

信用等级公告

联合〔2020〕922号

联合资信评估有限公司通过对泰州市新滨江开发有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定泰州市新滨江开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，泰州市新滨江开发有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年四月十七日



泰州市新滨江开发有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：用于偿还公司到期债务

评级时间：2020 年 4 月 17 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：

泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“公司”）是泰州市滨江工业园区唯一的城市基础设施建设主体。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公司在区域环境及外部支持等方面的突出优势；近年来，公司资产、所有者权益规模持续增长；收入逐年增加且呈多元化发展。同时，联合资信也关注到公司短期偿债压力较大、对外担保规模大、应收类款项及存货对资金形成占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着泰州市医药高新区及其下属的泰州市滨江工业园区的发展，公司外部经营环境有望持续向好。随着进园企业增多以及公司在建拟建项目平稳发展，公司未来业务有望继续呈多元化发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中国投融资担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中国投融资担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，信用增进能力极强。上述担保有效提高了本期债券的偿付安全性。

本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

基于对公司主体长期信用状况、担保方中国投融资担保的担保实力和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势：

1. 区域环境及外部支持良好。近年来，泰州市医药高新区经济持续发展，为公司提供了良好的外部环境，公司持续得到股东支持。

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	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
股东支持				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：兰迪 王中天

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 公司经营持续向好。近年来，公司资产、所有者权益规模持续增长；收入逐年增加且业务呈多元化发展态势。
3. 中国投融资担保为本期中期票据提供担保。中国投融资担保对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，中国投融资担保信用增进能力极强，有效提高了本期债券的偿付安全性。

关注：

1. 短期偿债压力较大。由于建设项目对资金的需求较大，公司债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。
2. 对外担保规模大。公司对外担保比率高，并且包含部分对民营企业的担保，公司存在较大的或有负债风险。
3. 应收类款项及存货对资金形成占用。公司应收账款及存货规模大，对资金形成较大占用，整体资产质量一般。

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)	25.75	12.79	23.88	25.49
资产总额(亿元)	195.66	209.92	260.62	275.86
所有者权益(亿元)	73.46	79.67	86.41	86.97
短期债务(亿元)	24.86	28.25	70.02	70.64
长期债务(亿元)	87.95	83.92	56.35	58.52
全部债务(亿元)	112.80	112.17	126.36	129.16
营业收入(亿元)	12.34	12.83	14.26	4.08
利润总额(亿元)	6.56	6.52	3.67	0.52
EBITDA(亿元)	7.07	7.72	6.12	--
经营性净现金流(亿元)	-17.68	-0.56	2.80	1.32
营业利润率(%)	20.04	23.12	9.31	13.12
净资产收益率(%)	8.09	7.41	3.86	--
资产负债率(%)	62.46	62.05	66.85	68.47
全部债务资本化比率(%)	60.56	58.47	59.39	59.76
流动比率(%)	534.71	415.52	229.17	234.22
经营现金流负债比(%)	-54.39	-1.23	2.76	--
现金短期债务比(倍)	1.04	0.45	0.34	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	1.14	0.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.96	14.52	20.66	--
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)	179.93	192.76	226.29	235.24
所有者权益(亿元)	73.44	79.36	83.92	85.07
全部债务(亿元)	97.14	100.62	108.82	100.81
营业收入(亿元)	12.12	10.44	7.00	3.42
利润总额(亿元)	6.56	6.52	4.87	1.19
资产负债率(%)	59.18	58.83	62.91	63.84
全部债务资本化比率(%)	56.95	55.91	56.46	54.23
流动比率(%)	755.37	496.63	258.31	274.44
经营现金流负债比(%)	-85.95	0.14	1.31	--

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/9/18	兰迪 马晓驭	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2014/7/15	张露雪 唐静	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰州市新滨江开发有限责任公司（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。

泰州市新滨江开发有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“公司”）于2000年由泰州市经济开发区管理委员会、江苏梅兰电化厂（集团）、泰州港务管理局、江苏梅兰化工股份有限公司共同出资组建，初始注册资本2000万元。2011年9月，泰州市人民政府授权泰州市滨江工业园区管理委员会（泰州滨江工业园区是泰州市医药高新区的直接下属单位，以下简称“滨江工业园管委会”）对公司履行出资人职责，受让公司原股东股权。2017年，经泰州市政府批准，公司出资人变更为泰州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）。截至2019年底，公司注册资本及实收资本均为43.30亿元，公司股东及实际控制人为泰州市国资委。公司类型为国有独资企业。

公司经营范围主要为基础设施开发、高新技术开发；房屋租赁、汽车租赁及其他设备租赁（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年底，公司本部内设资金计划部、项目管理部、财务管理部和审计部等11个职能部门。截至2019年3月底，公司合并范围子公司共17家。

截至2018年底，公司合并资产总额260.62亿元，所有者权益合计86.41亿元（包含少数股东权益3.31亿元）；2018年，公司实现营业收入14.26亿元，利润总额3.67亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额275.86亿元，所有者权益86.97亿元（包含少数股东权益3.23亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入4.08亿元，利润总额0.52亿元。

公司注册地址：泰州经济开发区滨江工业

园疏港路2号。公司法定代表人：赵征。

二、本期债券概况

公司本期计划发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额不超过10.00亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金计划用于偿还公司到期债务。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中国投融资担保”或“担保方”）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

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长6.1%，为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三第四季度同比增长6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7

固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
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	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

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，GDP 为不变价规模。

(1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

(2) 工业生产较为低落，服务业较快发展。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增

速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

(3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

(4) 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期大增 2.91 万亿元。

(5) 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影

响下，全国就业形势趋于严峻。2019年31个大城市调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标2万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下降11个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

（1）新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长。

在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐

限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

（2）受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加。

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复产，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

（3）积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债限额8480亿元（其中一般债限额5580亿元、专项债限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

（4）稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。

央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公

司和汽车金融公司)。此次全面降准,释放长期资金约 8000 多亿元,有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来,央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 利率,2 月 20 日 LPR 报价下调,其中 1 年期报价 4.05%,下调 10BP,5 年期报价 4.75,下调 5BP,信贷市场利率全面下行。同时,2 月开市的前两天内(2 月 3—4 日),在无逆回购到期的情况下,央行逆回购投放 1.7 万亿元,保持了市场流动性合理充裕,充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外,发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策,对疫情防控期间到期的公司债券,发行人生产经营正常的,将通过设立绿色通道等措施,支持发新还旧,积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

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。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 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〔2019〕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

公司的股东及实际控制人为泰州市国资委。目前公司经营与投资的项目主要集中在泰州医药高新区下辖的滨江工业园区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受泰州市及泰州滨江工业园区经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

泰州市经济持续增长，工业增加值及固定资产投资增长较快，为公司提供了良好的外部发展环境。

泰州市现辖四区三市（海陵区、高港区、医药高新区、姜堰区、靖江市、泰兴市、兴化市），全市总面积 5787 平方公里。泰州市地处江苏省中部，南部濒临长江，是连接苏北和苏南的桥梁，是江苏省新兴的工贸城市、重要的经济实体。

2017—2019 年，泰州地区生产总值年均复合增长 4.02%。2019 年，全市实现地区生产总值 5133.36 亿元，按可比价计算，同比增长 6.4%。其中第一产业增加值 292.50 亿元，

增长 2.3%；第二产业增加值 2525.98 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 2314.88 亿元，增长 7.6%。按常住人口计算，泰州全市人均地区生产总值为 11.07 万元，增长 6.6%。

2019 年，泰州市规模以上工业增加值增长 6.4%。在规模以上工业中，民营工业增加值增长 6.7%，大中型工业增长 5.2%。支柱产业稳定支撑。全年船舶、医药、电气、化工等产业产值分别增长 18.3%、12.5%、7.9% 和 4.8%。固定资产投资增长平稳。全年固定资产投资增长 6.0%，在规模以上工业中，民营工业增加值增长 6.7%，大中型工业增长 5.2%。支柱产业稳定支撑。全年船舶、医药、电气、化工等产业产值分别增长 18.3%、12.5%、7.9% 和 4.8%。

近年来，泰州医药高新区经济体量较大且经济发展态势较好，企业入驻情况良好。

泰州医药高新区前身为泰州经济开发区，成立于 1992 年。2009 年 3 月 18 日，国务院批复泰州医药高新区为全国第 56 个国家级高新区，是国内唯一的国家级医药专业高新区。现泰州医药高新区下辖泰州经济开发区、泰州滨江工业园区、泰州医药高新技术产业园区、泰州高等教育园区、泰州出口加工区、泰州数据产业园区、周山街区管委会。辖区内面积 280 平方公里，产业以机电、能源和医药为主。机电以泰州经济开发区为主导，能源以滨江工业园区为主导，医药以泰州医药高新技术产业园区为主导。2018 年，泰州医药高新区招商引资力度较大，企业入驻情况良好。

泰州医药高新区成立时间较晚，随着近年来园区基础设施建设的不断完善以及招商引资活动的不断加强，入驻企业逐步增多，园区经济情况发展良好。2018 年，医药高新区人均地区生产总值 15.68 万元，是全国人均地区生产总值的 2.43 倍，医药高新区经济发展情况较好。近年来，中海油气（泰州）石化有限公司、扬子江药业集团江苏海慈生物药业有限公司、

江苏宸星新材料有限公司、中海泰州特种油科技有限公司、安徽海螺水泥股份有限公司、浙江富华新材料科技有限公司等公司承接的重大项目落户园区，企业入驻情况良好。

2018年医药高新区完成固定资产投资较上年增长10.8%；规模以上工业总产值同比增长21.7%，保持较快增速，工业发展对整体经济发展拉动作用明显；完成社会消费品零售总额143.25亿元，同比增长4.2%；完成进出口总额14.03亿美元，同比增长17.3%，总体来看园区2018年的经济发展较好。暂未获得最新经济数据。

泰州滨江工业园具有一定的区位优势，全区基础设施配套较为完善。

泰州滨江工业园区成立于2000年，隶属于泰州医药高新区，园区位于长江以北、南官河以西、扬州江都界以东、231省道通港路段以南，规划面积9.58平方公里，是高新区最南边的一个园区。园区依江而建，紧邻高速入口，交通十分便捷。现已建有蒸汽供应、污水处理、消防指挥中心等基础配套设施，区内工业用地基本实现了“七通一平”。园区拥有-10m以下的长江深水岸线6km，5万吨级国际海轮可在园区自由停泊及掉头，被誉为“黄金水道”中的“黄金地段”。拥有国家一类开放口岸—泰

州港，可提供24小时不间断的通关服务。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年底，公司实收资本43.30亿元，公司股东及实际控制人为泰州市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司作为泰州市工业园区唯一的基础设施建设和园区开发主体，业务重要性突出。

公司系泰州市滨江工业园唯一的开发建设主体和国有资产运营实体，担负着泰州市滨江工业园的基础设施建设、保障性住房建设和国有资产运营的重要任务，同时公司还承担了园区企业配套设施建设的职能。公司业务在该区域内具有重要地位。

根据泰州市国资委出具的泰国资〔2018〕80号文，公司的日常实质性行政管理隶属于医药高新区管委会，公司的投资运营及重大事项决策由医药高新区管委会最终决定，市国资委不参与决策但相关事项的股东决定仍然需由市国资委出具书面手续。

目前，不同功能区基本都成立了各自平台公司，总体看，医药高新区内平台公司数量较多，具体见下表。

表3 2019年底泰州医药高新区平台情况

(单位：亿元)

企业名称	控股股东/实际控制人	业务范围	资产总额	净资产	有息债务	营业收入	利润总额
泰州鑫泰集团有限公司	泰州市国资委	泰州经济开发区（出口加工区）	466.08	174.51	264.47	18.86	4.33
泰州市新滨江开发有限责任公司	泰州市国资委	泰州滨江工业园区	260.62	86.41	126.36	14.26	3.67
泰州高教投资发展有限公司	泰州市国资委	泰州高等教育园区	212.50	87.21	118.36	10.63	0.76
泰州华信药业投资有限公司	泰州市人民政府	泰州医药园区	662.00	268.43	324.83	19.46	5.11
泰州华诚医学投资集团有限公司	医药高新区管委会	泰州医药园区-教育教学板块	162.98	50.43	92.35	13.53	1.16
泰州通泰投资有限公司	泰州数据产业园区管理委员会	泰州数据产业园区	70.10	34.60	--	4.28	1.31

注：以上财务数据采用2018年数据；泰州通泰投资有限公司无公开债务数据
资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

目前,公司高管及员工配置能够满足公司日常经营需要。

公司目前有高级管理人员3名,分别为董事长兼总经理1人、财务负责人1人、融资部门负责人1人。

赵征先生,1984年12月出生,汉族,党员,本科学历;历任紫金财产保险有限责任公司泰州分公司大客户一部经理、公司资金部经理、泰州市沿江街道办事处团工委书记、泰州滨江工业园管委会资金建设科科长;现任公司董事长兼总经理。

截至2019年底,公司在职人员35人,从文化程度来看,本科及以上学历人员30人,大专学历人员5人;从年龄分布来看,30~50岁人员25人,30岁以下人员10人。

4. 外部支持

近年来,泰州医药高新区一般公共预算收入持续增长,自给能力较好,公司在政府补贴方面持续获得外部支持。

公司作为泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设主体,承担着泰州滨江工业园区内基建项目的投资、融资、建设、运营和管理职能。泰州滨江工业园区是泰州市医药高新区的直接下属单位,泰州市医药高新区的财政收入情况对公司的基础设施建设收入回款起到一定支撑作用。

2018年泰州医药高新区一般公共预算收入完成42.81亿元,同比增长4.82%,其中税收收入36.45亿元,占一般公共预算收入的比重为85.14%;实现政府性基金收入32.14亿元,同比大幅增长326.29%;同期一般公共预算支出32.32亿元,同比增长1.22%,财政自给率为132.46%,财政自给能力较好。2019年数据暂未获取。

基于公司在泰州滨江工业园区的经营职能,近年来股东给予公司大力支持,为公司持续发展提供了较强的保障。2016—2018年,公司分别获得财政补贴4.04亿元、4.08亿元和3.65

亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况尚可,历史存在一笔中国银行间市场交易商协会的行政处罚记录,未发现其他不良信用记录。

根据《企业信用情况报告(自主查询版)》(机构信用代码:G1032120100062650E),截至2020年3月16日,公司无未结清的不良信贷,有15笔已结清的关注类贷款。总体看,公司过往信贷履约情况尚可。

根据自律处分决定书〔2019〕08号文件,公司有一笔行政处罚记录,处罚机构为中国银行间市场交易商协会,给予通报批评、责令整改的处罚决定,违法行为涉及:“17泰州滨江MTN001”募集说明书中关于公司监事信息披露不准确。未在债务融资工具市场及时披露2017年9月发生的董事、监事、总经理人员变更事项,后续披露时间晚于公司债、企业债市场。“17泰州滨江MTN001”发行时公司对外担保金额超过经审计净资产50%,对于存续期新增的多笔对外担保未能按照相关要求及时准确予以披露。2019年5月,公司发布公告称,针对本次事件暴露的问题,公司已进行认真整改,主要采取措施包括完善《非金融企业债务融资工具信息披露事务管理制度》,积极配合诫勉谈话,认真参加相关培训。

截至2020年4月10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

公司法人治理结构健全,董事会、监事会成员到位情况良好,总经理实际负责公司业务。公司内部组织结构基本健全。

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》,建立了符合现代企业制度要

求的公司法人治理结构和健全的内部管理机构。

泰州市国资委作为公司的出资人，履行对公司监督管理职责。出资人有权审议批准董事会工作报告及监事会工作报告，委派或更换公司董事会成员，指定公司董事长，委派或更换公司监事会成员，指定监事会主席，批准公司的合并、分立、解散、增减资本、资本转让和发行公司债券等。

公司设董事会，董事会由3人组成。其中设职工董事一人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名，董事长由出资人委派或更换；经出资人批准和同意，董事可以兼任总经理。董事每届任期三年。公司董事会决议一般在公司进行融资和对外担保时召开。目前，公司董事已全部到位。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理，任期三年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

公司设监事会，成员5人；监事会设主席一人，由出资人委派、指定或者更换。监事中应有职工代表2名，监事中的职工代表由职工代表大会民主选举产生。监事列席董事会会议。监事会职权包括：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正以及其他职权。目前，公司监事已全部到位。

