信用等级公告

联合〔2019〕1585号

联合资信评估有限公司通过对泰州市新滨江开发有限责任公司及其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”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

泰州市新滨江开发有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 泰州滨江 MTN001	4.50 亿元	2022/9/1	AA	AA
18 泰新专项债/18 泰新债	6.00 亿元	2025/12/21	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.75	12.79	23.88	25.49
资产总额(亿元)	195.66	209.92	260.62	275.86
所有者权益(亿元)	73.46	79.67	86.41	86.97
短期债务（亿元）	24.86	28.25	56.88	52.60
长期债务（亿元）	87.95	83.92	56.35	58.52
全部债务(亿元)	112.80	112.17	113.23	111.13
营业收入(亿元)	12.34	12.83	14.26	4.08
利润总额 (亿元)	6.56	6.52	3.67	0.61
EBITDA(亿元)	7.07	7.81	6.12	--
经营性净现金流（亿元））	-17.68	-0.56	2.80	1.32
营业利润率(%)	20.04	23.12	9.31	13.12
净资产收益率(%)	8.09	7.41	3.86	--
资产负债率(%)	62.46	62.05	66.85	68.47
全部债务资本化比率(%)	60.56	58.47	56.72	56.10
流动比率(%)	534.71	415.53	229.17	234.22
经营现金流动负债比(%)	-54.39	-1.23	2.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.96	14.35	18.51	--

注：2019 年 1 季度财务数据未经审计

分析师：兰 迪　马晓驭
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

评级观点

跟踪期内，泰州市医药高新区经济平稳增长。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主体，在区域环境及外部支持等方面具有突出优势。跟踪期内，公司持续获得政府补贴支持。同时，联合资信也关注到公司对外担保规模大、盈利能力减弱及债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着泰州市医药高新区及其下属的泰州滨江工业园区的发展，公司外部经营环境有望持续向好。

“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“江苏信用再担保公司”）为“18 泰新专项债/18 泰新债”提供不可撤销连带责任担保，有效提升了本期债券到期按时偿付的安全性。江苏信用再担保公司担保实力强，有效提升了存续期债券本息偿还的安全性。

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”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，泰州市医药高新区经济持平稳增长，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。
3. “18 泰新专项债/18 泰新债”设置本金提前偿还条款，有效降低债券集中偿付压力；同时，江苏信用再担保公司为“18 泰新专项债/18 泰新债”提供不可撤销连带责任担保，有效提升了本期债券到期按时偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司在建项目资金需求大，公司债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。
2. 跟踪期内，公司利润总额减少，盈利能力减弱。
3. 公司对外担保比率高，并且包含部分对民营企业的担保，公司存在较大的或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由泰州市新滨江开发有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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”）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。公司营业范围未发生变化。公司职能定位和经营范围未发生变化。公司仍是泰州市泰州滨江工业园区唯一的城市基础设施建设主体。截至 2019 年 3 月底，公司本部内设资金计划部、项目管理部、管理部、审计部等 11 个职能部门；公司合并范围子公司共 17 家，较 2017 年新增 9 家子公司。

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

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 275.86 亿元，所有者权益 86.97 亿元（包含少数股东权益 3.23 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.08 亿元，利润总额 0.61 亿元。

公司注册地址：泰州经济开发区滨江工业园疏港路 2 号。公司法定代表人：赵征。

三、 债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3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”（以下简称“本期债券”）募集资金为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。募投项目总投资金额8.08亿元，截至2019年3月底，募投项目已投资金额6.50亿元，募集资金已全部使用完毕。募投项目已经完成地下防水层和保护层建设，主体建设部分基本完工，预计2019年底项目全部完工，2020年开始运营。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 泰州滨江 MTN001	4.50	4.50	2017/09/01	5 年
18 泰新专项债/18 泰新债	6.00	6.00	2018/12/21	7 年

资料来源：联合资信整理

“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，江苏信用再担保公司为“18 泰新专项债/18 泰新债”提供不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券到期按时偿付的安全性。江苏信用再担保公司担保实力强，有效提升了存续期债券本息偿还的安全性。

四、 行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1） 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市

基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2） 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表：

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

（3）　行业发展

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

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2.　区域经济

公司的股东及实际控制人为泰州市国资委。目前公司经营与投资的项目主要集中在泰

州医药高新区下辖的滨江工业园区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受泰州市及泰州滨江工业园区经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

跟踪期内，泰州市经济稳定增长，工业增加值及固定资产投资平稳增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

泰州市现辖四区三市（海陵区、高港区、医药高新区、姜堰区、靖江市、泰兴市、兴化市），全市总面积 5787 平方公里，户籍总人口 507.85 万人。泰州市地处江苏省中部，南部濒临长江，是连接苏北和苏南的桥梁，是江苏省新兴的工贸城市、重要的经济实体。

2018 年泰州实现地区生产总值 5107.63 亿元，同比增长 6.7%。其中第一产业增加值 280.05 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 2434.01 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 2393.57 亿元，增长 7.0%。按常住人口计算，泰州全市人均地区生产总值为 11 万元，增长 7.1%。

2018 年，全市规模以上工业企业累计完成销售产值 7231.57 亿元，同比增长 10.02%，比现价工业产值增幅高 0.25 个百分点。与全省平均水平相比，泰州市规模以上工业企业增加值可比价增幅比全省平均水平高 0.4 个百分点，十三个省辖市中列第 6 位。运行质态好于全省平均水平。固定资产投资增长平稳。全年固定资产投资增长 9.2%，其中第一产业投资下降 54.9%，第二产业投资增长 8.9%，第三产业投资增长 11.6%。

跟踪期内，泰州市医药高新区经济平稳增长。

泰州医药高新区成立时间较晚，随着近年来园区基础设施建设的不断完善以及招商引资活动的不断加强，入驻企业逐步增多，园区经济情况发展良好。2018 年，泰州医药高新区实现地区生产总值 262.52 亿元，较上年增长 8.2%，其中，第一产业增加值 1.14 亿元，同比增长 1.7%；第二产业增加值 156.73 亿元，同比增长 9.2%；第三产业增加值 104.65 亿元，同比增长 6.7%。截至 2018 年末，医药高新区人均地区生产总值 156822 元，是全国人均地区生产总值的 2.43 倍，医药高新区经济发展情况较好。

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

五、 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司实收资本 43.30 亿元，公司股东及实际控制人为泰州市国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，泰州市医药高新区一般公共预算收入持续增长，随着医药高新区的逐步发展成熟，政府性基金收入有所增长。公司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主体，承担着泰州滨江工业园区内基建项目的投资、融资、建设、运营和管理职能。泰州滨江工业园区是泰州市医药高新区的直接下属单位，泰州市医药高新区的财政收入情况对公司的基础设施建设收入回款起到一定支撑作用。

2018年泰州医药高新区一般公共预算收入完成42.81亿元，同比增长4.82%，其中税收收入36.45亿元，占一般公共预算收入的比重为85.14%；实现政府性基金收入32.14亿元，同比大幅增长326.29%；同期一般公共预算支出

32.32亿元，同比增长1.22%，财政自给率为132.46%。

2018 年，公司获得财政补贴 3.65 亿元（计入“营业外收入”科目）。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现其他不良信用记录。

根据《企业信用情况报告》（机构信用代码：G1032120100062650E），截至2019年5月6日，公司无未结清的不良信贷，有15笔已结清的关注类贷款，4笔已结清的欠息，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良好。

截至2019年6月10日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、 管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高管人员、管理体制和部门设置无重大变动。

七、 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，收入结构变化较大，整体呈多元化发展。公司综合毛利率有所下降。

2018年，公司营业收入14.26亿元，同比增长11.15%。跟踪期内，公司收入结构变化较大。其中，公司城市基础设施建设收入较2017年大幅下降72.38%；2018年，公司新增物流车业务，收入规模达到3.70亿元，占营业收入的25.95%；同期，公司保障房回购收入小幅增长。受公司2018年安置房延迟回购的影响，公司未产生安置房回购收入。同期，公司资产出租收入持续增长；油品销售收入增长20.08%至2.87亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入4.08亿元，相当于2018年营业收入的28.61%，收入主要来自城市基础设施建设和保障房回购业务。

从毛利率来看，2018年公司综合毛利率同比大幅下降至10.68%，主要系新增物流车业务和保障房收购成本增加所致。2019年1~3月，公司综合毛利率为14.74%，较2018年有所上升。

表3 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 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	3.15	24.55	16.00	0.87	6.08	15.33	1.00	24.65	13.78
物流车业务	--	--	--	3.70	25.95	3.03	--	--	--
安置房回购	1.61	12.55	16.00	--	--	--	--	--	--
保障房回购	5.13	39.98	40.96	5.58	39.11	17.10	2.26	55.55	16.98
资产出租	0.55	4.29	41.68	0.56	3.92	43.93	0.15	3.79	36.09
油品销售	2.39	18.63	2.06	2.87	20.10	2.17	0.54	13.20	3.78
其他	--	--	--	0.69	4.79	5.51	0.11	2.81	1.50
合计	**12.83**	**100.00**	**24.48**	**14.26**	**100.00**	**10.68**	**4.08**	**100.00**	**14.74**

