

信用等级公告

联合〔2019〕310号

联合资信评估有限公司通过对泰兴市虹桥园工业开发有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定泰兴市虹桥园工业开发有限公司主体长期信用等级为 AA，泰兴市虹桥园工业开发有限公司 2020 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

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十三日



泰兴市虹桥园工业开发有限公司

2020 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

担保方信用等级: 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 年

担保方式: 本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2019 年 8 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点:

泰兴市虹桥园工业开发有限公司(以下简称“公司”)是泰兴市重要的市政项目投融资与建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在江苏省泰兴虹桥工业园区(以下简称“虹桥工业园”)内基础设施及安置房建设业务方面具有很强的区域专营性,公司在资产划拨和财政补贴等方面得到有力的外部支持。同时,联合资信关注到,公司在建及拟建项目待投资规模较大;受限资金规模较大,资产流动性较弱;近年来公司债务规模快速增长,短期债务压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

苏州市信用再担保有限公司为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,其担保实力很强,有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

公司未来将继续在虹桥工业园基础设施及安置房建设领域中发挥重要作用,同时加快实体化转型步伐;随着污水处理等经营性业务的开展及收入的逐步实现,公司经营规模及盈利水平有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及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小,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 泰兴市作为泰州市代管的县级市,近年来地区经济稳定发展,其经济实力较强,为公司创造了良好的外部环境。
2. 公司主要从事虹桥工业园的基础设施及安置房建设,具有很强的区域专营性;近年来在资产划拨和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

关注

1. 公司在建及拟建项目待投资规模较大,未来公司将面临较大的资本支出压力。
2. 公司流动资产中受限资金规模较大,存货和应收类款项占比较大,资产流动性较弱。
3. 近年来公司债务规模快速增长,债务水平上升较快,短期债务压力大。

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	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	3
财务风险	F3	资产质量	4
		资本结构	4
		盈利能力	2
		现金流量	1
		偿债能力	3
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：张 宁 辛纯璐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.05	18.34	22.30	29.22
资产总额(亿元)	125.49	151.89	176.79	186.03
所有者权益(亿元)	49.73	52.01	50.36	51.03
短期债务(亿元)	18.07	26.90	40.83	44.72
长期债务(亿元)	30.90	38.76	42.68	47.17
全部债务(亿元)	48.96	65.65	83.51	91.89
营业收入(亿元)	7.70	16.62	14.58	4.21
利润总额(亿元)	2.15	1.53	2.36	0.73
EBITDA(亿元)	2.30	1.72	2.40	--
经营性净现金流(亿元)	-27.29	-20.83	5.15	1.75
营业利润率(%)	11.41	5.58	5.91	4.90
净资产收益率(%)	3.94	2.67	4.30	--
资产负债率(%)	60.37	65.76	71.51	72.57
全部债务资本化比率(%)	49.61	55.80	62.38	64.29
流动比率(%)	498.36	372.43	267.21	260.68
经营现金流动负债比(%)	-108.99	-53.07	8.05	--
现金短期债务比(倍)	1.22	0.68	0.55	0.65
全部债务	21.26	38.16	34.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.58	0.75	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	108.82	132.28	141.21	139.50
所有者权益（亿元）	44.89	51.52	49.86	50.52
全部债务(亿元)	27.83	36.67	34.07	33.66
营业收入(亿元)	4.73	4.90	4.65	1.12
利润总额(亿元)	2.27	1.75	2.31	0.71
资产负债率(%)	58.75	61.05	64.69	63.78
全部债务资本化比率(%)	38.27	41.58	40.59	39.98
流动比率(%)	224.15	205.04	170.71	180.28
经营现金流动负债比(%)	-28.06	-26.98	18.81	--

注：公司 2019 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
--	--	--	--	--	--

 联合资信评估有限公司
 二〇一九年八月二十三日

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰兴市虹桥园工业开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泰兴市虹桥园工业开发有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

泰兴市虹桥园工业开发有限公司（以下简称“公司”）成立于 2003 年 3 月 24 日，初始注册资本为 1000 万元，股东为泰兴市七圩镇农村集体资产管理委员会（以下简称“七圩镇管委会”）以及自然人董剑东、张立新。其中七圩镇管委会以货币形式出资 600 万元，董剑东和张立新分别以货币形式出资 200 万元。2008 年 11 月，根据公司股东会决议，董剑东、张立新将所持公司股权转让给七圩镇管委会，七圩镇管委会成为公司的唯一股东。2013 年 12 月 27 日，根据泰兴市人民政府《市政府关于泰兴市虹桥园工业开发有限公司变更股东等相关事宜的批复》（泰政复〔2013〕120 号）文件，七圩镇管委会将公司股权全部无偿划转给泰兴市人民政府，自此泰兴市人民政府持有公司 100% 股权，公司类型变更为有限公司（国有独资）。后经过多次增资，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50000 万元，泰兴市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：工业项目开发；土地整理、开发；国有资产投资经营；政府建设项目代理服务；市政工程施工；房屋拆除服务；建材、农副产品批发；金属材料及制品、珠宝首饰、家用电器、木材的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外。（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 2019 年 3 月底，公司本部内设财务审计部、投融资运营部、综合管理部和工程运营部 4 个职能部门；合并口径拥有 12 家子公司。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 176.79

亿元，所有者权益 50.36 亿元（含少数股东权益 0.19 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 14.58 亿元，利润总额 2.36 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 186.03 亿元，所有者权益 51.03 亿元（含少数股东权益 0.19 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.21 亿元，利润总额 0.73 亿元。

公司住所：泰兴市虹桥工业园区；法定代表人：朱海兵。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2020 年注册总额度为 2.00 亿元的中期票据。2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行金额 2.00 亿元，期限 3 年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

苏州市信用再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季

度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸

显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%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

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》

对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济环境

泰兴市作为江苏省首批对外开放的沿海城市，经济稳定发展，为公司发展创造了良好的外部环境。

泰兴市位于江苏省中部、长江下游北岸，是江苏省泰州市下辖县级市（副地级市），是江苏省直管县三个试点之一，享有部分地级市职权¹。泰兴市东接如皋市；南接靖江市；西濒

¹ 2012 年 10 月，泰兴市作为江苏省三个省直管县体制改革县（市）之一，正式试点“省直管”。根据试点方案，泰兴市政府将直接向省政府负责并报告工作；省政府各部门分配行政、经济资源对泰兴实行计划单列，适当倾斜；泰兴市工商、地税、质监部门也

长江，与扬中市、常州市新北区隔江相望；北邻泰州市姜堰区，东北与南通市海安县接壤；西北与泰州市高港区毗连。

近年来，泰兴市经济稳定发展，2018 年全市地区生产总值达到 1050.34 亿元，首次突破千亿元大关。分产业来看，第一产业增加值 60.42 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 490.63 亿元，同比增长 7.0%；第三产业增加值 499.29 亿元，同比增长 8.1%。近年来，泰兴市产业结构不断优化，三次产业增加值比例由 2016 年的 6.5:46.6:46.9 调整为 5.8:46.7:47.5，服务业发展较快。

近年来，泰兴市工业经济稳定增长，形成了机电、化工、医药三大支柱产业。按可比价格计算，2018 年泰兴市规模以上工业增加值同比增长 5.6%，固定资产投资同比增长 13.7%。2018 年，泰兴市连续 18 届跻身全国县域经济基本竞争力百强县（市）行列，排名第 29 位，比上年前移 5 位。

近年来，虹桥工业园区形成了清晰的产业布局，招商引资成效显著，重点项目建设快速推进，未来发展空间较大。

虹桥工业园区是经江苏省人民政府批准于 2009 年 1 月设立的省级工业园，位于泰兴市西南部，是泰兴市沿江一体化发展的重要板块，与虹桥镇实行“区镇合一”的运行模式。江苏省泰兴虹桥工业园区管理委员会（以下简称“虹桥工业园管委会”）作为泰兴市人民政府的派出机构，对虹桥工业园进行管理，主要负责园区的招商引资、开发建设等工作。虹桥工业园区无独立财政，截至 2018 年底未编制财政决算报表。截至 2018 年底，虹桥工业园区区域总面积 112 平方公里，长江岸线长达 15.8 公里。

近年来，虹桥工业园区规划了“一城四片区”的产业格局，即虹桥新城、高端装备制造

业片区、医药产业片区、新兴产业片区和临港物流产业片区，实行以港兴产、以产带城、港产城联动融合发展的战略模式。目前，虹桥工业园已初步形成高端装备制造、新材料、新医药和临港物流四大主导产业。

招商引资方面，近年来，虹桥工业园先后引进了扬子鑫福、天成革业、泰润物流装备等重特大项目。截至 2018 年底，虹桥工业园累计实施亿元以上重大项目 142 个，总投资 487.02 亿元。其中 2018 年新签约亿元以上项目 43 个，新开工亿元以上工业项目 20 个，新竣工亿元以上工业项目 14 个。随着招商引资的顺利推进和签约项目的落地实施，预计未来虹桥工业园仍保持较快增长。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，泰兴市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模

公司是泰兴市重要的市政项目投融资与建设主体之一，主要从事虹桥工业园的基础设施及安置房项目建设业务，业务具有很强的区域专营性。

泰兴市政府控股平台公司主要有：泰兴市港口集团有限公司（负责泰兴市沿江港口开发）、泰兴市泰通投资发展有限公司（负责泰兴市交通投资建设）、泰兴市安泰水务集团有限公司（负责泰兴市水务建设）、泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司（负责泰兴市城区基础设施建设）、泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司（负责泰兴滨江经济开发区开发建设）和泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（负责泰兴市黄桥经济开发区开发建设）。公司是虹桥工业园区唯一的基础设施及安置房项目建设平台。泰兴市各平台公司各司其职，与公司无协同合作和

将相应调整为由省主管部门直接管理。原则上，除国家法律、法规有明确规定的以外，原省辖市审批或管理的经济、社会管理事项，均由泰兴市自行审批、管理；须经省辖市审核、报省审批的，均由泰兴市直接报省审批。

竞争关系。公司业务具有很强的区域专营性。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员均有较丰富的管理经验，本部员工文化及年龄构成合理，能够满足公司日常经营需要。

公司现有高级管理人员2人，包括董事长兼总经理1人和财务总监1人。

朱海兵先生，1977年11月出生，大学本科学历，会计师职称；曾就职于泰兴市财政局、虹桥工业园区财政分局；现任公司董事长、总经理。

万灵先生，1974年9月出生，本科学历；曾就职于泰兴市济川街道财政所、泰兴市虹桥工业园区财政分局；现任公司财务总监。

截至2019年3月底，公司本部共有员工45人。其中管理人员2人。从文化程度划分，公司本部员工大学本科以上人员30人，大专及中专学历15人。从员工年龄划分，公司本部员工35岁以下人员20人、36~45岁人员10人、46岁以上人员15人。

4. 外部支持

近年来，泰兴市一般预算收入持续增长，收入质量较好；财政自给能力一般。公司持续得到股东在财政补贴和资产划拨等方面的有力支持。

2016—2018年，泰兴市分别实现一般公共预算收入57.20亿元、63.11亿元和74.51亿元。其中税收收入占一般公共预算收入的比重分别为82.52%、83.84%和84.14%，泰兴市财政收入质量较好。同期，泰兴市公共财政支出不断增长，三年分别为76.4亿元、82.3亿元和96.3亿元；2018年财政自给率为77.37%，较上年的76.71%上升0.66个百分点，泰兴市财政自

给能力一般。

2016—2018年，泰兴市政府性基金收入波动增长，分别为71.65亿元、67.80亿元和102.36亿元，以国有土地使用权出让收入为主。

截至2018年底，泰兴市地方政府债务余额201.99亿元，其中一般债务78.53亿元，专项债务123.46亿元。泰兴市债务负担重。

公司主要从事虹桥工业园的基础设施及安置房项目建设业务。为支持公司基础设施项目建设，泰兴市财政局会对公司进行一定补贴。2016—2018年及2019年1—3月，公司分别获得财政专项补贴收入1.52亿元、1.09亿元、1.72亿元和0.50亿元。

2017年，根据泰兴市人民政府《关于同意泰兴市虹桥园工业开发有限公司注册资本的决定》，公司注册资本增加至5.00亿元，全部为货币出资。

2015年，根据泰兴市人民政府出具的《市政府关于明确拨款用途的通知》（泰政发〔2016〕59号），泰兴市财政局委托虹桥工业园管委会向公司拨付9.00亿元资金作为资本金投入，计入公司资本公积。2016年，根据泰兴市人民政府出具的《市政府关于明确拨款用途的通知》（泰政发〔2016〕84号），因公司承担市政基础设施建设融资和建设任务，泰兴市财政局委托虹桥工业园管委会向公司拨付3.00亿元资金作为政府的资本金投入，计入资本公积；根据泰兴市人民政府出具的《市政府关于明确拨款用途的通知》（泰政发〔2016〕85号），泰兴市财政局委托虹桥工业园管委会向公司拨付4.40亿元资金作为资本金投入，计入资本公积。

截至2019年3月底，公司资本公积为32.72亿元。其中，土地注资14.35亿元，政府委托虹桥工业园管委会资本金投入18.38亿元。土地注资明细见表2。

表2 截至2019年3月底公司所获政府土地注资情况表（单位：平方米、亿元）

序号	土地使用权证号	土地位置	使用权面积	资产价值
1	泰国用〔2013〕第0006号	泰兴市虹桥镇	13334.00	0.26
2	泰国用〔2013〕第0007号	泰兴市虹桥镇	74839.00	1.48

3	泰国用（2013）第 0008 号	泰兴市虹桥镇	45317.00	0.90
4	泰国用（2012）第 0020 号	泰兴市虹桥镇	61078.00	1.30
5	泰国用（2013）第 0026 号	泰兴市虹桥镇虹桥新城	64870.00	1.38
6	苏（2017）泰兴市不动产权第 0039389 号	泰兴市虹桥镇建设路西侧	49347.00	1.05
7	泰国用（2011）第 331536 号	虹桥镇焦港北侧	71089.08	1.41
8	泰国用（2011）第 331533 号	虹桥镇广福路北侧、四桥路南侧	33870.83	0.67
9	苏（2017）泰兴市不动产权第 0036609 号	泰兴市虹桥新农村建设有限公司	33844.00	0.72
10	苏（2017）泰兴市不动产权第 0033040 号	泰兴市虹桥镇红星路北侧、彩虹路西侧	61021.00	1.30
11	苏（2017）泰兴市不动产权第 0021766 号	泰兴市虹桥镇长虹路东侧、红星路北侧	58689.00	1.25
12	苏（2017）泰兴市不动产权第 0038074 号	泰兴市虹桥镇沿江大道西侧、广福路南侧	50309.00	1.07
13	苏（2017）泰兴市不动产权第 0022594 号	泰兴市虹桥镇红星路北侧、同德中沟南侧	30207.00	0.64
14	泰国用（2014）第 002 号	泰兴市虹桥新城	27182.00	0.58
15	泰国用（2014）第 003 号	泰兴市虹桥新城	15334.00	0.33
合计			690330.91	14.35