2. 管理水平

公司管理体制较为健全，形成了有效的风险监督管理体系。公司管理制度实际执行情况良好，能对日常经营活动起到规范约束作用。

公司建立了一整套内部管理和控制体系，包括全面预算管理、授权审批、财务会计、投

资管理、筹资管理、对外担保等多项规章制度和办法。

公司制定了《全面预算管理制度》，明确编制原则、编制程序、编制方法等内容，确保预算编制依据合理、程序适当、方法科学；明确预算指标分解方式、预算执行审批权限和要求、预算执行情况报告；对各预算执行单位和个人进行考核，切实做到有奖有惩、奖惩分明。

公司制定了《授权审批制度》，明确了授权的范围、类别和形式；明确了授权的制订、管理和变更程序；加入了特别授权的制订、管理和变更的内容；明确了授权制度的检查和监督。

公司制定了《财务会计制度》以及《资金内部控制制度》。该制度包括会计机构和人员的设置、会计核算、资产管理、对外投资管理、损益管理、利润及利润的分配、财务报告、财务信息管理和风险控制等内容。规范了现金管理、银行存款管理、备用金管理、费用管理等方面的内容。

公司严格遵守投资管理制度的规定，对所有投资项目事前均进行了可行性研究并指定责任部门落实评估并论证，履行相关审批程序。公司规定：一般对外投资必须经董事会讨论通过，单项对外投资活动超过净资产10%或500万元以上的对外投资，必须实行财务总监联签；在进行重大对外投资项目决策之前，必须进行可行性研究；实施对外投资城建工程项目，必须获得相关的授权批准文件（或立项批复），并附有经审批的对外投资预算方案和其他文件。已批准实施的对外投资活动，应由公司相关部门具体负责实施，并定期向总经理提供投资分析报告。

公司制定了《筹资内部控制制度》，公司严格按照相关规定，对筹集的资金进行专户存储，严格履行资金使用的审批手续，确保了筹集资金的专款专用；同时，公司严格遵守相关法律、法规和规范性文件以及公司制定的《筹集资金管内部理制度》规定，就筹集资金投资

项目变更等事项，严格按照规定履行审批程序及信息披露义务。

公司制定了《对外担保管理办法》，公司及各子公司对外作出的任何担保行为，必须经过董事会审议通过，方可办理。公司及公司控股子公司之间内部担保事项也必须由董事会审批。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入规模逐年增加，收入结构变化较大，整体呈多元化发展；公司毛利率呈下降趋势。

近年来，公司收入规模逐年增加，收入结构变化较大。2016—2018年，公司分别实现主营业务收入11.99亿元、12.83亿元和14.26亿元。其中，基础设施建设收入持续下降，由2016年的6.00亿元下降至2018年的0.87亿元，在主营业务收入中的占比相应由50.02%下降至6.08%。

2016—2018年，公司安置房收入分别为

3.44亿元、1.61亿元和0.00亿元，2018年未按约定对安置房进行回购，因此未产生安置房收入。

2016—2018年，公司保障房项目收入逐年增长，分别为2.33亿元、5.13亿元和5.58亿元。近三年，公司油品销售业务收入逐年增加，分别为0.23亿元、2.39亿元和2.87亿元。2017—2018年，资产出租业务产生的收入分别为0.55亿元和0.56亿元。公司2018年新增物流车业务，产生的收入规模为3.70亿元，占营业收入的25.95%，成为公司2018年重要的收入来源之一。

从毛利率来看，2016—2018年，公司主营业务综合毛利率呈下降趋势，分别为22.09%、24.48%和10.68%。公司2018年毛利率下降13.80个百分点，主要系新增物流车业务和保障房收购成本增加所致。

2019年1—3月，公司主营业务收入为4.08亿元，相当于2018年全年的28.61%；同期，公司主营业务毛利率为14.74%，较2018年大幅上升。

表4 公司主营业务收入构成（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
基础设施建设	6.00	50.02	20.00	3.15	24.55	16.00	0.87	6.08	15.33	1.00	24.65	13.78
安置房回购	3.44	28.66	16.00	1.61	12.55	16.00	--	--	--	--	--	--
保障房回购	2.33	19.43	38.16	5.13	39.98	40.96	5.58	39.11	17.10	2.26	55.55	16.98
油品销售	0.23	1.89	4.49	2.39	18.63	2.06	2.87	20.10	2.17	0.54	13.20	3.78
物流车业务	--	--	--	--	--	--	3.70	25.95	3.03	--	--	--
资产出租	--	--	--	0.55	4.29	41.68	0.56	3.92	43.93	0.15	3.79	36.09
其他业务	--	--	--	--	--	--	0.69	4.79	5.51	0.11	2.81	1.50
合计	11.99	100.00	22.09	12.83	100.00	24.48	14.26	100.00	10.68	4.08	100.00	14.74

注：公司其他业务包括己内酰胺、锦纶6切片等业务；资产出租业务2016年划分至其他业务，2017—2018年划为主营业务

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设项目

公司承担滨江工业园区内基础设施项目及园区内企业委托的配套工程，建设规模较大，存在一定的资金支出压力。

公司作为泰州滨江工业园区唯一的基础设施建设主体，主要从事园区公共基础设施建

设业务（包括园区内土地整理）。

经泰州滨江工业园区管理委员会（以下简称“滨江管委会”）同意后，授权方决定将泰州滨江工业园园区内土地整理及市政基础设施建设工程（包括安置房、保障房建设）等项目委托公司进行投资建设，授权方授权公司作为项目的投资主体，按照要求进行建设，并在

项目建成后移交给授权方，授权方以回购的方式支付公司相关工程项目的建设投资成本和投资回报。根据相关回购协议，2018年回购的滨江工业园区部分基础设施项目回购方（授权方）为泰州润江建设发展有限公司。

此外，公司还负责园区内企业委托的相关配套项目工程的建设业务，主要是接受进园企业委托开展生产设备、厂房、仓储、管线建设，项目结算时，按投资成本加上双方约定的业务回报作为该建设项目的收入，项目投资回报率为25%（含税）。

为25%（含税）。

近三年，公司已完工结算的城市基础设施建设项目包括引江疏港大道一期工程、高新非织造土地整理、菲思特新能源土地整理、长江大道工程等项目。2016—2018年已完工结算的城市基础设施建设项目总投资金额18.39亿元，拟回购金额21.70亿元，已回购金额10.71亿元。2016—2018年已完工结算的城市基础设施建设项目情况如下：

表 5 2016—2018 年园区公共基础设施建设已完工项目情况 （单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	拟回购	已回购	未来三年回购计划		
			金额	金额	2019	2020	2021
引江疏港大道一期工程	14204.66	14204.66	16761.50	16761.50	--	--	--
高新非织造土地整理	377.13	377.13	445.01	445.01	--	--	--
菲思特新能源土地整理	522.82	522.82	616.93	616.93	--	--	--
长江大道工程	14077.04	14077.04	16610.91	16610.91	--	--	--
鼎泰电器土地整理	1562.00	1562.00	1843.16	1843.16	--	--	--
赵泰支港水生态环境修复工程	55296.50	55296.50	65249.87	26099.95	13049.97	13049.97	13049.97
海阳化纤土地整理	1770.00	1770.00	2088.60	835.44	417.72	417.72	417.72
扬子江药业二期海慈医药土地整理	2899.00	2899.00	3420.82	1368.33	684.16	684.16	684.16
金泰环保热电土地整理	1680.00	1680.00	1982.40	792.96	396.48	396.48	396.48
百汇香料	19138.84	19138.84	22583.83	7527.94	3763.97	3763.97	3763.97
海螺水泥土地整理	2566.00	2566.00	3027.88	1211.15	605.58	605.58	605.58
高港作业区 2 号油品码头	46476.20	46476.20	54841.92	21936.77	10968.38	10968.38	10968.38
园区职工之家	23329.00	23329.00	27528.22	11011.29	5505.64	5505.64	5505.64
合计	183899.19	183899.19	217001.05	107061.34	35391.91	35391.91	35391.91

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司基础设施建设项目收入逐年减少，分别为6.00亿元、3.15亿元、0.87亿元，主要系政策因素（减少基建回购额）所致。从毛利率来看，公司毛利率逐年下降，分别为20.00%、16.00%和15.33%，主要系税率变化所致。

2019年1—3月，公司基础设施建设收入为1.00亿元，相当于2018年全年的114.94%，主要由于地方政府加大对地方基建项目的支持力度，增加基建项目的收入确认份额所致。

截至2019年3月底，城市基础设施在建设项项目预计总投资规模为7.70亿元，已投资规模为2.40亿元。公司在建的城市基础设施建设项目均未完工，尚未确认相关收入。截至2019年3月底，公司在建的主要城市基础设施建设项目如下表所示：

目均未完工，尚未确认相关收入。截至2019年3月底，公司在建的主要城市基础设施建设项目如下表所示：

表 6 截至 2019 年 3 月底公司在建的主要城市基础设施项目 （单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来三年回购计划		
			2019	2020	2021
南官河生态绿化	3.60	1.00	1.30	1.30	--
滨江生态公园建设	1.80	0.30	0.75	0.75	--
公共管廊建设	1.40	0.70	0.70	0.00	--
长江大道东侧生态绿化	0.90	0.40	0.25	0.25	--
合计	7.70	2.40	3.00	2.30	--

资料来源：公司提供

（2）安置房和保障房

近年来，保障房项目收入有所增长，盈利情况较好。2018年以来，公司安置房延迟回购，未产生营业收入。

① 保障房

保障房项目系腾龙御园保障房一期和二期，其模式为：公司从泰州市通海房地产开发有限公司（以下简称“通海房地产”）收购腾龙御园保障房，再由江苏省泰州经济开发区滨江财政所（以下简称“滨江财政所”）进行保障房回购。2018年，公司与通海房地产关于腾龙御园保障房的收购价由原框架协议约定的3880元/平方米提高至5037.95元/平方米，差额1157.95元/平方米，基于此，滨江财政所对单价按成本加成20%（含税）对保障房进行回购，并对2014—2017年交付的2532套保障房住户（面积合计322777.82平方米）进行差额补足，2018年合计补足回购金额4.49亿元；此外，2018年公司交付腾龙御园保障房（二期）174套，合计房屋面积21771.93平方米，按回购单价6297.54元/平方米结算，回购金额为1.37亿元。

具体记账方式为：公司根据工程进度向施工单位（泰州市通海房地产开发有限公司）支付保障房款，相关支出计入“其他应收款”科目核算；在现金流量表中计入“购建固定资产、无形资产”科目。公司按照实际收到的销售房款确认为收入，同时将“其他应收款”结转成本。

2016—2018年，公司承建保障房项目为腾龙御园保障房项目，产生的收入逐年增长，分别为2.33亿元、5.13亿元和5.58亿元。毛利率分别为38.16%、40.96%和17.10%，其中，公司2018年毛利率大幅下降主要是由于保障房业务收购价（即成本）提升所致。

2019年1—3月，公司保障房回购收入2.26亿元，相当于2018年全年的40.50%，毛利率为16.98%。

② 安置房

安置房项目方面，公司按照泰州市政府的安置房建设计划开展安置房建设业务，由泰州润江资产管理有限公司按照建设协议约定的购买期限和购买金额向公司返还收入（依签订合同决定）。项目收入返还款包括项目建设投资成本和投资回报，在项目收入返还时，根据投资成本加上15~25%的收益率，确认为安置房建设收入。

安置房建设期间，公司垫资施工。项目竣工后，委托建设单位按照实际投资额加计委托代建协议约定比例的投资收益与公司结算，作为公司安置房销售收入；公司按照实际投资额确认安置房项目成本。

近年来，公司开发完成了滨江花苑安置性住房建设项目（滨江花苑小区1—3期）。2016—2017年，安置房销售收入分别为3.44亿元和1.61亿元。2018年未按约定对安置房进行回购，因此未产生安置房收入。滨江花苑安置性住房建设项目剩余回购金额3.34亿元。

（3）油品销售

近年来，油品销售收入成为公司收入的重要补充。

公司油品销售业务收入全部为子公司泰州港润投资发展有限公司油品销售所产生的收入，该业务自2016年底开始进行。公司预先签订油品销售合同后再进行油品采购，公司业务开展可为园区两大主力油品制造企业中海油气（泰州）石化有限公司及泰州东联化工有限公司降低短期内油品采购和销售压力。

目前公司主要油品采购商及销售商除园区内两大油品制造企业外，采购商主要为沧州市南大港管理区振达石油产品有限公司、河北鹏晟石油化工有限公司、江苏浩辉贸易有限公司、扬州祥源石油化工有限公司等，主要销售商为江苏涌金石油化工有限公司、江苏天齐石油化工有限公司、中国石油化工股份有限公司九江分公司等。

2016—2018年，公司实现油品销售收入逐年增加，分别为0.23亿元、2.39亿元、2.87亿元，

毛利率分别为4.49%、2.06%和2.17%，2019年1—3月，公司未产生油品销售收入。

(4) 物流车业务

公司2018年新增子公司的物流车业务，有效提升公司收入规模，但毛利率水平偏低。

2018年1月，公司子公司江苏正豪新能源汽车有限公司（以下简称“正豪汽车”）通过投资7.20亿元直接持有一汽客车（大连）有限公司（以下简称“一汽客车”）72%股权，正豪汽车通过委派董事长到一汽客车的方式参与一汽客车经营管理，2018年一汽客车被纳入公司合并范围，其主营业务为新能源物流车业务，主要是对新能源客车及物流车的制造与销售。

一汽客车目前主要的客户包括江苏鑫睿新能源汽车科技有限公司、徐州长德汽车销售有限公司、大连雄途新能源汽车有限公司、北京丽港运输有限公司、常州长德汽车销售有限公司。

2018年，公司物流车业务产生收入3.70亿元，占公司营业收入的比重为25.95%，有效提升公司收入规模，但毛利率较低，为3.03%。2019年1—3月，公司未产生物流车收入，主要系政策因素（一汽客车的能源车车牌尚在审核中）所致。

(5) 资产出租业务

近年来，资产出租业务盈利情况较好，对公司利润形成一定补充。

公司资产租赁收入由房屋租赁收入、地下综合管线资产租赁收入以及少量车位租赁收入构成。公司资产租赁业务人员、维护等成本较低，资产租赁毛利率较高。该项业务对公司利润形成一定补充。

2017—2018年，公司资产租赁业务收入分别为0.55亿元和0.56亿元；毛利率分别为41.68%和43.93%。

3. 未来发展

公司未来业务以入园企业配套项目代建

以及园区自建自主运营、与入园企业参股运营项目为主，拟建项目投资规模较大，公司面临较大的投资压力。

随着入园企业的增多，公司未来业务发展主要包括两方面：一是继续向入园企业提供园区配套项目的建设；二是建设自营园区、与入园企业参股开设厂区等。

公司目前承担的园区基础设施以及园区内企业委托的配套工程建设项目较多，拟建项目投资规模较大。截至2019年3月底，公司拟建的项目预计总投资75.34亿元，尚需投资63.68亿元。主要拟建项目中的基础设施项目均签订了代建协议，保障了公司未来收入水平，但同时联合资信也关注到，公司拟建的项目整体投资规模很大，对公司造成较大的资金压力。随着入园企业不断增多，公司自营项目以及参股公司平稳发展后，公司业务有望呈多元化发展，未来收入规模有望得到一定支撑。

表7 截至2019年3月底公司主要在建、拟建项目
(单位：亿元)

项目名称	预计总投资	已投资	是否代建
军民融合产业园项目	5.99	1.89	否
高性能锂电池生产项目	31.74	1.67	否
年产1万吨镍钴铝三元锂电池正极材料项目	15.00	0.77	否
汇鸿景云商品房项目	13.50	7.33	否
创业中心、生态公园建设项目	4.80	--	是
润祁节能厂房项目	4.31	--	是
合计	75.34	11.66	-

资料来源：公司提供

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，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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1季度财务报表未经审计。

