

信用等级公告

联合〔2020〕1214号

常州弘辉控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对常州弘辉控股集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

常州弘辉控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

常州弘辉控股集团有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

常州弘辉控股集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

担保方主体信用等级：AAA

发行规模：不超过 5.00 亿元

债券期限：品种一为 5 年（3+2），品种二为 5 年（含）

担保方：江苏省信用再担保集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 6 月 5 日

分析师

王金磊 登记编号（R0040218020002）

党宗汉 登记编号（R0040220010005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对常州弘辉控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为常州市天宁区重要的基础设施建设主体，业务具有一定区域专营优势，外部发展环境良好，盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司工程建设业务持续性差，资金占用规模较大，存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着电子通讯产品生产销售业务规模的扩大和自建项目投入运营，公司经营有望保持稳定，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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，其提供的担保对本期债券到期还本付息具有显著的增信作用。

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，联合评级认为，本期债到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**常州市经济区位优势明显，经济实力较强，天宁区经济发展平稳，公司外部发展环境良好。

2. **公司业务具有一定区域专营优势。**公司作为天宁区重要的基础设施建设主体，业务具有一定区域专营性，可获得一定程度的外部支持。

3. **公司盈利能力有所提升。**随着电子通讯产品生产销售业务的开展，公司盈利能力有所提升，收入实现质量高。

4. **债券增信效果明显。**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，其提供的担保对本期债券到期还本付息

具有显著的积极作用。

关注

1. **公司工程建设业务持续性差。**公司基础设施在建项目接近尾声，后续投资规模不大，并无拟建项目，工程建设业务持续性差。

2. **资金占用规模较大。**公司电子通讯产品生产业务资金占用规模较大，对单一客户依赖程度高；此外，公司往来款流出增加，其他应收款逐年增长，公司资金占用规模较大。

3. **公司存在一定或有负债风险。**公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径				
资产总额（亿元）	120.53	136.51	163.06	178.37
所有者权益（亿元）	52.00	55.43	63.53	64.79
长期债务（亿元）	35.78	15.61	33.80	35.26
全部债务（亿元）	57.10	73.04	85.15	92.64
营业收入（亿元）	24.38	42.67	38.22	5.61
利润总额（亿元）	2.36	4.36	4.33	0.30
EBITDA（亿元）	4.15	6.30	6.37	--
经营性净现金流（亿元）	-22.98	11.95	1.30	2.07
营业利润率（%）	8.73	14.01	15.13	12.54
净资产收益率（%）	3.31	6.19	5.39	--
资产负债率（%）	56.86	59.39	61.04	63.67
全部债务资本化比率（%）	52.34	56.85	57.27	58.85
流动比率（倍）	3.10	1.65	1.97	1.75
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.41	3.72	3.58	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.83	1.26	1.27	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	97.91	103.05	110.30	132.82
所有者权益（亿元）	50.77	51.44	52.03	52.17
全部债务（亿元）	37.46	39.97	46.26	53.70
营业收入（亿元）	8.91	7.22	4.24	0.77
利润总额（亿元）	1.67	0.80	0.81	0.14
资产负债率（%）	48.14	50.08	52.83	60.72
全部债务资本化比率（%）	42.45	43.72	47.06	50.72
流动比率（%）	6.03	2.17	3.15	2.29

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将公司及母公司其他流动负债中付息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中付息债务调整至长期债务核算；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

常州弘辉控股集团有限公司（以下简称“公司”）系常州市青龙实业总公司（以下简称“青龙实业”）和常州天宁高新技术创业服务有限公司（以下简称“天宁高新”）于 2012 年 7 月共同出资组建的有限责任公司，初始注册资本为 3.00 亿元。2013 年 12 月，青龙实业和天宁高新将其持有的公司全部股权转让给常州市天宁区人民政府（以下简称“天宁区政府”）。后经多次增资，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 17.00 亿元，天宁区政府为公司唯一股东及实际控制人。

公司主要从事天宁区的基础设施建设、污水处理和物业出租业务，公司同时开展电子通讯产品生产销售业务。

截至 2020 年 3 月末，公司本部设综合办公室、合规中心、交易与评价管理中心、财务审计中心、基金投资事业部、综合开发事业部、经营发展事业部和金融发展事业部共 8 个职能部门，纳入合并范围子公司 31 家（见附件 2），本部在职员工 156 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 163.06 亿元，负债合计 99.53 亿元，所有者权益 63.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 57.27 亿元。2019 年，公司实现营业收入 38.22 亿元，净利润 3.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.83 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 178.37 亿元，负债合计 113.57 亿元，所有者权益 64.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 57.50 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.61 亿元，净利润 0.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.32 亿元。

公司注册地址：常州市天宁区竹林北路 256 号天宁科技促进中心九楼 901-911；931-942 室。公司法定代表人：刘杰。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司拟发行“常州弘辉控股集团有限公司 2020 年公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”）。本次债券发行总额不超过 10.00 亿元，拟面向合格投资者分期发行，首期债券名称为“常州弘辉控股集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行规模不超过 5.00 亿元，设两个品种（两个品种之间可全额双向互拨）：品种一为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。品种二为 5 年期。本期债券票面金额为 100 元，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

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。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还银行等金融机构借款、补充流动资金及其他符合监管规定的用途。

三、行业及外部环境分析

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（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对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1 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：联合评级整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、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，2020 年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。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。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“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. 外部环境

常州市区位优势明显，经济实力较强，天宁区经济发展平稳，公司外部发展环境良好。

（1）常州市

常州市处于长江三角洲中心地带，与苏州、无锡联袂成片，构成苏锡常都市圈，区位优势明显。常州市水陆空交通便利，京沪高铁、沪宁城际、沪宁高速、宁杭高速、沿江高速、312 国道、京杭运河、常州港等水陆交通条线环布城区四周，民航国际机场为江苏省第三个国际机场。

2019 年，常州市实现地区生产总值（GDP）7,400.90 亿元，较上年增长 6.80%，GDP 总量在江苏省 13 个地级市中排名第 5，增速居全省第 3。其中，第一产业实现增加值 157.00 亿元，下降 2.00%；第二产业实现增加值 3,529.20 亿元，增长 8.40%；第三产业实现增加值 3,714.70 亿元，增长 5.80%。三次产业增加值比例调整为 2.1:47.7:50.2。全市人均地区生产总值达 156,390 元。

2019 年，常州市固定资产投资总体平稳，全年固定资产投资较上年增长 5.60%，其中工业投资增长 2.20%，服务业投资增长 8.70%。投资结构不断改善，高技术制造业投资占工业投资比重达到

30.90%，较上年提高 10.80 个百分点。

2019 年，常州市完成一般公共预算收入 590 亿元，较上年增长 5.30%，增速居全省第二。其中税收收入 501.60 亿元，增长 2.50%，占一般公共预算收入的比重为 85%。同期，常州市一般公共预算支出 653.70 亿元，较上年增长 9.90%，财政自给率为 90.26%。

（2）天宁区

天宁区位于常州市东北部，为常州市主城区。截至 2019 年末，天宁区行政管辖面积 154.80 平方公里，下辖 1 个省级开发区—江苏常州天宁经济开发区（以下简称“天宁经开区”），1 个中心镇（郑陆镇）和 6 个街道。

初步统计，2019 年，天宁区完成地区生产总值（GDP）777.31 亿元，较上年增长 4.00%。其中，第三产业实现增加值 559.67 亿元，增长 7.10%，三次产业占比由上年的 1.0:27.5:71.5 调整为 1:27.4:71.6。2019 年，天宁区全社会固定资产投资较上年增长 4.50%，增速较上年有所放缓。

2019 年，天宁区实现一般公共预算收入 58.05 亿元，较上年增长 5.97%，其中税收收入占比为 90.20%，一般公共预算收入质量较高。天宁区完成政府性基金收入 22.06 亿元，较上年增长 46.39%。同期，天宁区一般公共预算支出为 32.67 亿元，财政自给程度较高。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为天宁区重要的基础设施建设主体，主要负责天宁经开区的开发建设，业务具有一定区域专营性。

包括公司在内，天宁区主要从事基础设施建设的企业有 2 家，另外一家为常州天宁建设发展集团有限公司（以下简称“天宁建设”）。天宁建设主要负责天宁区老城区的改造建设及天宁区凤凰新城的基础设施建设，公司则主要负责天宁经开区的开发建设，业务范围不存在重合。

表 2 2019 年天宁区主要基础设施建设主体基本情况对比（单位：亿元）

名称	控股股东	主营业务	成立时间	资产总额	净资产	营业收入	净利润
公司	天宁区政府	基础设施建设、电子产品贸易及生产销售、物业经营、污水处理	2012.07	163.06	63.53	38.22	3.21
天宁建设	常州市政府	土地一级开发、基础设施建设、安置房建设销售、污水处理	2008.12	356.30	153.84	23.71	3.37

资料来源：Wind

近年来公司积极拓展经营性业务，依托于常州天宁区军民融合产业的发展，2016 年公司拓展电子通讯产品贸易业务，并以此为切入点，2017 年开展电子通讯产品生产业务。

2. 人员素质

公司管理人员政府部门及企业管理经验丰富，员工素质能够满足公司业务发展的需要。

截至 2020 年 3 月末，公司拥有董事 5 人、监事 5 人和高级管理人员 5 人。

刘杰先生，1982 年 9 月出生，本科学历；历任江苏常州戚墅堰经济开发区党工委委员，常州市总工会劳动保护部部长，江苏常州天宁经济开发区管委会副主任，常州市天宁区经济和信息化局党委书记、局长、区中小企业局局长；2019 年 2 月至今，任公司董事长、法人代表。

邱少锋先生，1966 年 7 月生，本科学历；历任常州东方建设监理有限公司副总经理，浙江嘉业

集团南通嘉中置业有限公司总经理助理兼总工程师，广州方圆地产控股有限公司江苏地区公司副总经理兼常州项目公司总经理，江苏伟业建设集团西宁伟业房地产发展有限公司总经理，公司董事长、法定代表人；2019年2月至今，任公司总经理。

