

信用等级公告

联合〔2020〕2636号

中国投融资担保股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国投融资担保股份有限公司主体长期信用状况和拟面向专业投资者公开发行的 2020 年可续期公司债券（第一期）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，评级展望为“稳定”

中国投融资担保股份有限公司拟面向专业投资者公开发行的 2020 年可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年八月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国投融资担保股份有限公司2020年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债券规模：不超过 30 亿元（含），基础发行规模
为 20 亿元，可超额配售不超过 10 亿元

债券期限：基础期限不超过 3 年（含），基础
期限期末及每个续期的周期末，发行人有
权行使续期选择权

付息方式：在不行使递延支付利息权的情况下，
每年付息一次

偿付顺序：本次债券在破产清算时的清偿顺序
劣后于发行人发行的普通债券和其他债
券，优先于股东

续期选择权：本期债券以不超过每 3 个计息
年度为 1 个周期，在每个周期末，发行
人有权选择将本期债券期限延长 1 个周
期，或选择在该周期末到期全额兑付本次
债券

递延支付利息权：除非发生强制付息事件，本
期债券每个付息日，发行人可自行选择将
当期利息以及按照本条款已经递延的所有
利息及其孳息推迟至下一个付息日支
付，且不受任何递延支付利息次数的限
制；前述利息递延不属于发行人未能按照
约定足额支付利息的行为

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以
下事件的，发行人不得递延当期利息以及
按照约定已经递延的所有利息及其孳息：
（1）向普通股股东分红；（2）减少注册
资本

赎回选择权：发行人因税务政策变更进行赎回；
发行人因会计准则变更进行赎回

评级时间：2020 年 8 月 13 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	191.65	204.53	265.13	260.06
可快速变现资产（亿元）	140.76	122.32	190.55	185.32
可快速变现资产/期末担保余额（%）	11.14	18.02	37.98	40.71
所有者权益（亿元）	100.29	101.27	106.67	107.62
营业总收入（亿元）	16.89	28.74	22.97	3.64
已赚保费（亿元）	6.49	5.69	3.50	0.58
净利润（亿元）	6.85	18.61	8.31	1.27
实际资产负债率（%）	41.08	45.92	56.72	55.62
全部债务资本化比率（%）	38.09	43.10	56.62	56.51
营业利润率（%）	52.80	72.99	42.25	43.13
净资产收益率（%）	9.31	18.46	7.99	1.18
期末担保余额（亿元）	1,263.98	678.98	501.67	455.23
融资性担保责任余额（亿元）	619.29	419.11	336.29	310.35
融资性担保放大倍数（倍）	6.37	4.25	3.24	2.98
累计担保代偿率（%）	0.07	0.05	0.07	0.08
担保赔付率（%）	8.40	0.17	21.08	14.67
拨备覆盖率（%）	4,403.37	26,859.71	507,712.19	496,164.61
代偿准备金比率（%）	3.77	0.07	5.82	0.73
净利润/本期发债额度（倍）	0.23	0.62	0.28	0.04

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；3. 可快速变现资产中包括未受限的定期存款；4. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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。近年来，公司资产

质量较好，流动性有所增强；投资收益对利润贡献较大；此外，公司担保业务代偿规模小，代偿率低。

同时，联合评级也注意到，近年来，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。

未来随着公司业务的持续发展，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 股东背景强，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，且能够在资金和业务上给予公司较大支持。

2. 综合竞争力强，且具有较强的品牌效应。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，截至 2019 年末公司担保余额为 501.67 亿元，处于行业上游。

3. 资本实力很强，资产质量较好，流动性增强。公司资本实力强，资本较为充足，并且资产质量较好；另外公司增加了现金及现金等价物的持有规模，流动性增强，整体代偿能力极强。

关注

1. 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；公司主动收缩了担保业务规模，推动业务转型，未来仍需关注公司的业务转型成效。

2. 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增加，行业和

区域集中度较高。

3. 需关注投资业务相关的市场及信用风险。公司投资规模较大，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，及公司可能面临的市場风险和信用风险。

