信用等级公告

联合〔2020〕3134 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主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰兴市虹桥园工业开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 泰兴虹桥 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

泰兴市虹桥园工业开发有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 泰兴虹桥 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 泰兴虹桥 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2023/06/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 8 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		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

评级观点

跟踪期内，泰兴市虹桥园工业开发有限公司（以下简称“公司”）仍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继续得到有力的外部支持。同时，联合资信关注到，公司在建项目待投资规模较大；存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；公司债务规模快速增长，面临较大的集中偿付压力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“20 泰兴虹桥 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“20 泰兴虹桥 MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 泰兴虹桥 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济持续增长。**2019 年，泰兴市地区生产总值同比增长 6.8%，一般公共预算收入同比增长 8.16%，公司发展环境良好。
2. **公司获得外部支持力度大。**2019 年，公司收到货币增资 15.00 亿元，收到政府补助 1.10 亿元，公司在资本金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。
3. **保持区域专营优势。**公司作为虹桥工业园区唯一的基础设施及安置房项目建设平台，在基础设施及安置房建设领域具很强的区域专营性。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2019 年底，公司应收类款项和存货占公司总资产的 85.84%，对公司资金形成较大占用；货币资金中受限资金占比 53.40%，受限资金规模较大，整体资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，未来面临**

分析师：张 宁 李思卓 张永嘉
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

较大的集中偿付压力。截至 2019 年底，公司调整后有息债务规模 134.48 亿元，较上年底增长 26.34%，调整后全部债务资本化比率为 67.26%。未来三年公司将持续面临较大的集中偿付压力。

3. **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 51.38 亿元，占同期末净资产的 77.58%，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.34	22.30	22.40	32.58
资产总额(亿元)	151.89	176.79	212.58	237.61
所有者权益(亿元)	52.01	50.36	65.46	66.22
短期债务(亿元)	26.90	40.83	40.62	48.42
全部债务(亿元)	65.65	83.51	114.58	141.14
营业收入(亿元)	16.62	14.58	12.73	4.21
利润总额 (亿元)	1.53	2.36	1.70	0.86
EBITDA(亿元)	1.72	2.40	1.76	--
经营性净现金流(亿元)	-20.83	5.15	-25.69	-1.89
营业利润率(%)	5.58	5.91	6.00	10.29
净资产收益率(%)	2.67	4.30	2.31	--
资产负债率(%)	65.76	71.51	69.20	72.13
全部债务资本化比率(%)	55.80	62.38	63.64	68.06
流动比率(%)	372.43	267.21	345.45	350.36
全部债务/EBITDA(倍)	38.16	34.80	65.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.27	0.17	--
经营现金流动负债比(%)	-53.07	8.05	-42.93	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	132.28	141.21	159.32	167.30
所有者权益(亿元)	51.52	49.86	66.48	67.29
全部债务(亿元)	36.67	34.07	37.83	43.47
营业收入(亿元)	4.90	4.65	4.76	2.50
利润总额 (亿元)	1.75	2.31	1.79	0.91
资产负债率(%)	56.91	64.69	58.27	59.78
全部债务资本化比率(%)	41.58	40.59	36.27	39.24
流动比率(%)	205.04	170.71	208.75	209.31
经营现金流动负债比(%)	-26.98	18.81	-23.18	--

注：公司合并口径和母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 泰兴虹桥 MTN001	AA+	AA	稳定	2019/08/23	张宁、辛纯璐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

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

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 年跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰兴市虹桥园工业开发有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

2019 年 8 月，根据《市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》，泰兴市人民政府向公司货币增资 15.00 亿元。2019 年 12 月，根据《泰兴市市管国有企业改革方案》和《泰兴市虹桥园工业开发有限公司股东决定》，公司股东和实际控制人发生变化。公司股东由泰兴市人民政府变更为泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫公司”），实际控制人由泰兴市人民政府变更为泰兴市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“泰兴市国资办”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，股东为中鑫公司，实际控制人为泰兴市国资办。

跟踪期内，公司经营范围中的“建材、农副产品批发”变更为“建筑材料、农产品、食品、化肥销售”，其余无变化。公司仍为泰兴市虹桥工业园区重要的市政项目投融资与建设主体。

跟踪期内，公司本部职能部门未发生重大变化。截至 2020 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；2019 年，公司合并范围减少 3 家子公司，截至 2020 年 3 月底，公司合并范围拥有 10 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 212.58 亿元，所有者权益 65.46 亿元（其中少数股东权益 0.19 亿元）；2019 年公司实现营业收入 12.73 亿元，利润总额 1.70 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 237.61 亿元，所有者权益 66.22 亿元（其中少数股东权益 0.19 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.21 亿元，利润总额 0.86 亿元。

公司住所：泰兴市虹桥工业园区。法定代表人：朱海兵。

三、 债券概况与募集资金使用情况

截至2020年7月底，联合资信所评的“20 泰兴虹桥MTN001”尚需偿还债券余额2.00亿元，尚未到付息日。

“20 泰兴虹桥 MTN001”募集资金全部用于偿还金融机构借款。截至 2020 年 7 月底，募集资金已使用 0.30 亿元，均按照规定用途使用，尚余 1.70 亿元未使用。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 泰兴虹桥 MTN001	2.00	2.00	2020/06/29	3 年

资料来源：联合资信整理

四、 行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设

施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2.区域经济环境

公司是泰兴市虹桥工业园区内城市基础设施建设的重要主体，主要负责虹桥工业园区内城镇化重点项目投资建设，公司发展与泰兴市及虹桥工业园区的发展紧密相关。

跟踪期内，泰兴市经济稳定发展，为公司发展创造了良好的外部环境。

跟踪期内，泰兴市经济持续稳定发展，2019 年实现全市地区生产总值 1083.90 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.8%。第一产业增加值 65.41 亿元，增长 2.2%，第二产业增加值 556.20 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 462.29 亿元，增长 8.6%，三次产业增加值比例由上年的 6.1：52.7：41.2 调整为 6.0：51.3：42.7。

