.14
资产总额(亿元)	78.32	88.74	130.90	139.40
所有者权益(亿元)	57.33	59.61	67.84	68.12
短期债务(亿元)	4.30	8.96	20.18	23.16
长期债务(亿元)	14.36	16.39	29.94	37.84
全部债务(亿元)	18.66	25.36	50.12	61.01
营业收入(亿元)	11.00	12.56	25.76	4.80
利润总额(亿元)	3.66	1.81	2.45	0.29
EBITDA(亿元)	3.73	1.91	3.01	--
经营性净现金流(亿元)	3.73	1.72	-0.98	4.25
营业利润率(%)	17.88	17.31	7.25	9.78
净资产收益率(%)	6.39	3.03	3.54	--
资产负债率(%)	26.80	32.83	48.18	51.13
全部债务资本化比率(%)	24.55	29.84	42.49	47.24
流动比率(%)	1154.88	675.50	379.09	401.13
经营现金流动负债比(%)	56.22	13.49	-2.96	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.45	0.79	1.04
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	1.54	1.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.00	13.31	16.68	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	77.76	86.39	109.69	114.14
所有者权益(亿元)	57.39	59.73	68.55	69.00
全部债务(亿元)	18.21	24.18	39.20	43.09
营业收入(亿元)	11.00	12.56	21.85	4.80
利润总额(亿元)	3.68	1.87	2.96	0.45
资产负债率(%)	26.19	30.86	37.51	39.55
全部债务资本化比率(%)	24.09	28.81	36.38	38.44
流动比率(%)	1264.92	821.05	893.76	826.76
经营现金流动负债比(%)	61.91	15.66	16.79	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

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	2020/07/9	薛琳霞 胡元杰	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	2018/08/30	顾喆彬 薛琳霞 唐嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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靖江市北辰城乡投资建设有限公司（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、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。

靖江市北辰城乡投资建设有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“公司”）由靖江港口发展有限公司于 2011 年 3 月 28 日出资成立，初始注册资本及实收资本均为 5000.00 万元。2012 年 7 月，根据靖江市人民政府国有资产监督管理委员会文件，靖江港口发展有限公司将其持有的公司全部股权转让给靖江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“靖江市国资办”），同时靖江市国资办向公司增资 7000.00 万元，公司注册资本变为 12000.00 万元。后经靖江市国资办多次向公司增资，公司注册资本及实收资本增加至 12.80 亿元。2017 年 7 月，靖江市国资办将其持有的公司全部股权无偿转让给靖江经济技术开发区管委会（以下简称“靖江经开区管委会”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 12.80 亿元，靖江经开区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：投资与资产管理；房屋建筑工程、道路和桥梁建筑工程、水利和港口工程建筑、工矿工程建筑、市政工程、建筑安装工程施工；普通货物仓储；建筑材料、装潢材料、金属材料、焦炭、化工原料、矿产品销售；佣金代理；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（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 3 月底，公司内设办公室、财务部、人力资源部、项目部和工程部 5 个职能部门；公司纳入合并范围的子公司共 5 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 130.90 亿元，所有者权益 67.84 亿元；2019 年，公司实现营业收入 25.76 亿元，利润总额 2.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 139.40 亿元，所有者权益 68.12 亿元；2020 年 1—3

月，公司实现营业收入 4.80 亿元，利润总额 0.29 亿元。

公司注册地址：江苏省泰州市靖江市城北园区北二环路南侧（孤山镇新一村）。法定代表人：郁剑球。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2021 年注册并发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行规模为 2.00 亿元，发行期限为 3+2 年，附第 3 年末公司利率调整选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还公司债务。本期中期票据存续期内由苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增

长 2.30%，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预

期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016—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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。

2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，

主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货

币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 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、加强区域交流与合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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简

称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退

2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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。受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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、

数据中心等新型基础设施建设进度，未来将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。城投企业非标产品续接难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

公司是靖江经开区重要的基础设施建设主体，靖江市和靖江经济技术开发区（以下简称“靖江经开区”）的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。近年来，靖江市和靖江经开区经济保持增长，为公司的发展提供良好的外部环境。

（1）靖江市

靖江市位于江苏省中南部，长江北岸，东与南通市如皋市相邻，西北与泰州市泰兴市相连，南至东南与无锡市江阴市、苏州市张家港市隔江相望。靖江市总面积 665 平方公里，人口 68.71 万人，拥有 52.3 公里的长江岸线，其中深水岸线 35 公里，全线获批为国家一类开放口岸。全市下辖 1 个国家级经济技术开发区（靖江经济技术开发区）、1 个省级开发区（江阴—靖江工业园区）、8 个镇、1 个街道和 3 个办事处。

2018—2020 年，靖江市分别实现地区生产总值 1002.05 亿元、979.57 亿元和 1004.80 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 7.1%、7.2% 和 3.0%。分产业看，第一产业实现增加值 27.15 亿元，同比增长 3.0%；第二产业实现增加值 537.77 亿元，同比增长 2.4%；第三产业实现增加值 439.88 亿元，同比增长 3.7%。

（2）靖江经开区

靖江经开区创建于 1992 年，1993 年被批准为江苏省省级开发区，2012 年升级为国家级经济技术开发区。靖江经开区规划控制面积 168 平方公里，实际建成面积 48 平方公里，目前已形成了靖江经开区本部、城南园区、城北园区、新桥园区四个板块。其中，开发区本部着力打造核心港区与大健康产业园、精密制造产业园、科教产业园、航空配套产业园等“一区多园”，持续提升发展船舶、钢构、能源、木材、粮食，加快形成临江产业集群和高新技术产业集群；城南园区持续做强汽配、工程机械等装备制造产业，打造转型升级的示范园区；城北园区加快空港特色小镇建设，做特做优中小企业园，

加快创成省级高新区；新桥园区重点建设环保装备、核电装备、特种合金、石化装备四个园中园。

根据靖江市人民政府官网信息，2019 年，靖江经开区实现地区生产总值 615 亿元；完成工业开票销售 729.39 亿元，同比保持增长；实现进出口总额 26.25 亿美元，其中自营出口 28.63 亿美元；新增列统工业企业 31 家，新增高新技术企业 25 家。全年项目突破成效明显，新签亿元以上项目 84 个，总投资 252.72 亿元；新开工亿元以上项目 70 个，总投资 108.81 亿元；竣工项目 72 个，总投资 86.34 亿元。

五、基础素质

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 12.80 亿元，靖江经开区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争优势

公司是靖江经开区重要的基础设施建设主体，主要承担城北园区的基础设施及安置房建设任务，具有较强的业务专营优势。

公司主要承担靖江经开区城北园区的基础设施及安置房建设任务。除公司外，靖江经开区基础设施建设主体还包括 4 家。其中，靖江港口集团有限公司（以下简称“靖江港口”）主要负责靖江港口基础设施投资建设、开发和运营，靖江市华宇投资建设有限公司（以下简称“华宇投资”）主要负责靖江经开区本部基础设施投资建设，靖江市城乡建设有限公司（以下简称“靖江城建”）主要负责靖江经开区城南园区基础设施投资建设，靖江市润新建设有限公司（以下简称“润新建设”）主要负责靖江经开区新桥园区基础设施投资建设。总体看，公司在职能定位及区域划分上与靖江经开区的其他重要基础设施投资建设主体区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

表3 截至2019年底靖江市主要市级平台财务数据
(单位:亿元)

平台名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业收入	利润总额
靖江港口	257.28	121.11	131.92	34.59	2.60
润新建设	86.59	43.52	32.46	8.47	1.19
公司	130.90	67.84	50.12	25.67	2.45

注:暂未取得华宇投资和靖江城建2019年财务数据

资料来源:联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富且具有政府工作背景,员工整体素质较高,能够满足公司日常经营管理需要。

截至2020年3月底,公司共有高级管理人员3人,包括董事长兼总经理1人、副总经理1人,总经理助理1人。

郁剑球先生,1975年出生,历任靖江经开区城北园区管理委员会办事员、办公室副主任、主任、公司监事。2017年12月至今任公司董事长兼总经理。

截至2020年3月底,公司本部拥有在职员工70人。按学历构成划分,本科及以上学历52人,大专及以下学历18人。按年龄划分,30岁以下5人,30(含)–40(含)岁31人,40岁以上34人。

4. 外部支持

近年来,靖江市和靖江经开区财政实力较强,靖江市债务负担尚可。公司在资产注入、资本金注入、股权划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

2018–2020年,靖江市一般公共预算收入持续增长,其中2019年为60.80亿元,同比增长5.4%。2020年,靖江市完成税收收入47.69亿元,占一般公共预算收入的78.44%,收入质量较高。同期,靖江市一般公共预算支出为106.39亿元,财政自给率为57.15%。2020年,靖江市政府性基金收入123.83亿元。截至2020年底,靖江市地方债务余额为93.01亿元。

2019年,靖江经开区财政收支平稳增长,全年实现一般公共预算收入31.14亿元,同比

增长2.8%;其中税收收入30.56亿元,同比增长2.4%,占一般公共预算收入的98.15%,收入质量好。同期,靖江经开区一般公共预算支出为9.25亿元,财政自给率为336.62%,财政自给率高。2019年,靖江经开区国有土地使用权出让收入9.08亿元,同比下降8.1%。2019年,靖江经开区地方综合财力为40.22亿元。

作为靖江经开区重要的基础设施建设主体,公司在资产注入、资本金注入、股权划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

资产注入

2015年12月,靖江经开区管委会印发靖开管发(2015)80号文件,将城北园区居民安置区和瞰云社区的在建房产无偿注入公司,计入“存货”和“资本公积”科目,注入时评估价值为16.03亿元。上述项目注入时待建部分由公司续建,目前已完工。

资本金注入

2016年,公司时任股东靖江市国资办将公司的注册资本由28000.00万元增加至128000.00万元,以货币形式增资,并于2016年12月31日前缴足,完成工商变更。

股权划拨

2018年,靖江市国资办将靖江市华信科技创业园有限公司(以下简称“华信科创园”)100.00%股权无偿划转给公司,公司增加资本公积0.47亿元。2019年1月,靖江市国资办将靖江华东城市建设有限公司(以下简称“华东城建”)100.00%股权无偿划转给公司,公司增加资本公积5.84亿元。

财政补助

2017–2019年,公司获得政府拨付的各项补贴分别为1.80亿元、20.00万元和1.37亿元,分别计入“营业外收入”和“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

近年来,公司本部债务履约情况良好,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名

单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91321282571412113D），截至2021年3月3日，公司本部无逾期还款或欠息记录，不存在未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年4月16日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构基本建立，内部管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与管理的需要。

1. 法人治理结构

公司严格按照相关法律、法规、规章的相关要求，制定《公司章程》，建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构。

公司不设股东会，由唯一股东靖江经开区管委会行使出资人职权，主要包括决定公司的经营方针和投资计划、按规定的权限和程序委派和更换非由职工代表担任的董事、监事和高级管理人员等。

公司设董事会，对股东负责。董事会每届任期三年，由3名董事组成，设董事长1人；董事会成员由股东委派，可连任，董事长由董事会选举产生。董事会主要行使制定公司发展战略规划和年度投资计划，按规定的权限和程序决定公司投资计划，决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，由3名监事组成，其中2名非职工监事由股东委派，1名职工监事由职工大会选举产生。监事会设主席1名，由监事会选举产生。监事会主要行使检查公司财务等职权。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，负责公司的日常经营和管理。

截至2020年3月底，公司董事会、监事会以及高级管理人员到位情况均与公司章程一致。

2. 管理水平

截至2020年3月底，公司内设办公室、财务部、人力资源部、项目部和工程部5个职能部门，并根据自身业务特点建立了相关管理制度。

财务管理方面，公司制订了财务预算管理制度，通过定期财务预算进行财务控制，确保公司通过正常经营实现经济效益。财务预算管理遵循规范合法、综合平衡、风险控制的基本原则，严格遵守相关管理制度、管理细则以及政策法规执行，统筹需求与可行性，确保项目重要节点的实现以及成本目标的达成，并综合考虑实际情况，降低经营风险。

资金管理方面，公司制定了合理有效的资金管理制度。公司遵循安全规范、提高效率、结构优化的基本原则，通过控制融资、资金调配、收付款、资金检查等流程，加强了对公司本部各部门、下属子公司和项目公司资金使用的监督管理，从而控制资金的流动性风险，确保公司资金安全，并提高了资金的使用效率。

对外担保管理方面，公司依据相关法律法规并结合公司实际情况制订了对外担保制度。公司为非关联单位提供担保时，需要审查被担保企业的主体资格、合法性、资产质量、财务状况、经营情况、行业前景和信用情况。为关联单位提供担保时，公司需要审查担保项目的可行性、担保合同的有效性以及被担保企业的财务和经营状况。经财务部门对提供担保的可行性进行分析研究后，股东或董事会对担保事项做最终审批。