截至2020年3月末，公司本部在职员工合计156人。从学历结构看，本科及以上学历76人、本科以下80人；从职称结构看，高级职称7人、中级职称14人、初级职称及以下135人。

3. 外部支持

公司在政府补贴和股权划转方面获得了一定的外部支持。

2017—2019年，公司分别收到天宁区政府补助0.84亿元、0.06亿元和0.06亿元，主要为市政公用设施运营维护补贴和污水处理业务增值税退税，计入“营业外收入”或“其他收益”项目。

五、管理分析

1. 治理结构

公司法人治理结构较为健全，整体运作规范。

公司依据《公司法》及相关法律法规制定了公司章程，公司章程明确了股东、董事会、监事会和经理层的权责范围。

公司为国有独资公司，不设股东会，由天宁区国资办履行出资人职责。公司设立董事会，是公司的决策机构。董事会成员5人，其中3名董事由天宁区国资办委派产生，2名由公司职工民主选举产生。公司设监事会，成员5人，其中职工代表监事2人，剩余监事由天宁区国资办委派。公司设总经理1名，由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

2. 管理体制

公司结合自身业务发展建立了相适应的组织架构和管理制度，满足公司经营发展需要。

公司本部设综合办公室、合规中心、交易与评价管理中心、财务审计中心、基金投资事业部、综合开发事业部、经营发展事业部和金融发展事业部8个职能部门。其中，金融发展事业部负责管理集团公司的融资工作，执行公司的融资决策，拓展投融资渠道，并协调公司与外部企业的互保及对外担保业务。经营发展事业部主要负责拟定集团资产运营方式及管理制度并组织实施，及时调整优化资产配置。基金投资事业部主要负责执行公司的年度投资计划，建立健全投资风险管理体制和风险预警管理体系。

公司根据实际经营管理需要制定了多项管理制度，内容涵盖了财务管理、对外担保管理、子公司管理、投融资管理、工程技术管理和人力资源等方面。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责天宁区的基础设施建设和物业出租经营等业务，并逐步开展电子通讯产品生产销售业务，随着经营性业务规模的扩大，公司营业收入波动增长，毛利率水平有所提升。

随着电子通讯产品生产销售业务规模的扩大，公司营业收入波动增长。2017—2019年，公司营

业收入年均复合增长 25.21%。

收入构成方面，公司分别于 2016 年和 2017 年开展电子通讯产品的贸易和生产业务，并分别于 2017 年和 2018 年形成规模。2017—2019 年，公司电子通讯产品生产业务规模逐步扩大，收入大幅增长¹。随着生产业务的开展，公司电子通讯产品贸易业务规模有所下降，收入有所下滑。近年来，公司基础设施项目减少，工程建设收入逐年下降。公司将自有厂房和办公楼等物业对外出租，2017 年部分租金延至 2018 年，故物业出租经营业务收入有所波动。

表 3 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子通讯产品生产销售业务	147,450.69	60.48	3.64	370,227.67	86.76	11.52
电子通讯产品贸易	145,395.13	59.64	3.62	140,590.22	32.95	4.92
电子通讯产品生产	2,055.56	0.84	5.04	229,637.45	53.81	15.56
工程建设业务	87,368.13	35.84	16.45	38,373.67	8.99	17.69
物业出租经营业务	3,616.52	1.48	54.64	10,928.21	2.56	84.34
工业水销售及污水处理业务	4,792.28	1.97	23.83	6,567.57	1.54	47.07
其他	555.24	0.23	8.87	641.13	0.15	13.42
合计	243,782.86	100.00	9.40	426,738.26	100.00	14.49
项目	2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子通讯产品生产销售业务	320,734.07	83.92	13.18	46,314.84	82.54	10.93
电子通讯产品贸易	113,562.27	29.71	3.27	22,031.70	39.26	3.18
电子通讯产品生产	207,171.80	54.21	18.62	24,283.14	43.28	17.96
工程建设业务	34,611.86	9.06	15.77	7,594.83	13.54	16.67
物业出租经营业务	7,609.44	1.99	55.56	646.84	1.15	51.62
工业水销售及污水处理业务	5,003.44	1.31	42.49	654.02	1.17	15.61
其他	14,218.18	3.72	40.09	900.68	1.61	66.74
合计	382,177.00	100.00	15.65	56,111.22	100.00	13.13

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

毛利率方面，公司电子通讯产品贸易业务毛利率水平较低。随着电子通讯产品逐步实现规模化生产，生产业务毛利率逐年提升。工程建设业务毛利率受不同项目结算比例影响而小幅波动。物业出租经营业务毛利率水平较高，受运营成本影响有所波动。随着电子通讯产品生产业务规模的扩大和毛利率的提升，公司综合毛利率水平逐年增长。

2020 年 1—3 月，公司营业收入为上年全年的 14.68%，净利润为 0.27 亿元，为上年全年的 8.30%。

2. 工程建设

公司工程建设业务收入有所波动，回款情况较好，但公司基础设施在建项目接近尾声，后续投资规模较小，并无拟建项目，业务持续性差。

公司受天宁区政府及青龙实业的委托，负责天宁经开区的土地整理和安置房等基础设施建设业务，业务主要由本部实施，业务范围主要集中在天宁经开区。

公司受天宁区政府委托，负责土地整理项目的投资建设，对地块进行拆迁、平整达使其达到“三

¹ 2019 年因客户未能及时开具发票，约 3 亿元的销售金额当年未能确认收入。

通一平”状态，项目竣工并经城建局验收合格后，天宁区政府在项目投入的基础上加成 20% 的投资回报与公司进行结算。

天宁区青龙街道办事处与青龙实业签订《委托建设协议书》，由青龙实业负责承接市政工程、安置房项目，公司则受青龙实业委托负责相关项目的投资建设。项目完工并经有关主管部门验收合格后，青龙实业在项目投入的基础上加成 15% 的投资回报与公司进行结算。

截至 2020 年 3 月末，公司累计完成土地整理项目 15 个，累计完成投资 20.11 亿元，确认收入 16.73 亿元；公司完成安置房项目 1 个，累计完成投资 9.32 亿元，确认收入 6.09 亿元。公司土地整理和安置房项目已全部实现回款，整体回款情况较好。

表 4 截至 2020 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托单位	项目周期	计划总投	累计已投	未来投资计划	
					2020 年	2021 年
亚新、三里及周边地块	天宁区政府	2015-2020	1.63	1.61	0.01	0.01
福成工业园地块	天宁区政府	2016-2020	1.12	1.11	0.01	--
青龙地块	天宁区政府	2014-2020	1.72	1.71	0.01	--
新城教育小镇地块	天宁区政府	2015-2020	3.50	3.46	0.02	0.02
青龙苑（横塘）安置房	青龙实业	2013-2019	15.96	15.58	0.31	0.07
青竹苑安置房	青龙实业	2013-2018	7.69	7.51	0.09	0.09
新丰苑安置房	青龙实业	2013-2018	5.46	5.40	0.06	--
合计	--	--	37.08	36.38	0.51	0.19

注：青竹苑、新丰苑安置房项目主体已完工

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司在建土地整理和安置房项目计划总投资 37.08 亿元，累计完成投资 36.38 亿元。公司在建项目开展较早，项目建设接近尾声，后续投资压力较小。随着公司实体化转型推进，公司基础设施代建项目逐步减少，且无新增拟建项目，工程建设业务持续性差。

3. 电子通讯产品生产销售

公司电子通讯产品生产销售业务涉及特种行业，客户资质较好且合作稳定，业务持续性较好。但上游供货周期较长且采购预付比例高，下游客户预付较少且回款周期较长，业务资金占用规模较大，且对单一客户依赖程度高。

公司电子通讯产品生产销售业务由下属子公司常州汇莱国际贸易有限公司（以下简称“汇莱贸易”）和子公司常州弘量电子科技有限公司（以下简称“弘量电子”）负责，生产及销售的产品主要用于军用电子通讯产品的生产组装。

（1）电子通讯产品贸易

汇莱贸易自 2016 年涉足远军用电子通讯产品贸易业务。现阶段下游客户仅为中电科投资开发有限公司（以下简称“中电科”），系中国电子科技集团有限公司的子公司。中电科向汇莱贸易采购电子设备，合同供货期一般为 6~12 个月，在签订销售合同后预付 10% 的货款，尾款于到货后一次性结清。

2017 年，电子通讯产品贸易业务处于起步阶段，公司签订和执行订单规模较大，以储备一定的安全库存保证商品的供应。2018—2019 年，公司新签订单规模稳定，但执行订单量有所下降，电子通讯产品贸易业务收入有所下滑。截至 2020 年 3 月末，公司在手订单量充足。

表 5 2017 - 2019 年及 2020 年 1 - 3 月公司电子通讯产品贸易订单情况 (单位: 万元)

报告期	当期新签订单	当期执行订单	期末在手订单
2017 年	169,772.63	170,084.62	209,291.11
2018 年	119,213.56	159,533.93	168,970.74
2019 年	114,391.39	124,231.60	159,130.53
2020 年 1-3 月	19,826.4	24,895.82	154,061.11

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

汇莱贸易通过常州市龙卡斯商贸有限公司、常州东吉路国际贸易有限公司和常州紫金恒机械有限公司由海外采购产品, 供货期一般为 6 个月。汇莱贸易采用银行承兑汇票、信用证及现金等形式与上游进行结算, 并在签订采购合同后 5 个工作日内全额支付采购款。公司电子通讯产品贸易业务供货期及结算周期较长, 但客户预付规模较小, 汇票和信用证的使用可减轻公司资金占用规模。