2019 年泰兴市重点产业和园区发展良好，重点产业增长平稳，机电、化工、医药三大支柱产业实现规模以上产值同比增长 2.0%。2019 年全年规模以上工业增加值同比增长 7.0%。固定资产投资同比增长 10.9%。

跟踪期内，虹桥工业园区招商引资成效显著，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 2019 年底未编制财政决算报表。截至 2019 年底，虹桥工业园区域总面积 112 平方公里，长江岸线长达 15.8 公里。

2019 年，虹桥工业园区完成工业国税开票销售 309 亿元，实现工商税收收入 10.20 亿元；新增规上工业企业 15 家。现代装备制造产业全年实现开票销售 111 亿元、税收 4.80 亿元，分别占园区总量的 36%和 47%。全年新签约亿元以上项目 38 个，其中 10 亿元以上项目 3 个，新开工亿元以上项目 21 个，园区获得中国产学研合作促进奖，创成江苏省建筑产业现代化示范园区。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

2019 年 8 月，泰兴市人民政府向公司货币增资 15.00 亿元；2019 年 12 月，公司股东由泰兴市人民政府变更为中鑫公司，实际控制人由泰兴市人民政府变更为泰兴市国资办。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，泰兴市一般预算收入持续增长，收入质量较好；财政自给能力尚可。公司持续得到股东在财政补贴和资本注入方面的有力支持。

2019 年，泰兴市实现一般公共预算收入 80.59 亿元，同比增长 8.16%。其中税收收入占一般预算收入的比重为 82.22%，泰兴市财政收入质量较好。同期，泰兴市一般公共财政支出为106.42亿元；2019年财政自给率为75.73%，较上年的 77.37%下降 1.64 个百分点，泰兴市财政自给能力尚可。

2019 年，泰兴市政府性基金收入 92.83 亿元，同比下降 9.30%，以国有土地使用权出让收入为主。

截至 2019 年底，泰兴市地方政府债务余额 220.30 亿元，其中一般债务 80.96 亿元，专项债务 139.34 亿元。

跟踪期内，泰兴市地方政府对公司的支持方式主要体现在财政补贴和资本注入两方面。2019 年，公司获得财政专项补贴收 1.10 亿元；2019 年 8 月，公司股东变更前由原股东泰兴市人民政府对公司货币增资 15.00 亿元，公司注册资本和实收资本增加至 20.00 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司未有新增不良信用记录。

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2020年7月13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。

截至2020年8月2日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、 管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受煤炭销售业务暂停影响，公司主营业务收入规模有所下降，综合毛利率同比变动较小。

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，此外公司还从事物资销售业务。跟踪期内，公司暂停了物资销售板块中的煤炭销售业务，受此影响，公司主营业务收入规模有所下降，2019年为12.72亿元，同比下降12.73%。从收入构成来看，跟踪期内，公司工程项目建设和安置房开发业务收入占主营业务收入的比重有所上升，2019年分别为19.91%和17.47%；物资销售业务仍为公司主营业务收入的重要来源，2019年占主营业务收入的比重为62.62%。毛利率方面，跟踪期内，公司主营业务毛利率水平小幅上升，为6.54%，主要系低毛利率的物资销售业务毛利占比下降所致。

2020年1－3月，公司实现主营业务收入

4.21亿元，相当于2019年全年主营业务收入的33.06%。同期，公司物资销售收入占比增加至40.56%；受物资销售业务毛利率上升及占比下降影响，公司主营业务毛利率上升至10.37%。

表3　2018－2020年1－3月公司主营业务收入构成情况　（单位：万元、%）

板块	2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入金额	收入占比	毛利率	收入金额	收入占比	毛利率	收入金额	收入占比	毛利率
工程项目建设	23515.57	16.13	16.67	25332.91	19.91	16.67	13318.04	31.66	16.67
安置房开发	22928.76	15.72	16.67	22220.81	17.47	16.67	11681.95	27.77	16.67
物资销售	99375.27	68.15	1.03	79663.06	62.62	0.50	17059.84	40.56	1.14
合计	**145819.60**	**100.00**	**6.01**	**127216.77**	**100.00**	**6.54**	**42059.84**	**100.00**	**10.37**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）基础设施代建业务

跟踪期内，工程项目建设和安置房开发业务收入规模和毛利率保持相对稳定。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。

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。

跟踪期内，公司的基础设施建设业务模式未发生变化：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》，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。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。

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（虹桥工业园管委会为泰兴市人民政府的派出机构，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）。

跟踪期内，公司确认工程项目建设收入2.53亿元，同比增长7.73%；毛利率为16.67%，保持相对稳定。2020年1—3月，公司确认工程项目建设收入为1.33亿元，相当于上年的52.57%，毛利率为16.67%，较上年持平。

截至2020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，未来三年尚需投资16.11亿元，规模较大。

表4　截至2020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	总投资	已投资	投资计划		
			2020	2021	2022
学校、医院项目	35000.00	28966.87	2533.13	4000.00	0.00
双越路项目	6317.63	1044.06	2173.57	3000.00	0.00
泰常路道路工程	3000.00	1141.04	1743.58	1115.38	0.00
长虹路道路工程	1124.08	815.13	564.58	185.37	0.00

泰兴市虹桥物流园一期工程建设项目	155132.80	1020.00	62049.92	31024.96	3000.00
虹桥新城道路建设	20000.00	5105.81	4500.00	6394.19	4000.00
市政建设项目	25000.00	4163.38	8000.00	6836.62	6000.00
虹桥启动区项目	18350.00	10596.69	4753.31	3000.00	0.00
虹桥大道西段项目	6850.00	1802.71	3186.29	3000.00	0.00
合计	**270774.51**	**54655.69**	**89504.38**	**58556.52**	**13000.00**

资料来源：公司提供

②安置房开发业务

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。项目完工并验收合格后，由虹桥工业园管委会支付相关款项，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出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。