工程管理方面，公司制定了合理有效的工程管理制度，覆盖工程进度控制、工程成本管理、工程质量管理、工程竣工验收全环节，保证工程项目高效率、高质量完成。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事靖江经开区城北园区的基础设施建设、安置房和商品房的开发销售等业

务,同时公司开展大宗商品贸易业务。近年来,公司营业收入持续增长,主要来自安置房和道路工程代建和大宗商品贸易收入,受道路工程代建毛利率下降以及大宗商品贸易低利润率

拖累,公司毛利率水平持续下降。

2017—2019年,公司主营业务收入持续增长,分别为11.00亿元、12.56亿元和25.75亿元。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率构成情况表(单位:亿元、%)

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房代建	5.10	46.36	15.25	9.04	71.97	18.02	5.02	19.50	16.49	1.31	27.20	18.53
道路工程代建	5.79	52.64	20.00	3.52	28.03	18.06	6.06	23.52	18.01	1.51	31.56	17.03
大宗商品贸易	--	--	--	--	--	--	14.40	55.91	0.06	1.96	40.76	0.02
租金收入	0.11	1.00	99.40	--	--	--	0.18	0.68	27.26	0.02	0.48	-39.14
商品房销售	--	--	--	--	--	--	0.10	0.38	24.55	--	--	--
合计	11.00	100.00	18.59	12.56	100.00	18.03	25.75	100.00	7.76	4.80	100.00	10.24

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

从收入构成看,2017—2019年,受代建项目结算进度影响,公司安置房和道路工程代建收入均有所波动,2019年分别为5.02亿元和6.06亿元。2019年,公司新增贸易业务,当年实现收入14.40亿元,为公司最主要的收入来源。2019年,公司分别确认标准厂房租金收入和商品房销售收入0.18亿元和0.10亿元。

毛利率方面,2017—2019年,公司安置房和道路工程代建业务毛利率变化不大,2019年分别为16.49%和18.01%。2019年,公司大宗商品贸易业务毛利率为0.06%,公司采取快进快出的销售模式,采购和销售差价极低。受上述因素综合影响,2017—2019年,公司综合毛利率持续下降,分别为18.59%、18.03%和7.76%。

2020年1—3月,公司实现主营业务收入4.80亿元,相当于2019年全年的18.64%,主要来自安置房和道路工程代建业务及大宗商品贸易业务。同期,公司综合毛利率为10.24%,较2019年上升2.48个百分点,主要系低利润率的大宗商品贸易收入当期占比下降所致。

2. 业务经营分析

(1) 委托代建业务

公司本部以委托代建的模式承担城北园区安置房和道路工程建设任务,大部分重要项目已经完工,拟建项目投资规模一般。目前账面待结算项目投入较大,后续依赖政府结算进度。

公司自成立以来,先后承担了靖江经开区城北园区范围内征地拆迁及安置房建设工作,公司现有安置房建设项目全部与靖江市华晟投资发展有限公司(以下简称“华晟投资”,为靖江市华宇投资建设有限公司(以下简称“华宇投资”)全资子公司,靖江经开区管委会持有华宇投资100.00%股份,为华晟投资实际控制人)签订委托代建协议。根据协议规定,安置房全部建设费用由公司自筹垫付,代建管理费不超过工程项目投资控制金额(含项目融资成本)的20%计算,完工后提交竣工验收申请,经有关部门竣工验收后交付华晟投资使用。收入确认方面:公司每年根据安置房项目进度向华晟投资提交工程收入确认单,华晟投资对确认单上的项目进度情况再次确认盖章后,公司确认收入,华晟投资分期支付回购款。

公司主要负责城北园区的道路桥路建设，目前在建道路均与经开区管委会签署了委托代建协议。按照协议规定，前期费用由公司自筹，根据完工百分比按年与管委会结算投资成本及管理费（20%~25%），完工后提交验收申请，验收合格后移交相关产权。其中每年末公司提交收入确认单给经济开发区管委会，管委会核定后盖章返还公司。公司对应结转相关成本及收入。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司委托代建业务收入分别为 10.89 亿元、12.56 亿元、11.08 亿元和 2.82 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工安置房代建项目 6 个，总投资 64.78 亿元，已累计确认收入 32.48 亿元，累计收到回款 26.48 亿元；道路工程代建项目 8 个，总投资 27.17 亿元，已确认收入 24.01 亿元并全部收到回款。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司已完工代建项目情况
(单位：万元)

项目名称	总投资	已确认收入金额	已收到回购款金额
新一村集中安置区	130680.00	83249.37	83249.37
新农村集中安置区	169390.00	148777.20	88777.20
王庄村农民集中安置区	60000.00	56919.41	56919.41
城北园区安置房	30400.00	35872.00	35872.00
蹇云社区	177290.00	--	--
杨太安置区一期	80000.00	--	--
安置房建设项目小计	647760.00	324817.98	264817.98
纬一路	30500.00	28970.31	28970.31
新建北路	69000.00	61000.73	61000.73
十圩港西路	26106.00	32632.50	32632.50
渔婆北路	17090.00	21362.50	21362.50
纬二路	28070.00	32795.52	32795.52
城西大道	29100.00	36375.00	36375.00
北三环道路	22503.00	26966.09	26966.09
新建北路延伸段	49284.14	--	--
道路工程项目小计	271653.14	240102.64	240102.64
合计	919413.14	564920.62	504920.62

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司无在建安置房和道路工程代建项目，拟建安置房代建项目

为杨太安置区二期项目，计划总投资 12.00 亿元，拟建道路工程代建项目 9 个，计划总投资 7900.00 万元。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司拟建代建项目情况
(单位：万元)

项目名称	计划建设周期	计划总投资
安置房建设项目		
杨太安置区二期	2020.08—2022.12	120000.00
道路工程项目		
渔婆西路（新二路—北二环）	2021.05—2021.10	250.00
新二路（渔婆港—渔婆北路）	2021.05—2021.10	500.00
纬二路（新建北路—姜八公路）	2020.08—2021.06	3500.00
经二路（纬二路—北二环）	2020.12—2021.08	450.00
新一路（掘港—渔婆北路）	2020.10—2021.01	400.00
新一路（跨中心港桥）	2020.10—2021.01	400.00
经一路（北三环—新二路）	2020.10—2021.06	1000.00
经一路（跨北三环南侧河道桥）	2020.10—2021.01	400.00
长新路（中心港—新建北路）	2020.10—2021.06	1000.00
合计	--	127900.00

资料来源：公司提供

(2) 商品房开发业务

子公司华东城建负责商品房开发，项目集中在城北园区。公司在售商品房项目销售接近尾声，收入规模小，在建项目启动预售，商品房销售收入有望显著增长。

2019 年 1 月，靖江市国资办将华东城建 100.00% 股权无偿划转给公司，公司新增商品房开发业务。公司已建成的房地产项目为自在城四期项目，项目位于姜八路西侧，包括 10 幢小高层住宅和 9 幢联排别墅，可售面积 5.77 万平方米，总投资 3.80 亿元。截至 2020 年 3 月底，自在城四期项目已完成销售 95%，累计收到购房款 4.00 亿元，剩余待售部分预计实现 0.30 亿元收入。

公司在建的房地产项目为未来城项目，项目位于纬二路东侧，包括 12 幢高层住宅和 6 幢小高层住宅，可售面积 17 万平方米，计划总投资 13.00 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 4.00 亿元。未来城项目计划在 2020 年 10 月启动预售，预计实现销售收入 16.00 亿

元。

截至 2020 年 3 月底，公司无拟建商品房项目。

(3) 大宗商品贸易业务

2019 年公司新增商品贸易业务，商品类型以电解铜为主。贸易收入规模大，但毛利率水平很低。

2019 年，公司开始拓展贸易业务，由公司本部、子公司靖江市纵天商贸有限公司和靖江锐坤商贸有限公司负责运营，商品类型以电解铜为主，其余为少量巴西混合粉和铝锭。公司通过赚取销售收入和采购成本之间的价差实现盈利。公司主要供应商包括中林国控（广州）供应链管理有限公司、三林万业（上海）企业集团有限公司等，公司在前五大供应商的采购成本占采购总成本的 61.62%，集中程度一般。公司与供应商的结算方式包括现货现款和分期付款。

公司通过中间商将电解铜等商品销售给终端客户，主要中间商包括上海培信贸易有限公司（以下简称“培信贸易”）、四川交投国储能源有限公司等，结算方式包括现货现款和分期付款。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司大宗商品贸易业务收入分别为 14.40 亿元和 1.96 亿元，毛利率分别为 0.06% 和 0.02%，利润空间很小。

(4) 自营项目

公司自营项目主要为空调暖通标准厂房和配套项目的建设和运营，符合城北园区空调小镇的产业定位，但拟建项目计划投资规模大，未来存在较大筹资压力，且企业入驻受园区规划和招商引资力度影响大，未来资金回笼情况存在不确定性。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工自营项目为城北园区标准化厂房一期和二期项目，项目位于城北园区经一路，总投资 4.50 亿元，全部为标准化厂房，通过对外出租实现资金平衡，可出租面积 8.43 万平方米。截至 2020 年 3 月底，单位租金为 8~14 元/m²·月，出

租率达到 100.00%。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司实现标准厂房租赁收入 1233.66 万元和 228.40 万元。

截至 2020 年 3 月底，公司拟建自营项目共 5 个，计划总投资约 22.57 亿元，公司计划通过自筹及银行借款的方式筹集建设资金，未来计划通过租售实现资金回笼。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司拟建自营项目情况
(单位：平方米、万元)

项目名称	建筑面积	计划建设周期	计划总投资
中国暖通交易中心项目	74000.00	2020.08~2021.10	37865.80
涂装中心标准厂房	20007.00	2020.09~2022.09	13189.50
邻里中心	40600.00	2020.10~2021.10	14156.30
标准厂房项目三期	340000.00	2020.11~2022.11	80536.59
靖江菜鸟智慧物流园项目	250000.00	2021.04~2023.05	80000.00
合计	724607.00	--	225748.19

资料来源：公司提供

中国暖通交易中心项目位于城北园区中心位置，是靖江市孤山空调小镇的重要组成部分，总占地面积约 82 亩，总建筑面积 7.40 万平方米，其中暖通交易中心 4.00 万平方米，综合服务用房 1.00 万平方米，地下室 2.40 万平方米，项目建设期为 2 年，计划总投资 3.79 亿元。项目建成后，暖通交易中心计划用于会展出租，综合服务用房用于满足空调企业的配套服务和办公需求。

涂装中心标准厂房项目总占地面积约 44.08 亩，总建筑面积 2.00 万平方米，其中厂房 1.09 万平方米，办公用房等配套设施 0.91 万平方米，项目建设期为 2 年，计划总投资 1.32 亿元。项目建成后计划通过租售实现资金回笼。

邻里中心项目位于孤山镇，总占地面积约 58.7 亩，总建筑面积 4.06 万平方米，其中公寓 2.00 万平方米，菜场及办公 1.50 万平方米，地下室 0.56 万平方米，项目建设期为 1 年，计划总投资 1.42 亿元。项目建成后计划通过

出租实现资金回笼。

标准厂房三期项目位于孤山镇，总占地面积约 353.54 亩，总建筑面积 34.00 万平方米，其中标准厂房 24.80 万平方米，综合用房 9.20 万平方米，项目建设期为 2 年，计划总投资 8.05 亿元。标准厂房主要面向机械制造和节能环保等产业，项目运营计划采用“租售结合、先租后售”的模式。

3. 未来发展

未来公司将依托经开区发展优势，以“转型升级、三业同步”为契机，推进产业发展创新，建立高新技术聚集区，以每年新增 500 亩项目区，100 亩高标准厂房区的速度稳步推进，实现年集聚 15 家优质企业的目标。“十三五”期间，城北园区争取每年 100 亩商业用地上市，有序推进教育文化商居中心建设；同时，继续推进安置房建设，到“十三五”期末，城郊结合部改造全部完成。随着经开区及城北园区规划目标的开展，公司将继续承担城北园区大量的基础设施建设业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度

财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司有纳入合并范围的子公司 5 家。2018 年和 2019 年，公司通过无偿划转的方式分别新增 1 家和 2 家子公司。2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。2019 年新纳入合并范围的子公司华东城建规模较大，对公司财务数据的可比性有一定影响。