注：其他业务包括己内酰胺、锦纶 6 切片等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设项目

跟踪期内，公司承担滨江工业园区内基础设施项目及园区内企业委托的配套工程，建设

规模较大。

公司作为泰州滨江工业园区唯一的基础设施建设主体，主要从事园区公共基础设施建设业务（包括园区内土地整理）。

经泰州滨江工业园区管理委员会（以下简称“滨江管委会”）同意后，授权方决定将泰州滨江工业园园区内土地整理及市政基础设施建设工程（包括安置房、保障房建设）等项目委托公司进行投资建设，授权方授权公司作为项目的投资主体，按照要求进行建设，并在项目建成后移交给授权方，授权方以回购的方式支付公司相关工程项目的建设投资成本和投资回报。根据相关回购协议，2018年回购的滨江工业园区部分基础设施项目回购方（授权方）为泰州润江建设发展有限公司。

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

根据回购协议，2018年公司合计确认基础设施建设回购收入0.87亿元，主要是滨江工业园区高鸿纺织等15项基础设施项目。

表 4　2018 年公司城市基础设施建设回购情况

（单位：万元、%）

项目	投资成本	回购额
高鸿纺织	1584.95	1981.19
基础设施	1308.61	1635.76
湿地公园	2.40	3.00
核电项目	25.01	31.26
边防检查站项目	69.46	86.83
华业石油	1157.75	1447.19
梅兰化工	548.81	686.01
中海国际	304.62	380.78
欣成投资	1331.36	1664.20
齐正电力	404.97	506.21
宝华项目	0.87	1.09
万邦无纺	10.25	12.81
环保科技项目	5.42	6.77
体育文创中心项目	2.91	3.64
高新非织造	441.89	552.36
合计	**7199.28**	**8999.10**

资料来源：公司提供

安置房和保障房

跟踪期内，保障房项目收入有所增长，盈利情况较好。公司安置房延迟回购，未产生营业收入。

（1）保障房

保障房建设业务系腾龙御园的保障房政府回购项目，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，再由江苏省泰州经济开发区滨江财政所（以下简称“滨江财政所”）进行保障房回购。2018年公司与通海房地产关于腾龙御园保障房的收购价由原框架协议约定的3880元/平方米提高至5037.95元/平方米，差额1157.95元/平方米，基于此，滨江财政所对单价按成本加成20%（含税）对保障房进行回购，并对2014~2017年交付的2532套保障房住户（面积合计322777.82平方米）进行差额补足，2018年合计补足回购金额4.49亿元；此外，2018年公司交付腾龙御园保障房（二期）174套，合计房屋面积21771.93平方米，按回购单价6297.54元/平方米结算，回购金额为1.37亿元。截至2019年3月底，腾龙御园保障房项目剩余11.04亿元未回购。

2018年，公司保障房回购收入为5.58亿元，同比增长8.78%，由于保障房业务收购价（即成本）提升，公司保障房回购项目毛利率下降至17.10%。

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

（2）安置房

安置房项目方面，公司按照泰州市政府的安置房建设计划开展安置房建设业务，由泰州市政府指定泰州滨江工业园区管理委员会或泰州医药高新技术产业开发区管理委员会按

照建设协议约定的回购期限和回购金额进行回购（依签订合同决定）。项目回购款包括项目建设投资成本和投资回报，在项目回购时，根据投资成本加上15~25%的收益率，确认为安置房建设收入。

公司安置房项目主要为“滨江花苑安置性住房建设项目”。2018年未按约定对安置房进行回购，因此未产生安置房收入。目前滨江花苑改造项目均已完工，未来安置房收入仍受回购方资金安排的影响，具有一定的不确定性。“滨江花苑安置性住房建设项目”剩余回购金额3.34亿元。

跟踪期内，油品销售收入成为公司收入的重要补充，业务持续性尚可。

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

目前公司采购商主要为沧州市南大港管理区振达石油产品有限公司、河北鹏晟石油化工有限公司、江苏浩辉贸易有限公司、扬州祥源石油化工有限公司等，主要销售商为江苏涌金石油化工有限公司、江苏天齐石油化工有限公司、中国石油化工股份有限公司九江分公司等。

2018年，公司实现油品销售收入为2.87亿元（占营业收入比重为20.10%），同比增长20.08%。油品销售收入的毛利率为2.17%。该业务未来将成为公司收入的重要补充。

2019年1~3月，公司产生油品销售收入0.54亿元，毛利率为3.78%。

跟踪期内，公司新增物流车业务，有效提升公司收入规模，但毛利率水平偏低。

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

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

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

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。

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

公司未来业务以入园企业配套项目代建以及园区自建自主运营、与入园企业参股运营项目为主，在建、拟建项目投资规模较大，公司面临较大的投资压力。

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

公司目前承担的园区基础设施以及园区内企业委托的配套工程建设项目较多，在建、拟建项目投资规模较大。截至2019年3月末，公司在建、拟建的项目预计总投资83.04亿元，尚需投资68.97亿元。主要在建、拟建项目中的基础设施项目均签订了代建协议，保障了公司未来收入水平，但同时联合资信也关注到，

公司在建、拟建的项目整体投资规模很大，对公司造成较大的资金压力。随着进园企业不断增多，公司自营项目以及参股公司平稳发展后，公司业务有望呈多元化发展，未来收入规模有望得到一定支撑。

表 5　2019 年 3 月底公司主要在建、拟建项目

（单位：亿元、%）

项目名称	预计总投资	已投资	是否代建
军民融合产业园项目	5.99	1.89	否
高性能锂电池生产项目	31.74	1.67	否
年产 1 万吨镍钴铝三元锂电池正极材料项目	15.00	0.77	否
汇鸿景云商品房项目	13.50	7.33	否
南官河生态绿化	3.60	1.00	是
滨江生态公园建设	1.80	0.30	是
公共管廊建设	1.40	0.70	是
长江大道东侧生态绿化	0.90	0.40	是
创业中心、生态公园建设项目	4.80	---	是
润祁节能厂房项目	4.31	--	是
合计	**83.04**	**14.07**	-

资料来源：公司提供

八、 财务分析

公司提供了 2018 年度合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1 季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2018年新增8家子公司。截至2019年3月，公司合并范围较2018年新增1家子公司。跟踪期内，公司新增子公司一汽客车（大连）有限公司产生的物流车业务对公司整体营业收入形成一定支撑，公司合并范围有所变化，对公司财务报表数据可比性产生一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长；存货及应收类账款对公司资金形成一定占用；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额260.62亿元，同比增长24.15%，公司流动资产占89.11%。2019年3月底，公司资产总额275.86亿元，流动资产占比89.91%。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.79	6.09	23.88	9.16	25.49	9.24
应收账款及应收票据	20.44	9.74	25.84	9.91	29.25	10.60
其他应收款	71.23	33.93	75.91	29.13	80.09	29.03
存货	79.35	37.80	101.24	38.85	104.66	37.94
其他流动资产	0.96	0.46	1.24	0.48	1.25	0.45
流动资产	**187.35**	**89.25**	**232.23**	**89.11**	**245.27**	**88.91**
投资性房地产	4.51	2.15	4.01	1.54	3.98	1.44
固定资产	3.87	1.84	6.69	2.57	8.19	2.97
在建工程	10.94	5.21	11.25	4.32	10.00	3.63
其他非流动资产	3.15	1.50	1.75	0.67	3.75	1.36
非流动资产	**22.57**	**10.75**	**28.39**	**10.89**	**30.60**	**11.09**
资产总额	**209.92**	**100.00**	**260.62**	**100.00**	**275.86**	**100.00**

资料来源：公司审计报告、2019 年 1~3 月财务报表

截至2018年底，公司流动资产合计232.23亿元，同比增长23.96%。2018年底，公司货币资金23.88亿元，同比增长86.75%，主要是由于银行全额银票业务增加所致。其中，受限资金15.51亿元，受限资金比例为64.96%，受限原因主要为承兑汇票保证金、质押借款和对外

担保。

截至2018年底，公司应收账款及应收票据合计25.84亿元，同比增长26.43%，其中前五名欠款方占应收账款余额为84.86%，集中度高，且应收账款客户均为政府部门、企事业单位或关联方，到期不能回收的风险较小。从账龄分布看，账龄在1年以内的占比65.00%，1至2年的占比19.36%，2年以上的占比15.64%。