(2) 电子通讯产品生产

在电子通讯产品贸易业务的基础上, 公司于 2016 年 11 月成立弘量电子, 涉足便携式数据一体化移动基站等军用专网通信设备的生产和销售业务。2019 年弘量电子进行混改, 以增资扩股的形式, 引入战略投资者常州卓睿实业投资有限公司²。

弘量电子以组装和测试为主, 生产周期在 3 个月左右。其下游主要客户主要为中国天利航空科技实业公司 (以下简称“天利航空”) 和富申实业公司。其中天利航空系空军装备部投资设立的全民所有制企业, 富申实业公司系上海市人民政府第五办公室下辖企业, 客户资质较好。双方签订合同后, 下游客户预付货款的 10%, 尾款于交货后一次性结清。

随着电子通讯产品业务逐步开展, 弘量电子新签订单金额持续增长, 期末在手订单规模大, 业务持续性较好。

表 6 2017 - 2019 年及 2020 年 1 - 3 月公司电子通讯产品贸易订单情况 (单位: 万元)

报告期	新增订单金额	执行完毕订单金额	期末在手订单金额
2017 年	216,450.00	2,405.00	214,045.00
2018 年	280,518.70	266,955.00	227,608.70
2019 年	452,526.00	234,104.13	446,030.57
2020 年 1-3 月	54,576.00	27,439.95	473,166.62

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

弘量电子主要通过南京华锐国际贸易有限公司 (以下简称“南京华锐”) 采购原材料, 供货期一般为 6 个月。弘量电子与其以现金结算, 并在签订采购合同后 5 个工作日内预付 90% 的货款, 尾款于交货后一次性结清。弘量电子上游供货周期较长且采购预付比例高, 下游客户预付较少且回款周期较长, 业务资金占用规模较大。

4. 其他业务

公司物业出租经营、污水处理等业务为公司营业收入提供一定补充。

公司为天宁区内企业提供厂房、办公楼等出租运营服务, 出租的物业主要为标准厂房及天宁科技促进中心 (一期) 等。公司与天宁区内企业签订租赁合同, 租金一般每半年收取一次。物业出租经营业务的成本主要为房屋的折旧以及运营成本。

² 常州卓睿实业投资有限公司投资 1.25 亿元, 持有弘量电子 45% 的股权, 公司持股 55%。

公司污水处理业务由下属子公司常州龙澄污水处理有限公司（以下简称“龙澄污水公司”）运营，主要对天宁经开区纺织印染园区的印染污水进行集中处理。

5. 未来发展

公司未来将继续重点发展电子通讯产品生产销售业务，稳步发展工程建设业务，做精各项资产经营业务，形成多种业务格局并重模式。

工程建设方面，公司继续加强工程项目管理，按计划完成弘辉标准厂房二期、弘辉加速器产业园、紫荆大厦等自建项目及青龙苑、青竹苑等代建项目，并重点开展申报环保工程专业承包资质。

截至 2020 年 3 月末，公司自建项目计划总投资 15.17 亿元，累计完成投资 11.42 亿元，后续投资压力不大。公司自建项目未来将形成公司经营性资产，用于招商引资对外出租，带动公司收入增长。

表 7 截至 2020 年 3 月末公司主要自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目周期	计划总投	累计完成投资	未来投资计划	
				2020 年 4—12 月	2021 年
紫荆大厦	2017—2020	4.70	2.05	1.78	0.08
弘辉加速器产业园	2018—2020	1.23	0.67	0.34	0.06
弘辉标准厂房二期项目	2018—2020	1.15	0.49	0.35	0.16
天宁科技促进中心二期工程	2016—2020	8.09	8.21	0.50	0.64
合计	--	15.17	11.42	2.97	0.94

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提的 2017—2019 年的合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年一季度合并报表未经审计。

2018 年，公司投资新设子公司 1 家、收购子公司 2 家、转让子公司 1 家；2019 年，公司投资新设子公司 9 家、收购子公司 1 家、无偿划入子公司 1 家、注销子公司 1 家；2020 年 1—3 月，公司划出子公司 1 家。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内子公司 31 家。近年来，公司合并范围新增和划出子公司较多，但规模较小，对公司财务数据影响较小。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。

总体看，公司合并范围的变化以及会计政策变更对财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模逐年增长，以存货为主，公司电子通讯生产销售业务资金占用较多，往来款流出增加，公司资金占用规模较大，资产流动性较弱。

2017—2019 年，公司资产总额逐年增长。截至 2019 年末，公司资产总额较年初增长 19.45%，主要系流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，主要构成见下表。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	100.05	83.01	107.07	78.43	128.39	78.74	13.28	136.57	76.57
货币资金	6.89	5.71	9.54	6.99	18.47	11.32	63.73	19.91	11.16
预付款项	12.19	10.11	17.96	13.15	26.12	16.02	46.39	27.24	15.27
其他应收款	18.59	15.43	24.39	17.87	29.63	18.17	26.23	36.39	20.40
存货	60.67	50.33	46.36	33.96	49.23	30.19	-9.92	49.02	27.48
非流动资产	20.48	16.99	29.44	21.57	34.67	21.26	30.12	41.80	23.43
投资性房地产	14.49	12.02	16.44	12.04	15.16	9.30	2.29	21.70	12.17
在建工程	1.50	1.24	4.48	3.28	8.02	4.92	131.32	9.90	5.55
资产总额	120.53	100.00	136.51	100.00	163.06	100.00	16.31	178.37	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

（1）流动资产

2017—2019 年，随着公司电子通讯产品生产销售业务的开展，公司货币资金、预付款项等流动资产逐年增长。

2017—2019 年，公司货币资金逐年增长。截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 93.64%，主要系业务回款情况改善和筹资取得的资金增加所致。其中受限资金 5.21 亿元（占 28.20%），主要为保证金及定期存单。

公司电子通讯产品销售业务采购预付比例较高，随着业务规模的扩大，2017—2019 年，公司预付款项逐年增长。公司预付款项对手方主要为南京华锐等电子通讯产品生产销售业务的上游供应商，账龄集中在 1 年以内。

公司其他应收款以往来款为主，随着公司对外拆出资金的增加而逐年增长。截至 2019 年末，公司其他应收款余额 29.80 亿元，主要系公司与天宁区下属国有企业的资金往来，整体账龄较短，坏账风险较小，但其他应收款对公司的资金占用却逐年扩大。公司其他应收款计提坏账准备 0.17 亿元。

表9 截至 2019 年末公司主要其他应收款情况（单位：万元、%）

债务人名称	实际控制人	款项性质	金额	账龄	余额占比
常州市天宁恒融投资发展有限公司	青龙街道办事处	往来款	58,888.54	1~2 年	19.76
常州东吉路国际贸易有限公司	天宁区政府	往来款	54,766.38	1 年以内	18.38
常州市天宁恒祥投资发展有限公司	青龙街道办事处	往来款	90,567.47	1 年以内	30.40
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	天宁区政府	往来款	27,602.77	1 年以内	9.26
合计	--	--	231,825.16	--	77.80

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，随着项目建设投入和结转，公司存货年波动下降。截至 2019 年末，公司存货 49.23 亿元，较年初增长 6.19%。其中，工程施工 38.60 亿元，主要为土地开发整理和安置房项目建设投入；库存商品 3.42 亿元，主要为电子通讯产品库存。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长。截至 2019 年末，公司非流动资产 34.67 亿元，较年初增长 17.76%，系在建工程增加所致。

2017—2019 年，公司投资性房地产有所波动。公司投资性房地产主要为用于出租的标准厂房和

办公楼，采用公允价值计量。随着部分办公楼改为自用以及部分物业出售，2019 年末公司投资性房地产较年初下降 7.79%。

公司在建工程主要为天宁科技促进中心二期、弘辉标准厂房等自建项目投入。随着项目的持续投入，2017—2019 年，公司在建工程逐年增长。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 18.66 亿元，占总资产的 11.44%。其中，货币资金 5.21 亿元，主要为保证金和定期存单；投资性房地产 13.36 亿元，主要为用于借款抵押的物业资产。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 9.38%，主要系其他应收款和投资性房地产增加所致。公司资产结构较年初变化较小。截至 2020 年 3 月末，公司货币资金 19.91 亿元，较年初小幅增长。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

公司债务逐年增长，债务负担尚可，短期债务占比较高，符合公司业务特点。

2017—2019 年，公司负债总额持续增长。截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 22.76%，主要系短期借款和应付债券增加所致。公司负债以流动负债为主，主要构成见下表。

表10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合 增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	32.26	47.07	64.93	80.08	65.26	65.57	42.23	77.87	68.56
短期借款	9.89	14.43	16.10	19.86	29.13	29.27	71.62	30.28	26.66
应付票据	7.60	11.10	16.73	20.63	14.64	14.71	38.75	14.81	13.04
预收款项	4.98	7.27	2.52	3.11	5.36	5.39	3.73	6.66	5.87
其他应付款	2.37	4.03	2.66	3.28	5.31	6.36	49.80	6.09	5.36
一年内到期的非流动负债	3.83	5.58	24.60	30.34	7.58	7.61	40.71	7.29	6.42
非流动负债	36.27	52.93	16.15	19.92	34.27	34.43	-2.80	35.70	31.44
长期借款	35.78	52.21	10.10	12.45	16.66	16.74	-31.76	17.68	15.57
应付债券	0.00	0.00	3.98	4.91	16.27	16.35	--	16.77	14.77
负债总额	68.53	100.00	81.08	100.00	99.53	100.00	20.51	113.57	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

2017—2019 年，随着公司票据融资及银行短期借款的增加，公司流动负债逐年增长。

公司电子通讯产品生产业务对流动资金需求较大，随着业务规模的扩大，2017—2019 年，公司短期借款逐年快速增长。截至 2019 年末，公司短期借款 29.13 亿元，以保证借款（占 83.29%）为主。