截至 2019 年底，公司资产总额 130.90 亿元，所有者权益 67.84 亿元；2019 年，公司实现营业收入 25.76 亿元，利润总额 2.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 139.40 亿元，所有者权益 68.12 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.80 亿元，利润总额 0.29 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以存货和应收类款项为主，存货主要是道路工程和安置房建设成本，应收类款项对公司资金形成一定占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 29.28%。2019 年底，受华东城建纳入公司合并范围影响，公司资产总额较 2018 年底增长 47.51%至 130.90 亿元。从构成上看，公司资产以流动资产为主，2019 年底，公司流动资产占 95.91%，非流动资产占 4.09%。公司主要资产构成情况见下表。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	76.65	97.86	86.10	97.02	125.56	95.91	134.12	96.21
货币资金	1.61	2.06	4.03	4.54	15.91	12.15	24.14	17.32
应收账款	0.52	0.66	5.23	5.89	11.61	8.87	6.67	4.78
其他应收款	21.49	27.44	26.04	29.34	38.25	29.22	39.61	28.41
存货	53.02	67.70	50.80	57.25	59.52	45.47	63.34	45.44
非流动资产	1.67	2.14	2.64	2.98	5.35	4.09	5.28	3.79
长期股权投资	0.74	0.94	0.79	0.89	0.67	0.51	0.66	0.47
固定资产	0.77	0.98	1.63	1.84	3.40	2.59	3.37	2.41

资产合计	78.32	100.00	88.74	100.00	130.90	100.00	139.40	100.00
------	-------	--------	-------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 27.99%。2019 年底，公司流动资产较 2018 年底增长 45.82%至 125.56 亿元，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增长。从构成上看，公司流动资产以货币资金（占 12.67%）、应收账款（占 9.25%）、其他应收款（占 30.47%）和存货（占 47.41%）为主。

2017—2019 年末，公司货币资金快速增长，年均复合增长 213.98%。2019 年底，公司货币资金 15.91 亿元，较 2018 年底增加 11.88 亿元，主要通过银行借款融资取得。公司货币资金主要由银行存款（占 27.72%）和其他货币资金（占 72.28%）构成，其余为少量库存现金。公司使用受限的货币资金 11.50 亿元，其中 3.60 亿元为银行承兑汇票保证金，7.90 亿元用于借款质押，受限比例较高。

2017—2019 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 372.21%。2019 年底，公司应收账款较 2018 年底增长 122.07%至 11.61 亿元，主要系应收代建回购款和应收电解铜销售回款增长所致。从账龄上看，1 年以内的占 94.00%，2~3 年的占 6.00%。从集中度上看，公司应收账款对手方为华晟公司、培信贸易和江苏华靖资产经营有限公司（以下简称“华靖公司”），集中度高，其中华靖公司和华晟公司分别为靖江市和靖江经开区国有企业，培信贸易为民营企业。截至 2020 年 3 月底，上述公司均正常运转。2019 年底，公司应收账款计提坏账准备 583.55 万元。

2017—2019 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 33.41%。受应收华靖公司和靖江市华皓资产经营有限公司的往来款增长影响，2019 年底公司其他应收款较 2018 年底增长 46.92%至 38.25 亿元。公司其他应收款中包括应收利息 0.13 亿元和其他应收款项 38.13 亿元。公司其他应收款项中主要由往来款

（37.52 亿元）和保证金（0.63 亿元）构成，其中无风险组合中的其他应收款余额 24.26 亿元，未计提坏账准备；余额百分比组合中的其他应收款余额 13.93 亿元，计提坏账准备 696.62 万元。从账龄上看，1 年以内的占 87.02%，1 年以上的占 12.98%。其他应收款前五名合计占 85.42%，集中度较高且均为靖江市和靖江经开区政府部门和国有企业，回款风险较小，但对公司资金形成一定占用。

表 9 2019 年底公司其他应收款金额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
靖江经济技术开发区城北园区管委会	15.20	39.79
江苏华靖资产经营有限公司	6.54	17.13
靖江市国资办	5.53	14.48
靖江市华皓资产经营有限公司	4.03	10.56
靖江市孤山镇财政所	1.32	3.46
合计	32.63	85.42

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2017—2019 年末，公司存货波动增长，2019 年底，公司存货较 2018 年底增长 17.17%至 59.52 亿元，其中工程施工成本 51.72 亿元、待开发土地 1.10 亿元、房地产开发成本 6.71 亿元。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2017—2019 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 78.84%。2019 年底，公司非流动资产 5.35 亿元，较 2018 年底增长 102.52%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 63.49%）构成。

2017—2019 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 110.09%。2019 年底，公司固定资产较 2018 年底增长 108.29%至 3.40 亿元，主要系新增城北园区二期标准化厂房工程所致。公司固定资产以房屋和建筑物（占 98.63%）为主，其中账面价值 2.22 亿元的固

定资产未办妥产权证书。

2020年3月底,公司资产总额139.40亿元,较2019年底增长6.49%,主要系货币资金增长所致,构成上仍以流动资产(占96.21%)为主。公司货币资金较2019年底增长51.73%至24.14亿元,主要通过银行借款融资取得。

2020年3月底,公司受限资产合计19.33亿元,其中货币资金12.50亿元,主要用于汇票保证金和借款质押;存货5.11亿元,用于借款抵押。此外,公司将其持有的华东城建100.00%股权用于借款质押。

3. 负债及所有者权益

近年来,公司所有者权益持续增长,负债规模快速增长,有息债务以长期债务为主,整体债务负担尚可。

所有者权益

2017—2019年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长8.78%。2019年底,公司所有者权益较2018年底增长13.82%,主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本(占18.87%)、资本公积(占59.11%)和未分配利润(占19.72%)构成。

2017—2019年末,公司实收资本均为12.80亿元。

2017—2019年末,公司资本公积持续增长,年均复合增长8.94%。2018年底,公司资本公积较2017年底增加0.47亿元,系靖江市国资办将华信科创园100.00%股权无偿划转给公司所致。2019年底,公司资本公积较2018年底增加5.84亿元,系靖江市国资办将华东城建100.00%股权无偿划转给公司所致。

2020年3月底,公司所有者权益68.12亿元,规模及构成较2019年底变化不大。

负债

2017—2019年末,公司负债总额快速增长,年均复合增长73.32%。2019年底,受长期借款和应付票据快速增长影响,公司负债总额较2018年底增长116.43%至63.06亿元,

其中流动负债占54.98%,非流动负债占45.02%,构成上以流动负债为主。

2017—2019年末,公司流动负债快速增长,年均复合增长123.39%。2019年底,公司流动负债33.12亿元,较2018年底增长159.84%,主要系短期借款、应付票据、预收款项增长所致。公司流动负债主要由短期借款(占20.34%)、应付票据(占30.19%)、预收款项(占12.46%)、其他应付款(占16.94%)和一年内到期的非流动负债(占10.40%)构成。

2017—2019年末,公司短期借款波动增长,年均复合增长66.05%。2019年底,公司短期借款较2018年底增加4.96亿元至6.74亿元,均为保证借款。

2017—2019年末,公司应付票据快速增长,年均复合增长477.35%。2019年底,公司应付票据较2018年底增加9.00亿元至10.00亿元,均为银行承兑汇票。

2019年,公司新增预收款项4.13亿元,为公司因尚未交房产生的预售房款。

2017—2019年末,公司其他应付款快速增长,年均复合增长87.43%。2019年底,受应付往来款增长影响,公司其他应付款较2018年底增加3.49亿元至5.61亿元,其中应付利息0.65亿元,主要为公司借款和债券应付的利息;应付款项4.97亿元,主要由往来款(占92.72%)构成,其余为少量保证金和押金。

2017—2019年末,公司一年内到期的非流动负债有所波动。2019年底,公司一年内到期的非流动负债较2018年底下降44.29%至3.45亿元。公司一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期借款,其中一年内到期的保证借款1.95亿元,一年内到期的保证借款+抵押贷款1.50亿元。

2017—2019年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长44.42%。2019年底,受长期借款大幅增长影响,公司非流动负债较2018年底增长82.68%至29.94亿元。公司非流动负债由长期借款(占70.43%)和应付债券(占

29.57%) 构成。

2017—2019 年末，公司长期借款快速增长，年均复合增长 56.22%。2019 年底，公司长期借款较 2018 年底增长 98.97%至 21.09 亿元，其中保证借款占 62.61%、抵押借款占 12.53%、保证+抵押借款占 10.67%、保证+质押借款占 14.19%。抵押物为公司持有的土地使用权和房产，质押物为公司持有的华东城建 100.00%股权。

2017—2019 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 24.48%。2019 年底，公司应付债券 8.86 亿元，较 2018 年底增加 3.07 亿元，主要系公司当期发行“19 靖江北辰 MTN001”所致。

2020 年 3 月底，公司负债总额 71.28 亿元，较 2019 年底增长 13.03%，主要系公司当期新增长期借款所致；从构成上看，公司流动负债和非流动负债比重基本持平，分别占 48.13%和 51.87%；公司长期借款较 2019 年底增长 37.35%至 28.96 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司公开市场存续债券如下表所示：

表 10 截至 2020 年 3 月底公司公开市场存续债券
(单位：亿元、%)

债券简称	债券余额	票面利率	到期日
16 靖北辰	6.00	8.00	2021.04.29
19 靖江北辰 MTN001	3.00	7.19	2022.04.24
合计	9.00	--	--

注：债券余额未考虑溢价因素
资料来源：联合资信根据公开数据整理

2017—2019 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 63.91%，2019 年底为 50.12 亿元，结构上以长期债务为主（占 59.74%）。2020 年 3 月底，公司全部债务 61.01 亿元，较 2019 年底增长 21.71%，结构上仍以长期债务（占 62.03%）为主且比重较 2019 年底继续上升。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	4.30	8.96	20.18	23.16

长期债务	14.36	16.39	29.94	37.84
全部债务	18.66	25.36	50.12	61.01
长期债务资本化比率	20.03	21.57	30.62	35.71
全部债务资本化比率	24.55	29.84	42.49	47.24
资产负债率	26.80	32.83	48.18	51.13

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

债务指标方面，2017—2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均持续上升，2019 年底分别为 48.18%、42.49%和 30.62%，较 2018 年底分别上升 15.35 个、12.65 个和 9.05 个百分点；2020 年 3 月底，上述指标较 2019 年底分别上升至 51.13%、47.24%和 35.71%。

根据公司提供资料，2020—2022 年，公司到期债务规模分别为 20.18 亿元、7.09 亿元和 13.66 亿元，2020 年和 2022 年公司到期债务规模相对集中。

4. 盈利能力

受新增贸易业务收入影响，公司营业收入大幅增长，利润总额对其他收益存在一定依赖性。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 53.01%，2019 年为 25.76 亿元，同比增长 105.08%，主要系新增贸易业务收入所致。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 62.96%，2019 年为 23.78 亿元，同比增长 130.98%，增幅高于营业收入。受此影响，公司营业利润率持续下降，分别为 17.88%、17.31%和 7.25%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	11.00	12.56	25.76
期间费用	0.10	0.21	0.54
其他收益及营业外收入	1.80	0.00	1.37
利润总额	3.66	1.81	2.45
营业利润率	17.88	17.31	7.25
总资本收益率	4.85	2.16	2.33

净资产收益率	6.39	3.03	3.54
--------	------	------	------

注：2018 年公司其他收益及营业外收入合计 20.00 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 134.10%。2019 年，公司期间费用同比增长 164.96%至 0.54 亿元，主要系财务费用和管理费用增长所致。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 0.90%、1.64%和 2.11%，公司对期间费用的管控能力强。

2017—2019 年，公司利润总额有所波动，分别为 3.66 亿元、1.81 亿元和 2.45 亿元。2019 年，公司其他收益 1.37 亿元，全部为政府补助，相当于利润总额的 55.74%，公司利润总额对政府补助的依赖程度较高。

2017—2019 年，公司总资本收益率分别为 4.85%、2.16%和 2.33%，净资产收益率分别为 6.39%、3.03%和 3.54%。

2020 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 53.00%至 4.80 亿元，相当于 2019 年全年的 18.64%。当期利润总额为 0.29 亿元，营业利润率为 9.78%。

5. 现金流分析

公司收现质量好，但经营活动现金净流量持续下降，2019 年转为净流出；受非经营性往来款大幅增长影响，2019 年公司投资活动现金流入流出规模较大；公司在建及拟建项目计划投资规模大，未来存在较大筹资压力。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动增长，2019 年为 30.22 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 28.69 亿元，主要为各业务板块业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 1.53 亿元，主要为政府补助。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 109.90%、62.50%和 111.36%，收现质量好但波动较大。同期，公司经营活动现金流出量有所波动，2019 年为 31.20 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 29.41 亿元，主要为项目