2016年公司合并范围新增1家子公司，2017年新增3家子公司，2018年新增8家子公

司。截至2019年3月底，公司合并范围内有17家子公司，较2018年底新增1家子公司。新增子公司泰州港润投资发展有限公司的油品销售业务和一汽客车（大连）有限公司产生的物流车业务对公司整体营业收入形成一定支撑，公司合并范围有所变化，对公司财务报表数据可比性产生一定影响。

2. 资产质量

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	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	22.75	11.63	12.79	6.09	23.88	9.16	25.49	9.24
应收账款	20.27	10.36	20.44	9.74	25.84	9.91	29.25	10.60
其他应收款	60.84	31.09	71.28	33.96	75.91	29.13	80.09	29.03
存货	65.62	33.54	79.35	37.80	101.24	38.85	104.66	37.94
其他流动资产	0.35	0.18	0.96	0.46	1.24	0.48	1.25	0.45
流动资产	173.80	88.83	187.35	89.25	232.23	89.11	245.27	88.91
投资性房地产	4.63	2.37	4.51	2.15	4.01	1.54	3.98	1.44
固定资产	4.05	2.07	3.87	1.84	6.69	2.57	8.19	2.97
在建工程	12.25	6.26	10.94	5.21	11.25	4.32	10.00	3.63
其他非流动资产	0.70	0.36	3.15	1.50	1.75	0.67	3.75	1.36
非流动资产	21.85	11.17	22.57	10.75	28.39	10.89	30.60	11.09
资产总额	195.66	100.00	209.92	100.00	260.62	100.00	275.86	100.00

资料来源：公司审计报告、2019 年一季度

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长15.59%。截至2018年底，流动资产总额为232.23亿元，较上年底增长23.96%，主要系货币资金和存货增加所致。

截至2018年底，公司货币资金23.88亿元，较上年底增长86.75%，主要是由于银行全额银票业务增加所致。其中，受限资金15.51亿元，受限原因包括承兑汇票保证金、质押借款、对外担保等，受限资金比例为64.96%。

2016—2018 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 12.91%，主要系应收政府部门的工程返还款增加所致。截至 2018 年底，公司应收账款合计 25.84 亿元，较上年底增长 26.43%，前五名欠款方占应收账款总额的 84.86%，集中度高，且客户均为政府部门、企

近年来，公司资产总额持续增长；存货及应收类款项对公司资金形成一定占用，资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 15.41%。流动资产占资产总额比重分别为 88.83%、89.25%和 89.11%，公司资产以流动资产为主。截至 2018 年底，公司资产总额 260.62 亿元，较上年底增长 24.15%。

事业单位或关联方，到期不能回收的风险较小。从账龄分布看，账龄在 1 年以内的占比 65.00%，1 至 2 年的占比 19.36%，2 年以上的占比 15.64%。

表 9 公司 2018 年底主要应收账款客户明细
（单位：亿元、%）

应收账款客户	金额	占应收账款总额的比例
江苏省泰州经济开发区滨江财政所（筹）	9.22	34.74
泰州润江资产管理有限公司	5.79	21.84
泰州润江建设发展有限公司	5.40	20.37
江苏鑫睿新能源汽车科技有限公司	1.32	4.97
深圳市民富沃能新能源汽车有限公司	0.78	2.94
合计	22.51	84.86

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长11.71%。截至2018年底，公司其他应收款75.91亿元，较上年底增长6.51%，主要构成为往来借款及利息和新能源汽车补贴（大连市财政局对一汽客车（大连）有限公司销售的新能源汽车补贴为2.42亿元）。从账龄分布看，1年以内的占比93.60%，整体账龄较短。前五名欠款方占其他应收款余额的89.45%，集中度很高。其中，公司与泰州滨江工业园区管理委员会的往来借款及利息占其他应收款总额的44.97%。

表 10 公司 2018 年底主要其他应收账款客户明细
(单位: 亿元、%)

债务人名称	金额	占其他应收账款总额的比例	企业性质
泰州滨江工业园区管理委员会	34.23	44.97	地方政府
泰州菲思特建设工程有限公司	12.48	16.39	地方国企
泰州润江建设发展有限公司	13.60	17.86	地方国企
泰州东联化工有限公司	2.35	3.09	民营企业
泰州润江资产管理有限公司	5.44	7.14	地方国企
合计	68.10	89.45	—

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长 24.21%。截至 2018 年底，公司存货 101.24 亿元，较上年底增长 27.59%，主要系开发成本增长所致。从存货构成看，开发成本占 67.24%、土地占 23.92%、库存商品占 8.37%。其中，开发成本包括中海油项目基础设施、东联化工项目基础设施、汇鸿景云项目（房地产开发）和海阳化纤项目基础设施；土地共有 17 宗，其中 8 宗通过股东划拨方式取得，面积约合 364.13 亩，账面价值 15.33 亿元；9 宗通过挂牌方式取得，面积约合 429.49 亩，账面价值 8.89 亿元；库存商品全部为腾龙御园保障房。公司 2018 年计提存货跌价准备 0.05 亿元；

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长率为 87.35%。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 1.24 亿元，较上年底增长 29.07%，构成主要为公司为支持滨江工业园区内民营企业发展进行的 1 年期以内（含 1 年）的委托贷款，利息收入计入“投资收益”。

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 13.98%。截至 2018 年底，公司非流动资产 28.39 亿元，较上年底增长 25.76%，主要受固定资产和在建工程增长所致。

2016—2018年，公司投资性房地产年均复合下降6.93%；截至2018年底，公司投资性房地产4.01亿元，较上年底减少10.92%，主要系折旧和摊销以及2018年内公司土地使用权由投资性房地产转入存货（以后年度公司摘牌土地将计入“存货”）所致。其中，房屋和建筑物账面净值为3.02亿元，土地使用权账面净值0.99亿元。

2016—2018年，公司固定资产快速增长，年均复合增长率为28.50%。截至2018年底，公司固定资产为6.69亿元，较2017年底增长72.92%，主要系购置部分门面房和酒楼等资产所致。从构成看，房屋及构筑物占96.97%、机器设备占2.48%。

2016—2018年，公司在建工程呈下降趋势，年均复合下降4.15%。截至2018年底，公司在建工程11.25亿元，主要为滨江花苑安全卫生防护区项目和标准厂房，滨江花苑安全卫生防护区项目未完工部分未来工业园管委会将逐步回购，但尚未出具回购文件。

截至2018年底，公司新增无形资产1.99亿元，主要构成为土地使用权（1.90亿元）和专有技术（800.00万元）。同期，公司其他非流动资产为1.75亿元，同比下降44.48%，均主要为公司为支持滨江工业园区内民营企业发展进行的1年期以上的委托贷款。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 41.32 亿元，占总资产的 15.86%，包括货币资金 15.51

亿元、应收账款 5.40 亿元、存货（土地）14.60 亿元、投资性房地产 4.01 亿元和固定资产（房屋）1.79 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 275.86 亿元，较 2018 年底增长 5.85%，构成以流动资产（占 88.91%）为主。其中，货币资金为 25.49 亿元，较 2018 年底增长 6.72%，受限资金合计 20.42 亿元。同期，公司应收账款 29.25 亿元，较 2018 年底增长 13.19%，主要系应收工业园管委会项目回购款增加所致；同期，公司存货 104.66 亿元，较 2018 年底增长 3.37%。

3. 资本结构

表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	占比	金额
实收资本	43.30	58.94	43.30	54.35	43.30	50.11	43.30	49.79
资本公积	7.80	10.62	7.80	9.79	7.80	9.03	7.80	8.97
盈余公积	2.23	3.04	2.83	3.55	3.28	3.80	3.28	3.77
未分配利润	20.12	27.39	25.44	31.93	28.69	33.20	29.33	33.72
少数股东权益	--	--	0.30	0.38	3.31	3.83	3.23	3.71
所有者权益合计	73.46	100.00	79.67	100.00	86.41	100.00	86.97	100.00

资料来源：公司审计报告、2019 年一季度报

由于公司园区配套等业务快速开展，资金需求较大，公司负债总额持续增长，公司整体债务负担较重且短期债务规模快速增长，债务结构有待调整。

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，

近年来，公司实收资本和资本公积保持稳定且占比较高，公司所有者权益的稳定性较好。

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.46%。近三年，公司实收资本和资本公积保持稳定，分别为 43.30 亿元和 7.80 亿元；公司未分配利润逐年增长，年均复合增长率为 19.41%；公司盈余公积年均复合增长率为 21.20%。截至 2018 年底，公司少数股东权益为 3.31 亿元，较上年底增加 3.01 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 86.97 亿元。其中，实收资本与资本公积较 2018 年底无变化；未分配利润较 2018 年底增长 2.26%。

年均复合增长 19.40%。截至 2018 年底，公司负债总额 174.22 亿元，同比增 33.75%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及长期应付款增长所致。公司负债以流动负债（占 58.17%）为主。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	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	7.26	5.94	6.80	5.22	16.27	9.34	16.76	8.87
应付账款及应付票据	8.44	6.91	8.20	6.30	17.06	9.79	21.63	11.45
其他应付款	0.93	0.76	7.95	6.10	17.89	10.27	20.62	10.92
一年内到期的非流动负债	9.50	7.77	14.80	11.36	40.62	23.32	35.84	18.97
流动负债	32.50	26.60	45.09	34.62	101.34	58.17	104.72	55.44
长期借款	37.80	30.93	32.54	24.98	20.49	11.76	20.49	10.85
应付债券	50.15	41.04	51.38	39.44	35.86	20.58	38.03	20.13

长期应付款	1.75	1.43	1.25	0.96	15.28	8.77	24.08	12.75
非流动负债	89.70	73.40	85.17	65.38	72.88	41.83	84.17	44.56
负债总额	122.20	100.00	130.26	100.00	174.22	100.00	188.89	100.00

资料来源：公司审计报告、2019 年一季度

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合上升76.57%。截至2018年底，公司流动负债101.34亿元，较上年底增长124.76%。

2016—2018年，公司短期借款年均复合增长49.68%。截至2018年底，公司短期借款16.27亿元，较上年底增长139.20%，主要系长期项目贷款审批收紧，新增授信以短期流动资金贷款为主所致。其中，信用借款6.18亿元、保证借款2.56亿元、质押借款7.53亿元。

2016—2018年，公司应付账款及应付票据年均复合增长42.17%，主要系新增子公司一汽客车的应付汽车部件款项所致。其中，应付账款余额为3.92亿元，主要构成为汽车零部件和工程款。应付账款余额主要单位包括江苏智航新能源有限公司（占应付账款余额比重为49.43%）和深圳市沃特玛电池有限公司（占应付账款余额比重为12.20%）。

2016—2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长339.37%。截至2018年底，公司其他应付款为17.89亿元，较上年底增长125.03%，主要受公司新增泰州市通海房地产开发有限公司的保障房项目款（2.17亿元）以及往来借款及利息（15.44亿元）大幅增加所致。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长106.79%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为40.62亿元，较上年底增长174.43%，主要系由于公司将一年内到期的长期借款（12.84亿元）、一年内到期的应付债券（22.00亿元）和一年内到期的长期应付款（5.78亿元）划入该科目所致。

2016—2018年，公司非流动负债年均复合下降9.86%，主要系公司长期借款和应付债券呈下降趋势所致。截至2018年底，公司非流动负债总额为72.88亿元，较上年底减少14.43%。

2016—2018年，公司长期借款逐年下降，

年均复合下降率为26.37%。截至2018年底，公司长期借款合计20.49亿元，较上年底减少37.03%，其中，保证借款18.11亿元、保证质押借款6.73亿元（以应收账款作为质押）、抵押借款3.99亿元（以土地使用权、房产使用权作为抵押）。

2016—2018年，公司应付债券年均复合下降15.44%。截至2018年底，公司应付债券35.86亿元，较上年底下降30.21%，主要构成为非公开定向债务融资工具（27.07亿元）、非公开发行公司债券（11.36亿元）、企业债券（11.94亿元）。

2016—2018年，公司长期应付款大幅增长，年均复合增长率为195.48%，主要为公司应付光大兴陇信托有限责任公司保证借款（占22.91%）、国联信托股份有限公司的保证借款（占15.05%）等款项，以上均为有息借款，借款成本在11.00%左右。公司2018年底新增预计负债0.05亿元，全部构成为产品质量保证款项。

截至2019年3月底，公司负债总额188.89亿元，较2018年底增长8.42%。其中，流动负债占55.44%，非流动负债占44.56%。截至2019年3月底，公司短期借款16.76亿元，较2018年底增长3.07%；公司应付票据及应付账款为21.62亿元，较2018年底大幅增长26.76%。同期，公司其他应付款20.62亿元，较2018年底大幅15.24%，主要为应付往来款增长所致。截至2019年3月底，公司长期借款较2018年底没有变动；同期，公司应付债券38.03亿元，较2018年底增长6.07%。公司2019年3月底的长期应付款为24.08亿元，较2018年底增长57.59%，主要系信托和融资租赁等有息融资借款增加所致。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务规模波动上升，分别为112.80亿元、112.17亿元和126.36亿元。其中，短期债务占比逐年

上升，分别为22.04%、25.19%和55.41%。公司短期债务规模快速增长，主要是由于1年内到期的应付债券和应付票据规模增加所致，若将长期应付款中的有息部分调整至长期债务，调整后全部债务分别为114.55亿元、113.42亿元和141.62亿元，调整后长期债务占78.30%、75.09%和50.56%。近三年，公司调整后长期债务资本化比率逐年下降，分别为54.98%、51.67%和45.32%；调整后全部债务资本化比率有所波动，分别为60.93%、58.74%和62.11%。

截至2019年3月底，公司调整后全部债务153.22亿元，较2018年底上升8.19%。其中，短期债务占46.10%、长期债务占比53.90%；同期，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均较上年底小幅上升。2020年4—12月及2021—2022年，公司分别需偿还60.33亿元、40.44亿元和21.12亿元，2020年有较大的集中兑付压力，针对流贷部分公司计划进行续期，其余部分主要通过发行债券进行置换，目前公司已拿到公司债、中期票据、超短融等批文。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所增长，利润总额对政府补助依赖性很强，公司整体盈利能力弱。

2016—2018年，公司营业收入年均复合增长率为7.49%，公司营业成本增幅高于营业收入增幅，年均复合增长率为15.72%。从毛利率来看，2016—2018年，公司主营业务毛利率呈下降趋势，分别为22.09%、24.48%和10.68%。公司2018年主营业务毛利率下降13.80个百分点，主要系新增物流车业务和保障房收购成本增加所致。

2016—2018年，公司期间费用逐年增加，主要系公司债务规模扩大，利息费用支出增长所致。2016—2018年，公司期间费用率逐年上升，分别为3.18%、6.16%和11.68%，公司期间费用控制能力减弱。

2016—2018年，公司营业外收入呈下降趋势，分别为4.04亿元、4.09亿元和3.66亿元。主要构成为政府补助（环境建设维护专项补助、省补路网连接公路建设专项资金、保障性安居工程引导资金）。同期，公司利润总额分别为6.56亿元、6.52亿元和3.67亿元。

从盈利指标看，2016—2018年，公司营业利润率和总资本收益率均先上升后下降。2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为9.31%、2.41%和3.86%，均较上年有所下降。公司盈利能力弱，公司利润总额对政府补助依赖性很强。

2019年1—3月，公司实现营业收入4.08亿元，相当于2018年营业收入的28.61%。同期，公司净利润为0.53亿元，相当于2018年的15.87%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流入基本满足公司经营及投资现金支出需求，公司筹资活动净现金流入规模较大。随着公司在建、拟建项目的持续投入，公司外部融资压力将进一步增大。

2016—2018年，公司经营活动现金流入分别为12.44亿元、17.70亿元和24.09亿元，主要系各项主营业务的现金收支以及公司与政府部门及关联方的往来款。同期，公司经营活动现金净流量分别为-17.68亿元、-0.56亿元和2.80亿元，2018年由负转正。其中，2018年收到其他与经营活动有关的现金大幅增长189.05%至12.13亿元，主要构成为补贴款、往来款、押金保证金。近三年，公司现金收入比分别为43.30%、105.24%和83.81%，公司收现质量一般。

投资活动现金流方面，近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为0.44亿元、-12.58亿元和-16.74亿元，主要由于公司投资支付的现金规模较大，构成主要系股权投资款以及部分对外委托贷款（对子公司的委托借款计入“其他应收款”，并表后抵消）。