注：上述土地性质均为出让土地

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G10321283000192809），截至2019年7月18日，公司无未结清的不良信贷信息记录。已结清贷款中有2笔不良/违约类（次级）贷款记录和1笔关注类贷款记录，均为向中国建设银行泰兴支行（以下简称“建行泰兴支行”）的贷款。根据建行泰兴支行出具的情况说明，次级类贷款系银行未能及时扣款导致系统自动分类并延续至下年所致；关注类贷款系银行因公司当时为乡镇级类平台公司，初次分类被记为关注类，上述贷款均已按时结清。公司另有1笔欠息系由于银行系统原因形成，已于2014年7月23日结清。公司过往债务履约情况良好。

截至2019年8月8日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司已建立起较为完善的法人治理结构，并按章程配备相关管理人员，整体运行

情况良好。

泰兴市人民政府是公司唯一股东和实际控制人。公司不设股东会，设立董事会和监事会。

公司董事会由5名董事组成，董事会由出资人负责，并确保国有资产的保值增值。董事任期三年，任期届满，可以连任。董事会设董事长1名，由出资人从董事会成员中指定。目前公司董事会成员全部到任。

公司监事会由5名监事组成，监事会成员中非职工监事由出资人委派，其中2名监事成员由公司职工代表大会选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。目前公司监事会成员全部到任。

公司设总经理1人，由董事会决定聘任或者解聘。经出资人同意，公司的董事会成员可以兼任公司总经理，总经理全面负责公司的日常工作。

2. 管理水平

公司已建立起符合自身特点的内部管理制度，各制度执行情况良好，公司整体管理水平较高。

公司成立以来逐步建立完善各项业务管

理制度，明确各部门和岗位的职责和权限，以控制经营管理风险和保障资产的安全完整。公司已经形成包括财务管理、资金管理、投融资管理及对外担保等在内的较为健全的管理体系，基本能够覆盖公司各项经营活动的全过程。

财务管理方面，公司制定了完整的《财务管理制度》，主要包括财务管理体系、会计内部控制制度、预算管理制度、资金管理制度、费用报销管理办法、资产管理办法、财务档案管理及保密等制度。公司按照统一管理、分级核算的原则，设置和健全财务管理机构，配备相应的财务人员。公司总经理对公司财务活动实行统一领导，负责组织公司财务管理工作。财务负责人由总经理提名，董事会聘任，受总经理的委托全面负责公司各项财务管理工作，直接对总经理负责。各子公司财务负责人由公司直接委派；子公司财务部接受公司财务部的业务领导。

投融资管理方面，公司依照《公司法》《合同法》等国家法律法规以及《公司章程》有关规定，制订《泰兴市虹桥园工业开发公司投融资管理制度》。公司董事会有权决定单个项目单笔加累计投资额在经审计的上一年度总资产20%（含20%）之内的对外投资事项；公司拟投资或处置项目金额占公司最近一期经审计总资产的20%以上的项目，应当组织有关专家、专业部门进行评审，并报泰州市国资委批准。

工程管理方面，公司制定了《安全生产责任制度》，明确了安全员安全生产责任。安全员需认真学习国家、政府和公司安全生产的各项规章制度，积极配合项目经理提出安全生产目标，开展项目安全管理工作并参与项目安全生产。安全员同事负责落实项目安全目标的有关要求，并在实施过程中督促落实各项安全措施；积极开展项目安全检查工作，督促项目各级人员认真履行安全职责，保证项目安全设施的齐全有效。

对外担保方面，公司根据《公司法》《担

保法》《公司章程》以及中国证监会与银监会和其他相关法律、法规的规定，制定《对外担保管理办法》。公司下列对外担保行为，须经泰兴市人民政府审议通过：公司及公司控股子公司的对外担保总额已达到或超过最近一期经审计净资产的50%以上的担保；按照担保金额连续十二个月内累计计算原则，达到或超过公司最近一期经审计总资产的30%以上的担保；为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保；单笔担保额超过公司最近一期经审计净资产10%的担保；对股东、实际控制人及其关联方提供的担保。公司其他对外担保行为，可经董事会审议通过实施。公司应由董事会审批的对外担保，必须经全体董事的三分之二以上审议同意并作出决议。如果董事与该审议事项存在关联关系，则该董事应当回避表决。董事会会议由无关联关系的董事过半数出席即可举行，董事会会议所做决议应由全体无关联关系董事三分之二以上同意通过。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，受物资销售业务收入波动增长影响，公司主营业务收入规模波动增长；毛利率水平波动下降；2017年起，物资销售收入成为公司收入的重要来源。

公司主要负责虹桥工业园内的基础设施及安置房建设业务。2016年以来，为丰富业务结构、加快实体化转型运作进程，公司开始从事煤炭等物资销售业务。近三年，受物资销售业务波动增长影响，公司主营业务收入波动增长，2018年为14.58亿元，同比下降12.22%。从收入构成来看，近三年，公司工程项目建设 and 安置房开发业务收入占主营业务收入的比重波动下降，2018年分别为16.13%和15.72%；物资销售业务成为公司主营业务收入的重要来源，近三年占主营业务收入的比重波动增长，2018年为68.15%。毛利率方面，2016—2018年，公司

主营业务毛利率水平波动下降，分别为11.43%、5.58%和6.01%。其中，2017年，公司综合毛利率较上年下降5.85个百分点，主要系低毛利率的物资销售收入占比增加所致。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入

4.21亿元，相当于2018年全年主营业务收入的28.88%。同期，公司物资销售收入占比增加至73.43%；受物资销售业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率下降至4.97%。

表3 2016—2019年3月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设	2.47	32.19	16.26	2.56	15.41	16.67	2.35	16.13	16.67	1.12	10.16	16.67
安置房开发	2.25	29.29	16.26	2.33	14.01	16.67	2.29	15.72	16.67	--	--	--
物资销售	2.96	38.52	3.73	11.72	70.58	0.96	9.94	68.15	1.03	3.09	73.43	0.74
合计	7.69	100.00	11.43	16.61	100.00	5.58	14.58	100.00	6.01	4.21	100.00	4.97

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施代建业务

公司受泰兴市人民政府委托从事虹桥工业园范围内基础设施项目和配套安置房项目的投资建设业务。近年来工程项目建设 and 安置房开发业务收入规模和毛利率保持相对稳定，但相关政府回款情况不稳定。目前在建基础设施未来尚需投资规模较大，公司面临一定资金支出压力，保障房建设未来投资规模较小，联合资信将进一步关注该业务稳定性。

①工程项目建设业务

公司作为泰兴市虹桥工业园内重要的城市基础设施建设主体，主要承担虹桥工业园范围内的道路、污水处理工程及学校、医院等项目的投资建设职能，该板块业务主要由公司本部负责。

公司的基础设施建设主要采取委托代建模式，具体运营模式为：公司与泰兴市人民政府签订《委托代建协议》和《建设项目回购合同》，自筹资金（自有资金和外部融资）进行项目建设，并负责建设项目的策划、组织施工招标、工程现场的施工管理和资金计划管理、工程款的支付审批等工作；泰兴市人民政府在项目全部竣工且验收合格后，根据审计后的工程总款项（包含工程建安成本、设计费、监理费、拆迁安置、现场项目费用、资金成本等）上浮20%向公司支付费用。泰兴市人民政府对

项目的支付期限视项目验收情况及泰兴市财政局对代建项目回购资金的安排而定，回购期限一般在项目验收并交付后1~2年内。

收入确认方面，泰兴市人民政府每年按照项目完工进度与公司进行结算，结算款为当年经审计的工程成本并加成20%的投资回报，公司将应收取的结算款确认为工程项目建设收入。

从账务处理方式来看，公司将工程建设投入计入“存货-开发成本”核算，公司按照工程进度分季度确认工程建设收入，年末公司根据与泰兴市人民政府或虹桥工业园管委会签订的《建设项目中期结算确认书》，对收入进行调整，并形成对虹桥工业园管委会的应收账款（虹桥工业园管委会系经泰州市人民政府以泰政复〔2009〕28号《关于同意泰兴市设立黄桥虹桥城东农产品加工等四个工业园区管理委员会的批复》同意设立，为泰兴市人民政府的派出机构，行使相关职能，公司委托代建项目所形成的应收款实际由虹桥工业园管委会承担）。

自成立以来，公司承接有沿江大道、六圩港路、新兴产业片区等泰兴市重点基础设施建设项目。2016—2018年，公司分别确认工程项目建设收入2.47亿元、2.56亿元和2.35亿元；毛利率分别为16.26%、16.67%和16.67%，保持相对稳定。2019年1—3月，公司确认工程

项目建设收入为 1.12 亿元，相当于上年的 47.66%，毛利率为 16.67%，较上年持平。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建基础

设施建设项目 9 个，总投资金额 27.08 亿元，已完成投资 5.47 亿元，未来尚需投资 21.61 亿元，规模较大。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司主要在建基础设施代建项目情况表（单位：万元）

项目名称	开工时间	总投资额	已投资额	未来投资计划		
				2019 年	2020 年	2021 年
学校、医院项目	2015.02	35000.00	28966.87	2033.13	4000.00	--
双越路项目	2014.11	6317.63	1044.06	2273.57	3000.00	--
泰常路道路工程	2017.06	3000.00	1141.04	743.58	1115.38	--
长虹路道路工程	2017.06	1124.08	815.13	123.58	185.37	--
泰兴市虹桥物流园一期工程项目	2018.01	155132.80	1020.00	62049.92	31024.96	3000.00
虹桥新城道路建设	2016.09	20000.00	5105.81	4500.00	6394.19	4000.00
市政建设项目	2016.04	25000.00	4163.38	8000.00	6836.62	6000.00
虹桥启动区项目	2015.05	18350.00	10596.69	4753.31	3000.00	--
虹桥大道西段项目	2015.05	6850.00	1802.71	2047.29	3000.00	--
合计	--	270774.51	54655.69	86524.38	58556.52	13000.00

资料来源：公司提供

② 安置房开发业务

为满足城市扩张产生的拆迁需要和虹桥园区入园企业的外来务工人员安置需求，公司受泰兴市人民政府委托，承担泰兴市虹桥工业园内虹桥新城安置房建设任务。该业务板块主要由公司本部负责。

公司安置房开发业务运营模式和账务处理方式与工程项目建设业务基本一致。公司接受泰兴市人民政府委托，负责区域内安置房项目的投融资与建设，涉及土地均通过公开市场招拍挂方式取得，建设资金由公司自筹，相关成本投入计入“存货-开发成本”核算；公司根据施工进度，每半年在确认施工成本的基础上加成 20% 的投资回报确认一次安置房开发收入，年底公司根据泰兴市人民政府确认的施工进度对收入进行调整，并形成对虹桥工业园管委会的应收账款。项目完工并验收合格后，由

泰兴市人民政府支付相关款项，支付期限视项目验收情况及泰兴市政府对代建项目回购资金的安排而定，按照惯例回购期限一般在 1~3 年之内。此外，若在安置房建设过程存在多余政府规定的安置房套数，多余套数安置房则由公司自行按照市场价格对外销售，目前公司暂无此类安置房销售计划。

2016—2018 年，公司分别实现安置房开发收入 2.25 亿元、2.33 亿元和 2.29 亿元，全部来自于政府委托代建安置房项目，收入规模较为稳定。同期，公司安置房业务毛利率相对稳定。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建安置房项目 2 个，总投资额合计 10.51 亿元，已完成投资 6.16 亿元，未来尚需投资 4.35 亿元，未来投资规模较小。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划	
			2019 年	2020 年
虹桥新城项目	77103.00	51756.59	10138.56	5069.28
万顷良田安置小区二期	28000.00	9838.56	7264.58	3632.29

合计	105103.00	61595.15	17403.14	8701.57
----	-----------	----------	----------	---------

资料来源：公司提供

2016年，公司收到代建基础设施及安置房项目政府回款3.01亿元，均为以前年度项目回款，回款有所滞后；2017年公司未收到相关回款，2018年回款规模为8.00亿元。总体来看，公司代建业务回款情况不稳定，联合资信将持续关注后续政府回款情况。

（2）物资销售业务

公司于2016年开展物资销售业务，近三年物资销售业务收入波动增长，但该业务毛利率较低。

公司物资销售业务由子公司泰兴市虹福泰实业有限公司（以下简称“虹福泰公司”）负责。公司于2015年12月出资设立虹福泰公司，开始进行煤炭、电解铜和乙二醇的销售业务，主要是煤炭的销售。虹福泰公司不从事物资的生产，主要根据客户需求，通过市场购入物资，利用地理物流优势将物资销往下游企业进行销售，从中赚取贸易差价。支付结算方面，公司材料采购一般在采购协议书签订后2~3日内按合同总价的20%金额支付供应商（以现款或现汇方式）保证金，并按照先付款后提货（供应商款到发货）以及付多少款提多少货的原则进行提货，且公司最迟应在供货商向其上游付款之日起90日内以现款方式付清采购协议中的全部款项；下游客户采用款到发货方式，以现汇或银行承兑汇票向公司支付货款，一般在收到货物和公司开具增值税发票7日起向公司支付全部货款。

公司主要供应商包括江苏欣华阳煤业有限公司、浙江物产环保能源股份有限公司和万载兴达煤业有限公司等，主要客户为江苏江舟华元实业有限公司、江苏中楚煤业有限公司等当地及周边实业公司。2018年，公司前五大供应商采购金额合计占比83.15%，前五大客户销售金额合计占80.57%，公司物资销售业务客户集中度高。

表6 2016—2019年3月公司主要贸易产品（煤炭）购销情况（单位：万吨、元/吨）

	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
采购量	36.11	150.84	131.35	29.45
采购均价	600.00	585.00	658.74	618.12
销售量	32.98	146.88	129.32	28.40
销售均价	682	606	655.2	623.05

资料来源：公司提供

销量方面，2016—2018年及2019年1—3月，公司煤炭销售量分别为32.98万吨、146.88万吨、129.32万吨和28.40万吨。其中，2018年及2019年1—3月，公司煤炭销售量占公司总体物资销售量的比例分别为98.78%和99.16%。收入方面，2016—2018年，公司物资销售收入波动增长，分别为2.96亿元、11.72亿元和9.94亿元。毛利率方面，2016—2018年，公司物资销售业务毛利率波动下降，分别为3.73%、0.96%、1.03%。2019年1—3月，公司实现物资销售收入3.09亿元，相当于2018年的31.09%；毛利率较上年下降至0.74%。公司物资销售业务毛利率较低且有一定波动，主要系与下游客户锁定贸易合同价格等因素所致。

3. 未来发展

公司未来将继续在虹桥工业园基础设施及安置房建设领域中发挥重要作用，同时规范管理，加快实体化转型步伐，启动污水处理板块业务，以市场化方式积极参与园区项目建设。考虑到目前在建和拟建项目未来待投资规模较大，公司将存在较大资金支出压力。

公司未来拟建基础设施及安置房项目主要包括虹桥文化体育中心、污水管网全覆盖工程、六圩港区间等多条路绿化和虹兴花苑三期工程等，计划以代建模式开展，但尚未与政府签订代建协议；预计总投资额5.10亿元，2019

年计划完成全部投资。考虑到公司目前在建基础设施代建项目尚需投资规模较大，总体看公司未来待投资规模大，存在较大资金支出压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