跟踪期内，公司实现安置房开发收入2.22亿元，全部来自于政府委托代建安置房项目，同比下降3.09%。同期，公司安置房业务毛利率16.67%，较上年持平。

截至2020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。

表5　截至2020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	已投资	投资计划		
			2020	2021	2022
虹桥新城项目	77103.00	51756.59	10138.56	5069.28	10138.57
万顷良田安置小区二期	28000.00	9838.56	7264.58	3632.29	7264.57
合计	**105103.00**	**61595.15**	**17403.14**	**8701.57**	**17403.14**

资料来源：公司提供

从回款情况看，2019年，公司收到代建基础设施及安置房项目政府回款规模为1.03亿元，同比下降87.13%。截至2020年3月底，公司应收账款中代建和安置房项目应收回购款13.97亿元，均系对虹桥工业园管委会的应收款，虹桥工业园管委会约定按照欠款总额的30%、30%、40%分三年回款。联合资信将持续关注后续政府回款情况。

（2）物资销售业务

跟踪期内，受放弃煤炭销售业务影响，物资销售业务收入有所下降，毛利率下降明显。

跟踪期内，为适应业务转型需要，公司对物资销售业务进行了战略调整，放弃煤炭销售业务，将其持有的泰兴市虹福泰实业有限公司股权转让，未来物资销售业务将集中于电解铜、乙二醇、铜杆等销售业务，主要由泰兴市鼎济富商贸有限公司（以下简称“鼎济富公司”）开展。鼎济富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上海周秀实业有限公司、江阴翔冠国际贸易有限公司和江苏嘉奕和铜业科技发展有限公司等，主要客户为上海拓钰金属材料有限公司、滨海首亚富丰实业有限公司和盐城欧路尚贸易有限公司等当地及周边实业公司。2019 年，公司前五大供应商采购金额合计占比 93.75%，前五大客户销售金额合计占 88.11%，公司物资销售业务客户集中度高。

表 6　2018－2020 年 1－3 月公司主要贸易产品购销情况（单位：万吨、元/吨）

	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
采购量	131.35	5.60	0.36
采购均价	658.74	14166.61	46323.12
销售量	129.32	5.59	0.35
销售均价	655.2	14238.65	48546.96

资料来源：公司提供

销售品种方面，公司 2018 年主要贸易品种为煤炭、电解铜、乙二醇，2019 年主要贸易品种有所变化，为电解铜、乙二醇和铜杆。销量方面，2019 年，公司电解铜、乙二醇和铜杆的销售量分别为 0.96 万吨、4.51 万吨和 0.12 万吨，2020 年 1—3 月上述三种产品的销量分别为 0.21 万吨、0.00 万吨和 0.14 万吨，其中乙二醇销量为 0，主要系一季度无订单所致。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司电解铜和乙二醇销售量合计占公司总体物资销售量的比例分别为 92.73%和 57.58%。收入方面，2019 年，公司物资销售收入为 7.97 亿元，同比下降 19.84%。毛利率方面，2019 年，公司物资销售业务毛利率大幅下降至 0.50%。2020 年 1—3 月，公司实现物资销售收入 1.71 亿元，相当于 2019 年的 21.41%；毛利率较上年上升至 1.14%。跟踪期内，公司物资销售业务毛利率较低且有一定波动，主要系公司 2019 年暂停了煤炭销售业务所致。

3. 未来发展

考虑到目前在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。

截至 2020 年 3 月底，公司暂无拟建基础设施建设项目。目前公司在建工程尚需投资合计为 20.46 亿元，公司未来将面临较大资本支出。未来，公司持续对在基础设施建设代建和保障房项目持续进行投资的同时，将发展临港物流业，继续做大贸易业务，持续推进实业发展。另外，公司未来将通过污水处理厂、标准厂房出租、参与产业基金投资、房地产开发等经营性业务模式拓宽收入渠道，优化收入结构。考虑到，公司目前在建项目尚需投资规模较大，且物资销售业务毛利率较低以及经营性业务的盈利情况尚不明朗，总体看公司未来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 2019 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 2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司合并范围减少 3 家子公司。截至 2019 年底，公司合纳入合并范围的一级子公司为 10 家，且合并范围变化对 2019 年财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围较 2019 年底无变化。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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。

截至2019年底，公司资产总额212.58亿元，较上年底增长20.24%。主要系流动资产增长所致。从构成上看，公司资产仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.28	12.60	21.65	10.18	32.03	13.48
应收账款	8.48	4.80	12.09	5.69	14.86	6.25
其他应收款	64.49	36.48	93.93	44.19	100.06	42.11
存货	69.40	39.26	72.27	34.00	76.41	32.16
流动资产	**171.06**	**96.76**	**206.72**	**97.24**	**231.75**	**97.53**
长期股权投资	5.00	2.83	5.00	2.35	5.00	2.10
非流动资产	**5.74**	**3.25**	**5.86**	**2.76**	**5.86**	**2.47**
资产总额	**176.79**	**100.00**	**212.58**	**100.00**	**237.61**	**100.00**

注：加总尾差为四舍五入所致。

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度报表整理

截至2019年底，公司流动资产206.72亿元，较上年底增长20.85%，主要来自其他应收款的增加。从构成上看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2019年底，公司货币资金21.65亿元，较上年底下降2.85%。主要由银行存款10.09亿元和其他货币资金11.56亿元构成。其他货币资金均为受限资金，为银票保证金和存单质押资金，占比53.40%，受限程度较高。截至2019年底，公司应收账款12.09亿元，较上年底增长42.68%，系公司对虹桥工业园管委会的代建项目款增加所致。按账龄分析法计提的应收账款均为一年以内账龄，公司应收账款账龄偏短。其余均为对虹桥工业园管委会的应收账款11.46亿元，占比94.76%，应收账款集中度较高。2019年，公司对应收账款未计提坏账准备。