公司电子通讯产品贸易业务主要采用信用证、银行承兑汇票与上游进行结算，2017—2019 年，公司应付票据有所波动。

公司预收款项主要为预收电子通讯生产业务下游客户的订货款，随着业务规模的扩大呈增长趋势。

公司其他应付款主要为与非关联方的资金往来，2017—2019 年，其他应付款逐年增长。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 7.58 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

2017—2019 年，公司非流动负债波动下降。截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 112.22%，主要系应付债券及长期借款规模扩大所致。

2017—2019 年，公司长期借款波动下降。截至 2019 年末，公司长期借款 16.66 亿元，较年初增长 65.00%，以保证借款为主。

随着公司债券融资的增加，公司应付债券逐年增长。截至 2019 年末，公司应付债券 16.27 亿元，较年初增长 309.16%，主要系发行债权融资计划 7.40 亿元和“19 弘辉控股 MTN001”5.00 亿元所致。

表 11 截至 2020 年 5 月末公司存续债券明细（单位：亿元）

债券名称	债券类型	发行日	到期日	债券余额
18 苏弘辉控股 ZR001	债权融资计划	2018-10-30	2021-10-30	2.00
18 苏弘辉控股 ZR002	债权融资计划	2018-11-28	2021-11-28	2.00
19 苏弘辉控股 ZR001	债权融资计划	2019-03-28	2022-03-28	2.00
19 苏弘辉控股 ZR002	债权融资计划	2019-04-28	2022-04-28	2.00
19 苏弘辉控股 ZR003	债权融资计划	2019-09-04	2022-09-04	3.40
19 弘辉控股 MTN001	中期票据	2019-04-22	2022-04-22	5.00
合计	--	--	--	16.40

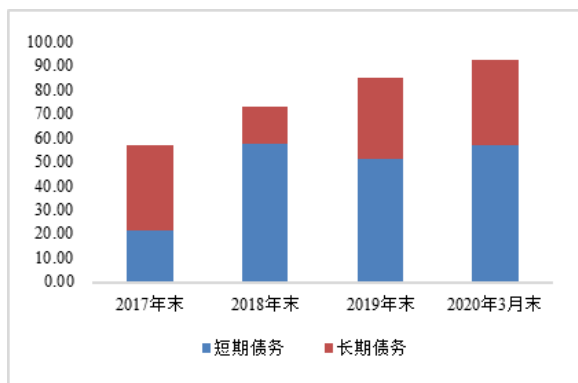
注：以上债券余额为本金额

资料来源：wind

2017—2019 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 22.12%。截至 2019 年末，公司全部债务 85.15 亿元，较年初增长 16.59%。其中，短期债务 51.35 亿元（占 60.30%），较年初下降 10.58%；长期债务 33.80 亿元（占 39.70%），较年初增长 116.51%，主要系公司债券融资增加所致。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.04%、57.27%和 34.73%，较年初分别提高 1.64 个百分点、0.42 个百分点和 12.75 个百分点。

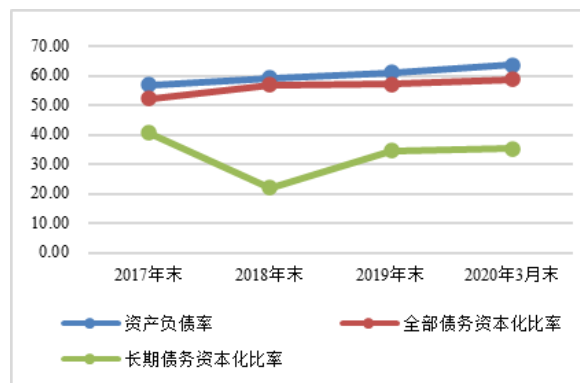
截至 2020 年 3 月末，公司负债较年初增长 14.11%。截至 2020 年 3 月末，公司应付账款较年初增加 4.99 亿元，公司一季度发行“20 弘辉控股 SCP001”5.00 亿元，公司负债总额较年有所增长。公司全部债务 92.64 亿元，较年初增长 8.80%。其中，短期债务 57.38 亿元（占 61.94%），长期债务 35.26 亿元（占 38.06%）。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.67%、58.85%和 35.24%，较年初分别提高 2.64 个百分点、1.58 个百分点和 0.52 个百分点。公司债务规模持续扩大，债务负担尚可，以短期债务为主，符合公司业务特点。

图 1 公司长短期债务趋势（单位：亿元）



资料来源：联合评级整理

图 2 公司负债及债务水平（单位：%）



资料来源：联合评级整理

（2）所有者权益

在盈利积累和少数股东权益增长的带动下，公司所有者权益逐年增长，以实收资本和资本公积

为主，权益稳定性较强。

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.54%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 63.53 亿元，较年初增长 14.62%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益 57.27 亿元（占 90.15%），主要为实收资本（占 29.68%）、资本公积（占 52.29%）和未分配利润（占 16.75%）。公司所有者权益稳定性较强。

2017—2019 年，公司实收资本和资本公积无变化，随着盈利的积累，未分配利润逐年小幅增长。2019 年，子公司弘量电子进行混改，引入战略投资者，公司新增少数股东权益 6.26 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较年初变化较小。

4. 盈利能力

随着电子通讯产品生产销售业务的开展，公司营业收入规模波动增长，盈利能力有所提升，整体盈利能力尚可。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，营业成本同趋势变动，利润总额波动增长。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
营业收入	24.38	42.67	38.22	25.21	5.61
营业成本	22.09	36.49	32.24	20.81	4.87
费用总额	1.07	1.70	1.77	28.49	0.41
其中：财务费用	0.62	0.89	1.13	35.05	0.24
利润总额	2.36	4.36	4.33	35.45	0.30
营业利润率	8.73	14.01	15.13	--	12.54
总资本收益率	2.35	4.02	3.50	--	--
净资产收益率	3.31	6.19	5.39	--	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用逐年增长，主要系财务费用增长所致。公司期间费用主要为财务费用，随着债务规模的扩大而逐年增长。同期，公司费用收入比分别为 4.39%、3.98% 和 4.62%，费用控制能力较强。

2017—2019，公司其他收益分别为 0.84 亿元、0.05 亿元和 0.04 亿元，主要为市政公用设施运营维护补贴和污水处理业务增值税退税，随着公司经营业务的逐步开展，政府补贴对公司利润贡献程度明显下降。

从盈利指标来看，2017—2019，公司营业利润率逐年增长，总资本收益率和净资产收益率呈波动上升态势，公司盈利能力尚可。

2020 年 1—3 月，公司营业收入为上年全年的 14.68%，净利润为 0.27 亿元，为上年全年的 8.30%。

5. 现金流

公司整体收入实现质量高，经营活动现金流有所改善，投资活动现金持续净流出，公司项目后续建设支出规模较小，资金支出压力不大。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	28.61	40.01	50.80	33.25	7.06
购买商品、接受劳务支付的现金	31.82	26.01	48.81	23.85	4.81
投资活动现金流入	11.92	1.70	3.98	-42.23	0.00
投资活动现金流出	15.36	10.82	11.70	-12.73	3.43
筹资活动现金流入	89.57	31.44	74.39	-8.86	21.82
筹资活动现金流出	63.53	34.80	57.15	-5.16	19.14
经营活动产生的现金流量净额	-22.98	11.95	1.30	--	2.07
投资活动产生的现金流量净额	-3.44	-9.12	-7.72	--	-3.43
筹资活动产生的现金流量净额	26.03	-3.36	17.24	-18.62	2.69
现金收入比	117.34	93.76	132.91	--	125.76

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，随着电子通讯产品生产销售业务规模的扩大，公司经营活动现金流入逐年增长。其中，电子通讯产品生产销售收到的现金分别为 19.52 亿元、33.71 亿元和 45.84 亿元。公司经营活动现金流出同样以电子通讯生产销售支出的现金为主，2017—2019 年，分别为 28.11 亿元、24.41 亿元和 46.18 亿元，其中 2017 年弘量电子开始进行生产，当年储备原材料而现金支出规模较大。同期，公司现金收入比波动增长，公司整体收入实现质量高。

2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动较大，其中 2017 年公司定期存单、保证金等受限资金到期解押，公司收到其他与投资活动有关的现金规模较大。同期，公司投资活动现金流出主要为自建项目建设投入和对外投资支出的现金。其中 2017 年规模较大，主要系子公司划出所致。2017—2019 年，公司投资活动现金持续净流出。

2017—2019 年，公司筹资活动现金流入主要为借款取得的现金；此外，2017 年公司增资以及 2019 年子公司弘量电子引入投资者，公司吸收投资收到现金分别为 4.00 亿元和 5.28 亿元。同期，公司筹资活动现金流出主要为还本付息支出的资金。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 2.07 亿元，投资活动现金净流出 3.43 亿元，筹资活动现金净流入 2.69 亿元。

6. 偿债能力

从偿债能力指标看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可，考虑到公司作为天宁区重要的基础设施建设主体，业务具有一定区域专营性，可获得一定外部支持，公司偿债能力很强。

表 14 公司偿债能力指标（单位：亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	3.10	1.65	1.97	1.75
速动比率	1.22	0.94	1.21	1.12
现金短期债务比	0.32	0.17	0.37	0.36
长期偿债能力指标				
EBITDA	4.15	6.30	6.37	--
EBITDA 利息倍数	2.41	3.72	3.58	--

EBITDA 全部债务比	0.07	0.09	0.07	--
--------------	------	------	------	----

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，公司流动比率、速动比率呈波动下降趋势。公司流动资产、速动资产对流动负债覆盖程度较高，公司现金类资产对短期债务保障程度较低。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，随着经营性业务规模的扩大，公司 EBITDA 呈上升趋势。2019 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 26.72%）和利润总额（占 67.98%）构成。公司 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度尚可，公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 34.46 亿元，担保比率为 53.19%，担保比率较高。担保对象主要为天宁区区属国有企业（占 85.16%）和天宁区郑陆镇下辖的国有企业（占 14.26%）（见附件 3）；此外，公司对民营企业的担保 1 笔，系对常州艾贝服饰有限公司担保 2,000 万元。公司对外担保规模较大，部分企业为天宁区下辖乡镇企业和民营企业，经营规模较小，公司存在一定或有负债风险。

