

# 信用评级公告

联合〔2021〕4344号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州市新滨江开发有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州市新滨江开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“17 泰州滨江 MTN001”信用等级为AA，维持“18 泰新专项债/18 泰新债”和“20 泰州滨江 MTN001”信用等级为AAA，维持“20 泰州滨江 CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十一日



# 泰州市新滨江开发有限责任公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目                  | 本次<br>级别 | 评级<br>展望 | 上次<br>级别 | 评级<br>展望 |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|
| 泰州市新滨江开发有限<br>责任公司  | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |
| 江苏省信用再担保集团<br>有限公司  | AAA      | 稳定       | AAA      | 稳定       |
| 中国投融资担保股份有<br>限公司   | AAA      | 稳定       | AAA      | 稳定       |
| 17 泰州滨江 MTN001      | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |
| 18 泰新专项债/18 泰新<br>债 | AAA      | 稳定       | AAA      | 稳定       |
| 20 泰州滨江 MTN001      | AAA      | 稳定       | AAA      | 稳定       |
| 20 泰州滨江 CP001       | A-1      | 稳定       | A-1      | 稳定       |

### 跟踪评级债券概况：

| 债券简称                | 发行规模     | 债券余额     | 到期<br>兑付日  |
|---------------------|----------|----------|------------|
| 17 泰州滨江<br>MTN001   | 4.50 亿元  | 4.50 亿元  | 2022/09/01 |
| 18 泰新专项债<br>/18 泰新债 | 6.00 亿元  | 6.00 亿元  | 2025/12/21 |
| 20 泰州滨江<br>MTN001   | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/05/29 |
| 20 泰州滨江<br>CP001    | 9.00 亿元  | 9.00 亿元  | 2021/08/20 |

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：2021 年 6 月 21 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”）是泰州市泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设和园区开发主体。跟踪期内，泰州市及泰州医药高新区经济规模持续增长，公司外部发展环境良好；公司在资本、资产注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力、对外担保规模大、应收类款项及存货对资金形成较大占用等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着泰州医药高新区及其下属的泰州滨江工业园区的发展，公司外部经营环境有望持续向好。随着招商引资的落地，以及自营项目的推进，公司业务将继续呈多元化发展，未来收入规模有望得到一定支撑。

“18泰新专项债/18泰新债”设置本金提前偿还条款，有效降低债券本金集中偿付压力；同时，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）和中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中国投融资担保”）分别为“18泰新专项债/18泰新债”和“20泰州滨江MTN001”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“18泰新专项债/18泰新债”和“20泰州滨江MTN001”到期按时偿付的安全性。

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“17 泰州滨江 MTN001”信用等级为 AA，维持“18 泰新专项债/18 泰新债”和“20 泰州滨江 MTN001”信用等级为 AAA，维持“20 泰州滨江 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | a    |       | 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    | F4   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|         |      |       | 盈利能力    | 2    |
|         |      |       | 现金流量    | 1    |
|         |      | 资本结构  |         | 3    |
|         |      | 偿债能力  |         | 4    |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |
| 外部支持    |      |       |         | 3    |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张雪婷 李 颖

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

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2020 年，泰州市实现地区生产总值 5312.77 亿元，同比增长 3.6%，泰州医药高新区实现地区生产总值 336.93 亿元，同比增长 5.5%。泰州市和泰州医药高新区经济规模持续增长，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司持续有力的外部支持。跟踪期内，作为泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设和园区开发主体，公司在资本、资产注入和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 跟踪期内，公司应收类款项及存货对资金形成较大占用，资产受限比例较高。跟踪期内，公司存货及应收类款项仍对公司资金形成较大占用，截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 62.77 亿元，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司整体债务增长快，债务结构有待改善，债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力。跟踪期内，公司债务规模大幅增长，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 235.75 亿元，较 2019 年底大幅增长 37.96%，全部债务资本化比率 65.67%，其中，短期债务 119.64 亿元，整体债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力。考虑到公司在建及拟建项目未来投入较大，债务规模或将进一步增长。
3. 跟踪期内，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 87.87 亿元，担保比率 66.20%，并且包含对参股民营企业的关注类担保，存在较大的或有负债风险。

## 主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 23.88  | 23.71  | 36.41  | 41.71      |
| 资产总额(亿元)       | 260.62 | 283.91 | 386.35 | 394.10     |
| 所有者权益(亿元)      | 86.41  | 93.60  | 132.63 | 132.74     |
| 短期债务(亿元)       | 71.02  | 102.54 | 99.02  | 119.64     |
| 长期债务(亿元)       | 71.63  | 68.34  | 126.28 | 116.10     |
| 全部债务(亿元)       | 142.64 | 170.88 | 225.30 | 235.75     |
| 营业收入(亿元)       | 14.26  | 16.58  | 18.04  | 4.44       |
| 利润总额(亿元)       | 3.67   | 3.25   | 4.19   | 0.44       |
| EBITDA(亿元)     | 6.12   | 6.43   | 8.94   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.80   | 2.06   | 2.13   | 1.73       |
| 营业利润率(%)       | 9.31   | 13.15  | 10.78  | 13.00      |
| 净资产收益率(%)      | 3.86   | 3.24   | 2.84   | --         |
| 资产负债率(%)       | 66.85  | 67.03  | 65.67  | 66.32      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 62.28  | 64.61  | 62.95  | 63.98      |
| 流动比率(%)        | 229.17 | 207.59 | 269.49 | 240.45     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 2.76   | 1.71   | 1.70   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.34   | 0.23   | 0.37   | 0.35       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.11   | 1.40   | 1.71   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 23.32  | 26.59  | 25.21  | --         |
| 公司本部（母公司）      |        |        |        |            |
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 226.29 | 255.65 | 320.18 | 320.50     |
| 所有者权益（亿元）      | 83.92  | 94.62  | 134.23 | 134.35     |
| 全部债务(亿元)       | 123.09 | 142.45 | 166.52 | 140.50     |
| 营业收入(亿元)       | 7.00   | 11.65  | 7.84   | 2.79       |
| 利润总额(亿元)       | 4.87   | 4.88   | 4.64   | 0.32       |
| 资产负债率（%）       | 62.91  | 62.99  | 58.08  | 58.08      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 59.46  | 60.09  | 55.37  | 51.12      |
| 流动比率（%）        | 258.31 | 217.96 | 286.34 | 273.84     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 1.31   | 0.46   | 4.13   | --         |

注：公司 2021 年一季报未经审计；本报告合并口径及母公司已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算

## 跟踪评级历史：

| 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 泰州滨江 CP001   | A-1  | AA   | 稳定   | 2021/02/01 | 张雪婷<br>王中天<br>初睿 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 泰州滨江 CP001   | A-1  | AA   | 稳定   | 2020/07/01 | 张雪婷<br>王中天       | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 泰州滨江 MTN001  | AAA  | AA   | 稳定   | 2020/06/23 | 张雪婷<br>王中天       | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
|                 | AAA  | AA   | 稳定   | 2020/04/17 | 兰迪<br>王中天        | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 泰新专项债/18 泰新债 | AAA  | AA   | 稳定   | 2020/06/23 | 张雪婷<br>王中天       | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
|                 | AAA  | AA   | 稳定   | 2018/07/27 | 兰迪<br>王康         | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a><br><a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>                | <a href="#">阅读全文</a> |
| 17 泰州滨江 MTN001  | AA   | AA   | 稳定   | 2020/06/23 | 张雪婷<br>王中天       | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
|                 | AA   | AA   | 稳定   | 2017/07/13 | 兰迪<br>王康         | <a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>                                                            | <a href="#">阅读全文</a> |

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

# 泰州市新滨江开发有限责任公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于泰州市新滨江开发有限责任公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内,公司股东未发生变化,仍为泰州市政府国有资产监督管理委员会(以下简称“泰州市国资委”),实际控制人仍为泰州市国资委。跟踪期内,公司注册资本及实收资本未发生变化,均为 43.30 亿元。公司经营范围和职能定位未发生变化,仍是泰州市泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设和园区开发主体。

截至 2021 年 3 月底,公司本部内设 7 个职能部门,包括资金计划部、项目资产部、财务管理部和审计法务部等。公司合并范围子公司共 7 家。

截至 2020 年底,公司资产总额 386.35 亿元,所有者权益 132.63 亿元(包含少数股东权益 0.06 亿元);2020 年,公司实现营业收入 18.04 亿元,利润总额 4.19 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额 394.10 亿元,所有者权益 132.74 亿元(包含少数股东权益 0.09 亿元);2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 4.44 亿元,利润总额 0.44 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;法定代表人:范慧。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底,联合资信所评公司存

续债券“17泰州滨江MTN001”“18泰新专项债/18泰新债”“20泰州滨江MTN001”“20泰州滨江CP001”尚需偿还债券本金余额 29.50 亿元。跟踪期内,“17泰州滨江MTN001”“18泰新专项债/18泰新债”“20泰州滨江MTN001”已按期足额支付债券利息,“20泰州滨江CP001”尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

| 债券简称             | 发行金额  | 债券余额  | 起息日        | 期限 |
|------------------|-------|-------|------------|----|
| 17 泰州滨江 MTN001   | 4.50  | 4.50  | 2017/09/01 | 5  |
| 18 泰新专项债 /18 泰新债 | 6.00  | 6.00  | 2018/12/21 | 7  |
| 20 泰州滨江 MTN001   | 10.00 | 10.00 | 2020/05/29 | 3  |
| 20 泰州滨江 CP001    | 9.00  | 9.00  | 2020/08/20 | 1  |
| 合计               | 29.50 | 29.50 | --         | -- |

资料来源:联合资信整理

截至 2021 年 5 月底,联合资信所评“17泰州滨江 MTN001”尚需偿还债券余额 4.50 亿元,募集资金已全部用于偿还金融机构借款。“18泰新专项债/18泰新债”募集资金 6.00 亿元,其中 5.40 亿元用于滨江工业园区公共地下停车场项目建设(以下简称“募投项目”),0.60 亿元用于补充营运资金。募投项目总投资 8.08 亿元,截至 2021 年 5 月底,募投项目已经基本完工,预计今年开始运营。“20泰州滨江 MTN001”尚需偿还债券余额 10.00 亿元,募集资金已全部用于偿还到期债务。“20泰州滨江 CP001”尚需偿还债券余额 9.00 亿元,募集资金已全部用于偿还公司有息债务。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

#### 经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平

均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017-2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元)         | 83.20  | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 24.93                     |
| GDP 增速 (%)        | 6.95   | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 18.30 (5.00)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.60   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 24.50 (6.80)              |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.20   | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 25.60 (2.90)              |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20  | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 33.90 (4.20)              |
| 出口增速 (%)          | 10.80  | 7.10   | 5.00   | 4.00   | 38.70                     |
| 进口增速 (%)          | 18.70  | 12.90  | 1.70   | -0.70  | 19.30                     |
| CPI 增幅 (%)        | 1.60   | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.00                      |
| PPI 增幅 (%)        | 6.30   | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 2.10                      |
| 城镇失业率 (%)         | 3.90   | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 5.30                      |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50   | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 13.70 (4.50)              |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.40   | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 24.20                     |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.70   | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 6.20                      |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费

超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，

固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占

一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债

务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定变化和调整,政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

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

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

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

表 3 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。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济及政府财力

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泰州滨江工业园区。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医药高新区经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

### (1) 区域经济

**跟踪期内，泰州市经济持续增长；泰州医药高新区作为国家级高新区，经济持续增长，继续保持产业优势，为公司创造了良好的外部环境。**

#### 泰州市

跟踪期内，泰州市经济持续增长，2020年，泰州市地区生产总值5312.77亿元，按可比价计算，比上年增长3.6%。其中第一产业增加值307.10亿元，增长3.0%；第二产业增加值2541.10亿元，增长3.3%；第三产业增加值2464.57亿元，增长4.1%。产业结构持续优化，全年三次产业增加值比重调整为5.8：47.8：46.4。2020年，泰州市规模以上工业增加值1357.51亿元，增长6.4%；支柱产业中，全年医药、电气产业产值分别增长13.9%、18.6%，化工产业产值增长1.1%，船舶产业产值下降5.4%。2020年，泰州市固定资产投资增长0.2%，其中房地产开发投资498.47亿元，比上年增长41.4%，其中住宅投资409.67亿元，增长43.8%。跟踪期内，泰州市经济持续发展、固定资产投资增速较快，城镇化率有所提高，为公司持续发展创造良好外部环境。

优势产业方面，泰州市各类工业企业超过3.4万家，拥有春兰集团、扬子江药业集团、等众多知名企业，形成了以机电、化工、纺织、食品、轻工、医药、建材等为主体的支柱行业格局。泰州市为国家火炬计划医药产业基地，拥有国家级科技创业服务中心，该中心位于泰州医药高新区（以下简称“医药高新区”）。

#### 医药高新区

医药高新区为国家级高新区，由泰州医药

园区、泰州经济开发区（出口加工区）、泰州高等教育园区、泰州市周山河街区、泰州滨江工业园区和泰州数据产业园区共6个园区组成。2020年，医药高新区实现地区生产总值336.93亿元，同比增长5.5%。

泰州医药园区是公司主要业务覆盖区域。泰州医药园区规划面积30平方公里，目前已完成总开发面积的50%左右，该园区重点发展生物医药健康产业，打造疫苗、高端医疗器械、生物制药等产业板块。泰州医药园区致力于打造科研开发、生产制造、综合配套、教育教学、会展交易、康健医疗六大功能区；公司主要负责泰州医药园区中教育教学功能区建设工作。

目前，泰州医药园区已集聚国内外50多家知名大学和医药研发机构，阿斯利康、武田制药、勃林格殷格翰、石药集团、海王药业等多家国内外知名医药企业先后落户；医药高新区被列入国家新型疫苗及特异性诊断试剂产业集聚区发展试点；整体看，医药园区产业优势明显。

按照“产城一体、产城共荣”思路，医药高新区先后启动建设了一批新的功能载体项目。科研开发区一二期、生产制造区一至四期、会展交易区一期、教育教学区一期、综合配套区、教育教学区邻里中心建成投入使用，会展交易区二期、医疗器械产业园二期、数据中心二三期、泰州北京儿童医院、泰职院新校区等产业配套设施加速推进，国际双语学校、金融中心、青年公寓等城市功能项目加快建设，现代产业承载能力不断提升。

### (2) 政府财力

**跟踪期内，医药高新区一般预算收入有所增长，财政自给能力仍较高。**

2020年，医药高新区一般公共预算收入完成43.52亿元，同比增长6.64%，其中税收收入32.50亿元，占一般公共预算收入的74.68%，一般公共预算收入质量尚可；实现政府性基金收入28.19亿元，同比增长67.00%。同期，医药高新区一般公共预算支出34.85亿元，同比增长

16.67%，财政自给率为124.88%。截至2020年底，医药高新区地方政府债务余额74.02亿元，较上年底略有增长，其中一般债务余额50.98亿元，专项债务余额23.04亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化。截至2021年3月底，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。

### 2. 外部支持

**跟踪期内，公司在政府补助、资产和资本注入方面持续获得有力的外部支持。**

公司作为泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设和园区开发主体，担负着泰州滨江工业园土地整理、城市基础设施建设、保障性住房，以及园区企业配套设施建设的职能。跟踪期内，公司在政府补助、资本和资产注入方面持续获得有力的外部支持。

#### 政府补助

2020年及2021年1—3月，公司收到政府补助4.00亿元和0.20亿元，计入“营业外收入”科目。

#### 资本注入

2020年，根据泰州滨江工业园区管理委员会（以下简称“滨江管委会”）《滨江工业园区管委会关于新滨江公司增加30亿元资本公积的报告》泰滨管〔2020〕164号，滨江管委会对公司拨付资金30.00亿元，增加公司“资本公积”。

#### 资产注入

2020年，根据滨江管委会《滨江工业园区管委会关于润江公司将持有东泰石化公司17.35%股权无偿转让给新滨江公司的报告》泰滨管〔2020〕165号，滨江管委会同意泰州润江建设发展有限公司（以下简称“润江建

设”）将持有的东泰石化公司17.35%股权（价值6.23亿元）无偿转让给公司，增加公司“资本公积”6.24亿元。同年，根据泰滨管〔2020〕162号，滨江管委会同意将疏港路北侧4幢办公楼注入公司，增加资本公积3005.20万元。

### 3. 企业信用记录

**公司存在一笔对参股民营企业的关注类担保记录，债务履约情况尚可，历史上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）》（中征码：3209010000540073），截至2021年6月11日，公司本部无未结清的不良信贷，存在一笔6700万元的关注类担保记录，系公司对外担保涉及的参股公司——中海泰州特种油科技有限公司因舆情问题，被中国银行股份有限公司泰州高港支行调至关注类所致。此外，公司本部有11笔已结清的关注类贷款，征信记录显示均为正常收回，系部分银行将公司列为政府平台，目前公司已被调整为正常类客户。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，中国银行间市场交易商协会给予公司通报批评、责令整改的处罚决定。公司违法行为涉及：“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》、配合诫勉谈话以及参加相关培训。

截至2021年6月16日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事、高管、监事均发生变更，系原董事及高管任期届满及原监事离任，正常变更，新任董事及高管有一定政府单位工作或企业管理背景，能够满足公司日常经营需要。

跟踪期内，公司董事发生变更。公司原董事会成员包含董事长1人、董事1人和职工董事1人，现变更为董事长1人，董事3人和职工董事1人。其中，董事长由赵征同志变更为王纪同志，同时新增范慧和韩和芳2名董事。

跟踪期内，公司高管发生变动，总理由赵征同志变更为范慧同志。公司高管仍为1人。

跟踪期内，公司监事发生变动，周刚同志由于离任不再担任监事，新增监事为顾丽娟同志。

王纪同志，男，1989年出生，汉族，中共党员，本科学历。曾任职于泰州海事局、泰州滨江工业园区企业服务中心企业服务科副科长。2020年11月起任公司董事长。

范慧同志，男，1973年出生，汉族，中共党员，本科学历。曾任口岸镇计划生育办公室副主任、泰州经济开发区社会事业局局长助理、泰州经济开发区滨江办事处党委委员和农工部部长、泰州经济开发区滨江工业园党委委员和办事处副主任、泰州医药高新区沿江街道党工委委员和街道办事处副主任、泰州医药高新区发改委安全监督大队大队长、泰州医药高新区安监局副局长、江苏瑞鸿锂业有限公司总经理。2020年11月起任公司董事、总经理和法定代表人。

韩和芳同志，女，1979年出生，汉族，中共党员，硕士学历。曾任职于扬子江药业集团供应部副部长分管结算中心。2020年11月起任公司董事。

公司董事、高管发生变更系原董事及高管任期届满，正常变更，新任董事及高管有一定政府单位工作或企业管理背景，能够满足公司日常经营需要。公司在其余法人治理结构和管理体制方面无重大变动，董事会、监事会和高级管理人员到岗情况均与章程一致。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构变化较大，其中销售收入占比大幅提升，未确认安置房回购收入；毛利率较2019年基本保持稳定。

2020年，公司营业收入18.04亿元，收入结构变化较大。其中，城市基础设施建设回购及转让收入5.50亿元，同比大幅增长；当期未确认安置房回购收入，系安置房已全部结转收入所致；当期确认保障房回购收入0.84亿元，同比增长58.49%；销售板块收入9.63亿元，同比增长101.04%，原有的油品、煤炭销售继续增加外，还增加了沥青、喷漆燃料等产品的销售。2021年1—3月，公司实现营业收入4.44亿元，相当于上年营业收入的24.61%，主要收入来自于城市基础设施建设回购及转让业务和销售业务。

毛利率方面，2020年公司毛利率为14.82%，同比下降1.28个百分点，主要系毛利率较低的销售业务收入占比大幅提升所致。2021年1—3月，公司毛利率小幅上升至15.66%。

表4 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

| 项目            | 2019年 |       |       | 2020年 |       |       | 2021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   |
| 城市基础设施建设回购及转让 | 2.39  | 14.41 | 16.00 | 5.50  | 30.49 | 16.24 | 2.40      | 54.15 | 15.68 |

|       |       |        |       |       |        |       |      |        |       |
|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|------|--------|-------|
| 物流车业务 | 0.13  | 0.76   | 92.74 | 0.00  | 0.00   | 0.00  | 0.00 | 0.00   | 0.00  |
| 安置房回购 | 7.34  | 44.30  | 16.00 | 0.00  | 0.00   | 0.00  | 0.00 | 0.00   | 0.00  |
| 保障房回购 | 0.53  | 3.22   | 22.82 | 0.84  | 4.63   | 65.42 | 0.00 | 0.00   | 0.00  |
| 销售    | 4.79  | 28.87  | 1.98  | 9.63  | 53.37  | 1.83  | 1.46 | 32.81  | 3.58  |
| 其他    | 1.40  | 8.44   | 55.59 | 2.08  | 11.50  | 50.92 | 0.58 | 13.05  | 46.37 |
| 合计    | 16.58 | 100.00 | 16.10 | 18.04 | 100.00 | 14.82 | 4.44 | 100.00 | 15.66 |

注：其他业务收入主要系资产出租收入和供电专线出租收入

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 城市基础设施建设

跟踪期内，公司继续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职能。已完工待回购规模和应收款项规模较大，在建及拟建项目尚需投资规模大，存在一定资本支出压力。

跟踪期内，公司仍然承担着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的职能，实施主体为公司本部，资金来源为自筹。

基础设施建设项目方面，公司仍与滨江管委会或其他委派单位（如泰州医药高新技术产业开发管委会下属润江建设）签订回购协议或委托代建协议，由公司负责泰州滨江工业园内土地整理、城市基础设施建设等项目的投资建设。项目建成后，滨江管委会或其他委派单位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（15%~20%）。

此外，公司还承接中海油气（泰州）石化有限公司（以下简称“中海油”）、泰州东联化工有限公司（以下简称“东联化工”）等企业委托的相关配套项目工程的建设业务，负责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投资回报（15%~20%）作为该建设项目的收入。

截至2021年3月底，公司已完工待回购的基础设施建设项目和相关配套项目工程总投资额78.05亿元，拟回购额89.79亿元，已回购约46.43亿元，待回购金额较大，计入“存货-开发成本”，已回款约34亿元，应收款项规模较大，计入“应收账款”。在建及拟建项目预计总投资规模为46.70亿元，已投资规模为3.72亿元，未来尚需投资规模大，存在一定资本支出压力。

表5 截至2021年3月底主要已完工基础设施建设项目情况（单位：万元）

| 项目名称                | 总投资额      | 已投资额      | 拟回购金额     | 已回购金额    | 未来三年回购计划 |          |          |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
|                     |           |           |           |          | 2021年    | 2022年    | 2023年    |
| 海阳化纤土地整理            | 1770.00   | 1770.00   | 2088.60   | 835.44   | 250.63   | 375.95   | 501.26   |
| 赵泰支港水环境生态修复工程       | 55296.50  | 55296.50  | 65249.87  | 26099.95 | 7829.98  | 11744.98 | 15659.97 |
| 园区职工之家              | 23329.00  | 23329.00  | 27528.22  | 11011.29 | 3303.39  | 4955.08  | 6606.77  |
| 苏粮粮库土地整理            | 16000.00  | 15054.58  | 18818.22  | 0.00     | 3763.64  | 5645.47  | 7527.29  |
| 无证码头搬迁项目            | 14500.00  | 14317.12  | 17896.40  | 9062.02  | 9062.02  | 4417     | 4417     |
| 建业化工搬迁项目            | 14000.00  | 13591.01  | 16988.76  | 0.00     | 3397.75  | 5096.63  | 6795.50  |
| 杨桩管业搬迁项目            | 11000.00  | 11036.35  | 13795.44  | 13801.63 | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 铨顶建筑科技土地整理          | 11000.00  | 10690.42  | 13363.02  | 0.00     | 2672.6   | 4008.91  | 5345.21  |
| 泰州滨江工业园中海油项目配套工程建设  | 120000.00 | 120000.00 | 141600.00 | 94400.00 | 15733.33 | 15733.33 | 0.00     |
| 泰州滨江工业园东联化工项目配套工程建设 | 122200.80 | 122200.80 | 144196.94 | 96131.29 | 16021.88 | 16021.88 | 0.00     |
| 金泰环保热电              | 30000.00  | 25500.00  | 35400.14  | 7080.17  | 7080.00  | 7080.00  | 7080.00  |
| 海螺水泥                | 80000.00  | 68140.00  | 93600.00  | 18720.00 | 18720.00 | 18720.00 | 18720.00 |
| 海阳化纤                | 80000.00  | 72340.00  | 79718.68  | 15943.74 | 15943.74 | 15943.74 | --       |

|                |           |           |           |           |           |           |          |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 扬子江药业二期海慈医药    | 40000.00  | 36800.00  | 39423.16  | 7884.63   | 7884.63   | 7884.63   | 7884.63  |
| 九洲生物高分子新材料生产项目 | 30000.00  | 28760.00  | 31205.40  | 6241.08   | 6241.08   | 6241.08   | --       |
| 合计             | 649096.30 | 618825.78 | 740872.85 | 307211.24 | 117904.67 | 123868.68 | 80537.63 |