筹资活动方面, 2016—2018 年, 公司筹资活动现金流入分别为 74.51 亿元、51.64 亿元和 91.67 亿元, 主要系公司通过银行及非银行金融机构借款和发行债券等方式进行融资吸收的借款; 其中, 公司收到其他与筹资活动有关的现金构成主要是到期的银行保证金。同期, 公司筹资活动现金流出分别为 52.50 亿元、46.92 亿元和 76.07 亿元, 主要构成为偿还债务支付的现金。2018 年, 由于公司借款规模同比大幅增长 113.27%, 使筹资活动现金净流入规模增至 15.60 亿元。

2019 年 1—3 月, 公司经营活动现金流入 13.31 亿元, 主要构成为收到的往来款项; 经营活动现金流出 11.98 亿元, 主要构成为项目支出。同期, 公司投资活动现金净流出 4.17 亿元, 主要构成为投资和购买固定资产的资金支出。2019 年 1—3 月, 公司筹资活动现金流入 24.28 亿元, 以收到借款为主; 公司筹资活动现金流出 24.68 亿元, 以偿还有息债务本息为主。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力均较弱, 短期偿债压力较大。考虑到公司获得有力的外部支持以公司偿债风险很低。公司对外担保规模较大, 存在较大的或有负债风险。公司间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看, 2016—2018 年, 公司流动比率和速动比率均逐年下降, 2018 年底分别下降至 229.17% 和 129.26%。同期, 公司非受限现金类资产无法覆盖短期债务。2019 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率小幅上升至 234.22% 和 134.27%。且考虑到公司资产中存货占比较高, 流动资产对流动负债覆盖能力将有所减弱。整体看, 公司短期偿债能力较弱, 短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看, 2016—2018 年, 公司调整后的全部债务/EBITDA 倍数分别为 16.21 倍、14.68 倍和 23.15 倍。公司长期偿债能

力较弱。

截至 2019 年底, 公司对外担保余额 104.11 亿元, 担保比率 120.48% (以 2018 年底公司所有者权益计算)。公司对外担保规模较大, 并且包含部分对民营企业的担保, 存在较大的或有负债风险。公司对外担保情况详见附件 3。

截至 2019 年底, 公司获得的授信总额 100.99 亿元, 已使用授信额度 70.31 亿元, 未使用额度 30.68 亿元, 间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务情况

母公司资产、负债占合并口径比重大, 营业收入占合并口径比重一般。

截至 2018 年底, 母公司资产规模 226.29 亿元, 占合并口径的比重为 86.83%, 同比增长 17.39%。其中, 流动资产占 87.82%, 主要由应收账款、存货、其他应收款构成; 非流动资产占 12.18%, 主要由长期股权投资和在建工程构成。

母公司 2018 年底负债规模 142.37 亿元, 占合并口径的比重为 81.72%, 同比增长 25.54%。其中, 流动负债占 54.03%, 主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。非流动负债占 45.97%, 主要由应付债券和长期借款构成。母公司 2018 年实现营业收入 7.00 亿元, 占合并口径的比重为 49.09%, 较上年减少 3.44 亿元, 营业外收入 3.65 亿元, 净利润 4.56 亿元, 公司盈利主要依赖政府补贴。

截至 2019 年 3 月底, 母公司资产总额 235.24 亿元, 较 2018 年底变动不大, 构成以流动资产为主。同期, 负债规模为 150.17 亿元, 构成以一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款为主。母公司 2019 年 1—3 月实现营业收入 3.42 亿元, 净利润 1.19 亿元, 相当于 2018 年全年的 26.13%。

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
若本期中期票据发行金额 10.00 亿元, 相

当于 2018 年底公司调整后全部债务和调整后期长期债务的 7.06%和 13.97%。本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。

截至 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 66.85%、62.11%和 45.32%，以公司 2018 年底报表财务数据为基础，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将分别上升至 68.07%、63.70%和 48.57%，公司债务负担有所增加。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司到期债务，实际债务指标将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

若本期中期票据发行金额 10.00 亿元，2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 1.24 倍、1.77 倍和 2.41 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 0.71 倍、0.77 倍和 0.61 倍；公司 2016—2017 年经营活动现金净流量为负，对本期中期票据没有保障能力。2018 年经营活动现金净流量为 2.80 亿元，对本期中期票据保障能力较弱。

考虑到公司尚有存续公开债券，若本期中期票据于 2020 年发行，本期中票将于 2023 年到期，同时“18 泰新专项债”将于 2023 年支付分期本金 1.20 亿元，公司将于 2023 年发生集中兑付情况，集中兑付金额为 11.20 亿元。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为集中兑付金额的 1.11 倍、1.58 倍和 2.15 倍，保障能力较强；公司 EBITDA 分别为集中兑付金额的 0.63 倍、0.69 倍和 0.55 倍，保障能力较弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好。

十、第三方信用增进分析

中国投融资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。根据担保协议，在本期中期票据兑付日，如公司不能兑付本期中期票据本金或利息，中国投融资担保将承担担保责任，担保范围包括本期中期票据本金、利息，以及违约金、损害赔偿、实现债权的费用和其他支付的费用，担保期间为本期中期票据存续期及本期中期票据兑付之日起两年。

中国投融资担保的前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元。2006 年，经国务院批准，中国经济技术投资担保有限公司整体并入国家开发投资公司。后经多次增资、更名，截至 2018 年底，中国投融资担保注册资本 45.00 亿元，前五大股东及持股情况见下表。

表 13 前五大股东及持股情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	国家开发投资集团有限公司	47.20
2	中信资本担保投资有限公司	11.14
3	建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
4	鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
5	新政泰达投资有限公司	7.62
合计		87.01

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2018 年底，中国投融资担保资产总额 204.53 亿元，其中货币资金（含定期存款）7.26 亿元；负债总额 103.26 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计 9.33 亿元；所有者权益 101.27 亿元；商业性担保余额 678.98 亿元。2018 年，中国投融资担保实现担保业务收入 5.74 亿元，投资收益 22.23 亿元，实现净利润 18.61 亿元。

经联合资信于 2019 年 5 月 17 日评定，中国投融资担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了中国投融资担保信用增进能力极强，风险极低。

十一、 结论

近年来，泰州市及医药高新区经济实力稳步增强；公司作为泰州市医药高新区及泰州滨江工业园区基础设施建设的重要主体，持续获得有力的外部支持。公司外部发展环境良好。

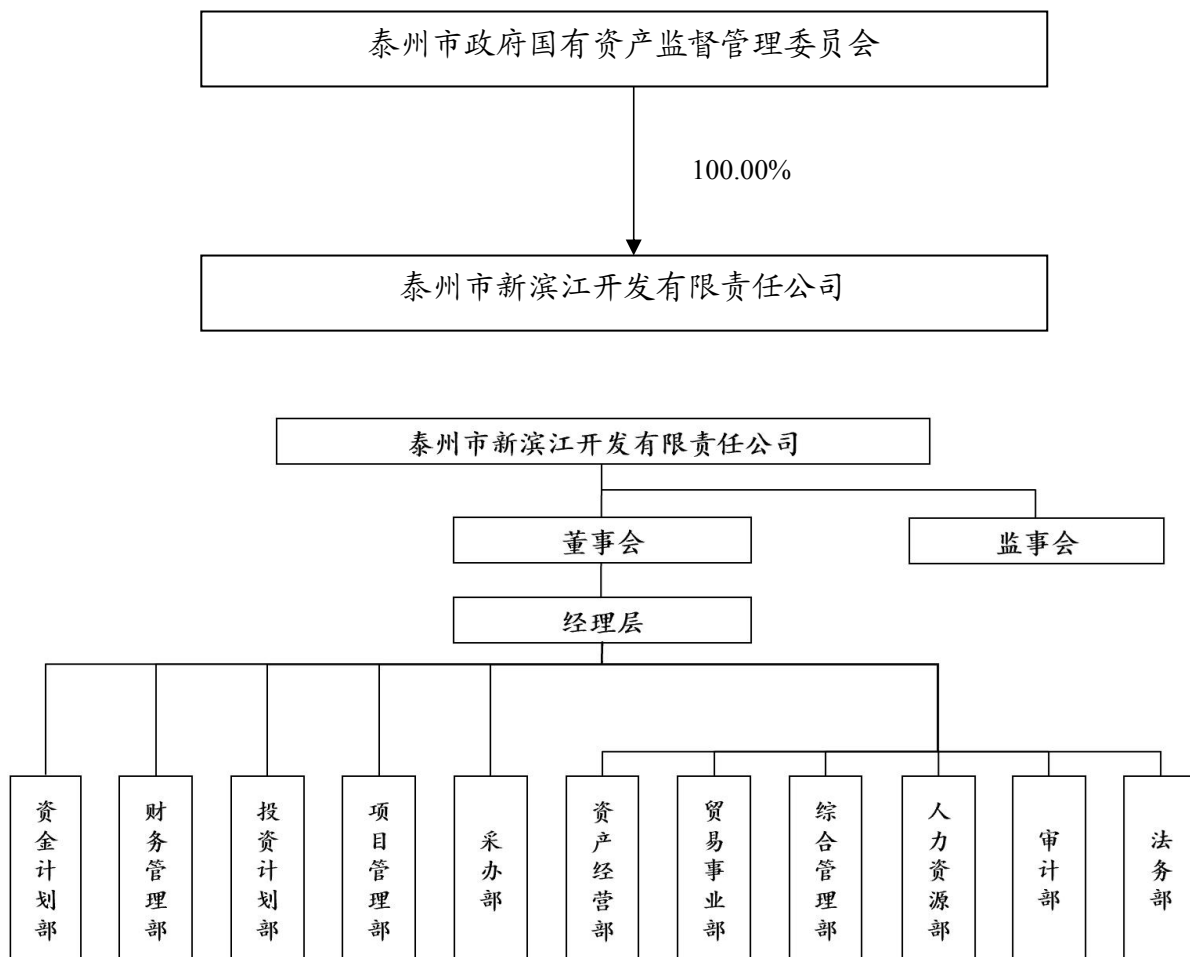
近年来，公司资产、所有者权益规模持续增长；收入规模增长，收入结构呈多元化发展；公司整体偿债风险较小。但公司资产流动性较弱；债务规模较大；公司利润总额对政府补贴依赖性较大；公司对外担保规模很大，存在较大的或有负债风险。

随着泰州市医药高新区及泰州滨江工业园区的发展，公司外部环境有望持续向好。未来，随着进园企业不断增多，公司园区配套项目工程建设收入有望保持平稳增长。公司未来业务有望呈多元化发展，收入规模将得到一定支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。同时，本期中期票据由中国投融资担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中国投融资担保担保实力极强，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、担保方中国投融资担保的担保实力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极低，安全性极高。

附件 1 截止 2019 年底公司股权和组织结构图



附件 2 截止 2019 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	泰州港润投资发展有限公司	泰州市	油品销售等	100.00	
2	泰州新紫金建设发展有限公司	泰州市	企业管理咨询服务, 商务信息咨询服务; 物业管理服务; 房屋租赁; 建筑材料(不含危险品)销售; 花卉、苗木培育、销售	70.00	
3	濱江國投有限公司 (BINJIANG GUOTOU LIMITED)	泰州市	贸易、投资控股、环境治理	100.00	
4	江苏宸星新材料有限公司	泰州市	新材料研发, 锂电池正极材料的生产, 锂电池、锂电池正极材料的研究开发, 锂电池正极材料及其相关配件的销售	51.00	
5	江苏正豪新能源汽车有限公司	泰州市	新能源汽车技术开发、技术转让、技术咨询, 汽车及零部件制造、销售, 汽车租赁服务	51.00	
6	江苏瑞溧新能源有限公司	泰州市	新能源汽车技术开发、技术转让、技术咨询, 新能源汽车及零部件制造、销售, 汽车租赁服务		100.00
7	泰州新滨江环保科技有限公司	泰州市	环保技术研发、咨询		76.00
8	泰州滨江设备租赁有限公司	泰州市	汽车租赁、农业机械租赁、建筑工程机械与设备租赁、其他机械与设备租赁		100.00
9	泰州九远科技发展有限公司	泰州市	新材料技术研发、电子元器件研发、制造、电子产品销售等	100.00	
10	泰州万间置业有限责任公司	泰州市	房地产开发等	100.00	
11	江苏润祁项目管理有限公司	泰州市	工程项目管理, 物业管理, 房屋建筑工程、基础设施工程、土石方工程施工	100.00	
12	泰州智谷高新技术有限公司	泰州市	新能源科技、环保科技领域内的技术开发, 工程项目管理等		100.00
13	中物高新技术发展江苏有限公司	泰州市	新能源科技、环保科技领域内的技术开发、电子产品、化工原料及产品的销售等	100.00	
14	中物智造科技泰州有限公司	泰州市	自动化科技、信息科技、计算机科技、电子科技、环保科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术推广服务, 计算机系统集成, 计算机、软件及辅助设备、通信设备、电子产品、环保设备销售, 自动化设备生产线及配件研发、设计、销售、安装、调试服务, 工业机器人设备及零配件制造, 自有设备租赁等		100.00
15	一汽客车(大连)有限公司	大连市	新能源汽车、客车、客车底盘、校车、专用客厢车的研发、制造、销售及技术咨询、技术服务、汽车零部件、汽车配件销售等		72.00
16	瑞客新能源汽车(广州)有限公司	广州市	汽车销售与租赁、汽车零配件批发与零售等		100.00
17	泰州昌裕贸易有限公司	泰州市	煤炭销售		100.00

资料来源: 公司提供

附件 3 截至 2019 年底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	是否为民营企业	担保余额
泰州华诚医学投资集团有限公司	否	25000.00
江苏华创医药研发平台管理有限公司	否	8000.00
江苏华泰疫苗工程技术研究有限公司	否	3500.00
江苏泰昇健康医疗科技有限公司	否	4000.00
江苏望涛投资建设有限公司	否	11800.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	否	74600.00
泰州菲思特建设工程有限公司	否	35200.00
泰州港核心港（泰州市临江港口开发有限公司）	否	3854.75
泰州高教投资发展有限公司	否	63000.00
泰州华信医药投资有限公司	否	20000.00
泰州江源工程建设有限公司	否	89426.90
泰州润江建设发展有限公司	否	375144.88
泰州润江资产管理有限公司	否	35660.00
泰州市第二城南污水处理有限公司	否	24000.00
泰州市鑫泰集团有限公司	否	245654.76
泰州市中天新能源产业发展有限公司	否	2665.00
泰州医药城华盈商贸有限公司	否	10000.00
中天新能源（香港）有限公司	否	
小计	--	1031506.29
江苏海阳锦纶新材料	是	7600.00
江苏九洲环保技术有限公司	是	1000.00
中海泰州特种油科技有限公司	是	1000.00
小计	--	9600.00
合计		1041106.29

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4 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)	25.75	12.79	23.88	25.49
资产总额(亿元)	195.66	209.92	260.62	275.86
所有者权益(亿元)	73.46	79.67	86.41	86.97
短期债务(亿元)	24.86	28.25	70.02	70.64
长期债务(亿元)	87.95	83.92	56.35	58.52
调整后长期债务(亿元)	89.70	85.17	71.61	82.58
全部债务(亿元)	112.80	112.17	126.36	129.16
调整后全部债务(亿元)	114.55	113.42	141.62	153.22
营业收入(亿元)	12.34	12.83	14.26	4.08
利润总额(亿元)	6.56	6.52	3.67	0.52
EBITDA(亿元)	7.07	7.72	6.12	--
经营性净现金流(亿元)	-17.68	-0.56	2.80	1.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.67	0.59	0.62	--
存货周转次数(次)	0.15	0.13	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	43.30	105.24	83.81	19.74
营业利润率(%)	20.04	23.12	9.31	13.12
总资本收益率(%)	3.37	3.58	2.41	--
调整后总资本收益率(%)	3.34	3.56	2.25	--
净资产收益率(%)	8.09	7.41	3.86	--
长期债务资本化比率(%)	54.49	51.30	39.47	40.22
调整后长期债务资本化比率(%)	54.98	51.67	45.32	48.70
全部债务资本化比率(%)	60.56	58.47	59.39	59.76
调整后全部债务资本化比率(%)	60.93	58.74	62.11	63.79
资产负债率(%)	62.46	62.05	66.85	68.47
流动比率(%)	534.71	415.52	229.17	234.22
速动比率(%)	332.83	239.53	129.26	134.27
经营现金流动负债比(%)	-54.39	-1.23	2.76	--
现金短期债务比(倍)	1.04	0.45	0.34	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	1.14	0.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.96	14.52	20.66	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.21	14.68	23.15	--