表 7　公司 2018 年底主要应收账款明细

（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告

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

表 8　公司 2018 年底主要其他应收账款明细

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占其他应收账款总额的比例	款项性质
泰州滨江工业园区管理委员会	34.23	44.97	往来借款及利息
泰州菲思特建设工程有限公司	12.48	16.39	往来借款及利息
泰州润江建设发展有限公司	13.60	17.86	往来借款及利息
泰州东联化工有限公司	2.35	3.09	往来借款及利息
泰州润江资产管理有限公司	5.44	7.14	往来借款及利息
合计	**68.10**	**89.45**	--

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司存货101.24亿元，同比增长27.59%，主要是由于开发成本和库存商品增长所致。从存货构成看，主要由开发成本（67.24%）、土地（23.92%）和库存商品（8.37%）构成。其中，开发成本主要构成为中海油项目基础设施、东联化工项目基础设施、汇鸿景云项目（房地产开发）和海阳化纤项目基础设施；库存商品全部为腾龙御园保障房。同期，公司存货中土地资产规模24.22亿元，较上年减少12.83%，主要是其中一块房地产开发用土地转至开发成本中核算所致。公司2018年计提存货跌价准备0.05亿元。

公司2018年底新增一年内到期的非流动资产为2.20亿元，主要构成为子公司泰州市金太阳能源有限公司向浙商银行股份有限公司泰州分行1.50亿元的委托借款。同期，公司其他流动资产为1.24亿元，主要由委托贷款和待认证进项税构成。

截至2018年底，公司非流动资产28.39亿元，同比增长25.76%，主要系固定资产和在建工程增长所致。

截至2018年底，公司新增长期股权投资1.82亿元，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和泰州华睿沿江军民融合产业创业投资基金(有限合伙)的投资。

截至2018年底，公司投资性房地产4.01亿元，同比减少10.92%，主要系折旧和摊销以及公司土地使用权由投资性房地产转入存货（以后年度公司摘牌土地将计入“存货”）所致。其中，房屋和建筑物账面净值为3.02亿元、土地使用权账面净值为0.99亿元。

截至2018年底，公司固定资产6.69亿元，较2017年底增长72.92%，系2018年购置部分门面房和酒楼等资产所致。从构成看，主要由房屋及构筑物（占96.97%）和机器设备（占2.48%）构成。

截至2018年底，公司在建工程11.25亿元，

同比增长2.91%，主要为“滨江花苑安全卫生防护区项目”，该项目已完工，剩余部分尚未出具具体的回购安排。

截至2018年底，公司新增无形资产1.99亿元，主要构成为土地使用权（1.90）和专有技术（800.00万元）。同期，公司其他非流动资产为1.75亿元，同比下降44.48%，构成以公司为支持滨江工业园区内民营企业发展进行的委托贷款为主，利息收入计入 “投资收益”。公司对外委托贷款均具有一定的实物反担保措施。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 41.32 亿元，占总资产的 15.86%。其中，货币资金 15.51 亿元、应收账款 5.40 亿元、存货（土地）14.60 亿元、投资性房地产 4.01 亿元和固定资产（房屋）1.79 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 275.86 亿元，较 2018 年底小幅增长 5.85%。从资产构成看，流动资产占总资产比重为 88.91%。非流动资产占总资产比重为 11.09%。公司流动资产中，货币资金 25.49 亿元，较 2018 年底增长 6.72%，受限资金合计 20.42 亿元。同期，公司应收账款 29.25 亿元，增长 13.19%，主要系应收工业园管委会项目回购款增加。截至 2019 年 3 月底，公司存货 104.66 亿元，增长 3.37%。

2. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益较为稳定。

截至2018年底，公司所有者权益合计86.41亿元，同比增长8.46%，主要系未分配利润和盈余公积的增长所致。公司实收资本（50.11%）和资本公积（9.03%）较上年保持稳定。公司所有者权益较为稳定。

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

表 9　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	占比	金额
实收资本	43.30	54.35	43.30	50.11	43.30	49.79
资本公积	7.80	9.79	7.80	9.03	7.80	8.97
盈余公积	2.83	3.55	3.28	3.80	3.28	3.77
未分配利润	25.44	31.93	28.69	33.20	29.33	33.72
所有者权益合计	**79.67**	**100.00**	**86.41**	**100.00**	**86.97**	**100.00**

资料来源：公司审计报告、2019 年 1~3 月财务报表

负债

跟踪期内，由于公司园区配套等业务快速开展，资金需求较大，公司债务规模大幅增长，以长期债务为主。公司整体债务负担较重，债务结构有待调整。

截至2018年底，公司负债总额174.22亿元，同比增长33.75%，主要系短期借款、应付账款及应付票据、其他应付款以及长期应付款的增加所致。其中，流动负债占比58.17%，非流动负债占比41.83%。

表 10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.80	5.22	16.27	9.34	16.76	8.91

应付账款及应付票据	8.20	6.30	17.06	9.79	21.62	11.50
其他应付款	7.95	6.10	19.20	11.02	22.28	11.85
一年内到期的非流动负债	14.80	11.36	40.62	23.32	35.84	19.06
流动负债	**45.09**	**34.62**	**101.34**	**58.17**	**104.72**	**55.70**
长期借款	32.54	24.98	20.49	11.76	20.49	10.90
应付债券	51.38	39.44	35.86	20.58	38.03	20.23
长期应付款	1.25	0.96	15.30	8.78	24.09	12.81
非流动负债	**85.17**	**65.38**	**72.88**	**41.83**	**83.85**	**44.60**
负债总额	**130.26**	**100.00**	**174.22**	**100.00**	**188.57**	**100.00**

资料来源：公司审计报告、2019 年 1~3 月财务报表

截至2018年底，公司流动负债101.34亿元，同比增长124.76%， 主要系一年内到期的非流动负债增加所致。

截至2018年底，公司短期借款16.27亿元，同比增长139.20%，主要是由于长期项目贷款的审批收紧且额度减少，新增授信以短期流动资金贷款为主所致。其中，信用借款6.18亿元、保证借款2.56亿元、质押借款7.53亿元。公司2018年底应付账款及应付票据17.06亿元，同比增加8.86亿元，主要系公司近年代建业务快速开展，应付工程款及土地征迁款快速增长所致。其中，应付账款为3.92亿元，主要构成为汽车零部件和工程款，欠款客户主要包括江苏智航新能源有限公司（占应付账款总额比例的49.43%）和深圳市沃特玛电池有限公司（占应付账款总额比例12.20%）。

截至2018年底，公司其他应付款为19.20亿元，同比增长141.50%，主要系公司新增泰州市通海房地产开发有限公司的保障房项目款（2.17亿元）和往来借款及利息（15.44亿元）大幅增加所致。

公司2018年底一年内到期的非流动负债为40.62亿元，同比增长174.43%，主要是由于公司将一年内到期的长期借款（12.84亿元）、一年内到期的应付债券（22.00亿元）和一年内到期的长期应付款（5.78亿元）划入该科目所致。

截至2018年底，公司非流动负债72.88亿元，同比减少14.43%，主要是由将于一年内的长期借款和应付债券划入流动负债所致。公司2018年底长期借款合计20.49亿元，同比减少37.03%，其中保证借款18.11亿元、保证质押借款6.73亿元（以应收账款作质押）、抵押借款3.99亿元（均以土地使用权、房产使用权作为抵押）。

截至2018年底，公司应付债券35.86亿元，较上年下降30.21%，主要构成为非公开定向债务融资工具（27.07亿元）、非公开发行公司债券（11.36亿元）、企业债券（11.94亿元）。同期，公司长期应付款15.30亿元，同比增加14.05亿元，主要为公司应付光大兴陇信托有限责任公司保证借款（占22.91%）、国联信托股份有限公司的保证借款（占15.05%）等款项，以上全部为有息借款。公司2018年底新增预计负债0.05亿元，全部构成为产品质量保证款项。

截至2019年3月底，公司负债总额188.57亿元，较2018年底增长8.42%。负债中非流动负债占44.47%。2019年3月底，公司短期借款16.76亿元，较2018年底增长3.07%；公司应付票据及应付账款为21.62亿元，较2018年底大幅增长26.76%。其中，应付票据主要是银行承兑汇票；同期，公司其他应付款22.28亿元，较2018年底增长16.07%，主要为应付往来款的增加所致。

截至2019年3月底，公司长期借款较2018年底没有变动；同期，公司应付债券38.03亿元，较2018年底增长6.07%。公司2019年3月底的长期应付款为24.09亿元，较2018年底增长57.49%，主要系信托和融资租赁等融资款项增加所致。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务113.23亿元，同比增长1.05亿元。其中，长期债务占49.76%、短期债务占50.24%，短期债务占比迅速增长，债务结构有待调整。若将长期应付款中的有息部分调整至长期债务，调整后的全部债务为128.51亿元，其中调整后的长期债务为71.63亿元。调整后的长期债务资本化比率较上年有所下降，为45.32%；调整后的全部债务资本化比率为59.80%，较上年小幅上升。