资料来源：公司提供

表6 截至2021年3月底主要在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：万元）

| 项目          | 项目状态 | 建设期间      | 总投资额      | 已投资额     | 2021年计划投资额 | 2022年计划投资额 | 2023年计划投资额 |
|-------------|------|-----------|-----------|----------|------------|------------|------------|
| 南官河生态绿化     | 在建   | 2017—2020 | 36000.00  | 21900.00 | 4200.00    | 4950.00    | 4950.00    |
| 滨江生态公园建设    | 在建   | 2018—2020 | 8000.00   | 3344.00  | 2328.00    | 2328.00    | 0.00       |
| 公共管廊建设      | 在建   | 2017—2020 | 14000.00  | 7000.00  | 3500.00    | 3500.00    | 0.00       |
| 长江大道东侧生态绿化  | 在建   | 2017—2020 | 9000.00   | 5000.00  | 2000.00    | 2000.00    | 0.00       |
| 创业中心        | 拟建   | 2年        | 40000.00  | --       | 2000.00    | 4000.00    | 6000.00    |
| 中海油二期配套设施建设 | 拟建   | 6年        | 360000.00 | --       | 48500.00   | 54000.00   | 54000.00   |
| 合计          | --   | --        | 467000.00 | 37244.00 | 62528.00   | 70778.00   | 64950.00   |

注：由于项目建设与实际付款存在时滞性，故建设期间和计划投资时间不完全相同

资料来源：公司提供

2020年及2021年1—3月，公司分别确认基础设施建设回购及转让收入5.50亿元和2.40亿元，毛利率分别为16.24%和15.68%。

## （2）安置房和保障房回购

跟踪期内，公司未确认保障房和安置房回购收入。存量保障房待回购规模较大，未来收入确认受保障房实际安置情况及回购方资金安排的影响，具有一定的不确定性；安置房回购业务尚有较大规模应收款挂账且未来可持续性有待观察。

### 保障房

公司保障房建设业务为腾龙御园项目，业务承接主体为公司本部，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”）处收购腾龙御园保障房。公司根据工程进度向通海房地产支付保障房建设款。再由滨江财政所或滨江管委会（2019年以前为滨江财政所，2019年及以后为滨江管委会）进行保障房回购。滨江财政所或滨江管委会依据保障房安置情况进行回购，公司按照每年年底的结算情况确认收入。

2020年，公司确认保障房回购收入0.84亿元。腾龙御园保障房项目总投资28.64亿元，截至2021年3月底已完成投资，已回购24.70亿元，已回款18.50亿元，尚未结转的成本主要反映在“存货-库存商品”，还有部分计入“投

资性房地产”（该部分未来可能计划转让），预计能产生9.66亿元收入。公司暂无拟建和在建保障房项目。

### 安置房

安置房项目方面，实施主体为公司本部，已完工项目为滨江花苑安置性住房建设项目。滨江管委会对公司滨江花苑安置性住房建设项目在2015—2020年进行分期回购，2016年起回购方变更为泰州润江资产管理有限公司（润江建设全资子公司）。

2020年及2021年1—3月，公司未确认安置房回购收入。截至2021年3月底，滨江花苑安置性住房建设项目已全部结转并确认收入，但尚余约6亿元未回款，反映在“应收账款”科目；公司暂无拟建和在建安置房项目。此外，公司持有滨江花苑配套沿街商铺，反映在“在建工程”。该板块未来业务可持续性有待观察。

## （3）销售业务

跟踪期内，公司销售收入大幅增长，主要由煤炭和油品销售为主，毛利率偏低。

公司销售业务由子公司泰州港润投资发展有限公司（以下简称“港润投资”）和泰州昌裕贸易有限公司（以下简称“昌裕贸易”）负责运营，主要的贸易品类为油品、煤炭、钢材、沥青、喷漆燃料等。2020年，公司实现销售收入9.63亿元，同比大幅增长，系油品恢复

销售，煤炭销售有序增长所致，占当期营业收入的比重为53.37%，毛利率为1.83%。2021年1—3月，公司实现销售收入1.46亿元，毛利率为3.58%。

公司油品贸易由港润投资负责。业务模式方面，港润投资预先签订油品销售合同后再进行油品采购，该业务可为园区主力油品制造企业中海油降低短期内油品采购和销售压力。2020年，采购供应商主要为公司参股的泰州瑞鸿利国际贸易有限公司（以下简称“瑞鸿利”），主要销售客户为泰州市中优石化有限公司。2020年，公司实现油品销售收入3.27亿元。

煤炭销售由昌裕贸易负责，昌裕贸易在获取下游订单后，寻找上游供应单位采购。2020年，采购供应商主要为山西离柳焦煤集团有限公司和宁波大榭盛祥供应链管理有限公司等，主要销售客户为江苏恒楹新材料科技有限公司、江苏恒泰现代物流有限公司等。2020年以及2021年1—3月，公司分别实现煤炭销售收入3.57亿元和1.45亿元。

#### （4）资产出租

**跟踪期内，公司资产出租业务盈利情况较好，对公司利润形成一定补充。**

2020年，公司实现资产出租收入1.55亿元。公司资产出租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。

#### 3. 未来发展

**公司未来将在园区重大基础设施建设和企业配套工程基础上，围绕区域发展规划进行多产业布局，推进厂房租赁等自营项目落地；拓展与央企的合作力度，提升销售规模；盘活现有资产；利用股权、债权、基金、租赁等手段助力园区企业发展。**

未来，公司一方面将积极推进科技协同中心、南官河四期绿化项目、长江岸线生态保护三期绿化项目和中海油二期等重大基础设施

建设及园区企业配套工程项目落地，上述项目将通过出租或出售模式实现资金平衡；另一方面，公司将在现有职能基础上将围绕区域发展规划，进行多产业布局，包括但不限于：持续推进泰州滨江工业园区军民融合产业园项目等自营项目落地；加强与央企的合作力度，扩大销售收入；盘活现有商铺等有效资产，提高自身造血能力；利用股权、债权、基金、租赁等手段助力园区企业发展。

随着招商引资的落地，以及自营项目的推进，公司业务将继续呈多元化发展，未来收入规模有望得到一定支撑。

表7 截至2021年3月底公司主要自营项目投资情况  
(单位：亿元)

| 项目名称               | 预计总投资 | 已投资   | 项目类型      |
|--------------------|-------|-------|-----------|
| 大健康新材料产业集聚区        | 5.99  | 2.25  | 标准厂房      |
| 润祁节能厂房项目           | 4.31  | 1.46  | 新能源电池材料生产 |
| 园区现代物流服务项目         | 3.63  | 0.81  | 物流园       |
| 园区封闭式园区管理系统项目      | 1.06  | 0.42  | 标准厂房      |
| 江港新材料厂房项目          | 4.80  | 1.94  | 标准厂房      |
| 汇鸿景云商品房项目          | 13.50 | 9.55  | 商品房项目     |
| 长江及引江河周边生态环境整治提升项目 | 15.11 | 1.53  | 综合类       |
| 合计                 | 48.40 | 17.97 | --        |

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并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2021年1—3月财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围内子公司泰州市新滨江置业发展有限公司注销，同时新设泰州新滨江现代物流产业发展有限公司和江苏江港新材料科技发展有限公司两家子公司。2021年1—3月，公司新设立1家子公司，系泰州新滨江康健新材料产业投资合伙企业（有限合伙），通过转让方式减少1家子公司，系江苏宸星新

材料有限公司。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 7 家。考虑到涉及合并范围变化的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额大幅增长；存货及应收类款项对公司资金形成较大占用，受限

资产规模大，资产流动性较弱；整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 386.35 亿元，较上年底增长 36.08%，主要系其他应收款大幅增长所致。其中，流动资产占 87.47%，非流动资产占 12.53%，公司资产仍然以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 主要构成         | 2019 年        |               | 2020 年        |               | 2021 年 3 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 23.71         | 8.35          | 33.17         | 8.59          | 38.61         | 9.80          |
| 应收账款         | 25.65         | 9.03          | 26.75         | 6.92          | 27.04         | 6.86          |
| 其他应收款        | 99.45         | 35.03         | 176.06        | 45.57         | 175.83        | 44.62         |
| 存货           | 95.77         | 33.73         | 93.22         | 24.13         | 95.71         | 24.29         |
| <b>流动资产</b>  | <b>249.62</b> | <b>87.92</b>  | <b>337.93</b> | <b>87.47</b>  | <b>344.36</b> | <b>87.38</b>  |
| 可供出售金融资产     | 0.54          | 0.19          | 8.80          | 2.28          | 0.00          | 0.00          |
| 其他权益工具投资     | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 8.80          | 2.23          |
| 长期股权投资       | 1.78          | 0.63          | 1.87          | 0.48          | 2.97          | 0.75          |
| 投资性房地产       | 12.49         | 4.40          | 13.67         | 3.54          | 13.67         | 3.47          |
| 固定资产         | 11.01         | 3.88          | 11.17         | 2.89          | 10.86         | 2.75          |
| 在建工程         | 5.19          | 1.83          | 9.26          | 2.40          | 9.82          | 2.49          |
| 其他非流动资产      | 0.00          | 0.00          | 0.42          | 0.03          | 7.96          | 0.58          |
| <b>非流动资产</b> | <b>34.29</b>  | <b>12.08</b>  | <b>48.42</b>  | <b>12.53</b>  | <b>49.74</b>  | <b>12.62</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>283.91</b> | <b>100.00</b> | <b>386.35</b> | <b>100.00</b> | <b>394.10</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季报

### （1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产合计 337.93 亿元，较上年底增长 35.38%；构成主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。截至 2020 年底，公司货币资金 33.17 亿元，较上年底增长 39.93%，构成为其他货币资金 18.78 亿元和银行存款 14.39 亿元。其中，受限资金 18.78 亿元，受限原因主要为银行承兑汇票质押存单和银行借款质押。应收账款 26.75 亿元，较上年底增长 4.27%；按账龄组合计提坏账准备的应收账款 1.91 亿元中，1 年以内的占 63.35%，1~2 年的占 36.65%，账龄短，累计计提坏账准备 350.99 万元；主要欠款方占应收账款余额的 93.46%，集中度很高，应收账款客户主要为政府部门和关联方，到期不能回收的风险较小。

表 9 公司 2020 年底主要应收账款明细

（单位：亿元、%）

| 名称                 | 期末余额         | 占应收账款期末余额的比例 |
|--------------------|--------------|--------------|
| 泰州润江建设发展有限公司       | 10.83        | 40.43        |
| 泰州润江资产管理有限公司       | 6.96         | 26.00        |
| 江苏省泰州经济开发区滨江财政所（筹） | 5.18         | 19.35        |
| 中海油气（泰州）石化有限公司     | 1.38         | 5.17         |
| 江苏恒楹新材料科技有限公司      | 0.67         | 2.51         |
| <b>合计</b>          | <b>25.03</b> | <b>93.46</b> |

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司其他应收款 176.06 亿元，较上年底大幅增长 77.09%，主要系与关联方企业以及政府部门往来增长所致。构成主要包括关联方组合 147.72 亿元和应收政府部门款项、有保障措施的往来及保证金 25.59 亿元。

按账龄组合计提坏账准备的其他应收款2.89亿元中，1年以内的占3.64%、1~2年的占95.07%、2~3年的占0.77%、3年以上的占0.52%，账龄偏短，累计计提坏账准备1434.22万元，坏账计提比例很低。主要欠款方占其他应收款余额的88.58%，集中度很高。

表 10 公司 2020 年底主要其他应收账款明细  
(单位: 亿元、%)

| 名称                 | 款项性质    | 期末余额   | 占其他应收款期末余额的比例 |
|--------------------|---------|--------|---------------|
| 泰州润江建设发展有限公司       | 往来借款及利息 | 73.97  | 41.98         |
| 泰州菲思特建设工程有限公司      | 往来借款及利息 | 24.74  | 14.04         |
| 泰州滨江工业园区管理委员会      | 往来借款及利息 | 23.57  | 13.38         |
| 江苏省泰州经济开发区滨江财政所(筹) | 往来借款及利息 | 21.66  | 12.29         |
| 泰州江源工程建设有限公司       | 往来借款及利息 | 12.14  | 6.89          |
| 合计                 | --      | 156.08 | 88.58         |

资料来源: 公司提供

截至2020年底, 公司存货93.22亿元, 较上年底下降2.67%。从存货构成看, 主要由开发成本66.45亿元、土地17.66亿元(住宅和商服出让用地)和库存商品9.10亿元构成。其中, 开发成本主要构成为中海油、东联化工等基础设施和配套工程建设成本, 以及自营项目等投入; 库存商品主要为腾龙御园保障房项目。公司未计提存货跌价准备。

## (2) 非流动资产

截至2020年底, 公司非流动资产48.42亿元, 较上年底增长41.21%, 主要系可供出售金融资产和在建工程增长所致。公司可供出售金融资产8.80亿元, 较上年底增加8.26亿元, 系公司新增对江苏泰州瑞鸿汽车产业投资基金(有限合伙)、泰州药城大健康产业投资合伙企业(有限合伙)投资各1.00亿元, 以及新增对泰州东泰石化有限公司股权6.24亿元所致。公司长期股权投资1.87亿元, 较上年底增长5.19%, 主要构成为公司对联营企业江苏海阳

锦纶新材料有限公司的投资1.27亿元和对泰州华睿沿江新兴产业创业投资基金(有限合伙)的投资0.48亿元。公司投资性房地产13.67亿元, 较上年底增长9.49%, 系公允价值变动所致。公司投资性房地产构成为商务二号楼6.61亿元、商务三号楼5.07亿元、腾龙御园二期综合楼1.84亿元和腾龙御园二期商铺0.14亿元。2020年, 公司投资性房地产实现租金收入0.40亿元。公司固定资产11.17亿元, 较上年底增长1.40%。从构成看, 固定资产主要由房屋及构筑物11.04亿元构成; 固定资产成新率为87.33%。公司在建工程9.26亿元, 较上年底增长78.29%, 主要为新增对大健康新材料产业集聚区的投入1.38亿元和对江港新材料厂房项目投资1.63亿元所致。其他非流动资产1.30亿元, 较上年底下降38.73%, 主要系委托贷款减少所致。

截至2021年3月底, 公司资产总额394.10亿元, 较上年底增长2.01%, 仍然以流动资产为主。货币资金38.61亿元, 较上年底增长16.38%; 公司将可供出售金融资产余额调整至其他权益工具投资; 长期股权投资2.97亿元, 较上年底增长58.77%, 系新增对江苏瑞溧新能源有限公司投资1.10亿元所致。其余科目变动均不大。

截至2021年3月底, 公司受限资产合计62.88亿元, 详见下表:

表 11 公司 2021 年 3 月底受限资产明细  
(单位: 亿元、%)

| 项目       | 账面价值  | 占比     | 受限原因              |
|----------|-------|--------|-------------------|
| 货币资金     | 23.89 | 29.92  | 银行承兑汇票质押存单、银行借款质押 |
| 应收账款     | 4.66  | 7.42   | 抵押贷款              |
| 存货       | 9.10  | 14.50  | 抵押贷款              |
| 投资性房地产   | 13.67 | 21.78  | 抵押贷款              |
| 无形资产     | 0.53  | 0.85   | 抵押贷款              |
| 其他应收款    | 8.00  | 12.74  | 抵押贷款              |
| 可供出售金融资产 | 6.43  | 10.24  | 抵押贷款              |
| 长期股权投资   | 1.60  | 2.54   | 抵押贷款              |
| --       | 62.88 | 100.00 | --                |

资料来源: 公司提供

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，主要受益于注资及股权划入，公司权益规模增长较明显；考虑到所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至2020年底，公司所有者权益合计132.63亿元，较上年底增长41.69%，主要系资本公积增长所致。公司实收资本为43.30亿元，

较上年底无变化；资本公积46.43亿元，较上年底增加36.55亿元，主要系滨江管委会向公司注资30.00亿元以及将泰州东泰石化有限公司17.35%股权（估值6.24亿元）无偿划入公司所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益132.74亿元，较上年底增长0.08%，较上年底变化不大，其中，实收资本和资本公积均较上年底无变化。

表 12 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

| 主要构成       | 2019 年 |        | 2020 年 |        | 2021 年 3 月 |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|            | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 实收资本       | 43.30  | 46.26  | 43.30  | 32.65  | 43.30      | 32.62  |
| 资本公积       | 9.88   | 10.56  | 46.43  | 35.01  | 46.43      | 34.98  |
| 盈余公积       | 4.23   | 4.52   | 4.66   | 3.52   | 4.66       | 3.51   |
| 未分配利润      | 35.81  | 38.26  | 37.90  | 28.58  | 38.16      | 28.75  |
| 归属于母公司权益合计 | 93.49  | 99.88  | 132.57 | 99.96  | 132.83     | 100.07 |
| 少数股东权益     | 0.12   | 0.13   | 0.06   | 0.04   | -0.09      | -0.07  |
| 所有者权益合计    | 93.60  | 100.00 | 132.63 | 100.00 | 132.74     | 100.00 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及2021年一季度报

#### (2) 负债

跟踪期内，公司负债总额增长明显，债务规模快速增长，债务结构有待优化，整体债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力。考虑到公司在建及拟建项目未来投入较大，债务规

模或将进一步增长。

截至2020年底，公司负债总额253.72亿元，较上年底增长33.32%，主要系长期借款、应付债券以及长期应付款增长所致。其中，流动负债占49.42%，非流动负债占50.58%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 主要构成         | 2019 年        |              | 2020 年        |              | 2021 年 3 月    |              |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|              | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           |
| 短期借款         | 34.94         | 18.36        | 32.37         | 12.76        | 35.48         | 13.58        |
| 应付票据         | 13.55         | 7.12         | 10.41         | 4.10         | 17.92         | 6.86         |
| 应付账款         | 0.46          | 0.24         | 0.91          | 0.36         | 0.65          | 0.25         |
| 预收款项         | 0.64          | 0.34         | 4.74          | 1.87         | 0.70          | 0.27         |
| 其他应付款        | 7.41          | 3.89         | 9.03          | 3.56         | 5.20          | 1.99         |
| 一年内到期的非流动负债  | 53.05         | 27.88        | 45.57         | 17.96        | 57.54         | 22.01        |
| 合同负债         | 0.00          | 0.00         | 0.00          | 0.00         | 6.21          | 2.38         |
| 应交税费         | 7.99          | 4.20         | 9.37          | 3.69         | 9.49          | 3.63         |
| 其他流动负债       | 1.00          | 0.53         | 10.67         | 4.21         | 8.71          | 3.33         |
| <b>流动负债</b>  | <b>120.25</b> | <b>63.19</b> | <b>125.39</b> | <b>49.42</b> | <b>143.22</b> | <b>54.80</b> |
| 长期借款         | 20.43         | 10.74        | 35.45         | 13.97        | 33.30         | 12.74        |
| 应付债券         | 29.56         | 15.53        | 61.97         | 24.42        | 59.93         | 22.93        |
| 长期应付款        | 18.34         | 9.64         | 28.87         | 11.38        | 22.88         | 8.75         |
| <b>非流动负债</b> | <b>70.06</b>  | <b>36.81</b> | <b>128.32</b> | <b>50.58</b> | <b>118.14</b> | <b>45.20</b> |

| 负债总额 | 190.31 | 100.00 | 253.72 | 100.00 | 261.36 | 100.00 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|

资料来源：公司审计报告及2021年一季度报

截至2020年底，公司流动负债125.39亿元，较上年底增长33.32%，主要系其他按应付款和其他流动负债增长所致。

截至2020年底，公司短期借款32.37亿元，较上年底下降7.36%，包括信用借款13.50亿元、保证借款12.43亿元、质押借款2.95亿元和保证并质押借款3.50亿元。应付票据10.41亿元，较上年底下降23.20%，包含9.64亿元银行承兑汇票和0.77亿元商业承兑汇票。预收款项4.74亿元，较上年底大幅增长，主要系收到的保障房款、商品房款和贸易款。应交税费9.37亿元，较上年底增长17.16%，主要系应交增值税和企业所得税等增长所致。其他应付款9.03亿元，较上年底增长31.92%，主要系往来借款及利息增长所致。一年内到期的非流动负债45.57亿元，较上年底下降14.11%，构成包括一年内到期的长期借款7.31亿元、一年内到期的应付债券25.36亿元和一年内到期的长期应付款12.90亿元。其他流动负债10.67亿元，较上年底大幅增长，系商业保理增长，以及新增短期融资租赁借款1.70亿元和短期售后回租借款5.00亿元所致。

截至2020年底，公司非流动负债128.32亿元，较上年底增长83.17%。其中，长期借款合计35.45亿元，较上年底增长73.50%。应付债券61.97亿元，较上年底增长109.61%，系公司发行非公开公司债券、债权融资计划、中期票据和美元海外债等所致。公司长期应付款28.87亿元，较上年底增长57.38%，构成为各类信用、保证和抵质押应付款（主要为信托借款）。

有息债务方面，将其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入计算，截至2020年底，公司全部债务为225.30亿元，较上年底增长31.85%。其中，短期债务99.02亿元，较上年底下降3.44%；长期债务126.28亿元，较上年底增长84.80%，公司债务结构有所改善，但短期债务占比仍大。公司资产负债率和全部债务

资本化比率较上年底均有所下降，分别为65.67%和62.95%，长期债务资本化比率较上年底有所增长，为48.77%。

截至2021年3月底，公司负债总额261.36亿元，较上年底增长3.01%，其中流动负债占54.80%，非流动负债占45.20%，流动负债占比有所上升。公司应付票据17.92亿元，较上年底增长64.01%；其他应付款5.20亿元，较上年底下降42.43%，系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债57.54亿元，较上年底增长26.26%；其余科目变动不大。

有息债务方面，截至2021年3月底，公司全部债务235.75亿元，较上年底增长4.63%，其中短期债务119.64亿元，较上年底增长20.83%，长期债务116.10亿元，较上年底下降8.06%，短期债务占比进一步上升，债务结构有待优化。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66.32%、63.98%和46.66%。

债务分布情况来看，2021年4—12月、2022—2024年，公司分别需偿还有息债务69.03亿元、65.45亿元、52.47亿元和10.90亿元，公司近三年债务偿还规模均较大，整体债务负担重且面临较大的短期债务兑付压力。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入及利润总额均有所增长，利润总额对政府补助依赖性仍强；公司期间费用控制能力仍弱。**

2020，公司实现营业收入18.04亿元，同比增长8.83%；公司营业成本为15.37亿元，同比增长10.49%；营业利润率由上年的13.15%下降至10.78%。