建设成本和大宗商品采购成本支出；支付其他与经营活动有关的现金 1.36 亿元，主要为经营性往来款支出。2017—2019 年，公司经营活动现金净流量分别为 3.73 亿元、1.72 亿元和 -0.98 亿元，受项目投入支出增长及大宗商品采购成本高影响，公司经营活动现金净流量持续下降，2019 年呈净流出状态。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	15.28	7.93	30.22
经营活动现金流出量	11.55	6.21	31.20
经营活动现金净流量	3.73	1.72	-0.98
投资活动现金净流量	-10.73	-3.65	-0.51
筹资活动现金净流量	4.94	1.82	5.15
现金收入比	109.90	62.50	111.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入流出量波动中快速增长。2019 年，公司投资活动现金流入量 94.76 亿元，较 2018 年增加 88.33 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 91.54 亿元，主要为非经营性往来款收现。2019 年，公司投资活动现金流出量为 95.27 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 92.07 亿元，主要为支付非经营性往来款。2017—2019 年，公司投资活动现金净流量分别为 -10.73 亿元、-3.65 亿元和 -0.51 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入流出量均有所波动。2019 年，公司筹资活动现金流入量 28.98 亿元，较 2018 年增长 121.57%，主要系通过银行借款获得。2019 年，公司筹资活动现金流出量为 23.84 亿元，较 2018 年增长 111.69%，其中用于偿还债务和偿付利息支付的现金 11.29 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 12.54 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 4.94 亿元、1.82 亿元和 5.15 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 4.25 亿元，现金收入比为 204.78%；投资

活动现金流量净额-0.26 亿元；筹资活动现金流量净额-4.41 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较好，考虑到公司在靖江经开区基础设施建设领域的重要地位以及当地政府对公司的有力支持，公司实际偿债能力很强。

2017—2019 年末，公司流动比率和速动比率持续下降，2019 年底分别为 379.09%、199.37%，较 2018 年底分别下降 296.41 个和 77.57 个百分点。2017—2019 年，经营现金流流动负债比分别为 56.22%、13.49%和-2.96%，公司经营性净现金流对流动负债的保障能力持续下降。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2019 年底小幅上升至 401.13%和 211.69%。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.04 倍，剔除使用受限的货币资金后，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.50 倍。

2017—2019 年，公司 EBITDA 有所波动，分别为 3.73 亿元、1.91 亿元和 3.01 亿元；公司全部债务/EBITDA 持续上升，分别为 5.00 倍、13.31 倍和 16.68 倍；公司 EBITDA 利息倍数持续下降，分别为 2.81 倍、1.54 倍和 1.21 倍。

截至 2019 年底，公司对外担保余额合计 15.11 亿元，担保比率为 22.28%，被担保单位均为靖江市和靖江经开区的国有企业，目前均正常经营，但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 14 截至 2019 年底公司对外担保情况
(单位：万元)

被保证人	保证余额	到期日
靖江港口集团有限公司	53480.10	2024/07/17
	26565.10	2024/07/02
	13282.60	2024/08/01
靖江市华皓资产经营有限公司	20000.00	2021/06/25
	17000.00	2021/12/13

	6000.00	2020/01/27
	4800.00	2020/05/24
靖江市华晟重金属防控有限公司	10000.00	2020/12/15
合计	151127.80	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各类金融机构授信总额 8.47 亿元，未使用额度 30.00 万元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

近年来，母公司资产、所有者权益和收入占合并口径比重均高，负债占合并口径比重较高，整体债务负担一般，盈利能力较好。

2017—2019 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 18.77%。截至 2019 年底，母公司资产总额 109.69 亿元，较上年底增长 26.97%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和长期股权投资增长所致。其中流动资产占 91.26%、非流动资产占 8.74%，资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并口径的 83.80%，占比高。

2017—2019 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.29%。截至 2019 年底，母公司所有者权益 68.55 亿元，较上年底增长 14.76%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 77.17%，权益稳定性好。母公司所有者权益合计占合并口径的 101.04%，占比高。

2017—2019 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 42.15%。截至 2019 年底，母公司负债总额 41.14 亿元，较上年底增长 54.32%。其中流动负债占 27.22%，非流动负债占 72.78%，负债构成以非流动负债为主。母公司负债总额占合并口径的 65.24%，占比较高。2017—2019 年末，母公司全部债务持续增长，年均复合增长 46.71%，截至 2019 年底为 68.55 亿元。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 37.51%，全部债务资本化比率为 36.38%。整体看，母公司债务负担一般。

2017—2019 年，母公司营业收入持续增长，年均复合增长 40.92%；其中 2019 年为 21.85 亿元，占合并口径的 84.80%，占比高。2017—2019 年，母公司利润总额波动下降，分别为 3.68 亿元、1.87 亿元和 2.98 亿元。同期，母公司营业利润率分别为 17.87%、17.28%和 8.66%，整体盈利能力较好。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响较小，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 2.00 亿元，相当于 2019 年底公司全部债务和长期债务的 3.99% 和 6.68%，对现有债务规模及结构影响较小。

以 2019 年底财务数据为基础，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 48.18%、42.49% 和 30.62% 上升至 48.95%、43.45% 和 32.01%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还到期债务，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 1.87 倍、0.95 倍和 1.50 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 7.64 倍、3.96 倍和 15.11 倍；2017—2018 年公司经营活动现金流量净额对本期中期票据保障倍数分别为 1.87 倍和 0.86 倍，2019 年公司经营活动现金流量净额对本期中期票据无保障能力。整体看，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

十、本期中期票据增信方式

本期中期票据存续期内由苏州再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根

据担保协议，苏州再担保的保证范围包括本期中期票据的全部本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

苏州市融资再担保有限公司

苏州再担保成立于 2011 年 8 月 1 日，原名为“苏州市信用再担保有限公司”，是由苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发集团”）联合市级和辖区内 14 家国资公司在原苏州市再担保基金的基础上发起设立的，为支持中小企业融资和发展、构建和完善苏州市融资再担保体系而组建的国有控股企业，初始注册资本 6.00 亿元。2017 年，增资 9.00 亿元（由苏州国发集团出资认缴）后，注册资本增至 15.00 亿元。2020 年 7 月，更为现名。截至 2020 年 6 月底，苏州再担保控股股东为苏州国发集团，实际控制人为苏州市国有资产管理委员会。

截至 2019 年底，苏州再担保资产总额 20.79 亿元，负债总额 5.39 亿元，所有者权益 15.40 亿元。2019 年，苏州再担保实现营业收入 1.76 亿元，其中担保业务收入 1.04 亿元，实现净利润 0.29 亿元。截至 2019 年末，苏州再担保担保责任余额 112.57 亿元。

经联合资信评定，苏州再担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。苏州再担保实力很强，其担保有利于提升本期中期票据偿付的安全性。苏州再担保主体评级状况见附件《苏州市融资再担保有限公司 2020 年主体长期信用评级报告》。

十一、结论

公司是靖江经开区重要的基础设施建设主体，主要承担城北园区的基础设施及安置房建设任务。近年来，公司外部发展环境良好，在资产及资本金注入、股权划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。近年来，公司资产流动性较弱，有息债务规模持续增长，资本支出压力较大，存在或有负债风险。

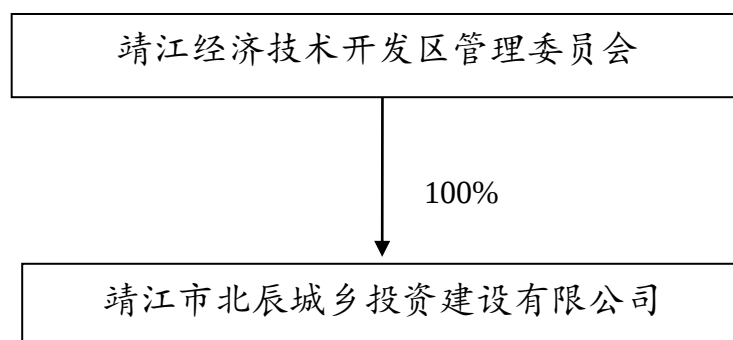
本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响较小，经营活动现金流入量对本期

中期票据保障能力较好。本期中期票据由苏州再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。苏州再担保实力很强，其担保有效提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

未来，随着靖江市和靖江经开区经济的持续发展，基础设施建设需求将不断增长，公司收入规模和盈利水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

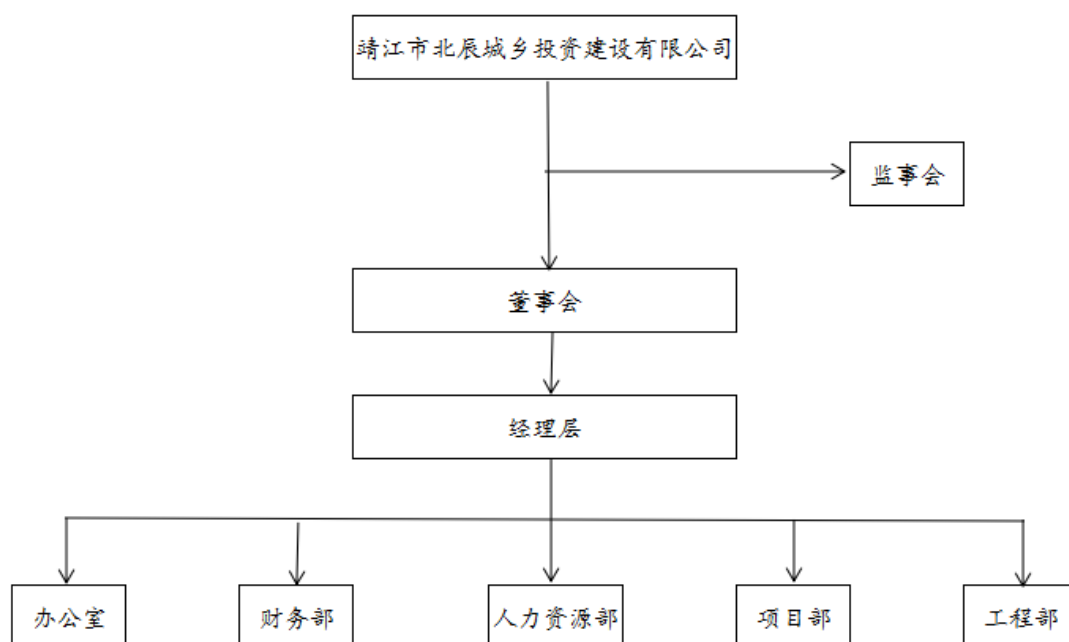
基于对公司主体长期信用状况、担保方担保实力和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	注册资本(万元)	持股比例(%)	主营业务
1	靖江市纵天商贸有限公司	5000.00	100.00	批发业
2	靖江华东城市建设有限公司	60200.00	100.00	房屋建筑业
3	靖江市北辰市场管理有限公司	150.00	100.00	商务服务业
4	靖江市华信科技创业园有限公司	4000.00	100.00	商务服务业
5	靖江锐坤建设有限公司	2000.00	100.00	房屋建筑业

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.62	4.04	15.91	24.14
资产总额（亿元）	78.32	88.74	130.90	139.40
所有者权益（亿元）	57.33	59.61	67.84	68.12
短期债务（亿元）	4.30	8.96	20.18	23.16
长期债务（亿元）	14.36	16.39	29.94	37.84
全部债务（亿元）	18.66	25.36	50.12	61.01
营业收入（亿元）	11.00	12.56	25.76	4.80
利润总额（亿元）	3.66	1.81	2.45	0.29
EBITDA（亿元）	3.73	1.91	3.01	--
经营性净现金流（亿元）	3.73	1.72	-0.98	4.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.90	4.36	3.06	--
存货周转次数（次）	0.19	0.20	0.43	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.15	0.23	--
现金收入比（%）	109.90	62.50	111.36	204.78
营业利润率（%）	17.88	17.31	7.25	9.78
总资本收益率（%）	4.85	2.16	2.33	--
净资产收益率（%）	6.39	3.03	3.54	--
长期债务资本化比率（%）	20.03	21.57	30.62	35.71
全部债务资本化比率（%）	24.55	29.84	42.49	47.24
资产负债率（%）	26.80	32.83	48.18	51.13
流动比率（%）	1154.88	675.50	379.09	401.13
速动比率（%）	356.01	276.94	199.37	211.69
经营现金流动负债比（%）	56.22	13.49	-2.96	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.45	0.79	1.04
全部债务/EBITDA（倍）	5.00	13.31	16.68	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	1.54	1.21	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.97	2.46	6.44	9.12
资产总额（亿元）	77.76	86.39	109.69	114.14
所有者权益（亿元）	57.39	59.73	68.55	69.00
短期债务（亿元）	3.86	7.78	9.26	10.60
长期债务（亿元）	14.36	16.39	29.94	32.49
全部债务（亿元）	18.21	24.18	39.20	43.09
营业收入（亿元）	11.00	12.56	21.85	4.80
利润总额（亿元）	3.68	1.87	2.96	0.45
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	3.72	1.61	1.88	2.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.89	4.36	2.96	--
存货周转次数（次）	0.19	0.20	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.15	0.22	--
现金收入比（%）	109.91	62.49	87.72	173.62
营业利润率（%）	17.87	17.28	8.66	10.01
总资本收益率（%）	4.87	2.22	2.86	--
净资产收益率（%）	6.42	3.12	4.34	--
长期债务资本化比率（%）	20.01	21.53	30.40	32.02
全部债务资本化比率（%）	24.09	28.81	36.38	38.44
资产负债率（%）	26.19	30.86	37.51	39.55
流动比率（%）	1264.92	821.05	893.76	826.76
速动比率（%）	382.27	326.38	422.19	388.17
经营现金流动负债比（%）	61.91	15.66	16.79	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.32	0.70	0.86
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 + 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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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 靖江市北辰城乡投资建设有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