截至2019年3月底，公司调整后的全部债务135.22亿元，其中，长期债务占比增至52.66%、短期债务占比47.34%；同期，资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率均有所上升。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额对政府补助依赖性很强，公司整体盈利能力有所减弱。

2018年，公司营业收入为14.26亿元，同比增长11.13%，主要受新增物流车业务收入所致。同期，公司营业成本为12.74亿元，同比增长31.44%。公司2018年毛利率为10.68%，较上年大幅下降56.36%，主要系新增物流车业务毛利率偏低和保障房收购成本增加所致。2018年，公司期间费用率增长至11.68%，主要系债务规模增长使财务费用持续增长，公司期间费用控制能力一般。

2018年，公司投资收益0.33亿元，主要以委托贷款利息为主，对公司利润形成一定补充。公司2018年营业利润为0.05亿元，同比下降97.93%，主要由于安置房延迟回购未产生收入所致。

公司2018年营业外收入为3.66亿元，主要构成为政府补助（环境建设维护专项补助、省补路网连接公路建设专项资金、保障性安居工程引导资金）。同期，公司利润总额3.67亿元，同比下降43.67%，公司利润对政府补助的依赖很强。

从盈利指标看，2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为9.31%、2.39%和3.86%，均较上年大幅下降。公司盈利能力有所减弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入4.08亿元，相当于2018年营业收入的28.58%。同期，公司净利润为0.62亿元，相当于2018年的18.51%。

4．现金流分析

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

2018年，公司经营活动现金流入及流出主要系各项主营业务的现金收支以及公司与政府部门及关联方的往来款。2018年，公司经营活动现金净流量2.80亿元，由负转正。其中，收到其他与经营活动有关的现金大幅增长189.05%至12.13亿元，主要构成为补贴款、往来款、押金保证金。2018年，公司现金收入比83.81%，较上年的大幅下降，公司资金回笼情况和收现质量一般。

投资活动现金流方面，2018年公司投资活动净流出16.74亿元，主要系当年公司投资支付的现金规模较大所致。2018年公司投资支付现金20.73亿元，主要系股权投资款以及部分对外委托贷款。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入为91.67亿元，同比增长77.52%。2018年公司主要通过银行及非银金融借款和发行债券等方式进行融资，其中发行债券收到现金11.96亿元，通过借款收到现金68.87亿元；收到其他与筹资活动有关的现金6.07亿元，主要是到期的银行保证金。公司筹资活动现金流出为76.07亿元，主要构成为偿还债务支付的现金。

2019年1~3月，公司经营活动现金流入13.31亿元。其中，以收到往来款为主的经营活动现金流入12.50亿元为主；经营活动现金

流出 11.98 亿元，主要构主要为项目支出。同期，公司投资活动现金净流出 4.17 亿元，主要构成为投资和构建无形资产的资金支出。2019 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入 24.28 亿元，以收到借款为主；公司筹资活动现金流出 24.68 亿元，以偿还有息债务本息为主。

5. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2018年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为229.17%和129.26%。公司经营活动现金净流量规模较小，对流动负债覆盖能力偏弱。公司现金类资产为23.88亿元，对短期债务的覆盖能力较弱。

2019年3月底，公司流动比率和速动比率小幅上升，分别为234.22%和134.27%。且考虑到公司资产中存货占比较高，流动资产对流动负债覆盖能力将有所减弱。整体看，公司短期偿债能力较弱，短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司全部债务/EBITDA倍数18.51倍，较上年大幅上升。公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为39.47%和56.72%。公司长期偿债能力仍较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 145.94 亿元，担保比率 167.79%（以 2019 年 3 月底公司所有者权益计算）。公司对外担保规模较大，对民营企业的担保合计 4.12 亿元，公司存在较大的或有负债风险。公司对外担保情况详见附件 2。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度总额 50.24 亿元，尚未使用授信总额约 6.19 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 母公司财务情况

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

母公司 2018 年底负债规模 142.37 亿元，同比增长 25.54%。其中，流动负债占 54.03%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。非流动负债占 45.97%，主要由应付债券和长期借款构成。母公司 2018 年实现营业收入 7.00 亿元，较上年减少 3.00 亿元，营业外收入 3.65 亿元，净利润 4.56 亿元，公司盈利主要依赖政府补贴。

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

九、 存续债券偿债能力分析

截至2018年底，公司现金类资产对一年内到期的应付债券保障能力较弱。公司未来将面临一定的集中兑付压力。

截至2018年底，公司一年内到期兑付债券余额合计22.00亿元，公司非受限现金类资产8.37亿元对其覆盖倍数为0.38倍，保障能力尚可。公司应付债券中部分债券设置了投资者回售选择权，假设附权债券均于首个行权日到期兑付，公司待偿还债券本金将于2022年达到待偿还峰值26.60亿元。2018年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为24.09亿元、2.80亿元和6.12亿元，对公司存续债券保障情况如下表11。总体看，公司未来将面临一定的债券集中偿付压力。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	22.00
未来待偿债券本金峰值	26.60
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.38
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.91
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.11
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.23

资料来源：审计报告，联合资信整理

“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，江苏信用再担保公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券到期按时偿付的安全性。

江苏信用再担保公司为国有控股企业，江苏省人民政府持股 30.73%、其他股东合计持股 69.27%，江苏信用再担保公司的实际控制人为江苏省人民政府。

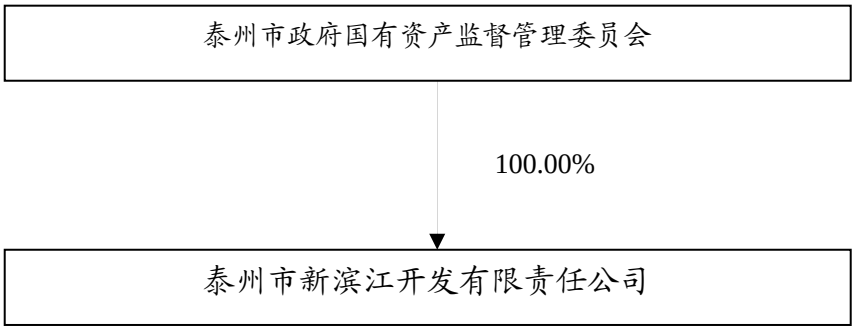
截至 2018 年底，江苏信用再担保公司合并口径资产总额 143.93 亿元，负债总额 68.66 亿元，所有者权益 75.27 亿元。2018 年，江苏信用再担保公司实现营业收入 13.31 亿元，其中，再担保业务收入 0.99 亿元，直保业务收入 5.58 亿元，贷款利息收入 4.07 亿元，融资租赁业务收入 2.20 亿元，实现净利润 3.78 亿元。

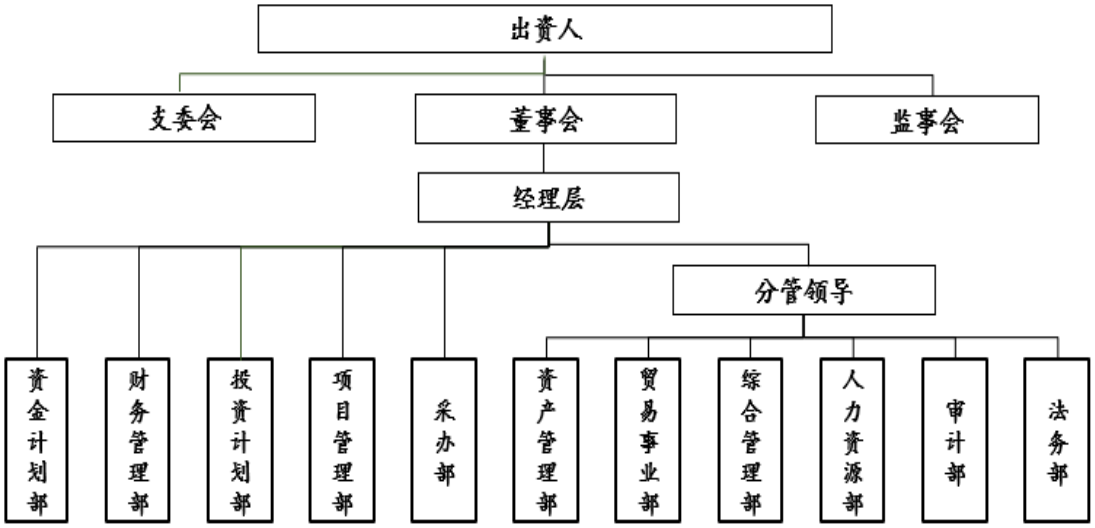
经联合资信评定，江苏信用再担保公司2019年主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏信用再担保公司担保实力极强，有效提升了“18泰新专项债/18泰新债”本息偿还的安全性。