注：2019 年一季度财报未经审计；调整后长期债务=长期应付款中的有息部分+长期债务；调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务

附件 5 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)	12.71	6.63	15.03	9.14
资产总额(亿元)	179.93	192.76	226.29	235.24
所有者权益(亿元)	73.44	79.36	83.92	85.07
短期债务(亿元)	13.00	22.66	57.67	47.49
长期债务(亿元)	84.15	77.96	51.15	53.32
全部债务(亿元)	97.14	100.62	108.82	100.81
营业收入(亿元)	12.12	10.44	7.00	3.42
利润总额(亿元)	6.56	6.52	4.87	1.19
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-17.70	0.05	1.01	-6.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.72	0.52	0.34	--
存货周转次数(次)	0.15	0.10	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.03	--
现金收入比(%)	43.12	101.16	100.01	0.52
营业利润率(%)	20.38	28.04	17.15	16.10
总资本收益率(%)	3.64	3.72	3.08	--
净资产收益率(%)	8.09	7.45	5.44	--
长期债务资本化比率(%)	53.40	49.55	37.87	38.53
全部债务资本化比率(%)	56.95	55.91	56.46	54.23
资产负债率(%)	59.18	58.83	62.91	63.84
流动比率(%)	755.37	496.63	258.31	274.44
速动比率(%)	436.62	265.12	136.26	145.82
经营现金流动负债比(%)	-85.95	0.14	1.31	--
现金短期债务比(倍)	0.98	0.29	0.26	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年一季度财报未经审计

附件 6 中国投融资担保股份有限公司
主体长期信用评级报告

附件 7 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%
应收类账款/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 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 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

附件 8-1 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 8-2 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 8-3 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 泰州市新滨江开发有限责任公司 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。

泰州市新滨江开发有限责任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。

泰州市新滨江开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泰州市新滨江开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泰州市新滨江开发有限责任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州市新滨江开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泰州市新滨江开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泰州市新滨江开发有限责任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。

如泰州市新滨江开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泰州市新滨江开发有限责任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州市新滨江开发有限责任公司联系，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。

中国投融资担保股份有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间

2019 年 5 月 17 日

主要数据

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	204.53	191.65	130.47
所有者权益(亿元)	101.27	100.29	66.64
担保余额(亿元)	678.98	1263.98	1873.82
净资产担保倍数(倍)	6.70	12.60	28.12
净资本担保倍数(倍)	19.04	25.87	56.05
融资性担保放大倍数(倍)	4.25	6.37	4.06
项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入(亿元)	28.74	16.89	14.02
担保业务收入(亿元)	5.74	6.54	6.84
投资收益(亿元)	22.23	9.69	6.91
净利润(亿元)	18.61	6.85	5.99
平均净资产收益率(%)	18.46	9.31	9.18
平均资产收益率(%)	9.39	4.45	5.11
加权平均净资产收益率(%)	22.92	9.55	9.27

注: 1、担保余额为商业性担保余额, 不包括政策性担保

2、2017 年平均净资产收益率和平均资产收益率均剔除了发行永续期债券的影响

3、2018 年融资性担保责任余额及其放大倍数根据 2018 年 4 月银保监会下发的《融资担保公司监督管理条例》配套制度《融资担保责任余额计量办法》(银保监会【2018】1 号)的相关规定计算。为保证指标的可比性, 对 2017 年可比指标依据《融资担保责任余额计量办法》进行了重新计算和调整

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

分析师

高 龙 寇妙融

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

中国投融资担保股份有限公司(以下简称“公司”)是国内首家全国性专业信用担保机构。自成立以来, 公司凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及资本实力, 在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域具有明显竞争优势。近年来, 新三板成功挂牌以及私募债、公募债和永续期公司债的发行, 进一步拓宽了公司的融资渠道; 公司积极打造“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的战略布局, 在巩固担保业务的前提下, 持续推进业务转型和创新, 在小微金融担保和绿色金融、信用增进以及金融科技等领域取得成效; 投资业务规模快速增长, 并实现较好收益; 资产管理业务发展势头良好。另一方面, 目前公司积极推进业务结构转型, 主动收缩担保业务, 受存续业务陆续到期及新业务品种尚处于培育期的影响, 担保业务收入逐年下降, 需关注未来业务结构转型成效及对其盈利的影响。此外, 公司投资资产中信托计划及权益工具投资规模较大, 面临的信用风险及市场风险值得关注。综上所述, 联合资信评估有限公司确定中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了中国投融资担保股份有限公司代偿能力极强, 风险极低。

优势

1. 公司在国内担保行业中处于领先地位, 业务创新能力较强, 风险管理体系比较健全。
2. 新三板成功挂牌以及私募债、公募债和永续期公司债的发行, 进一步拓宽了公司的融资渠道。
3. 公司在市场竞争力和品牌价值方面具有领先优势, 作为国家促进融资担保行业发展各项政策推进的主要担保机构, 有助于保

持其领先优势并得到政策支持。

4. 第一大股东国家开发投资集团有限公司视公司为其金融板块重要组成部分，将长期维持控股股东地位，并将在公司面临流动性困难时，给予必要的注资或提供流动性资金支持。

关注

1. 公司推进业务结构转型，主动收缩担保业务，受存续业务陆续到期及新业务品种尚处于培育期的影响，担保业务收入逐年下降，需关注未来业务结构转型成效及对其盈利的影响。
2. 公司投资资产中信托计划及权益工具投资规模较大，面临的信用风险及市场风险值得关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国投融资担保股份有限公司（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 5 月 17 日至 2020 年 5 月 16 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。

中国投融资担保股份有限公司 2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）的前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元，2000 年公司注册资本增至 6.65 亿元。2006 年，经国务院批准，公司整体并入国家开发投资公司，注册资本增至 30.00 亿元，并更名为中国投资担保有限公司；2010 年 9 月，公司通过定向增发的方式引进投资者，从国有法人独资有限公司变更为中外合资有限责任公司，注册资本增至 35.21 亿元；2012 年 9 月，公司以合计 9.79 亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本，注册资本增至 45.00 亿元；2013 年 10 月，更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月，中国投融资担保有限公司整体改制为股份有限公司，并更名为中国投融资担保股份有限公司；2015 年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统。截至 2018 年末，公司注册资本 45.00 亿元，前五大股东及持股情况见表 1。

表 1 前五大股东及持股情况 单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	国家开发投资集团有限公司	47.20
2	中信资本担保投资有限公司	11.14
3	建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
4	鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
5	新政泰达投资有限公司	7.62
合计		87.01

资料来源：公司年报，联合资信整理

公司业务范围：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资

担保、信用证担保及其他融资性担保业务；监管部门批准的其他业务：债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；新技术、新产品的开发、生产和产品销售；仓储服务；组织、主办会议及交流活动。

目前，公司本部设有财富管理中心、互联网金融中心、综合担保业务中心、小微金融担保中心、保证担保中心、亚行项目业务中心、资产经营中心、风险管理中心和法律事务中心以及 8 个后台职能部门；在全国设有 4 个区域营销分公司，控股 6 家公司（含 4 家全资子公司），参股 4 家公司；公司及控股子公司在职员工共 308 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 204.53 亿元，其中货币资金（含定期存款）7.26 亿元；负债总额 103.26 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计 9.33 亿元；所有者权益 101.27 亿元；商业性担保余额 678.98 亿元。2018 年，公司实现担保业务收入 5.74 亿元，投资收益 22.23 亿元，实现净利润 18.61 亿元。

注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层

法定代表人：兰如达

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%（见表2），较2017年小幅回落0.3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 and 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。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加

世界经济复苏进程的不确定性。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，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，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。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；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

表2 宏观经济主要指标 单位：%/亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

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

改制前，公司为国有法人独资有限公司，股东为国家开发投资公司。2010年7月，公司实施整体改制，引入6家新股东，变更为中外合资的有限责任公司；2015年8月，公司以整体变更方式设立股份有限公司；同年12月，正式挂牌全国中小企业股份转让系统。2016年，公司原股东持股比例有所调整，新增北京环球银证投资有限公司、宁波中车一期股权投资合伙企业（有限合伙）、上海义信投资管理有限公司等股东。2017年，公司控股股东“国家开发投资公司”名称变更为“国家开发投资集团有限公司”（以下简称“国投”），企业类型变更为有限责任公司（国有独资）。截至2018年末，公司控股股东持股比例47.20%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，公司股权结构图见附录1。

公司依据《公司法》《证券法》《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》和有关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的现代金融企业公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构，对股东大会负责，监事会负责进行监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。自挂牌新三板以来，公司根据全国股转系统等相关规定，

就公司信息披露、投资者关系、关联交易、对外投资、独立董事工作制度、专业委员会议事规则、承诺管理、利润分配等出台了相关制度办法，不断完善制度建设和法人治理结构，促进公司的规范运作。

公司严格按照《公司法》《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》《公司章程》和“三会”议事规则等的规定和要求，召集、召开股东大会，确保股东能够充分行使知情权、参与权、质询权和表决权等权利。2018年，公司共召开3次股东大会，审议通过了年度各项工作报告、审计报告、财务决算报告、利润分配、经营计划及预算、公开发行人公司债券、日常性关联交易预估、董事会及监事会换届选举等多项议案。

2018年，公司董事会到期换届选举。新一届董事会由11名董事组成，其中独立董事2名。公司有3名董事在国投控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）任职，其中1名董事于2019年3月8日离任，并在安信证券投资有限公司任职。2018年，公司召开9次董事会会议，审议通过了总经理工作报告、审计报告、年报及摘要、董事会换届选举、董事长选举、总经理及副总经理聘任、部分不良资产核销、战略规划与实施纲要等多项议案。董事会下设战略发展、风险审计及薪酬委员会3个专业委员会；各专业委员会在董事会授权范围内，围绕战略规划、风险管理、薪酬考核、审计监督、依法治企等重大事项，向董事会提供专业意见与建议，为董事会科学决策提供有力支撑。

2018年，公司监事会到期换届选举。新一届监事会由5名监事组成，其中职工监事2名，公司监事会主席同时在国投资本任职。2018年，公司召开6次监事会会议，审议通过了总经理工作报告、审计报告、财务决算报告、利润分配、监事会换届选举、监事会主席选举等各项议案。

公司高级管理层由7名人员组成，包括总

经理1名，副总经理2名，财务总监1名，首席合规官兼总法律顾问1名，首席风险官1名以及董事会秘书1名。高级管理层下设投资、风险管理、项目审批、员工发展管理、薪酬与绩效、信息化和审计等专业委员会，为公司运营管理提供专业决策支持。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，新三板成功挂牌后，公司治理运行机制逐步完善，信息披露机制逐步健全。

2. 内部控制

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系，并根据担保业务种类和风险属性对相关职能进行了细化。公司前台包括综合担保中心、财富管理中心、互联网金融中心、小微金融担保中心、保证担保中心、亚行项目业务中心和资产经营中心；中台包括风险管理中心和法律事务中心，分别负责公司担保业务的审查、法律事务、风险管理等工作；后台主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、子公司和分公司的日常管理、年度经营计划及会计核算等工作。公司组织架构图见附录2。

目前，公司设有上海华东分公司、天津分公司、大连分公司和上海分公司，分公司主要负责其所在地区的业务发展，在担保业务区域经营中心统一管理下开展业务。公司商业性担保业务对分公司基本没有业务审批授权。除商业性担保业务外，公司还受托承担部分政策性担保业务，由上海分公司负责运营。目前，鉴于公司与上海市财政局合作模式的变化，上海分公司正在办理清算注销工作。

近年来，公司根据业务运行情况和转型发展需要，适时调整组织机构；按照公司战略布局和市场对标导向，优化绩效考核和薪酬分配办法，积极尝试建立以岗定薪、业绩导向的激励分配机制；完善人才队伍体系，积极探索核心团队机制建设；通过轮岗、导师培养、课题研究等方案实施应届生培养项目“骏杰计划”；引入人才盘点理念和工具，探索使用人才盘点

工具指导员工发展培养工作，从多层次加强公司人才梯队建设，积极优化与业务转型创新发展相适应的市场化激励约束机制；密切跟踪监管动态，组织召开专题研讨会，并成立公司合规发展工作组，积极适应监管变化并及时调整；加大公司信息化基础建设，积极推进混合云、数据中心、虚拟桌面等的应用；大力加强业务信息化建设，积极推动投标保函业务平台、亚行项目业务系统、“国投云贷”信息系统等的建设和完善；建设完善协同办公系统、网报系统，提升公司管理和运行效率；加强员工职业操守培训，组织开展宣读公司行为公约，重读员工职业操守准则活动，提高员工职业道德水准，提升公司依法经营意识，有效控制经营风险。

总体看，公司内控体系逐步完善，各项制度执行情况良好，信息化系统建设不断推进，有助于业务整体持续较快发展。

3. 发展战略

公司制定了发展战略，以成为“市场领先的以信用增进为特色的投融资服务集成商”为发展愿景，着力打造“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的战略布局，以信用增进为主要服务方式，增强担保业务与资产管理、金融科技的协同，提升企业信用，改善社会信用资源配置，加强资金融通和商品融通，促进社会信用体系和信用文化建设，为国民经济和社会发展服务。

为实现发展愿景，公司将规范经营，防控风险，推进产品和服务创新转型，加强公司业务基础建设，努力构建与市场相适应的体制和机制，不断增强公司发展的比较优势和可持续发展能力，实现公司的跨越发展。同时，公司以“适应监管、合规经营、防控风险、提质增效、转型升级、创新发展”为工作基调，制定了2019年经营计划，主要包括：优化顶层设计，全面推进战略转型方案实施落地，围绕信用增进能力，推进搭建担保增信、资产管理和金融科技三大业务板块，理清业务条线，隔离经营

风险，完成板块布局，最终实现协同发展；推进业务转型升级，在担保和信用增进领域，加强对地产领域（城市更新等）、清洁能源及环保节能领域的研究和拓展，为客户的金融需求提供一揽子综合解决方案；在小微金融担保领域，积极建立能够有效分散风险的社会化合作体系，开发完善可持续运营的金融科技、投保结合等新商业模式；在非融资性担保业务领域，加强线上投标、履约保函等业务品种的研发及其相关衍生业务的承做，同时以电子保函平台为支撑，继续完善平台功能和运维能力，提高市场占有率、扩大业务规模；在绿色金融领域，加大对重点领域的投入，增强项目平台影响力，提升示范效应；在投资和资产管理领域，加大业务拓展力度，以优质上市公司为核心，挖掘投资机会，创造收益空间；在金融科技方面，密切关注行业监管及市场动向，在适应监管、合规运营的基础上，加强金融科技平台建设，丰富产品线，加强与金融机构的业务合作，发挥公司担保增信业务协同作用，助力金融科技业务的发展；推进完善风控体系，加强全面风险管理，全面梳理公司制度流程，完善公司内部控制体系与机制，加强对业务、管理的审计监督；推进相关机制建设和人员匹配，健全完善与战略规划相适应的经营管理体系。

总体看，公司自身定位明确，发展战略和经营计划符合行业和监管政策；较强的创新能力和良好的公司治理水平有助于公司保持担保行业中的领先地位以及战略愿景的实现。

四、主要业务经营分析

公司是国内首家全国性专业信用担保机构，成立之初主要从事政策性担保业务。2002年，公司完成国有企业体制改革；2015年，完成股份制改造，建立现代企业制度，大力推动商业性担保业务的发展。