靖江市北辰城乡投资建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

靖江市北辰城乡投资建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对靖江市北辰城乡投资建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，靖江市北辰城乡投资建设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靖江市北辰城乡投资建设有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现靖江市北辰城乡投资建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对靖江市北辰城乡投资建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如靖江市北辰城乡投资建设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靖江市北辰城乡投资建设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靖江市北辰城乡投资建设有限公司联系，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。

信用评级公告

联合〔2020〕4065号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州市融资再担保有限公司主体的信用状况进行综合分析和评估，确定苏州市融资再担保有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月二十三日



苏州市融资再担保有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 10 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	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	aa	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	区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	6
		资本结构		4
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级

股东支持：国发集团综合实力雄厚，能够在业务发展、资本补充等方面为公司提供有力支持；同时对公司出具了流动性支持函，承诺在公司业务经营过程中出现流动性需求时，提供必要的流动性支持。

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”）对苏州市融资再担保有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为地方国有控股担保公司，在公司治理、业务经营及股东支持等方面所具备的优势。同时，联合资信也关注到，公司担保业务集中度较高、投资资产结构调整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，随着公司业务结构的不断完善，公司业务规模和竞争力将不断提升；另一方面，由于公司地方国有类平台业务规模占比较高，该业务易受地方政府融资环境及相关政策变化的影响，需持续关注相关业务的开展及风险情况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 区域经济环境较好，公司发展能够获得当地政府支持。公司业务主要集中在江苏地区，地方经济较为发达，为公司业务发展提供了良好的外部环境；作为苏州市唯一一家市级再担保机构，公司发展得到苏州市政府的支持。
2. 股东综合实力雄厚，能够提供有力支持。公司控股股东苏州国发集团综合实力雄厚，能够在业务发展、资本补充等方面为公司提供有力支持；同时对公司出具了流动性支持函，承诺在公司业务经营过程中出现流动性需求时，提供必要的流动性支持。
3. 代偿规模较低，代偿风险可控。公司风险把控能力较强，客户信用资质较好，代偿规模较低，且代偿回收情况良好。

关注

1. 需关注平台类项目风险。公司直保业务以地方国有类平台客户为主，近年来，该项业务规模快速上升，需关注随着地方政府债务约束加强，地方国有类平台项目的相关风险。

分析师：林璐 朱晗 薛峰

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

2. 业务面临一定集中风险。受苏州当地产业结构及自身客户定位的影响，公司担保业务行业及客户集中度较高，面临一定的业务集中风险。

3. 公司担保业务规模增长对其风控能力提出较高要求。2018年以来，随着债券业务及保函业务的开展，公司担保业务规模快速增长，业务规模增长对公司风险把控能力提出一定挑战。

4. 需关注疫情对公司产生的影响。2020年新冠疫情爆发，对省内经济造成一定冲击，需关注疫情对公司客户资信质量以及公司代偿情况产生的不利影响。

主要财务数据：

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额(亿元)	18.88	19.76	20.79	21.24
所有者权益(亿元)	15.36	15.34	15.40	15.49
担保责任余额(亿元)	43.12	91.12	112.57	136.62
融资性净资产担保倍数(倍)	2.81	5.94	5.47	6.66
融资性净资本担保倍数(倍)	3.97	7.02	6.26	8.20
当期担保代偿率(%)	0.07	0.12	0.04	0.00
累计担保代偿率(%)	0.64	0.54	0.40	0.36
净资本比率(%)	70.65	84.61	87.38	81.30
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业总收入(亿元)	0.66	1.38	1.76	0.65
净利润(亿元)	0.26	0.23	0.29	0.08
平均资产收益率(%)	1.81	1.19	1.42	--
平均净资产收益率(%)	2.36	1.49	1.48	--

注：1.数据均为母公司口径数据

2.2020 年上半年数据未经审计

3.担保责任余额及担保放大倍数未考虑业务权重计算

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

声 明

一、本报告引用的资料主要由苏州市融资再担保有限公司（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 2020 年 10 月 23 日起至 2021 年 10 月 22 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。

苏州市融资再担保有限公司 2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

苏州市融资再担保有限公司（以下简称“公司”）成立于 2011 年 8 月 1 日，原名为“苏州市信用再担保有限公司”，是由苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发集团”）联合市级和辖区内 14 家国资公司在原苏州市再担保基金的基础上发起设立的，为支持中小企业融资和发展、构建和完善苏州市融资再担保体系而组建的国有控股企业，初始注册资本 6.00 亿元。2017 年，公司增资 9.00 亿元，由苏州国发集团出资认缴，注册资本增至 15.00 亿元。公司于 2020 年 7 月更为现名。截至 2020 年 6 月末，公司主要股东及持股情况见表 1，公司控股股东为苏州国发集团，实际控制人为苏州市国有资产管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）。

表 1 2020 年 6 月末前三大股东及持股比例

单位：%

股东名称	持股比例
苏州国际发展集团有限公司	75.67
苏州市农业融资担保有限公司	4.00
苏州市营财投资集团公司	4.00
合 计	83.67

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司经营范围：融资性再担保；融资性担保；非融资性担保；提供融资咨询与财务顾问；投资与资产管理。（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）

公司设有业务拓展部、再担保部、直保部、投资部、履约保函部、风险控制部、稽核内审部、计划财务部和综合管理部等部门，下设昆山、常熟、吴江三家分公司，现有员工 53 人。截至 2020 年 6 月末，公司控股国发财智管理（苏州）有限公司和苏州保盛创

兴资本管理有限公司 2 家子公司，参股苏州市吴中区国润发农村小额贷款股份有限公司。

截至 2019 年末，公司资产总额 20.79 亿元，负债总额 5.39 亿元，所有者权益 15.40 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 1.76 亿元，其中担保业务收入 1.04 亿元，实现净利润 0.29 亿元。截至 2019 年末，公司担保责任余额 112.57 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 21.24 亿元，负债总额 5.75 亿元，所有者权益 15.49 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 0.56 亿元，净利润 0.08 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司担保责任余额 136.62 亿元。

公司注册地址：苏州市人民路 3118 号。

公司法定代表人：马晓。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，

GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济

复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季

度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速

逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经

济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

（2）宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难

关,财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施;实施规模性财政政策,大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元(较上年增加1.6万亿元,增幅74.4%),并加快发行使用进度和使用范围,支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,同时增加用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专项债补充资本金;发行抗疫特别国债1万亿元,增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元,赤字率3.60%以上;同时建立特殊转移支付机制,新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行,加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合,实施三次降准,为市场注入了适度充裕的流动性;三次下调LPR报价利率,引导贷款利率下行;创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息(总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”),为小微企业信贷融资创造了良好环境,不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本,而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元,中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点,调整后,3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%,再贴现利率为2%,进一步降低了中小企业的融资成本。

(3) 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹

疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质量发展。为此,下半年财政政策要更加积极有为、注重实效,要保障重大项目建设资金,注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社融规模合理增长,推动综合融资成本明显下降;二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下,下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面,制造业投资上半年下降幅度较大(-11.7%),下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复;基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头;房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长,将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面,在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下,下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放,以及政府消费支出的适当增加,商品和服务消费或将较快恢复,消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面,未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策,对我国外需具有较大提振作用;同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长,有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高;但由于全球疫情形势的复杂性和反复性,以及中美关系的不确定性等因素影响,外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

2. 担保行业发展

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。

（1）传统贷款担保业务

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017—2019 年末社会融资规模存量分别为 174.64 万亿元、200.75 万亿元和 251.31 万亿元，较上年末增长 10.7%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 151.57 万亿元，较上年末增长 12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.11 万亿元，较上年末下降 4.6%；委托贷款余额为 11.44 万亿元，较上年末下降 7.6%；信托贷款余额为 7.45 万亿元，较上年末下降 4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.33 万亿元，较上年末下降 12.5%；企业债券余额为 23.47 万亿元，较上年末增长 13.4%；政府债券余额为 37.73 万亿元，较上年末增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 7.36 万亿元，较上年末增长 5%。截至 2016 年末，全国融资性担保行业在保余额总计 19,120 亿元，较年初增加 5,374 亿元，增长 39.1%；全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家，较上年末增加 2,372 家，增长 39.3%，其中，国有控股占 18.7%，民营及外资控股占 81.3%，民营及外资控股机构占比同比增加 5 个百分点。截至 2016 年末，融资性担保机构资产总额 9,311 亿元，较上年末增长 57.2%；净资产总额 7858 亿元，较上年末增长 63.8%；未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点。受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，截至 2014 年末，代偿率达 2.17%，担保机构代偿压力加大。

（2）债券担保业务

根据 Wind 数据统计，截至 2019 年 12 月，债券担保责任余额为 4,767.89 亿元，较 2018 年末增长 11.70%，2019 年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达 89.51%，较 2018 年末有所下降，但行业集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2019 年 12 月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.43%）、湖南省（占 12.15%）和安徽省（占 10.76%）；截至 2019 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.43%，占比较 2018 年末上升 1.16 个百分点，AA+和 AA-级别发行主体占比分别为 7.03%和 22.97%，占比较 2018 年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有类平台占比总体呈上升态势，截至 2019 年 12 月，被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较 2018 年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较 2018 年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中的在中小企业私募债，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，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。

（3）再担保业务

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,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,2015 年 8 月,国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例(征求意见稿)》的通知,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,2017 年 8 月,国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》(以下简称“《条例》”),并于 2017 年 10 月 1 日起施行;《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。

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。

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。

近年来担保代偿率不断攀升。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。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司建立了符合自身发展需求的公司治理架构，各治理主体能够履行各自职责，高级管理人员具有良好的专业背景及丰富的管理经验；股东实力强，公司在业务发展、资本补充、流动性等方面可获得股东支持。

公司是由国有独资企业苏州国发集团作为主要出资人成立的地市级再担保公司，截至2020年6月末，注册资本15.00亿元，苏州国发集团持股比例为75.67%，是公司的控股股东；此外，苏州国发集团对公司出具了长期流动性支持函，在公司业务经营过程中出现流动性需求时，将通过资金划转、直接注资等方式提供必要的流动性支持。公司是为了加快实施金融带动战略，构建和完善苏州市融资再担保体系，有效解决从事高新技术、新兴产业等政府重点扶持领域的中小企业的融资难、担保难问题而成立的市级再担保公司，承担了一定的政策性职能，其发展得到

当地政府的支持。

苏州国发集团成立于1995年8月，2001年由苏州市人民政府批准授予国有资产投资主体职能，实际控制人为苏州市国资委，注册资本25.00亿元，建立了“银行、证券、保险、信托、担保、创投”六位一体的地方金融平台，是一家具有金融服务、资本经营、资产管理等综合功能的国有独资企业，目前管理全资子公司4家，控股及参股公司共70家，包括东吴证券有限公司、苏州信托有限公司、苏州银行股份有限公司等。截至2019年末，合并口径下，苏州国发集团资产总额1420.88亿元，负债总额1038.84亿元，所有者权益合计382.04亿元，其中归属于母公司股东权益200.65亿元。2019年，合并口径下，苏州国发集团实现营业总收入76.47亿元，净利润13.55亿元。

公司依据《公司法》及有关法律法规，建立了由股东会、董事会、监事会及经营管理层分工协作、相互制衡的“三会一层”法人治理结构，并制定了相关工作制度和议事规则，治理水平逐步提升。

股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构；公司按照公司章程及相关议事规则召集和召开股东会会议，保证全体股东的知情权、参与权和表决权。近年来，公司召开多次股东会会议，就修订公司章程、年度财务预决算方案、年度利润分配等进行了审议。

公司董事会由7名董事组成，其中职工代表董事1名；除公司职工代表董事外，董事会成员均由公司各股东委派，其中董事长是由苏州国发集团委派。董事会下设专家指导委员会和评审委员会。近年来，公司召开多次董事会会议，审议并通过利润分配、经营计划、董事人员变更等多项议案。公司董事长马晓先生，历任苏州国发集团计划财务部副总经理、总经理等职务，在集团内工作多年，能够为公司战略决策起到有力帮助。

公司监事会由9名成员组成，其中职工代表监事3名；除职工代表监事外，监事会成员均由公司各股东委派。监事会负责检查公司财务，监督董事及经营层的职责履行情况。

公司经营管理层包括总经理 1 名、副总经理 2 名以及稽核总监等高级管理人员。公司总经理由董事会聘任，全面负责公司的经营管理工作，就公司的整体经营状况对董事会负责。公司总经理陆苏先生，历任中国建设银行苏州分行法律合规部副主任、风险管理部总经理等职务，金融从业经验丰富，管理能力较强。