十、 结论

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

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司股权和组织结构图





附件 2　截至 2019 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	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	3500.00
江苏泰昇健康医疗科技有限公司	否	4000.00
江苏望涛投资建设有限公司	否	16200.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	否	84600.00
泰州菲思特建设工程有限公司	否	18200.00
泰州港核心港（泰州市临江港口开发有限公司）	否	6979.02
泰州高教投资发展有限公司	否	141000.00
泰州华信医药投资有限公司	否	148131.14
泰州江源工程建设有限公司	否	114495.10
泰州润江建设发展有限公司	否	483404.20
泰州润江资产管理有限公司	否	13400.00
泰州市第二城南污水处理有限公司	否	8000.00
泰州市新泰建设发展有限公	否	2500.00
泰州市鑫泰集团有限公司	否	285719.00
泰州市中天新能源产业发展有限公司	否	20000.00
泰州医药城华盈商贸有限公司	否	4000.00
中天新能源（香港）有限公司	否	52149.02
小计	**--**	**1418277.48**
江苏海阳锦纶新材料	是	11000.00
江苏九洲环保技术有限公司	是	1000.00
泰州东联化工有限公司	是	20000.00
泰州金泰环保热电有限公司	是	5250.00
泰州市兴邦商贸有限公司	是	2900.00
中海泰州特种油科技有限公司	是	1000.00
小计	**--**	**41150.00**
合计		**1459427.48**

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3 江苏省信用再担保集团有限公司
2019 年主体长期信用评级报告

附件 4　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.75	12.79	23.88	25.49
资产总额(亿元)	195.66	209.92	260.62	275.86
所有者权益(亿元)	73.46	79.67	86.41	86.97
短期债务(亿元)	24.86	28.25	56.88	52.60
长期债务(亿元)	87.95	83.92	56.35	58.52
调整后长期债务(亿元)	89.70	85.17	71.63	82.62
全部债务(亿元)	112.80	112.17	113.23	111.13
调整后全部债务(亿元)	114.55	113.42	128.51	135.22
营业收入(亿元)	12.34	12.83	14.26	4.08
利润总额(亿元)	6.56	6.52	3.67	0.61
EBITDA(亿元)	7.07	7.81	6.12	--
经营性净现金流(亿元)	-17.68	-0.56	2.80	1.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.67	0.59	0.62	--
存货周转次数(次)	0.15	0.13	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	43.30	105.24	83.81	19.74
营业利润率(%)	20.04	23.12	9.31	13.12
总资本收益率(%)	3.34	3.56	2.39	--
净资产收益率(%)	8.09	7.41	3.86	--
长期债务资本化比率(%)	54.49	51.30	39.47	40.22
调整后长期债务资本化比率(%)	54.98	51.67	45.32	48.72
全部债务资本化比率(%)	60.56	58.47	56.72	56.10
调整后全部债务资本化比率(%)	60.93	58.74	59.80	60.86
资产负债率(%)	62.46	62.05	66.85	68.47
流动比率(%)	534.71	415.53	229.17	234.22
速动比率(%)	332.83	239.54	129.26	134.27
经营现金流动负债比(%)	-54.39	-1.23	2.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.05	8.07	3.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.96	14.35	18.51	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.21	14.51	21.01	--

资料来源：公司审计报告，2019 年 3 月财报未经审计

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司

承 诺 书

本机构承诺出具的《江苏省信用再担保集团有限公司2019年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十四日

信用等级公告

联合〔2019〕1410号

联合资信评估有限公司通过对江苏省信用再担保集团有限公司主体长期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

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

江苏省信用再担保集团有限公司
2019 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2019 年 6 月 14 日

主要数据

项　目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	143.93	122.24	108.48
所有者权益(亿元)	75.27	71.73	69.86
净资本(亿元)	46.02	41.45	45.49
在保余额(亿元)	1215.72	1036.65	931.68
担保责任余额(亿元)	476.60	623.94	491.65
净资产担保倍数(倍)	6.33	8.70	7.04
净资本担保倍数(倍)	10.36	15.05	10.81
项　目	**2018 年**	**2017 年**	**2016 年**
营业收入(亿元)	13.31	11.26	10.03
净利润(亿元)	3.78	3.19	2.84
平均资产收益率(%)	2.84	2.77	2.92
平均净资产收益率(%)	5.15	4.51	4.49

注：1. 在保余额、担保责任余额为母公司口径；
2. 净资本、净资产担保倍数、净资本担保倍数为合并口径，由联合资信根据内部评级方法估算；
3. 2018 年担保责任余额为根据《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度权重折算
数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

分析师

卢司南　刘荚欣

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

评级观点

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 12 月，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，实际控制人为江苏省人民政府。近年来，公司内控体系及风险管理体系逐步完善，主营业务发展良好，逐步搭建起具有自身特色的金融集团框架；近年来，江苏省人民政府对公司进行了多次增资扩股，公司资本实力得到提升。另一方面，公司担保业务对象以江苏省地方国有企业为主，部分贷款业务和信托产品投资对象也是地方国有企业，客户及行业集中度较高；在宏观经济形势下行、地方债务约束增强以及监管政策对平台类增信业务限制背景下，平台类项目风险持续加大，业务发展及风险管理情况面临较大压力；代偿项目多为中小企业历史遗留项目，处置时间较长，后续回收情况需持续关注。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，政策性担保公司的属性有所增强，业务开展能够进一步得到当地政府的有力支持，但在国办发〔2019〕6 号文以及担保条例的影响下，公司未来业务发展及资产配置或更加面临转型的压力。

综上所述，联合资信评估有限公司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。该信用等级反映了江苏省信用再担保集团有限公司代偿能力最强，风险最小。

优势

1. 公司实际控制人为江苏省人民政府，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。
2. 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强。

3. 公司逐步搭建起具有自身特色的金融集团框架，收入来源趋向多元化，盈利能力较好。
4. 随着再担保体系构建以及比例再分担模式的稳步推进，公司担保业务对当地中小企业融资具有较大的促进作用。

关注

1. 公司担保业务对象以地方国有企业为主，部分贷款业务和信托产品投资对象也是地方国有企业，客户及行业集中度较高。
2. 在宏观经济形势下行、地方债务约束增强以及监管政策对平台类增信业务限制背景下，公司地方国有企业项目风险持续加大，风险管理面临一定挑战，并具有一定的业务转型压力。
3. 公司代偿项目多为中小企业历史遗留项目，代偿时间较长，后续回收情况需持续关注。
4. 公司贷款类资产及投资资产规模较大，宏观经济下行的背景下，相关信用风险有所上升，资产质量面临一定下行压力。
5. 多元化的金融集团运营对公司风险管理能力提出更高要求。

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 6 月 14 日至 2020 年 6 月 13 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。

江苏省信用再担保集团有限公司
2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

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 31.00 亿元，经过多次增资扩股和利润转增股本，2019 年宿迁市人民政府、扬州龙川控股金融投资有限公司、徐州市贾汪城市建设投资有限公司等省内地方政府及国有企业对公司以货币形式进行增资，2019 年 3 月末公司股本增至 72.75 亿元，其中国有股占总股本的 98.49%。公司股东主要为地方各级政府，实际控制人及第一大股东为江苏省人民政府，持股比例为 29.25%，江苏省财政厅代表省政府履行出资人职责，前五大股东及其持股比例见表 1。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。

表 1　前五大股东及持股比例　单位：%

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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，机械设备租赁。

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 14 个职能部门。目前，公司在江苏省内设有 14 家分公司，下设 6 家全资子公司及 4 家控股子公司，包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、资产管理公司等。

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

截至 2018 年末，母公司资产总额 99.39 亿元，负债总额 32.99 亿元，所有者权益 66.40 亿元；母公司再担保在保余额 679.00 亿元，再担保连带责任余额 197.32 亿元；直保在保余额 536.72 亿元。2018 年，母公司实现营业收入 6.62 亿元，净利润 4.10 亿元。

注册地址：南京市建邺区江东中路 311 号中泰广场 16 楼

法定代表人：瞿为民

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

（1）国内经济环境

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

长 6.6%（见表 2），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

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

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

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

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

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

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

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

表 2　宏观经济主要指标　　单位：%、亿元

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

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

（2）区域经济发展概况

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，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。

江苏省是债务大省，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，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。2016—2018 年，江苏省地区生产总值增速分别为 7.8%、7.2%和 6.7%。2018 年，江苏省全年地区生产总值为 92595.4 亿元。其中，第一产业增加值 4141.7 亿元，同比增长 1.8%；第二产业增加值 41248.5 亿元，同比增长 5.8%；第三产业增加值 47205.2 亿元，同比增长 7.9%；三次产业增加值比例为 4.5:44.5:51。2018 年，江苏省完成一般公共预算收入 8630.2 亿元，同比增长 5.6%；城镇居民人均可支配收入 4.72 万元，同比增长 8.2%；农村居民人均可支配收入 2.08 万元，同比增长 8.8%。截至 2018 年末，全省金融机构人民币存款余额 139718 亿元，同比增长 7.5%；人民币贷款余额 115719 亿元，同比增长 13.3%。