分析师

贾一晗 登记编号（R0040216120001）

姚 雷 登记编号（R0040220010007）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

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，2000 年公司注册资本增至 6.65 亿元。2006 年，经国务院批准，公司整体并入国家开发投资公司（现“国家开发投资集团有限公司”以下简称“国投公司”），注册资本增至 30.00 亿元；2010 年 9 月，公司通过定向增发的方式引进投资者，从国有法人独资有限公司变更为中外合资有限责任公司，注册资本增至 35.21 亿元；2012 年 9 月，公司以合计 9.79 亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本，注册资本增至 45.00 亿元；2013 年 10 月，中国经济技术投资担保有限公司更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月，公司整体改制为股份有限公司，并更名为中国投融资担保股份有限公司；2015 年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.OC”。截至 2019 年末，公司注册资本 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 2020 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 2019 年末公司前五大股东持股情况（单位：%）

股东名称	持股比例
国家开发投资集团有限公司	47.20
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	87.01

资料来源：公司定期报告

公司经营范围：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；上述范围涉及国家专项规定管理的按有关规定办理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年末，公司本部设有财富管理中心、综合担保业务中心、保证担保中心、亚行项目业务中心等 7 个前台部门，2 个中台部门（法律事务中心和风险管理中心）以及纪律检查部、审计部、信息技术部、财务会计部、经营管理部等 9 个后台职能部门（详见附件 1）；在全国设有 4 个区域营销分公司，控股 6 家公司（含 5 家全资子公司），参股 4 家公司¹；公司合并口径在职员工共 375 人（母公司 294 人）。

截至 2019 年末，公司资产总额 265.13 亿元，所有者权益 106.67 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 103.65 亿元；2019 年，公司实现营业收入 22.97 亿元，其中已赚保费 3.50 亿元；净利

¹公司将参股公司中投保信息技术有限公司转出，此事项于 2020 年 3 月签股权转让协议，但目前还未做完工商变更。

润 8.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.15 亿元；经营活动现金流量净额-3.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 40.45 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 260.06 亿元，所有者权益 107.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 104.55 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.64 亿元，其中已赚保费 0.58 亿元；净利润 1.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.23 亿元；经营活动现金流量净额-0.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.23 亿元。

注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层；法定代表人：段文务。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国投融资担保股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”，发行规模不超过人民币 30 亿元（含），基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 10 亿元，基础期限不超过 3 年（含），在约定的基础期限期末及每个续期的周期末，发行人有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；发行人不行使续期选择权则全额到期兑付。本期债券拟面向专业投资者公开发行，票面金额 100 元，按面值平价发行。

本期债券票面利率采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。首个周期的票面利率将由发行人与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人发行的普通债券和其他债务，优先于股东。

（1）递延支付利息权：除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。

（2）强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：向普通股股东分红；减少注册资本。

（3）发行人赎回选择权：

因税务政策变更进行赎回：发行人由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，发行人有权对本期债券进行赎回。

因会计准则变更进行赎回：根据《企业会计准则第37号——金融工具列报》（财会〔2017〕14号）等规定，发行人将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响发行人在合并财务报表中将本期债券计入权益时，发行人有权对本期债券进行赎回。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除相关发行费用后，主要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、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。

（1）传统贷款担保业务

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017—2019年，我国社会融资规模增量分别为26.15万亿元、22.49万亿元和25.58万亿元，年均复合下降1.11%，其中2018年同比下降14.00%，2019年同比增长13.71%。截至2016年末，全国融资性担保行业在保余额总计1.91万亿元，较上年末增长39.10%；全国融资性担保行业共有法人机构8,402家，较上年末增加2,372家，增长39.3%，其中，国有控股占18.7%，民营及外资控股占81.3%，民营及外资控股机构占比同比增加5个百分点。截至2016年末，融资性担保机构资产总额9,311亿元，较上年末增长57.2%；净资产总额7,858亿元，较上年末增长63.8%；未到期责任准备金余额184亿元，较上年末增长71.8%，占年度担保业务收入的51%；担保赔偿准备金余额316亿元，较上年末增长82.7%，占年末担保责任余额的1.7%；担保责任拨备覆盖率为607.5%，较上年末增加100个百分点。受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，担保机构代偿压力加大。