2. 内部控制

公司内部机构设置完整，各部门职责明确，内部管理制度较为详细，在各项制度的规范下，公司业务操作有规可循，运行有序。

公司目前拥有 3 家控股子公司、3 家分公司，已设立业务拓展部、再担保部、直保部、投资部、履约保函部等前台业务部门，同时设立了风险控制部、稽核内审部、计划财务部、综合管理部等中后台部门（见附录 1），组织架构较为健全，能够满足公司业务地开展。

公司设有评审委员会，负责对公司拟进行的担保项目进行审议决策。公司担保业务部门负责（准）担保机构资信评价、准入退出、合作协议签订以及担保项目的调查、核实与评价，担保机构保后跟踪与管理工作。风险控制部负责对前台业务部门初审项目的审核、合规性审查、保后项目的监管以及协助代偿项目的追偿工作，同时负责公司风险管理体系的建设。投资部负责制定年度投资计划，投资项目的尽职调查和前期评估，监督并管控已投资项目的投后管理工作。综合管理部负责公司日常的办公、人事、统计、档案管理工作。计划财务部负责公司财务及资金管理工作。稽核内审部负责监督和评价内部控制活动的有效性和适当性以及信息披露的真实性和完整性，同时负责开展业务系统数据和项目档案的稽核工作以及开展专项审计工作。

公司重视制度建设，目前已制定了《担保业务操作管理办法》《关于业务操作指导意见》《保后检查管理办法》等担保业务管理的相关规章制度，以及《债券投资管理办法》等投资业务管理的相关规章制度，有助于各类业务的操作流程管理和风险控制。同时，公司制定了《内部风险控

制制度》和《全面风险管理暂行办法》，为公司整体风险管控和内部控制奠定了基础，内控管理水平不断提升。

3. 发展战略

公司战略规划清晰，战略目标及实施措施符合其现阶段发展状况和行业定位。

公司制定了 2018—2020 年发展战略规划，坚持履行政策功能和控制经营风险的经营原则，坚守再担保主业，专注实体经济，聚焦科技企业，以工业园区、高新区、开发区等科技型企业集中的区域为依托，以担保机构为支点，通过融资担保工具大力支持苏州科技企业和文化企业的创新活动，努力打造成为后工业化时代小而精、优而强的城市再担保机构。

为确保公司战略目标的实现，公司明确了以下业务模式和战略措施：第一，通过扶植普惠、小微金融机构和以担保为主业的类金融，发挥杠杆作用，促进中小微企业发展，创新再担保模式，发挥再担保核心功能；第二，积极拓展直保业务和各类非融资担保业务，扩大企业债券、公司债券、中小企业集合债券、票据融资的担保规模，扩大对投资于实体经济的基金的担保规模；第三，创新尝试投保联动，摸索公司新的业务模式和转型方向；第四，建立健全法人授权管理体系，完善分工明确、职责清晰、相互制衡、运行高效的全面风险管理组织架构，加强各类风险的全流程管理。

四、业务经营分析

1. 经营概况

增资完成之后，公司业务规模快速增长。公司担保业务中，直保业务占比较高，非融资性担保规模增加，直保业务结构不断优化。公司是苏州市委、市政府为贯彻实施“金融跨越发展计划”，以完善担保体系、支持中小企业发展为目标组建的市级国有控股企业。自成立以来，公司依托苏州市政府和苏州国发集团的大力支持，在市场化运作机制下，担保业务实现快速发展。

近年来,公司积极与银行进行沟通,协商战略合作方式,进一步拓展业务发展渠道。截至2020年6月末,公司已与中国银行、建设银行、交通银行、江苏银行、南京银行、苏州银行、民生银行、光大银行等多家银行开展合作,获得担保授信额度合计187.70亿元(不含单笔审批额度)。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免收保证金、享受优惠利率等方面的政策,同时部分银行与公司达成风险分担的协议。

近年来,在宏观经济形势下行、担保行业信

用风险持续暴露的背景下,公司担保业务谨慎开展。随着2017年下半年增资扩股完成,公司单笔融资担保限额增加,公司担保业务规模快速增长。2017—2019年末,公司担保责任余额分别为43.12亿元、91.12亿元和112.57元(见表3)。公司担保业务分为直接担保业务和再担保业务,其中直接担保业务以融资担保业务为主。截至2019年末,公司直保责任余额和再担保责任余额分别为96.46亿元和16.10亿元,分别占公司担保责任余额的85.69%和14.31%。

表3 公司担保业务情况

单位:亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
期末担保责任余额	43.12	91.12	112.57	136.62
直保责任余额	34.17	72.90	96.46	129.09
融资担保责任余额	31.66	60.68	68.15	95.66
其中: 贷款担保	18.97	45.70	29.30	25.79
债券担保	0.00	0.10	30.30	59.30
票据类担保	11.85	14.63	6.98	6.53
其他	0.84	0.25	1.57	4.04
非融资担保责任余额	2.51	12.22	28.32	33.43
其中: 诉讼保全担保	0.00	0.00	1.50	1.50
履约担保	2.00	2.70	4.02	4.32
保函	0.51	9.52	22.80	27.61
再担保责任余额	8.95	18.22	16.10	7.53

数据来源: 公司提供资料, 联合资信整理

2. 担保业务分析

(1) 直保业务

公司直保业务以地方国企项目为主, 随着公司资本规模增加, 公司直保业务规模显著增长; 同时, 公司保函业务和债券担保业务的开展以及良好的发展态势推动了直保业务结构的优化, 进一步拓宽了公司盈利渠道。另一方面, 由于公司地方国有类平台业务规模占比较高, 该业务易受地方政府融资环境及相关政策变化的影响, 未来随着地方政府债务约束加强, 地方国有类平台项目风险加大, 相关业务后续开展及风险情况需持续关注。

直保业务作为公司担保业务的主要业务, 直保业务收入占公司担保业务收入的比重较高。近年来, 随着公司直保业务规模的增长, 公司直保

业务收入持续增加。2017—2019年, 公司全年实现直保业务收入分别为0.23亿元、0.59亿元和0.97亿元, 占担保业务收入的比重均在90%以上。2020年以来, 公司直保业务保持良好发展态势, 2020年1—6月实现直保业务收入0.55亿元。

公司的直保业务分为融资担保业务和非融资担保业务, 其中, 融资担保业务占直保业务比重较高。公司融资担保业务包括贷款担保、票据担保、信用证担保和债券担保等, 目前以贷款担保为主。根据产品类型和服务对象不同, 可分为地方国有类平台、信保贷、文贷通和股融通等业务。截至2019年末, 公司融资担保责任余额为68.15亿元, 占直保责任余额的70.65%。

公司地方国有类平台担保业务主要服务对

象为苏州市乡镇级地方国有企业以及江苏省内区县级以上地方国有企业，并局限于江苏省范围内；单笔担保金额在 1000 万元以上；此外，公司一般会要求同级别体量较大的国有类平台公司进行反担保。2018 年以来，得益于增资扩股的完成，单笔融资担保限额增加，公司加大对地

方国有类平台项目资金投入，新增地方国有类平台担保项目的户均担保金额较大，地方国有类平台担保业务规模快速增长。截至 2019 年末，公司地方国有类平台担保业务责任余额占直保责任余额的比重为 59.49%（见表 4）。

表 4 直保业务情况

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
直保业务责任余额	34.17	72.90	96.46	129.09
其中：地方国有类平台	24.30	50.96	57.38	83.28
信保贷	4.60	4.97	5.40	6.85
股融通	3.22	2.78	3.27	2.29
保函	0.51	9.52	22.80	27.61
其他	1.54	4.67	7.63	9.06

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

信保贷业务为苏州市的政策性商业项目，为满足当地中小微企业的融资需求，由政府推动成立市企业自主创新信用保证基金，由政府基金、银行和担保公司分别按照比例分摊风险。2019 年，信保贷业务引入征信评分制度，对于征信评分 580~650 分的融资客户，政府基金、银行和担保公司分别按照 70%、20%和 10%比例分摊风险；征信评分 650 分以上的融资客户由政府基金和银行分别按照 80%和 20%的比例分摊风险。公司同时兼具合作担保机构和基金管理人身份，并成立了专门的业务拓展部开展信保贷业务。信保贷业务单笔担保金额不超过 1000 万元，期限为 6 个月至 1 年，对于征信评分 580 分以上的融资客户，担保费率约为 1.00%。近年来，公司信保贷业务规模持续增长，但受宏观经济下行影响，小微企业信用风险持续暴露，部分银行收紧相关业务授信规模，加之信保贷项目政策持续调整，信保贷业务增速较低。截至 2019 年末，公司信保贷责任余额为 5.40 亿元，占直保责任余额的 5.60%。

2018 年，公司新增债券担保业务，进一步拓宽盈利渠道。公司债券担保业务目标客户主要为苏州市以外江苏省内区级以上地方国有类平台企业，外部评级主要为 AA，一般会要求至少同级平台进行反担保，担保费率为 0.7%~1.00%。

自开展债券担保业务以来，公司债券类担保业务规模快速增长。截至 2019 年末，公司债券类担保责任余额为 30.30 亿元。

公司非融资担保业务种类包括履约保函、工程履约担保及诉讼保全等业务。公司于 2017 年成立了履约保函部，以推动担保业务结构调整和转型发展。近年来，公司保函业务保持较快发展态势。公司保函客户主要集中在江苏省内，另有少量上海、浙江等地客户。得益于保函业务规模的快速增长，公司非融资担保业务规模占直保业务的比重较之前年度显著上升，直保业务结构有所优化。截至 2019 年末，公司非融资担保责任余额为 28.32 亿元（见表 3）。其中，公司保函担保责任余额 22.80 亿元（不含诉讼保全担保），占直保责任余额的 23.64%

2020 年以来，随着债券担保业务规模的增长，公司直保业务规模持续增长。截至 2020 年 6 月末，公司直保责任余额为 129.09 亿元，较上年末增长 33.83%；其中，融资担保责任余额为 95.66 亿元，非融资担保责任余额为 33.43 亿元。

（2）再担保业务

公司的再担保业务旨在再担保体系构建，承担了一定的政策性职能，收费水平较低，对营业收入的贡献度低；同时由于公司对于再担保业

务设置了赔付上限，实际承担风险较低。

公司再担保业务由再担保部负责开展。根据责任承担方式不同，公司再担保业务可分为一般责任再担保与连带责任再担保；按产品类型来看，一般责任再担保产品为机构再担保，连带责任再担保产品包括机构比例再担保、全保通和信保贷再担保。近年来，公司不断强化再担保政策功能定位，探索创新再担保业务模式，选择合作对象均为苏州市内国有担保机构，随着公司合作担保

机构数量的增长，公司再担保业务规模整体呈增长态势。截至 2019 年末，公司再担保业务合作担保机构数量为 8 家，主要为国有担保机构，再担保余额为 145.26 亿元，其中一般责任再担保和连带责任再担保余额分别占比 62.32%和 37.68%；存有连带担保责任额的担保机构为 3 家，再担保责任余额为 16.10 亿元（见表 5）。2019 年，公司实现再担保业务收入 0.02 亿元，占担保业务收入的 1.52%。

表 5 再担保业务情况

单位：亿元

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	再担保余额	再担保责任余额	再担保余额	再担保责任余额	再担保余额	再担保责任余额	再担保余额	再担保责任余额
一般责任再担保	71.84	0.00	100.88	0.00	90.52	0.00	64.15	0.00
其中：机构再担保	71.84	0.00	100.88	0.00	90.52	0.00	64.15	0.00
连带责任再担保	42.08	8.95	62.91	18.22	54.74	16.10	27.70	7.53
其中：机构比例再担保	9.74	3.24	11.61	4.04	11.75	4.13	4.58	1.10
全保通	28.93	5.53	47.85	14.01	39.93	11.82	21.24	6.34
信保贷再担保	3.42	0.17	3.45	0.17	3.06	0.15	1.88	0.09
合计	113.92	8.95	163.78	18.22	145.26	16.10	91.84	7.53

注：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：公司提供资料，联合资信整理

机构再担保是公司担保公司的担保能力进行兜底的再担保产品。在担保公司因资不抵债不能履行代偿责任、破产清算清偿不足时，公司将按约定向商业银行承担再担保责任。机构再担保业务采用备案制，对参与机构再担保的融资性担保项目实行定期批量备案。机构比例再担保是公司针对符合一定条件的融资性担保项目提供再担保，如担保项目出现逾期，合作担保公司向银行履行担保代偿责任后向借款人及反担保人追偿不足时，代偿损失将在公司和担保公司之间按约定比例分担。上述两类再担保业务主要合作对象为国有担保公司，公司不收取再担保费用。截至 2019 年末，公司机构再担保和机构比例再担保余额分别占再担保余额的 62.32%和 8.09%。