总体看，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。但中美贸易摩擦、国内经济形势下行等因素加大了省内传统制造业、进出口贸易等产业发展的不确定性，经济增长面临一定压力；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。

2. 担保行业发展

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

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续

增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

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

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

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

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

保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3．政策与监管

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

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

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

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

2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本 661.00 亿元，其中财政部

持股 45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来将采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，并支持战略性新兴产业的发展。

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是江苏省内唯一省级担保集团，实际控制人为江苏省人民政府。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。公司在坚持国有股份占主导地位的同时，吸引优质民营资本投资，股权结构的多元化有利于公司治理的规范化和运营的市场化。

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。近年来，公司根据股东会决议，选举董事会及监事会成员；董事会由 8 名成员组成，其中董事长由省政府委派；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，监事会主席由省政府金融办委派。公司实行总裁负责制，公司总裁全面负责公司的经营和行政管理。

总体看，公司作为省级担保集团，实际控制人为江苏省人民政府，能够在资本金补充、设立风险补偿专项资金、税收优惠等方面获得支持。公司已搭建起现代公司治理架构，与当前的业务发展基本适应。

2. 内部控制

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。

公司设有风险评审与控制委员会、总裁办公会/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，公司组织结构图见附录 1。

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。随着业务快速发展和风险管理需要，公司内控体系有待进一步完善。

总体看，公司组织架构设置合理，各职能部门职责明确，内控管理制度逐步健全。但随着业务快速发展，内控制度体系有待进一步完善。

3. 战略规划

公司未来将以促进中小企业健康发展和推进金融强省为宗旨；坚持走以再担保为主业，同时扩展其他金融服务，优化资本金经营，形成增信-增值业务优势互补、协调发展的道路。公司将立足江苏省，面向长三角，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，公司明确了以下几个方面的经营重点：由规模扩张向质量和效益转变，坚持再担保体系建设的扩张与巩固相结合、再担保主业的规模增长与防范风险相结合、合作担保机构的扶优与限劣相结合以及政策性导向与市场化运作相结合；支持重大战略产业布局，围绕新兴产业、先进制造业、高新技术产业以及传统产业改造升级研究配套政策，同时大力发展普惠金融，以创新特色产品优化小微企业及“三农”信用供给；加强集团化建设，完善子公司管控模式，实现优势互补和协同发展；突出经营风险防范，实现对风险的总量控制和区域平衡。

总体看，公司定位清晰，目标明确，以再担保为主业，逐步探索出一条具有自身特色的市场化发展道路。

四、担保业务经营分析

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发展。截至 2019 年 3 月末，公司实收资本为 72.75 亿元，在已成立的省级再担保公司中，公司资本规模位居前列，具备较强的担保能力和抵御风险能力。

近年来，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 2018 年末，公司已与工商银行、中国银行、建设银行、国家开发银行、光大银行、江苏银行等多家银行展开合作，共获得授信总额 935.30 亿元，其中未使用授信余额 398.58 亿元。在公司与银行的战略合作框架下，合作担保公司能享受到银行给予的担保倍数放大至实收资本的 10 倍、免收保证金、享受优惠利率等方面的政策，同时个别银行与公司达成风险分担的协议。此外，在主办机构和承办机构的再担保业务模式下，公司与省内多家担保机构建立了合作关系，基本建立起覆盖全省的再担保网络体系，较好地促进了各地担保机构的发展。

公司担保业务包括直保业务和再担保业务，其中直保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务规模较小。近年来，公司根据监管政策导向，推进再担保体系建设和业务模式创新，稳步发展债券增信业务和中小企业担保业务，整体担保业务规模稳步增长。截至 2018 年末，公司在保余额为 1215.72 亿元（见附录 2：表 1），其中直保余额和再担保余额分别占公司在保余额的 44.15%和 55.85%。

1. 再担保业务

公司再担保业务由再担保业务部负责开展。公司将纳入再担保体系中的担保机构划分为主办、承办、专办、特办四种，分别采取相应的合作模式开展再担保业务。主办是基于公司对担保机构进行综合评价后，将资质条件好、历史运营情况良好、财务状况和风险控制能力强的担保机构确定为主办机构。公司与该类担保机构签订主办机构再担保合同。按照合同规定，主办机构在合同期内的担保业务均纳入公司再担保业务范围；合同对主办机构承担的代偿责任比例、再担

保费率水平做了明确规定。公司对主办机构的再担保费率相对较低，约为万分之七。专办是主办方式的一种延伸，是指针对某一银行或中介机构，公司对其客户给予整体再担保。特办是指在某一特殊领域或与政府合作的项目。目前特办项目均为公司为大学生村官创业项目提供的再担保。除以上方式外，公司将其余纳入再担保体系的担保机构确认为承办机构，与其签订承办机构再担保合同。在合同期内，承办机构按项目逐笔提交公司，经核准后，纳入公司再担保业务。

2018 年以前，公司再担保业务模式包括风险补偿模式和风险分担模式。风险补偿模式下，公司仅设定再担保承保项目条件，由担保公司独立开展业务，并设定代偿上限为备案金额的 0.28%，有效降低了公司的代偿风险。风险分担模式是在省财政再担保风险补偿资金的支持下，对于符合国家产业政策和行业重点支持方向的小微企业，由银行发放贷款，政策性担保机构提供担保，公司提供再担保。对项目出现的实质性风险，由公司（含省级财政再担保风险补偿资金）、地方政府、银行以及政策性担保机构进行四方风险分担。2018 年以来，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，获得首期授信规模 300 亿元。截至 2018 年末，公司比例再担保业务余额 2.25 亿元。

近年来，受宏观经济增速放缓以及部分地区担保机构业务去平台化影响，再担保体系内部分担保机构受到冲击。为此，公司加强合作担保机构准入审查，合作担保机构以江苏省内市县级国有担保机构为主，同时坚持支持中小微企业和地方经济发展的政策导向，拓展战略新兴、绿色发展、扶贫支农、创业孵化等产业领域担保业务。整体看，公司再担保业务规模稳步增长。2016—2018 年，公司再担保在保余额分别为 599.45 亿元、584.61 亿元和 679.00 亿元；2018 年末再担保连带责任余额为 197.32 亿元。

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

2. 直保业务

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

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

公司贷款担保对象包括中小企业及地方国有企业。近年来，受经济形势下行及规范地方政府融资行为监管政策影响，银行贷款审核标准趋

严，存量大额贷款风险有所上升。因此，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，并根据国家政策导向适当降低担保费率，目前贷款担保费率水平在1.2%~1.35%。整体看，公司贷款担保业务规模有所下降。2016—2018年末，公司贷款担保在保余额分别为107.10亿元、80.72亿元和78.22亿元；2018年末地方国有企业贷款担保占比在70%以上，仍处于较高水平。

总体看，公司根据监管政策导向调整直保业务发展策略，推动债券担保业务由传统城投债向实体产业、生态建设和民生类项目转型，同时推动贷款担保业务由大额直保向分散小微转变，直保业务规模保持增长。另一方面，目前公司存量客户仍以地方国有企业为主，随着地方债务约束加强带来信用风险暴露增加，以及国办发6号文等监管政策对平台类增信业务进行限制，未来公司直保业务发展面临一定压力。

3. 主要子公司业务

公司目前拥有6家全资子公司以及4家控股子公司。

江苏省信用担保有限责任公司（以下简称“江苏信用担保”）成立于2002年10月，由公司全资持有，注册资本10.00亿元。2010年7月，江苏省信用担保有限责任公司（以下简称“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。江苏信用担保已在省内南京、镇江、盐城、苏州等地设13家分支机构，累计为超过6500户中小微企业提供担保服务，担保金额近500亿元。

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

南京市再保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“再保科技小贷”）成立于2011年2月，注册资本8.00亿元，，公司持股比例53.62%。再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、科技型企业股权投资、融资性担保、金融机构业务代理等业务。截至2018年末，再保科技小贷资产总额9.54亿元，所有者权益6.27亿元；2018年实现净利润0.62亿元。

五、担保业务风险管理分析

1. 再担保业务

公司基本搭建起由经营风险评估委员会（以下简称“评估委员会”）、风险评估小组、再担保业务部组成的再担保业务风险管理架构。公司评估委员会由公司高管组成；风险评估小组成员由分管风险领导及再担保业务部、风险控制部、资产经营部、计划财务部负责人组成。评估委员会负责审批风险评估小组审批权限以上的项目。公司评审会采用集体审议、投票表决的方式进行，2/3以上评估委员通过的项目视其通过。董事长具有一票否决权。

结合再担保业务合作模式，公司初步形成包括担保机构准入、再担保业务审查、审批、保后管理、代偿及追偿等环节的再担保业务风险管理体系。

（1）再担保体系准入政策

公司借助江苏省金融办对省内金融资源的配置能力，由要求加入公司再担保体系的担保机构自主提出申请，经所在地金融办或主管部门审核后向公司推荐。公司根据再担保业务的风险特点，主要从担保公司基本情况、业务经营情况、财务状况、代偿及损失情况等多项指标对担保公司进行百分制打分，审核其是否满足进入公司再担保体系的相关要求。进入公司再担保体系的担保机构由省金融办最终认定并对外公布。公司与担保机构的合同有效期为一年，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束合作担保机构，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。