公司先后组织“中国担保论坛”并发起成立“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构

的交流与合作。2013年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会会长单位。2015年以来，公司根据《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》，借助自身丰富的业务操作与风险管理实战经验，积极搭建政策性中小微企业融资担保业务体系，持续跟踪战略新兴产业风险补偿金，公司在国家促进融资担保行业发展各项政策推进方面的行业领军地位凸显，这将有助于提升其市场竞争力和品牌知名度。2017年，公司连任会长单位，积极参与融资担保行业监管政策意见征询讨论，为行业税收优惠政策的落地起到积极作用。2018年，公司发布了《中小微担保业务操作手册》，系统梳理并分享国内中小微担保业务操作与风险管控经验，为全行业的技术升级与健康可持续发展提供支持和培训资料；公司与中国融资担保业协会联合主办以“服务小微三农，防控金融风险”为主题的“2018中国担保论坛”，对于促进担保业服务国家战略，实现行业平稳健康发展具有现实的意义。

近年来，公司积极推进业务转型升级战略，优化组织资源配置，提升运行效率。在小微金融担保业务方面，公司围绕“树品牌、建体系、服务双创”的目标创新业务模式，在江苏地区搭建担保合作平台，协助三门峡、武汉等地方政府构建政策性融资担保体系，以投贷保联动方式支持小微企业发展，研发基于大数据和金融科技手段的小额分散批量化业务模式；在绿色金融领域，持续推进“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”实施落地，利用亚行主权贷款，通过金融机构转贷形式，使用增信和投融资手段对资金进行专项运营和管理，为生物新能源、光伏、煤炭替代等领域提供融资支持；在担保增信领域，公司将增信金融工具嵌入到相关产业链，与私募股权基金、信托计划等相结合，服务于社会发展；公司承保的首单CMBN产品以“AAA级增信+资产服务管理+夹层投资”的综合配套服务，为企业的发展提供支撑；在非融资性保证担保业务领域，

公司与大连等地公共资源服务中心合作推广电子保函业务，客户通过审核后可秒开保函，极大提高承保效率，有效减轻中小微投标企业保证金占用压力。

目前，公司已与中国建设银行、北京银行、交通银行、光大银行、招商银行、广发银行等多家银行以及其他金融或投资机构建立战略合作关系。截至2018年末，公司获得主要合作银行综合授信额度846亿元。公司注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，担保业务种类主要包括金融产品担保和非金融产品担保。截至2018年末，公司累计担保总额达5050亿元。

1. 担保业务发展情况

公司以承做商业性担保业务为主，另有一部分的政策性受托担保业务。公司承做的商业性担保业务可分为金融产品担保和非金融产品担保两大类。金融产品担保业务是公司最主要的担保业务种类，占公司总商业性担保余额的95%以上。近年来，在宏观经济增速放缓的背景下，为降低担保业务整体风险，公司深入推进担保业务结构调整，审慎投放新增项目，加之项目到期解保规模较大，其在保余额下降明显（见附录3：表1）。2018年，公司新增担保额146.19亿元，实现担保业务收入5.74亿元；年末在保余额为678.98亿元。

(1) 金融产品担保业务

公司金融产品担保业务主要包括公共融资类担保（含债券担保、信托计划担保）、保本投资类担保（含基金担保、专户理财担保）、房地产类金融产品担保及其他金融产品担保。近年来，公司根据经营规划和政策及市场变化继续推进担保业务结构调整，对于存续期的保本基金，到期后不再新增；对于公共融资类担保业务，根据债券市场发行情况进行调整；对于房地产类金融担保业务，遵循审慎原则，适度控制此类业务的开展。

公司公共融资担保业务分为公募和私募两

类，主要为公开市场债券担保和非公开市场信托产品担保。公募类为债券担保，公司对公募类债券担保采取审慎态度，在担保增信的基础上，还为客户提供多方位的金融服务。近年来，公司公募类担保业务实现了由企业债券一级市场发行担保向债券一、二级市场申购及交易的模式升级，利用自身信用、资源等优势，通过不断创新金融工具，提升公司在债券担保业务方面的竞争力。近年来，受部分项目提前到期、新增担保规模较小等影响，公司公共融资类担保业务担保余额持续下降。截至 2018 年末，公司公共融资类担保业务担保余额为 477.47 亿元，占在保余额的 70.32%；其中，公募类融资担保业务担保余额占公共融资类担保业务余额的 99.05%。

公司保本投资类业务是公司作为基金公司的保本基金和专户产品提供保本担保。公司保本投资管理主要采取国际上较为成熟的 CPPI 保本投资策略，由公司和基金管理人共同承担连带责任，公司有权无条件向基金管理人进行追偿，基金管理人实际对基金份额持有人的投资本金承担保本清偿义务。2017 年 1 月，证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》，取消了连带责任担保机制，对于存续的保本基金仍按基金合同的约定进行运作，但存续保本基金到期后，需调整产品保障机制，并更名为“避险策略基金”。这意味着担保公司将实际承担保本基金担保业务的代偿风险。近年来，公司不再新增保本投资类产品，同时受存续期保本投资类产品到期影响，公司保本投资类业务担保余额下降明显。截至 2018 年末，保本投资类业务担保余额 60.61 亿元，占在保余额的 8.93%。

房地产类金融产品担保业务方面，公司遵循稳健审慎原则，严格筛选房地产行业排名靠前、实力较强、经营状况良好的客户企业，严格考察用款项目的合规性、市场前景，并设置具有良好流动性的抵押物作为风险保障。近年来，公司房地产类金融担保业务担保余额有所上升。截至 2018 年末，公司房地产类金融产品

担保余额为 33.90 亿元，占在保余额的 4.99%。

在创新业务开发方面，近年来，公司积极研发 ABS、CMBN 担保项目，将传统金融产品担保的技术和风控优势复制到 ABS、CMBN 担保领域，所承保的首单 ABS、CMBN 均已成功发行。此外，公司在绿色金融方面继续加大支持力度，“京津冀大气污染防治中投保投融资促进项目”顺利推进，绿色债券担保等业务领域也取得较大进展。

总体看，公司制定了较为清晰的金融担保业务发展策略，但受监管政策趋紧及自身业务策略的调整，公司主动收缩保本基金以及公共融资类担保业务规模，金融担保业务规模下降明显；公司不断加大业务创新力度，产品种类不断丰富，在新业务领域实现了良好发展。

(2)非金融担保业务

公司非金融担保业务主要包括诉讼保全担保、履约担保以及其他融资担保等。近年来，公司依据宏观经济形势和公司集约发展的需要，不再新增诉讼保全担保业务，2018 年末诉讼保全担保业务在保余额为 4.23 亿元。公司履约担保主要包括工程保证和政府采购履约担保。近年来，公司研发“信易佳”电子保函平台，以保函替代保证金，实现在线秒开保函，提高了承保效率，减轻了小微承包商、供应商资金压力。目前，平台已与北京、大连、包头、达州等地公共资源交易中心完成对接并运行良好。近年来，履约担保业务规模整体有所上升，2018 年末履约担保业务在保余额为 11.34 亿元，占比较低；其中，工程保证在保余额 7.79 亿元，政府采购履约保证 3.55 亿元。公司其他融资担保业务主要包括政府采购融资担保、小微企业投融资联动等。

公司为财政部指定的可以为中央和各试点地区政府采购进行信用担保的专业担保机构。近年来，公司逐步深化与银行的业务合作，制定了规范政府采购业务操作的制度以促进业务的规范化，有助于进一步拓展政府采购担保业务市场。目前，政府采购担保类业务在公司商

业性担保业务中占比低。截至 2018 年末，公司政府采购融资担保余额 0.12 亿元。

公司顺应国家政策导向，加强小微担保业务研发和业务拓展力度，围绕“树品牌、建体系、服务双创”的目标创新业务模式开展小微担保业务，并专设小微金融担保中心，负责小微金融业务的推进及战略新兴产业领域项目的拓展运作。近年来，公司向三门峡市地方担保机构提供技术和管理输出，共同打造地方中小微企业融资担保平台；协助与武汉、江苏等地地方政府构建政策性融资担保体系，改善中小微企业的融资环境与经营状况；与北京银行、启迪科技服务有限公司、再担保机构、基金单位以投贷保联动方式支持小微企业发展；作为东北振兴金融合作机制的成员单位，积极促进东北产业与金融对接，促进地区经济和金融良性循环、健康发展；公司与合作方共同开发的“灵芝快贷”业务成功上线，运用金融科技手段为小微企业提供快捷、方便、高效的线上融资服务。

总体看，近年来，公司非金融担保业务实现快速发展，在解决小微企业融资难以及协助地方政府构建政策性融资担保体系方面起到积极的作用。

(3)政策性担保业务

公司政策性担保业务主要为与地方政府合作的受托担保，模式主要是由上海分公司与上海市财政局合作的政策性中小企业贷款担保业务，主要为有发展潜力的科技成长型、有还款能力的都市发展型和社区服务型小企业提供的信用支持服务，该项业务运作是以政策性担保资金为支撑，不占用自有资本，公司仅承担受托管理的职能并收取业务管理费，不承担开展担保业务的风险和损失。目前，鉴于公司与上海市财政局合作模式的变化，上海分公司正在办理清算注销工作。公司拟以新模式与上海市政府所设立的中小微企业政策性融资担保基金管理中心合作开展小微企业融资担保业务。截至 2018 年末，公司累计实施政策性融资担保项

目两万多个，累计担保贷款总额 400 多亿元。

2. 投资及其他业务发展情况

公司遵循国际担保、保险、再保险机构对投资业务的风险管理理念，采取谨慎的投资策略和投资组合管理。公司的投资业务以自有资金运作为主，在满足公司流动性需求的前提下，追求适当收益。在资金运营方面，公司制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。长期投资方面，公司加强对项目退出的跟踪和管理，长期投资项目实现了良好回报；在中短期投资方面，公司坚持审慎操作，适时调整中短期投资资产配置和投资比例，实现了较好的投资收益，为业绩增长提供了有力支撑。公司将资金集中运作，统一决策，按照担保业务理念承做相关项目，在风险可控的基础上提高项目综合收益率。公司投资类资产品种主要为信托计划和理财产品、委托贷款、长期股权投资以及股票、基金等权益工具，另有部分投资性房地产和债券。近年来，公司投资资产规模保持增长，但增速有所放缓。投资资产结构方面，公司投资的债务工具和权益工具占比持续下降，委托贷款占比波动上升，长期股权投资占比大幅增加。截至 2018 年末，公司投资资产净额 188.14 亿元，占资产总额的 91.99%；其中，公司信托计划投资余额 39.17 亿元，占投资资产总额的 20.70%，公司在对基础交易严格风险控制的情况下，在信托计划中配置一定的自有资金，项目主要面对资质较好、长期合作的客户，信托计划均为固定期限，主要集中在 2~3 年以内；理财产品投资余额 19.50 亿元，占投资资产总额的 10.31%，主要是公司为提高流动性备付，投资的流动性高的理财产品；权益工具投资余额 48.73 亿元，占 25.76%，主要是对基金和股权的投资；委托贷款余额 32.70 亿元，占 17.28%，主要是通过北京银行、国投财务发放的委托贷款；长期股权投资余额 20.57 亿元，主要包括公司对中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）股权的持有。2018

年，公司实现投资收益 22.23 亿元，其中股权投资收益(包含长期股权投资收益)13.39 亿元，理财产品和信托计划投资收益 4.39 亿元，基金投资收益 1.86 亿元。

资管业务方面，公司成立了包括全资子公司中投保信裕资产管理（北京）有限公司（以下简称“信裕资管”）等在内的公司资产管理业务的平台，开展资产管理业务。2017 年，信裕资管获得了私募基金全牌照，成为中国基金业协会、中国保险资产管理业协会会员。成立以来，信裕资管发挥资源整合优势，提升主动管理能力，形成以固定收益、低风险多策略组合投资、权益投资、另类投资等为主要方向的业务发展模式。面对日益趋严的监管环境，信裕资管积极适应资管新规，继续加强合规运行、主动管理，积极开拓资金渠道，引入多元化的外部资金，提高资产配置效率，创新业务领域取得积极进展，资产运行规模及收入均呈现增长态势。截至 2018 年末，公司累计发行资管产品规模 378.66 亿元；管理资产规模 195.15 亿元，当年实现资管业务收入 6682.64 万元。

金融科技业务方面，近年来，随着互联网金融的快速崛起，公司积极探索适合公司发展的金融科技展业模式，加强互联网金融平台及财富管理渠道建设，金融科技探索已取得初步成果。2015 年，公司与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司共同发起设立浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司(以下简称“网金社”)，致力于满足个人客户和中小微企业的投融资需求，目前注册资本 5667 万元，公司参股比例 27.35%。网金社开发的“付税宝”等产品，依托大数据采集、征信及风控的方式，实现了进口中小微企业全线上融资直付税款的功能，帮助企业快速通关。2017 年 11 月，公司与宁夏国投集团等共同合作发起设立的国投（宁夏）互联网小额贷款股份有限公司正式成立，取得互联网小贷牌照，并推出多条产品线，运用金融科技及大数据风控，为小微企业提供在线信贷解决方案。

总体看，公司具备较强的担保业务营运能力及创新能力，对市场具有较强的敏锐度和适应力，市场竞争优势明显。公司未来将继续依托自身的专业优势，在巩固担保业务的前提下，通过由产品服务向提供综合化资产管理服务模式转型、创新业务和盈利模式等举措持续推进业务结构优化，以实现业务的持续健康发展。此外，在传统担保业务方面，公司来自其他担保公司的竞争有所加大；同时，投资类资产中信托计划及权益工具投资规模较大，需关注相关信用及市场风险；此外，在金融去杠杆以及监管趋严的背景下，需关注各项监管政策对公司未来业务发展所带来的影响。

五、风险管理分析

公司已形成较为成熟的全面风险管理体系，董事会下设的风险审计委员会统筹公司风险管理工作；风险管理中心牵头全面风险管理工作，负责制定各项风险管理办法、业务政策，并组织实施；各个业务部门分别负责各自权限范围的风险监测。近年来，公司持续加强对系统性风险、合规性风险和流动性风险的识别和防范，积极推进业务风险的组合和限额管理，不断完善风险管理体系。此外，公司确立了按照“风险与效率”平衡的原则不断完善风险管理工作的指导思想，及时根据外部环境和自身发展变化，优化和完善风险管理工作，提升和加强风险管理能力。

信用风险和流动性风险是公司面临的主要风险。公司非常重视风险控制体系的建设与投入，根据“全面风险管理”的理念，采用项目评审、科学决策流程、项目动态跟踪管理等手段控制和管理公司风险，建立事前充分识别和准确评价，事中有效监测和计量，事后快速处置和化解的全流程覆盖机制。近年来，公司审慎把握业务创新和风险控制的关系，切实加强业务风险管理，根据政策、市场变化，以及业务品种风险特点和风险管理要求，制定并发布

了《中投保公司 2018 年业务风险策略》，制定了新的运营管理工作规范指引，及时调整业务准入标准，发布风险提示，优化业务流程，进一步加强了公司对信用风险的把控。针对风险较高的担保业务，公司建立差异化的风险控制指引：公共融资业务方面，重点关注存量业务的风险防范与化解，严格控制传统模式的纯担保公共融资类业务规模；房地产类金融担保业务方面，密切跟踪新常态背景下房地产市场分化的趋势，坚持有形抵押原则，加强对项目的精细化管理，重视房地产行业政策风险及业务的合规风险，提高主动管理能力。

流动性风险方面，近年来，公司一方面提高业务标准，优选客户，完善交易结构设计；另一方面，加强在保业务的风险排查与预警，防范突发代偿事件造成的流动性风险。公司成立公司流动性风险管理小组，逐步推动建立公司流动性风险管理机制，加强日常资金头寸管理，与在保责任流动性需求相匹配进行流动性备付管理，同时建设外部流动性资金补充渠道。2018 年，公司向北京金融资产交易所有限公司合格投资者发行挂牌金额为人民币 5.00 亿元的 2018 年度第一期债权融资计划，期限为 3 年，公司享有全部或部分赎回选择权，即在 2019 年 11 月 23 日、2020 年 5 月 23 日、2020 年 11 月 23 日、2021 年 5 月 23 日可全部或部分赎回。

1. 金融担保业务风险管理

公司目前开展的金融担保业务主要包括公共融资类担保、保本投资类产品、房地产担保以及其他金融产品担保等。为控制业务集中度风险，公司对金融产品单一客户、单一客户及关联方的最大担保金额做了明确规定。