全保通为公司在原机构比例再担保基础上开发的产品，按照纳入担保项目金额的 0.02%收取再担保费，赔付上限为再担保费的 1.3 倍，再担保分摊比例为 10%。公司通过一定财务资源帮助担保公司分担风险，最大程度让利于担保公司，主要为担保机构加入再担保体系提供便利，

且由于设置了赔付上限，实际承担风险有限。截至 2019 年末，公司全保通再担保余额为 39.93 亿元（见表 5），占再担保余额的 27.49%。

信保贷再担保为公司根据所管理的信保贷基金业务创建的新产品。担保公司就参与信保贷业务向公司备案，公司为担保机构就信保贷业务下的担保责任提供再担保分险，其中信保基金、银行、担保机构和再担保机构的风险分担比例分别为 65%、20%、10%和 5%，再担保费率为贷款金额的 0.2%，年度补偿总额上限为再担保责任余额的 10%，超出限额后，公司不予补偿，且当年已备案项目的再担保责任自动解除。截至 2019 年末，公司信保贷再担保余额为 3.06 亿元，占再担保余额的 2.11%。

2020 年以来，苏州市场担保余额整体有所下滑，加之疫情影响，公司再担保余额较上年末有所下滑。截至 2020 年 6 月末，公司再担保业务合作担保机构数量为 8 家，存有连带责任再担保余额的担保机构 3 家，较上年末减少 1 家；公司再担保余额为 91.84 亿元，较上年末下降

36.78%；再担保责任余额为 7.53 亿元，较上年末下降 53.23%。

五、风险管理分析

受当地产业结构及自身客户定位的影响，公司担保业务行业及客户集中度较高，面临一定的业务集中风险；近年来，公司担保代偿额不高，同时公司代偿项目回收状况较好，代偿风险基本可控。

近年来，公司加强风险评估和全面风险管理建设，根据风险分担的业务原则，制定了《担保业务操作管理办法》《内部风险控制制度》《全面风险管理暂行办法》《业务评审制度》和《保后检查管理办法》等覆盖各项业务品种及流程的管理办法和实施细则，项目调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约，公司风险管理体系不断完善。

公司搭建了覆盖全面风险的管理组织体系，不断提高全方位、全过程的风险管理能力，主要采取以下措施：一是不断完善公司风险管理组织架构，公司董事会下设评审委员会作为担保项目的评审决策机构，实行部门岗位责任制，由业务部门负责对担保项目的调查、评价及保后跟踪管理工作，风险控制部负责担保业务部的初审、合规性审查、保后监管及协助代偿项目的追偿工作；二是建立风险预警制度，围绕业务管理、风险防范、资产安全等内容进行定期监督跟踪，不断完善内部控制系统的评审和反馈制度；三是建立完善信息采集机制，从人民银行、担保机构等方面获取基本信息，通过契约确定信息共享机制，保证内部采集信息渠道有效运作，提高风险管理水平。

1. 直保业务风险管理

公司担保业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系较为规范。但随着担保业务快速发展，公司相关业务管理制度、操作细则和风险管理制度有待进一步完善。

(1) 项目受理、调查及评估

公司项目经理负责受理客户担保申请及项目初步调查工作。项目经理根据客户提供的财务状况和经营情况相关资料进行初步分析，对客户资金真实用途、还款资金来源以及抵质押标的物的合法性和可变现性进行预审，审核后确定担保与否并拟定相应担保方案。担保项目现场调查阶段，公司实行双人调查制度，对被担保人及反担保人实际情况进行综合分析、比较、评价，按照调查报告要求形成尽职调查报告。

(2) 项目评审及审批

项目经理将尽职调查报告提交部门负责人初审，部门负责人对被担保项目作出综合判断并签署担保初审意见，通过后可提交风险控制部门风险经理进行复审。风险经理通过复核项目资料的客观性和可靠性，从风险控制角度对担保项目作出基本判断并形成风险评价报告。担保项目最终评审决策机构为评审委员会，由公司总经理、有关部门负责人、外部兼职人员等组成，常规担保项目一般均通过评审会进行项目评审，有特殊需要或类政府平台等项目，可通过部门联签、总经理或董事长审批的方式进行决策。

对于评审会评审通过的项目，项目经理根据审批意见，准备相应的合同及相关手续，落实各项反担保措施，风险控制部根据审批意见表审核保证合同、委托担保合同、反担保合同文本的完整、合规、有效并签字，根据印章管理规定由审批人签署后，综合管理部方可正式签订合同。

(3) 项目保后、代偿及追偿处置管理

担保项目的保后管理由各业务承办部门负责，风险控制部定期检查保后管理工作，将保后管理落实情况报告公司。保后检查分为常规检查和重点检查，常规检查是根据企业实际情况，如担保金额、担保期限、反担保措施、五级分类等确定检查频率，按照保后管理办法及相关产品制度执行；重点检查是对借款封闭管理的项目、认为风险较大的项目及其他需特别关注的项目进行的定期或不定期检查。项目经理保后检查完成后须完成保后检查报告，报部门负责人初审、风险经理确认后与有关资料一并提交给稽核内审

部门登记、综合管理部归档。

根据公司建立的代偿审批制度，在银行等主债权人提出代偿要求的3个工作日内，业务部门应与风险控制部成立风险处置小组，制定代偿方案，经评审委员会评议后上报董事长审批。对存在代偿损失的项目应区分违规违纪责任和担保风险责任，对于违规违纪及因故意、重大过失导致担保风险的，对相关责任人进行认定追究。代偿发生后，由风险处置小组制定追偿方案，项目经理负责实施，风险控制部人员进行配合，起诉阶段与法院及律师的联系工作可由风险控制部进行主导。公司实行追偿工作责任制，确定项目经理为代偿项目追偿的第一责任人，对追偿工作负主要责任，风险经理协助项目经理追偿，对追偿工作负次要责任。

(4) 反担保管理

对获得批准担保的企业，应根据审批单要求落实反担保措施，包括财产抵押、财产或权利质押、第三方企业反担保等，根据企业和项目的实际情况，采取其中一种或组合反担保措施。主要

关联企业、主要股东和主要经营者一般需提供反担保，根据情况可以要求财务负责人等承担反担保义务。

2. 直保业务风险组合分析

公司直保业务面临一定行业和客户集中风险，随着债券担保业务的推进，直保业务担保期限结构有所优化。公司直保业务主要面向苏州市内地方国有类平台和中小微企业，由于区域内产业结构关联性高，公司担保业务行业集中度较高，涉及建筑业、租赁和商务服务业。截至2020年6月末，公司直保业务第一大担保行业建筑业担保责任余额占直保责任余额的36.09%，前五大担保行业担保责任余额占比为80.68%（见表6），由于2018年以来新增担保业务主要为地方国有类平台担保业务，因此租赁和商务服务业担保责任余额占比大幅上升，前五大行业分布情况变化较大。公司建筑业担保业务主要为乡镇级国有类平台项目，商业房地产及建筑业项目很少。

表6 直保业务前五大行业分布情况

单位：%

2017年末		2018年末		2019年末		2020年6月末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比	行业	占比
农、林、牧、渔业	30.08	房地产及建筑业	23.03	建筑业	33.19	建筑业	36.09
房地产及建筑业	8.37	批发及零售业	21.24	租赁和商务服务业	29.58	租赁和商务服务业	31.23
工业	7.43	租赁和商务服务业	14.71	工业	7.57	工业	6.98
批发及零售业	4.20	农、林、牧、渔业	13.25	农、林、牧、渔业	6.12	农、林、牧、渔业	3.72
现代服务业	3.88	工业	5.93	批发和零售业	3.04	批发和零售业	2.66
合计	53.96	合计	78.16	合计	79.50	合计	80.68

数据来源：公司提供，联合资信整理

从客户分布来看，由于地方国有类平台项目单笔金额较大，公司直保业务存在一定的客户集中风险。截至2020年6月末，公司前五大直保客户均为江苏省内类平台或江苏省地方国有类平台，其中单一最大客户担保责任余额为2.63亿元，占净资产的16.62%，为地方国企保函业务；前五大客户担保责任余额11.07亿元，占净资产的69.97%（见表7）。

表7 直保业务客户集中度

单位：%

项 目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
单一最大客户集中度	13.02	8.47	16.73	16.62
前五大客户集中度	39.07	35.85	67.60	69.97

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从直保项目存续期限来看，随着公司债券类担保业务规模的增长，公司直保业务存续一年以上业务规模占比提升。截至2020年6月末，公

司直保项目存续期限在1年以内和1年以上的担保责任余额占比分别为28.95%和71.05%（见表8）。直保业务担保责任余额期限拉长，有助于分散担保业务集中到期或将带来的集中代偿风险。

表8 直保业务担保责任余额期限分布 单位：%

期限	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
一年以内	87.26	84.43	43.31	28.95
一年以上	12.74	15.57	56.69	71.05
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 再担保业务风险管理

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。公司制定了明确的再担保业务准入制度，申请再担保的担保公司原则上在苏州市注册且在苏州市信用担保商会备案；具备一定资本实力且开展担保业务时间应在三年（含）以上；申请再担保前须经认可的信用中介机构进行信用评级，无不良信用记录；年度中小企业信用担保业务在总体担保业务中占有一定比重。

公司再担保业务流程与直保业务流程基本一致。项目评审及审批阶段，对于机构再担保、机构比例再担保项目以及单笔融资担保项目金额在800万元（含）以下的再担保和批量再担保项目评审，可执行简易审批程序。在保后管理阶段，对以机构再担保、机构比例再担保为代表的增信类再担保业务应同时对担保机构、借款企业进行保后管理工作；如已设置再担保赔付限额，则不需对担保机构及借款企业进行常规保后检查，只对已发生代偿赔付的项目进行保后检查。代偿与代偿赔偿阶段，对于债务人不能按期偿还

的再担保项目，担保公司应先代为偿还全部债务，再通知再担保公司，担保公司应采取一切必要措施对代偿项目实施追偿，并定期向再担保公司通报代偿项目追偿处置情况。对于比例再担保责任项目，担保公司确认代偿损失后可提出代偿赔偿申请，再担保公司按照分险比例承担代偿损失；对于一般责任保证项目，在担保公司不能履行部分或全部代偿职责并在清算后，由再担保公司依据合同条款予以赔偿，再担保公司拥有债务追索权。

4. 担保业务代偿情况

公司担保客户资信质量相对较好，整体代偿规模较低，且代偿回收情况良好，代偿风险可控。近年来，随着公司调整业务发展策略，重点开展信保贷、文贷通等小额分散担保业务，同时加强预防和化解项目风险，不断完善项目评审决策制度，加强保后跟踪及抵押物监管措施，实现了部分项目的风险缓释，担保代偿发生额整体处于较低水平。2019年，公司当期担保代偿额为0.02亿元，担保代偿率为0.04%；截至2019年末，公司累计担保代偿额0.99亿元，累计担保代偿率0.40%（见表9）。公司对担保代偿项目采取债权转让、诉讼等措施进行追偿，部分代偿项目有抵押或已查封资产，同时公司加强存量风险项目催收力度，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。截至2019年末，公司累计代偿回收额为0.77亿元，累计代偿回收率为77.89%。2020年上半年，公司未出现担保代偿情况，另外公司有2笔信保贷业务以及1笔文贷通业务发生展期，正采取逐步压缩的方式退出，风险敞口规模较小，风险可控。

表9 担保业务代偿率与回收率

单位：亿元、%

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
当期担保代偿额	0.02	0.04	0.02	0.00
累计担保代偿额	0.92	0.96	0.99	0.99
当期担保代偿率	0.07	0.12	0.04	0.00
累计担保代偿率	0.64	0.54	0.40	0.36
当期代偿回收率	741.06	248.97	167.69	0.00

累计代偿回收率	68.09	75.60	77.89	77.89
---------	-------	-------	-------	-------

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表以及 2020 年上半年财务报表，其中 2017 年财务报表由江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018—2019 年合并财务报表由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）苏州分所审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见；2020 年上半年财务报表未经审计。公司合并范围包括国发财智管理（苏州）有限公司苏州保盛创新资本管理有限公司 2 家控股子公司及国融财智企业管理（北京）有限公司 1 家控股孙公司，由于 3 家公司体量小，对整体财务数据影响不大，但影响科目划分及明细情况，因此本报告以母公司财务数据进行分析，以增强数据可比性。

1. 资本结构

随着增资扩股的完成，公司资本实力有所

增强；负债规模持续增长，目前整体负债率不高，债务负担较轻。

近年来，公司主要通过增资扩股和利润留存来补充资本；2017 年 6 月，苏州国发集团对公司增资 9.00 亿元，全部计入注册资本，注册资本增至 15.00 亿元。2017—2019 年，公司分别对股东分红 0.33 亿元、0.25 亿元和 0.22 亿元。近年来，公司整体盈利水平不高，加之现金分红的影响，利润留存对资本补充的作用较弱。截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益 15.49 亿元，其中股本 15.00 亿元，未分配利润 0.34 亿元，盈余公积 0.15 亿元。