2020年，公司期间费用3.27亿元，同比增长12.69%，主要为财务及管理费用。期间费用率18.15%，公司期间费用控制能力仍弱。

2020年，公司公允价值变动收益1.40亿元，其中交易性金融资产贡献0.22亿元，公允

价值计量的投资性房地产贡献1.19亿元。公司营业外收入4.00亿元，为收到的政府补助。同期，公司实现利润总额4.19亿元，同比增长29.08%，公司利润对政府补助的依赖性仍强。

从盈利指标来看，2020年公司总资本收益率同比有所上升，为2.21%，净资产收益率有所下降，为2.84%。

2021年1—3月，公司实现营业收入4.44亿元，相当于上年营业收入的24.61%；同期，公司实现利润总额0.44亿元，公司营业利润率为13.00%。

#### 5. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流持续小额净流入，公司投资活动导致资金缺口大，公司对外融资依赖性强。**

公司经营活动现金流主要是经营业务收支和收到政府补助等。2020年，公司经营活动现金流入27.62亿元。其中销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为22.62亿元和5.00亿元，主要为经营业务回款、非关联方往来款和政府补助。同期，公司现金收入比为125.34%，收现质量较上年大幅提升。经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金21.41亿元和以支付应付票据和三费为主的支付其他与经营活动有关的现金3.20亿元。2020年，公司经营活动现金流保持净流入，为2.13亿元。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入6.23亿元，主要为收回投资收到的现金（收回往来款和委托贷款）。投资活动现金流出69.66亿元，构成主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金4.83亿元和投资支付的现金64.80亿元（往来款）。2020年，公司投资活动现金流持续大额净流出，为-61.31亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入209.16亿元，主要来自滨江管委会注资款、取得借款、发行债券和收到到期的银行保证金。筹资活动现金流出136.45亿元，主要用

于偿还债务本息和支付银行保证金。2020年，公司筹资活动现金流净额72.70亿元，持续大额净流入，公司对外融资依赖性强。

2021年1—3月，公司经营活动现金流净额为1.73亿元，主要为经营业务收支；公司投资活动现金流净额为-2.82亿元，其中，投资支付的现金2.00亿元，系往来款支出；公司筹资活动现金流净额为1.39亿元。

#### 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿付压力较大；大规模的对外担保给公司带来较大的或有负债风险。考虑到公司获得有力的外部支持，公司偿债风险很低。**

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率均较2019年底有所提升，分别为269.49%和195.15%；截至2021年3月底，上述指标分别为240.45%和173.62%。公司经营活动现金净流量规模较小，经营活动流动负债比为1.70%。2020年底，公司现金短期债务比为0.37倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。2021年3月底，公司现金短期债务比为0.35倍。公司短期偿债能力弱，存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，截至2020年底，公司全部债务/EBITDA由26.59倍下降至25.21倍。EBITDA利息倍数由上年的1.40倍增长至1.71倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至2021年3月底，公司对外担保余额87.87亿元，担保比率66.25%。公司对外担保规模大，并且包含对参股民营企业——中海泰州特种油科技有限公司的担保（采取法人连带责任或股权、动产等质押反担保）0.10亿元，存在较大的或有负债风险。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度总额132.15亿元，尚未使用授信额度36.91亿元，间接融资渠道较为畅通。

考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债风险很小。

## 7. 母公司财务情况

母公司资产和负债占合并口径比重较高，整体债务负担重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 320.18 亿元，较上年底增长 25.24%，规模占合并口径的比重为 82.87%，其中，流动资产占 84.20%，非流动资产占 15.80%，资产以流动资产为主。从构成看，母公司资产主要由其他应收款和存货构成，资产流动性较弱。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 134.23 亿元，较上年底增长 41.86%，规模占合并口径的比重为 101.21%，主要系资本公积增长所致。从构成看，实收资本占 32.26%、资本公积占 34.59%、未分配利润占 29.47%。

截至 2020 年底，母公司负债合计 185.95 亿元，较上年底增 15.48%，规模占合并口径的比重为 73.29%，其中，流动负债占 50.63%、非流动负债占 49.37%。全部债务合计 166.52 亿元，其中短期债务 76.76 亿元，债务负担重且短期集中兑付压力较大。

2020 年，母公司实现营业收入 7.84 亿元，占合并口径的比重为 43.45%，营业利润率为 23.67%；同期，母公司实现利润总额 4.64 亿元。

## 十、 存续债券偿还能力分析

截至2021年6月8日，公司存续债券余额共计66.70亿元，2023年公司到达待偿债券本金峰值，公司存在较大的集中兑付压力。

截至2021年6月8日，公司存续债券余额共计66.70亿元。若假设“19泰滨01”投资者全部于第2年末行使回售选择权，公司一年内到期债券共计22.50亿元；存续债券的兑付峰值年份为2023年，兑付峰值共计25.45亿元，假设“20泰滨01”投资者全部于第3年末行使回售选择权，公司兑付峰值将上升至31.10亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产41.71亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为27.62亿元、2.13

亿元和8.94亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目                                               | 指标值   |
|---------------------------------------------------|-------|
| 截至 2021 年 6 月 8 日一年内到期债券余额（考虑回售）                  | 22.50 |
| 未来待偿债券本金峰值（考虑回售）                                  | 31.10 |
| 2021 年 3 月底现金类资产/截至 2021 年 6 月 8 日一年内到期债券余额（考虑回售） | 1.85  |
| 2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（考虑回售）                  | 0.89  |
| 2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值                        | 0.07  |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值                          | 0.29  |

资料来源：审计报告，联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力较好；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力均偏弱，公司将面临较大集中兑付压力。

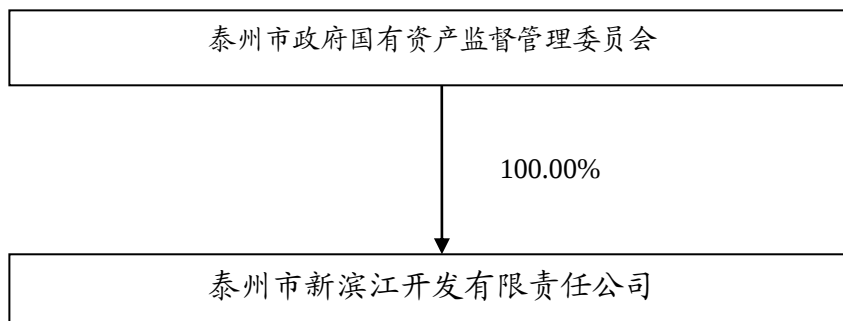
“18泰新专项债/18泰新债”设置本金分期偿还条款，有效降低债券本金集中偿付压力；同时，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“18泰新专项债/18泰新债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2021年6月11日出具的《江苏省信用再担保集团有限公司2021年主体长期信用评级报告》，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏再担保担保实力极强，显著提升了“18泰新专项债/18泰新债”到期按时偿付的安全性。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中国投融资担保”）为“20泰州滨江MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2021年6月9日出具的《中国投融资担保股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告》，中国投融资担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中国投融资担保担保实力极强，显著提升了“20泰州滨江MTN001”到期按时偿付的安全性。

## 十一、 结论

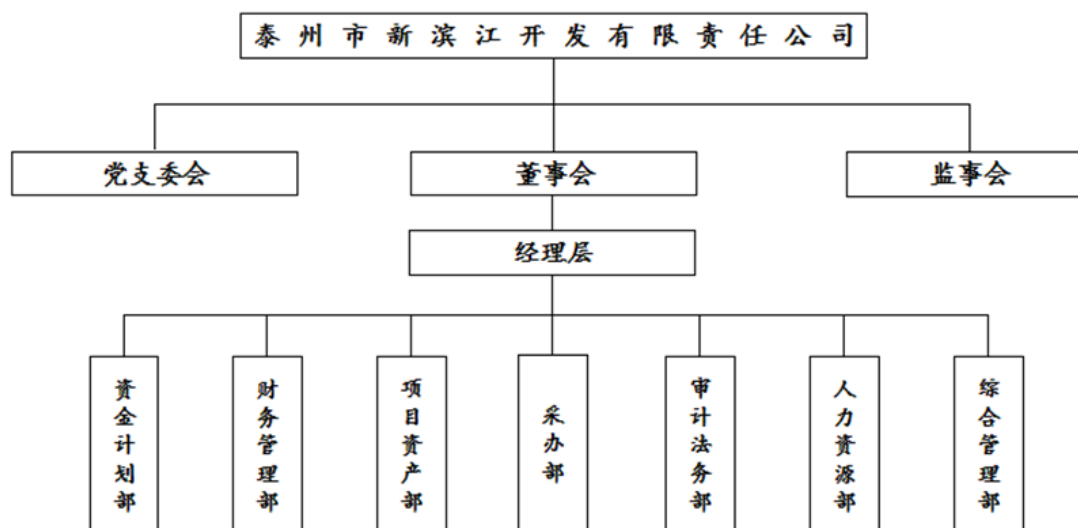
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17泰州滨江MTN001”信用等级为AA，维持“18泰新专项债/18泰新债”和“20泰州滨江MTN001”信用等级为AAA，维持“20泰州滨江CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

| 序号 | 子公司名称                             | 注册地 | 持股比例（%） |    | 取得方式 |
|----|-----------------------------------|-----|---------|----|------|
|    |                                   |     | 直接      | 间接 |      |
| 1  | 泰州新滨江实业投资有限公司                     | 泰州市 | 100.00  | -- |      |
| 2  | 濱江國投有限公司(BINJIANG GUOTOU LIMITED) | 香港  | 100.00  | -- | 设立   |
| 3  | 泰州市新滨江科技发展有限公司                    | 泰州市 | 100.00  | -- | 设立   |
| 4  | 泰州港润投资发展有限公司                      | 泰州市 | 100.00  | -- | 受让   |
| 5  | 江苏润祁项目管理有限公司                      | 泰州市 | 100.00  | -- | 设立   |
| 6  | 泰州新滨江招商管理有限公司                     | 泰州市 | 70.00   | -- | 设立   |
| 7  | 泰州新滨江康健新材料产业投资合伙企业(有限合伙)          | 泰州市 | 75.00   | -- | 设立   |

资料来源：根据公司提供资料整理

## 附件 2 截至 2021 年 3 月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       | 28336.65         |
| 泰州华信医药投资有限公司      | 否       | 151900.00        |
| 泰州东方中国医药城控股集团有限公司 | 否       | 26451.20         |
| 泰州国泰会展管理有限公司      | 否       | 8410.27          |
| 江苏泰昇健康医疗科技有限公司    | 否       | 4000.00          |
| 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       | 7500.00          |
| 泰州医药城华盈商贸有限公司     | 否       | 10000.00         |
| 泰州高教投资发展有限公司      | 否       | 71000.00         |
| 泰州市鑫泰集团有限公司       | 否       | 150220.00        |
| 泰州市第二城南污水处理有限公司   | 否       | 8083.33          |
| 泰州市中天新能源产业发展有限公司  | 否       | 2565.00          |
| 江苏创鸿资产管理有限公司      | 否       | 9029.00          |
| 泰州市软件园有限公司        | 否       | 15000.00         |
| 泰州通泰投资有限公司        | 否       | 20000.00         |
| 泰州江源工程建设有限公司      | 否       | 60181.00         |
| 泰州润江建设发展有限公司      | 否       | 229810.00        |
| 泰州菲思特建设工程有限公司     | 否       | 10900.00         |
| 泰州润江资产管理有限公司      | 否       | 56302.00         |
| <b>小计</b>         | --      | <b>877688.45</b> |
| 中海泰州特种油科技有限公司     | 是       | 1000.00          |
| <b>小计</b>         | --      | <b>1000.00</b>   |
| <b>合计</b>         | --      | <b>878688.45</b> |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 23.88  | 23.71  | 36.41  | 41.71      |
| 资产总额(亿元)       | 260.62 | 283.91 | 386.35 | 394.10     |
| 所有者权益(亿元)      | 86.41  | 93.60  | 132.63 | 132.74     |
| 短期债务(亿元)       | 71.02  | 102.54 | 99.02  | 119.64     |
| 长期债务(亿元)       | 71.63  | 68.34  | 126.28 | 116.10     |
| 全部债务(亿元)       | 142.64 | 170.88 | 225.30 | 235.75     |
| 营业收入(亿元)       | 14.26  | 16.58  | 18.04  | 4.44       |
| 利润总额(亿元)       | 3.67   | 3.25   | 4.19   | 0.44       |
| EBITDA(亿元)     | 6.12   | 6.43   | 8.94   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.80   | 2.06   | 2.13   | 1.73       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.62   | 0.64   | 0.69   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.14   | 0.14   | 0.16   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.06   | 0.06   | 0.05   | --         |
| 现金收入比(%)       | 83.81  | 80.84  | 125.34 | 111.01     |
| 营业利润率(%)       | 9.31   | 13.15  | 10.78  | 13.00      |
| 总资本收益率(%)      | 2.24   | 2.01   | 2.21   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 3.86   | 3.24   | 2.84   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 45.32  | 42.20  | 48.77  | 46.66      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 62.28  | 64.61  | 62.95  | 63.98      |
| 资产负债率(%)       | 66.85  | 67.03  | 65.67  | 66.32      |
| 流动比率(%)        | 229.17 | 207.59 | 269.49 | 240.45     |
| 速动比率(%)        | 129.26 | 127.94 | 195.15 | 173.62     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 2.76   | 1.71   | 1.70   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.34   | 0.23   | 0.37   | 0.35       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.11   | 1.40   | 1.71   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 23.32  | 26.59  | 25.21  | --         |

注：2021 年一季度财报未经审计；长期债务包含长期应付款中的有息部分；短期债务包含其他流动负债中的有息部分

### 附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 15.03  | 6.37   | 9.51   | 10.66      |
| 资产总额(亿元)       | 226.29 | 255.65 | 320.18 | 320.50     |
| 所有者权益(亿元)      | 83.92  | 94.62  | 134.23 | 134.35     |
| 短期债务(亿元)       | 57.67  | 82.10  | 76.76  | 72.95      |
| 长期债务(亿元)       | 65.42  | 60.35  | 89.76  | 67.54      |
| 全部债务(亿元)       | 123.09 | 142.45 | 166.52 | 140.50     |
| 营业收入(亿元)       | 7.00   | 11.65  | 7.84   | 2.79       |
| 利润总额(亿元)       | 4.87   | 4.88   | 4.64   | 0.32       |
| EBITDA(亿元)     | /      | /      | /      | /          |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.01   | 0.45   | 3.89   | 0.11       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.34   | 0.50   | 0.31   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.07   | 0.10   | 0.06   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.03   | 0.05   | 0.03   | --         |
| 现金收入比(%)       | 100.01 | 72.02  | 96.62  | 29.38      |
| 营业利润率(%)       | 17.15  | 17.44  | 23.67  | 20.46      |
| 总资本收益率(%)      | 2.87   | 2.33   | 1.44   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 5.44   | 4.93   | 3.24   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 43.81  | 38.94  | 40.07  | 33.46      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 59.46  | 60.09  | 55.37  | 51.12      |
| 资产负债率(%)       | 62.91  | 62.99  | 58.08  | 58.08      |
| 流动比率(%)        | 258.31 | 217.96 | 286.34 | 273.84     |
| 速动比率(%)        | 136.26 | 129.15 | 197.56 | 188.79     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 1.31   | 0.46   | 4.13   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.26   | 0.08   | 0.12   | 0.15       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | /      | /      | /      | /          |
| 全部债务/EBITDA(倍) | /      | /      | /      | /          |

注：2021 年一季度财报未经审计；长期债务包含长期应付款中的有息部分；短期债务包含其他流动负债中的有息部分；母公司未提供现金流量补充表，故未获得 EBITDA 金额

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                       |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                               |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                               |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                               |
| 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%                                                                     |
| 应收类款项/资产总额      | (应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额 ×100%                                                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                               |
| 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%                                                                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                               |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                               |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                   |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                   |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                               |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计 ×100%                                                                           |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%                                                                       |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                                                                    |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

| 信用等级设置 | 含 义                      |
|--------|--------------------------|
| A-1    | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2    | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3    | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B      | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C      | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D      | 不能按期还本付息                 |

## 附件 5-4 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<br>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 |

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。



# 信用评级公告

联合〔2021〕4246号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏省信用再担保集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏省信用再担保集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月十一日

# 江苏省信用再担保集团有限公司

## 2021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：2021年6月11日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 融资担保企业信用评级方法            | V3.0.201907 |
| 融资担保企业主体信用评级模型<br>(打分表) | V3.1.202011 |

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 <sup>+</sup> |       | 评级结果   | AAA  |
|--------------------------------------------------------------|-----------------|-------|--------|------|
| 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  | 区域经济环境 | 1    |
|                                                              |                 |       | 行业风险   | 3    |
|                                                              |                 | 自身竞争力 | 公司治理   | 2    |
|                                                              |                 |       | 风险管理   | 2    |
|                                                              |                 |       | 业务经营分析 | 1    |
|                                                              |                 |       | 未来发展   | 2    |
| 财务风险                                                         | F1              | 现金流   | 资产质量   | 3    |
|                                                              |                 |       | 盈利能力   | 2    |
|                                                              |                 | 资本结构  |        | 1    |
|                                                              |                 | 代偿能力  |        | 1    |
| 调整因素和理由                                                      |                 |       |        | 调整子级 |
| 公司作为江苏省最大省级再担保集团，实际控制人为江苏省财政厅，能够在业务开展、资本补充、专项补助等方面获得江苏省政府支持。 |                 |       |        | +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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“公司”或“广东再担保”）的评级反映了其作为江苏省资本和业务规模最大的省属再担保集团企业，在资本补充、业务经营和风险补偿等方面能够得到江苏省政府的有力支持；近年来，其担保业务保持较快增长，盈利能力属行业较强水平，目前保持较低代偿率，资本实力很强且资本充足性良好。

同时，联合资信也关注到，公司担保业务客户和区域集中度较高、直保业务期限较长和代偿规模有所增长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，随着公司继续保持江苏省区域担保体系核心地位，加之政府持续提供有力支持，公司业务规模及竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低。

优势

- 战略地位显著，获得股东和政府的支持力度较大。**公司比例再担保业务发展迅速，与国家担保基金合作担保业务规模居全国前列，在江苏省担保体系中处于核心地位；公司实际控制人为江苏省财政厅，在业务发展、资本金补充和专项补助等方面对公司的支持力度较大。
- 公司资本保持充足水平，具有很强的抗风险能力。**随着增资扩股和利润转增股本的实施，公司资本实力得到提升，资本金规模位居行业前列，担保代偿能力及风险抵御能力很强。
- 公司业务持续发展，收入来源多元化，利润水平逐年增长。**公司逐步搭建起具有自身特色的金融集团框架，收入来源趋于多元化，一定程度上提升了盈利稳定性，利润规模呈上升趋势，盈利能力处于行业中较强水平。

关注

- 公司面临一定的担保业务客户和区域集中风险，同时直保业务期限较长。**公司面临一定的担保业务客户集中风险，需逐步加强业务组合和单一项目限额管理，同时公司

分析师：贾一晗 刘嘉

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

业务主要集中在江苏省区域内，需持续防范客户和区域集中风险；公司存续期限在3年以上的直保业务占比较高。

2. 公司代偿笔数和代偿规模有所增长，仍需关注历史遗留项目的代偿回收情况。受经济环境下行和新冠肺炎疫情影响，公司代偿笔数和代偿规模有所增长；公司历史遗留代偿项目在执行程序中不可控因素较多，未来追偿回收情况需持续关注。

#### 主要财务数据：

| 项 目           | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)      | 143.93 | 172.17 | 223.40 |
| 所有者权益(亿元)     | 75.27  | 104.52 | 136.36 |
| *净资产(亿元)      | 66.40  | 93.65  | 125.22 |
| *净资本(亿元)      | 26.22  | 30.63  | 59.69  |
| *担保责任余额(亿元)   | 476.60 | 664.72 | 626.99 |
| *净资产担保倍数(倍)   | 7.18   | 7.10   | 5.10   |
| *净资本担保倍数(倍)   | 18.18  | 21.70  | 10.50  |
| *净资本/净资产比率(%) | 39.49  | 32.70  | 47.67  |
| *当期担保代偿率(‰)   | 0.04   | 0.04   | 0.25   |
| 营业收入(亿元)      | 13.31  | 18.26  | 21.57  |
| 净利润(亿元)       | 3.78   | 4.81   | 5.47   |
| 总资产收益率(%)     | 2.84   | 3.04   | 2.77   |
| 资产收益率(%)      | 5.15   | 5.35   | 4.54   |

注：标\*数据均为母公司口径

资料来源：公司审计报告及提供资料，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 |
|------|------|------|------|---------|------|
| --   | --   | --   | --   | --      | --   |

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 6 月 11 日至 2022 年 6 月 10 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。

分析师：

贾一鸣



# 江苏省信用再担保集团有限公司

## 2021 年主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“公司”)前身为成立于 2009 年 12 月的江苏省信用再担保有限公司,是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。公司初始注册资本 30.00 亿元,成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019 年 5 月,江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》,授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责,江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权,成为公司最大股东。截至 2020 年末,公司股本增至 88.17 亿元,股东均为江苏省各级地方政府和国有企业,第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅,持股比例为 24.13%。截至 2021 年 3 月末,合计 5.50% 公司股权被质押,占比较小。

截至 2020 年末,公司在江苏省内设有 13 家分公司,并设有 6 家全资一级子公司及 5 家控股一级子公司,包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、资产管理公司等。

公司经营范围:再担保业务,担保业务,投资和资产管理,财务顾问,市场管理,商务服务,社会经济咨询,资产评估,设备及房屋租赁。(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 2020 年末,公司下设再担保业务部、产业金融部、区域金融部、普惠金融部、资金运营部、金融信息部、风险管理部和计划财务部等部门,公司员工合计 200 人。

截至 2020 年末,公司资产总额 223.40 亿元,所有者权益 136.36 亿元(含少数股东权益 7.71

亿元);2020 年,公司实现营业收入 21.57 亿元,其中担保业务收入 9.59 亿元,再担保业务收入 1.81 亿元,利润总额 8.09 亿元。

公司注册地址:南京市建邺区庐山路 246 号金融城 3 号楼;法定代表人:瞿为民。

### 二、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020 年我国经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP 首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度,我国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度,我国国内生产总值现价 24.93 万亿元,实际同比增长 18.30%,两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>,低于往年同期水平,主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看,三大产业中**第二产业恢复最快,第三产业仍有较大恢复空间**。具体看,第二产业增加值两年平均增长 6.05%,已经接近疫情前正常水平(5%~6%),第二产业恢复情况良好,其中工业生产恢复良好,工业企业盈利改善明显;而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%,增速略

1 文中 GDP 增长均为实际增速,下同。

2 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同。

微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第

三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1 2017-2021年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年  | 2021年一季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|--------------------------|
| GDP (万亿元)         | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93                    |
| GDP 增速 (%)        | 6.95  | 6.75  | 6.00  | 2.30   | 18.30 (5.00)             |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.60  | 6.20  | 5.70  | 2.80   | 24.50 (6.80)             |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.20  | 5.90  | 5.40  | 2.90   | 25.60 (2.90)             |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20 | 8.98  | 8.00  | -3.90  | 33.90 (4.20)             |
| 出口增速 (%)          | 10.80 | 7.10  | 5.00  | 4.00   | 38.70                    |
| 进口增速 (%)          | 18.70 | 12.90 | 1.70  | -0.70  | 19.30                    |
| CPI 增幅 (%)        | 1.60  | 2.10  | 2.90  | 2.50   | 0.00                     |
| PPI 增幅 (%)        | 6.30  | 3.50  | -0.30 | -1.80  | 2.10                     |
| 城镇失业率 (%)         | 3.90  | 4.90  | 5.20  | 5.20   | 5.30                     |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50  | 5.60  | 5.00  | 1.20   | 13.70 (4.50)             |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.40  | 6.20  | 3.80  | -3.90  | 24.20                    |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.70  | 8.70  | 8.10  | 2.80   | 6.20                     |