截至 2019 年末，公司共获银行授信额度 88.61 亿元，未使用额度 12.24 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的人民银行企业信用报告（中征码：3204010003449663），截至 2020 年 4 月 8 日，公司无已结清和未结清的不良/违约类贷款，无欠息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务分析

公司经营性业务主要由子公司运营，母公司对子公司控制力度较强，母公司和子公司的资产和债务规模相当，债务负担适中。

公司电子通讯产品生产销售等经营性业务主要由子公司运营，母公司主要负责工程建设等业务。母公司对子公司主要履行出资人职责和对子公司经营业绩进行考核，管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 110.30 亿元，以其他应收款、存货和长期股权投资为主。截至 2019 年末，母公司货币资金为 8.78 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 52.03 亿元，主要为实收资本（占 32.67%）和资本公积（占 57.66%），权益稳定性较强。

截至 2019 年末，母公司负债总额 58.27 亿元，主要为其他应付款、长期借款和应付债券。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.83%和 47.06%，较年初分别提高 2.74 个百分点和 3.34 个百分点，债务负担适中。

2019 年，母公司营业收入为 4.24 亿元，净利润为 0.61 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司负债的影响

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 92.64 亿元，本期债券拟发行规模不超过 5.00 亿元（含），相对于公司债务规模，本期债券发行额度较小。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 5.00 亿元，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

63.67%、58.85%和 35.24%上升至 64.66%、60.11%和 38.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金扣除发行费用后，部分拟用于偿还有息债务，公司债务水平将低于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2019 年，公司 EBITDA 为 6.37 亿元，为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 1.27 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。同期，公司经营活动产生的现金流入为 52.28 亿元，为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 10.46 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司作为天宁区重要的基础设施建设主体，可获得一定的外部支持，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、担保方分析

本次债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销地连带责任保证担保。担保的范围包括本次债券的本金、利息及逾期利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用；担保期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后两年止。

1. 江苏再担保概况

江苏再担保前身为成立于 2009 年 12 月的江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。江苏再担保初始注册资本 31.00 亿元，经过多次增资扩股和利润转增股本，截至 2019 年 3 月末，股本增至 72.75 亿元，其中国有股占总股本的 98.49%。江苏再担保股东主要为地方各级政府，实际控制人及第一大股东为江苏省人民政府，持股比例为 29.25%，江苏省财政厅代表省政府履行出资人职责。2019 年 5 月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏再担保成为省财政厅直接管理金融机构。

表 15 江苏再担保前五大股东及持股比例（单位：%）

股东名称	持股比
江苏省人民政府	29.25
江苏省国信集团有限公司	6.05
江苏国经控股集团有限公司	4.54
常州市新北区人民政府	4.54
启东国有资产投资控股有限公司	4.54
合计	48.92

数据来源：江苏再担保审计报告，联合评级整理

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

截至 2018 年末，江苏再担保内设再担保业务部、产业金融部、区域金融部、普惠金融部、资金运营部、金融信息部、风险管理部和计划财务部等 14 个职能部门；在江苏省内设有 14 家分公司，下设 6 家全资子公司及 4 家控股子公司，包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、

投资公司、资产管理公司等。

截至 2018 年末，江苏再担保资产总额 143.93 亿元，负债总额 68.66 亿元，所有者权益 75.27 亿元。2018 年，江苏再担保实现营业收入 13.31 亿元，其中再担保业务收入 0.99 亿元，直保业务收入 5.58 亿元，贷款利息收入 4.07 亿元，融资租赁业务收入 2.20 亿元；实现净利润 3.78 亿元。

江苏再担保注册地址：南京市建邺区江东中路 311 号中泰广场 16 楼；法定代表人：瞿为民

2. 担保业务经营分析

江苏再担保成立于 2009 年 12 月，旨在构建江苏省再担保体系，充分发挥再担保资金的引导作用，加大对中小企业的信贷支持，解决中小企业融资难、贷款难问题，促进江苏省内中小企业发展。截至 2019 年 3 月末，江苏再担保实收资本为 72.75 亿元，在已成立的省级再担保公司中，资本规模位居前列，具备较强的担保能力和抵御风险能力。

近年来，江苏再担保积极与银行进行沟通，协商战略合作方式，争取授信空间，为担保业务的开展奠定良好基础。截至 2018 年末，江苏再担保已与工商银行、中国银行、建设银行、国家开发银行、光大银行、江苏银行等多家银行展开合作，共获得授信总额 935.30 亿元，其中未使用授信余额 398.58 亿元。在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，同时个别银行与江苏再担保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，江苏再担保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。

江苏再担保的担保业务包括直保业务和再担保业务，其中直保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务规模较小。近年来，江苏再担保根据监管政策导向，推进再担保体系建设和业务模式创新，稳步发展债券增信业务和中小企业担保业务，整体担保业务规模稳步增长。截至 2018 年末，江苏再担保在保余额为 1,215.72 亿元（见附录 5-1），其中直保余额和再担保余额分别占在保余额的 44.15%和 55.85%。

（1）再担保业务

再担保业务由再担保业务部负责开展。江苏再担保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。主办是基于江苏再担保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。江苏再担保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。江苏再担保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，江苏再担保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。目前特办项目均为大学生村官创业项目提供的再担保。除以上方式外，江苏再担保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江苏再担保，经核准后，纳入再担保业务。

2018 年以前，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，江苏再担保仅设定再担保承保项目条件，由担保公司独立开展业务，并设定代偿上限为备案金额的 0.28%，有效降低了代偿风险。风险分担模式是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，江苏再担保提供再担保。对项目出现的实质性风险，由江苏再担保（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。2018年以来，江苏再担保探索发展比例再担保业务模式，积极对接国家融资担保基金，争取成立省级担保基金，构建国家融资担保基金、公司、担保机构三层分险机制。当融资担保项目发生代偿、担保机构履行代偿责任后，江苏再担保对符合条件的代偿项目承担50%的风险分担责任，江苏再担保可向国家融资担保基金进行代偿补偿申报，国家融资担保基金按照担保项目融资金额（含债权人承担风险责任部分）的20%分担再担保责任。江苏再担保于2018年9月与国家融资担保基金签约，为全国首批与国家融资担保基金签约机构，获得首期授信规模300亿元。

近年来，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。为此，江苏再担保加强合作担保机构准入审查，合作担保机构以江苏省内市县国有担保机构为主，同时坚持支持中小微企业和地方经济发展的政策导向，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。整体看，再担保业务规模稳步增长。2016—2018年，再担保业务在保余额分别为599.45亿元、584.61亿元和679.00亿元；2018年末再担保连带责任余额为197.32亿元。

总体看，江苏再担保积极推进再担保体系建设和再担保业务转型发展，近年来再担保业务规模稳步增长。未来随着比例再担保业务模式的进一步确立，再担保业务有望实现进一步发展。

（2）直保业务

目前江苏再担保直保业务以融资担保业务为主，由区域金融部、产业金融部、普惠金融部负责开展。近年来，由于宏观经济形势下行、地方政府债务约束趋严及中小企业客户经营风险加大等因素影响，直保业务信用风险有所上升。为此，江苏再担保加强存量业务风险排查，严格控制业务增量，对大额贷款担保业务规模进行适当压缩，重点发挥在地方债务结构调整、平台类公司转型、产业融资服务等方面的增信功能。截至2018年末，直保在保余额为536.72亿元，其中债券担保和贷款担保在保余额分别占比85.43%和14.57%。

江苏再担保债券担保对象主要为江苏省地方国有企业，债券担保费率水平为0.9%~1.05%，期限集中于7~10年。近年来，随着地方政府债务约束加强，监管政策限制为政府融资平台融资提供增信服务，债券担保业务由传统城投债向停车场、地下管廊、农村产业融合发展等专项债转移，重点支持基础设施、产业领域、生态建设和民生类项目，将信用资源向旅游、文化、科技、三农、双创、养老等产业领域倾斜。整体看，债券担保规模保持增长，但增速明显放缓。2016—2018年末，债券担保在保余额分别为202.84亿元、362.80亿元和458.50亿元。

江苏再担保贷款担保对象包括中小企业及地方国有企业。近年来，受经济形势下行及规范地方政府融资行为监管政策影响，银行贷款审核标准趋严，存量大额贷款风险有所上升。因此，江苏再担保调整贷款担保业务发展策略，重点拓展先进制造业、高新技术产业、绿色发展、扶贫支农以及传统产业改造升级等产业领域，开发全流程、标准化、高效率的线上线下联动的中小微企业融资担保产品，推动贷款担保业务由大额直保向小微分散业务转型，并根据国家政策导向适当降低担保费率，目前贷款担保费率水平在1.2%~1.35%。整体看，贷款担保业务规模有所下降。2016—2018年末，贷款担保在保余额分别为107.10亿元、80.72亿元和78.22亿元；2018年末地方国有企业贷款担保占比在70%以上，仍处于较高水平。

总体看，江苏再担保根据监管政策导向调整直保业务发展策略，推动债券担保业务由传统城投债向实体产业、生态建设和民生类项目转型，同时推动贷款担保业务由大额直保向分散小微转变，直保业务规模保持增长。另一方面，目前江苏再担保存量客户仍以地方国有企业为主，随着地方债

务约束加强带来信用风险暴露增加，以及国办发 6 号文等监管政策对平台类增信业务进行限制，未来其直保业务发展面临一定压力。

（3）主要子公司业务

江苏再担保目前拥有 6 家全资子公司以及 4 家控股子公司。

江苏省信用担保有限责任公司（以下简称“江苏信用担保”）成立于 2002 年 10 月，注册资本 10.00 亿元。2010 年 7 月，江苏信用担保在剥离原担保业务后作价 3.00 亿元作为江苏省国信资产管理集团有限公司对江苏再担保的第二期出资，成为江苏再担保全资子公司，主要开展中小微企业融资担保业务。江苏信用担保已在省内南京、镇江、盐城、苏州等地设 13 家分支机构，累计为超过 6,500 户中小微企业提供担保服务，担保金额近 500 亿元。