表8 截至2019年底公司应收账款构成

（单位：亿元、%）

客户名称	期末余额	占比
江苏省泰兴市虹桥工业园区管理委员会	11.46	94.76
盐城欧路尚贸易有限公司	0.62	5.15
滨海首亚富丰实业有限公司	0.01	0.08
中国铁建港航局集团有限公司	0.001	0.01
合计	**12.09**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司其他应收款93.93亿元，较上年底增长45.65%，主要为公司与虹桥工业园管委会及虹桥园区内虹桥镇政府实际控制企业的往来款。其他应收账款前五名账面余额合计56.51亿元，相当于2019年底账面余额的59.71%，其他应收账款集中度较高。2019年，公司对其他应收账款计提坏账准备0.70亿元，相当于其他应收账款账面余额的10.30%。总体来看，其他应收款对公司资金占用较大，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2019年底公司其他应收款主要构成

（单位：亿元、%）

往来单位名称	金额	账龄	占比
江苏省泰兴虹桥工业园区管理委员会	26.50	1 年以内/1-2 年/2-3 年	46.90
江苏虹越市政工程有限公司	13.16	1 年以内/1-2 年	23.29
泰兴市双越投资有限公司	7.25	1 年以内/1-2 年	12.84
泰兴市长江新农村建设开发有限公司	5.71	1 年以内/1-2 年/2-3 年	10.10
泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	3.89	1 年以内/1-2 年	6.88
合计	**56.51**	--	**59.71**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货72.27亿元，较上年底增长4.14%，均为开发成本。开发成本中主要包括安置房建设、道路、桥梁基础设施及土地资产。其中，土地使用权23.97亿元，由14.34亿元政府划拨土地和9.63亿元出让地构成。已设立抵押的土地使用权12.78亿元，

土地抵押比率53.32%。

截至2019年底，公司非流动资产5.86亿元，较上年底增长2.21%，较上年底变动不大；从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2019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2019年底，公司受限资产合计26.34亿元，主要为质押的定期存单和银行保证金11.56亿元、用于借款抵押的存货-土地使用权12.78亿元和质押的理财产品2.00亿元。公司受限资产占资产总额的比重为12.39%，受限比例较低。

截至2019年底，公司应收类款项和存货占资产总额的比重85.84%，占比较大，应收类款项和存货对公司资金形成较大占用。

截至2020年3月底，公司资产总额237.61亿元，较上年底增长11.77%。其中流动资产占97.53%，非流动资产占2.47%，公司资产结构以流动资产为主。受有息债务增加影响，公司货币资金较上年底增加10.39亿元至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，公司与虹桥工业园管委会及园区内其他虹桥镇政府实际控制企业的往来款及资金拆借款进一步增加。截至2020年3月底，公司应收账款、其他应收款和存货分别为14.86亿元、100.06亿元和76.41亿元，占资产总额比重较大。截至2020年3月底，公司其他流动资产较上年底减少1.01亿元为1.58亿元，主要系理财产品到期所致。截至2020年3月底，公司受限资产合计32.26亿元，主要由受限货币资金19.48亿元和设定抵押的土地使用权12.78亿元构成，公司受限资产占资产总额的比重为13.58%，受限比例较低。

3. 资本结构

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，跟踪期内，政府增资使得实收资本大幅增加，公司所有者权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益合计65.46亿元，较上年底增长29.99%。主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益稳定性较好。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	9.93	20.00	30.55	20.00	30.20
资本公积	32.72	64.97	31.32	47.85	31.32	47.30
未分配利润	11.18	22.20	12.53	19.14	13.29	20.07
所有者权益合计	**50.36**	**100.00**	**65.46**	**100.00**	**66.22**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度报表整理

截至2019年底，公司实收资本20.00亿元，较上年底增长300.00%，系股东货币增资所致。截至2019年底，公司资本公积31.32亿元，较上年底下降4.30%。主要系政府整合全区资产，将公司持有的政府划拨土地划出所致。2019年底，公司未分配利润12.53亿元，较上年底增长12.09%。在所有者权益中的占比为19.14%。

截至2020年3月底，公司所有者权益66.22亿元，较上年底增长1.16%，公司所有者权益规模与结构较上年底保持稳定。

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，

债务结构仍以长期债务为主。未来三年公司将面临较大集中偿付压力。随着在建项目的持续投入，公司负债水平或将进一步上升。

截至2019年底，公司负债合计147.12亿元，较上年底增长16.36%。其中流动负债占40.67%、非流动负债占59.33%。公司负债结构转变为以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.98	7.89	6.29	4.28	6.31	3.68
应付票据	9.50	7.51	10.90	7.41	19.33	11.28
应付账款	2.59	2.05	5.72	3.89	4.95	2.89
预收款项	2.19	1.73	2.91	1.98	2.99	1.74
其他应付款	16.86	13.34	8.92	6.06	8.28	4.83
一年内到期的非流动负债	21.35	16.89	23.44	15.93	22.78	13.29
流动负债	**64.02**	**50.64**	**59.84**	**40.67**	**66.15**	**38.60**
长期借款	29.78	23.55	49.16	33.41	61.96	36.15
应付债券	12.91	10.21	24.80	16.86	30.75	17.94
长期应付款	19.74	15.61	13.32	9.05	12.53	7.31
非流动负债	**62.42**	**49.37**	**87.28**	**59.33**	**105.24**	**61.40**
负债	**126.43**	**100.00**	**147.12**	**100.00**	**171.39**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度报表整理

截至2019年底，公司流动负债59.84亿元，较上年底下降6.52%，主要系短期借款和其他应付款下降所致。截至2019年底，公司短期借款6.29亿元，较上年底下降36.99%；主要由保证借款4.62亿元、信用借款0.88亿元和质押借款0.79亿元构成。截至2019年底，公司应付票据10.90亿元，较上年底增长14.74%，主要系新增商业承兑汇票增加所致。截至2019年底，公司应付账款5.72亿元，较上年底增长120.49%，主要系应付购货款增加所致。其中账龄超过一年的重要应付账款金额合计0.17亿元，均系工程未结算所致。截至2019年底，公司预收款项2.91亿元，较上年底增长32.73%，主要系预收购房款和工程项目款。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2.02亿元，由于未交付暂未结转。截至2019年底，公司其他应付款8.92亿元，较上年底下降47.12%，主要系与苏州本和汇信息科技有限公司的一笔8亿元物资采购款项减少所致。公司其他应付款主要由与园区内其他企业的往来款1.70亿元和暂借款6.58亿元构成，其中暂借款为有息负债，已计入调整后的短期债务核算。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债23.44亿元，较上年底增长9.78%。主要由一年内到期的长期借款8.85亿元、一年内到期的长期应付款11.18亿元和一年内到期的应付债券3.41亿元构成。