2017 年，公司合并范围新增 1 家子公司泰兴市天山投资担保有限公司（投资设立），减少 2 家子公司分别为江苏虹桥港口开发有限公司（股权转让）和泰兴市林德商贸有限公司（无偿划转）。2018 年公司合并范围新增 5 家子公司，均为投资设立。2019 年一季度，公司合并范围减少 1 家子公司（将泰兴市扬子鑫福船舶

配件加工有限公司股权转让至泰兴市双越投资有限公司）。由于上述公司规模较小，且投资新设子公司尚未实际运营，合并范围变动对公司影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围拥有 12 家子公司。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，资产构成以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，公司资产流动性较弱。

2016—2018 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 18.69%。截至 2018 年底，公司资产总额 176.79 亿元，同比增长 16.39%，主要来自流动资产的增加。近三年公司资产均以流动资产为主，占比均超过 95%。

表7 2016—2019年3月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.62	17.23	18.26	12.02	22.28	12.60	29.20	15.70
应收账款	6.19	4.93	11.89	7.83	8.48	4.80	9.76	5.25
预付款项	3.77	3.00	4.88	3.21	3.15	1.78	3.23	1.74
其他应收款	31.06	24.75	42.83	28.20	64.49	36.48	66.23	35.60
存货	60.45	48.17	65.18	42.91	69.40	39.26	71.00	38.17
其他流动资产	1.29	1.03	3.05	2.01	3.23	1.83	0.77	0.41
流动资产合计	124.80	99.45	146.17	96.23	171.06	96.76	180.21	96.87
长期股权投资	--	--	5.00	3.29	5.00	2.83	5.00	2.69
非流动资产合计	0.69	0.55	5.73	3.77	5.74	3.24	5.82	3.13
资产总额	125.49	100.00	151.89	100.00	176.79	100.00	186.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度报表整理

2016—2018 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 17.07%。截至 2018 年底，公司流动资产 171.06 亿元，同比增长 17.03%，主要来自其他应收款的增加。

截至 2018 年底，公司货币资金 22.28 亿元，同比增长 22.02%；主要由银行存款 4.91 亿元和其他货币资金 17.36 亿元构成。其他货币资金中 16.27 亿元使用受限，为银票保证金和存单

质押资金。

2016—2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 17.03%。截至 2018 年底，公司应收账款 8.48 亿元，同比下降 28.70%，主要系收回政府工程款所致。其中应收虹桥工业园管委会工程代建款 7.40 亿元（占应收账款余额合计数的 87.28%）。从账龄来看，公司应收账款账龄集中在 2 年以内，整体账龄较短。从

集中度看，公司应收账款前五名债务人情况见下表，期末余额合计占比96.87%，欠款单位集中，资金周转压力较大。

表8 截至2018年底公司应收账款主要构成
(单位: 亿元、%)

客户名称	期末余额	账龄	占比
江苏省泰兴市虹桥工业园区管理委员会	7.40	1年以内 /1~2年 /2~3年	87.28
苏州昶卓国际贸易有限公司	0.48	1年以内	5.63
盐城欧路尚贸易有限公司	0.20	1年以内	2.33
海门欧冠贸易有限公司	0.09	1年以内	1.04
北京旭阳宏业化工有限公司	0.05	1年以内	0.59
合计	8.21	--	96.87

资料来源: 公司审计报告

2016—2018年，公司预付款项波动下降，年均复合下降8.47%。截至2018年底，公司预付款项3.15亿元，同比下降35.31%，主要系预付货款、工程款和设备款减少所致。从账龄方面看，预付款项主要集中在2年以内（占比91.80%），账龄较短。

2016—2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长44.10%。截至2018年底，公司其他应收款64.49亿元，同比增长50.57%，主要为公司与政府单位及关联方的往来款。公司其他应收款前五名中，对民营企业²（泰兴市祥福泰商贸有限公司）的往来款金额为4.47亿元，对公司资金形成占用，未来回款存在一定不确定性。2018年，公司对其他应收款计提坏账准备0.66亿元。总体来看，其他应收款对公司资金占用严重，存在一定的流动性风险。公司其他应收款前五名债务人情况见下表。

表9 截至2018年底公司其他应收款主要构成
(单位: 亿元、%)

²根据公司提供的《情况说明》和《代持协议书》，因政府机关不能直接参与企业运营，故虹桥工业园管委会将部分园区内企业股权委托自然人代为持有，并行使相关职责；该部分企业的实际控制人为虹桥工业园管委会。

客户名称	期末余额	账龄	占比
江苏省泰兴市虹桥工业园区管理委员会	17.05	1年以内、 1~2年、 3年以上	26.18
泰兴市长江新农村建设开发有限公司	8.69	1年以内、 1~2年	13.33
江苏虹越市政工程有限公司	6.20	1年以内、 1~2年、 3年以上	9.51
泰兴市祥福泰商贸有限公司	4.47	1年以内、 1~2年、 2~3年	6.86
泰兴市双越投资有限公司	2.73	1年以内	4.19
合计	39.12	--	60.05

资料来源: 公司审计报告

2016—2018年，公司存货规模不断增长，年均复合增长7.14%。截至2018年底，公司存货账面价值69.40亿元，主要由工程成本69.27亿元和库存商品0.13亿元构成，工程成本包括安置房建设、道路、桥梁基础设施及土地资产。截至2018年底，公司存货中土地使用权面积合计127.44万平方米，账面价值为23.99亿元，占存货规模的34.56%，上述土地均已取得土地使用权证，土地性质主要为商住用地，通过政府划拨及招拍挂的方式获得。其中账面价值合计为6.17亿元的土地已用于抵押，土地抵押比率25.72%。

2016—2018年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长58.46%。截至2018年底，公司其他流动资产3.23亿元，同比增长5.90%。其中2.50亿元系购买的银行理财产品，0.55亿元系预交税金。

2016—2018年，公司非流动资产大幅增长，年均复合增长188.59%。截至2018年底，公司非流动资产5.74亿元，同比变动不大，主要为长期股权投资金额。

截至2018年底，公司长期股权投资5.00亿元，较上年底无变动，系公司对新组建的泰兴市港口集团有限公司的投资。泰兴市港口集团有限公司于2017年6月组建，主要从事港口码头装卸与仓储、港口物流与贸易等业务，公司以土地使用权作价出资5.00亿元，股权占比35.06%。

截至2018年底，公司受限资产合计22.43亿元，主要为其他货币资金16.27亿元和用于借款抵押的存货6.17亿元。公司受限资产占资产总额的比重为12.69%，受限比例较高。

2016—2018年，公司应收类款项占资产总额的比重不断增加，近三年分别29.68%、36.03%和41.27%，占比较大，应收类款项对公司资金形成较大占用。

截至2019年3月底，公司资产总额186.03亿元，较2018年底增长5.23%。受有息债务增加影响，公司货币资金较上年底增加6.92亿元为29.20亿元。受基础设施建设项目持续投入影响，公司应收账款和存货持续增加；同期，公司与关联企业和政府单位的往来款及资金拆借款进一步增加。截至2019年3月底，公司

应收账款、其他应收款和存货分别为9.76亿元、66.23亿元和71.00亿元，占资产总额比重较大。截至2019年3月底，公司其他流动资产较上年底减少2.46亿元为0.77亿元，主要系理财产品到期所致。

3. 资本结构

公司所有者权益以资本公积为主，但资本公积受土地资产划出影响逐年下降，公司所有者权益稳定性一般。

2016—2018年，公司所有者权益有所波动，三年分别为49.73亿元、52.01亿元和50.36亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

表10 2016—2019年3月底公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	4.02	5.00	9.61	5.00	9.93	5.00	9.80
资本公积	38.65	77.72	36.54	70.25	32.72	64.97	32.72	64.12
未分配利润	8.00	16.08	9.23	17.74	11.18	22.20	11.85	23.22
所有者权益总额	49.73	100.00	52.01	100.00	50.36	100.00	51.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度报表整理

截至2017年底，公司实收资本为5.00亿元，较上年底增加3.00亿元，系泰兴市人民政府货币增资所致。截至2018年底，公司实收资本较上年底无变动。

2016—2018年，公司资本公积不断下降，年均复合下降7.98%。截至2017年底，公司资本公积36.54亿元，同比下降5.45%，主要系剥离闲置土地资产（资产负债表反映在存货科目，为前期政府注入的划拨地）所致。截至2018年底，公司资本公积32.72亿元，同比减少3.82亿元，主要系政府整合全区优化资产将前期划入公司的泰国用（2013）第0027号等7宗土地资产无偿转出所致。

2016—2018年，公司未分配利润分别为8.00亿元、9.23亿元和11.18亿元，在所有者

权益中的占比分别为16.08%、17.74%和22.20%。

截至2019年3月底，公司所有者权益规模与结构较上年底保持稳定。

近年来，公司债务规模快速增长，债务水平上升较快，长期债务占比不断下降，公司将于2019年面临较大短债偿还压力；未来随着在建及拟建项目的持续投入，预计公司负债水平将进一步上升。

2016—2018年，公司负债总额快速增长，年均复合增长29.18%。截至2018年底，公司负债总额126.43亿元，同比增长26.58%。其中流动负债占比逐年增加，三年分别为33.05%、39.29%和50.64%。

表11 2016—2019年3月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.25	5.61	4.26	4.27	9.98	7.89	8.79	6.51
应付票据	2.00	2.64	4.40	4.41	9.50	7.51	14.00	10.37
应付账款	4.15	5.48	3.81	3.81	2.59	2.05	2.43	1.80
预收款项	1.01	1.33	3.52	3.52	2.19	1.73	2.09	1.55
其他应付款	1.05	1.39	3.72	3.72	16.86	13.34	18.20	13.48
一年内到期的非流动负债	11.82	15.60	18.24	18.26	21.35	16.89	21.93	16.24
流动负债合计	25.04	33.05	39.25	39.29	64.02	50.64	69.13	51.21
长期借款	24.98	32.97	30.02	30.05	29.78	23.55	33.72	9.96
应付债券	5.91	7.81	8.74	8.75	12.91	10.21	13.44	13.85
长期应付款	19.82	26.17	21.88	21.90	19.74	15.61	18.70	48.79
非流动负债合计	50.72	66.95	60.63	60.71	62.42	49.36	65.87	48.79
负债总额	75.76	100.00	99.88	100.00	126.43	100.00	135.00	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度报表整理

2016—2018 年，公司流动负债大幅增长，年均复合增长 59.88%。截至 2018 年底，公司流动负债 64.02 亿元，同比增长 63.11%，主要系公司短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2018 年底，公司短期借款 9.98 亿元，同比增长 134.21%；主要由保证借款 3.87 亿元、信用借款 3.00 亿元和质押借款 2.51 亿元构成。

2016—2018 年，公司应付票据大幅增长，年均复合增长 117.94%。截至 2018 年底，公司应付票据 9.50 亿元，同比增长 115.91%，主要系新增银行承兑汇票和信用证所致；2018 年底分别为 6.60 亿元和 2.90 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款不断下降，年均复合下降 20.97%。截至 2018 年底，公司应付账款 2.59 亿元，同比下降 31.89%，主要为购货款与工程款。其中账龄超过一年的重要应付账款金额合计 0.28 亿元，均系工程未结算所致。

2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 47.67%。截至 2018 年底，公司预收款项为 2.19 亿元，同比下降 37.61%，主要系预收购房款和货款。其中账龄超过 1 年的重要预收款项为预收拆迁户的购房款 2.00

亿元，由于未交付暂未结转。

2016—2018 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 301.31%。截至 2018 年底，公司其他应付款 16.86 亿元，同比增加 13.14 亿元，主要系新增往来款和暂借款所致，2018 年底分别为 13.42 亿元和 3.20 亿元。其中应付江苏新扬子造船有限公司 2.00 亿元借款为有息负债，已计入调整后的短期债务核算。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 34.41%；截至 2018 年底为 21.35 亿元，由一年内到期的长期借款 7.01 亿元、一年内到期的长期应付款 11.58 亿元和一年内到期的应付债券 2.76 亿元构成。

2016—2018 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 10.93%。截至 2018 年底，公司非流动负债 62.42 亿元，同比增长 2.94%，主要系应付债券增加所致。

截至 2018 年底，公司长期借款 29.78 亿元，同比下降 0.81%。其中，保证借款 21.49 亿元、信用借款 0.70 亿元、保证+抵押借款 3.06 亿元、保证+质押借款 5.29 亿元、保证+抵押+质押借款 6.25 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 47.72%。截至 2018 年底，公司

应付债券 12.91 亿元，同比增长 47.69%，主要系 2018 年新发非公开定向融资工具 6.99 亿元（含一年内到期金额 1.56 亿元）所致。

2016—2018 年，公司长期应付款有所波动，截至 2018 年底为 19.74 亿元，同比下降 9.79%。公司长期应付款全部为应付融资租赁款项，为有息负债，已计入调整后的长期债务核算。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 135.00 亿元，较 2018 年底增长 6.78%；流动负债占比持续提升至 51.21%。其中应付票据 14.00 亿元，较 2018 年底增长 47.37%，主要系银行承兑汇票结算持续增加所致；其他应付款 18.20 亿元，较 2018 年底增长 7.95%，主要系暂借款增加 4.00 亿元所致；应付债券 13.44 亿元，较上年底增长 4.17%，主要系债券到期偿还、新增发行债券融资计划 3.00 亿元和利息调整等因素综合影响所致。

有息债务方面，考虑到其他应付款中的借款和长期应付款中的融资租赁款属于有息债务的调整需要，2016—2018 年，公司调整后全部债务快速增长，年均复合增长 23.69%。截至 2018 年底，公司调整后全部债务 105.24 亿元，较上年底增长 17.55%。其中调整后长期债务占比逐年下降，2018 年底为 59.31%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标上看，2016—2018 年，公司资产负债率不断增长，分别为 60.37%、65.76% 和 71.51%；调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均持续增长，2018 年底分别 67.64% 和 55.34%。截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务 112.59 亿元，较上年底增长 6.98%，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别较上年底增长至 72.57%、68.81% 和 56.35%。有息债务期限分布方面，2019 年 4—12 月和 2020—2021 年，公司待偿还有息债务分别为 46.72 亿元、38.00 亿元和 27.00 亿元，分别占 2019 年 3 月底公司调整后全部债务的 41.50%、33.75%

和 23.98%。未来三年公司均面临较大集中偿付压力。总体看，公司有息债务规模快速增长，债务负担不断加重。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，但营业利润率波动下降，利润对财政补贴依赖较大。

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 37.66%。2018 年，公司实现营业收入 14.58 亿元，同比下降 12.25%，主要系物资销售收入减少所致；同期，公司营业成本 13.71 亿元，同比下降 12.60%。2016—2018 年，公司营业利润率波动下降，分别为 11.41%、5.58% 和 5.91%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用波动增长，三年分别为 0.22 亿元、0.20 亿元和 0.23 亿元，主要由管理费用和销售费用构成；公司财务费用均为负主要系保证金及存单等形成的利息收入规模较大，同时用于市政工程项目的贷款利息资本化所致。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 2.91%、1.23% 和 1.60%，公司对期间费用控制能力较好。