在债券担保业务的风险管理方面，公司注重对客户资信水平的评估，并通过反担保措施和设置相关合同条款来缓释风险。公司的债券担保业务均为准市政类债券担保。在项目选择时，公司重点考察发行主体自身的还款能力、当地政府的支持力度及所在区域的发展水

平等因素。对于公共融资类担保业务，公司选择承做财政应负担的公益性项目的平台类公司，地域上优先选择沿海经济发达地区经济实力好的城市、区域性的经济中心以及受益于西部大开发的地区。目前公司在保的债券担保业务中，债券发行主体的外部信用等级主要为 AA（含）以上。此外，公司在担保合同中明确设定了以下情势变更条款：当发行主体的外部信用评级级别出现向下迁移时，发行主体应及时向公司提供一定比例的保证金；公司还可要求增加信息报送的内容和频率，以及时跟踪主体的信用变化情况。

在开展保本投资类担保业务时，公司主要选择一些经营管理能力强和资信良好的基金管理公司、信托公司等机构进行合作，以控制担保风险。公司针对保本投资类担保业务风险设有多道防御手段，保本策略较为成熟。公司与合作机构之间建立了信息沟通机制，严格监控基金管理人投资行为，确保基金管理人的投资行为符合事先约定的投资策略。公司存续期内的保本基金担保业务由公司和基金管理人共同承担连带责任，公司对基金专项风险准备金、基金管理人的自有资金未能覆盖的损失进行代偿，公司就代偿部分对基金管理人具有追索权。2017 年 1 月，证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》后，连带责任担保机制被取消。公司存续期内的保本基金担保业务仍按基金合同的约定进行运作，但新增担保业务保障机制将有所调整，公司将无权向基金管理人进行追偿，故考虑到代偿风险的上升压力，公司不再新增保本基金业务。

公司重视金融担保项目合同条款的设立，用合同清晰地规定相关当事人的责任和权利，以规避法律风险。由于金融担保方面的法律法规尚未健全，公司经营的金融担保业务仍存在一定的法律风险。鉴于此，公司深入研究相关法律法规，并主动与监管部门进行沟通，关注与金融担保业务相关法规的发布。

2. 非金融担保业务风险管理

公司担保业务采取差异化管理，对于可以建立稳定运作模式的担保业务，公司制定专项规范，在内部形成业务平台，批量处理该类担保业务，以提高决策的效率。公司尚未建立稳定业务模式的担保业务适用一般性担保业务流程。

公司制定了较为严格的承保工作流程。首先由业务部门按照公司的承保政策对项目进行筛选并进行初评；项目经理部门总经理办公会议通过后才可立项，经中心主任办公会议通过后才能进入审批程序；由中台各部门分别对项目资质进行独立审查；然后提交审批环节，由风险管理委员会进行项目论证后交审批委员会审批。公司实行差异化审批方式，根据“业务风险度”“业务承做年限、规模及代偿率”和“业务规范建设和操作模式稳定性”三个维度，将审批方式分为简化、一般和严格三类流程。公司主要通过反担保措施来控制项目的信用风险，主要反担保措施包括保证金、抵质押、保证、权利的附条件转让等方式。在保后管理方面，公司通过账户监管、定期现场监管、重大事项监管等多种过程监控措施，加强对项目运营监管的力度和机制建设，以确保风险预警和处置的时效性，同时公司采取提前回收、转让、重组、增加风险缓释等措施加强风险处置化解。

公司对大部分政府采购担保业务客户和工程保证担保客户进行内部信用评级。在受评客户中，大部分客户内部信用等级分布于 BBB 以上。对于其他客户的担保项目，公司对项目整体进行信用风险评估。对于诉讼保全担保业务，公司制定了相应的专项操作流程，并采用委托代理的方式开展此项业务。考虑到法院立案时会以案宗进行基本分析，同时会审核案件中被申请人对保全财产的所有权，申请人发生败诉或错误保全的可能性不大，因此诉讼保全担保业务的风险较低。

总体看，公司金融担保业务和非金融担保业务采取的风险控制措施比较到位。

3. 担保组合风险

(1)项目集中度

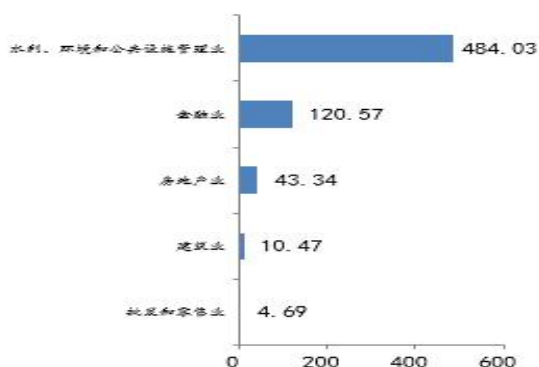
近年来，受监管政策和市场行情变化的影响，公司逐步调整担保业务结构，放缓公共融资类担保业务发展速度，控制房地产金融产品担保规模，且保本投资类担保业务到期不再新增。截至 2018 年末，公司前五大在保客户中有 4 家为市政公司，1 家为基金公司，业务品种包括公共融资类担保和保本投资类担保，担保余额合计 108.60 亿元，相当于公司净资产的 1.07 倍；单一在保客户最大担保余额为 24.20 亿元，相当于公司净资产的 0.24 倍，为保本投资类担保业务；考虑到保本基金采取较为成熟有效的比例投资组合策略，出现较大赔付损失额的可能性较小，且担保合同约定由基金管理人先行偿还，公司实际风险敞口不大，因此实际集中度风险不显著。

(2)地区及行业分布

从客户区域分布来看，公司在保客户主要集中在江苏、浙江、安徽、山东和广东，2018 年末五个省份客户的在保余额在担保余额中占比达到 75.06%，其中广东客户主要是保本投资类担保涉及的基金公司。整体看，公司担保业务存在一定的地区集中风险。

公司担保业务主要为保本投资类担保和公共融资类担保，其中公共融资类担保主要为地方基础设施建设等方面提供支持，因此公司担保业务主要集中在水利、环境和公共设施管理业、金融业和房地产业（见图 1）。

图1 2018年末公司前五大在保项目行业分布 单位：亿元



资料来源：公司提供，联合资信整理

(3)担保项目期限分布

2019年，公司担保项目到期金额较大，全年即将到期担保额215亿元，在担保余额中占比31.66%。2019年即将到期的项目包括公共融资类担保111.42亿元、保本投资类担保60.62亿元、资管产品增信18.86亿元、房地产类金融担保11.40亿元、履约担保7.32亿元、贸易及其他融资担保5.38亿元（见图2）。公司面临担保责任到期规模较大，对此公司加大监控力度，密切关注东北、西南等特殊区域的客户，尽量避免出现代偿。考虑到保本投资类担保业务发生代偿的可能性较小，同时公共融资类担保业务主要集中在经济较为发达的华东地区，且大部分在保项目已经纳入政府债务，因此上述业务的风险可控。

图2 公司在保项目到期分布 单位：亿元



注：无固定到期日的担保项目主要为担保合同中没有约定具体到期日期，公司担保责任的承担期限被动地取决于主合同执行时间的长短，主要涉及财产保全担保业务；过期项目是指担保责任实际已解除，但尚未达到项目约定的形式解除条件，主要为工程保证业务。

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 担保代偿情况

2018年，公司共发生1笔代偿，当年累计代偿额0.01亿元，为“灵芝快贷”项目；担保代偿率为0.0013%；当年累计代偿回收额0.53亿元，代偿回收率为4.24%。截至2018年末，公司应收代位追偿款总额11.92亿元，计提减值准备余额11.87亿元，应收代位追偿款净额0.05亿元。

总体看，公司较为完善的风控体系使得其担保代偿率极低。联合资信将持续关注应收代偿款的回收进展情况，以及未来几年担保项目到期金额较大可能带来的代偿风险和流动性风险。

六、财务分析

公司提供了2016—2018年合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。截至2018年末，公司合并财务报表合并范围包括天津中保财信资产管理有限公司、中投保资产管理无锡有限公司、中投保信裕资产管理（北京）有限公司、上海经投资产管理有限公司、中投保物流无锡有限公司、天津瑞元投资管理中心（有限合伙）、天津信祥企业管理合伙企业（有限合伙）、北京快融保金融信息服务股份有限公司、嘉兴嘉裕投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴裕保投资合伙企业（有限合伙）、无锡日升诚投资合伙企业（有限合伙）和坤周（厦门）投资合伙企业（有限合伙），以及部分结构化主体。

1. 资本结构

公司担保业务发展资金主要来源于股东投入的资本金，此外还包括短期借款、长期借款、应付债券和准备金等，负债与所有者权益规模相当。

自成立以来，公司通过增资扩股和利润留存的方式不断扩大资本金规模。2016—2018年，公司分别分配现金股利2.45亿元、2.48亿元和

2.70 亿元，现金分红力度较高。2016—2018 年，公司可供出售金融资产公允价值变动损益分别为-0.77 亿元、1.93 亿元和-12.37 亿元，对所有所有者权益产生了一定的影响。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 101.27 亿元，其中股本 45.00 亿元，未分配利润 21.36 亿元，其他综合收益-2.06 亿元，其他权益工具 24.90 亿元，为公司于 2017 年发行的可续期公司债券，其中品种一本金总额为 20 亿元，品种二本金总额为 5 亿元。此外，公司已于 2015 年 12 月完成股份制改造并实现新三板挂牌，融资渠道进一步拓宽。

公司负债主要来源于短期借款、长期借款、应付债券和未到期责任准备等。近年来，公司负债总额增速有所放缓，短期借款规模有所下降，长期借款和应付债券规模有所上升，负债结构有所调整。截至 2018 年末，公司负债总额 103.26 亿元，资产负债率为 50.49%，财务杠杆水平不高。

公司借款分为短期借款和长期借款。近年来，公司为保证资金来源的稳定性，主要增加三年期及以上的长期借款。截至 2018 年末，公司短期借款余额降至 0；长期借款余额 48.21 亿元，占负债总额的 46.69%，其中向国投财务借款 10.00 亿元，期限为 3 年期；通过上海信托借款 3.00 亿元，期限为 2 年期；向浙商银行借款 9.90 亿元，期限为 3 年期；向亚洲开发银行借款 20.31 亿元，为中国政府主权贷款转贷，期限主要为 13—14 年期，用于“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”；向中国工商银行借款 5.00 亿元，期限为 3 年期。为拓宽融资渠道，公司于 2016 年发行了 15.00 亿元的私募债券，于 2017 年公开发行了 5.00 亿元的公司债券，于 2018 年向北京金融资产交易所有限公司合格投资者发行 5.00 亿元的 2018 年度第一期债权融资计划。截至 2018 年末，公司应付债券余额 24.95 亿元。

公司在考虑各类担保业务风险特征的基础上，差异化计提担保赔偿准备金。近年来，随

着项目的陆续到期和代偿义务的履行，公司当年计提担保赔偿准备金呈净转回状态，年末担保赔偿准备金余额呈逐年下降趋势。2018 年，公司净转回担保赔偿准备金 0.67 亿元。截至 2018 年末，公司担保赔偿准备金余额为 3.06 亿元，未到期责任准备余额 6.27 亿元，上述两项准备金余额合计占负债总额的 9.04%。

公司其他负债主要包括应付合并结构化主体权益持有者款项、受托担保业务基金和外部往来款项等。截至 2018 年末，公司其他负债余额 14.17 亿元，占负债总额的 13.72%。其中，应付合并结构化主体权益持有者款项余额 5.50 亿元，受托担保业务基金余额 2.85 亿元，外部往来款项余额 3.90 亿元。

总体看，公司资本实力较强，资金来源比较稳定，融资渠道畅通，且负债结构持续优化，有助于公司保持必要的偿付能力和流动性水平。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，但增速有所放缓。截至 2018 年末，公司资产总额 204.53 亿元，资产类别以投资资产为主（见附录 3：表 2）。

在资金运营方面，公司对长期投资和中短期投资分别制定了相应的投资管理办法和投资策略。近年来，为提升资金收益率，公司加大投资力度，投资资产规模保持增长，但增速有所放缓，占资产总额的比重波动上升。截至 2018 年末，公司投资资产余额 188.14 亿元，占资产总额的 91.99%。公司资金主要投向信托计划和理财产品、委托贷款、长期股权投资以及股票、基金等权益工具，另有部分投资性房地产和债券等。

近年来公司信托计划投资规模波动上升，但占投资资产总额的比重波动下降。截至 2018 年末，公司信托计划投资余额 39.17 亿元，占投资资产总额的 20.70%。为提高流动性备付，公司投资了一定量流动性高的理财产品。截至

2018 年末，公司理财产品投资余额 19.50 亿元，占投资资产总额的 10.31%。近年来，为提高资产收益率，公司加大权益工具的投资力度。截至 2018 年末，公司权益工具投资余额 48.73 亿元，占投资资产总额的 25.76%，其中基金和股权投资分别为 36.93 亿元和 7.89 亿元，权益工具投资面临的市场风险值得关注。公司持有的债券主要是国债、金融债等信用级别较高以及流动性较好的债券。截至 2018 年末，公司债券投资余额 6.29 亿元，占投资资产总额的 3.33%。公司将债券、信托计划、理财产品以及权益工具投资划分至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收款项类投资和可供出售金融资产科目项下，其中 2018 年应收款项类投资（不包括委托贷款）和可供出售金融资产科目未计提减值准备。

近年来，公司委托贷款投资规模大幅增长，2018 年新增 5 笔委托贷款，分别为公司通过国投财务向国投生物科技投资有限公司发放委托贷款 3.00 亿元，通过北京银行向北银金融租赁有限公司发放委托贷款 4.97 亿元，通过北京银行向亿利洁能科技有限公司发放委托贷款 1.82 亿元，通过北京银行向华夏金融租赁有限公司发放委托贷款 1.00 亿元，通过北京银行向内蒙古岱海发电有限责任公司发放委托贷款 3.00 亿元。截至 2018 年末，公司委托贷款总额 32.70 亿元，占投资资产总额的 17.28%。公司将委托贷款投资划分至应收款项类投资科目项下，2018 年末减值准备余额 0.50 亿元。

2018 年以来，公司将所持有的中金公司股权转为长期股权投资，按照权益法核算，导致长期股权投资余额明显上升，2018 年末公司长期股权投资余额 20.57 亿元。

近年来，公司投资性房地产规模略有下降，主要是由于公司持有的因担保业务追偿获得的商业楼宇资产达到确认条件，由在建工程转为投资性房地产计提折旧所致。截至 2018 年末，公司投资性房地产总额 7.84 亿元，占投资资产总额的 4.15%。

近年来，受早期钢贸融资担保业务发生系统性风险，以及宏观经济下行期，部分商贸、物资、制造业企业经营困难的影响，部分企业难以正常还本付息；但得益于公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，使用民事诉讼与刑事制裁相结合的手段，推进资产抵债、债务重组和经营、拍卖回收等相关工作，部分应收代位追偿款实现收回。近年来，公司应收代位追偿款总额持续减少。截至 2018 年末，应收代位追偿款总额 11.92 亿元，计提坏账准备余额 11.87 亿元，应收代位追偿款净额 0.05 亿元。

公司其他类资产主要包括固定资产、受托管理的担保业务基金和应收第三方款项等。截至 2018 年末，公司其他类资产余额 9.09 亿元，占资产总额的 4.44%，其中固定资产余额 3.01 亿元，受托管理担保业务基金余额 2.85 亿元，应收第三方款项余额 1.77 亿元。

总体看，公司投资力度较大，实现了较好的投资收益。另一方面，公司投资委托贷款规模快速上升，在宏观经济增速放缓的背景下，需关注相关资产质量的变化情况；同时，随着资管新规的逐步推行，其持有的理财产品和信托计划所面临的信用风险以及权益工具受证券市场行情波动的影响值得关注。

3. 盈利能力

公司营业收入主要包括担保业务收入和投资收益。近年来，在投资收益增长带动下，公司营业收入快速增长。2018 年，公司将所持有的中金公司股权转为长期股权投资核算，导致确认的投资收益增幅明显，营业收入随之大幅增长。2018 年，公司实现营业收入 28.74 亿元（见附录 3：表 3）。公司担保业务收入主要来自金融担保业务收入，近年来公司根据其战略和市场变化推进担保业务结构调整工作，受保本投资类业务存续产品陆续到期及新业务品种尚处于培育期的影响，公司担保业务收入逐年下降。2018 年，公司实现担保业务收入 5.74 亿元，占营业收入的 19.99%。近年来，公司长期