江苏省再保融资租赁有限公司（以下简称“江苏再保租赁”）成立于 2010 年 11 月，是江苏再担保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（持股比例为 59.81%），注册资本 4.28 亿元人民币。目前江苏再保租赁主要开展直接租赁和售后回租，并根据客户需求提供委托租赁、杠杆租赁等业务，客户以江苏省内地方国有企业为主，另有少量省内学校和省外公立医院，其资金主要投向基础设施及建筑类企业。截至 2018 年末，江苏再保租赁资产总额 37.60 亿元，所有者权益 5.02 亿元；2018 年实现净利润 0.33 亿元。

南京市再保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“再保科技小贷”）成立于 2011 年 2 月，注册资本 8.00 亿元。再保科技小贷是以支持科技型中小企业发展为目的，由江苏再担保作为主发起人，联合江苏高科技投资集团等多家国企和民营股东共同组建的南京市首家科技小额贷款公司，主要从事中小企业贷款、科技型企业股权投资、融资性担保、金融机构业务代理等业务。截至 2018 年末，再保科技小贷资产总额 9.54 亿元，所有者权益 6.27 亿元；2018 年实现净利润 0.62 亿元。

3. 担保业务风险管理分析

（1）再担保业务

江苏再担保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。评估委员会由高管组成；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。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，江苏再担保初步形成包括担保机构准入、再担保业务审查、审批、保后管理、代偿及追偿等环节的再担保业务风险管理体系。

再担保体系准入政策

江苏再担保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江苏再担保推荐。江苏再担保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再担保体系的相关要求。进入再担保体系的担保机构由省金融办最终认定并对外公布。江苏再担保与担保机构的合同有效期为一年，江苏再担保每年对合作担保机构进行跟踪评价，确认或调整合作类型，确保合作担保机构具备相应的合作资格。

再担保业务风险控制

江苏再担保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。

江苏再担保每季度对主、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，对于与主、承办机构合作的再担保项目，江苏再担保实行限额管理。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 1,000 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，再担保业务部审核同意，并送风险管理部备案；单笔金额在 1,000 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，江苏再担保领导进行最后审批。

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

再担保业务代偿与追偿

江苏再担保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，江苏再担保不予代偿。当再担保项目出现代偿时，先由担保机构全额代偿；江苏再担保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，再确定自身应承担的代偿金额。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，总公司区域金融部、产业金融部负责项目的初审、综合管理、数据统计等。针对不同业务，江苏再担保采用不同等级的授权审批制。大额直保、分贷统保项目，担保责任金额在 5,000 万元（含）以下项目，由风险评审与控制委员会进行审批，报领导签批；担保责任金额在 5,000 万元以上项目，由经营决策委员会评审决策。

江苏再担保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。集团担保业务部（区域金融部、产业金融部）是保后管理工作的协同部门，负责分析评估业务风险、协助分公司做好风险预警信号的处置工作、参与部分重点客户及产品等保后检查管理工作。风险管理部是保后管理工作的综合监督部门，负责监督和指导分（子）公司保后管理工作。

（3）债券担保业务

目前，债券担保业务对象主要是资本市场的非金融企业债务融资工具和企业债等。江苏再担保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、风险评审与控制委员会及经营决策委员会四个层次的风险控制体系：由相应业务部门或分公司负责对申请单位的资信状况进行调查评估，风险管理部负责对担保项目进行复核并出具复核意见，风险评审与控制委员会负责对担保项目进行评审。对于子公司承保的业务，在子公司授权额度内，由子公司全权负责风险控制，

江苏再担保不再介入具体管理环节；超出子公司授权额度的项目，由江苏再担保风险评审与控制委员会负责相应评审工作。针对业务的结构性风险、特别是地方国有企业业务权重大的风险，江苏再担保进行逐笔统计分析工作，建立业务数据库，每季度提交《公司直保业务结构性风险分析报告》，并撰写《关于目前政府融资主体授信的风险分析及工作提示》。

总体看，江苏再担保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，江苏再担保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）直保业务组合分析

江苏再担保直保业务主要面向江苏省内地方国有企业和中小微企业，以中长期地方国有企业项目为主，参与项目包括保障性住房、市政基础设施建设及土地开发等，单笔金额较大，直保业务的客户集中度较高。截至 2018 年末，江苏再担保直保业务单一最大客户担保责任余额为 20.00 亿元，为母公司净资产的 30.12%；前五大客户担保责任余额 83.00 亿元，为母公司净资产的 1.25 倍，均为江苏省内地方国有企业发行的中长期债券。整体看，江苏再担保直保业务存在较大的客户集中风险。从直保项目期限分布来看，直保项目期限较长且分布集中。截至 2018 年末，江苏再担保直保项目存续期限在 5 年及以上的项目占直保责任余额的 87.78%。

近年来，受经济形势下行及监管政策趋严影响，江苏再担保部分在保项目面临政府部门要求撤回或废止已出具政府信用支持性文件的压力，且新增项目反担保措施多为信用、土地抵押等，存在反担保能力偏弱、土地处置变现困难等问题，地方国有企业信用风险加大。为此，江苏再担保加强在保项目风险排查，根据项目进展将项目分为已发行在保、已报国家主管部门、已报省级主管部门等类别，综合评估政府撤函后的还款能力，并根据风险敞口要求增加抵质押物及第三方信用反担保等措施；新项目准入方面，关注重点从地方财力转至地方国有企业自身实力，综合考虑市场、客群、利润和杠杆等因素，同时对项目区域进行总量控制，避免区域过度集中；集团管控方面，加强对分公司和子公司动态监测，要求每季度上报风险数据和代偿逾期等预警情况，不断完善集团化风险管控体系。

（5）担保业务代偿情况

江苏再担保担保代偿项目主要为 2016 年以前发生的中小企业及小额贷款公司担保业务，涉及生产制造、服务贸易等行业，另有部分中小企业集合债担保项目。受经济环境下行影响，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，导致代偿风险上升。近年来，江苏再担保加大对担保项目审核力度，严格限制与小额贷款公司合作，同时加强保后跟踪及抵押物监管措施，代偿项目规模逐年下降，代偿风险整体可控。截至 2018 年末，江苏再担保应收代偿款余额 3.80 亿元；本部 2018 年担保代偿额为 0.02 亿元。

江苏再担保反担保措施包括土地抵押、房产抵押、收费权质押以及第三方保证、股权质押等。江苏再担保对担保代偿项目主要采取诉讼手段保全有效资产、破产债权申报及债权转让等措施进行追偿，对于无财产可供执行案件提交不良资产处置小组决议进行核销。近年来，江苏再担保加强存量代偿项目催收力度，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。目前，江苏再担保大部分代偿款项已向法院提起诉讼并对债务人的有效资产进行了保全，但由于代偿项目多为历史遗留项目，涉及案件众多，且代偿时间较长，执行程序中不可控因素较多，未来追偿回收情况存在一定不确定性。2018 年，本部代偿回收额为 0.74 亿元。

总体看，江苏再担保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；目前江苏再担保正稳步推进再担保体系建设，未来有望通过比例再担保业务模式及风险补偿资金池进一步降低业务风险。另一方面，江苏再担保的担保客户以江苏地方国有企业为主，客户集中度较高，受经济形势下行、地方债务约束加强以及国办发 6 号文等监管政策趋严影响，江苏再担保地方国有企业业务风险加大，未来业务经营情况需进一步观察。

4. 江苏再担保财务分析

江苏再担保提供了 2016—2018 年合并财务报表，其中 2016 年财务报表经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年财务报表经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留意见。截至 2018 年末，江苏再担保纳入合并报表范围的子公司合计 10 家。

（1）资本结构

近年来，江苏再担保主要通过增资扩股和利润留存补充资本。2016—2017 年，江苏再担保以货币出资和股权划转方式募集资金 12.11 亿元，其中股本增加 10.85 亿元；2018 年资本公积和未分配利润转增股本 5.73 亿元。截至 2018 年末，江苏再担保所有者权益合计 75.27 亿元，其中股本 63.08 亿元，未分配利润 4.32 亿元，少数股东权益 5.23 亿元。2019 年以来，宿迁市人民政府、扬州龙川控股金融投资有限公司、徐州市贾汪城市建设投资有限公司等省内地方政府及国有企业对江苏再担保以货币形式增资，江苏再担保股本增至 72.75 亿元。

近年来，随着银行借款和发行债券等外部融资规模增加，江苏再担保负债规模逐年增长。截至 2018 年末，负债总额 68.66 亿元，主要由银行借款、担保业务准备金及应付债券构成；资产负债率为 47.71%，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 35.83%，实际负债率不高。

银行借款是江苏再担保最主要的负债来源，借款对象主要为国有大型银行、股份制商业银行和城市商业银行等。近年来，随着业务规模的增长，江苏再担保融资需求上升，银行借款余额持续上升。截至 2018 年末，银行借款余额 23.78 亿元，占负债总额的 34.63%。从借款期限来看，银行借款以长期借款为主，2018 年末长期借款余额占银行借款余额的 67.53%。从担保方式来看，江苏再担保保证借款、抵质押借款和信用借款占比分别为 50.42%、37.68%和 11.91%。

再担保业务和直保业务（不包括票据担保）按照期末再担保、担保责任余额的 1%差额提取担保赔偿准备，按当期再担保、担保收入的 50%差额计提未到期责任准备金。截至 2018 年末，江苏再担保担保赔偿准备金余额 13.66 亿元，未到期责任准备金余额 3.44 亿元，上述两项准备金余额合计负债总额的 24.90%。