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至

2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，

稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 三、行业及区域环境分析

### 1. 行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用

体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月<sup>3</sup>，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+ 级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA- 级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰

投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

**近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。**

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保

<sup>3</sup> 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019年10月银保监会发布了37号文,37号文对《条例》内容进一步细化,为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖,37号文对以下内容明确:1)监管范围进一步扩大,决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管,未经监督管理部门批准,汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务;2)名称规范,强调不持有融资担保业务经营许可证的公司,名称和经营范围中不得标明融资担保字样;3)计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准,融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额,净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算,37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大,融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外,为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%,住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月,财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》,引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能,扶持小微及“三农”经济发展,并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核,有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题,政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

**担保机构风险控制体系不完善,被担保客户信息透明度不高;担保业务盈利能力较弱,对委托贷款业务依赖度较高;担保代偿率不断攀升,担保公司反担保措施不足;关联交易风险较高。**

目前,大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善,担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重,被担保企业信息透明度不高,担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分,无法对其偿付能力进行准确的

风险评估。

在担保业务收入之外,担保机构为了使闲置资金产生更多的收益,通常会使用闲置资金进行投资,以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益,委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户,随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧,担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外,担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款,还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险,保障其将来也许发生的追偿权实现的措施。目前,担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看,抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低,一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害;另一方面,担保公司追偿能力偏弱,在发生代偿后没有有效的追偿措施,无法收回全额代偿金额,也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重,实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份,这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系,还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易,其中还存在大量的虚假交易等问题,一旦一方出现资金链断裂,担保机构将出现代偿风险。

**未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强,担保公司经营模式逐渐成熟,其风险补偿机制将不断完善。**

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性,当经济状况下滑时,担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧,2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展,也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面,国有背景担保机构仍将持续进行注资,整体行业资本实力不断增强,抗风险能力将有所增强;担保公司业务趋于多元化发展,担保品种也将日趋丰富,经

营模式将逐渐成熟,规模化及专业化特征将显现;风险补偿机制将不断完善,通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营,一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力,另一方面通过与省级再担保机构合作,充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

## 2. 江苏省区域经济分析

**江苏省经济总量位居全国前列,为地区经济金融发展奠定了良好基础;江苏省区域经济发展水平、财政实力不均衡,部分地方债务负担较重,为金融机构发展带来一定负面影响。**

公司业务主要集中于江苏省内。江苏省是我国经济最发达的地区之一,2020年经济总量位居全国第二。近年来,江苏省逐步建立起以高新技术产业为主导、先进制造业为支撑、现代农业为基础的产业体系,抓住“一带一路”建设、苏南现代化建设示范区和国家自主创新示范区建设等机遇,全面深化供给侧结构性改革,加快淘汰低水平落后产能,引导企业提升高技术含量、高附加值产品产量,加大对新技术、新材料、新工艺应用等领域的扶持力度,推动全省产业结构优化升级。另一方面,受国内外宏观环境的影响,中美贸易摩擦加剧、国内经济形势下行、区域经济发展不平衡等因素加大了江苏省沿海沿江地区劳动密集型产业发展的不确定性,传统制造业、进出口贸易以及高附加值、高科技产业面临较大发展压力,并逐步扩大至一般性行业。随着PPP项目清理、资管新规等政策的实施,基础设施建设和重大项目的主融资渠道受限,江苏省内基础设施建设对投资增长的支撑引领作用减弱。

江苏省地方城投平台债务规模大,政府性债务率仅次于山东省。近年来,江苏省根据国家政策导向,完善和落实政府性债务管理制度,严禁各类违法违规举债、担保行为,严格管控地方政府性债务规模和债务率,部分资质较差的政府融资平台信用风险有所上升,长期的债务化解和平台转型问题需持续关注。

近年来,江苏省经济总体运行平稳,但经济

增速有所放缓。2018—2020年,江苏省地区生产总值增速分别为6.7%、6.1%和3.7%。2020年,江苏省全年地区生产总值为102719.0亿元。其中,第一产业增加值4536.7亿元,同比增长1.7%;第二产业增加值44226.4亿元,同比增长3.7%;第三产业增加值53955.8亿元,同比增长3.8%;三次产业增加值比例为4.4:43.1:52.5。2020年,江苏省完成一般公共预算收入9059.4亿元,同比增长2.9%,全年一般公共预算支出13682.5亿元,同比增长8.8%,财政自给率66.2%,处于全国较好水平;城镇居民人均可支配收入5.31万元,同比增长4.0%;农村居民人均可支配收入2.42万元,同比增长6.7%。截至2020年末,全省金融机构人民币存款余额172580.3亿元,同比增长12.9%;人民币贷款余额154523.3亿元,同比增长15.9%。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2020年末,公司实收资本88.17亿元,江苏省财政厅持股比例为24.13%,为公司控股股东和实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司资本实力很强,业务政策性强,在江苏省内具有很强的区域竞争优势。**

公司成立于2009年12月,旨在构建江苏省再担保体系,充分发挥再担保资金的引导作用,加大对中小企业的信贷支持,解决中小企业融资难、贷款难问题,促进江苏省内中小企业持续发展。公司是江苏省内最大的省级再担保集团,截至2020年末,在已成立的省级再担保公司中,公司资本规模位居前列,担保能力和抵御风险能力很强。

近年来,公司积极与银行进行沟通,协商战略合作方式,争取授信空间,为担保业务的开展奠定良好基础。截至2020年末,公司已与工商银行、中国银行、建设银行、国家开发银行、兴业银行、江苏银行等多家银行展开合作,共获得授信总额约808亿元,其中已使用授信余额约255亿

元。在合作担保机构选择方面，公司选取监管评级为A、B级的国有优质担保机构、特别是服务“小微”“三农”规模大的机构作为重点合作发展对象，力争实现比例再担保模式优质机构全覆盖。公司业务范围覆盖江苏省，具有很强的区域竞争力。

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。**

公司现任董事长瞿为民先生，历任江苏省政协办公厅秘书处正处级秘书，江苏省农林厅市场与经济信息处处长，南京市农林局副局长、党委委员，南京市政府副秘书长、市农业委员会主任，南京市浦口区区长、南京江北新区管委会办公室常务副主任、浦口区委书记等职务。

公司现任总裁孙宝成先生，历任省农垦集团有限公司财务处副处长、处长，财务部部长、集团公司副总经理、党委委员等职务，2017年9月至今任江苏省信用再担保集团有限公司总裁、党委副书记。

公司管理团队具备较丰富的融资担保、资产管理、产业经营及风险管理经验。截至2020年末，公司总部员工总数为200人，其中研究生及以上学历占比42.50%；30岁以下占比15.00%，30~40岁（不含40岁）占比51.50%，40~50岁（不含50岁）占比19.50%，50岁及以上占比14.00%。

### 4. 外部支持

**公司实控人为江苏省财政厅，其业务开展能够得到当地政府的有力支持。**

公司控股股东和实控人均为江苏省财政厅，2020年江苏省完成财政预算收入9059.43亿元，位居全国第二位，具有很强财政实力。2019年5月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，公司成为省财政厅直接管理金融机构，政府性担

保公司的属性有所增强，目前公司各方风险分担机制已基本建立，比例再担保业务迅速发展，公司业务开展能够进一步得到当地政府的有力支持。

### 5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320000699325553L），截至2021年5月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。**

按照相关法律法规及公司章程规定，公司设立股东会、董事会和监事会。公司根据股东会决议，选举董事会及监事会成员。2020年末，董事会由8名成员组成；董事会下设战略与发展委员会、投资与风险控制委员会、审计委员会和薪酬、考核与提名委员会。公司监事会由5名成员组成，其中3名股东监事、2名职工监事，并设监事会主席1名。近年来，公司董事会及监事会均正常履职。公司实行董事会领导下的总裁负责制，公司高级管理人员共5名，其中公司总裁一名，公司总裁全面负责公司的经营和行政管理。

### 2. 管理水平

**公司建立了规范的管理制度，各职能部门职责明确，内部控制制度健全。**

公司本部主要承担研发创新、管理控制职能，各分公司为公司担保业务基地和对外服务窗口，各子公司主要从事与再担保相关的延伸业务。公司出台了各项内控管理制度，主要包括担保与投资业务管理制度、行政管理制度、人力资源管理制度、财务管理制度等，每年按照内控制度进行

内控评价,并根据内控评价结果不断完善内控管理体系。

公司设有风险评审与控制委员会、经营决策委员会,两个委员会依据决策权限的不同对公司拟进行的投资项目、经营活动进行审议决策并提出相应的风险防范要求。公司下设各分公司主要承担直保、再担保业务的调研、拓展、保后监督及投资项目的前期调研、推荐工作。区域金融部、产业金融部及普惠金融部负责担保项目的初审、筛选、统计及重大项目的调查等。资金运营部主要承担I级资产以外的债权类资产业务的组织推动、立项审核、业务办理、渠道建设等职能。风险管理部主要负责全面风险管理、内部控制、业务合规及法律事务等。计划财务部主要承担财务管理、会计核算、年度经营指标考核分解与跟踪

推进、经营业务数据统计、对外融资管理、I级资产的投资(包括对子公司资金拆借)等职能。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

**2018—2020年,公司各项业务持续发展,营业收入以担保业务为主,整体营业收入及利润规模均呈上升趋势。**

2018—2020年,公司营业收入年均复合增长27.33%;2020年同比增长18.12%,主要系直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁收入增加所致。同期公司实现净利润分别为3.78亿元、4.81亿元和5.47亿元,年均复合增长20.26%,2020年同比增长13.86%,主要系整体业务收入上升所致。

表2 公司营业收入构成情况(单位:亿元、%)

| 业务板块     | 2018年 |        | 2019年 |        | 2020年 |        |
|----------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|          | 收入    | 占比     | 收入    | 占比     | 收入    | 占比     |
| 再担保业务收入  | 0.99  | 7.42   | 2.39  | 13.08  | 1.81  | 8.38   |
| 直保业务收入   | 5.58  | 41.93  | 7.86  | 43.02  | 9.59  | 44.45  |
| 贷款利息收入   | 4.07  | 30.55  | 4.24  | 23.20  | 5.38  | 24.95  |
| 融资租赁业务收入 | 2.20  | 16.53  | 3.34  | 18.30  | 4.33  | 20.09  |
| 其他       | 0.47  | 3.56   | 0.44  | 2.39   | 0.46  | 2.14   |
| 合计       | 13.31 | 100.00 | 18.26 | 100.00 | 21.57 | 100.00 |

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

公司收入主要由再担保业务收入、直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入构成。其中,2018—2020年,再担保业务收入波动增长,年均复合增长35.25%,2020年公司实现再担保业务收入1.81亿元,同比下降24.35%,主要系新冠肺炎疫情背景下公司再担保业务对国有融资担保和再担保机构实行费率差异化下调政策所致。2018—2020年,公司直保业务收入规模年均复合增长31.09%,2020年公司实现直保业务收入9.59亿元,同比增长22.04%,主要系直保业务规模持续增长所致。2018—2020年,公司贷款利息收入年均复合增长15.06%,2020年公司实现贷款利息收入5.38亿元,主要系公司发放委托贷款和子公司江苏信保科技小额贷款

股份有限公司(以下简称“信保科技小贷”)发放贷款规模增长所致。2018—2020年,公司融资租赁业务收入年均复合增长40.37%,2020年公司实现融资租赁业务收入4.33亿元,同比增长29.65%,主要系子公司江苏省再保融资租赁有限公司(以下简称“江苏再保租赁”)租赁业务规模持续增长所致。

### 2. 业务经营分析

**公司不断推进担保业务转型,全力推动再担保业务优化升级,本部政策性再担保业务转入子公司,直保业务持续发展;净资产担保倍数处于适中水平,未来业务仍有一定业务发展空间。**

### (1) 公司本部担保业务概况

公司担保业务由再担保业务和直保业务构成。2019年，为落实国办发〔2019〕6号文件，公司专门成立江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏省融资再担保”），主要承接公司本部的政府性再担保业务。直保业务由区域金融部、产业金融部、普惠金融部开展。其中区域金融部主要为江苏省内国有企业承接的重点区域规划以及重大项目提供融资担保增信；产业金融部主要为旅游、绿色等升级重点领域和重点产业提供融资担保增信；普惠金融部主要为小微企业、“三农”、创新创业群体等提供产品类融资担保服务。

随着公司将政策性融资再担保业务转入江

苏省融资再担保及持续拓展市场化贷款担保和债券担保业务，2018—2020年，公司本部再担保业务在保余额逐年下降，直保业务在保余额逐年上升。2018—2020年末，公司期末风险担保责任余额波动增长，截至2020年末，公司担保责任余额为626.99亿元，全部为直保业务。2018—2020年末，公司净资产担保倍数分别为7.18倍、7.10倍和5.01倍，净资产担保倍数呈下降趋势，主要系公司持续增资并发行可续期公司债券所致；公司融资性担保放大倍数波动下降，截至2020年末，公司融资性担保放大倍数为7.31倍，较2019年有所上升主要系公司对再担保子公司的股权投资增加使调整后的母公司净资产减少所致；未来公司仍有一定业务发展空间。

表3 公司本部担保业务发展概况（单位：亿元、倍）

| 项目        | 2018年   | 2019年   | 2020年   |
|-----------|---------|---------|---------|
| 期末在保余额    | 1215.72 | 1230.43 | 1016.36 |
| 其中：再担保业务  | 679.00  | 581.87  | 202.59  |
| 直保业务      | 536.72  | 648.56  | 813.78  |
| 其中：贷款担保   | 78.22   | 98.16   | 184.88  |
| 债券担保      | 458.50  | 550.40  | 628.90  |
| 期末担保责任余额  | 476.60  | 664.72  | 626.99  |
| 其中：再担保业务  | 23.62   | 155.12  | 0.00    |
| 直保业务      | 452.98  | 509.60  | 626.99  |
| 净资产担保倍数   | 7.18    | 7.10    | 5.01    |
| 融资性担保放大倍数 | 9.72    | 6.90    | 7.31    |

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

### (2) 再担保业务

**公司积极推进江苏省再担保体系建设和再担保业务转型发展，与国家融资担保基金对接合作的再担保业务模式快速发展，公司合并口径再担保业务规模呈上升趋势。**

2018年以来，公司探索发展比例再担保业务模式，积极对接国家融资担保基金，争取成立省级担保基金，构建国家融资担保基金、公司、担保机构三层分险机制。当融资担保项目发生代偿、担保机构履行代偿责任后，公司对符合条件的代偿项目承担50%的风险分担责任，公司可向国家

融资担保基金进行代偿补偿申报，国家融资担保基金按照担保项目融资金额（含债权人承担风险责任部分）的20%分担再担保责任。公司于2018年9月与国家融资担保基金签约，为全国首批与国家融资担保基金签约机构。2019年，公司全面推广与国家担保基金合作的担保业务，引入省级财政代偿资金补偿池，在国家融资担保基金分担20%的再担保责任基础上，再由省级财政代偿资金池再担保责任部分的60%。公司贯彻国办6号文精神，秉持大小隔离、业务两分原则，于2019年11月成立全资子公司江苏省融资再担保，初期

注册资本10.00亿元，2020年增资至20.00亿元，现注册资本26.00亿元，2020年，公司将政府性融资再担保业务即比例再担保业务全部转入子公司江苏省融资再担保，公司本部再担保业务规模有所下降。2020年，公司全口径新增再担保业务规模1299.90亿元，其中与国家融资担保基金合作的比例再担保业务规模为826.69亿元。公司加强合作担保机构准入审查，主要选取监管评级为A、B级的国有优质担保机构，将服务“小微”“三农”规模大的机构作为重点合作发展对象，力争实现比例再担保模式优质机构全覆盖。截至2020年末，公司再担保体系内担保机构150家，其中，监管评级为A、B级的优质机构覆盖率约为90%。另一方面，政府性担保机构被纳入再担保体系，截至2020年末，公司已与67家政府性担保机构建立合作关系。

2018—2020年，公司合并口径再担保业务在保余额波动上升，其中公司本部在保余额规模有所下降。截至2020年末，公司合并口径再担保业务在保余额为542.46亿元，较上年末略有减少，其中公司本部再担保业务在保余额为202.59亿元，再担保责任担保余额为零，主要系期末本部存续再担保项目采用风险补偿模式，公司无需承担赔偿责任。由于风险补偿模式再担保属于向比例再担保模式的过渡模式，未来公司将持续压降风险补偿模式再担保业务规模。

### （3）直保业务

**公司根据监管政策导向调整直保业务发展战略，加大对地方重点项目、重要产业的支持力度，同时加强“总对总”银担合作，推动直保业务规模持续增长。**

近年来，公司积极推进市场化业务，重点支持生态建设、民生类项目等地方重点项目和地方重大战略，同时稳步推进大额直保业务，重点发挥在地方债务结构调整、平台类公司转型、产业融资服务等方面的增信功能。近年来，公司直保业务持续增长，截至2020年末，直保在保余额为813.78亿元，其中债券担保和贷款担保在保

余额分别占比77.28%和22.72%。

公司债券担保对象主要为江苏省地方国有企业，期限集中于7~10年。公司持续推进市场化业务，市场化业务反哺政策性业务，加大对停车场、地下管廊、农村产业融合发展、“一带一路”基础设施建设等专项债增信支持，重点支持基础设施、产业领域、生态建设和民生类项目，将信用资源向旅游、文化、科技、三农、双创、养老等产业领域倾斜。2018—2020年末，公司债券担保规模保持较快增长，年均复合增长17.12%，2020年末，公司债券担保在保余额为628.90亿元，较上年末增长14.26%。

公司贷款担保对象包括中小微企业及地方国有企业。近年来，受经济形势下行及规范地方政府融资行为监管政策影响，银行贷款审核标准趋严，存量大额贷款风险有所上升。因此，公司调整贷款担保业务发展策略，重点拓展先进制造业、高新技术产业、绿色发展、扶贫支农以及传统产业改造升级等产业领域，开发全流程、标准化、高效率的线上线下联动的中小微企业融资担保产品，推动贷款担保业务由大额直保向小微分散业务转型。在直保产品方面，公司逐步推出“增额保”系列产品，加强与江苏银行、南京银行等“总对总”银担合作，由公司制定准入标准，银行批量推介客户，公司进行线上系统审核。此外，公司推出“园区保”金融服务平台，围绕园区重点支持企业开展批量直保业务，并由地方财政出资设立代偿补偿资金池，分担部分担保责任。担保费率方面，公司根据国家政策导向适当降低担保费率。由于公司于2019年开始推广批量化担保业务，2018—2020年末，公司贷款担保在保余额规模呈上升趋势，年均复合增长53.74%，2020年末，公司贷款担保在保余额为184.88亿元，较上年末增长88.35%，主要系公司“园区保”直保业务发展较快所致。

### 3. 主要子公司业务

公司目前拥有6家全资一级子公司以及5家控股一级子公司。

根据国办发(2019)6号文要求,公司于2019年11月全资设立江苏省融资再担保,注册资本26.00亿元。江苏省融资再担保主要公司政策性业务,逐步推进公司政策性业务板块整合工作。

江苏省信用融资担保有限责任公司(以下简称“江苏信用担保”)成立于2002年10月,由公司全资持有。2010年7月,江苏信用担保在剥离原担保业务后作价3.00亿元作为江苏省国信资产管理集团有限公司对公司的第二期出资,成为公司全资子公司,主要开展中小微企业融资担保业务。截至2020年末,江苏信用担保注册资本为10.00亿元,已在省内南京、镇江、盐城、苏州等地设13家分支机构和1个经营部,累计为超过6500户中小微企业提供担保服务,累计担保金额近500亿元。

江苏再保租赁成立于2010年11月,是公司为进一步拓宽经营服务范围、服务中小企业而设立的一家中外合资融资租赁企业,注册资本6.67亿元,公司持股比例为74.22%。目前江苏再保租赁主要开展直接租赁和售后回租,并根据客户需求提供委托租赁、杠杆租赁等业务,客户以江苏省内地方国有企业为主,另有少量省内学校和省外公立医院,其资金主要投向基础设施及建筑类企业。截至2020年末,江苏再保租赁应收融资租赁总额为61.23亿元,计提租赁资产减值准备0.98亿元。截至2020年末,江苏再保租赁资产总额56.22亿元,所有者权益8.37亿元;2020年实现净利润0.87亿元。

信保科技小贷成立于2011年2月,注册资本8.00亿元,公司持股比例61.82%。信保科技小贷是以支持科技型中小企业发展为目的,由公司作为主发起人,联合江苏高科技投资集团等多家国企和民营股东共同组建的南京市首家科技小额贷款公司,主要从事中小企业贷款、科技型股权投资、融资性担保、金融机构业务代理等业务,截至目前累计支持中小微企业近150亿元。信保科技小贷发放贷款对象以企业为主,个人占比较小,担保方式主要为抵押和保证。截至2020年末,信保科技小贷发放贷款总额为20.52

亿元,其中抵押贷款占比56.85%,保证贷款占比为41.06%;不良贷款率为2.49%,贷款减值准备为0.26亿元,贷款拨备率为1.28%,拨备覆盖率为51.33%,贷款减值准备对不良贷款的覆盖程度一般。截至2020年末,信保科技小贷资产总额21.91亿元,所有者权益9.86亿元;2020年实现净利润0.61亿元。

公司其他子公司整体业务规模较小,对公司收入和利润贡献较低。

#### 4. 未来发展

**公司市场定位清晰,战略目标明确,在江苏省担保体系中处于核心地位,公司未来发展前景良好。**

公司将以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线,发挥政策性属性,把回归金融本源作为推进工作的出发点和落脚点,履行支持中小微企业和实体经济发展的职责;以再担保体系建设为引领,提升服务中小微企业、服务创业创新、服务“三农”的能力和水平,主动适应供给侧结构性改革,对接重点战略和重大项目,逐步建成金融服务特色鲜明、风险防范体系完善、业绩和品牌优良的省属大型控股集团。

结合当前宏观经济形势和自身业务特点,公司制定了以下几个方面主要措施:第一,公司将持续丰富体系内涵,充分发挥再担保的规范引领作用,通过业务合作、股权投资、委托管理等多种形式强化体系凝聚力,以再担保体系为引领,推动行业规范发展。针对担保机构经营情况、信用情况、风险情况,建立体系担保机构评级机制。第二,公司将不断完善渠道建设。引导担保行业与银行业金融机构建立起“银担”合作常态化机制,推广“风险分担”合作平台。通过“总对总”合作,推动解决信息共享、合作推广、风险分担和保证金管理等重点难点问题,实现担保业与银行业共同创新发展。第三,公司将大力提升服务效能。积极探索体系联保业务,提高体系承保能力。加强与政府、银行、担保机构合作研发专项

创新产品,满足小微企业多样化融资需求,为客户提供精细化管理和综合化融资解决方案,深化再保业务拓展,为小贷、融资租赁等业务提供再保分险业务,拓宽服务渠道,进一步发挥再担保引领作用,突显再担保分险增信功能;建立再担保体系培训的长效机制,提高融资担保行业人员综合素质。

## 七、风险管理分析

**公司搭建了较为完善的担保业务体系,业务管理制度及风险管理体系不断健全和完善;目前公司正稳步推进再担保体系建设,未来有望通过比例再担保业务模式及风险补偿资金池进一步降低业务风险。**

### 1. 再担保业务

**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、售后管理、代偿及追偿等环节的再担保业务风险管理体系。**

#### (1) 再担保体系准入政策

公司针对融资担保机构制定了较为详细的准入政策。融资担保机构准入基本条件覆盖公司治理、高管及专业管理队伍、内控治理及清收能力、实收资本、担保费率等方面,同时要求其以融资性担保业务为核心主业,担保对象符合国家产业政策及行业重点支持方向,小微企业、“三农”和创新创业等市场主体的客户数占比较高。此外,针对担保机构从事非法集资、吸收存款、发放贷款、受托发放贷款、受托投资或其他违反法律法规及有关监管规定的活动;担保机构的股东发生严重不良信用记录或存在抽逃、挪用资本金以及其他违法、违规经营现象的;财务状况恶化足以影响其担保能力的等情况,公司可直接否决。公司与担保机构的合同有效期原则上三年,公司每年对合作担保机构进行跟踪评价,确认或调整合作类型,确保合作担保机构具备相应的合作资格。