截至2019年底，公司非流动负债87.28亿元，较上年底增长39.83%。主要系长期借款和应付债券的增长所致。截至2019年底，公司长期借款49.16亿元，较上年底增长65.09%。包括一年内到期的长期借款在内，其中保证借款30.73亿元、质押借款2.49亿元、保证+抵押借款11.09亿元、保证+质押借款5.70亿元、保证+抵押+质押借款8.00亿元。截至2019年底，公司应付债券24.80亿元，较上年底增长92.17%。主要系2019年新发非公开定向融资工具和债权融资计划等共19.52亿元（含一年内到期金额3.41亿元）所致。截至2019年底，公司长期应付款13.32亿元，较上年底下降32.50%。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2020年3月底，公司负债总额171.39亿元，较2019年底增长16.50%，主要来自于应付票据、长期借款和应付债券的增长。其中应付票据19.33亿元，较2019年底增长

77.34%，主要系银行承兑汇票结算持续增加所致；其他应付款 8.28 亿元，较 2019 年底下降 7.13%，主要系往来款减少所致；长期借款 61.96 亿元，较上年底增长 26.05%，主要系工程项目的长期融资需求增加所致；应付债券 30.75 亿元，较上年底增长 24.01%，主要系 2020 年新发行定融产品所致。

有息债务方面，考虑到将其他应付款中的企业间借款和长期应付款中的融资租赁款计入有息债务，截至2019年底，公司调整后全部债务134.48亿元，较上年底增长26.34%。其中调整后短期债务占比35.10%，调整后长期债务占比64.90%，长期债务/短期债务比重较上年底大幅上升，主要系调整后长期债务较上年底增长39.83%所致。公司债务结构仍以长期债务为主。从债务指标上看，截至2019年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率有所下降，调整后长期债务资本化比率有所增长，2019年底分别为69.20%、67.26%和57.14%。

截至2020年3月底，公司调整后全部债务规模159.67亿元，较上一年增长18.73%，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增长至72.13%、70.68%和61.38%，债务负担进一步加重。

有息债务期限分布方面，2020年4－12月和2021－2022年，公司待偿还有息债务分别为20.59亿元（注：客户提供该数据未包含应付票据金额）、34.20亿元和22.70亿元，分别占2020年3月底公司调整后全部债务的12.90%、21.42%和14.22%。未来三年公司将持续面临较大的集中偿付压力。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润对财政补贴依赖较大，整体盈利指标一般。

2019年，公司营业收入12.73亿元，同比下降12.73%。主要系公司放弃煤炭销售业务使得物资销售收入减少所致；同期，公司营业成本11.89亿元，同比下降13.25%，低于营业收入增幅。2019年，公司营业利润率同比小幅增长至6.00%。

2019年，公司期间费用0.08亿元，同比下降66.61%。以管理费用为主。公司财务费用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10.21亿元贷款利息资本化所致。同期，受利息资本化规模较大影响，公司期间费用率降低至0.61%。

2019年，公司其他收益1.10亿元，同比有所下降，均为安置房、工程建设政府补贴，相当于2019年公司利润总额的64.90%，对公司利润总额形成重要补充。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率大幅下降至0.87%。公司净资产收益率下降至2.31%。总体来看公司整体盈利指标一般。

2020年1－3月，公司实现营业收入4.21亿元，相当于上年营业收入的33.09%，同期实现利润总额0.86亿元，公司营业利润率10.29%。

5．现金流分析

跟踪期内，受往来款波动以及物资销售规模下降影响，公司经营性净现金流表现为大额净流出；投资活动现金流由负转正，主要为理财产品收支；筹资活动现金流表现为净流入，公司资金来源对筹资活动现金流依赖较大，随着在建项目的持续投入，公司对外筹资压力加大。

经营活动现金流方面，2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金9.08亿元，同比下降48.70%，同时，购买商品、接受劳务支付的现金11.10亿元，同比下降37.65%，主要系暂停煤炭贸易业务所致，同期，公司现金收入比下降至71.31%；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，2019年分别为14.07亿元和37.21

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。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为-25.69亿元，由净流入变为净流出。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入2.59亿元，同比下降49.03%；投资活动现金流出2.27亿元，同比下降55.75%。主要为当期收回投资收到的现金2.50亿元，同比下降50.34%；投资支付的现金2.12亿元，同比下降58.65%。主要由公司购买银行理财产品的投入构成。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额由负转正，为0.32亿元。

筹资活动现金流方面，现金流入主要来自公司取得的股东注资以及银行和非金融机构的借款。2019年，公司筹资活动现金流入为94.35亿元，同比增长89.36%，主要包括吸收投资收到的现金15.00亿元，主要由股东增资构成；取得借款收到的现金58.69亿元，同比增长174.43%；收到其他与筹资活动有关的现金20.66亿元，同比下降3.70%，主要为企业间借款、收到融资租赁筹资款等（资产负债表体现在长期应付款和其他应付款科目）。同期，公司筹资活动现金流出为64.91亿元，同比增长2.25%。其中，2019年偿还债务支付的现金27.56亿元，同比增长27.13%。2019年支付其他与筹资活动有关的现金32.21亿元，同比下降16.72%。主要为企业间偿还借款、融资租赁还本付息及银行开具的定期存单、保证金等。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，为29.44亿元。

2020年1－3月，公司经营活动主要以对关联方和政府相关部门的其他资金往来收支和购买商品、接受劳务支付的现金为主，经营活动现金流量净额为-1.89亿元；现金收入比较上年下降至40.78%。同期，公司投资活动仅为收回投资收到的现金1.00亿元；筹资活动主要为取得借款收到的现金24.05亿元、收到其他与筹资活动有关的现金9.70元、偿还债务支付的现金5.23亿元和归还非金融机构借款22.62亿元，公司筹资活动现金净流量为3.35亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力弱；考虑到公司能够获得有力的外部支持，整体偿债风险很低。