（2）债券担保业务

根据Wind数据统计，截至2019年末，债券担保责任余额为4,767.89亿元，较上年末增长11.70%，2019年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达89.51%，较上年末的91.35%有所下降，但行业集中度仍较高。截至2019年末，所担保债券余额最高的三个省份依次为江苏省（占22.43%）、湖南省（占12.15%）和安徽省（占10.76%）；发行主体信用等级主要集中在AA级别，占比为66.43%，占比较上年末上升1.16个百分点，AA+和AA-级别发行主体占比分别为7.03%和22.97%，占比较上年末分别下降0.58个百分点和0.34个百分点；被担保客户中地方国企余额为4,398.83亿元，较上年末增长22.40%，占比为92.26%，较上年末下降0.13个百分点；代偿方面，截至2019年末，金融担保机构所担保的债券出现违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的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，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。

（3）再担保业务

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，随着监管政策不断出台，担保行业监管逐渐规范，政策引导担保机构以服务三农和中小微企业为主。

融资性担保业务由于高风险、高资本要求的业务属性而得到了更为严格的监管。融资性担保公司由省、自治区、直辖市人民政府实施属地管理，并向国务院建立的融资性担保业务监管部际

联席会议报告工作。

全国性监管政策方面，2017 年 8 月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《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，特别强调风险控制，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》进行了细化，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、融资担保放大倍数和集中度、资产管理。

2019 年 10 月，中国银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37 号），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 号文明确以下内容：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）将《四项配套制度》中的净资产口径明确为根据融资担保公司非合并财务报表计算，并新增住房置业担保余额折算标准为 30%，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。

担保机构存在风险控制体系不完善，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，反担保措施不足，关联交易风险等风险因素。

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，担保机构通常会通过投资来提高闲置资金的收益，很多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，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。

近年来担保代偿率不断攀升。反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生追偿权实现的措施。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，担保公司经营模式逐渐成熟，风险补偿机制将不断完善，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，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；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。

四、规模与竞争力

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。

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，在行业内排名前列，截至2020年3月末，公司股本45.00亿元，归属于母公司的所有者权益104.55亿元。

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”；同时，公司已与中国建设银行、交通银行、光大银行、招商银行、北京银行、广发银行等多家银行以及其他金融或投资机构建立战略合作关系。截至2020年3月末，公司已获得主要合作银行综合授信额度943.20亿元，担保余额455.23亿元；2019年实现营业收入22.97亿元，其中已赚保费3.50亿元。

股东实力雄厚，对公司支持力度较大。

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2019年末，国投公司资产总额6,318.55亿元，归属母公司所有者权益898.05亿元；2019年实现营业总收入1,419.46亿元，归属母公司所有者净利润60.34亿元。国投公司资本实力极强，对公司支持力度大，能够提升公司的担保实力和信用水平。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司建立了较为规范的法人治理结构，内部决策机制健全。

公司严格按照《公司法》《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》《公司章程》和“三

会”议事规则等的规定和要求，召集、召开股东大会，确保股东对公司重大事项知情权。

公司最高权力机构为股东大会，2017—2019年，公司共召开8次股东大会，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名董事在国投资公司子公司国投资本任职。2017—2019年，公司召开21次董事会会议，审议通过了“京津冀大气污染治理项目”、公司年度各项定期报告、发行永续期公司债券、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。2017—2019年，公司召开15次监事会会议，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。

公司高级管理层由6名人员组成，包括总经理1名，副总经理（执行总裁）1名，财务总监1名，首席合规官兼总法律顾问1名，首席风险官1名以及董事会秘书1名。高级管理层下设投资、风险管理、项目审批、员工发展管理、薪酬与绩效、信息化、审计和科技金融等专业委员会，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，但不影响法人治理结构及实际控制力。

2. 内控和管理水平

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。公司前台包括综合担保中心、小微金融担保中心、保证担保中心、亚行项目业务中心、财富管理中心、互联网金融中心和资产经营中心；中台包括风险管理中心和法律事务中心，分别负责公司业务的审查、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，公司以挂牌新三板为契机，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，积极尝试建立以岗定薪、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。