#### (2) 再担保业务风险控制

公司通过再担保合作合同约定合作担保机

构,从业务政策导向、业务风险控制、反担保措施、担保业务集中度等方面进行控制;同时约束所有再担保项目,要求被担保企业的资产负债比例合理,有较强还款能力;有适当的反担保措施,抵(质)押物具有变现能力;提供反担保的企业不能是被担保企业的关联企业等。

公司每季度对合作担保机构进行一次季度回访跟踪;每年进行一次现场调查跟踪,以控制再担保业务的系统性风险。同时,公司对于与合作机构报送的比例再担保项目,实行预审-复审的双重审核机制。对于该部分业务全部实行批量报送备案制管理。

针对再担保体系出现的风险,公司对体系中从事高风险行业的担保机构进行排查、梳理,及时中止与其的再担保合作。同时,公司结合省经信委担保机构年检结果,加强合作担保机构的动态管理,及时清退不合规的担保机构。

#### (3) 再担保业务代偿与追偿

公司通过再担保合作合同明确再担保业务出险时的代偿顺序及追偿方式等内容,同时,再担保合同内设有免责条款,当担保机构出现免责条款内行为时,若发生风险,公司不予代偿。当再担保项目出现代偿时,先由担保机构代偿,之后向公司提出代偿补偿申请;分公司对代偿项目材料、凭证、报备信息、免责条款等方面进行初审,并形成代偿初审意见;经公司相关代偿评审会议审批同意的项目,由分公司配合计划财务部支付再担保代偿资金;担保机构在收到集团代偿补偿资金后填写《再担保项目代偿收款证明》。

此外,公司针对“比例分险类”再担保业务制定了代偿与追偿管理暂行办法。“比例分险类”再担保业务项目出险后,由担保机构先行代偿,代偿后公司按照约定给予合作担保机构相应代偿补偿,并委托担保机构追偿。担保机构追偿完毕后,合作各方按照合同约定清算。同时,分公司负责落实代偿项目的追偿工作,并及时将追回款项入账;追偿无果的,由风险管理部牵头办理核销手续。

## 2. 贷款担保业务

对于所有非金融企业的直保业务，项目的接洽、尽职调查、保后管理、代偿等均由各分公司负责，总公司区域金融部、产业金融部负责项目的初审、综合管理、数据统计等。针对不同业务，公司采用不同等级的授权审批制。大额直保、分贷统保项目，担保责任金额在 5000 万元（含）以下项目，由风险评审与控制委员会进行审批，报公司领导签批；担保责任金额在 5000 万元以上项目，由经营决策委员会评审决策。

公司在保项目的保后跟踪由分公司项目经办人负责。在承担保证责任之日起的 30 日内项目经办人进行首次保后检查；首次检查后，每 90 日进行一次现场检查，掌握企业的经营状况和资金运用情况。保后检查结束后，项目经办人需填写《保后管理记录》，并确认是否存在风险预警信号。区域金融部和产业金融部是保后管理工作的协同部门，负责分析评估业务风险、协助分公司做好风险预警信号的处置工作、参与部分重点客户及产品等保后检查管理工作。风险管理部是保后管理工作的综合监督部门，负责监督和指导分（子）公司保后管理工作。

针对“增额保”等银担合作的批量化担保业务，公司对银行推介客户进行线上系统审批，同时按照单笔担保责任不高于银行承担责任的的原则确认担保比例，并制定总量代偿限额。

## 3. 债券担保业务

目前，公司债券担保业务对象主要是资本市场的非金融企业债务融资工具和企业债等。公司不断完善业务部门、风险管理部、风险评审与控制委员会及经营决策委员会四个层次的风险控制体系：由相应业务部门或分公司负责对申请单位的资信状况进行调查评估，风险管理部负责对担保项目进行复核并出具复核意见，风险评审与控制委员会负责对担保项目进行评审。对于子公司承保的业务，在子公司授权额度内，由子公司全权负责风险控制，公司不再介入具体管理环节；超出子公司授权额度的项目，子公司需提前制定其内部的尽职免责相关管理规定

并向集团公司报备，子公司发生任何风险项目的尽职免责认定应向集团公司报批。针对业务的结构风险，公司进行逐笔统计分析工作，建立业务数据库，每季度提交《风险管理工作季报》。

## 4. 担保业务组合分析

**公司直保业务区域和客户集中度较高，直保业务期限长。**

公司直保业务主要面向江苏省内地方国有企业和中小微企业，以中长期地方国有企业项目为主，参与项目包括保障性住房、市政基础设施建设及土地开发等，单笔金额较大，直保业务的客户集中度较高。截至 2020 年末，公司直保业务单一最大客户在保余额为 20.00 亿元，担保责任余额为 12.00 亿元，为母公司净资产的 9.58%；前五大客户在保余额 69.10 亿元，担保责任余额为 41.46 亿元，为母公司净资产的 33.11%，均为江苏省内地方国有企业发行的中长期债券。整体看，公司直保业务客户集中度较高但符合监管要求，仍需关注其客户集中风险。

表 4 直保业务客户集中度（单位：%）

| 项 目       | 2020 年末 |
|-----------|---------|
| 单一最大客户集中度 | 9.58    |
| 前五大客户集中度  | 33.11   |
| 前十大客户集中度  | 57.26   |

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从直保项目区域分布来看，公司直保项目主要集中在江苏省内区域，存在一定区域集中风险。

从直保项目期限分布来看，公司直保项目期限较长且分布集中。截至 2020 年末，公司直保项目存续期限在 3 年及以上的项目占直保余额的 75.83%。

表 5 直保业务期限分布（单位：亿元、%）

| 期限分布     | 2020 年末 |       |
|----------|---------|-------|
|          | 在保余额    | 占比    |
| 1 年（含）以内 | 128.21  | 15.76 |
| 1-2 年（含） | 4.60    | 0.56  |
| 2-3 年（含） | 63.86   | 7.85  |

|       |        |        |
|-------|--------|--------|
| 3 年以上 | 617.11 | 75.83  |
| 合计    | 813.78 | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司再担保业务合作担保机构主要为监管级别为 A、B 级的担保公司，再担保业务期限主要集中在一年以下，客户所属行业主要集中在工业、建筑业及租赁和商务服务业，行业较为集中；单笔再担保金额在 1000 万（含）以下的项目数量占项目总数的 95% 以上。近年来，受经济形势下行及监管政策趋严影响，公司部分在保项目面临政府部门要求撤回或废止已出具政府信用支持性文件的压力，且新增项目反担保措施多为信用、土地抵押等，存在反担保能力偏弱、土地处置变现困难等问题，地方国有企业信用风险加大。为此，公司加强在保项目风险排查，根据项目进展将项目分为已发行在保、已报国家主管部门、已报省级主管部门等类别，综合评估政府撤函后的还款能力，并根据风险敞口要求增加抵质押物及第三方信用反担保等措施；新项目准入方面，关注重点从地方财力转至地方国有企业自身实力，综合考虑市场、客群、利润和杠杆等因素，同时对项目区域进行总量控制，避免区域过度集中；集团管控方面，加强对分公司和子公司动态监测，要求每季度上报风险数据和代偿逾期等预警情况，不断完善集团化风险管控体系。

#### 5. 担保业务代偿情况

公司代偿笔数和代偿规模有所增长，整体代偿率仍保持较低水平，但需关注历史遗留项目的代偿回收情况。

公司担保代偿项目主要中小企业及小额贷款公司担保业务，涉及生产制造、服务贸易等行业，另有部分中小企业集合债担保项目。受经济环境下行和新冠肺炎疫情影响，2020 年，部分中小企业出现产品及服务销售情况不佳、下游回款缓慢的情况，经营状况及现金流出现问题。2020 年，公司代偿笔数和代偿规模有所增长，截至 2020 年末，公司应收代偿款余额为 5.06 亿元，较上年末增长 12.09%；2020 年，公司本部

当期担保代偿额为 0.26 亿元，合并口径当期代偿额为 1.37 亿元，代偿发生额有所增长，主要为小微普惠类担保项目，涉及金额较小，整体代偿风险可控。公司反担保措施包括抵押、质押和信用保证。公司对担保代偿项目主要采取诉讼手段保全有效资产、破产债权申报及债权转让等措施进行追偿，对于无财产可供执行案件提交不良资产处置小组决议进行核销。近年来，公司对存量代偿项目维持较大催收力度，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。2019 年，公司进一步明确子公司江苏再保资产管理有限公司（以下简称“江苏再保资产”）业务定位，将代偿项目催收工作委托江苏再保资产进行管理。目前，公司大部分代偿款项已向法院提起诉讼并对债务人的有效资产进行了保全，但由于代偿项目多为历史遗留项目，涉及案件众多，且代偿时间较长，执行程序中不可控因素较多，未来追偿回收情况仍存在一定不确定性。2020 年，公司本部代偿回收额为 0.10 亿元，合并口径代偿回收额为 0.83 亿元，公司本部当期担保代偿率为 0.025%，仍处于较低水平。

表 6 公司本部担保代偿情况（单位：笔、亿元、%）

| 项目      | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 代偿笔数    | 9      | 8      | 24     |
| 其中：直保业务 | 1      | 3      | 12     |
| 再担保业务   | 8      | 5      | 12     |
| 当期担保代偿额 | 0.03   | 0.03   | 0.26   |
| 当期代偿回收额 | 0.74   | 0.13   | 0.10   |
| 当期担保代偿率 | 0.004  | 0.004  | 0.025  |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报表，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2020 年合并财务报表进行了审计并出具了无保留意见的审计报告。

合并范围方面，2019 年，将当年设立的江苏省融资再担保有限责任公司纳入合并范围，2020 年，将二级子公司江苏镇江信用融资担保

有限公司纳入合并范围。整体看，公司新增子公司对整体财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 223.40 亿元，所有者权益 136.36 亿元（含少数股东权益 7.71 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 21.57 亿元，其中担保业务收入 9.59 亿元，再担保业务收入 1.81 亿元，利润总额 8.09 亿元。

## 2. 资本结构

**公司运营资金主要来源于自有资金，随着持续增资扩股和拓宽融资渠道，公司资本实力持续增强；所有者权益稳定性较好，实际负债水平较低。**

目前，公司主要通过股东增资补充资本，此外，2019 年和 2020 年公司发行两期合计 25.00 亿元永续期公司债券，对其资本起到了较好的补充作用。2018—2020 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 34.60%。截至 2020 年末，公司所有者权益 136.36 亿元，较上年末增长 30.46%；其中归属于母公司所有者权益占比 94.35%。归属于母公司所有者权益中，实收资

本 88.17 亿元，占比 68.53%；其他权益工具为公司发行的永续期公司债券，占比 19.43%，分别为 19 信保 Y1（利率为 4.24%，到期日为 2022 年 10 月 25 日，公司有续期选择权）和 20 信保 Y1（当期利率为 4.20%，到期日为 2023 年 11 月 5 日，公司有续期选择权）；未分配利润占比 6.92%；所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2018—2019 年，公司对少数股东进行分红，规模分别为 0.40 亿元和 0.28 亿元；2020 年，公司对全部股东分红 3.63 亿元，占上年度净利润的 75.43%，分红力度较大，利润留存对股东权益的补充效果一般。

负债方面，2018—2020 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 12.59%，截至 2020 年末，公司负债合计 87.05 亿元，较上年末增长 28.68%，以银行借款（占比 44.24%）、担保赔偿准备金（占比 18.15%）和未到期责任准备金（占比 7.11%）为主，整体结构较上年末变动不大。公司全部债务规模呈上升趋势，短期债务占比逐年升高。2018—2020 年末，由于公司发行永续期公司债，实际资产负债率有所下降。

表 7 负债结构（单位：亿元、%）

| 项目             | 2018 年末      |               | 2019 年末      |               | 2020 年末      |               |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                | 金额           | 金额            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| 银行借款           | 23.78        | 34.63         | 26.57        | 39.27         | 38.51        | 44.24         |
| 担保赔偿准备金        | 13.66        | 19.89         | 14.15        | 20.91         | 15.80        | 18.15         |
| 未到期责任准备金       | 3.44         | 5.01          | 5.42         | 8.01          | 6.19         | 7.11          |
| 应付债券           | 5.00         | 7.28          | 5.00         | 7.39          | 3.94         | 4.52          |
| 保证金            | 4.99         | 7.27          | 2.01         | 2.97          | 1.14         | 1.31          |
| 其他类负债          | 17.79        | 25.91         | 14.50        | 21.44         | 21.47        | 24.67         |
| <b>负债合计</b>    | <b>68.66</b> | <b>100.00</b> | <b>67.65</b> | <b>100.00</b> | <b>87.05</b> | <b>100.00</b> |
| 短期债务           | 7.72         |               | 15.94        |               | 26.89        |               |
| 长期债务           | 21.06        |               | 15.63        |               | 15.58        |               |
| 全部债务           | 28.78        |               | 31.57        |               | 42.46        |               |
| <b>实际资产负债率</b> | <b>40.66</b> |               | <b>31.51</b> |               | <b>32.30</b> |               |

注：1. 银行借款包括短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款

2. 保证金包括存入保证金、计入长期应付款科目的融资租赁保证金

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司银行借款年均复合增长 27.25%。截至 2020 年末，公司银行借款 38.51 亿元，较上年末增长 44.95%，主要系 2020

年子公司短期借款规模增长所致。截至 2020 年末，公司银行借款主要包含短期借款 15.71 亿元和长期借款 22.18 亿元（含一年内到期部分）。

公司再担保业务和直保业务（不包括票据担保）按照期末担保责任余额的 1%提取担保赔偿准备，按当期担保收入的 50%差额计提未到期责任准备金。2018—2020 年末，公司担保赔偿准备和未到期责任准备金均呈增长趋势。截至 2020 年末，公司担保赔偿准备金 15.80 亿元，未到期责任准备金 6.19 亿元，两项准备金合计占负债总额的 25.26%。

### 3. 资产质量

**公司资产规模呈增长趋势，以货币资金、应收融资租赁款和发放贷款为主，资产质量较好。**

2018—2020 年末，公司资产总额年均复合增长 24.59%。截至 2020 年末，公司资产总额 223.40 亿元，较上年末增长 29.76%，主要由货币资金（占比 27.81%），长期应收款（占比 16.42%），发放贷款及垫款（占比 9.38%），一年内到期的非流动资产（占比 9.22%），可供出售金融资产（占比 8.33%）组成。

表 8 公司资产结构（单位：亿元、%）

| 项目          | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|             | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 货币资金        | 37.66   | 26.17  | 52.75   | 30.64  | 62.13   | 27.81  |
| 长期应收款       | 34.06   | 23.66  | 40.89   | 23.75  | 36.69   | 16.42  |
| 发放贷款及垫款     | 10.56   | 7.34   | 13.24   | 7.69   | 20.96   | 9.38   |
| 可供出售金融资产    | 17.83   | 12.39  | 19.80   | 11.50  | 18.60   | 8.33   |
| 一年内到期的非流动资产 | 8.88    | 6.17   | 10.27   | 5.97   | 20.60   | 9.22   |
| 其他资产        | 34.94   | 24.28  | 35.22   | 20.46  | 64.42   | 28.84  |
| 合计          | 143.93  | 100.00 | 172.17  | 100.00 | 223.40  | 100.00 |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 26.34%；截至 2020 年末，公司货币资金 62.13 亿元，占资产总额的 27.81%，主要以银行存款为主；其中因抵押、质押或冻结等原因而受限的货币资金余额 1.53 亿元，规模和占比均较小。

2018—2020 年末，公司长期应收款波动增长，一年内到期的非流动资产均呈增长趋势。截至 2020 年末，公司长期应收款和一年内到期的非流动资产合计为 57.29 亿元，其中子公司江苏再保租赁的应收融资租赁款余额为 53.64 亿元，公司已对其计提 0.71 亿元坏账准备。

公司发放贷款及垫款主要为子公司再保科技小贷发放贷款。2018—2020 年，发放贷款及垫款规模持续增长，年均复合增长 40.90%；截至 2020 年末，公司发放贷款及垫款规模为 20.96 亿元，公司已对其计提减值准备 0.87 亿元。

公司可供出售金融资产主要为公司对省内

担保公司、保险公司、农商银行、小额贷款公司和创业投资公司等的权益类投资。2018—2020 年末，公司可供出售金融资产波动上升。截至 2020 年末，可供出售金融资产余额为 18.60 亿元，较上年末下降 6.08%，公司已对可供出售金融资产计提减值准备 0.09 亿元。

公司其他资产主要为应收代偿款项、固定资产、持有至到期投资、应收款项类投资等。其中持有至到期投资主要为与公司合作过的省内国企发行的债券，相关企业主体等级主要为 AA<sup>+</sup>；应收款项类投资主要为信托投资，公司选取的信托投资全部对应单个项目，整体风险可控。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2021 年 3 月末，公司本部 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别

为 30.37%、39.03%以及 30.26%，III级资产配置比例略微高于管理办法规定范围，存在一定压缩压力。

#### 4. 盈利能力

近年来，公司收入和利润均呈上升趋势，但监管机构引导政府性担保公司不断降费以支持实体经济和中小企业发展，盈利水平波动下

降，整体盈利能力属行业较强水平。

公司营业收入主要来自再担保业务收入、担保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入。近年来，公司持续拓展各类业务，收入水平呈上升趋势，2020 年公司实现营业收入 21.57 亿元，主要系直保业务、子公司发放贷款和投放融资租赁资产规模增长所致。

表 9 公司盈利情况 单位：(亿元、%)

| 项目         | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 营业收入       | 13.31  | 18.26  | 21.57  |
| 营业支出       | 8.13   | 11.49  | 13.23  |
| 其中：营业成本    | 2.00   | 3.65   | 6.51   |
| 提取担保赔偿准备金  | 2.52   | 2.12   | 1.65   |
| 提取未到期责任准备金 | 0.57   | 1.97   | 0.77   |
| 业务及管理费     | 2.82   | 3.50   | 4.12   |
| 利润总额       | 5.04   | 6.40   | 8.09   |
| 净利润        | 3.78   | 4.81   | 5.47   |
| 费用收入比      | 21.23  | 19.17  | 19.10  |
| 资产收益率      | 2.84   | 3.04   | 2.77   |
| 净资产收益率     | 5.15   | 5.35   | 4.54   |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司的营业支出主要由主营业务成本、业务及管理费、计提的担保赔偿准备和计提的未到期担保责任准备构成。近年来，随着公司业务规模的扩大，公司主营业务成本和业务及管理费持续增长，带动营业支出呈增长趋势，但整体控制在较好水平，费用收入比较低。2020 年，公司营业支出为 13.23 亿元。其中，营业成本 6.51 亿元，占营业支出的 49.19%，主要为再担保业务和融资租赁业务营业成本；提取担保赔偿准备金 1.65 亿元，占营业支出的 12.46%；业

务及管理费支出 4.12 亿元，费用收入比为 19.10%，成本控制能力较好。

近年来，公司净利润水平呈上升趋势。2020 年，公司实现净利润 5.47 亿元；资产收益率和净资产收益率分别为 2.77%和 4.54%，较 2019 年有所下降，主要系公司支持实体经济和中小企业发展实行降费的同时所有者权益增速较快所致。

与同行业企业相比，公司盈利指标好于样本平均值，盈利能力较好。

表 10 同行业 2020 年财务指标比较 (单位：%)

| 项目                | 营业利润率 | 净资产收益率 | 资产收益率 |
|-------------------|-------|--------|-------|
| 广东粤财融资担保集团有限公司    | 27.90 | 1.29   | 1.04  |
| 重庆三峡融资担保集团股份有限公司  | 37.74 | 4.65   | 3.36  |
| 吉林省信用融资担保投资集团有限公司 | 25.72 | 3.08   | 2.17  |
| 上述样本平均值           | 30.45 | 3.01   | 2.19  |
| 江苏再担保             | 37.41 | 4.54   | 2.77  |

资料来源：公司审计报告，Wind，联合资信整理

## 5. 资本充足率及代偿能力

增资扩股的实施和可续期公司债券的发行,使公司净资产和净资本规模均呈上升趋势,带动公司净资产担保倍数持续下降;公司整体资本充足性较好、代偿能力极强。

公司面临的风险主要是再担保及担保项目的代偿。在发生代偿后,如果公司不能足额追偿,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。

近年来,增资扩股的实施和可续期公司债券的发行推动母公司净资产规模稳步上升。根据母公司 2020 年末的资产状况,联合资信估算出公司 2020 年末母公司净资本余额为 59.69 亿元,母公司净资本/净资产比率为 47.67%,处于较低水平,主要系公司对担保公司和再担保公司的股权投资规模较大所致。

近年来,由于公司担保责任余额波动增长,同时净资产、净资本持续上升,公司净资产担保倍数和净资本担保倍数整体有所下降。截至 2020 年末,净资产担保倍数和净资本担保倍数分别为 5.01 倍和 10.50 倍,处于行业适中水平,资本充足性有所提高。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素,对担保业务风险进行综合评估,估算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,2018—2020 年末,母公司净资本覆盖率波动增长。截至 2020 年末,公司净资本覆盖率为 190.40%,净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于较充足水平。

|         |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|
| 净资产     | 66.40  | 93.65  | 125.22 |
| 净资本     | 26.22  | 30.63  | 59.69  |
| 净资产比率   | 39.49  | 32.70  | 47.67  |
| 净资产担保倍数 | 7.18   | 7.10   | 5.01   |
| 净资本担保倍数 | 18.18  | 21.70  | 10.50  |
| 净资本覆盖率  | 114.58 | 113.30 | 190.40 |

注:表中数据均为母公司口径

资料来源:公司审计报告及提供资料,联合资信整理

## 6. 或有事项

截至 2021 年 3 月末,公司不存在担保业务外的对外担保情况,且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

## 九、结论

公司作为江苏省资本和业务规模最大的省属再担保集团企业,在资本补充、业务经营和风险补偿等方面能够得到江苏省政府的有力支持;近年来,其担保业务保持较快增长,盈利能力属行业较强水平,目前保持较低代偿率,资本实力很强且资本充足性良好。

同时,联合资信也关注到,公司担保业务客户和区域集中度较高、直保业务期限较长和代偿规模有所增长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,随着公司继续保持江苏省区域担保体系核心地位,加之政府持续提供有力支持,公司业务规模及竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估,联合资信认为,公司主体违约风险极低。

表 11 公司资本充足性和偿债能力(单位:亿元、倍、%)

| 项目     | 2018<br>年末 | 2019<br>年末 | 2020<br>年末 |
|--------|------------|------------|------------|
| 担保责任余额 | 476.60     | 664.72     | 626.99     |