从短期偿债指标来看，截至2019年底，公司流动比率较和速动比率均有所增长，分别为345.45%和224.68%；2020年3月底上述指标分别上升至350.36%和234.84%。2019年，公司经营现金流量为净流出，无法覆盖流动负债规模。2019年底，公司现金短期债务比为0.55倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，2019年，公司EBITDA为1.76亿元，同比下降26.82%；受有息债务规模上升影响，2019年公司调整后全部债务/EBITDA为76.57倍；EBITDA利息倍数为0.17倍。EBITDA对全部债务的保障能力较弱，公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底，公司合并口径共获得国内各家银行授信额度49.80亿元，已使用额度37.95亿元，剩余未使用额度11.85亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额51.38亿元，占净资产的比例为77.58%。（以2020年3月底所有者权益金额计算）。公司对民营企业[1]担保规模为1.02亿元（详见附件2），未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

考虑到公司能够获得有力的外部支持，整体偿债风险很低。

7．母公司分析

母公司资产、权益、负债占合并报表的

[1] 除河海科技工程集团有限公司、泰州市澳达电器有限公司和泰州市景阳园林绿化工程有限公司外，其余被担保民营企业实际控制人均为虹桥工业园管委会。

比重较高；母公司营业收入占合并营业收入的比重较低。整体看，母公司盈利能力较弱，债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司资产总额 159.32 亿元，较上年底增长 12.82%。其中流动资产占 83.44%、非流动资产占 16.56%，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 74.94%，占比较高。其中由于对虹桥工业园管委会的代建回购款及往来款增加，截至 2019 年底，母公司应收账款 13.94 亿元，其他应收款 62.29 亿元，分别较上年底增长 21.99%和 8.07%；存货 55.08 亿元，较上年底增长 4.13%，应收账款、其他应收款和存货对母公司资金占用较大，资产流动性较弱。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 66.48 亿元，较上年底增长 33.32%，主要系原股东泰兴市人民政府货币增资 15.00 亿元，使得实收资本增加至 20.00 亿元所致。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 101.05%，占比高。

截至 2019 年底，母公司负债总额 92.84 亿元，较上年底增长 1.63%，主要系应付票据、其他应付款和长期借款的增长所致。母公司负债总额中流动负债占 68.59%、非流动负债占 31.41%，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 63.10%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司全部债务 39.14 亿元，占合并报表全部债务的 30.60%。其中短期债务 9.98 亿元，长期债务 27.85 亿元。2019 年母公司现金短债比为 0.75 倍，母公司短期偿债压力较大。截至 2019 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 58.27%、37.06%和 30.49%。整体看母公司债务负担较重。

2019 年，母公司实现营业收入 4.76 亿元，同比增长 2.50%，占合并报表营业收入的 37.41%，比重较低；母公司利润总额为 1.79 亿元，同比下降 22.41%，占合并报表利润总额的比重为 105.77%。同期母公司计入“其他收益”的政府补助 1.10 亿元，相当于 2019 年母公司利润总额的 61.45%，政府补助对利润总额影响大。整体看，母公司盈利能力较弱。

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，2019年经营活动现金净流量为-14.76亿元；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，2019年投资活动现金流量净额为0.11亿元；2019年公司筹资活动现金净流量由负转正，为15.59亿元。

九、存续期债券偿还能力分析

公司非受限现金类资产对一年内到期债券的保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较高。考虑到公司外部支持力度较大，公司对存续期内债券的偿还保障能力较强。

截至2020年7月底，公司存续债券为“15泰兴虹桥债”和“20泰兴虹桥MTN001”，本金余额合计5.60亿元。其中“15泰兴虹桥债”发行金额6.00亿元，自2018年起至2020年每年年末分别按照债券发行总额的20%比例偿还债券本金。截至2020年7月底，公司一年内到期兑付债券本金规模1.20亿元，2023年将达到存续债券待偿本金峰值2.00亿元。截至2019年底，公司非受限类现金类资产10.84亿元；公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为23.14亿元、-25.69亿元和1.76亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券本金余额	1.20
未来待偿债券本金峰值	2.00

2019 年底剔除受限货币资金的现金类资产/一年内到期债券余额	9.03
2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	19.28
2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-6.44
2019 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.88

资料来源：联合资信整理

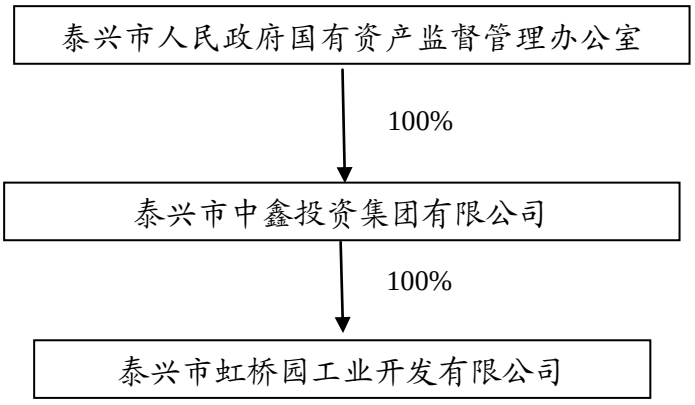
苏州市信用再担保有限公司（以下简称“苏州再担保公司”)为“20泰兴虹桥MTN001”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保（信用增进函合同编号：苏再担字 2018 第 621 号)。经联合资信评定，苏州再担保公司 2019 年主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。以上评级结论反映了苏州再担保公司代偿能力很强，风险很小。其担保有效提升了“20 泰兴虹桥 MTN001”本息偿付的安全性。

公司非受限现金类资产对一年内到期债券的保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度高。考虑到公司外部支持力度较大，公司对存续期内债券的偿还保障能力很强。