公司每季度对主、承办担保机构进行一次非现场跟踪；每半年进行一次现场调查跟踪，以控制再担保业务的风险。同时，公司对于与主、承办机构合作的再担保项目，实行限额管理。对于主办机构，全部实行备案制管理；对于承办机构，单笔再担保金额在1000万元（含）以下的项目，由分公司负责审查、核实项目资料、反担保条件、还款来源等，再担保业务部审核同意，并送风险管理部备案；单笔金额在1000万元以上的再担保项目实行评审制，由风险评估小组进行评审，公司领导进行最后审批。

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，特别是从事钢贸类担保业务的担保机构进行排查、梳理，及时中止与其的再担保合作。同时，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，先由担保机构全额代偿；公司通过现场调查和审核，确认属于再担保保证责任范围的，以担保公司缴纳的再担保费余额为限向担保机构支付首期代偿资金；代偿项目处置结束并确认最终损失后，再确定公司应承担的代偿金额。再担保代偿后，双方共同对债务人进行追偿，分配追偿所得。再担保代偿项目由风险管理部进行现场调查，形成代偿与追偿意见后，报公司经营决策委员会评审决策，并由其负责审查代偿项目的抵债资产处置办法、确认代偿项目资产呆账核销。

2. 贷款担保业务

对于所有非金融直保业务，项目的接洽、尽职调查、保后管理、代偿等均由各分公司负责，总公司区域金融部、产业金融部负责项目的初审、综合管理、数据统计等。针对不同业务，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。集团担保业务部（区域金融部、产业金融部）是保后管理工作的协同部门，负责分析评估业务风险、协助分公司做好风险预警信号的处置工作、参与部分重点客户及产品等保后检查管理工作。风险管理部是保后管理工作的综合监督部门，负责监督和指导分（子）公司保后管理工作。

3. 债券担保业务

目前，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。公司参照非金融直保业务流程管理此类业务，不断完善业务部门、风险管理部、风险评审与控制委员会及经营决策委员会四个层次的风险控制体系：由相应业务部门或分公司负责对申请单位的资信状况进行调查评估，风险管理部负责对担保项目进行复核并出具复核意见，风险评审与控制委员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，由公司风险评审与控制委员负责相应评审工作。针对业务的结构性风险、特别是地方国有企业业务权重大的风险，公司进行逐笔统计分析工作，建立业务数据库，每季度提交《公司直保业务结构性风险分析报告》，并撰写《关于目前政府融资主体授信的风险分析及工作提示》。

总体看，公司采取的担保业务模式及目前已建立的较广泛的担保体系有助于业务的快速增长。相应地，公司的风险管理体系需进一步细化，风险管理能力仍需加强，以匹配业务的快速发展。

4. 直保业务组合分析

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 2018 年末，公司直保业务单一最大客户担保责任余额为 20.00 亿元，为母公司净资产的 30.12%；前五大客户担保责任余额 83.00 亿元，为母公司净资产的 1.25 倍，均为江苏省内地方国有企业发行的中长期债券。整体看，公司直保业务存在较大的客户集中风险。从直保项目期限分布来看，公司直保项目期限较长且分布集中。截至 2018 年末，公司直保项目存续期限在 5 年及以上的项目占直保责任余额的 87.78%。

近年来，受经济形势下行及监管政策趋严影响，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

公司担保代偿项目主要为 2016 年以前发生的中小企业及小额贷款公司担保业务，涉及生产制造、服务贸易等行业，另有部分中小企业集合债担保项目。受经济环境下行影响，部分中小企业出现产品及服务销售情况不佳、下游回款缓慢的情况，经营状况及现金流出现问题，导致公司代偿风险上升。近年来，公司加大对担保项目审核力度，严格限制与小额贷款公司合作，同时加强保后跟踪及抵押物监管措施，代偿项目规模逐年下降，代偿风险整体可控。截至 2018 年末，公司应收代偿款余额 3.80 亿元；公司本部 2018 年担保代偿额为 0.02 亿元。公司反担保措施包括土地抵押、房产抵押、收费权质押以及第三方保证、股权质押等。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，公司加强存量代偿项目催收力度，定期召开风险处置会议对处置难点及后续处置计划进行研究，

积极沟通法院推进司法进程。目前，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，未来追偿回收情况存在一定不确定性。2018 年，公司本部代偿回收额为 0.74 亿元。

总体看，公司搭建了较为有效的担保业务体系，业务管理制度及风险管理体系不断健全和完善，为担保业务的发展奠定基础；目前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。另一方面，公司担保客户以江苏地方国有企业为主，客户集中度较高，受经济形势下行、地方债务约束加强以及国办发 6 号文等监管政策趋严影响，公司地方国有企业业务风险加大，未来业务经营情况需进一步观察。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，其中 2016 年财务报表经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年财务报表经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留意见。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司合计 10 家（见表 3）。

表 3　公司主要子公司情况　　单位：亿元、%

名称	注册资本	持股比例	并表时间
江苏省信用担保有限责任公司	6.00	100.00	2010
江苏省信用再担保集团投资有限公司	1.00	100.00	2010
江苏省再保融资租赁有限公司	4.28	59.81	2010
南京市再保科技小额贷款有限公司	3.73	53.62	2011
江苏再保典当有限公司	1.19	73.59	2011
江苏再保资产管理有限公司	4.95	100.00	2012
江苏武进信用融资担保有限公司	3.00	100.00	2013
江苏再保金融信息服务股份有限公司	0.21	85.71	2015
江苏常州高新信用融资担保有限公司	3.00	100.00	2015
江苏再保南通信用担保有限公司	2.00	100.00	2016

数据来源：公司提供，联合资信整理

1. 资本结构

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

近年来，随着银行借款和发行债券等外部融资规模增加，公司负债规模逐年增长。截至 2018 年末，公司负债总额 68.66 亿元，主要由银行借款、担保业务准备金及应付债券构成（见附录 2：表 2）；资产负债率为 47.71%，扣除担保赔偿准备金和未到期责任准备金后的资产负债率为 35.83%，实际负债率不高。

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

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

2017 年 10 月，公司在上海证券交易所发行公司债券以补充资金，进一步拓宽融资渠道。2018 年末公司应付债券余额 5.00 亿元，为公开

发行期限为 5 年期的固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回收选择权。

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

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

2. 资产质量

公司本着审慎的原则运用资金，在确保安全性、流动性的基础上提高资金收益率。近年来，公司资产规模保持较快增长。截至 2018 年末，公司资产总额 143.93 亿元，主要由货币资金、贷款类资产和投资资产构成（见附录 2：表 2）。

公司贷款类资产包括委托贷款、子公司江苏再保租赁的应收融资租赁款、子公司江苏再保典当有限公司（以下简称“江苏再保典当”）和再保科技小贷发放的贷款。近年来，公司贷款类资产呈较快增长态势，2018 年末贷款净额为 54.09 亿元，占资产总额的 37.58%。其中，公司委托贷款余额为 9.47 亿元，贷款期限多为一年，主要投向江苏省内地方国有企业及商贸公司。截至 2018 年末，子公司江苏再保租赁的应收融资租赁款净额为 34.06 亿元，占公司贷款类资产余额的 62.97%，主要投向江苏省内基础设施建设及公用事业，以及部分四川省内县级公立医院；再保租赁按照 0.5%比例计提减值准备，2018 年末融资租赁资产减值准备余额为 0.51 亿元，融资租赁资产拨备率为 1.46%。截至 2018 年末，子公司江苏再保典当贷款及垫款总额为 1.86 亿元，其中逾期贷款占比 50.62%，逾期 90 天及以上贷款占比 40.25%，上述贷款以财产权利质押贷款和房地产抵押贷款为主，风险缓释措施对逾期贷款的清收处置起到一定的保障作用；年末贷款减值准备余额 0.33 亿元，贷款拨备率为 17.66%。截至 2018 年末，子公司再保科技小贷短期贷款总额为 9.04 亿元，其中抵质押贷款占比 92.31%；年末不良贷款率为 0.24%，贷款减值准备余额 0.01 亿元。

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

公司应收代偿款主要来自 2016 年以前发生的中小企业及小额贷款公司担保业务，近年来公司主要采取诉讼手段予以追偿，应收代偿款规模有所下降。截至 2018 年末，公司应收代偿款余额 3.80 亿元，占资产总额的 2.64%，均有保证金、抵质押等反担保措施，但由于诉讼执行期限较长且执行难度较大，该类款项回收具有一定的不确定性。