2016—2018 年，公司资产减值损失分别为 785.08 万元、3274.77 万元和 312.05 万元，均为计提的其他应收款坏账准备。同期，公司投资收益分别为 605.19 万元、618.32 万元和 414.74 万元，主要为处置长期股权投资取得的收益和理财产品投资收益。

2016 年，公司实现营业外收入 1.52 亿元，2017—2018 年公司分别实现其他收益 1.09 亿元和 1.72 亿元，均系收到的政府补助款。2016—2018 年，公司的利润总额分别为 2.15 亿元、1.53 亿元和 2.36 亿元。政府补助对公司利润总额贡献较大。

2016—2018 年，公司总资本收益率波动下降，分别为 2.13%、1.33% 和 1.64%；净资产收益率波动增长，分别为 3.94%、2.67% 和

4.30%，公司盈利指标较弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入4.21亿元，相当于2018年全年的28.88%；营业利润率4.90%；公司当期收到政府补贴0.50亿元，实现利润总额0.73亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营性现金流受往来款影响较大；投资活动现金流规模逐年下降，主要为理财产品收支；公司资金来源对筹资活动现金流依赖较大，随着大规模债务到期偿还，公司对外筹资压力加大。

经营活动方面，2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，三年分别为6.05亿元、15.83亿元和17.69亿元，主要为工程项目、安置房项目建设收入和物资销售的经营所得，2017年大幅增加的原因系物资销售收入增加所致。近三年，公司现金收入比分别为78.64%、95.26%和121.31%，收入实现质量不断提升。2016—2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为11.15亿元、21.65亿元和17.80亿元，主要为工程项目建设建设和安置房开发项目的成本及物资采购支出。公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金主要为收到的财政补贴及与关联方和政府相关部门的其他资金往来款收支，2018年分别为22.91亿元和17.35亿元，该部分款项与资产负债表中其他应收（付）款变动匹配程度低主要系公司将部分往来款收支计入筹资活动现金流科目，且存在期末将往来款进行同名或三方对冲现象。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额逐年增加，由负转正，分别为-27.29亿元、-20.83亿元和5.15亿元。

投资活动方面，2016—2018年公司收回投资收到的现金分别为12.28亿元、6.24亿元和5.04亿元，主要为收回的理财产品款。2016—2018年，公司投资活动现金流出不断下降；2016—2017年，购建固定资产、无形资产等

支付的现金分别为3.64亿元（主要为购买土地支付的现金，资产负债表体现在存货科目）和1.11亿元（购买污水处理设备、厂房等资产，反应在资产负债表预付账款科目）；近三年，公司投资支付的现金均为理财产品投资支出，分别为7.23亿元、8.01亿元和5.12亿元。2016—2018年，公司投资活动现金流量净额分别为1.40亿元、-2.84亿元和-0.04亿元，规模较小。

筹资活动方面，现金流入主要来自公司取得银行和非金融机构的借款。2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为62.14亿元、50.16亿元和49.83亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金分别为25.90亿元、23.16亿元和21.45亿元，主要为收到的融资租赁款项和非金融机构借款（资产负债表体现在长期应付款和其他应付款科目）。同期，公司偿还债务支付的现金大幅增长，2018年为21.68亿元；支付其他与筹资活动有关的现金快速增长，三年分别为14.28亿元、17.70亿元和38.67亿元，主要为归还融资租赁及非金融机构借款本息和银行定期存单及保证金支出。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为38.80亿元、21.22亿元和-13.65亿元，公司对外筹资压力大幅增加。

2019年1—3月，公司经营活动主要以收回关联方和政府相关部门的其他资金往来和购买商品、接受劳务支付的现金为主，经营活动现金流量净额为1.75亿元；现金收入比较上年下降至58.70%。同期，公司投资活动主要为收回投资收到的现金，投资活动现金流量净额为2.59亿元；筹资活动主要为取得借款收到的现金7.38亿元、发行债券收到的现金6.29亿元、收到其他与筹资活动有关的现金6.69亿元、偿还债务支付的现金9.08亿元和归还非金融机构借款16.87亿元，公司筹资活动现金净流量为-6.55亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力大，长期偿债能力较

弱；考虑到公司能够获得有力的外部支持，整体偿债风险很小。

从短期偿债指标来看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均不断下降，2018年底分别为267.21%和158.80%；2019年3月底上述指标分别下降至260.68%和157.98%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为-108.99%、-53.07%和8.05%。2016—2019年3月底，公司现金类资产对调整后短期债务的覆盖倍数分别为1.22倍、0.68倍、0.55倍和0.65倍。整体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标来看，2016—2018年，公司EBITDA分别为2.30亿元、1.72亿元和2.40亿元；受有息债务规模上升影响，近三年公司调整后全部债务/EBITDA分别为29.86倍、52.04倍和43.85倍；EBITDA利息倍数分别为0.75倍、0.58倍和0.75倍。EBITDA对全部债务的保障能力较弱，公司长期偿债能力较弱。

截至2019年3月底，公司获得各类金融机构授信总额为49.80亿元。其中已使用37.95亿元、尚未使用11.85亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年3月底，公司对外担保余额14.74亿元，担保比率为28.88%（以2019年3月底所有者权益金额计算）。公司对民营企业³担保规模为3.23亿元，未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表15 截至2019年3月底公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保单位名称	企业类型	担保金额
河海科技工程集团有限公司	民营企业	0.75
江苏光辉环保科技有限公司	民营企业	0.43
江苏虹越市政工程有限公司	国有企业	0.82
江苏江大电力设备制造有限公司	民营企业	0.20
江苏盛中机械制造设备有限公司	民营企业	0.63
江苏源峰市政工程有限公司	民营企业	0.68

³ 除河海科技工程集团有限公司外，其余被担保民营企业实际控制人均为虹桥工业园管委会。

江苏振工机械配件制造有限公司	民营企业	0.28
泰兴虹柏重工机械制造有限公司	国有企业	0.40
泰兴市滨江管廊建设有限公司	国有企业	3.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	国有企业	1.00
泰兴市第四人民医院	事业单位	0.20
泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	国有企业	1.09
泰兴市双越投资有限公司	国有企业	5.00
泰州市澳达电器有限公司	民营企业	0.15
泰州市景阳园林绿化工程有限公司	民营企业	0.11
合计	--	14.74

资料来源：公司提供

考虑到公司能够获得有力的外部支持，整体偿债风险很小。

7. 母公司分析

2018年，母公司资产、权益、负债占合并报表的比重较高；母公司营业收入占合并营业收入的比重较低；母公司债务负担较重。

截至2018年底，母公司资产总额141.21亿元，同比增长6.75%。其中流动资产占79.89%、非流动资产占20.11%，资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的79.87%，占比较高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计49.86亿元，同比下降3.21%，主要系资本公积减少所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的99.01%，占比高。

截至2018年底，母公司负债总额91.34亿元，同比增长13.10%。其中流动负债占72.34%、非流动负债占27.66%，母公司负债结构以流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的72.25%，占比较高。

2018年，母公司实现营业收入4.65亿元，较上年略有下降，占合并报表营业收入的31.89%，比重较低；母公司利润总额为2.31亿元，同比增长31.98%，占合并报表利润总额的比重为97.88%。

母公司经营活动现金流主要为收到与支付的其他与经营活动有关的现金，2018年经营活动现金净流量为12.43亿元；投资活动现金流主要表现为收回投资收到的现金和投资支付的现金，2018年投资活动现金流量净额为-0.76亿元；2018年公司筹资活动现金流出规模大幅增长，2018年筹资活动现金流量净额为-13.85亿元。

截至2018年底，母公司全部债务34.07亿元，占合并报表调整后全部债务的32.37%。2018年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.69%、40.59%和30.52%，母公司债务负担较重。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额较小，对公司现有债务规模影响小。

本期中期票据计划发行金额 2.00 亿元，分别相当于公司 2018 年底调整后长期债务和调整后全部债务的 3.20%和 1.90%，对公司现有债务规模影响小。

2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 71.51%、67.64%和 55.34%，以公司 2018 年底财务报表数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司上述三项指标将分别上升至 71.83%、68.05%和 56.12%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量较大，对本期中期票据发行金额的保障程度较好。

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 15.69 亿元、29.42 亿元和 40.60 亿

元，分别为本期中期票据发行金额的 7.85 倍、14.71 倍和 20.30 倍；2016—2017 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，2018 年，公司经营活动现金流量净额为 5.15 亿元，为本期中期票据发行金额的 2.58 倍。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 2.30 亿元、1.72 亿元和 2.40 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 1.15 倍、0.86 倍和 1.20 倍。

十、担保方分析

苏州再担保为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保（信用增进函合同编号：苏再担字 2018 第 621 号）。根据公司提供的《信用增进函》，苏州再担保同意作为保证人为公司发行本期中期票据提供担保，担保方式为本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保；担保范围包括本期中期票据本息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用；担保期间为本期中期票据存续期及本期中期票据兑付日起两年。在本期中期票据存续期内，如果公司在付息日未按照本期中期票据募集说明书的要求将本期中期票据当期应付利息足额偿还票据持有人，则苏州再担保在本期中期票据付息日代公司偿付本期中期票据当期应付未付的票面利息；如果公司在兑付日未按照本期中期票据募集说明书的要求将本期中期票据本金和当期应付利息足额偿还票据持有人，则苏州再担保在本期中期票据兑付日代公司偿付本期中期票据应付未付的本金和当期应付未付的票面利息。

苏州再担保成立于 2011 年 8 月 1 日，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、构建和完善苏州市信用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，

苏州再担保增资 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。截至 2018 年 6 月底，苏州再担保主要股东及持股情况见表 16，苏州国发集团为苏州再担保控股股东和实际控制人。

表 16 苏州再担保前三大股东及持股情况

序号	股 东	持股比例 (%)
1	苏州国际发展集团有限公司	75.69
2	苏州市农业担保有限公司	4.00
3	苏州市营财投资集团有限公司	4.00
合 计		83.69

资料来源：联合资信综合整理

苏州再担保经营范围：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）。苏州再担保设有业务拓展部、再担保部、直保部、投资部、履约保函部、风险合规部、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 42 人。截至 2018 年 6 月底，苏州再担保控股国发财智管理（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 2017 年底，苏州再担保资产总额 18.88 亿元，负债总额 3.52 亿元，所有者权益 15.36 亿元；2017 年，苏州再担保实现营业总收入 0.66 亿元，其中担保业务收入 0.25 亿元，实现净利润 0.26 亿元。截至 2017 年底，苏州再担保担保责任余额 43.12 亿元。

苏州再担保担保业务主要包括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，非融资担保业务规模较小。近年来，受宏观经济形势持续下行及地方政府债务影响，担保行业信用风险持续暴露，担保业务规模整体呈下降趋势。截至 2017 年底，苏州再担保担保责任余额为 43.12 亿元，其中直保责任余额和再担保责任余额分

别占公司担保责任余额的 79.25%和 20.75%。

经联合资信评定，苏州再担保 2018 年主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。以上评级结论反映了苏州再担保代偿能力很强，风险很小。苏州再担保为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保实力很强，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、结论

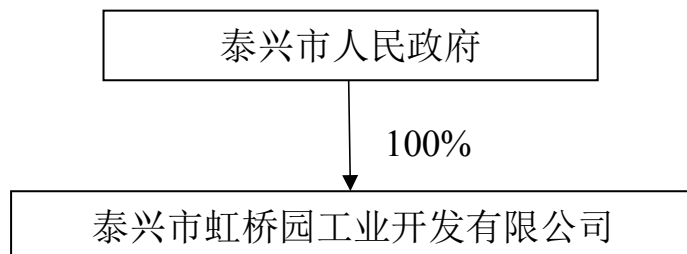
近年来泰兴市经济、综合财政实力持续增强，为公司的稳健发展提供了较为有利的外部环境；公司作为泰兴市内重要的市政项目投融资建设主体，主要负责虹桥工业园内的基础设施及安置房建设。

近年来，公司资产规模快速增长，资产流动性较弱；公司债务规模快速上升，短期偿债压力大，且未来存在一定的筹资压力。公司在财政补贴、资产划拨和业务资金等方面获得有力的外部支持，公司的整体抗风险能力很强。