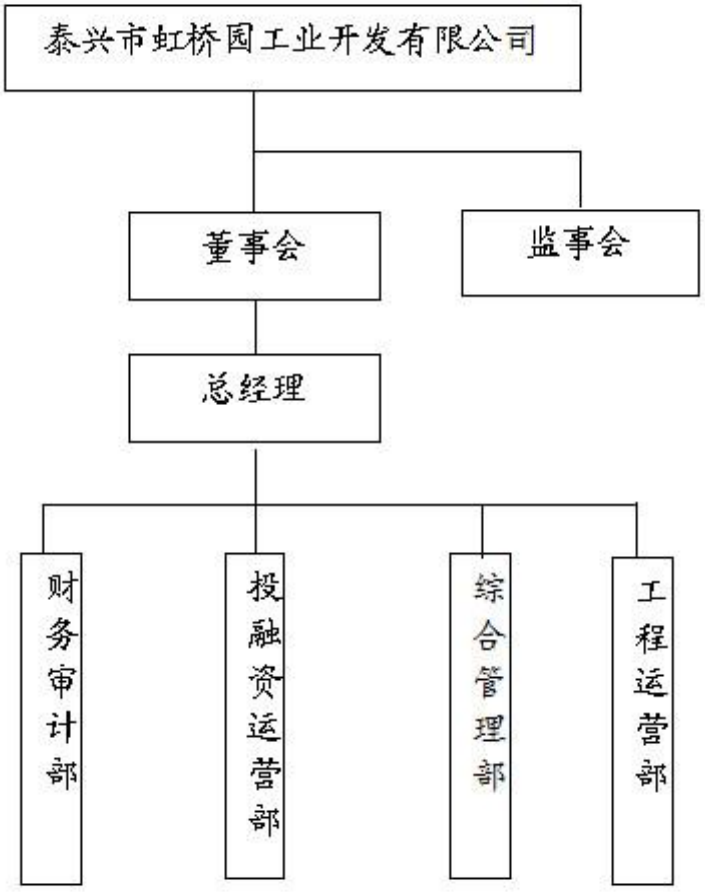
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 泰兴虹桥 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 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	100000.00	基础设施建设	100.00	投资设立
泰兴市润虹融资担保有限公司	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 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

担保对象	企业类型	担保金额（亿元）	担保期限
泰州市景阳园林绿化工程有限公司	民营企业	0.08	2020.6.19-2021.6.18
泰州市澳达电器有限公司	民营企业	0.18	2019.9.26-2020.9.25
泰兴市双越投资有限公司	国有企业	5.00	2015.12.31-2020.12.30
泰兴市盛秦电力设备有限公司	民营企业	0.28	2020.3.18-2021.3.18
泰兴市虹桥生态园建设开发有限公司	国有企业	0.45	2019.5.24-2020.5.24
		0.30	2020.1.16-2021.1.15
		0.29	2020.3.10-2021.3.9
泰兴市虹福泰实业有限公司	民营企业	0.56	2020.01.02-2021.01.02
		0.54	2020.01.02-2021.01.02
泰兴市第四人民医院	事业单位	0.20	2019.3.29-2020.3.28
泰兴市创源建设有限公司	国有企业	3.00	2019.5.31-2021.5.31
		1.98	2019.4.26-2021.4.26
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	国有企业	9.00	2019.3-2021.3
		4.00	2019.8-2021.8
		4.00	2019.8-2021.8
		3.50	2018.9.28-2020.9.28
		3.00	2019.8-2021.8
		2.39	2016.1.5-2021.1.5
		2.27	2019.3-2021.3
		0.50	2019.11-2020.11
		0.50	2019.11-2020.11
泰兴市滨江管廊建设有限公司	国有企业	3.00	2015.12.27-2020.11.13
		1.80	2019.11.19-2023.11.17
泰兴虹柏重工机械制造有限公司	国有企业	0.39	2020.01.02-2021.01.01
江苏振工机械配件制造有限公司	民营企业	0.28	2019.8.7-2020.8.6
江苏源峰市政工程有限公司	民营企业	0.40	2020.1.17-2021.1.16
		0.28	2020.3.6-2021.3.5
江苏盛中机械制造设备有限公司	国有企业	0.35	2019.10.9-2020.10.8
		0.28	2019.9.4-2020.9.3
江苏江大电力设备制造有限公司	民营企业	0.20	2019.10.10-2020.10.10
江苏虹越市政工程有限公司	国有企业	0.50	2020.1.18-2021.1.18
		0.38	2020.5.16-2021.5.15
		0.32	2019.12.13-2020.12.12
江苏光辉环保科技有限公司	国有企业	0.43	2020.3.12-2021.3.11
河海科技工程集团有限公司	民营企业	0.30	2019.10.12-2020.9.20
		0.23	2019.10.12-2020.9.20
		0.23	2019.10.12-2020.9.20
合计	**--**	**51.38**	--