2017 年 10 月，江苏再担保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。2018 年末应付债券余额 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 年末江苏再担保调整票面利率选择权及投资者回收选择权。

江苏再担保保证金包括融资租赁业务保证金和担保业务保证金。截至 2018 年末，保证金余额 4.99 亿元，占负债总额的 7.27%，其中融资租赁保证金余额 4.47 亿元。

总体看，随着持续增资扩股和利润留存增加，江苏再担保资本实力不断增强。江苏再担保负债规模持续增长，负债渠道不断拓宽；扣除两项准备金后资产负债率不高，实际债务负担不重。

（2）资产质量

近年来，江苏再担保资产规模保持较快增长。截至 2018 年末，公司资产总额 143.93 亿元，主要由货币资金、贷款类资产和投资资产构成。

江苏再担保贷款类资产包括委托贷款、子公司江苏再保租赁的应收融资租赁款、子公司江苏再保典当有限公司（以下简称“江苏再保典当”）和再保科技小贷发放的贷款。近年来，江苏再担保贷款类资产呈较快增长态势，2018 年末贷款净额为 54.09 亿元，占资产总额的 37.58%。其中，委托贷款余额为 9.47 亿元，贷款期限多为一年，主要投向江苏省内地方国有企业及商贸公司。截至 2018 年末，子公司江苏再保租赁的应收融资租赁款净额为 34.06 亿元，占贷款类资产余额的 62.97%，主要投向江苏省内基础设施建设及公用事业，以及部分四川省内县级公立医院；再保租赁按照 0.5% 比例计提减值准备，2018 年末融资租赁资产减值准备余额为 0.51 亿元，融资租赁资产拨备率为 1.46%。截至 2018 年末，子公司江苏再保典当贷款及垫款总额为 1.86 亿元，其中逾期贷款占比 50.62%，逾期 90 天及以上贷款占比 40.25%，上述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；年末贷款减值准备余额 0.33 亿元，贷款拨备率为 17.66%。截至 2018 年末，子公司再保科技小贷短期贷款总额为 9.04 亿元，其中抵质押贷款占比 92.31%；年末不良贷款率为 0.24%，贷款减值准备余额 0.01 亿元。

近年来，随着江苏再担保信托产品、权益类投资规模持续增长，江苏再担保投资资产规模显著上升。截至 2018 年末，投资资产净额 39.78 亿元，占资产总额的 27.64%。其中，信托产品投资余额 19.90 亿元，占投资资产余额的 50.02%，主要为光大信托、平安信托、中信信托、中融信托等信托公司设立的集合资金信托计划，项目期限集中于 1~3 年，主要投向江苏省内地方国有企业。2018 年以来，江苏再担保投资本金为 0.50 亿元的信托产品发生逾期，针对此笔投资的后续追偿工作仍在进行，江苏再担保已计提了部分减值准备，由于风险缓释措施相对较完善，后续偿付可能性较为乐观。目前 2018 年末江苏再担保权益性投资余额 15.62 亿元，占投资资产余额的 39.27%，其中中国农业银行股票投资余额 3.77 亿元，华泰证券股份有限公司股票投资 3.56 亿元，其余为对省内担保公司、农商行、小额贷款及创业投资等公司的权益投资。

江苏再担保应收代偿款主要来自 2016 年以前发生的中小企业及小额贷款公司担保业务，近年来江苏再担保主要采取诉讼手段予以追偿，应收代偿款规模有所下降。截至 2018 年末，应收代偿款余额 3.80 亿元，占资产总额的 2.64%，均有保证金、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，江苏再担保贷款类资产及投资资产规模较大，贷款客户及信托产品投资对象主要为江苏省内地方国有企业，在宏观经济增速放缓及监管政策趋严环境下，地方国有企业现金流趋紧，政府债务兜底责任取消带来其风险水平上升，资产质量面临一定的下行压力。此外，在担保条例对 III 级资产配置比例限制的影响下，江苏再担保未来需压缩投资资产的配置力度，资产结构或有所调整，调整效果有待观察。

（3）盈利能力

江苏再担保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，再担保业务对营业收入的贡献度较低。近年来，江苏再担保营业收入持续增长，2018 年实现营业收入 13.31 亿元。其中，直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入分别占营业收入的 41.93%、30.55% 和 16.53%。

江苏再担保营业支出主要包括营业成本、提取担保准备金、业务及管理费。近年来，随着业务规模扩大，营业成本、业务及管理费支出有所上升，但整体控制在较好水平，费用收入比较低。2018 年，营业支出为 8.94 亿元。其中，营业成本 2.00 亿元，占营业支出的 22.37%，主要为再担保业务和融资租赁业务营业成本；提取担保准备金净额 3.09 亿元，占营业支出的 34.53%；业务及管理费支

出 2.82 亿元，费用收入比为 21.23%，江苏再担保成本控制能力较好。

近年来，得益于主营业务的稳步发展和较好的成本控制，江苏再担保净利润逐年增加。2018 年，江苏再担保实现净利润 3.78 亿元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.84%和 5.15%，盈利水平较好。

总体看，江苏再担保搭建了以担保公司、融资租赁公司及小额贷款公司为主的金融集团框架，收入结构趋向多元化，整体盈利能力良好。但值得注意的是，未来受国办发〔2019〕6 号文的影响，江苏再担保担保业务发展或受到一定限制，加之在宏观经济下行的背景下资产质量面临一定的下行压力，对盈利水平可能产生一定负面影响，

（4）资本充足率及代偿能力

江苏再担保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，如果江苏再担保不能足额追偿，江苏再担保将以自有资本承担相应的损失。江苏再担保实际代偿能力主要受自身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。联合评级在评估江苏再担保可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了其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，由于收回委托贷款规模较大以及新增投放规模下降影响，江苏再担保经营性现金流由负转正；由于权益投资规模较大，江苏再担保投资性现金流呈净流出状态；江苏再担保通过增资扩股、银行借款及发行债券筹集资金，筹资性现金净流入规模较大。截至 2018 年末，江苏再担保现金及现金等价物余额为 37.63 亿元，整体现金流较为充裕。

近年来，江苏再担保增资扩股带来净资产规模稳步上升。根据其 2018 年末的资产状况，联合评级估算出江苏再担保 2018 年末净资产余额为 46.02 亿元，净资产比率为 61.15%；净资产担保倍数及净资本担保倍数分别为 6.33 倍和 10.36 倍（见附录 5-2）。

联合评级根据江苏再担保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，估算江苏再担保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。近年来，由于担保业务规模呈较快增长态势，江苏再担保净资本覆盖率明显下降，2018 年末净资本覆盖率为 77.77%。2019 年，江苏省人民政府对江苏再担保进行了增资，江苏再担保资本实力有所提升，净资本覆盖水平将有所改善。

经联合评级评定，江苏再担保主体信用等级为“AAA”，江苏再担保担保能力极强。

十、综合评价

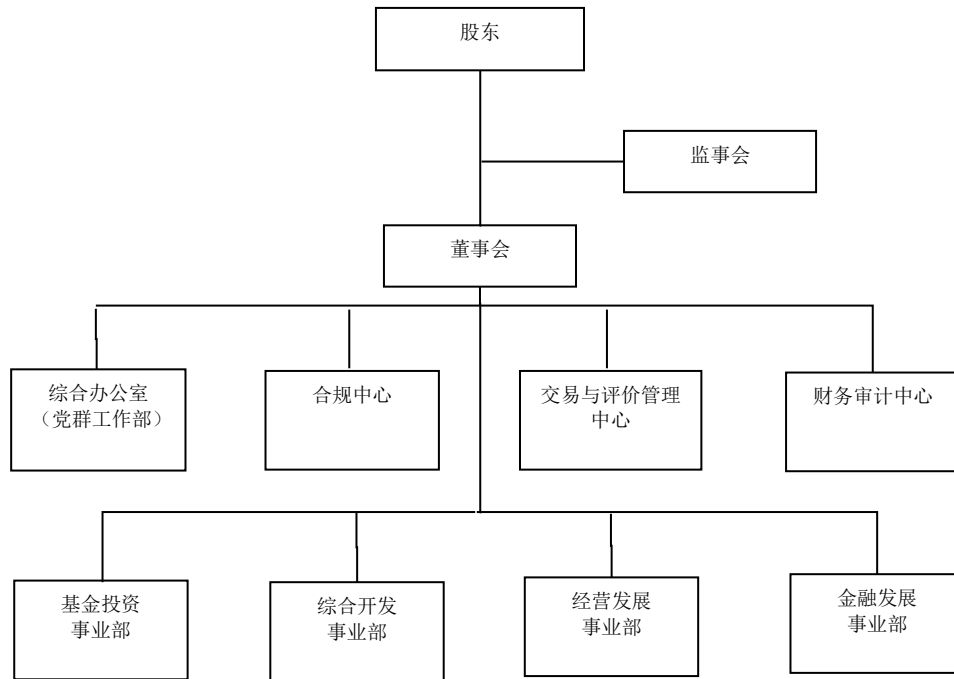
公司作为常州市天宁区重要的基础设施建设主体，业务具有一定区域专营优势，外部发展环境良好，盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司工程建设业务持续性差，资金占用规模较大，存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着电子通讯产品生产销售业务规模的扩大和自建项目投入运营，公司经营有望保持稳定，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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，其提供的担保对本期债券到期还本付息具有显著的增信作用。

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，联合评级认为，本期债到期不能偿还的风险极低。

附件 1 常州弘辉控股集团有限公司 组织架构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 常州弘辉控股集团有限公司