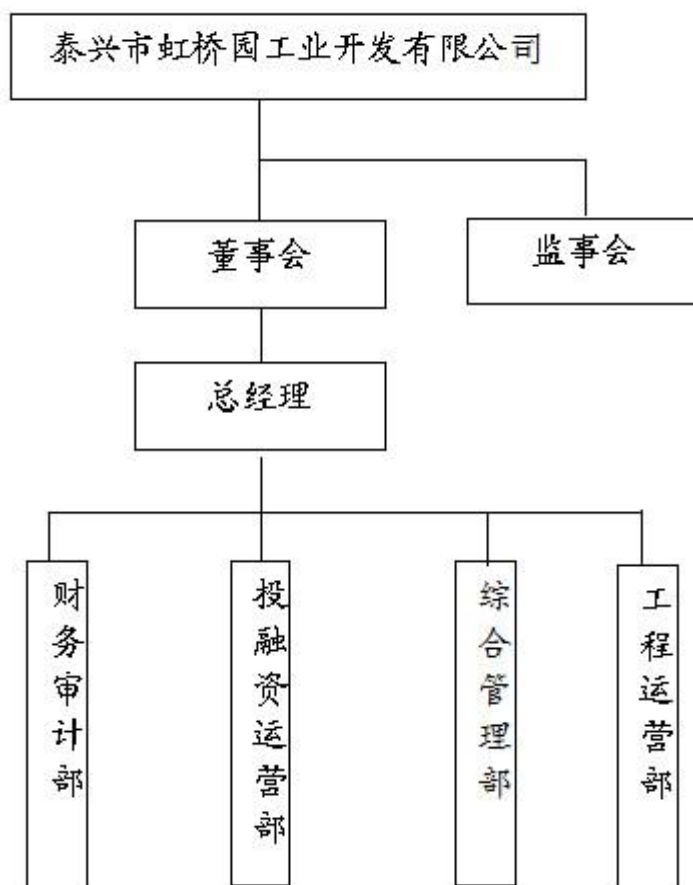
苏州再担保为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，苏州再担保担保实力很强，其担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	取得方式
江苏江天农业科技发展有限公司	20000.00	基础设施开发、建设	100.00	无偿划转
泰兴市虹桥新农村建设有限公司	20000.00	新农村建设投资、道路基础设施建设	90.00	投资设立
泰兴市虹越水利建设开发有限公司	10000.00	基础设施建设	100.00	投资设立
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	20000.00	污水处理	100.00	投资设立
泰兴市兴虹城镇建设综合开发有限公司	60000.00	基础设施建设	100.00	投资设立
泰兴市虹福泰实业有限公司	10000.00	商品销售	100.00	投资设立
泰兴虹桥环境工程有限公司	100.00	园区道路维护	100.00	投资设立
泰兴市天山担保有限公司	10000.00	贷款担保	100.00	投资设立
泰兴市鼎济富商贸有限公司	10000.00	商品销售	100.00	投资设立
泰兴市鑫乐盛实业有限公司	10000.00	商品销售	100.00	投资设立
泰兴市虹兴置业有限公司	10000.00	房地产开发、销售	100.00	投资设立
泰兴市虹兴标房建设有限公司	10000.00	标准厂房建设、经营、管理	90.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.05	18.34	22.30	29.22
资产总额(亿元)	125.49	151.89	176.79	186.03
所有者权益(亿元)	49.73	52.01	50.36	51.03
短期债务(亿元)	18.07	26.90	40.83	44.72
调整后短期债务(亿元)	18.07	28.90	42.83	46.72
长期债务(亿元)	30.90	38.76	42.68	47.17
调整后长期债务(亿元)	50.72	60.63	62.42	65.87
全部债务(亿元)	48.96	65.65	83.51	91.89
调整后全部债务(亿元)	68.79	89.53	105.24	112.59
营业收入(亿元)	7.70	16.62	14.58	4.21
利润总额(亿元)	2.15	1.53	2.36	0.73
EBITDA(亿元)	2.30	1.72	2.40	--
经营性净现金流(亿元)	-27.29	-20.83	5.15	1.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.16	1.79	1.43	--
存货周转次数(次)	0.11	0.25	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.12	0.09	--
现金收入比(%)	78.64	95.26	121.31	58.70
营业利润率(%)	11.41	5.58	5.91	4.90
总资本收益率(%)	2.13	1.33	1.64	--
净资产收益率(%)	3.94	2.67	4.30	--
长期债务资本化比率(%)	38.32	42.70	45.87	48.03
调整后长期债务资本化比率(%)	50.49	53.83	55.34	56.35
全部债务资本化比率(%)	49.61	55.80	62.38	64.29
调整后全部债务资本化比率(%)	58.04	63.25	67.64	68.81
资产负债率(%)	60.37	65.76	71.51	72.57
流动比率(%)	498.36	372.43	267.21	260.68
速动比率(%)	256.95	206.36	158.80	157.98
经营现金流动负债比(%)	-108.99	-53.07	8.05	--
现金短期债务比(倍)	1.22	0.68	0.55	0.65
全部债务/EBITDA(倍)	21.26	38.16	34.80	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	29.86	52.04	43.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.58	0.75	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.75	8.41	7.23	4.84
资产总额(亿元)	108.82	132.28	141.21	139.50
所有者权益(亿元)	44.89	51.52	49.86	50.52
短期债务(亿元)	5.88	13.22	12.17	8.75
长期债务(亿元)	21.95	23.46	21.90	24.91
全部债务(亿元)	27.83	36.67	34.07	33.66
营业收入(亿元)	4.73	4.90	4.65	1.12
利润总额(亿元)	2.27	1.75	2.31	0.71
EBITDA(亿元)	2.27	1.75	2.31	--
经营性净现金流(亿元)	-10.48	-13.96	12.43	-2.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.81	0.59	0.51	--
存货周转次数(次)	0.08	0.08	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	67.96	6.06	178.86	0.31
营业利润率(%)	16.26	16.78	16.61	16.62
总资本收益率(%)	2.86	1.80	2.58	--
净资产收益率(%)	4.63	3.08	4.34	--
长期债务资本化比率(%)	32.83	31.29	30.52	33.02
全部债务资本化比率(%)	38.27	41.58	40.59	39.98
资产负债率(%)	58.75	61.05	64.69	63.78
流动比率(%)	224.15	205.04	170.71	180.28
速动比率(%)	96.48	100.64	89.14	92.42
经营现金流动负债比(倍)	-28.06	-26.98	18.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.27	20.93	14.74	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.07	1.08	1.33	--

注：公司 2019 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 苏州市信用再担保有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 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 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 泰兴市虹桥园工业开发有限公司 2020 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。

泰兴市虹桥园工业开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泰兴市虹桥园工业开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰兴市虹桥园工业开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泰兴市虹桥园工业开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泰兴市虹桥园工业开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泰兴市虹桥园工业开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泰兴市虹桥园工业开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰兴市虹桥园工业开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泰兴市虹桥园工业开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰兴市虹桥园工业开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

苏州市信用再担保有限公司

2018 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

2018 年 10 月 26 日

主要数据

单位：亿元/倍/%

项目	2018 年 6 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额	19.00	18.88	9.59	9.04
所有者权益	15.25	15.36	6.43	6.41
净资本	10.71	10.85	4.33	4.60
担保余额	178.25	148.09	171.26	188.12
担保责任余额	61.85	43.12	41.10	52.00
净资产担保倍数	4.06	2.81	6.39	8.12
净资本担保倍数	5.77	3.97	9.49	11.29
净资本比率	70.24	70.65	67.32	71.88
当期担保代偿率	0.14	0.05	0.29	0.50
累计担保代偿率	0.33	0.34	0.39	0.42
累计代偿回收率	72.56	67.77	52.08	17.71
项目	2018 年 1~6 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	0.36	0.66	0.91	1.20
净利润	-0.11	0.26	0.32	0.30
平均资产收益率	-	1.81	3.47	3.54
平均净资产收益率	-	2.36	5.04	4.87

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理。

注：1. 2018 年上半年数据未经审计。

2. 担保责任余额及担保放大倍数未考虑业务权重计算。

分析师

高 龙 林 璐 刘 莹 欣

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

苏州市信用再担保有限公司（以下简称“公司”）成立于 2011 年，是由苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发集团”）发起设立的，为支持中小企业融资和发展、构建和完善苏州市信用再担保体系而组建的国有控股企业。近年来，公司建立了适合当前业务发展阶段的治理架构和内部控制体系。2017 年公司增资 9.00 亿元，资本实力得到明显提升。公司控股股东和实际控制人苏州国发集团综合实力雄厚，在业务发展、资本补充等方面能够为公司提供有力支持。苏州国发集团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，将通过资金划转、直接注资等方式提供必要的流动性支持。另一方面，由于公司政策性定位以及担保规模下降，近年来担保业务收入持续下滑，营业总收入中投资收益贡献度较高，整体盈利水平较弱；投资资产中信托产品投资规模较大，受监管政策影响，投资资产结构面临调整压力，公司未来盈利水平承压。综上，联合资信评估有限公司确定苏州市信用再担保有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。以上评级结论反映了苏州市信用再担保有限公司代偿能力很强，风险很小。

优势

- 公司业务主要集中在苏州地区，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；
- 公司控股股东和实际控制人苏州国发集团综合实力雄厚，在业务发展、资本补充等方面能够为公司提供有力支持；
- 苏州国发集团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；
- 作为苏州市唯一一家市级再担保公司，公司

发展得到苏州市政府的支持；

- 2017 年公司进行了增资，资本实力得到显著提升。

关注

- 由于政策性定位功能以及担保规模下降，近年来公司担保业务收入持续下滑，营业总收入中投资收益占比较高，整体盈利水平较弱；
- 直保业务以政府融资平台类客户为主，且 2018 年以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，政府平台类项目的相关风险；
- 投资资产中信托产品投资规模较大，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，公司投资资产结构面临调整压力，未来盈利水平承压；
- 《融资担保公司监督管理条例》及配套制度明确了关于担保集中度、融资担保放大倍数以及自有资金投资等方面的要求，金融担保行业未来业务的调整情况需持续关注。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 10 月 26 日至 2019 年 10 月 25 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。

苏州市信用再担保有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

苏州市信用再担保有限公司（以下简称“公司”）成立于 2011 年 8 月 1 日，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、构建和完善苏州市信用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。截至 2018 年 6 月末，公司主要股东及持股情况见表 1，苏州国发集团为公司控股股东和实际控制人。

表 1 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	75.69
苏州市农业担保有限公司	4.00
苏州市营财投资集团公司	4.00
合 计	83.69

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、风险合规部、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 42 人。截至 2018 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 2017 年末，公司资产总额 18.88 亿元，

负债总额 3.52 亿元，所有者权益 15.36 亿元；2017 年，公司实现营业总收入 0.66 亿元，其中担保业务收入 0.25 亿元，实现净利润 0.26 亿元。截至 2017 年末，公司担保责任余额 43.12 亿元。

截至 2018 年 6 月末，公司资产总额 19.00 亿元，负债总额 3.75 亿元，所有者权益 15.25 亿元；2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 0.36 亿元，其中担保业务收入 0.23 亿元，净亏损 0.11 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司担保责任余额 61.85 亿元。

注册地址：苏州市人民路 3118 号

法定代表人：马晓

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升（见表 2）。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，

就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

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

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

设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

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

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调

控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用

消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

表2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

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

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2013年进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 担保行业发展

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

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立

担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理

财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如云南省信用再担保有限责任公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等，此外随着国家融资担保基金的设立，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激励，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于

利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨

省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

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

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发【2018】1号），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保

公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是由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，目前注册资本15.00亿元，苏州国发集团持股比例为75.69%，是公司的实际控制人；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，构建和完善苏州市信用再担保体系，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，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，目前管理全资公司 2 家，控股及参股公司 11 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。

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。

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。

公司经营层包括董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 2 名以及稽核总监、风险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。

总体看，公司股东综合实力较强，实际控

制人苏州国发集团对公司在业务发展、资本补充、流动性等方面能够给予大力支持；当地政府对公司发展也能给予一定支持。公司建立了较为规范的法人治理结构，各治理主体能够履行各自职责，公司治理水平较好。

2. 内部控制

公司目前拥有 2 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，同时设立了风险合规部、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。风险合规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。

总体看，公司不断完善组织架构设置，内部管理制度较为健全，内控管理水平不断提升。

3. 发展战略

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。

整体看，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。

四、业务经营分析

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 2018 年 6 月末，公司已与江苏银行、苏州银行、南京银行、民生银行、光大银行、浙商银

行、吴江农商银行等多家银行开展合作，获得担保授信额度合计 115.80 亿元。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。

公司担保业务主要包括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，非融资担保业务规模较小。近年来，受宏观经济形势持续下行及地方政府债务影响，担保行业信用风险持续暴露，公司担保业务规模整体呈下降趋势。截至 2017 年末，公司担保责任余额为 43.12 亿元，其中直保责任余额和再担保责任余额分别占公司担保责任余额的 79.25%和 20.75%（见附录 2：表 1）。

1. 直保业务

公司开展的直保业务以融资性担保业务为主，包括贷款担保、票据担保和信用证担保等，另有少量以履约担保为代表的非融资性担保业务。根据直保产品类型和服务对象不同，可分为政府融资平台、信保贷、文贷通、股融通等业务。近年来，受外部经济环境持续下行、地方政府债务风险管控加强以及担保行业信用风险暴露等因素影响，公司直保业务发生额逐年递减，直保业务规模整体收缩。2017 年，公司直保业务发生额为 34.09 亿元；截至 2017 年末，直保业务在保户数 235 户，直保责任余额为 34.17 亿元，其中融资性担保和非融资性担保分别占比为 92.64%和 7.36%。

公司政府融资平台担保业务主要服务对象为苏州市区县级以下地方政府，单笔担保金额在 1000 万元以上，平均担保费率为 0.81%。近年来，随着发行债券、信托及资管计划等融资渠道向乡镇级政府平台延伸，部分银行适当放宽政府平台融资条件，政府融资平台的外部担保需求有所下降；受宏观经济下行以及地方政府债务监管政策趋严影响，政府平台融资行为进一步受限。受上述因素影响，公司政府融资平台的担保业务规模明显收缩。截至 2017 年

末，公司政府融资平台担保责任余额为 24.30 亿元，占直保责任余额的 71.12%（见附录 2：表 2）。

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 65%、20%和 15%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，成立了专门的业务拓展部开展信保贷业务，单笔担保金额不超过 500 万元，期限为 6 个月至 1 年，担保费率为 1.50%。近年来，公司加强业务市场拓展和激励考核，信保贷业务规模实现快速增长。截至 2017 年末，公司信保贷责任余额为 4.60 亿元，占直保责任余额的 13.47%。

文贷通业务为公司与苏州市财政局、文广新局合作成立文化产业基金，为符合文化产业发展政策的中小企业提供信贷资金支持、保费补贴及其他优惠政策，财政在基金总额内承担贷款金额的 50%实际损失。由于当地政府部门对文贷通产品政策进行调整，公司业务规模逐步压缩，2017 年末已无余额。此外，公司自 2014 年起与苏州银行合作开展股融通业务，企业通过质押其持有的苏州银行股权获得融资担保，2017 年末股融通户均余额 0.35 亿元，担保责任余额为 3.22 亿元。

公司非融资担保业务种类包括工程履约担保、投标保函及诉讼保全业务，目前业务发生笔数少，规模较小。公司于 2017 年成立了保函部，未来将加强与银行金融机构合作，将非融资担保业务范围向江苏省外延伸，以推动担保业务结构调整和转型发展。

2018 年以来，公司持续加大对政府融资平台项目资金投入，由于增资完成后单笔融资担保限额增加，公司新增政府融资平台担保项目的户均担保金额较大，直保业务规模明显增加。截至 2018 年 6 月末，公司直保责任余额为 51.19 亿元，较上年末大幅增长，其中政府融资平台项目占比为 69.88%。

总体看，公司直保业务以地方政府融资平台项目为主，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，政府平台类项目风险加大，公司直保业务发展面临一定压力。另一方面，随着公司资本规模增加，其直保业务规模有望进一步扩大；公司通过调整业务发展策略，重点发展信保贷业务，推动担保业务由大额直保向分散小微转变，同时积极发展非融资担保及投保联动业务，未来盈利渠道有望进一步拓宽。

2. 再担保业务

公司再担保业务由再担保业务部负责开展。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，其中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，受宏观经济下行影响，部分中小融资担保机构经营困难加大，代偿风险项目持续增加。为此，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，选择合作对象均为国有担保机构，加强业务风险排查工作，再担保业务规模整体有所下降。截至 2017 年末，公司再担保业务合作担保机构数量为 8 家，再担保余额为 113.92 亿元，其中一般责任再担保和连带责任再担保分别占比 63.06%和 36.94%；再担保责任余额 8.95 亿元。2017 年，公司实现再担保业务收入 0.02 亿元，占担保业务收入的 7.16%。

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 2017 年末，公司机构再担保和机构比例再担保分别占再担保余额的 63.06% 和 8.55%。

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 2017 年末，公司全保通再担保余额为 28.93 亿元，占再担保余额的 25.40%。

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 2017 年末，公司信保贷再担保余额为 3.42 亿元。

2018 年以来，公司再担保业务主要是对存量业务进行管理，新增再担保业务均为机构再担保，旨在吸纳更多担保机构加入再担保体系，再担保业务规模较上年末略有增长。截至 2018 年 6 月末，公司再担保余额为 127.06 亿元，再担保责任余额为 10.66 亿元，占担保责任余额的 17.23%。

整体看，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，对营业收入的贡献度低。

五、风险管理分析

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，风险合规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

(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，通过后可提交风险合规

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低风险项目，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，风险合规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，风险合规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，业务部门应与风险合规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，风险合规部人员进行配合，起诉阶段与法院及律师的联系工