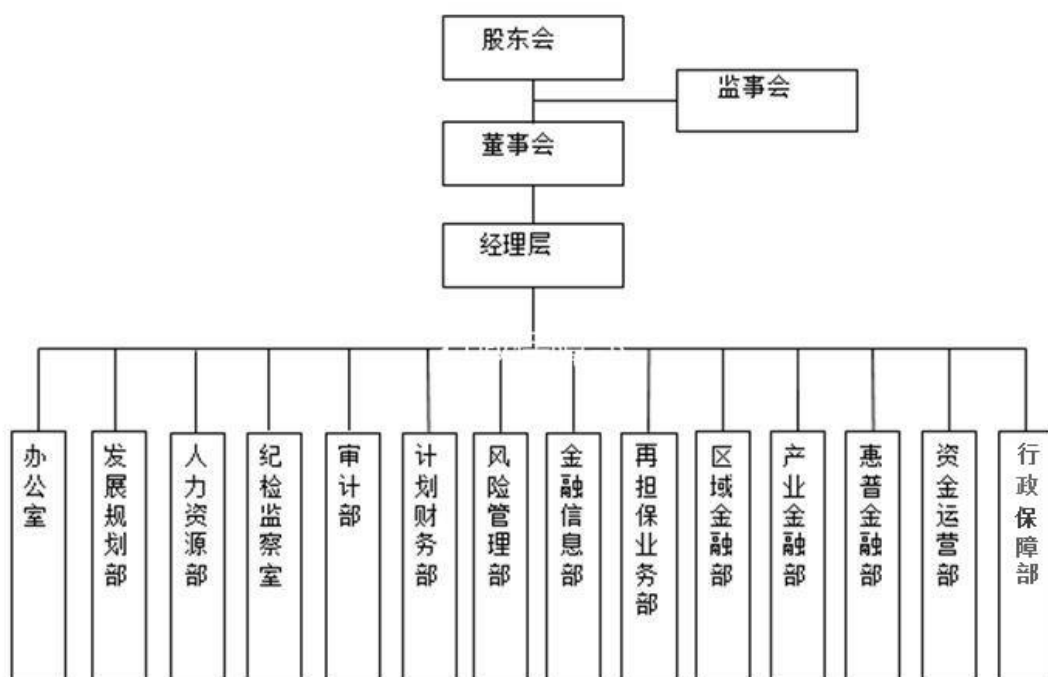
附件 1-1 截至 2020 年末江苏省信用再担保集团有限公司股权结构表

| 序号 | 股东及出资信息               | 持股比例（%） | 实缴出资额（亿元） |
|----|-----------------------|---------|-----------|
| 1  | 江苏省财政厅                | 24.13   | 21.28     |
| 2  | 江苏省国信集团有限公司           | 4.99    | 4.40      |
| 3  | 无锡惠开投资管理有限公司          | 3.93    | 3.47      |
| 4  | 江苏国经控股集团有限公司          | 3.74    | 3.30      |
| 5  | 常高新集团有限公司             | 3.74    | 3.30      |
| 6  | 启东国有资产投资控股有限公司        | 3.74    | 3.30      |
| 7  | 宿迁市人民政府               | 3.12    | 2.75      |
| 8  | 江苏金信金融控股集团有限公司        | 2.95    | 2.60      |
| 9  | 丹阳市人民政府               | 2.50    | 2.20      |
| 10 | 扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室 | 2.50    | 2.20      |
| 11 | 扬州广陵国有资产投资运营有限公司      | 2.50    | 2.20      |
| 12 | 如皋市人民政府               | 2.50    | 2.20      |
| 13 | 常州钟楼新城投资建设有限公司        | 2.50    | 2.20      |
| 14 | 扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司   | 2.50    | 2.20      |
| 15 | 扬州龙川控股金融投资有限公司        | 2.27    | 2.00      |
| 16 | 江苏东和投资集团有限公司          | 2.27    | 2.00      |
| 17 | 泰州市国鑫发展投资有限公司         | 1.97    | 1.73      |
| 18 | 江苏灌云经济开发区管理委员会        | 1.25    | 1.10      |
| 19 | 张家港市直属公有资产经营有限公司      | 1.25    | 1.10      |
| 20 | 江苏交通控股有限公司            | 1.25    | 1.10      |
| 21 | 江苏海州湾发展集团有限公司         | 1.25    | 1.10      |
| 22 | 东台市人民政府               | 1.25    | 1.10      |
| 23 | 江苏银山投资发展有限公司          | 1.25    | 1.10      |
| 24 | 东台市投资发展有限公司           | 1.25    | 1.10      |
| 25 | 江苏省阜宁经济开发区管理委员会       | 1.25    | 1.10      |
| 26 | 淮安市宏运市政有限公司           | 1.25    | 1.10      |
| 27 | 建湖县人民政府               | 1.25    | 1.10      |
| 28 | 江苏润城资产经营集团有限公司        | 1.13    | 1.00      |
| 29 | 新沂市人民政府               | 1.13    | 1.00      |
| 30 | 徐州市贾汪城市建设投资有限公司       | 1.13    | 1.00      |
| 31 | 江苏裕华投资开发集团有限公司        | 1.13    | 1.00      |
| 32 | 南京溧水国资经营集团有限公司        | 1.13    | 1.00      |
| 33 | 金湖县金宁资产经营管理有限公司       | 1.13    | 1.00      |
| 34 | 江苏金福港建设有限公司           | 1.13    | 1.00      |
| 35 | 淮安高新技术产业开发区管理委员会      | 1.04    | 0.92      |
| 36 | 泰州医药高新技术产业开发区投资发展有限公司 | 1.00    | 0.88      |
| 37 | 沛县海宇建设发展有限公司          | 0.98    | 0.87      |
| 38 | 江苏众安建设投资集团公司          | 0.98    | 0.87      |

|    |                |        |       |
|----|----------------|--------|-------|
| 39 | 江苏汇鸿国际集团股份有限公司 | 0.62   | 0.55  |
| 40 | 江苏苏豪投资集团有限公司   | 0.62   | 0.55  |
| 41 | 江苏弘业股份有限公司     | 0.62   | 0.55  |
| 42 | 江苏凤凰出版传媒集团有限公司 | 0.62   | 0.55  |
| 43 | 江苏省盐业集团有限责任公司  | 0.50   | 0.44  |
| 44 | 江苏省农垦集团有限公司    | 0.37   | 0.33  |
| 45 | 江苏省海外企业集团有限公司  | 0.37   | 0.33  |
| 合计 |                | 100.00 | 88.17 |

资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2021 年 3 月末江苏省信用再担保集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2020 年末江苏省信用再担保集团有限公司 纳入合并范围一级子公司名单

| 子公司名称            | 注册地  | 业务性质   | 持股比例（%） |       | 取得方式     |
|------------------|------|--------|---------|-------|----------|
|                  |      |        | 直接      | 间接    |          |
| 江苏省信用融资担保有限责任公司  | 江苏南京 | 担保业务   | 100.00  |       | 非同一控制下合并 |
| 江苏省信用再担保集团投资有限公司 | 江苏南京 | 实业投资   | 90.00   | 10.00 | 设立       |
| 江苏省再保融资租赁有限公司    | 江苏南京 | 融资租赁   | 74.22   |       | 设立       |
| 江苏再保科技小额贷款股份有限公司 | 江苏南京 | 放贷担保   | 61.82   |       | 设立       |
| 江苏再保典当有限公司       | 江苏无锡 | 典当     | 73.59   |       | 非同一控制下合并 |
| 江苏再保资产管理有限公司     | 江苏南京 | 资产管理   | 100.00  |       | 设立       |
| 江苏武进信用融资担保有限公司   | 江苏常州 | 担保业务   | 100.00  |       | 设立       |
| 江苏再保金融信息服务股份有限公司 | 江苏南京 | 金融信息服务 | 57.14   | 28.57 | 设立       |
| 江苏常州高新信用融资担保有限公司 | 江苏常州 | 担保业务   | 85.96   |       | 设立       |
| 江苏再保南通信用融资担保有限公司 | 江苏南通 | 担保业务   | 100.00  |       | 设立       |
| 江苏省融资再担保有限责任公司   | 江苏南京 | 再担保业务  | 100.00  |       | 设立       |

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务及业务数据</b> |        |        |        |
| 资产总额（亿元）       | 143.93 | 172.17 | 223.40 |
| 所有者权益（亿元）      | 75.27  | 104.52 | 136.36 |
| *净资本（亿元）       | 26.22  | 30.63  | 59.69  |
| 营业收入（亿元）       | 13.31  | 18.26  | 21.57  |
| 利润总额（亿元）       | 5.04   | 6.40   | 8.09   |
| *期末担保责任余额（亿元）  | 476.60 | 664.72 | 626.99 |
| <b>财务及业务指标</b> |        |        |        |
| 实际资产负债率（%）     | 40.66  | 31.51  | 32.30  |
| 总资产收益率（%）      | 2.84   | 3.04   | 2.77   |
| 净资产收益率（%）      | 5.15   | 5.35   | 4.54   |
| *净资产担保倍数（倍）    | 7.18   | 7.10   | 5.10   |
| *净资本担保倍数（倍）    | 18.18  | 21.70  | 10.50  |
| *净资本/净资产比率（%）  | 39.49  | 32.70  | 47.67  |
| *净资本覆盖率（%）     | 114.58 | 113.30 | 190.40 |
| *当期担保代偿率（‰）    | 0.04   | 0.04   | 0.25   |

注：标\*数据均为母公司口径

资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称       | 计算公式                                                                                        |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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 |                                                                                             |
| 单一客户集中度    | 单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%                                                                     |
| 前五大客户集中度   | 前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%                                                                      |
| 各项风险准备金之和  | 未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金                                                                    |
| 当期担保代偿率    | 当期担保代偿额/当期解保额×100%                                                                          |
| 累计担保代偿率    | 累计担保代偿额/累计解保额×100%                                                                          |
| 累计代偿回收率    | 累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%                                                                        |
| 费用收入比      | 业务及管理费/营业收入×100%                                                                            |
| 资产收益率      | 净利润/资产总额×100%                                                                               |
| 净资产收益率     | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 净资本        | 经调整的资产—经调整的负债                                                                               |
| 融资性担保放大倍数  | 融资担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)                                                        |
| 净资产担保倍数    | 担保责任余额/净资产                                                                                  |
| 净资本担保倍数    | 期末担保责任余额/净资本                                                                                |
| 实际资产负债率    | (负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) / 资产总额×100%                                                         |
| 净资本/净资产比率  | 净资本/净资产×100%                                                                                |
| 净资本覆盖率     | 净资本/担保业务组合风险价值×100%                                                                         |
| 代偿准备金率     | 当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%                                                                      |

## 附件 4-1 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 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 江苏省信用再担保集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在江苏省信用再担保集团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。

江苏省信用再担保集团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。江苏省信用再担保集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，江苏省信用再担保集团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江苏省信用再担保集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现江苏省信用再担保集团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。

如江苏省信用再担保集团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江苏省信用再担保集团有限公司联系，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。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

# 信用评级公告

联合〔2021〕4048号

联合资信评估股份有限公司通过对中国投融资担保股份有限公司及其拟发行的中国投融资担保股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，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，中国投融资担保股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年六月九日

## 中国投融资担保股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期债券发行规模：不超过5亿元（含）

本期债券期限：发行期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：募集资金净额用于包括但不限于偿还有息债务、优化债务结构，补充营运资金

评级时间：2021年6月9日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 融资担保企业信用评级方法            | V3.0.201907 |
| 融资担保企业主体信用评级模型<br>(打分表) | V3.1.202011 |

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）的评级，反映了公司作为国内首家全国性专业信用担保机构，系控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”）旗下金融板块重要组成部分，受到国投公司支持力度较大。自成立以来，公司积累了丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及很强的资本实力，在行业中具备明显竞争优势。公司资本充足，资产质量较好；此外，公司近年来担保业务代偿规模小，当期代偿率低，整体风险管理水平良好。

同时，近年来，国内宏观经济下行压力加大，担保行业整体代偿率上升，公司担保业务行业和区域集中度较高，同时自有资金投资规模较大，面临的市场风险和信用风险需关注。

本期债券拟发行规模不超过5.00亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发债规模不大，本期债券的发行将有利于公司改善债务结构；以2020年的财务数据为基础，筹资活动前现金净流量和EBITDA对本期债券覆盖程度均属较好。

未来随着资本市场的持续发展以及公司各项业务的协同发展，公司整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

- 1. 股东背景强大，支持力度较大。**公司系国投公司金融板块重要组成部分，国投公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，股东背景强大，在资金注入、流动性资金支持及业务资源等方面能够给予公司较大支持。
- 2. 综合竞争力很强。**公司作为国内第一家融资担保公司，并且为中国融资担保行业协会的会长单位，在推动行业发展和政策推进方面具有重要的作用。公司担保业务规模较大，处于行业上游水平。

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aaa  |       | 评级结果    |      | AAA  |
|---------|------|-------|---------|------|------|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |      |
| 经营风险    | A    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 1    |      |
|         |      |       | 行业风险    | 3    |      |
|         |      | 自身竞争力 | 公司治理    | 1    |      |
|         |      |       | 风险管理    | 2    |      |
|         |      |       | 经营分析    | 1    |      |
|         |      |       | 未来发展    | 2    |      |
| 财务风险    | F1   | 现金流   | 资产质量    | 3    |      |
|         |      |       | 盈利能力    | 1    |      |
|         |      | 资本结构  |         | 2    |      |
|         |      | 代偿能力  |         | 1    |      |
| 调整因素和理由 |      |       |         |      | 调整子级 |
|         |      |       |         |      |      |

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：贾一晗 姚雷

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

3. 资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极强。公司资本实力很强，资本较为充足，并且资产质量较好；公司近三年担保业务代偿规模小，当期代偿率低，公司整体代偿能力极强。

关注

- 宏观经济下行，担保代偿压力增加；业务转型成效仍有待观察。近年来，宏观经济持续下行，企业经营压力加大，担保行业信用风险水平攀升；公司积极推动业务转型，未来仍需关注公司的业务转型成效。
- 行业及区域集中度较高。公司担保业务余额中第一大行业及区域占比虽有所下降，但行业和区域集中度仍较高。
- 需关注投资业务相关的市场及信用风险。公司自有资金投资规模较大，面临的市场风险和信用风险需关注。

主要财务数据：

| 项 目              | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元）         | 204.53 | 265.13 | 258.52 |
| 所有者权益（亿元）        | 101.27 | 106.67 | 116.42 |
| 净资本（亿元）          | 35.66  | 41.33  | 63.69  |
| 营业收入（亿元）         | 28.74  | 22.97  | 38.95  |
| 利润总额（亿元）         | 20.95  | 9.70   | 12.50  |
| 净资产收益率（%）        | 18.46  | 7.99   | 7.48   |
| 期末担保余额（亿元）       | 678.98 | 501.67 | 480.03 |
| 融资性担保放大倍数（倍）     | 4.25   | 3.24   | 3.67   |
| 净资本担保倍数（倍）       | 19.04  | 12.14  | 7.54   |
| 净资本/净资产比率（%）     | 35.22  | 38.74  | 54.71  |
| 当期担保代偿率（%）       | 0.0013 | 0.28   | 0.15   |
| 累计担保代偿率（%）       | 0.05   | 0.07   | 0.08   |
| EBITDA/本期债券金额（倍） | 4.98   | 2.81   | 3.60   |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 除特别说明外，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；

资料来源：公司审计报告及提供资料，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                 |
|------|------|------------|--------|----------------|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2020/08/13 | 贾一晗、姚雷 | 融资担保企业信用评级方法   | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2018/12/20 | 张祎、董日新 | 融资担保行业企业信用评级方法 | <a href="#">阅读全文</a> |

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号

## 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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（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。

分析师：

贾一岭



联合资信评估股份有限公司

# 中国投融资担保股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 一、主体概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）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。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会 [2006]1384 号《关于国家开发投资公司和国投资担保有限公司重组的通知》文件，公司并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月以来，公司引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，同时公司注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及股本为 45.00 亿元，前五大股东及持股情况见下表，公司控股股东为国投公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，国投公司为实现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至 2021 年 3 月末，公司不存在股权被控股股东质押的情况。

表 1 截至 2021 年 3 月末股东持股情况（单位：%）

| 股 东              | 持股比例  |
|------------------|-------|
| 国家开发投资集团有限公司     | 48.93 |
| 中信资本担保投资有限公司     | 11.14 |
| 建银国际金鼎投资(天津)有限公司 | 11.05 |
| 鼎晖嘉德(中国)有限公司     | 10.00 |
| 新政泰达投资有限公司       | 7.62  |
| 合 计              | 88.74 |

资料来源：公司 2021 年一季报，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。

截至 2021 年 4 月底，公司本部设有财富管理部、科技管理部、综合担保部、普惠金融管理部、保证担保部、国际业务部和资产经营部 7 个前台部门，2 个中台部门（法律合规部和风险管理部）以及纪律检查部、审计部、信息技术部、财务会计部、发展运营部等 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 家子公司，参股 3 家公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 258.52 亿元，所有者权益 116.42 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 38.95 亿元，其中担保业务收入<sup>1</sup>2.89 亿元，利润总额 12.50 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层。

公司法定代表人：段文务。

## 二、本期债券概况

本期债券全称为“中国投融资担保股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行金额不超过人民币 5 亿元（含），发行期限为不超过 5 年（含），附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回

<sup>1</sup> 本文担保业务收入均指已赚保费

售选择权；每张面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券票面年利率将根据簿记建档结果确定，采用单利计息，不计复利，到期一次还本。

本期债券无担保。

本期债券的募集资金扣除相关发行费用后，拟用于符合国家法律法规的用途，包括但不限于偿还有息债务、优化债务结构，补充营运资金等。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>2</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>3</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度<br>(括号内为两年<br>平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|-------------------------------|
| GDP (万亿元)         | 83.20  | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 24.93                         |
| GDP 增速 (%)        | 6.95   | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 18.30 (5.00)                  |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.60   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 24.50 (6.80)                  |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.20   | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 25.60 (2.90)                  |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20  | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 33.90 (4.20)                  |
| 出口增速 (%)          | 10.80  | 7.10   | 5.00   | 4.00   | 38.70                         |
| 进口增速 (%)          | 18.70  | 12.90  | 1.70   | -0.70  | 19.30                         |
| CPI 增幅 (%)        | 1.60   | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.00                          |
| PPI 增幅 (%)        | 6.30   | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 2.10                          |
| 城镇失业率 (%)         | 3.90   | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 5.30                          |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50   | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 13.70 (4.50)                  |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.40   | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 24.20                         |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.70   | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 6.20                          |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

3 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比

增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在

恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

#### 四、行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用

体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，截至 2020 年 12 月<sup>4</sup>，金融产品担保责任余额<sup>5</sup>为 7182.49 亿元，较 2019 年末增长 21.74%，2019 年以来受城投债市场回暖，金融产品担保责任余额有所增长；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）出台后，对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA-级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中的在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国

<sup>4</sup> 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

<sup>5</sup> 统计数据期末担保责任余额包含增信机构。

企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

**近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。**

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019 年 10 月银保监会发布了 37 号文，37 号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保

机构和融资担保业务监管全覆盖，37 号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37 号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为 30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020 年 5 月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

**担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。**

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发

放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

**未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。**

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级

再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年3月末，公司股本为45.00亿元，国投公司持股48.93%，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司作为首家全国性专业信用担保机构，具有很强的品牌知名度和行业龙头地位，整体行业竞争力很强。**

公司是国内首家全国性专业信用担保机构，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。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。公司在融资担保行业发展、各项政策推进方面具有行业龙头地位，有助于提升公司市场竞争力和品牌知名度。另外，公司资本实力很强，截至2020年末，公司股本45.00亿元，归属于母公司的所有者权益116.39亿元，处于行业前列。

公司积极推进业务转型升级战略，在小微担保业务方面，公司与地方担保机构合作打造地方中小微企业融资担保平台；在绿色金融领域，由公司与亚洲开发银行（以下简称“亚行”）和国投公司共同发起亚行贷款“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”，截至2021年3月末，二期项目已经获得国家发改委、财政部和亚行执董会的审批；同时，公司已与中国建设银行、光大银行、北京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。2020年4月，公司全资子公司——中投保科技融资担保有限公司（以下简称“科技融担”）在通州注册成立，致力于探索“科技赋能担保”路径。截至2020年末，公

公司已获得主要合作银行综合授信额度1375.00亿元，已使用约54.00亿元，未使用授信额度约1321.00亿元；期末担保余额480.03亿元；2020年公司实现营业收入38.95亿元，其中已赚保费2.89亿元。

### 3. 人员素质

**公司管理层具备丰富的金融行业管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司目前业务发展需要。**

公司董事长兼总经理段文务先生，正高级会计师，毕业于厦门大学会计系，后获得江西财经大学工商管理硕士学位（MBA）。2019年加入公司前曾任国投公司财务会计部主任助理，国投财务有限公司副总经理，国投公司财务会计部副主任，中国成套设备进出口（集团）总公司董事、副总经理，国投公司财务会计部主任，国投资本总经理，国投财务有限公司董事长等职务。2019年4月起担任公司总经理至今，并自2020年5月起担任公司董事长。

截至2020年末，公司本部在职员工合计316人。按学历构成分，硕士及以上学历198人，占比62.66%；本科学历112人，占比35.44%；无专科以下员工。按工作性质分，技术人员232人，占比73.42%；行政管理人员56人、财务人员28人，占比相对较小。

### 4. 外部支持

**公司控股股东国投公司是骨干央企，股东背景强大，在资金注入、流动性资金支持及业务资源等方面能够给予公司较大支持。**

公司控股股东为国投公司，国投公司视公司为其金融板块中的重要组成部分，2013年出具了《支持函》，承诺将长期维持控股股东地位，并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。国投公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，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2020年末，国投公司资产总额6822.70亿元，归属母公司所有者权益979.79亿元；2020年，实现营业总收入1530.79亿元，归属

母公司所有者净利润62.83亿元。国投公司综合实力很强且地位突出，其在资金注入及业务资源方面能够给予公司较大支持。

### 5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：9111000010001539XR），截至2021年4月16日，公司共在9家金融机构办理过信贷业务，目前在4家金融机构的业务仍未结清，均为正常类；已结清信贷业务均正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

根据2021年5月19日在中国执行信息公开网查询的结果，公司无被纳入失信被执行人的记录。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司建立了相对完善的法人治理结构，“三会一层”运行良好。**

公司严格按照《公司法》《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》《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，确保股东对公司重大事项知情权。

公司最高权力机构为股东大会，2018—2020年，公司股东大会分别审议通过了年度各项工作报告、利润分配方案、发行公司债券、选举董事和日常性关联交易预估等多项议案。

公司董事会由11名董事组成，其中独立董事2名，公司有3名董事在国投公司子公司国投资本任职。2018—2020年，公司董事会审议通过了公司年度各项定期报告、发行公司债券、董事提名、日常性关联交易预估等多项议案。董事会下设战略发展、风险审计及薪酬3个专门委员会，各专门委员会在董事会授权范围内，围绕战略规划、风险管理、薪酬考核体系、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。

公司监事会由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—2020 年，公司监事会审议通过了总经理工作报告、审计报告、年报等各项定期报告。

截至 2021 年 4 月末，公司高级管理层由 8 名人员组成，包括总经理 1 名，副总经理 4 名，其中 1 名副总经理兼任财务总监，首席合规官兼总法律顾问 1 名，董事会秘书 1 名以及首席风险官 1 名。高级管理层下设风险管理、业务审批、业务论证、员工发展管理、薪酬与绩效、网络安全和信息化等专业委员会，为公司运营管理提供专业决策支持。

国投公司为实现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托子公司国投资本管理，其委托主要表现为授权管理，不影响法人治理结构及实际控制力。

## 2. 管理水平

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。

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。公司前台包括财富管理部、科技管理部、综合担保部、普惠金融管理部、保证担保部、国际业务部和资产经营部总计 7 个部门；中台包括风险管理部和法律合规部，分别负责公司业务的审查、风险管理、法律事务等工作；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。

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，各分公司在总部统一管理下开展业务。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，公司逐步完善治理结构，并对组织架构进行适应性调整；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，尝试

建立以岗定薪、业绩导向的激励分配机制；加强公司人才梯队建设，试点中层管理人员轮岗，实施后备人才计划，以业绩导向为标准进行人才选拔晋升，在校园招聘中首推“骏杰”管培生计划，为公司长期持续发展奠定多层次人才基础；积极探索公司核心团队管理机制的建立，聚焦长效约束机制设计，全面完善公司整体薪酬体系，为公司战略发展提供有效支撑；持续推进信息化建设，协同办公、全面预算管理、财务、人力、资产管理业务等系统陆续上线，为业务发展和日常运行提供有力的技术平台支持。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司营业收入以担保业务收入和投资收益为主，营业收入波动较大；受监管政策和宏观经济下行压力的影响，公司主动控制担保业务规模，担保业务收入下降，投资收益占比较高。联合资信关注到公司正处于担保业务转型时期，虽当期担保发生额已实现回升，但转型效果尚需一定时间观察；投资业务规模维持在较高水平，面临的市场风险和信用风险需保持关注。