合并范围内子公司（截至 2020 年 3 月末）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
常州弘筑建设发展有限公司	工程建设	100.00	--	收购
常州弘固建设工程有限公司	工程建设	--	100.00	收购
常州弘儒房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
常州弘辉建设工程有限公司	工程建设	--	100.00	收购
常州市恒发置业有限公司	房地产开发	100.00	--	无偿划入
常州恒益资产管理有限公司	物业管理	--	100.00	无偿划入
常州市龙景农贸市场有限公司	农贸市场管理	--	100.00	投资设立
江苏弘祺投资管理有限公司	投资管理	100.00	--	投资设立
常州弘拓投资发展有限公司	投资管理	--	100.00	投资设立
常州市天宁紫荆创业投资中心（有限合伙）	投资管理	--	3.00	投资设立
常州市天宁创新投资基金合伙企业（有限合伙）	投资管理	45.00	2.00	投资设立
常州市天宁产业发展投资基金合伙企业（有限合伙）	投资管理	--	100.00	投资设立
常州市天宁工业互联网投资基金合伙企业（有限合伙）	投资管理	--	100.00	投资设立
常州市天宁智能制造投资基金合伙企业（有限合伙）	投资管理	--	100.00	投资设立
常州市天宁智能驾驶投资基金合伙企业（有限合伙）	投资管理	--	100.00	投资设立
国佳云为（常州）信息科技有限公司	咨询服务	--	86.84	投资设立
常州弘路科技有限公司	咨询服务	--	100.00	收购
常州弘祺产业投资基金管理中心（有限合伙）	投资管理	95.00	5.00	投资设立
常州市弘祺科技小额贷款有限公司	金融	100.00	--	收购
常州弘创资产管理有限公司	物业管理	100.00	--	无偿划入
常州弘辉科技发展有限公司	咨询服务	--	100.00	投资设立
常州邻里宝商业管理有限公司	物业管理	--	100.00	投资设立
常州庆康加速器科技发展有限公司	咨询服务	--	100.00	投资设立
常州弘阔信息科技发展有限公司	咨询服务	--	100.00	投资设立
常州弘祺科技发展有限公司	咨询服务	--	100.00	收购
常州汇莱国际贸易有限公司	贸易	--	100.00	投资设立
常州弘量电子科技有限公司	生产制造	55.00	--	投资设立
常州检验检测认证产业园有限公司	检验检测	60.00	--	投资设立
常州市龙润水业有限公司	水生产供应	100.00	--	无偿划入
常州龙澄污水处理有限公司	污水处理	100.00	--	无偿划入
常州弘知新材料科技发展有限公司	咨询服务	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3 常州弘辉控股集团有限公司 对外担保情况（截至 2020 年 3 月末）

担保对象	企业性质	担保余额(万元)	担保截止日期
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	常州市天宁区人民政府办公室	55,379.00	2023.05.31
		43,500.00	2027.05.18
		42,528.00	2025.03.20
常州舜灵商贸有限公司	天宁建设	30,000.00	2020.07.13
常州天宁建设发展集团有限公司	常州市人民政府	27,000.00	2020.09.09
常州市宝恩莱商贸有限公司	常州市天宁区郑陆镇商贸服务中心	9,800.00	2020.05.26
		1,000.00	2020.07.18
常州弘乾商贸有限公司	常州市天宁区人民政府办公室	9,800.00	2020.06.30
		5,000.00	2021.03.18
常州庆隆动力科技有限公司	常州市天宁区人民政府办公室	9,500.00	2020.09.27
		3,000.00	2020.07.02
		1,000.00	2021.02.03
常州凤凰新城建设发展有限公司	天宁建设	9,269.00	2021.03.17
常州檀聚实业有限公司	常州市天宁区人民政府办公室	8,000.00	2021.01.16
		3,000.00	2021.01.14
常州市天宁新农村建设有限公司	天宁建设	6,630.00	2021.12.30
常州市天宁郑陆资产经营有限公司	常州市天宁区郑陆镇人民政府	6,000.00	2021.01.13
		3,000.00	2020.06.19
江苏舜宁投资建设有限公司	天宁建设	5,000.00	2020.06.30
常州市郑陆市镇建设开发有限公司	常州市天宁区郑陆镇镇村建设管理服务中心	5,000.00	2021.01.17
		3,000.00	2020.05.10
常州武澄工业园区发展有限公司	常州市天宁区郑陆镇人民政府	5,000.00	2020.12.26
		4,700.00	2020.09.17
		2,800.00	2020.07.08
常州郑陆污水处理有限公司	常州市天宁区郑陆镇人民政府	4,890.00	2021.11.29
		4,094.74	2021.11.31
		3,750.00	2020.12.18
		3,000.00	2020.07.11
		2,000.00	2020.08.27
		1,900.00	2020.11.25
常州东吉路国际贸易有限公司	常州市天宁区人民政府办公室	4,700.00	2020.11.15
		4,500.00	2021.03.15
		3,000.00	2020.04.01
		2,000.00	2021.03.25
常州市天宁恒祥投资发展有限公司	常州市天宁区青龙街道办事处	4,400.00	2020.07.01
常州市青龙实业总公司	常州市天宁区青龙街道办事处	2,500.00	2020.12.20
常州东经一〇二文化旅游发展有限公司	常州市天宁区人民政府	2,000.00	2024.07.17
常州爱贝服饰有限公司	自然人	2,000.00	2020.12
千人计划常州天宁新能源材料研究院有限公司	青龙实业	1,000.00	2021.03.20
合计	--	344,640.74	--

资料来源：公司提供

附件 4 常州弘辉控股集团有限公司 主要财务指标（合并）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	120.53	136.51	163.06	178.37
所有者权益（亿元）	52.00	55.43	63.53	64.79
短期债务（亿元）	21.32	57.42	51.35	57.38
长期债务（亿元）	35.78	15.61	33.80	35.26
全部债务（亿元）	57.10	73.04	85.15	92.64
营业收入（亿元）	24.38	42.67	38.22	5.61
利润总额（亿元）	2.36	4.36	4.33	0.30
EBITDA（亿元）	4.15	6.30	6.37	--
经营性净现金流（亿元）	-22.98	11.95	1.30	2.07
应收账款周转次数（次）	62.04	10.91	7.88	--
存货周转次数（次）	0.40	0.68	0.67	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.33	0.26	--
现金收入比率（%）	117.34	93.76	132.91	125.76
总资本收益率（%）	2.78	4.18	3.54	--
总资产报酬率（%）	3.01	4.67	4.03	--
净资产收益率（%）	3.31	6.19	5.39	--
营业利润率（%）	8.73	14.01	15.13	12.54
费用收入比（%）	4.39	3.98	4.62	7.37
资产负债率（%）	56.86	59.39	61.04	63.67
全部债务资本化比率（%）	52.34	56.85	57.27	58.85
长期债务资本化比率（%）	40.76	21.98	34.73	35.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.41	3.72	3.58	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09	0.07	--
流动比率（倍）	3.10	1.65	1.97	1.75
速动比率（倍）	1.22	0.94	1.21	1.12
现金短期债务比（倍）	0.32	0.17	0.37	0.36
经营现金流负债比率（%）	-71.23	18.40	2.00	2.65
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.83	1.26	1.27	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将公司其他流动负债中付息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中付息债务调整至长期债务核算；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 5 常州弘辉控股集团有限公司 主要财务指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	97.91	103.05	110.30	132.82
所有者权益（亿元）	50.77	51.44	52.03	52.17
短期债务（亿元）	3.85	27.19	15.98	21.82
长期债务（亿元）	33.61	12.78	30.28	31.88
全部债务（亿元）	37.46	39.97	46.26	53.70
营业收入（亿元）	8.91	7.22	4.24	0.77
净利润（亿元）	1.36	0.60	0.61	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	7.49	3.17	4.42	0.17
应收账款周转次数（次）	/	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.04	0.01
现金收入比率（%）	103.84	103.55	112.09	67.35
总资本收益率（%）	1.64	0.67	0.64	0.53
总资产报酬率（%）	1.74	0.80	0.76	0.43
净资产收益率（%）	2.74	1.18	1.17	1.08
营业利润率（%）	15.76	12.53	12.42	15.71
费用收入比（%）	4.91	0.42	-6.44	-0.80
资产负债率（%）	48.14	50.08	52.83	60.72
全部债务资本化比率（%）	42.45	43.72	47.06	50.72
长期债务资本化比率（%）	39.83	19.90	36.79	37.93
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	/
流动比率（倍）	6.03	2.17	3.15	2.29
速动比率（倍）	2.77	1.11	1.77	1.51
现金短期债务比（倍）	0.69	0.07	0.55	0.30
经营现金流动负债比率（%）	55.42	8.18	15.81	0.34

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他流动负债中付息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中付息债务调整至长期债务核算。

附件 6-1 2016—2018 年末江苏省信用再担保集团有限公司
担保业务余额（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
在保余额	931.68	1036.65	1215.72
其中：再担保业务	599.45	584.61	679.00
直保业务	332.23	452.04	536.72
融资担保业务	327.25	452.04	536.72
贷款担保	107.10	89.24	78.22
债券担保	202.84	362.80	458.50
其他金融担保	17.31	--	--
非融资担保业务	4.98	--	--

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：江苏再担保提供，联合评级整理

附件 6-2 2016—2018 年末江苏省信用再担保集团有限公司
资本充足性指标（单位：亿元、%）

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
担保责任余额	491.65	623.94	476.60
净资产	69.86	71.73	75.27
净资本	45.49	41.45	46.02
净资本比率	65.11	57.78	61.15
净资产担保倍数	7.04	8.70	6.33
净资本担保倍数	10.81	15.05	10.36
净资本覆盖率	119.06	82.19	77.77

注：1. 2018 年担保责任余额为根据《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度权重折算；2. 净资产、净资本、净资本比率、净资产担保倍数、净资本担保倍数及净资本覆盖率均为合并口径数据，由联合评级根据内部评级方法估算
数据来源：公司提供，联合评级整理

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 常州弘辉控股集团有限公司 2020年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年常州弘辉控股集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

常州弘辉控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。常州弘辉控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注常州弘辉控股集团有限公司的相关状况，如发现常州弘辉控股集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如常州弘辉控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至常州弘辉控股集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送常州弘辉控股集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年六月五日