总体看，公司贷款类资产及投资资产规模较大，贷款客户及信托产品投资对象主要为江苏省内地方国有企业，在宏观经济增速放缓及监管政策趋严环境下，地方国有企业现金流趋紧，政府债务兜底责任取消带来其风险水平上升，资产质量面临一定的下行压力。此外，在担保条例对 III 级资产配置比例限制的影响下，公司未来需压缩投资资产的配置力度，资产结构或有所调整，调整效果有待观察。

3. 盈利能力

公司营业务收入主要来源于直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入，再担保业务对营业收入的贡献度较低。近年来，公司营业收入持续增长，2018 年实现营业收入 13.31 亿元（见附录 2：表 3）。其中，直保业务收入、贷款利息收入和融资租赁业务收入分别占营业收入的 41.93%、30.55%和 16.53%。

公司营业支出主要包括营业成本、提取担保准备金、业务及管理费。近年来，随着业务规模扩大，公司营业成本、业务及管理费支出有所上升，但整体控制在较好水平，费用收入比较低。2018 年，公司营业支出为 8.94 亿元。其中，营业成本 2.00 亿元，占营业支出的 22.37%，主要为再担保业务和融资租赁业务营业成本；提取担保准备金净额 3.09 亿元，占营业支出的 34.53%；业务及管理费支出 2.82 亿元，费用收入比为 21.23%，成本控制能力较好。

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

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

4. 资本充足率及代偿能力

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。

从现金流情况来看，由于收回委托贷款规模较大以及新增投放规模下降影响，公司经营性现金流由负转正（见附录 2：表 4）；由于权益投资规模较大，公司投资性现金流呈净流出状态；公司通过增资扩股、银行借款及发行债券筹集资金，筹资性现金净流入规模较大。截至 2018 年末，公司现金及现金等价物余额为 37.63 亿元，整体现金流较为充裕。

近年来，公司增资扩股带来净资产规模稳步上升。根据公司 2018 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2018 年末公司净资本余额为 46.02 亿元（见附录 2：表 5），净资本比率为 61.15%；净资产担保倍数及净资本担保倍数分别为 6.33 倍和 10.36 倍。

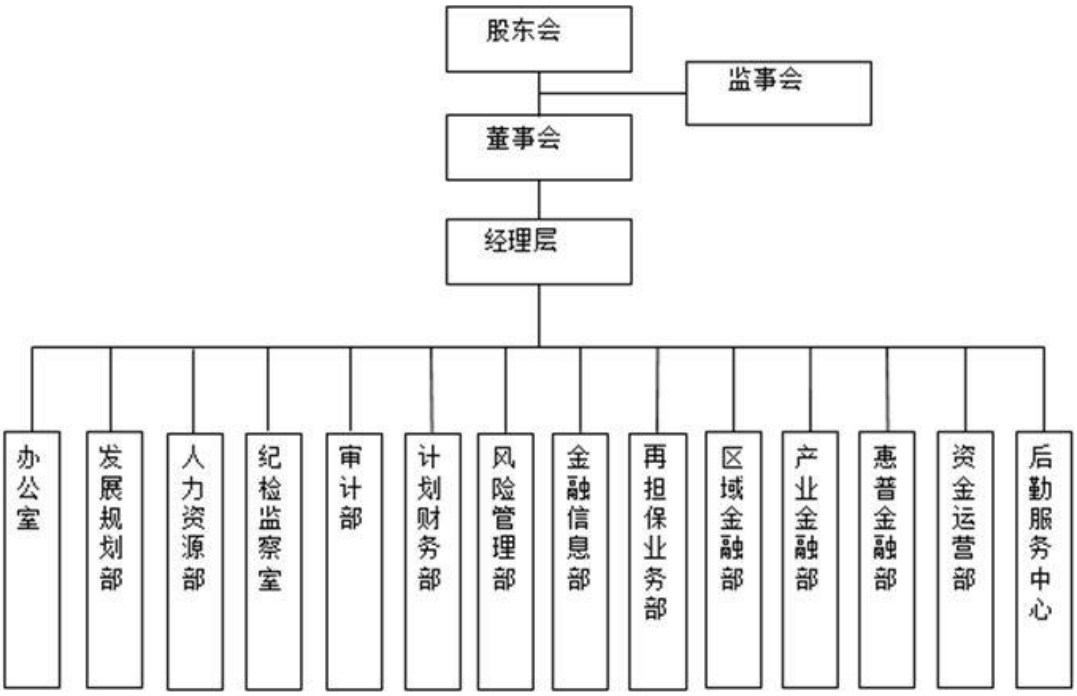
联合资信根据公司担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。近年来，由于担保业务规模呈较快增长态势，公司净资本覆盖率明显下降，2018 年末净资本覆盖率为 77.77%。2019 年，江苏省人民政府对公司进行了增资，公司资本实力有所提升，净资本覆盖水平将所有改善。

七、评级展望

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，实际控制人为江苏省人民政府。近年来，公司内控体系及风险管理体系逐步完善，主营业务发展良好，逐步搭建起具有自身特色的金融集团框架；近年来，江苏省人民政府对公司进行了多次增资扩股，公司资本实力得到提升。另一方面，公司担保业务对象以地方国有企业为主，部分贷款业务和信托产品投资对象也是地方国有企业，客户及行业集中度较高；在宏观经济形势下行、地方债务约束增强以及监管政策对平台类增信业务限制背景下，地方国有企业项目风险持续加大，业务发展及风

险管理情况面临较大压力；代偿项目多为中小企业历史遗留项目，处置时间较长，后续回收情况需持续关注。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，政策性担保公司的属性有所增强，业务开展能够进一步得到当地政府的有力支持，但在国办发〔2019〕6 号文以及担保条例的影响下，公司未来业务发展及资产配置或更加面临转型的压力。综合以上因素，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1　组织结构图


股东会
监事会
董事会
经理层
办公室
发展规划部
人力资源部
纪检监察室
审计部
计划财务部
风险管理部
金融信息部
再担保业务部
区域金融部
产业金融部
惠普金融部
资金运营部
后勤服务中心

附录 2　主要财务数据及指标

表 1　担保业务余额　　单位：亿元

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

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：公司提供，联合资信整理

表 2　资产负债结构　　单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.66	26.17	23.77	19.45	28.46	26.23
贷款类资产	54.09	37.58	55.97	45.79	38.43	35.42
投资资产	39.78	27.64	28.30	23.15	29.65	27.33
其他类资产	12.40	8.61	14.20	11.61	11.94	11.01
其中：应收代偿款	3.80	2.64	4.11	3.36	4.55	4.19
资产合计	**143.93**	**100.00**	**122.24**	**100.00**	**108.48**	**100.00**
银行借款	23.78	34.63	21.41	42.38	17.87	46.29
担保赔偿准备金	13.66	19.89	11.88	23.52	10.19	26.38
未到期责任准备金	3.44	5.01	2.87	5.69	2.37	6.14
应付债券	5.00	7.28	5.00	9.90	-	-
保证金	4.99	7.27	3.96	7.85	4.05	10.48
其他类负债	17.79	25.91	5.39	10.66	4.13	10.70
负债合计	**68.66**	**100.00**	**50.51**	**100.00**	**38.61**	**100.00**

注：1. 贷款类资产包括发放贷款及垫款、短期贷款、长期应收款、计入一年内到期的非流动资产科目的委托贷款、计入其他流动资产科目的委托贷款、计入其他非流动资产科目的中长期贷款和委托贷款；

2. 投资资产包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、应收款项类投资、长期股权投资、计入一年内到期的非流动资产、其他流动资产和其他非流动资产科目的投资资产；

3. 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；

4. 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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 3　公司盈利情况　　单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	13.31	11.26	10.03
其中：再担保业务收入	0.99	0.44	0.45
直保业务收入	5.58	5.08	4.19
贷款利息收入	4.07	3.17	3.06
融资租赁业务收入	2.20	1.37	1.74
营业支出	8.94	7.72	6.70

其中：营业成本	2.00	1.64	1.48
提取担保准备金净额	3.09	3.04	2.94
业务和管理费	2.82	2.42	1.94
加：投资收益	0.56	0.75	0.32
净利润	3.78	3.19	2.84
费用收入比	21.23	21.48	19.34
平均资产收益率	2.84	2.77	2.92
平均净资产收益率	5.15	4.51	4.49

注：业务及管理费包括销售费用和管理费用
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 4　公司现金流情况　　单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	5.07	-6.63	-6.58
投资活动产生的现金流量净额	-3.52	-4.36	-6.29
筹资活动产生的现金净流量	12.29	6.31	16.42
现金及现金等价物净增加额	13.84	-4.67	3.56
年末现金及现金等价物余额	37.63	23.79	28.46

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 5　资本充足性指标　　单位：亿元、%

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

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

附录 3　主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
费用收入比	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产－经调整的负债
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

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

附录 4-1　金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于
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评估有限公司（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经营环境等相关信息，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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如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。