2018—2019 年，公司担保业务规模有所下降，2020 年，公司担保业务规模较 2019 年基本保持稳定；2018-2020 年，公司投资业务规模较大，并获得了较好的投资收益，主营业务收入来自于已赚保费和投资收益。2020 年，担保业务收入和投资收益分别占营业收入的 7.42% 和 76.94%。

2018—2020 年，公司分别实现营业收入 28.74 亿元、22.97 亿元和 38.95 亿元，复合增长率为 16.42%。分业务收入来看，由于担保业务规模下降，2018—2020 年公司已赚保费亦逐年下降，三年复合减少 28.73%，对收入的贡献度有所下降。公司投资收益波动较大，其中 2018 年公司将持有中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）的股权由可供出售金融资产调整为权益法核算的长期股权投资（影响投资收益金额为 11.34 亿元），该项调整导致的投资收益增长不具有可持续性，因此 2019 年投资收益

相比 2018 年出现一定程度下降。2020 年，公司实现投资收益 29.97 亿元，同比大幅增长 71.26%，主要系公司结合市场情况对投资项目进行退出，取得良好收益所致。2020 年，公允价值变动收益大幅增加 3.04 亿元，主要系公司持有的交易性金融资产大幅增值所致。

其他收入主要为利息收入、手续费及佣金收

入和资产处置收益等。2020 年投资项目回款，定期存款大幅增加，带来利息收入的增加，其他收入较 2019 年大幅增长 1.07 亿元。

2018—2020 年，公司利润总额随投资收益的波动而波动，2018—2020 年利润总额分别为 20.95 亿元、9.70 亿元和 12.50 亿元，三年复合减少 22.76%。

表 3 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

| 项目           | 2018年 |        | 2019年 |        | 2020年 |        |
|--------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|              | 收入    | 占比     | 收入    | 占比     | 收入    | 占比     |
| 已赚保费         | 5.69  | 19.79  | 3.50  | 15.25  | 2.89  | 7.42   |
| 其中：担保业务收入    | 3.13  | 10.88  | 1.78  | 7.77   | 2.16  | 5.55   |
| 减：分出保费及收入返还  | 0.06  | 0.2    | 0.07  | 0.29   | 0.06  | 0.15   |
| 减：提取未到期责任准备金 | -2.62 | -9.11  | -1.78 | -7.76  | -0.78 | -2.00  |
| 投资收益         | 22.23 | 77.35  | 17.50 | 76.21  | 29.97 | 76.94  |
| 公允价值变动收益     | -0.51 | -1.76  | 0.1   | 0.42   | 3.14  | 8.07   |
| 其他收入         | 1.33  | 4.63   | 1.87  | 8.14   | 2.95  | 7.57   |
| 营业收入合计       | 28.74 | 100.00 | 22.97 | 100.00 | 38.95 | 100.00 |
| 利润总额         | 20.95 |        | 9.70  |        | 12.50 |        |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 2. 担保业务

公司担保业务以公共融资类担保业务为主，近年来受监管政策和经济环境波动影响，公司主动控制公共融资类担保业务规模。自 2020 年以来，公司结合外部形势变化加强创新研发和业务储备，当年新增担保业务规模企稳回升，鉴于担保业务落地需要一定周期，期末担保余额规模回升尚需一定时间。

公司担保业务包括金融产品担保业务和非金融产品担保业务；此外，公司与地方政府合作开展受托担保业务。公司金融产品担保业务主要包括公共融资类担保（主要为公募产品）、房地产类金融担保及其他金融产品担保；非金融产品担保业务主要包括银行间接融资性担保、履约类担保及司法担保。

2018—2020 年，公司担保发生额分别为 146.19 亿元、87.70 亿元和 192.03 亿元，呈先下降后上升的趋势，年均复合增长率 14.61%。2018—2019 年，由于公司不再新增保本投资类担保业务，并且近几年外部信用环境较为紧张，担保发生额呈下降趋势。2020 年，公司结合外部形势变化积极推进担保业务市场拓展、创新研发及业

务储备，进一步开发了中东部较发达地区的政府融资平台债券担保业务，并为首单物流仓储设施类 CMBS 提供增信服务，实现了保本基金解除后担保发生额增长的目标。2020 年公司担保发生额为 192.03 亿元，同比增长 118.96%。

虽担保发生额已实现企稳回升，但鉴于担保业务落地需要一定周期，期末担保余额规模的回升尚需一定的时间。2018—2020 年，公司期末担保余额年均复合下降 15.92%；2020 年末担保余额为 480.03 亿元，较上年末减少 4.31%，扣除分保部分后担保余额为 469.53 亿元，较上年末减少 4.07%，在保余额基本保持稳定。2018—2020 年，融资性担保责任余额呈现先下降后上升的趋势，融资性担保放大倍数亦随之变化，截至 2020 年末融资性担保放大倍数为 3.67 倍。

2018—2020 年，公司担保业务以金融产品担保为主，在担保余额中的占比均超过 90.00%。2016 年以来，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，对于保本投资类担保，到期后不再新增；2019—2020 年，公司保本投资类担保业务余额均为 0。2018—2020 年，对于公共融资类担保业务，公司根据债券市场发

行情况进行调整，主动控制业务规模，金融产品担保业务始终以公共融资类担保（公募）为主，规模及占比显著高于其他品种。对于房地产类金融担保业务，公司遵循审慎原则，适度控制此类业务的开展。其他金融产品担保主要包括消费金融类产品担保、资产证券化产品担保，截至 2020 年末较上年末增长 39.22%，主要系公司加大业务创新研发力度开发了消费金融类产品担保业务以及受市场行情变化资产证券化产品担保业

务规模扩大所致。

公司非金融产品担保业务规模不大，主要包括银行间接融资性担保、履约类担保和司法担保。银行间接融资性担保业务主要包括供应链金融-电票担保产品、保微贷项目、小微企业投贷保联动模式等；公司履约担保主要包括工程保证和政府采购履约担保，公司研发“信易佳”电子保函平台，可实现在线秒开保函，提高了承保效率，履约担保余额逐年上升。

表 4 公司担保余额情况（单位：亿元、倍）

| 类别            | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|---------------|---------|---------|---------|
| 金融产品担保        | 647.13  | 469.17  | 443.39  |
| 其中：保本投资类担保    | 60.61   | 0.00    | 0.00    |
| 公共融资类担保       | 477.47  | 377.92  | 314.47  |
| 其中：公共融资类担保-公募 | 472.92  | 374.50  | 299.47  |
| 公共融资类担保-私募    | 4.55    | 3.43    | 15.00   |
| 房地产类金融担保      | 33.90   | 18.80   | 28.05   |
| 其他金融产品担保      | 75.14   | 72.45   | 100.87  |
| 非金融产品担保       | 31.86   | 32.50   | 36.64   |
| 其中：银行间接融资性担保  | 16.29   | 12.81   | 16.55   |
| 履约类担保         | 11.34   | 15.46   | 15.86   |
| 司法担保          | 4.23    | 4.23    | 4.23    |
| 合计            | 678.98  | 501.67  | 480.03  |
| 扣除分保后担保余额     | 653.60  | 489.45  | 469.53  |
| 融资性担保责任余额     | 419.11  | 336.30  | 368.98  |
| 融资性担保放大倍数     | 4.25    | 3.24    | 3.67    |

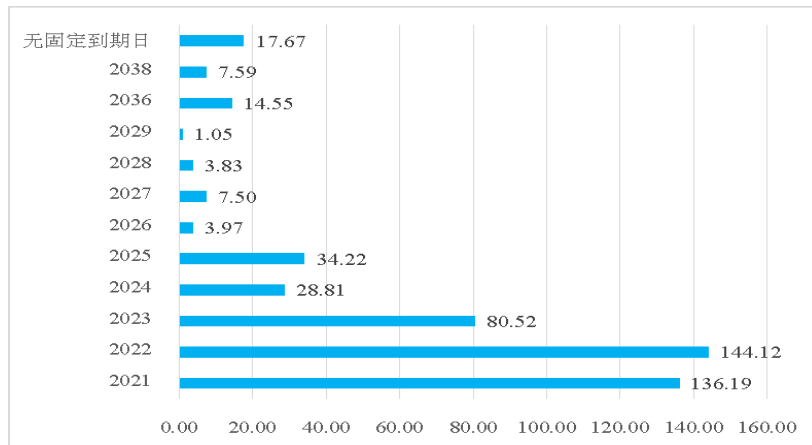
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司未来两年担保业务到期较为集中，需关注集中代偿压力。

从担保期限组合来看，截至 2020 年末的担

保业务余额中，2021 和 2022 年公司担保到期金额较大，分别为 136.19 亿元和 144.12 亿元，合计占比达 58.40%。

图 1 截至 2020 年末公司担保业务到期分布情况 单位：年、亿元



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

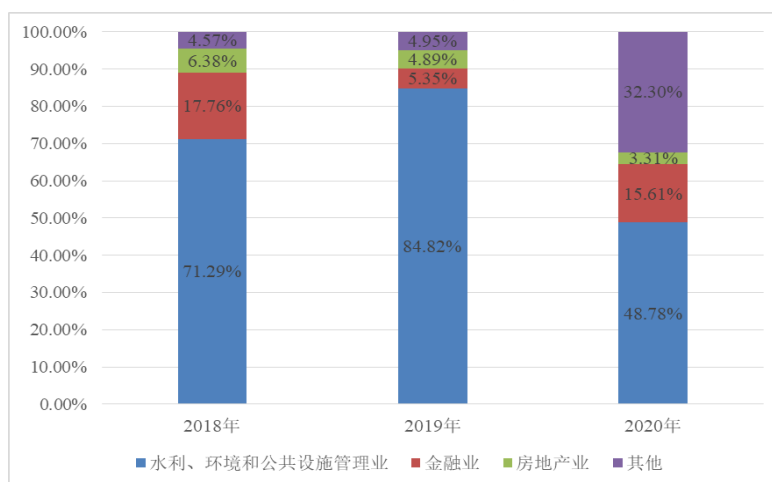
公司不再新增保本基金类业务，主要开展公共融资类担保业务，行业和区域集中度较高。

从行业分布来看，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。由于公司不再新增保本基金类业务，因此2019年金融业占比较上年下降；因公共融资类担保业务中城投债占比较高，因此水利、环境和公共设施管理业的占比在2019年提升明显。

2020年，受公司担保业务转型的综合影响，水利、环境和公共设施管理业的占比大幅下降，金融业担保业务和其他类担保业务占比快速提升。

2018—2020年，公司行业集中度整体呈下降趋势，但行业集中度仍较高；截至2020年末，水利、环境和公共设施管理业占在保余额中的比重为48.78%。

图2 公司担保业务行业集中情况



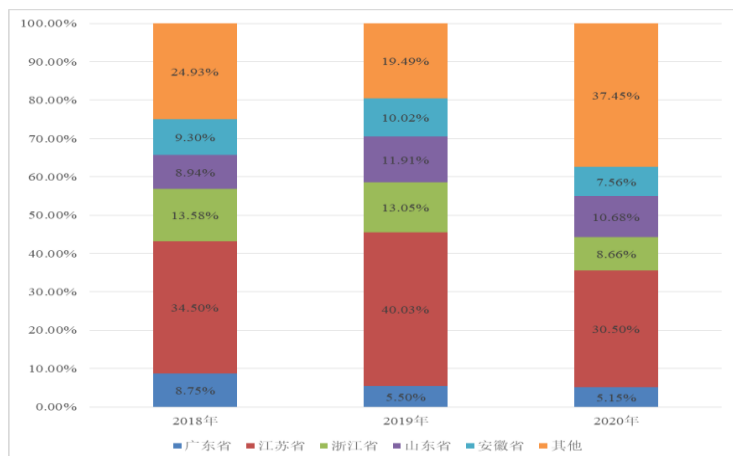
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从区域分布来看，公司担保业务主要分布在江苏、安徽、浙江和山东等省份。因公司担保业务结构以公共融资类担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省始终为公司担保业务最为集中的区域。2020年，受公司担保业务转型的综合影响，业务呈

现多元化，其他地区的业务占比快速上升。

2018—2020年，公司担保业务区域集中度整体呈下降趋势，但区域集中度仍较高；截至2020年末，江苏省内业务余额占担保业务余额的比重为30.50%，浙江省、山东省和安徽省占比均超过7%。

图3 公司担保业务区域分布情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看,截至2020年末,公司担保业务单一最大客户在保余额为18.00亿元,占期末净资产的比例为15.46%;前十大在保客户在保余额为139.57亿元,占期末净资产的比例为119.88%,但考虑到下表未扣除分保额,因此客户集中度低于测算值。根据四项配套制度《融资

担保责任余额计量办法》的规定,2017年10月1日前发生的债券担保业务,集中度按照原有监管制度有关规定执行,2017年10月1日后发生的债券担保业务,集中度按照新规执行,截至2020年末,公司的同一被担保人的担保责任余额符合监管要求。

表5 截至2020年末公司前十大在保客户情况 单位:亿元、%

| 客户名称                | 在保余额   | 占期末净资产比例 |
|---------------------|--------|----------|
| 平度市国有资产经营管理有限公司     | 18.00  | 15.46    |
| 嵊州市投资控股有限公司         | 15.60  | 13.40    |
| 新沂市交通投资有限公司         | 15.20  | 13.06    |
| 荣成市经济开发投资公司         | 15.00  | 12.88    |
| 海安城市动迁改造有限公司        | 14.80  | 12.71    |
| 深圳市世纪海翔投资集团有限公司     | 14.55  | 12.50    |
| 海盐县国有资产经营有限公司       | 12.00  | 10.31    |
| 丹阳投资集团有限公司          | 12.00  | 10.31    |
| 宿州市城市建设投资集团(控股)有限公司 | 11.22  | 9.64     |
| 广德县国有资产投资经营有限公司     | 11.20  | 9.62     |
| 合计                  | 139.57 | 119.88   |

资料来源:公司提供,联合资信整理

### 3. 资管投资业务

公司投资规模较大,投资收益对营业收入贡献度很高;构成以股权投资、理财计划和委托贷款为主;近年来新增的委托贷款主要为亚行项目,新增部分未发生过逾期,资产质量较好;近年来公司结合外部形势变化控制投资规模,但未来仍需要关注市场波动可能对公司投资标的经营业绩的影响。

从投资规模来看,2018—2020年,公司结合外部形势变化控制投资规模,投资规模年均复合下降9.77%,2020年投资规模总计147.24亿元,较上年末下降14.89%。

从构成来看,公司投资结构以债务及权益工具投资、长期股权投资和委托贷款为主。截至

2019年末,公司长期股权投资较上年末增长46.51%,主要系新投资2家公司(联营企业)所致(新增投资14.23亿元)所致;截至2020年末,长期股权投资较上年末减少35.51%,主要系减少1家联营企业投资所致。

委托贷款业务主要为亚行项目<sup>6</sup>;2018—2020年,公司委托贷款规模持续下降,2020年较上年末下降36.68%,主要系亚行部分项目到期所致。截至2020年末,公司计提减值损失0.95亿元。2013年钢贸行业出现系统性风险,公司对钢贸企业担保客户发放的委托贷款共计1.41亿元出现逾期,尚未收回;2014年以来公司新增委托贷款业务到期后均未发生逾期情况。

表6 公司投资业务投资品种情况 单位:亿元

| 项目                     | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 |
|------------------------|--------|--------|--------|
| 长期股权投资                 | 20.57  | 30.14  | 19.44  |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 9.24   | --     | --     |

<sup>6</sup> 2016年,公司申请亚洲开发银行4.58亿欧元长期主权贷款,综合利用信用增进等多种金融工具使用该资金支持京津冀及周边的大气污染治理,公司成为“京津冀区域大气污染防治中投融资促进项目”的执行机构和还款人。该项贷款将用于京津冀以及

山东、山西、河南、内蒙、辽宁等周边区域的大气污染防治项目,重点支持生物新能源、光伏、煤炭替代等项目的实施。截至2020年末,公司已向亚洲开发银行提款约28.11亿元人民币,利率为0.38%。

|                 |               |               |               |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>交易性金融资产</b>  | --            | <b>87.72</b>  | <b>83.48</b>  |
| 债务工具-债券投资       | --            | 1.27          | 1.15          |
| 债务工具-信托计划       | --            | 5.80          | 1.76          |
| 债务工具-理财计划       | --            | 42.98         | 9.37          |
| 权益工具-股权投资       | --            | 17.92         | 45.78         |
| 权益工具-基金投资       | --            | 19.76         | 25.42         |
| <b>买入返售金融资产</b> | <b>2.38</b>   | <b>0.11</b>   | <b>0.32</b>   |
| <b>应收款项类投资</b>  | <b>45.20</b>  | --            | --            |
| 委托贷款            | 32.20         | --            | --            |
| 应收款项类投资         | 13.00         | --            | --            |
| <b>可供出售金融资产</b> | <b>103.46</b> | --            | --            |
| 债务工具-债券投资       | 4.01          | --            | --            |
| 债务工具-信托计划       | 31.67         | --            | --            |
| 债务工具-理财计划       | 19.50         | --            | --            |
| 债务工具-其他         | 3.45          | --            | --            |
| 权益工具-股权投资       | 7.89          | --            | --            |
| 权益工具-基金投资       | 36.93         | --            | --            |
| <b>债权投资</b>     | --            | <b>32.64</b>  | <b>19.80</b>  |
| 委托贷款            | --            | 29.80         | 18.87         |
| 应收款项类投资         | --            | 2.84          | 0.93          |
| <b>其他债权投资</b>   | --            | <b>22.39</b>  | <b>24.20</b>  |
| 信托计划            | --            | 17.91         | 6.71          |
| 债券投资            | --            | 4.34          | 16.33         |
| 应计利息            | --            | 0.14          | 0.41          |
| 其他              | --            | --            | 0.74          |
| <b>合计</b>       | <b>180.86</b> | <b>173.00</b> | <b>147.24</b> |

资料来源：公司提供，联合资信整理

从合规情况来看，2018 年以来，公司以自有资金进行投资多数为固定收益类金融产品，其中，信托计划投资均为固定期限、固定收益的信托产品，视同为固定收益类金融产品，股权投资等其他投资合计投资成本占净资产比重均不超过 20%（《暂行办法》第二十九条）；并且 I 级资产、II 级资产及 III 级资产规模均能满足监管指标要求（《融资担保公司资产比例管理办法》第九条）。

**资管业务依托于公司良好的发展平台，近年来发展态势尚可，资管业务系公司未来转型发展重要方向。**

公司于 2014 年 11 月设立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”）开展资产管理业务。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，公司对信裕资管进行增资，进一步

增强了资本实力，并继续以合规经营、主动管理为重点，加强投研能力建设，加大产品开发和资金渠道开拓力度。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。2020 年信裕资管实现收入 1.44 亿元，同比增长 12.48%，净利润 6.73 亿元，同比增长 1227.61%，主要系投资业务收益大幅上升所致。

#### 4. 金融科技

**随着金融科技的快速崛起，公司加强金融科技平台建设，并逐步发挥金融科技赋能的优势。**

近年来，公司不断优化调整金融科技板块定位，制定金融科技业务转型方案，快速推进落地，赋能担保增信和资管投资业务发展。同时，加强对金融科技的持续投入，打造专业队伍，运用科技手段提升风险管控能力，搭建具有金融科技属性的业务系统，为公司业务发展提供科技动力。

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”),以满足个人客户和中小微企业的投融资需求。网金社顺应产业金融和科技金融发展趋势,不断加强数字科技服务和产业服务。

2017年11月,公司子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(以下简称“国投小贷”)正式成立,取得互联网小贷牌照,提升了公司在金融科技领域的业务资源和业务范围。国投小贷审慎推进新业务,不断提升核心风控能力,探索技术赋能。

2020年4月,公司全资子公司科技融担在通州注册成立,科技融担致力于探索“科技赋能担保”路径,通过线上线下相结合的增信模式,服务“三农”、小微和科创企业发展。科技融担是公司在积极利用金融科技手段、探索小微担保专业化经营和风险管控方面迈出的重要一步。科技融担成立时间较短,目前业务规模较小。

#### 5. 未来发展

**公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略,符合自身发展特色及监管政策导向,整体前景较好。**

公司以成为“以信用增进为特色的国内一流的综合投融资服务集成商”作为发展愿景,促进社会信用体系和信用文化建设,积极主动服务国家战略,构建以担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼的“一体两翼”业务架构,坚持专业化、区域化、科技化协同发展理念,巩固行业龙头地位,打造“为国而担”一流典范,高质量引领国内担保行业发展。

未来,公司将从多方面发力,在担保和信用增进领域,重点围绕符合国家战略、产业政策的相关领域开展担保增信业务,发挥担保增信功能与其它金融产品的协同作用;在小微金融领域,加大金融科技产品和新商业模式的开发力度,不断提升服务普惠金融的能力;在绿色金融领域,加大亚行项目对大气污染治理等重点领域的投

入力度,树立绿色金融标杆品牌;在资产管理业务领域,继续拓展有中投保特色的资产管理业务,完善风控运营体系,加强投研能力建设,提升专业化、市场化运作水平,实现业务延伸发展;在金融科技领域,积极探索建立基于大数据背景下的风控模式和业务运营方式,打造具有核心风控能力的金融科技服务平台。

## 八、风险管理分析

### 1. 风险管理制度

**公司针对目前业务存在的风险设置了相应的风险管理手段,整体风险管理制度较完善。**

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;公司风险管理部牵头全面风险管理的具体工作,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。

信用风险和流动性风险是公司面临的主要风险。近年来,公司加强前瞻性系统性风险研判,并根据政策走向、市场变化及监管取向等,及时调整应对策略。信用风险方面,公司采用项目评审、科学决策流程、项目动态跟踪管理等措施控制和管理相关风险,并按照“全面风险管理”的理念,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。公司根据政策、市场变化,以及业务品种风险特点和风险管理要求,制定并发布了新的业务风险策略和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。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,除重点关注存量业务的风险防范与化解以外,坚持“优选区域、优选品种和优选客户”为业务开发基本原则,探索结合担保、投资和资管等多种工具为地方政府提供综合金融服务;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，完善交易结构设计，优化客户结构；另一方面，加强在保业务的风险排查与预警，完善项目运营管理机制，防范突发代偿事件造成的流动性风险。同时，公司加强日常资金头寸的管理，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。

## 2. 风险管理水平

**2018 年以来，公司代偿金额不大，累计代偿率较低。**

由于 2015 年前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收指标不能真实反应公司实际的回收效率。

表 7 公司代偿及回收水平 单位：亿元、%

| 项目      | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 累计代偿额   | 1.16   | 1.90   | 2.22   |
| 累计代偿回收额 | 5.72   | 6.07   | 6.31   |
| 累计担保代偿率 | 0.05   | 0.07   | 0.08   |
| 当年代偿额   | 0.01   | 0.74   | 0.32   |
| 当年代偿回收额 | 0.53   | 0.35   | 0.24   |
| 当年解保额   | 731.18 | 265.01 | 213.68 |
| 当年代偿率   | 0.001  | 0.28   | 0.15   |

资料来源：公司提供，联合资信整理

从代偿指标来看，2015 年以来发生的代偿规模不大，截至 2020 年末其累计值<sup>7</sup>为 2.22 亿元，累计担保代偿率均不足 0.1%。2018—2020 年，公司分别发生代偿 0.01 亿元、0.74 亿元和 0.32 亿元；2020 年，公司共代偿 4 个项目，代偿金额为 0.32 亿元；主要为灵芝快贷项目，其代偿金额约为 0.19 亿元，目前该项目已暂停不再续做；保微贷项目、投标保函项目代偿款已于当年全部收回。2018—2020 年，公司当期代偿率分别为 0.001%、0.28%和 0.15%。总体看，相对于公司的业务及资本规模，代偿规模不大，代偿率指标较好。