作可由风险合规部进行主导。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。

总体看，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。

2. 直保业务风险组合分析

公司直保业务主要面向苏州市内政府融资平台和中小微企业，由于区域内产业结构关联性高，公司担保业务行业集中度高，涉及行业主要集中在农、林、牧、渔业，房地产及建筑业，工业，批发及零售业，现代服务业等。截至2017年末，公司农、林、牧、渔业担保责任余额占直保责任余额的30.08%，前五大担保行业担保责任余额占比为53.96%。公司房地产及建筑业担保业务主要为乡镇级政府融资平台项目，商业房地产及建筑业项目很少，且均设置足额抵押。从客户分布来看，由于政府融资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2017年末，公司前五大直保客户均为张家港市乡镇级政府融资平台，单一最大客户担保责任余额为2.00亿元，占净资产的13.02%，为履约担保业务；前五大客户担保责任余额6.00亿元，占净资产的39.07%（见附录2：表3）。

从直保项目存续期限来看，公司担保项目以中短期为主，存续期主要集中在1年以内，且随着公司中小微企业担保业务发展，短期担

保项目占比有所上升。截至 2017 年末，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 87.26%和 12.74%。较短的担保期限有助于公司对项目进行风险监控和损失预测，但需进一步关注公司未来业务期限结构，把握违约风险的时间性。

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

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，担保代偿发生额有所下降。2017 年公司当期担保代偿额为 0.02 亿元，担保代偿率为 0.05%；截至 2017 年末，公司累计担保代偿额 0.92 亿元，累计担保代偿率 0.34%（见附录 2：表 4）。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，但由于代偿项目多为历史遗留项目，代偿时间较长，执行程序中不可控因素较多，未来追偿情况存在一定不确定性。截至 2017 年末，公司累计代偿回收额为 0.63 亿元，累计代偿回收率为 67.77%。

2018 年上半年，公司代偿情况总体保持稳定，新增代偿项目为信保贷业务，当期担保代偿额为 0.02 亿元。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 2018 年 6 月末，公司累计代偿回收额为 0.68 亿元，累计代偿回收率为 72.56%。

六、财务分析

公司提供了 2015~2017 年财务报表及 2018 年上半年财务报表，其中 2015~2017 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，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2018 年上半年财务报表未经审计。

1. 资本结构

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。公司 2016 年和 2017 年分别对股东分红 0.30 亿元和 0.33 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 2018 年 6 月末，公司所有者权益 15.25 亿元，其中股本 15.00 亿元，未分配利润 0.16 亿元，盈余公积 0.09 亿元。

近年来，公司负债规模保持增长。截至 2017 年末，公司负债总额 3.52 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（见附录 2：表 5）。公司业务全部以自有资金开展，未进行外部融资，2017 年末资产负债率为 18.64%，债务负担较轻。

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，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 2017 年末，公司担保赔偿准备金余额 2.47 亿元，未到期责任准备金余额 0.12 亿元，上述两项准备金余额合计占负债总额的 73.57%。

在开展文贷通和信保贷业务过程中，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 2017 年末，公司专项应付款余额 0.77 亿元，占负债总额的 21.93%。

公司其他类负债主要包括预收担保费和应交税费等。截至 2017 年末，公司其他类负债余额 0.16 亿元，占负债总额的 4.50%。

2018 年以来，公司负债规模小幅增长，负债结构基本保持稳定。截至 2018 年 6 月末，公司负债总额 3.75 亿元，较上年末增长 6.49%，资产负债率为 19.74%；其中担保业务准备金占比 77.74%，专项应付款占比 20.35%。

总体看，随着增资扩股的完成，公司资本

实力显著增强；负债规模持续增长，目前整体负债率不高，债务负担较轻；尚未进行外部融资，负债渠道有待拓展。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，2017 年得益于增资扩股的完成，资产规模大幅增长。截至 2017 年末，公司资产总额 18.88 亿元，主要由货币资金和投资资产构成。

近年来，公司通过开展投资业务以提升收益，投资资产规模快速增长。公司投资资产以信托产品、资管产品和银行理财为主。截至 2017 年末，公司投资资产余额 12.80 亿元，占资产总额的 67.81%；其中信托产品投资余额 8.46 亿元，计入可供出售金融资产科目，为集团子公司苏州信托有限公司发行的信托产品；资管产品投资余额 1.00 亿元，计入可供出售金融资产科目，为集团子公司东吴证券有限公司发行的资产管理计划；银行理财投资余额 0.21 亿元，计入可供出售金融资产科目。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 3.13 亿元。

近年来，公司应收款项余额呈现一定的波动，占资产总额的比重逐年下降。截至 2017 年末，公司应收款项余额 0.57 亿元，其中其他应收款 0.36 亿元，系公司与股东苏州市营财投资集团公司的资金往来款。

2018 年以来，公司资产规模略有增长。截至 2018 年 6 月末，公司资产总额 19.00 亿元，较上年末增长 0.64%；其中，货币资金占比 13.59%；投资资产占资产总额的 81.22%，信托产品投资规模有所下降，银行理财投资规模增加，同时新增加债券投资，整体投资力度持续加大。

总体看，2017 年增资扩股完成后，公司资

产规模大幅增长；投资资产规模快速增长，投资交易对手主要为集团内企业；信托产品投资规模较大，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，2018年以来，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，以调整投资资产结构，但目前存量信托和资管产品规模仍较大，需关注未来一段时间公司资产结构的调整情况。

3. 盈利能力

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。2017年，公司实现营业总收入0.66亿元，其中担保业务收入0.25亿元，投资收益0.41亿元（见附录2：表6）。

公司担保业务收入主要为担保费收入，再担保费收入占比较小。近年来，受经济下行及政府融资环境变化的影响，公司直保业务收缩，导致担保业务收入持续下滑。近年来，由于公司加大了投资力度，投资收益对营业总收入的贡献度持续上升。2017年，公司担保业务收入和投资收益分别占营业总收入的37.46%和61.02%。

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，随着公司担保业务规模的收缩，提取未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模整体呈下降趋势，带动营业总支出持续下降。2017年，公司提取担保赔偿准备金0.32亿元，转回未到期责任准备金0.11亿元。近年来，公司业务及管理费基本保持稳定，2017年发生业务及管理费0.19亿元，费用收入比为28.46%，处于较低水平。

近年来，公司净利润整体呈下降趋势，2017年实现净利润0.26亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为1.81%和2.36%，盈利水平较低。

2018年以来，由于担保业务代偿风险加大，

公司担保赔偿准备金的计提规模增加，带动营业总支出增加，净利润下降。2018年1~6月，公司实现营业总收入0.36亿元，净利润-0.11亿元。

总体看，公司担保业务规模收缩导致营业总收入持续下降，整体盈利水平较低。此外，投资收益对营业总收入的贡献度高，且以信托产品投资收益为主；受监管政策影响，收益率相对较高的信托和资管产品投资规模将有所压缩，投资资产结构面临调整压力，公司未来盈利水平承压。

4. 资本充足率及代偿能力

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，近年来公司经营活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出态势，主要是支付股东苏州市营财投资集团公司往来款形成的现金流出；投资活动产生的现金流由净流入转为净流出态势，且净流出规模有所扩大，主要是投资支付的现金规模增加所致；筹资活动产生的现金流出为利润分配所支付的现金，现金流入为增资扩股收到的现金（见附录2：表7）。总体看，公司现金流较为宽松，对股东资金注入的依赖度较高。

得益于增资扩股的完成，2017年公司净资产规模上升明显。根据公司财务报表估算，2017年末公司净资产为10.85亿元，净资产比率为70.65%（见附录2：表8）；净资产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，公司担保业务规模收缩，担保责任余额

整体呈下降趋势，同时由于 2017 年增资扩股的完成，净资产担保倍数和净资本担保倍数均持续下降。截至 2017 年末，公司净资产担保倍数为 2.81 倍，净资本担保倍数为 3.97 倍，担保放大倍数不高。

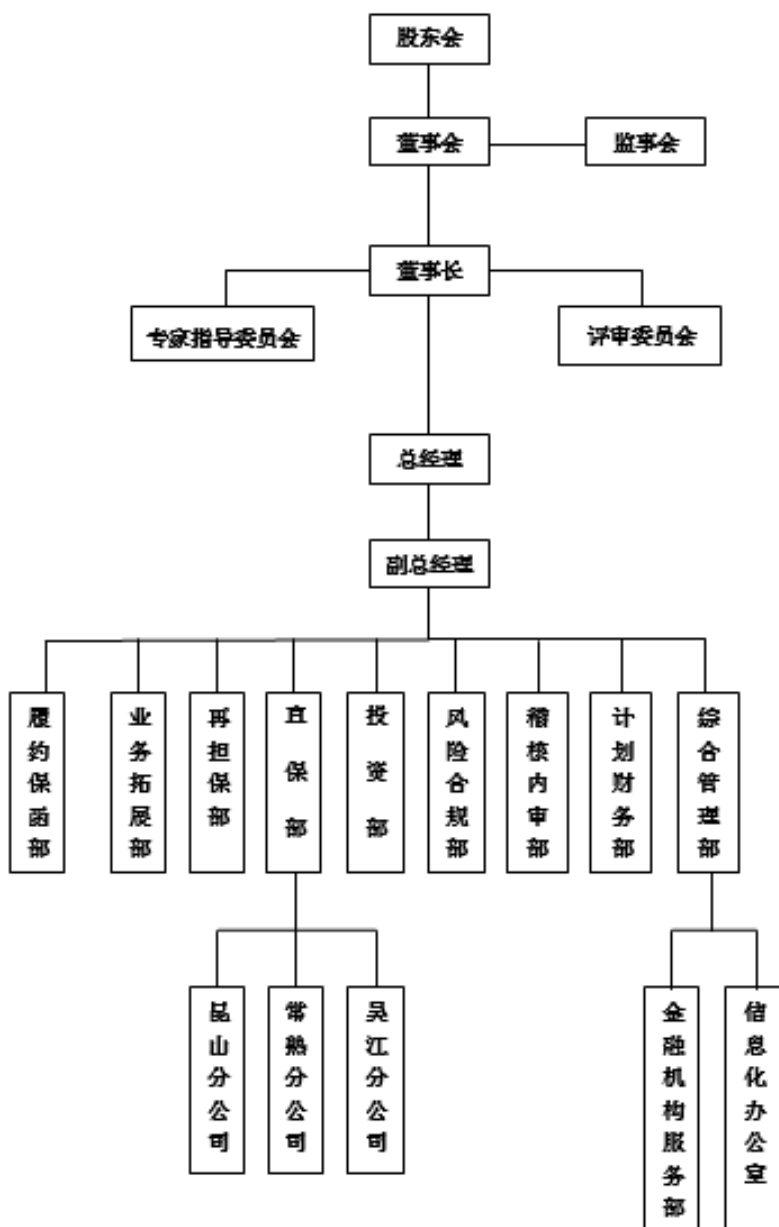
联合资信根据公司的担保以及再担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保以及再担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2017 年末的资本覆盖率为 297.15%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度较好。

2018 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，资本覆盖率较上年末有所下降。根据估算，2018 年 6 月末公司净资本余额 10.71 亿元，净资本比率为 70.24%；净资产担保倍数为 4.06 倍，净资本担保倍数为 5.77 倍，净资本覆盖率为 208.82%。

七、评级展望

苏州市信用再担保有限公司（以下简称“公司”）成立于 2011 年，是由苏州国发集团发起设立的，为支持中小企业融资和发展、构建和完善苏州市信用再担保体系而组建的国有控股企业。近年来，公司建立了适合当前业务发展阶段的治理架构和内部控制体系，作为苏州国发集团的子公司，公司能够在业务发展、资本补充、流动性等方面获得股东及苏州市政府的支持。但另一方面，公司担保业务收入持续下滑，营业总收入中投资收益贡献度较高，整体盈利水平较弱；投资资产中信托产品投资规模较大，受监管政策影响，未来投资资产结构面临调整压力，公司未来盈利水平承压。综上，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 组织架构图



附录 2 主要数据及指标

表 1 公司担保业务情况

单位：亿元

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
期末担保责任余额	43.12	41.10	52.00
直保责任余额	34.17	32.04	46.62
其中：融资担保责任余额	31.66	30.86	43.60
非融资担保责任余额	2.51	1.18	3.02
再担保责任余额	8.95	9.06	5.38

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 2 直保业务情况

单位：亿元

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
直保业务责任余额	34.17	32.04	46.62
政府融资平台类	24.30	23.88	39.63
信保贷	4.60	2.80	0.18
股融通	3.22	2.69	2.60
文贷通	-	0.32	0.38
其他	2.05	2.35	3.83

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 3 公司直保业务客户集中度

单位：%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
单一最大客户集中度	13.02	9.33	9.37
前五大客户集中度	39.07	46.65	46.83

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 4 公司担保业务代偿率与回收率

单位：亿元/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
当期担保代偿额	0.02	0.16	0.22
累计担保代偿额	0.92	0.90	0.74
当期担保代偿率	0.05	0.29	0.50
累计担保代偿率	0.34	0.39	0.42
当期代偿回收率	727.58	206.11	28.92
累计代偿回收率	67.77	52.08	17.71

表 5 公司资产负债构成情况

单位：亿元/%

项 目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
货币资金	4.99	26.41	2.02	21.03	3.15	34.80
应收款项	0.57	3.02	0.40	4.22	0.51	5.67
其中：其他应收款	0.36	1.90	0.00	0.00	-	-
投资资产	12.80	67.81	6.67	69.57	5.09	56.26
其他类资产	0.52	2.76	0.50	5.18	0.29	3.27
资产总计	18.88	100.00	9.59	100.00	9.04	100.00

专项应付款	0.77	21.93	0.47	14.83	0.37	13.92
担保赔偿准备金	2.47	70.11	2.16	68.46	1.67	63.31
未到期责任准备金	0.12	3.46	0.23	7.35	0.36	13.83
其他类负债	0.16	4.50	0.30	9.36	0.24	8.94
负债总额	3.52	100.00	3.16	100.00	2.64	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 6 公司盈利指标

单位：亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	0.66	0.91	1.20
其中：担保业务收入	0.25	0.46	0.73
利息净收入	0.01	0.02	0.02
投资收益	0.41	0.43	0.45
营业总支出	0.41	0.53	0.83
其中：提取未到期责任准备金	-0.11	-0.13	0.15
提取担保赔偿准备金	0.32	0.47	0.44
业务及管理费	0.19	0.16	0.17
利润总额	0.33	0.40	0.37
净利润	0.26	0.32	0.30
费用收入比	28.46	17.28	14.58
平均资产收益率	1.81	3.47	3.54
平均净资产收益率	2.36	5.04	4.87

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 7 现金流情况

单位：亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	-0.06	0.39	0.30
投资活动产生的现金流量净额	-5.64	-1.22	1.28
筹资活动产生的现金净流量	8.67	-0.30	-
现金及现金等价物净增加额	2.97	-1.13	1.57
期末现金及现金等价物余额	4.99	2.02	3.15

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 8 公司资本充足性和代偿能力

单位：亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
净资产	15.36	6.43	6.41
净资本	10.85	4.33	4.60
担保责任余额	43.12	41.10	52.00
净资产担保倍数	2.81	6.39	8.12
净资本担保倍数	3.97	9.49	11.29
净资本比率	70.65	67.32	71.88
资本覆盖率	297.15	122.34	94.34