3. 人员素质

公司管理层具有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。

截至 2019 年末，公司母公司在职工共 294 人。按学历构成分，硕士及以上学历 195 人，占比 66.33%；本科学历 99 人，占比 33.67%；无专科及以下员工。按工作性质分，技术人员 205 人，占比 69.73%；行政管理人员 59 人、财务人员 30 人，占比相对较小。

六、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入为主，营业收入波动较大；受宏观环境影响，公司主动控制担保业务规模，担保业务收入下降，投资收入占比较高，2018 年以来，受会计科目调整影响，公司投资收益增幅很大，但该项调整不具有持续性，2019 年仍然获得了较好的投资收益；联合评级关注到公司传统担保业务规模逐步下降，业务规模回升尚需一定时间，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。

公司自 2017 年以来担保业务规模逐年下降，投资业务规模较大，并获得了较好的收益，主营业务收入来自于已赚保费和投资收益。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 16.89 亿元、28.74 亿元和 22.97 亿元，复合增长率为 16.61%。分业务收入来看，由于公司担保业务规模下降，2017—2019 年公司已赚保费亦逐年下降，三年复合减少 26.58%，对收入的贡献度有所下降，但仍然为第二大收入来源。公司投资收益波动较大，其中 2018 年同比大幅增长 129.35%，主要系公司持有中金公司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所致（影响投资收益金额为 11.34 亿元），2019 年投资收益恢复常态，主要为投资业务产生，为 17.50 亿元，仍然超过了 2017 年水平。

表 2 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
已赚保费	6.49	38.46	5.69	19.79	3.50	15.25	0.58	16.03
其中：担保业务收入	5.48	32.42	3.13	10.88	1.78	7.77	0.30	8.28
减：分出保费及收入返还	0.05	0.27	0.06	0.20	0.07	0.29	0.00	0.00
减：提取未到期责任准备金	-1.07	-6.31	-2.62	-9.11	-1.78	-7.76	-0.28	-7.74
投资收益	9.69	57.38	22.23	77.35	17.50	76.21	1.71	46.85
其他	0.70	4.16	0.82	2.86	1.96	8.55	1.35	37.12
营业收入合计	16.89	100.00	28.74	100.00	22.97	100.00	3.64	100.00
净利润	6.85		18.61		8.31		1.27	

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019 年公司净利润出现了较大波动，其中 2018 年净利润规模较大主要系会计科目调整导致的投资收益增加所致；如不考虑会计科目调整的影响，近三年净利润仍然呈稳步增长态势。

2020 年以来,受新冠肺炎疫情影响,公司相关业务落地延后,一季度实现营业收入 3.64 亿元,同比下降 36.59%,其中已赚保费为 0.58 亿元,投资收益及公允价值变动收益(上表中归为其他项)之和为 2.52 亿元,同比下降 36.91%,其他构成部分占比较小。同期,由于其他业务成本(主要为利息支出)的增加,因此净利润同比降幅超过收入降幅,为 63.75%,净利润降至 1.27 亿元。公司妥善应对疫情影响,业务运营总体较平稳。2020 年以来,公司担保业务过会项目形成了良好业务储备,担保业务规模有望启稳回升。

2. 担保业务

目前公司担保业务主要为金融产品担保业务,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,公司主动收缩公共融资类担保业务规模并且不再新增保本投资类担保业务,公司金融担保业务规模下降明显,公司逐渐加强相关业务储备,但鉴于担保业务落地需要一定周期,业务规模回升尚需一定时间;同时公司非金融担保业务规模有所扩大。

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保本投资类担保、公共融资类担保(主要为公募产品)、房地产类金融产品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担保、履约担保及司法担保等。