表 8 公司代偿项目情况

| 年份     | 代偿项目                                   |
|--------|----------------------------------------|
| 2018 年 | 灵芝快贷项目                                 |
| 2019 年 | 灵芝快贷项目                                 |
|        | 授信 2018 小微成长计划—启迪 1 号布朗诺 300 万综合授信担保项目 |
| 2020 年 | 灵芝快贷项目                                 |
|        | 郑州博文源项目                                |
|        | 保微贷项目                                  |
|        | 投标保函项目                                 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述年度财务报表进行了审计，均出具了无保留的审计意见。从合并范围来看，2018 年新增 1 家合伙企业，2019 年减少 1 家并新增 1 家合伙企业，2020 新增 2 家子公司并减少 1 家子公司，新增或减少子公司规模较小。

公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期保值》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”）。根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日执行新准则与原准则的差异追溯调整期初留存收益或其他综合收益。2019 年归属母公司所有者权益由于会计政策变更而增加了其他综合收益 2.91 亿元，调减了未分配利润 3.02 亿

<sup>7</sup> 本报告中代偿累计数据皆取自 2015 年至当期累计数。

元。总体看会计政策变更对公司财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 258.52 亿元，所有者权益 116.42 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 38.95 亿元，其中担保业务收入 2.89 亿元，利润总额 12.50 亿元。

## 2. 资本结构

2018—2020 年，公司所有者权益规模及构成变化不大。随着公司加大了资本市场融资力度及 2019 年交易性金融负债的增加，负债规模波动增长；2019 年杠杆明显上升，2020 年以来随着永续期债券的发行，杠杆水平有所回落。

2018 年以来公司主要通过利润留存和发行永续期债券的方式补充资本。2018—2020 年末，公司所有者权益年均复合增长 7.22%，截至 2020 年末，公司股东权益合计 116.42 亿元，较上年末增长 9.14%，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.97%，在归属于母公司的所有者权益中股本占比 38.66%，其他权益工具（可续

期债券）占比 29.96%，未分配利润占比 13.80%，公司所有者权益稳定性尚可。2018—2020 年，其他权益工具（可续期债券）复合增长 18.32%；2020 年，公司可续期债券“17 中保 Y1”到期兑付，同期发行了 30.00 亿元可续期债券“20 中保 Y1”；截至 2020 年末，公司其他权益工具（可续期债券）为 34.86 亿元，较上年末增长 40.01%。2018—2020 年，公司未分配利润持续下降，年均复合下降 13.29%；截至 2020 年末，未分配利润 16.06 亿元，较上年末下降 20.83%。

2018—2020 年末，公司负债规模呈先增后减变化趋势，年均复合增长 13.31%。截至 2019 年末，公司负债总额为 158.46 亿元，较上年末增长 53.46%，主要系融资规模增加所致。截至 2020 年末，公司负债总额较上年末减少 10.32%，主要系公司不再做卖出回购，交易性金融负债全部偿还所致。截至 2020 年末，公司负债总额为 142.10 亿元，以短期借款（占比为 21.92%）、长期借款（占比为 30.22%）和应付债券（占比为 32.35%）为主。

表 9 公司负债构成情况 单位：亿元

| 项目         | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|------------|---------|---------|---------|
| 负债总额       | 103.26  | 158.46  | 142.10  |
| 其中：短期借款    | 0.00    | 14.21   | 31.15   |
| 交易性金融负债    | —       | 42.01   | 0.00    |
| 准备金之和      | 9.33    | 8.08    | 13.88   |
| 其中：担保赔偿准备金 | 3.06    | 3.59    | 10.17   |
| 责任准备金      | 6.27    | 4.49    | 3.71    |
| 长期借款       | 48.21   | 31.91   | 42.95   |
| 应付债券       | 24.95   | 51.08   | 45.97   |
| 其他负债       | 14.17   | 8.00    | 2.63    |
| 实际资产负债率    | 45.92   | 56.72   | 49.60   |
| 全部债务       | 76.72   | 139.21  | 120.07  |
| 其中：短期债务    | 3.56    | 56.22   | 31.15   |
| 长期债务       | 73.16   | 82.99   | 88.92   |
| 全部债务资本化比率  | 43.10   | 56.62   | 50.77   |

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

公司短期借款均为信用借款（含利息）。2018 年末无短期借款，2019—2020 年末，公司短期借款分别为 14.21 亿元和 31.15 亿元。公司 2019 年 1 月 1 日起执行了新金融工具准则，

2019 年末公司交易性金融负债为 42.01 亿元，主要为开展卖出回购业务形成的债务；截至 2020 年末，已全部偿还该笔交易性金融负债。公司长期借款均为信用借款（含利息），亚行项

目贷款占主要部分。2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，2019 年公司提前归还了部分长期借款，因此年末降至 31.91 亿元；2020 年公司向国投财务有限公司借款 10.00 亿元，年末长期借款上涨至 42.95 亿元。2018—2020 年，应付债券整体呈波动增长趋势，年均复合增长 35.74%。截至 2019 年末，公司应付债券较上年末增长 104.71%，主要系当年发行公司债所致。截至 2020 年末，应付债券较上年末下降 10.00%，系公司偿还了“华夏债券融资”所致。

2018—2020 年末，公司全部债务呈波动增长态势，年均复合增长 25.10%；截至 2020 年末，公司全部债务 120.07 亿元，较上年末下降 13.75%。从债务结构来看，2018—2020 年末，公司短期债务占比分别为 4.64%、40.38%和 25.95%，短期债务占比波动较大。截至 2019 年，公司短期债务规模较上年末增加 52.66 亿元，主要系当年公司进行卖出回购，交易性金融负债大幅增加所致。截至 2020 年末，短期债务为 31.15 亿元，较上年末减少 25.07 亿元，主要系公司不再做卖出回购，交易性金融负债全部偿还及短期借款增加综合影响所致。长期债务主要由长期借款和应付债券构成，2018—2020 年末，长期债务呈持续增加趋势。2018—2020 年末，公司全部债务资本化比率和实际资产负债率均呈先增后减波动上升趋势，截至 2020 年末分别为 50.77%和 49.60%，分别较上年末下降 5.85 和 7.12 个百分点，主要系 2020 年公司发行永续期债券补充资本所致。

### 3. 资产质量

2018—2020 年末，公司货币资金和定期存款保持充足水平，资产整体流动性良好，整体资产质量较高；但公司投资资产规模较大，面临一定的信用风险和市场风险。

2018—2020 年末，公司资产总额呈先增后减波动增长趋势，年均复合增长 12.43%。截至 2020 年末，公司资产总额 258.52 亿元，较上年末减少 2.49%，公司资产主要由货币资金（占比 4.80%）、定期存款（占比 29.33%）和各类投资资产（占比 56.96%）组成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动幅度较大，分别为 6.19 亿元、57.68 亿元和 12.42 亿元；截至 2019 年末，货币资金大幅增至 57.68 亿元，主要系公司结合外部形势及相关要求对资产结构进行了相关调整，增加银行存款所致。截至 2020 年末，货币资金又大幅回落至 12.42 亿元，主要原因是投资项目回款，公司结合特殊外部形势，考虑资金安全及收益性，减少货币资金增加定期存款配置所致。截至 2020 年末，公司货币资金中无使用受限情况。

2018—2020 年末，公司定期存款呈持续增长趋势，年均复合增长 743.66%。截至 2020 年末，公司定期存款为 75.83 亿元，较上年末增长 260.01%，主要系公司考虑资金安全及收益性，减少货币资金增加定期存款配置所致。由于经营业务所需，定期存款中包含受限资产总计 32.22 亿元，占总资产的比例为 12.46%。

2018—2020 年末，公司结合外部形势变化控制投资规模，各类投资资产总规模年均复合下降 9.77%，公司各类投资资产规模较大，均保持在 140.00 亿以上，且在总资产中的占比较大；2018—2020 年末，由于各类投资资产规模的下降，以及货币资金和定期存款的上升，各类投资资产的占比呈持续下降趋势。截至 2020 年末，公司各类投资资产规模为 147.24 亿元，各类投资资产占比降至 56.96%，但仍然是公司资产中最主要的组成部分，需关注其未来受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。

表 10 公司资产情况构成情况（单位：亿元）

| 项目      | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 资产总额    | 204.53  | 265.13  | 258.52  |
| 其中：货币资金 | 6.19    | 57.68   | 12.42   |
| 定期存款    | 1.07    | 21.06   | 75.83   |

| 各类投资资产 | 180.86 | 173.00 | 147.24 |
|--------|--------|--------|--------|
|--------|--------|--------|--------|

注：各类投资资产为投资业务分析中的投资资产合计

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

#### 4. 盈利能力

近年来投资收益对公司盈利影响较大，同时受会计科目调整、会计政策变更及计提减值和担保赔偿准备金模型参数调整的影响，公司盈利能力指标有所下滑。剔除非经常性损益的影响，公司的盈利能力指标较为稳定，整体仍处于行业较好水平。

2018—2020 年，受公司担保业务收入持续下降及投资收益波动增长的双重影响，公司营业收入出现了一定的波动，总体呈波动增长趋势。

赔付情况方面，2018—2020 年，由于代偿规模的波动及担保业务收入的下降，公司担保赔付率波动较大，分别为 0.17%、21.08%和 11.15%。

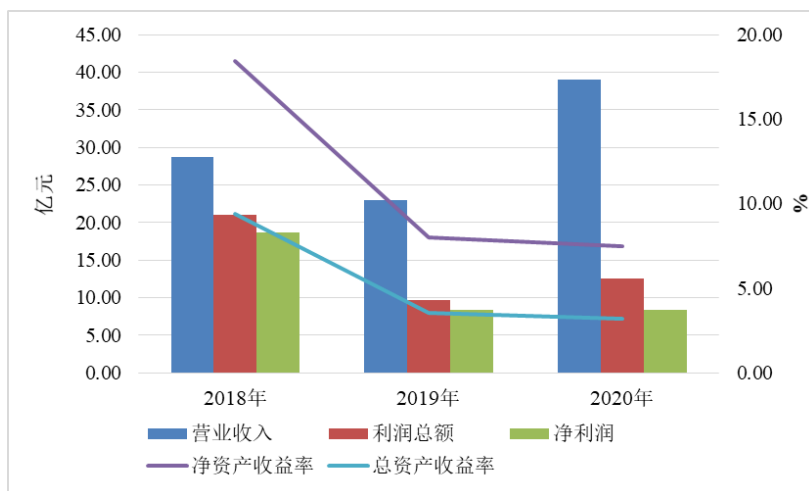
公司营业成本以业务及管理费、其他业务成本、提取担保赔偿准备金和信用减值损失为主。近年来，公司业务及管理费及其他业务成本（主要为利息支出）稳步增长，2018—2020 年年均复合增速分别为 18.76%和 23.07%。

2019 年起，公司使用新金融工具准则，金融资产减值计量由“已发生损失模型”改为“预期信用损失模型”，2020 年公司根据经验数据并结合相关政策、经济形势等因素对预期信用损

失模型相关系数进行了调整，基于疫情影响和谨慎性原则，2020 年公司新增信用减值损失 5.51 亿元。公司基于谨慎性原则，根据经验和未来的发展趋势确定担保赔偿准备金的合理估计值并对模型参数进行调整，2020 年公司提取担保赔偿准备金 6.67 亿元。公司计提减值损失和提取担保赔偿准备金对净利润影响较大，2018—2020 年公司净利润波动较大，分别为 18.61 亿元、8.31 亿元和 8.34 亿元。2020 年，公司所得税费用为 4.16 亿元，同比增长 197.76%，主要系利润增加导致所得税费用增加，及根据所得税规定对相关业务纳税调整所致。

从盈利能力指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率分别为 72.99%、42.25%和 32.14%，公司净资产收益率分别为 18.46%、7.99%和 7.48%，资产收益率分别为 9.39%、3.54%和 3.19%，整体均呈持续下降趋势。波动趋势主要受 2018 年中金公司股权由可供出售金融资产转入权益法计量的长期股权投资而导致当期产生了较大的投资收益（约 11.34 亿元），以及 2019—2020 年计提的减值损失和担保赔偿准备金增加的综合影响。剔除非经常性损益的影响，公司的盈利能力指标较为稳定，仍处于行业较好水平。

图 4 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

与同行业企业相比，公司盈利能力指标仍好于样本平均值。

表 11 同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

| 项目               | 营业利润率        | 净资产收益率      | 资产收益率       |
|------------------|--------------|-------------|-------------|
| 重庆三峡融资担保集团股份有限公司 | 43.19        | 4.30        | 2.49        |
| 江苏省信用再担保集团有限公司   | 37.41        | 4.54        | 2.77        |
| 中债信用增进投资股份有限公司   | 38.25        | 4.74        | 3.28        |
| <b>上述样本平均值</b>   | <b>39.62</b> | <b>4.53</b> | <b>2.85</b> |
| 中投保              | 32.14        | 7.48        | 3.19        |

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

#### 5. 资本充足性及代偿能力

公司资本规模较大，并且资产流动性较好，能够覆盖未来一年的解保规模，资本充足性良好；公司计提了较足额的准备金，担保业务整体风险仍可控；另外考虑到公司融资渠道畅通，股东背景强大且对公司支持力度大，公司整体代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，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其担保业务风险敞口、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。

2018—2020 年，公司净资产规模的上涨带动其净资本规模的持续上涨；截至 2020 年末，公司净资本为 63.69 亿元，较上年末增长 54.11%，主要系公司投资项目退出，长期股权投资减少，扣减项减少所致；截至 2020 年末，净资本/净资产比率为 54.71%，较上年末上升 15.97 个百分点，公司资本充足性进一步提高。2018—2020 年，公司准备金之和波动增长，年均复合增长率 20.16%；代偿准备金率随当期代偿额的变化波动变化，整体仍维持在很低的水平。近年来，随着期末担保余额的下降及净资本的持续上升，公司净资本担保倍数持续下降。截至 2020 年末，公司净资本担保倍数为 7.54 倍，低于行业平均水平；2018—2020 年，监管口径的融资性担保放大倍数波动下降，截至 2020 年末，融资性担保放大倍数为 3.67 倍，远低于监管要求的 10 倍水平，未来担保业务发展空间较大。

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 2020 年末的净资本为 63.69 亿元，净资本覆盖率为 185.24%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度充足。

表 12 公司资本充足性和代偿能力

| 项目           | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|--------------|---------|---------|---------|
| 期末担保余额（亿元）   | 678.98  | 501.67  | 480.03  |
| 净资产（亿元）      | 101.27  | 106.67  | 116.42  |
| 净资本（亿元）      | 35.66   | 41.33   | 63.69   |
| 准备金之和（亿元）    | 12.97   | 12.68   | 18.72   |
| 融资性担保放大倍数（倍） | 4.25    | 3.24    | 3.67    |
| 净资本担保倍数（倍）   | 19.04   | 12.14   | 7.54    |
| 净资本/净资产比率（%） | 35.22   | 38.74   | 54.71   |
| 净资本覆盖率（%）    | 82.08   | 115.53  | 185.24  |
| 代偿准备金率（%）    | 0.07    | 5.82    | 1.72    |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年末，公司已获得合作银行综合授信额度 1375.00 亿元，其中已使用综合授信额度约为 54.00 亿元，未使用综合授信额度约为 1321.00 亿元，融资渠道畅通。

#### 十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构影响不大，筹资活动前现金净流量和 EBITDA 对本期公司债券覆盖程度较好。此外，公司股东背景强大，资本充足，资产质量较好，直接和间接融资渠道畅通。整体看，公司对本期债券偿还能力极强。

### 1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2020年末,公司全部债务合计为120.07亿元,本期拟发行公司债券规模为不超过5.00亿元(含),相对于公司目前的债务规模,本期债券发债额度不大。

以2020年底财务数据为基础,假设本期债券募集资金净额为5.00亿元,本期债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司实际资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.56%和51.79%,较发行前分别增长0.96个百分点和1.02个百分点。本期发行公司债券对公司债务负担影响有限。

### 2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础,按照公司发行5.00亿元债券估算相关指标对本期债券的保障倍数如下表,2018—2020年,筹资活动前现金净流量和EBITDA对本期公司债券覆盖程度均属较好。

表 13 本期债券保障能力测算

| 指标                   | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金净流量/本期债券额度(倍)  | -0.20  | -0.71  | -0.51  |
| 筹资活动前现金净流量(亿元)       | -12.75 | 2.74   | 24.40  |
| 筹资活动前现金净流量/本期债券额度(倍) | -2.55  | 0.55   | 4.88   |
| EBITDA(亿元)           | 24.92  | 14.07  | 18.01  |
| EBITDA/本期债券本金(倍)     | 4.98   | 2.81   | 3.60   |

注: 筹资活动前现金净流量=经营活动现金净流量+投资活动现金净流量

资料来源: 公司年报、联合资信整理

本期拟发行债券规模不超过5.00亿元(含),相对于公司目前的债务规模,本期债券发债规模不大,本期债券的发行将有利于公司改善债务结构;以2020年的财务数据为基础,筹资活动前现金净流量和EBITDA对本期公司债券覆盖程度均属较好。

未来随着资本市场的持续发展以及公司各项业务的协同发展,公司整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

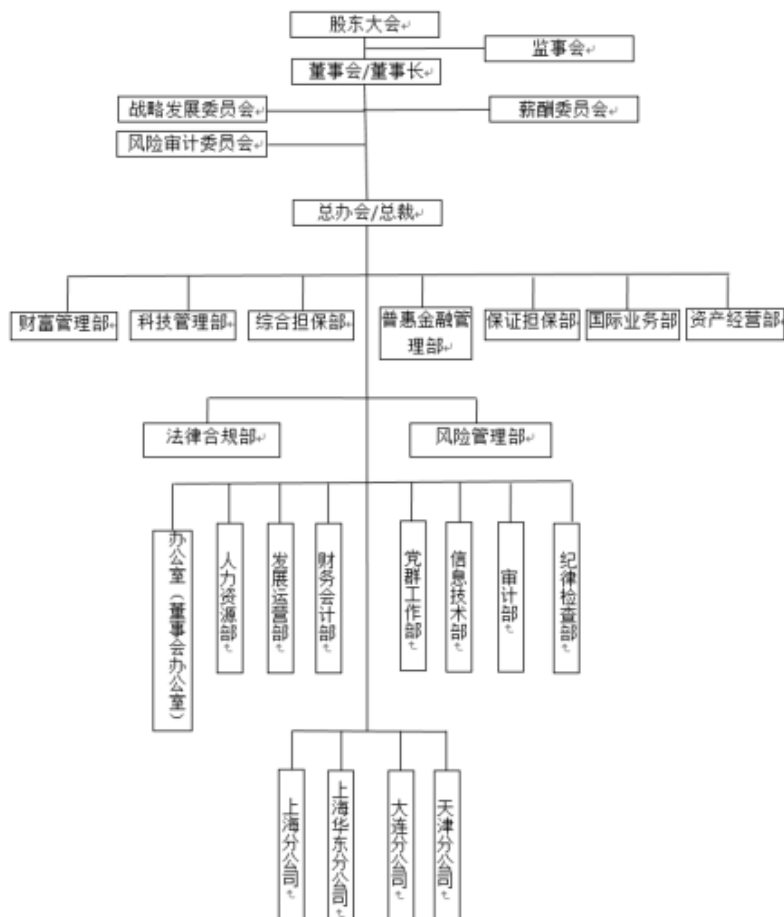
基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债能力极强,本期债券到期不能偿还的风险极低。

## 十一、结论

公司作为国内首家全国性专业信用担保机构,系控股股东国投公司旗下金融板块重要组成部分,受到国投公司支持力度较大。自成立以来,公司积累了丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及很强的资本实力,在行业中具备明显竞争优势。公司资本充足,资产质量较好;此外,公司近年来担保业务代偿规模小,当期代偿率低,整体风险管理水平良好。

同时,近年来,国内宏观经济下行压力加大,担保行业整体代偿率上升,公司担保业务行业和区域集中度较高,同时自有资金投资规模较大,面临的市場风险和信用风险需关注。

附件 1 截至 2021 年 4 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目               | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元）         | 204.53 | 265.13 | 258.52 |
| 所有者权益（亿元）        | 101.27 | 106.67 | 116.42 |
| 净资本（亿元）          | 35.66  | 41.33  | 63.69  |
| 营业收入（亿元）         | 28.74  | 22.97  | 38.95  |
| 利润总额（亿元）         | 20.95  | 9.70   | 12.50  |
| 期末担保余额（亿元）       | 678.98 | 501.67 | 480.03 |
| 全部债务（亿元）         | 76.72  | 139.21 | 120.07 |
| 短期债务（亿元）         | 3.56   | 56.22  | 31.15  |
| 实际资产负债率（%）       | 45.92  | 56.72  | 49.60  |
| 资产收益率（%）         | 9.39   | 3.54   | 3.19   |
| 净资产收益率（%）        | 18.46  | 7.99   | 7.48   |
| 单一客户集中度（%）       | 23.90  | 19.69  | 15.46  |
| 前五大客户集中度（%）      | 107.23 | 85.96  | 67.52  |
| 融资性担保放大倍数（倍）     | 4.25   | 3.24   | 3.67   |
| 净资本担保倍数（倍）       | 19.04  | 12.14  | 7.54   |
| 净资本/净资产比率（%）     | 35.22  | 38.74  | 54.71  |
| 净资本覆盖率（%）        | 82.08  | 115.53 | 185.24 |
| 代偿准备金率（%）        | 0.07   | 5.82   | 1.72   |
| 累计担保代偿率（%）       | 0.05   | 0.07   | 0.08   |
| 当期担保代偿率（%）       | 0.001  | 0.28   | 0.15   |
| EBITDA（亿元）       | 24.92  | 14.07  | 18.01  |
| EBITDA/本期债券额度（倍） | 4.98   | 2.81   | 3.60   |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称       | 计算公式                                                                                         |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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 |                                                                                              |
| 单一客户集中度    | 单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%                                                                      |
| 前五大客户集中度   | 前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%                                                                       |
| 各项风险准备金之和  | 未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金                                                                     |
| 当期担保代偿率    | 当期担保代偿额/当期解保额×100%                                                                           |
| 累计担保代偿率    | 累计担保代偿额/累计解保额×100%                                                                           |
| 累计代偿回收率    | 累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%                                                                         |
| 费用收入比      | 业务及管理费/营业收入×100%                                                                             |
| 资产收益率      | 净利润/资产总额×100%                                                                                |
| 净资产收益率     | 净利润/所有者权益×100%                                                                               |
| 营业利润率      | 营业利润/营业收入×100%                                                                               |
| 净资本        | 经调整的资产—经调整的负债                                                                                |
| 融资性担保放大倍数  | 融资担保余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)                                                           |
| 净资本担保倍数    | 期末担保责任余额/净资本                                                                                 |
| 实际资产负债率    | (负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) / 资产总额×100%                                                          |
| 净资本/净资产比率  | 净资本/净资产×100%                                                                                 |
| 净资本覆盖率     | 净资本/担保业务组合风险价值×100%                                                                          |
| 代偿准备金率     | 当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%                                                                       |
| 全部债务资本化比率  | 全部债务/(全部债务+所有者权益)×100%                                                                       |
| 担保赔付率      | 当期代偿额/已赚保费×100%                                                                              |
| EBITDA     | 利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销                                                                          |

## 附件 4-1 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 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

# 联合资信评估股份有限公司关于 中国投融资担保股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中国投融资担保股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国投融资担保股份有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对中国投融资担保股份有限公司或本次（期）债项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、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，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中国投融资担保股份有限公司或本次（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中国投融资担保股份有限公司或本次（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。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国投融资担保股份有限公司、监管部门等。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

CO., LTD.