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理。

附录 3 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
担保代偿率	担保代偿额/解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/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×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

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

附录 4-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 苏州市信用再担保有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在苏州市信用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。

苏州市信用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。苏州市信用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，苏州市信用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信用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，如发现苏州市信用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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如苏州市信用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信用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。

苏州市信用再担保有限公司

2019 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：2019 年 10 月 25 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	3	
			风险管理	3	
			经营分析	3	
			未来发展	3	
			财务风险	F1	现金流
盈利能力	5				
现金流量	2				
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。					2

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：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对苏州市信用再担保有限公司（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、投资资产中信托和资管产品投资规模较大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，由于公司政府融资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. 公司业务主要集中在苏州地区，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。
2. 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. 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。
4. 公司 2017 年进行了增资，资本实力得到显著提升，代偿能力得到增强。

关注

1. 公司直保业务以政府融资平台类客户为主，且 2018 年以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，政府平台类项目的相关风险。
2. 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. 公司投资资产中信托及资管产品投资规模较大，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，公司投资资产结构面临调整压力，同时会对投资

分析师：高 龙 林 璐 朱 晗

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

收益的实现产生影响，公司未来盈利水平增长承压。

4. 我国有关金融担保机构设立和监管的法律法规体系尚不完善，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

主要财务数据：

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	9.59	18.88	19.76	19.92
所有者权益(亿元)	6.43	15.36	15.34	15.28
担保责任余额(亿元)	41.10	43.12	91.12	98.30
净资产担保倍数(倍)	6.39	2.81	5.94	6.43
净资本担保倍数(倍)	9.49	3.97	7.02	8.32
当期担保代偿率(%)	0.29	0.05	0.12	0.12
累计担保代偿率(%)	0.39	0.34	0.33	0.32
净资本比率(%)	67.32	70.65	84.61	77.34
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业总收入(亿元)	0.91	0.66	1.38	0.53
净利润(亿元)	0.32	0.26	0.23	0.00
平均资产收益率(%)	3.47	1.81	1.19	-
平均净资产收益率(%)	5.04	2.36	1.49	-

注：1.数据均为母公司口径数据

2.2019 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

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
：	--	--	--	--	--

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号



声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 10 月 25 日起至 2020 年 10 月 24 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。

苏州市信用再担保有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

苏州市信用再担保有限公司(以下简称“公司”)成立于 2011 年 8 月 1 日,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、构建和完善苏州市信用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。截至 2019 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 2019 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	75.69
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	83.69

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 54 人。截至 2019 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 2018 年末,公司资产总额 19.76 亿元,

负债总额 4.42 亿元,所有者权益 15.34 亿元。

2018 年,公司实现营业总收入 1.38 亿元,其中担保业务收入 0.61 亿元,实现净利润 0.23 亿元。截至 2018 年末,公司担保责任余额 91.12 亿元。

截至 2019 年 6 月末,公司资产总额 19.92 亿元,负债总额 4.63 亿元,所有者权益 15.28 亿元。2019 年 1—6 月,公司实现营业总收入 0.53 亿元,其中担保业务收入 0.36 亿元,净亏损 41.08 万元。截至 2019 年 6 月末,公司担保责任余额 98.30 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. 宏观经济环境分析

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018 年,我国国内生产总值(GDP)90.0 万亿元,同比实际增长 6.6%,较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点,实现了 6.5%左右的预期目标,增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回

落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓（见表2）。

表2 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，

增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2. 担保行业发展

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

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

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

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限

公司发起设立以来,活跃在资本市场上的金融担保公司(含增信公司)有几十家,多为资本规模在20亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司,这对于发展直接融资市场,完善信用风险分担机制,缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外,低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视,未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面,为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要,担保公司增资扩股的意愿有所上升,尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司,其多为省属国有控股,部分还承担着政策性义务,政府支持力度及意愿强,净资产规模不断增长。从股东背景看,除了传统的地方性质政府及企业股东外,目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例,例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等。2018年7月26日,国家融资担保基金有限责任公司注册成立,未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司进行增资,向各省市区建立由国家牵头的自上而下的担保信用体系,省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面,近年来担保行业竞争日趋激烈,加之担保代偿率的上升,对担保机构收入带来一定负面影响;省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率,也对盈利造成一定压力。此外,由于利率市场化等因素,担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此,部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率,加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度,其投资资产(尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产)比重呈上升趋势,从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外,债券市场的快速发

展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求,金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长,担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大,这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中,为引导、扶持和规范担保机构的发展,相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日,国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》),《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”),加强对融资性担保业务的管理,制定相关的管理监督制度,并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则,确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日,银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定,形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

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

2015年8月,国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例(征求意见稿)》,2017

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

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本661.00亿元，其中财政部持股45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来将采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，并支持战略性新兴产业的发展。

2019年2月14日，国务院办公厅发布了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6号文）（以下简称“国办发6号文”）意在解决小微企业和“三农”融资难的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。国办发6号文明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策。与此同时，国办发6号文还在担保业务转型、银担合作风险分担机制设计等方面对政策性担保机构加以规范。未来，政策性担保机构的业务重心将向“三农”及小微企业客户倾斜，行业发展将更为规范。

总体看，随着担保行业的不断发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植并规范融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为“三农”及小微企业服务，这将有助于防控融资担保行业风险集中，促进担保行业的健康发展。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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，目前注册资本 15.00 亿元，苏州国发集团持股比例为 75.69%，是公司的实际控制人；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，构建和完善苏州市信用再担保体系，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 2 家，控股及参股公司 11 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 2018 年末，合并口径下，苏州国发集团资产总额 1230.23 亿元，负债总额 886.84 亿元，所有者权益合计 343.39 亿元，其中归属于母公司股东权益 146.24 亿元。2018 年，合并口径下，苏州国发集团实现营业总收入 61.01 亿元，净利润 6.95 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。

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。

公司经营层包括董事长 1 名、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。

总体看，公司股东综合实力较强，实际控制人苏州国发集团对公司在业务发展、资本补充、流动性等方面能够给予大力支持；当地政府对公司发展也能给予一定支持。公司建立了较为规范的法人治理结构，各治理主体能够履行各自职责，公司治理水平较好。

2. 内部控制

公司目前拥有 2 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。

总体看，公司不断完善组织架构设置，内部管理制度较为健全，内控管理水平不断提升。

3. 发展战略

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。

整体看，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。

四、业务经营分析

1. 经营概况

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 2019 年 6 月末，公司已与江苏银行、南京银行、苏州银行、民生银行、光大银行、浙商银行、吴江农商银行等多家银行开展合作，获得担保授信额度合计 150.30 亿元。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，2018 年公司担保业务规模较之前年度大幅增长。2016—2018 年末，公司担保责任余额分别为 41.10 亿元、43.12 亿元和 91.12 亿元（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 2018 年末，公司直保责任余额和再担保责任余额分别为 72.90 亿元和 18.22 亿元，分别占公司担保责任余额的 80.00%和 20.00%。

表 3 公司担保业务情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
期末担保责任余额	41.10	43.12	91.12
直保责任余额	32.04	34.17	72.90
其中：融资担保责任余额	30.86	31.66	60.68
非融资担保责任余额	1.18	2.51	12.22
再担保责任余额	9.06	8.95	18.22

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

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，公司直保业务收入规模有所波动。2017 年，处于谨慎经营考虑，加之受限于自身资本规模，公司全年新增直保业务规模收缩，全年实现直保业务收入较上年度有所下滑。2018 年，得益于股东增资扩股以及保函业务的良好开展，公司直保业务收入大幅上升。2016—2018 年，公司全年实现直保业务收入分别为 0.46 亿元、0.23 亿元和 0.59 亿元，占担保业务收入的比重均在 90% 以上。2019 年以来，公司直保业务保持良好发展态势，2019 年 1—6 月实现直保业务收入 0.34 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，可分为政府融资平台、信保贷、文贷通和股

融通等业务。截至 2018 年末，公司融资担保责任余额为 60.68 亿元，占直保责任余额的 83.24%。

公司政府融资平台担保业务主要服务对象为苏州市乡镇级平台公司，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平台公司进行反担保。2016—2017 年，在宏观经济下行以及地方政府债务监管政策趋严的背景下，政府平台融资行为有所受限；加之，公司净资产规模对单笔融资担保限额的限制，公司政府融资平台的担保业务规模增长缓慢。2018 年以来，由于增资完成后单笔融资担保限额增加，公司加大对政府融资平台项目资金投入，新增政府融资平台担保项目的户均担保金额较大，政府融资平台担保业务规模快速增长；同时，公司上调了政府融资平台业务的担保费率，将最低担保费率上调至 0.80%。截至 2018 年末，公司政府融资平台担保业务责任余额占直保责任余额的比重为 69.90%（见表 4）。

表 4 直保业务情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
直保业务责任余额	32.04	34.17	72.90
其中：政府融资平台类	23.88	24.30	50.96
信保贷	2.80	4.60	4.97
股融通	2.69	3.22	2.78
文贷通	0.32	-	-
保函	-	0.51	9.52
其他	2.35	1.54	4.67

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 65%、20%和 15%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 500 万元，期限为 6 个月至 1 年，担保费率为 1.50%。近年来，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，公司信保贷业务规模增速有所放缓。截至 2018 年末，公司信保贷责任余额为 4.97 亿元，占直保责任余额的 6.82%。

文贷通业务为公司与苏州市财政局、文广新局合作成立文化产业基金，为符合文化产业发展政策的中小企业提供信贷资金支持、保费补贴及其他优惠政策，财政在基金

总额内承担贷款金额的 50%实际损失。由于当地政府部门对文贷通产品政策进行调整，公司业务规模逐步压缩，2017 年至今已无余额。此外，公司自 2014 年起与苏州银行合作开展股融通业务，企业通过质押其持有的苏州银行股权获得融资担保。自 2018 年起，公司不再新增股融通业务，截至 2018 年末，公司股融通业务担保责任余额为 2.78 亿元，占直保业务总额的 3.81%。

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政府平台或类平台企业，外部评级主要为 AA，一般会要求至少同级平台进行反担保。截至 2019 年 6 月末，公司债券类担保在保户数为 4 户，债券类担保责任余额为 5.10 亿元（见表 5）。

表 5 债券担保业务情况

单位：亿元、%

企业名称	开始日期	结束日期	在保责任余额
苏州金泉新材料股份有限公司	2018.12.11	2019.12.11	0.10
江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司	2019.1.28	2022.1.27	2.00
江苏广湖建设有限公司	2019.3.21	2022.3.21	1.00
靖江市城投基础设施发展有限公司	2019.4.18	2020.1.13	2.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

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。2018 年之前，公司非融资担保业务笔数较少，业务规模较小；2018 年以来，公司保函业务规模快速增长，全年新增保函担保户数 276 户，当年发生履约保函担保额 10.72 亿元，公司保函客户主

要集中在江苏省内，以及少量上海地区。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 2018 年末，公司非融资担保责任余额为 12.22 亿元（见表 6）。其中，公司保函担保责任余额 9.52 亿元，占直保责任余额的 13.05%。

表 6 非融资担保业务情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
非融资担保责任余额	1.18	2.51	12.22
其中：诉讼保全担保	1.18	-	-
履约担保	-	2.00	2.70
保函	-	0.51	9.52

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2019 年以来，公司直保业务规模持续增

长，直保业务结构较上年末基本保持稳定。

截至 2019 年 6 月末，公司直保责任余额为 79.61 亿元，较上年末增长 9.20%；其中，融资担保责任余额为 63.32 亿元，非融资担保责任余额为 16.28 亿元。

总体看，公司直保业务以地方政府融资平台项目为主，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，由于公司政府融资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，政府平台类项目风险加大，相关业务的后续开展及风险情况需持续关注。

（2）再担保业务

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 2018 年末，公司再担保业务合作担保机构数量为 10 家，主要为国有担保机构，再担保余额为 163.78 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 61.59%和 38.41%；存有连带担保责任的担保机构为 5 家，再担保责任余额为 18.22 亿元（见表 7）。2018 年，公司实现再担保业务收入 0.02 亿元，占担保业务收入的 2.88%。

表 7 再担保业务情况

单位：亿元

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	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
一般责任再担保	97.28	0.00	71.84	0.00	100.88	0.00
其中：机构再担保	97.28	0.00	71.84	0.00	100.88	0.00
连带责任再担保	41.94	9.06	42.08	8.95	62.91	18.22
其中：机构比例再担保	9.89	4.25	9.74	3.24	11.61	4.04
全保通	30.94	4.70	28.93	5.53	47.85	14.01
信保贷再担保	-	-	3.42	0.17	3.45	0.17
批量再担保	1.11	0.11	-	-	-	-
合计	139.22	9.06	113.92	8.95	163.78	18.22

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 2018 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 61.59%和 7.09%。

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 2018 年末，公司全保通再担保余额为 47.85 亿元（见表 7），占再担保余额的 29.21%。

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 2018 年末，公司信保贷再担保余额为 3.45 亿元，占再担保余额的 2.11%。

2019 年以来，在宏观经济持续下行，部分中小融资担保机构经营困难，代偿风险项目持续增加的背景下，公司处于谨慎经营考虑，提高再担保业务合作机构的审核标准。截至 2019 年 6 月末，公司再担保业务合作担保机构数量为 7 家，较上年末减少 3 家；机构再担保余额较上年末有所下滑，再担保责任余额较上年末基本保持稳定。截至 2019 年 6 月末，公司再担保余额为 145.90 亿元，较上年末下降 10.92%；再担保责任余额为 18.70 亿元，较上年末增长 2.63%，占担保责任余额的 19.02%。

整体看，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。

五、风险管理分析

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

（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。

总体看，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。

2. 直保业务风险组合分析

公司直保业务主要面向苏州市内政府融资平台和中小微企业，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，涉及行业主要集中在房地产及建筑业，批发及零售业，农、林、牧、渔业等行业。截至2018年末，公司直保业务第一大担保行业房地产及建筑业担保责任余额占直保责任余额的23.03%，前五大担保行业担保责任余额占比为78.16%（见表8），由于2018年以来新增担保业务主要为政府融资平台类担保业务，因此房地产及建筑业、租赁和商务服务业等行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。公司房地产及建筑业担保业务主要为乡镇级政府融资平台项目，商业房地产及建筑业项目很少。

表 8 直保业务前五大行业分布情况

单位：%

2017 年末		2018 年末	
行业	占比	行业	占比
农、林、牧、渔业	30.08	房地产及建筑业	23.03
房地产及建筑业	8.37	批发及零售业	21.24
工业	7.43	租赁和商务服务业	14.71
批发及零售业	4.20	农、林、牧、渔业	13.25
现代服务业	3.88	工业	5.93
合计	53.96	合计	78.16

数据来源：公司提供，联合资信整理

从客户分布来看，由于政府融资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 2018 年末，公司前五大直保客户均为苏州市及下辖县级、乡镇级政府融资平台，其中单一最大客户担保责任余额为 1.30 亿元，占净资产的 8.47%，为苏州市区级政府融资平台贷款担保业务；前五大客户担保责任余额 5.50 亿元，占净资产的 35.85%（见表 9）。