资料来源：公司提供。

注：除河海科技工程集团有限公司、泰州市澳达电器有限公司和泰州市景阳园林绿化工程有限公司外，其余被担保民营企业实际控制人均为虹桥工业园管委会。

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.34	22.30	22.40	32.58
资产总额(亿元)	151.89	176.79	212.58	237.61
所有者权益(亿元)	52.01	50.36	65.46	66.22
短期债务(亿元)	26.90	40.83	40.62	48.42
调整后短期债务(亿元)	26.90	44.03	47.20	54.42
长期债务(亿元)	38.76	42.68	73.96	92.71
调整后长期债务(亿元)	60.63	62.42	87.28	105.24
全部债务(亿元)	65.65	83.51	114.58	141.14
调整后全部债务(亿元)	87.53	106.44	134.48	159.67
营业收入(亿元)	16.62	14.58	12.73	4.21
利润总额(亿元)	1.53	2.36	1.70	0.86
EBITDA(亿元)	2.50	2.40	1.76	--
经营性净现金流(亿元)	-20.83	5.15	-25.69	-1.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.79	1.43	1.19	--
存货周转次数(次)	0.25	0.20	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	95.26	121.31	71.31	40.78
营业利润率(%)	5.58	5.91	6.00	10.29
总资本收益率(%)	1.99	1.64	0.87	--
调整后总资本收益率(%)	1.12	1.40	0.79	--
净资产收益率(%)	2.67	4.30	2.31	--
长期债务资本化比率(%)	42.70	45.87	53.05	58.33
调整后长期债务资本化比率（%）	53.83	55.34	57.14	61.38
全部债务资本化比率(%)	55.80	62.38	63.64	68.06
调整后全部债务资本化比率(%)	62.73	67.88	67.26	70.68
资产负债率(%)	65.76	71.51	69.20	72.13
流动比率(%)	372.43	267.21	345.45	350.36
速动比率(%)	206.36	158.80	224.68	234.84
经营现金流动负债比(%)	-53.07	8.05	-42.93	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.55	0.55	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	26.26	34.80	65.24	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	50.88	44.35	76.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.27	0.17	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的融资租赁款；调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务；公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.41	14.59	7.46	4.63
资产总额(亿元)	132.28	141.21	159.32	167.30
所有者权益(亿元)	51.52	49.86	66.48	67.29
短期债务(亿元)	13.22	12.17	9.98	11.60
长期债务(亿元)	23.46	21.90	27.85	31.87
全部债务(亿元)	36.67	34.07	37.83	43.47
营业收入(亿元)	4.90	4.65	4.76	2.50
利润总额(亿元)	1.75	2.31	1.79	0.91
EBITDA(亿元)	1.75	2.31	1.79	--
经营性净现金流(亿元)	-13.96	12.43	-14.76	-3.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.59	0.51	0.51	--
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	6.06	178.86	21.67	1.87
营业利润率(%)	16.78	16.61	15.30	16.46
总资本收益率(%)	1.80	2.58	1.55	--
净资产收益率(%)	3.08	4.34	2.43	--
长期债务资本化比率(%)	31.29	30.52	29.52	32.14
全部债务资本化比率(%)	41.58	40.59	36.27	39.24
资产负债率(%)	56.91	64.69	58.27	59.78
流动比率(%)	205.04	170.71	208.75	209.31
速动比率(%)	100.64	89.14	125.68	127.49
经营现金流动负债比(%)	-26.98	18.81	-23.18	--
现金短期债务比(倍)	0.64	1.20	0.75	0.40
全部债务/EBITDA(倍)	20.93	14.74	21.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	1.34	0.70	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

附件 5　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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 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

附件 7 苏州市信用再担保有限公司 2019 年主体长期信用评级报告

信用等级公告

联合〔2019〕3179号

联合资信评估有限公司通过对苏州市信用再担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

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	资产质量	1
			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编号



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、基础设施建设投资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。全国基础设施建设投资（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对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

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

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

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

年 6 月经国务院常务会议审议通过，2017 年 8 月颁布并于 2017 年 10 月 1 日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律责任均予以了明确规定。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，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。国发办 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，国发办 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，能够满足公司业务的开展。

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，在市场化的运作机制下，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%；存有连带担保责任额的担保机构为 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

机构再担保是公司对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。

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，以增强数据可比性。

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

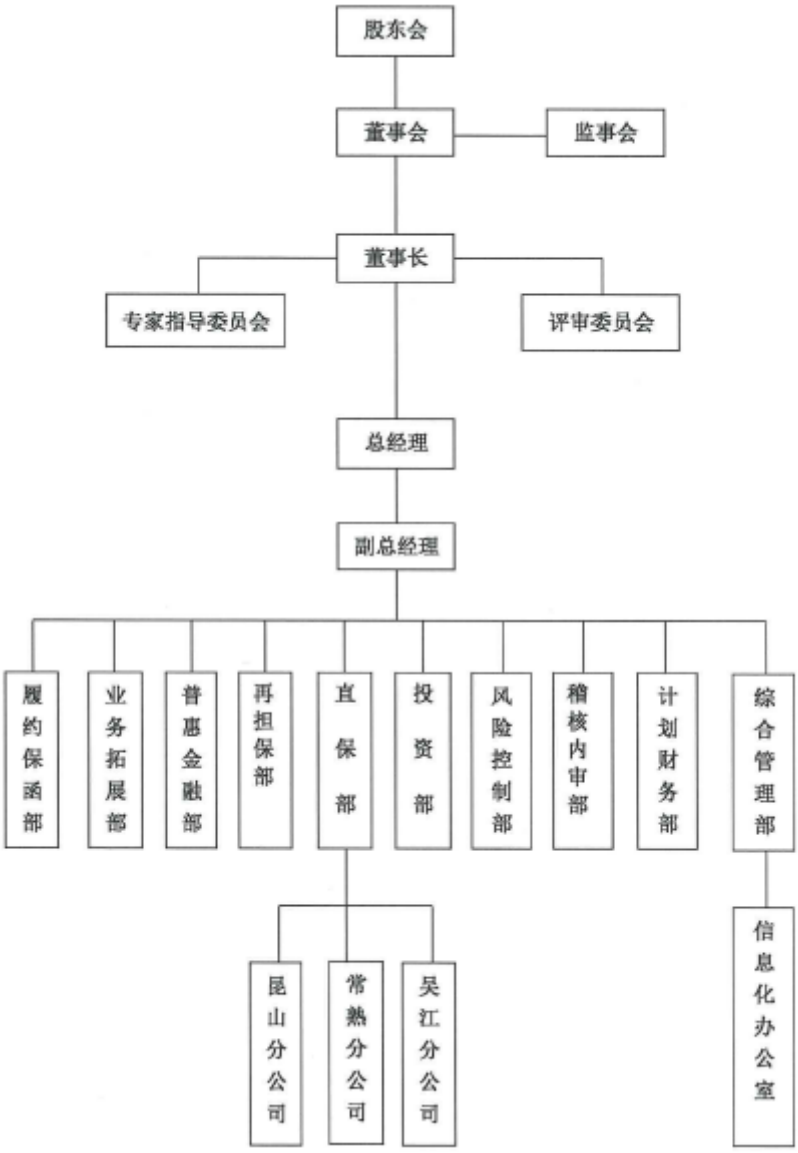
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如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。