近年来，公司负债规模保持增长。截至 2019 年末，公司负债总额 5.39 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金和专项应付款构成（见表 10）。公司业务全部以自有资金开展，未进行外部融资，2019 年末资产负债率为 26.41%，债务负担较轻。

表 10 负债结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
专项应付款	0.77	21.93	0.84	19.00	0.73	13.58
担保赔偿准备金	2.47	70.11	3.10	69.97	3.84	71.30
未到期责任准备金	0.12	3.46	0.30	6.79	0.49	9.08
其他类负债	0.16	4.50	0.18	4.24	0.33	6.12
负债总额	3.52	100.00	4.42	100.00	5.39	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司担保准备金包括未到期责任准备金和担保赔偿准备金。公司按照当期担保费收入的 50%提取未到期责任准备金；直保业务按照期末直接担保责任余额的 1%提取担保赔偿准备金，再担保业务按照不超过当期再担保责任余额的 5%计提担保赔偿准备，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额 10%的，实行差额提取。截至 2019 年末，公司担保赔偿准备金余额 3.84 亿元，未到期责任准备金余额 0.49 亿元，上述

两项准备金余额合计占负债总额的 80.38%。

在开展信保贷业务过程中，公司受部分苏州市政府机构委托，代为管理上述产品的部分专项资金；公司将上述代管基金专项资金计入专项应付款科目进行会计核算和管理。截至 2019 年末，公司专项应付款余额 0.73 亿元，占负债总额的 13.58%。

2020 年以来，公司负债规模有所增长，负债结构基本保持稳定。截至 2020 年 6 月末，公

司负债总额 5.75 亿元，较上年末增长 6.61%，资产负债率为 27.07%；其中担保业务准备金占比 84.14%，专项应付款占比 12.47%。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长；投资资产占资产总额的比重较大，交易对手主要为集团内企业；

受监管趋严的影响，公司对信托和资管产品投资采取到期退出不再新增的策略，同时逐步加大对债券的投资力度，调整优化投资资产结构。

近年来，公司资产规模保持稳健增长态势。截至 2019 年末，公司资产总额 20.79 亿元，主要由货币资金和投资资产构成（见表 11）。

表 11 资产结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
货币资金	4.99	26.41	5.03	25.45	9.66	46.45
应收款项	0.57	3.02	1.09	5.49	0.75	3.61
其中：其他应收款	0.36	1.90	0.99	5.03	0.67	3.21
投资资产	12.80	67.81	12.81	64.85	9.56	45.98
其他类资产	0.52	2.76	0.83	4.21	0.82	3.95
资产总计	18.88	100.00	19.76	100.00	20.79	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司投资资产包括信托产品、资管产品、债券、银行理财和权益投资。受《融资担保公司资产比例管理办法》中各类资产占比的限制，2019 年以来，公司调整投资资产结构，压降理财产品、信托产品投资规模，加大债券投资力度，投资资产规模较之前年度有所下滑。截至 2019 年末，公司投资资产余额 9.56 亿元，占资产总额的 45.98%；其中信托产品投资余额 2.55 亿元，计入可供出售金融资产科目；银行理财投资余额 0.21 亿元，计入其他资产科目；债券投资 4.70 亿元，计入持有至到期投资科目，为类平台企业债券。公司另有对 2 家子公司国发财智管理（苏州）有限公司、苏州保盛创兴资本管理有限公司和 1 家联营、合营企业苏州市吴中区国润发农村小额贷款股份有限公司的长期股权投资，以及计入可供出售金融资产科目的少量参股投资，股权投资合计 2.10 亿元。

从资产分类来看，截至 2020 年 6 月末，公司 I 级资产占总资产（扣除应收代偿款和受托管理的政府性或财政专项资金）的比例为 37.48%；III 级资产占总资产（扣除应收代偿款和受托管理的政府性或财政专项资金）的比例为 25.29%，均符合监管标准。

近年来，公司应收款项余额有所波动，主要为公司与股东苏州市营财投资集团公司以及与集团下公司苏州市嘉信云生投资管理有限公司的资金往来款。截至 2019 年末，公司应收款项余额 0.75 亿元。

2020 年以来，公司资产规模略有增长。截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 21.24 亿元，较上年末增长 2.12%；其中，货币资金余额 8.99 亿元，占比 42.34%；投资资产余额 10.56 亿元，占比 49.73%，债券投资规模有所增加。

3. 经营效率与盈利能力

公司营业总收入持续增长，但整体盈利水平较低。此外，受监管政策影响，投资资产结构调整对投资收益的实现产生一定影响，从投资角度来看公司未来盈利水平增长承压。

公司营业总收入主要来自担保业务收入和投资收益，利息净收入占比小。近年来，随着担保业务规模的扩大，公司营业总收入持续增长，但受投资资产结构调整影响，投资收益增长乏力，占营业收入比重有所下滑。2019 年，公司实现营业总收入 1.76 亿元，其中担保业务收入 1.04 亿元，投资收益 0.62 亿元（见表 12）。

表 12 盈利指标

单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	0.66	1.38	1.76
其中：担保业务收入	0.25	0.61	1.04
利息净收入	0.01	0.02	0.08
投资收益	0.41	0.74	0.62
营业总支出	0.41	1.10	1.43
其中：提取未到期责任准备金	-0.11	0.18	0.19
提取担保赔偿准备金	0.32	0.61	0.68
业务及管理费	0.19	0.23	0.33
利润总额	0.33	0.28	0.34
净利润	0.26	0.23	0.29
费用收入比	28.46	16.82	16.28
平均资产收益率	1.81	1.19	1.42
平均净资产收益率	2.36	1.49	1.48

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司营业总支出主要由提取未到期责任准备金、提取担保赔偿准备金以及业务及管理费构成。近年来，公司担保业务扩张，提取未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模整体持续上升，营业总支出随之持续增长。2019 年，公司提取担保赔偿准备金 0.68 亿元，提取未到期责任准备金 0.19 亿元。近年来，公司业务及管理费呈上升趋势，2019 年发生业务及管理费 0.33 亿元，费用收入比为 16.28%，处于较低水平。

近年来，公司净利润相对保持稳定，2019 年实现净利润 0.29 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.42% 和 1.48%，盈利水平较低。

2020 年上半年，公司各项业务稳步开展，营业收入较上年同期有所增长，净利润有所下滑，主要系上年度公司获得返税收入所致。2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 0.65 亿元；实现净利润 0.08 亿元，较上年同期减少 44.61%。

4. 资本充足率及代偿能力

公司现金流情况有所改善，净资本对担保业务风险覆盖程度较好。公司面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。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、现金流等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，公司经营活动产生的现金流量净额由净流出转为净流入态势，主要是支付股东苏州市营财投资集团公司往来款减少所致；近年来，公司投资活动产生的现金流量净额呈由净流出转为净流入，主要是投资结构调整，收回投资本金所致（见表 13）；2017 年，筹资性现金净流入规模较大，主要为增资所致，整体看，公司现金流情况大幅改善，现金流较为宽松。

表 13 现金流情况

单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动产生的现金流量净额	-0.06	0.37	0.43
投资活动产生的现金流量净额	-5.64	-0.08	4.42
筹资活动产生的现金净流量	8.67	-0.25	-0.22
现金及现金等价物净增加额	2.97	0.04	4.63

期末现金及现金等价物余额	4.99	5.03	9.66
--------------	------	------	------

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

随着权益规模增加以及压降信托类投资资产，公司净资本规模持续增长。根据公司财务报表估算，2019 年末公司净资本为 13.46 亿元，净资本比率为 87.38%（见表 14）；净资本比率保持较高水平主要是由于公司资产类别以投资资产和货币资金为主，并计提了充足准备金所致。近年来，随着担保业务规模的扩大，担保责任余额明显上升，净资产担保倍数和净资本担保倍数均有所上升。截至 2019 年末，公司融资性净资产担保倍数为 5.47 倍，融资性净资本担保倍数

为 6.26 倍，担保放大倍数不高。

联合资信根据公司的担保以及再担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保以及再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价值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2019 年末的净资本覆盖率为 170.39%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度较好。

表 14 资本充足性和代偿能力

单位：亿元、倍、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
净资产	15.36	15.34	15.40	15.49
净资本	10.85	12.98	13.46	12.59
担保责任余额	43.12	91.12	112.57	136.62
融资性净资产担保倍数	2.81	5.94	5.47	6.66
融资性净资本担保倍数	3.97	7.02	6.26	8.20
净资本比率	70.65	84.61	87.38	81.30
净资本覆盖率	297.15	181.12	170.39	117.70

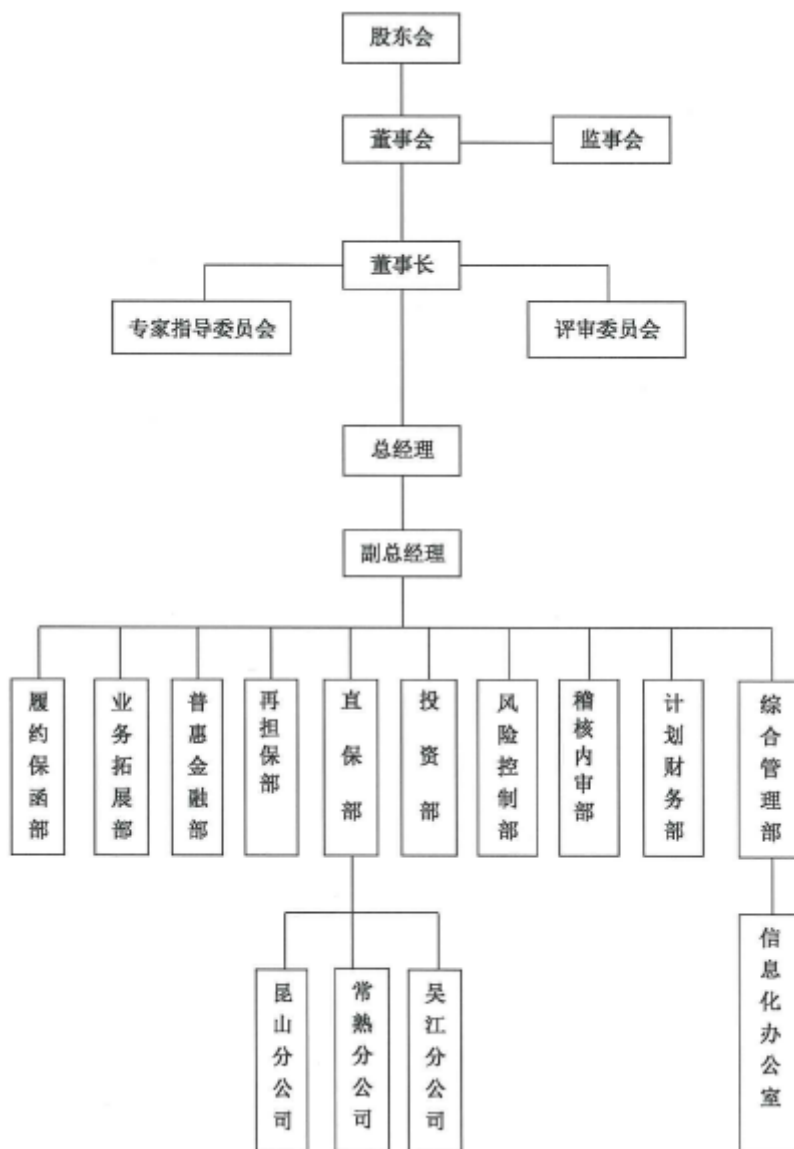
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2020 年以来，由于担保责任余额的增长，公司担保倍数较上年末有所上升，净资本覆盖率较上年末有所下降。根据估算，2020 年 6 月末，公司净资本余额 12.59 亿元，净资本比率为 81.30%；融资性净资产担保倍数为 6.66 倍，融资性净资本担保倍数为 8.20 倍，净资本覆盖率为 117.70%。

七、结论

综合上述对公司的公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1 公司 2020 年 6 月末组织架构图



附录 2 主要财务指标的计算公式

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
年度担保代偿率	当年担保代偿额/当年解保责任额
年度代偿回收率	当年代偿回收额/当年担保代偿额
费用收入比	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润 $\times 2 /$ (期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润 $\times 2 /$ (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
融资性净资产担保责任余额倍数	融资性担保责任余额/净资产
融资性净资本担保责任余额倍数	融资性担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	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 3-1 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 3-2 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 苏州市融资再担保有限公司 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，联合资信将在苏州市融资再担保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。

苏州市融资再担保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。苏州市融资再担保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，苏州市融资再担保有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注苏州市融资再担保有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现苏州市融资再担保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。

如苏州市融资再担保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苏州市融资再担保有限公司联系，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。