表 9 直保业务客户集中度 单位：%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
单一最大客户集中度	9.33	13.02	8.47
前五大客户集中度	46.65	39.07	35.85

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，公司担保项目以中短期为主，存续期主要集中在 1 年以内。截至 2018 年末，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 84.43%和 15.57%（见表 10）。较短的担保期限有助于公司对项目进行风险监控和损失预测，但需关注未来一年担保业务集中到期或将带来的集中代偿风险。

表 10 直保业务存续期限分布

单位：亿元、%

存续期限	2017 年末		2018 年末	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
1 年以内	29.82	87.26	61.55	84.43
1 年以上	4.35	12.74	11.35	15.57
合计	34.17	100.00	72.90	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2019 年上半年，公司直保业务行业分布基本保持稳定。截至 2019 年 6 月末，公司直保业务第一大担保行业房地产及建筑业担保责任余额占直保责任余额的 25.15%，前五大担保行业担保责任余额占比为 80.16%。客户分布方面，2019 年以来，公司客户集中度有所上升，2019 年 6 月末单一

最大客户担保责任余额为 2.00 亿元，占净资产的 13.09%；前五大客户担保责任余额 8.88 亿元，占净资产的 58.12%，其中，前三大担保客户担保责任余额均为 2.00 亿元，包括一笔苏州市乡镇级政府融资平台履约担保业务和 2 笔债券担保业务。

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

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呈下降趋势。2018 年，公司当期担保代偿额为 0.04 亿元，担保代偿率为 0.12%；截至 2018 年末，公司累计担保代偿额 0.96 亿元，累计担保代偿率 0.33%（见表 11）。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 2018 年末，公司累计代偿回收额为 0.73 亿元，累计代偿回收率为 75.60%。

2019 年上半年，公司代偿情况总体保持稳定，当期担保代偿额为 0.02 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司累计代偿回收额为 0.82 亿元，累计代偿回收率为 82.07%。

表 11 担保业务代偿率与回收率

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
当期担保代偿额	0.16	0.02	0.04
累计担保代偿额	0.90	0.92	0.96
当期担保代偿率	0.29	0.05	0.12
累计担保代偿率	0.39	0.34	0.33
当期代偿回收率	206.11	727.58	238.05
累计代偿回收率	52.08	67.77	75.60

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

总体看，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。

据可比性。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年财务报表以及 2019 年上半年财务报表，其中 2016—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 年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；2019 年上半年财务报表未经审计。此外，公司提供了 2018 年经审计的合并财务报表，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

1. 资本结构

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。2016—2018 年，公司分别对股东分红 0.30 亿元、0.33 亿元和 0.25 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 2019 年 6 月末，公司所有者权益 15.28 亿元，其中股本 15.00 亿元，未分配利润 0.18 亿元，盈余公积 0.11 亿元。

近年来，公司负债规模保持增长。截至 2018 年末，公司负债总额 4.42 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 12）。公司业务全部以自有资金开展，未进行外部融资，2018 年末资产负债率为 22.39%，债务负担较轻。

表 12 负债结构

单位：%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
专项应付款	0.47	14.83	0.77	21.93	0.84	19.00
担保赔偿准备金	2.16	68.46	2.47	70.11	3.10	69.97
未到期责任准备金	0.23	7.35	0.12	3.46	0.30	6.79
其他类负债	0.30	9.36	0.16	4.50	0.18	4.24
负债总额	3.16	100.00	3.52	100.00	4.42	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 2018 年末，公司担保赔偿准备金余额 3.10 亿元，未到期责任准备金余额 0.30 亿元，上述两项准备金余额合计占负债总额的 76.76%。

在开展文贷通和信保贷业务过程中，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 2018 年末，公司专项应付款余额 0.84 亿元，占负债总额的 19.00%。

公司其他类负债主要包括预收担保费和应交税费等。截至 2018 年末，公司其他类负债余额 0.18 亿元，占负债总额的 4.24%。

2019 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 2019 年 6 月末，公司负债总额 4.63 亿元，较上年末增长 4.68%，资产负债率为 23.26%；其中担保业

务准备金占比 81.11%，专项应付款占比 16.58%。

总体看，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。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，2017 年得益于增资扩股的完成，资产规模大幅增长；2018 年增速恢复稳健。截至 2018 年末，公司资产总额 19.76 亿元，主要由货币资金和投资资产构成（见表 13）。

表 13 资产结构

单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	2.02	21.03	4.99	26.41	5.03	25.45
应收款项	0.40	4.22	0.57	3.02	1.09	5.49
其中：其他应收款	0.00	0.00	0.36	1.90	0.99	5.03
投资资产	6.67	69.57	12.80	67.81	12.81	64.85
其他类资产	0.50	5.18	0.52	2.76	0.83	4.21
资产总计	9.59	100.00	18.88	100.00	19.76	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。2016—2017 年，公司通过开展投资业务以提升收益，投资资产规模快速增长；2018 年以来，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，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，以调整投资资产结构，投资资产规模保持稳定。截至 2018 年末，公司投资资产余额 12.81 亿元，占资产总额的 64.85%；其中信托产品投资余额 6.04 亿元，计入可供出售金融资产科目，为集团子公司苏州信托有限公司发行的信托产品；资管产品投资余额 0.20 亿元，计入可供出售金融资产科目，为集团子公司东吴证券有限公司发行的资产管理计划；银行理财投资余额 1.90 亿元，计入其他资产科目；债券投资 1.49 亿元，计入持有至到期投资科目，为政府平台类企业债券。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 3.19 亿元。

近年来，公司应收款项投资余额及占资产总额的比重逐年上升。截至 2018 年末，公司应收款项余额 1.09 亿元，其中其他应收款 0.99 亿元，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。

2019 年以来，公司资产规模略有增长。截至 2019 年 6 月末，公司资产总额 19.92 亿元，较上年末增长 0.78%；其中，货币资金余额 6.87 亿元，占比 34.50%；投资资产余额 11.11 亿元，占比 55.78%，整体投资力度略有加大，投资结构有所调整，其中债券投资余额 3.10 亿元，信托产品投资余额压降至 4.30 亿元，资管产品投资规模保持稳定。

总体看，2017 年增资扩股完成后，公司资产规模大幅增长，2018 年增速趋于稳健；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；信托和资管产品投资规模较大，受监管趋严的影响，2018 年以来，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，以调整投资资产结构，但目前存量信托产品规模仍较大，需关注未来公司投资资产结构的调整情况。

3. 经营效率与盈利能力

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。2016—2017 年，由于公司整体担保业务规模下降，营业总收入有所下降；2018 年以来，

随着担保业务规模的扩大，营业总收入大幅增长。2018 年，公司实现营业总收入 1.38 亿元，其中担保业务收入 0.61 亿元，投资收益 0.74 亿元（见表 14）。

表 14 盈利指标

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业总收入	0.91	0.66	1.38
其中：担保业务收入	0.46	0.25	0.61
利息净收入	0.02	0.01	0.02
投资收益	0.43	0.41	0.74
营业总支出	0.53	0.41	1.10
其中：提取未到期责任准备金	-0.13	-0.11	0.18
提取担保赔偿准备金	0.47	0.32	0.61
业务及管理费	0.16	0.19	0.23
利润总额	0.40	0.33	0.28
净利润	0.32	0.26	0.23
费用收入比	17.28	28.46	16.82
平均资产收益率	3.47	1.81	1.19
平均净资产收益率	5.04	2.36	1.49

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司担保业务收入主要为担保费收入，再担保费收入占比小。2016—2017 年，受经济下行及政府融资环境变化的影响，公司直保业务收缩，导致担保业务收入下滑；2018 年以来，公司担保业务规模快速扩张，担保业务收入大幅增长。近年来，公司投资力度较大，投资收益整体呈增长趋势，成为营业总收入的最主要来源。2018 年，公司担保业务收入和投资收益分别占营业总收入的 44.02% 和 53.75%。

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。2016—2017 年，随着公司担保业务规模的收缩，提取未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模整体呈下降趋势，带动营业总支出下降；2018 年以来，公司担保业务快速扩张，提取未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模整体大幅上升，营业总支出随之大幅增长。2018 年，公司提取担保赔偿准备金 0.61 亿元，提取未到期责任准备金

0.18 亿元。近年来，公司业务及管理费呈上升趋势，2018 年发生业务及管理费 0.23 亿元，费用收入比为 16.82%，处于较低水平。

近年来，公司净利润整体呈下降趋势，2018 年实现净利润 0.23 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.19% 和 1.49%，盈利水平较低。

2019 年以来，由于公司调整投资资产结构，信托及资管产品投资规模压降，使得投资收益大幅下降，净利润有所下降。2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 0.53 亿元，其中担保业务收入 0.36 亿元，投资收益 0.14 亿元；净亏损 41.08 万元。

总体看，公司营业总收入随着担保业务规模的波动变化呈现一定波动，整体盈利水平较低。此外，投资收益对营业总收入的贡献度高，且以信托产品投资收益为主；受监管政策影响，投资资产结构逐步调整，收益率相对较高的信托和资管产品投资规模持续压缩，2019 年公司已产生亏损，未来盈利

水平承压。

4. 资本充足率及代偿能力

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，2016—2017 年，公

司经营活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出态势，主要是支付股东苏州市营财投资集团公司往来款形成的现金流出；2018 年以来，由于未进行较大规模的往来款现金流出，经营活动现金流量净额由净流出恢复为净流入态势。近年来，公司投资活动产生的现金流量净额呈净流出态势，且净流出规模呈现一定的波动，主要是投资支付的现金规模波动变化所致。公司筹资活动产生的现金流出为利润分配所支付的现金，现金流入为增资扩股收到的现金（见表 15）。总体看，公司现金流较为宽松，对股东资金注入的依赖度较高。

表 15 现金流情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	0.39	-0.06	0.37
投资活动产生的现金流量净额	-1.22	-5.64	-0.08
筹资活动产生的现金净流量	-0.30	8.67	-0.25
现金及现金等价物净增加额	-1.13	2.97	0.04
期末现金及现金等价物余额	2.02	4.99	5.03

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

得益于增资扩股的完成，2017 年公司净资本规模上升明显。根据公司财务报表估算，2018 年末公司净资本为 12.98 亿元，净资本比率为 84.61%（见表 16）；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。2016—2017 年，公司担保业务规模收缩，担保责任余额下降，同时由于 2017 年增资扩股的完成，净资产担保倍数和净资本担保倍数均明显下降；2018 年以来，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 2018 年末，公司净资产担保倍数为 5.94 倍，净资本担保倍数为 7.02 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 2018 年末的净资本覆盖率为 181.12%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度较好。

表 16 资本充足性和代偿能力

单位：亿元、倍、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资产	6.43	15.36	15.34
净资本	4.33	10.85	12.98
担保责任余额	41.10	43.12	91.12
净资产担保倍数	6.39	2.81	5.94
净资本担保倍数	9.49	3.97	7.02

净资本比率	67.32	70.65	84.61
净资本覆盖率	122.34	297.15	181.12

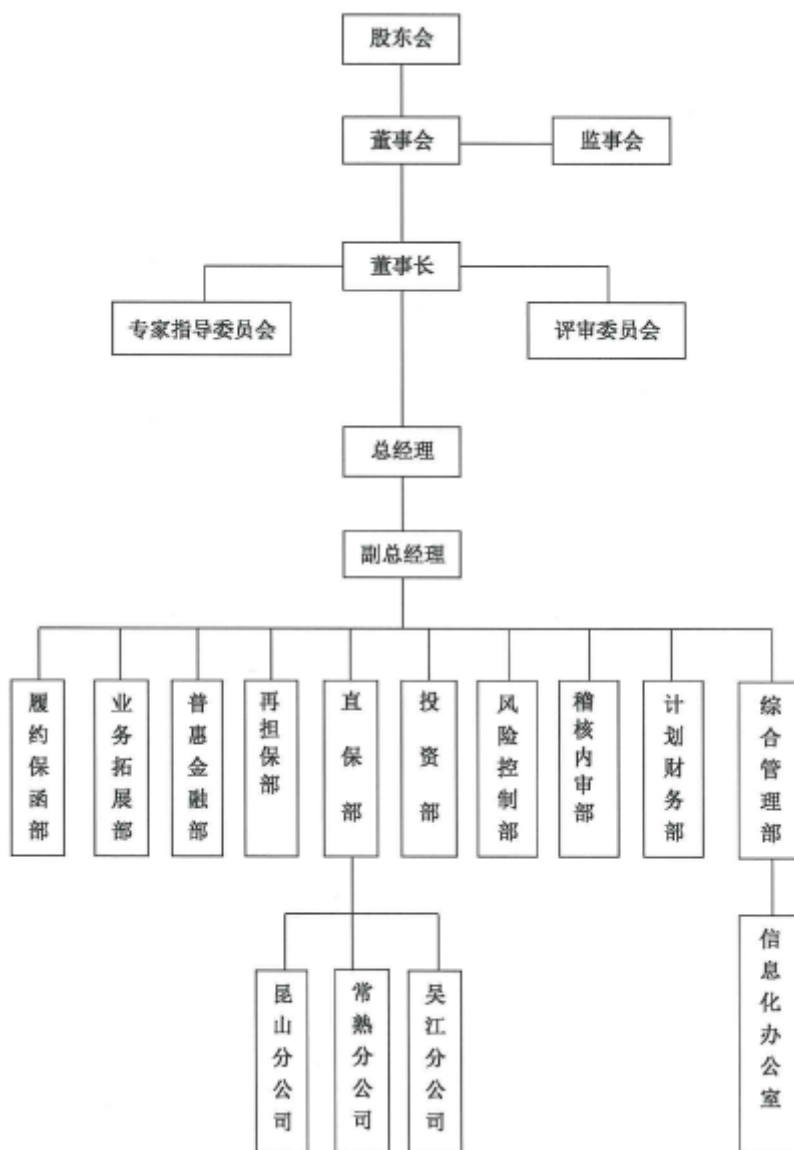
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2019 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，2019 年 6 月末，公司净资本余额 11.82 亿元，净资本比率为 77.34%；净资产担保倍数为 6.43 倍，净资本担保倍数为 8.32 倍，净资本覆盖率为 150.75%。

七、结论

公司是由苏州国发集团发起设立的，为支持中小企业融资和发展、构建和完善苏州市信用再担保体系而组建的国有控股企业。近年来，公司建立了适合当前业务发展阶段的治理架构和内部控制体系，作为苏州国发集团的子公司，公司能够在业务发展、资本补充、流动性等方面获得股东及苏州市政府的支持。2017 年，公司增资 9.00 亿元，资本实力得到明显提升。2018 年以来，得益于公司资本规模的增加，代偿能力得到增强；业务规模明显扩大，业务结构有所优化，营业总收入大幅增长。另一方面，公司投资资产中信托及资管产品投资规模较大，受监管政策影响，未来投资资产结构面临调整压力，同时会对投资收益的实现产生影响，公司未来盈利水平增长承压。综上，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 2019 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×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	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

联合资信评估有限公司关于 苏州市信用再担保有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在苏州市信用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。

苏州市信用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。苏州市信用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，苏州市信用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信用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，如发现苏州市信用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。

如苏州市信用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信用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。