投资项目退出形成了良好回报，同时，公司稳健运作投资业务，加强流动性管理，适时调整资产配置和投资比例，加强与担保增信等业务板块的协同，加之中金公司股权转为长期股权投资核算，投资收益实现快速增长。2018 年，公司实现投资收益 22.23 亿元，占营业收入的 77.35%，投资收益对营业收入的贡献度上升明显；其中股权投资收益（包含长期股权投资收益）13.39 亿元，理财产品和信托计划投资收益 4.39 亿元，基金投资收益 1.86 亿元。

公司营业支出以业务及管理费、利息支出和提取担保赔偿准备金为主。公司提取的担保赔偿准备金主要包括已发生未报案和已发生已报案赔偿准备金。已发生未报案赔偿准备金指公司对未到期的担保合同风险敞口损失，以及已发生潜在违约尚未代偿的担保赔案提取的准备金；已发生已报案赔偿准备金指公司根据所承担的风险敞口及对违约概率、违约损失率的判断，对已发生已报案和赔案采取逐案估损法计提的准备金。近年来，公司营业支出波动上升，2018 年营业支出 7.76 亿元，其中业务及管理费 4.43 亿元，利息支出 3.55 亿元，提取担保赔偿准备金 -0.91 亿元；费用收入比为 15.43%，成本控制能力处于较好水平。

得益于投资收益的快速增长，公司净利润加速增长。2018 年，公司实现净利润 18.61 亿元；从收益率指标来看，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 9.39% 和 18.46%。

总体看，得益于中金公司股权转为长期股权投资核算确认的投资收益，公司收入和利润快速增长；但受担保业务结构调整的影响，担保业务收入逐年下降，未来其盈利水平的可持续性有待观察。

4. 资本充足性及代偿能力

公司面临的偿付压力主要来源于担保项目的代偿。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现金流净流入规模有所波动，2017 年，由于公司资管业务收入增加，处置部分抵债资产以及收回中粮信托借款保证金，经营性现金流净流入规模有所增加；2018 年以来，由于公司新增担保业务投放力度有所减缓，担保业务产生的现金收入有所减少，导致经营性现金流净流入转为净流出。投资活动现金流方面，2017 年，公司资金规模得到增强，投资及资产配置规模增加，导致投资性现金净流出规模上升；2018 年以来，公司投资力度有所减弱，导致投资性现金净流出规模下降明显。筹资活动现金流方面，2017 年，公司增加长期借款，以及发行永续期债券和小公募债券，导致筹资性现金净流入规模大幅增加；2018 年以来，公司新增借款及发行债券规模大幅下降，导致筹资性现金净流入规模大幅下降。整体看，公司现金流趋紧，但考虑到国投对其的流动性支持以及畅通的银行授信渠道，公司面临的流动性风险可控（见附录 3：表 4）。

近年来，公司净资本规模有所波动，主要是由于 2017 年公司发行永续期公司债券募集资金 25.00 亿元，导致当年净资本规模有所上升；2018 年以来，随着投资资产规模的增长，其净资本规模有所下降。截至 2018 年末，公司净资产余额 101.27 亿元，净资本余额 35.66 亿元；净资本比率为 35.22%（见附录 3：表 5）。近年来，随着在保余额的下降，公司担保业务杠杆倍数随之下降。截至 2018 年末，公司净资产担保倍数为 6.70 倍，净资本担保倍数为 19.04 倍；剔除保本投资类担保业务以及非融资担保业务后，公司融资性担保倍数为 5.95 倍，监管口径的融资性担保放大倍数为 4.25 倍。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、

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，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2018 年末的资本覆盖率为 82.08%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度较充足。

七、股东支持

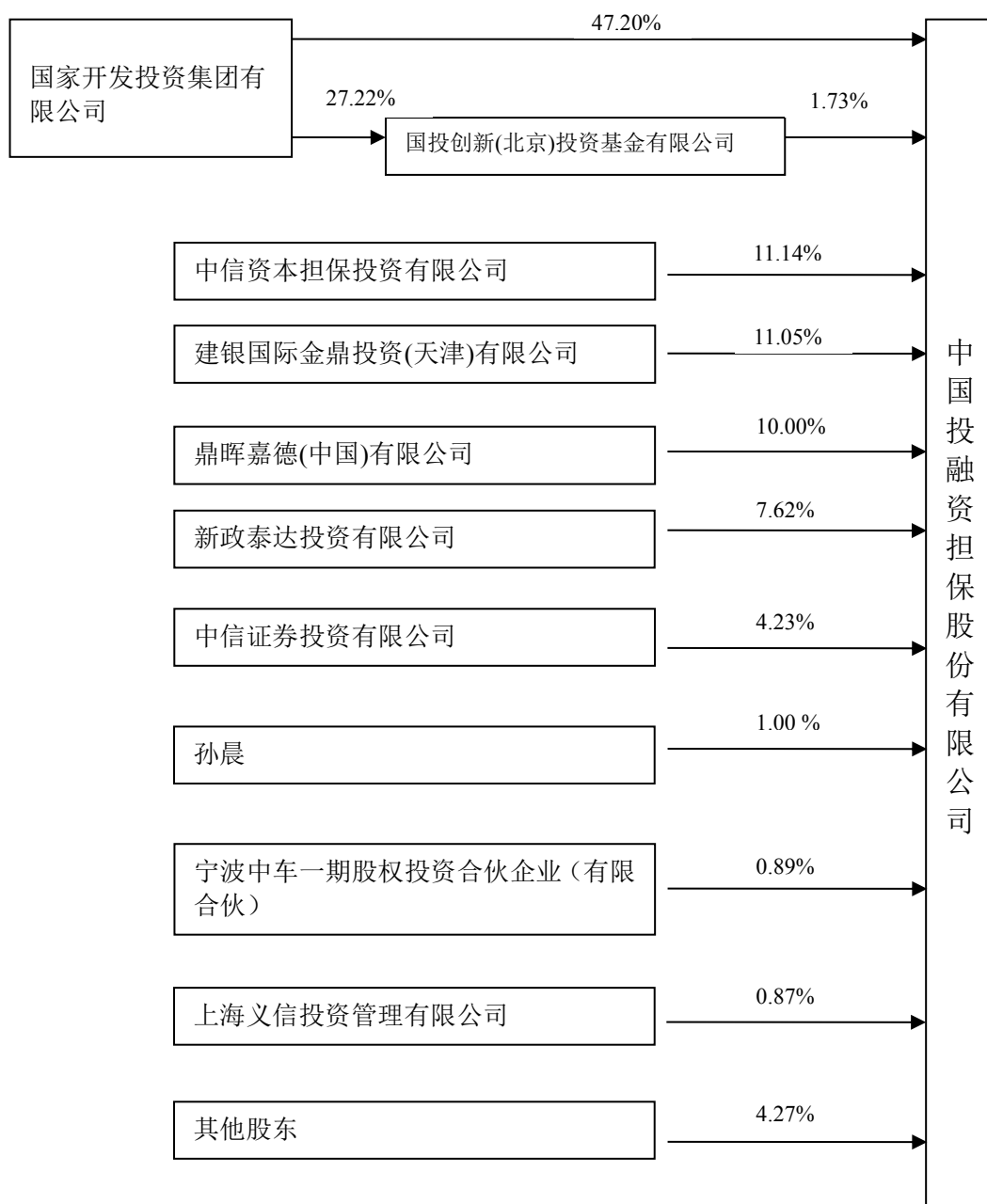
作为公司第一大股东，国投视公司为其金融板块中的重要组成部分，承诺将长期维持控股股东地位，并将在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国投是国内最大的国有投资控股公司和 53 家骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至 2018 年末，国投资产总额 5840 亿元，注册资本 338 亿元；2018 年实现合并收入 1358 亿元，利润 193 亿元。近年来，国投通过短期借款和长期借款的形式向公司提供流动性支持。总体看，国投资本实力雄厚，对公司支持力度较大，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

八、评级展望

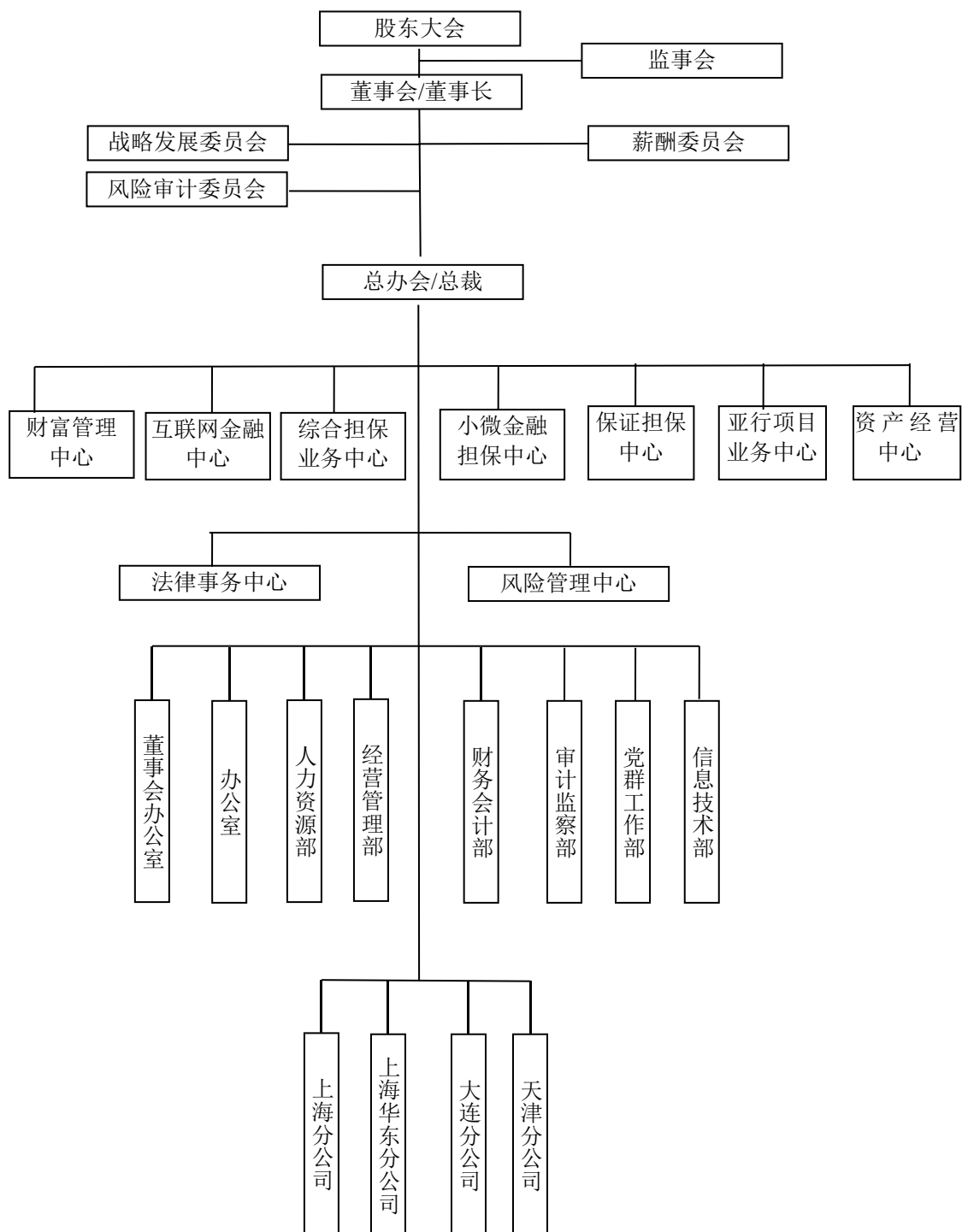
公司是国内首家全国性专业信用担保机构。自成立以来，公司凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及资本实力，在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域具有明显竞争优势。近年来，新三板成功挂牌以及私募债、公募债和永续期公司债的发行，进一步拓宽了公司的融资渠道；公司积极打造“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的战略布局，在巩固担保业务的前提下，持续推进业务转型和创新，在小微金融担保和绿色金融、信用增进以及金融科技等领域取得成效；投资业务规模快速增长，并实现较好收益；资

产管理业务发展势头良好。另一方面，目前公司积极推进业务结构转型，主动收缩担保业务，受存续业务陆续到期及新业务品种尚处于培育期的影响，担保业务收入逐年下降，需关注未来业务结构转型成效及对其盈利的影响；同时，公司投资资产中信托计划及权益工具投资规模较大，面临的信用风险及市场风险值得关注。总体看，在未来一段时间内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 公司商业性担保业务发展情况 单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
当期担保发生额	146.19	168.30	554.22
期末在保余额	678.98	1263.98	1873.82
金融产品担保在保余额	647.13	1246.07	1857.31
其中：保本投资类担保	60.61	456.27	978.55
公共融资类担保	477.47	719.68	813.68
房地产金融产品担保	33.90	19.80	6.80
其他金融产品担保	75.14	50.32	58.28
非金融产品担保在保余额	31.86	17.91	16.51
其中：诉讼保全担保	4.23	4.24	4.26
工程保证	7.79	1.67	1.72
政府采购履约保证	3.55	0.31	0.30
政府采购融资担保	0.12	0.25	0.52
其他领域融资性担保	16.16	11.45	9.71

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差
资料来源：公司提供，联合资信整理

表 2 公司资产构成情况 单位：亿元/%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金(含定期存款)	7.26	3.55	14.31	7.47	3.17	2.43
投资资产	188.14	91.99	169.66	88.53	117.66	90.18
其中：交易性金融资产	9.24	4.52	2.14	1.12	0.35	0.27
买入返售金融资产	2.38	1.16	2.01	1.05	-	-
可供出售金融资产	103.46	50.59	122.30	63.81	92.43	70.84
应收款项类投资	45.20	22.10	35.21	18.37	17.19	13.18
投资性房地产	7.28	3.56	7.50	3.91	7.64	5.85
长期股权投资	20.57	10.06	0.50	0.26	0.05	0.04
应收代位追偿款	0.05	0.02	0.33	0.17	1.28	0.98
其他类资产	9.09	4.44	7.35	3.84	8.36	6.40
资产总额	204.53	100.00	191.65	100.00	130.47	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差
资料来源：公司提供，联合资信整理

表 3 公司盈利指标 单位：亿元/%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	28.74	16.89	14.02
担保业务收入	5.74	6.54	6.84
减：分出保费	0.06	0.05	0.03
投资收益	22.23	9.69	6.91
营业支出	7.76	7.97	5.88
提取担保赔偿准备金	-0.91	0.45	0.32
业务及管理费	4.43	3.94	3.82
净利润	18.61	6.85	5.99
费用收入比	15.43	23.36	27.29

平均净资产收益率	18.46	9.31	9.18
平均资产收益率	9.39	4.45	5.11

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 4 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性现金流量净额	-0.99	0.86	0.21
投资性现金流量净额	-11.75	-37.09	-22.20
筹资性现金流量净额	6.18	47.72	21.87
现金及现金等价物净增加额	-6.94	11.44	-0.10
现金及现金等价物余额	7.32	14.25	2.81

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 5 公司资本充足性和代偿能力 单位：亿元/倍/%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
净资产	101.27	100.29	66.64
净资本	35.66	48.85	33.43
净资产担保倍数	6.70	12.60	28.12
净资本担保倍数	19.04	25.87	56.05
融资性担保倍数	5.95	7.99	13.34
融资性担保放大倍数	4.25	6.37	4.06
净资本比率	35.22	48.71	50.16
资本覆盖率	82.08	75.37	40.33

注：融资性担保倍数=(担保余额-保本投资类担保余额-非融资性担保余额)/净资产；融资性担保放大倍数为监管口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

附录 4 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
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
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
净资产担保余额倍数	担保余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保余额/净资本
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
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 5-1 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 5-2 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 中国投融资担保股份有限公司 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，联合资信将在中国投融资担保股份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。

中国投融资担保股份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。中国投融资担保股份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，中国投融资担保股份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中国投融资担保股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中国投融资担保股份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。

如中国投融资担保股份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中国投融资担保股份有限公司联系，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。