由于公司基于政策因素不再新增保本投资类担保业务,同时基于外部宏观环境因素对公共融资类担保进行相应的主动收缩,因此担保规模逐年下降。2017—2019 年,公司担保发生额分别为 168.30 亿元、146.19 亿元和 87.70 亿元,复合下降 27.82%;公司期末担保余额持续下降,2019 年末降至 501.67 亿元,扣除分保后在保余额为 489.45 亿元。由于公司担保业务的收缩,融资性担保责任余额逐年下降,而融资性担保放大倍数亦随之下降,截至 2019 年末为 3.24 倍。2020 年以来,受新冠肺炎疫情影响,公司担保业务落地延后,截至 3 月末,公司担保余额下降至 455.23 亿元,融资性担保责任余额降至 310.35 亿元,融资性担保放大倍数为 2.98 倍。公司结合外部形势变化加强对担保业务相关市场领域的研究,加强相关领域的业务储备,但担保项目落地需要一定周期,业务收入和规模回升尚需一定时间。

公司担保业务以金融产品担保为主,近年来在担保余额中的占比均超过 93.00%。公司金融担保业务主要由保本投资类担保(含基金担保、专户理财担保)、公共融资类担保(含债券担保、信托计划担保)和房地产类金融产品担保三大块业务构成。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,对于存续期的保本基金,到期后不再新增;对于公共融资类担保业务,根据债券市场发行情况进行调整,仍然以城投债为主;对于房地产类金融担保业务,遵循审慎原则,适度控制此类业务的开展。除保本投资类担保外,公司金融担保业务中,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,其他金融担保主要包括资产证券化产品担保等,2018 年规模有所增加,2019 年基本保持稳定。

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小微企业投资担保联动模式、供应链金融-电票担保产品、政府采购融资担保等;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;公司司法担保规模较为稳定。

表 3 公司担保余额情况（单位：亿元、倍）

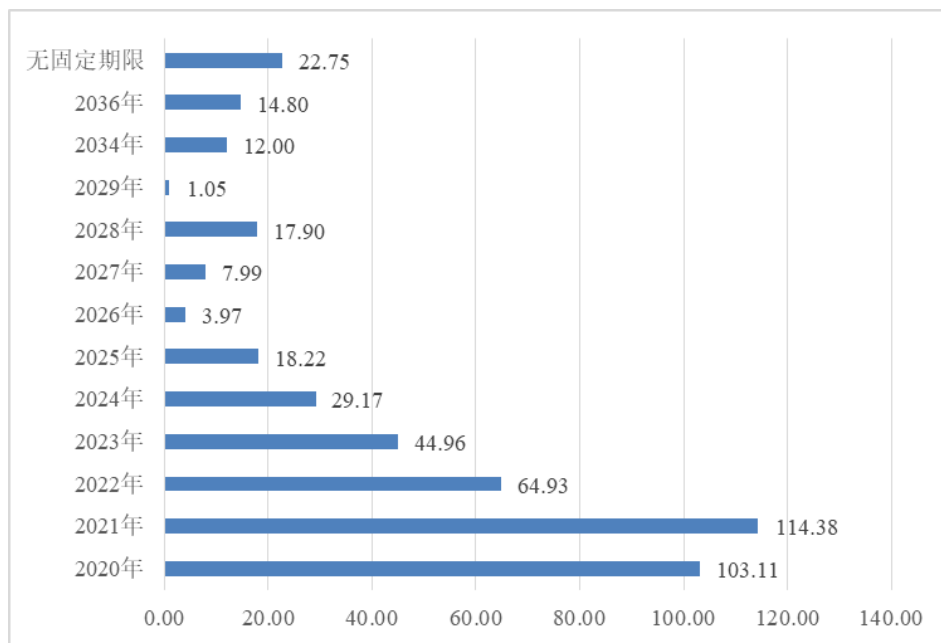
类别	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
金融产品担保	1,246.07	647.13	469.17	423.38
其中：保本投资类担保	456.27	60.61	0.00	0.00
公共融资类担保	719.68	477.47	377.92	347.01
其中：公共融资类担保-公募	713.08	472.92	374.50	343.96
公共融资类担保-私募	6.60	4.55	3.43	3.05
房地产类金融担保	19.80	33.90	18.80	17.80
其他金融产品担保	50.32	75.14	72.45	58.57
非金融产品担保	17.91	31.86	32.50	31.85
其中：银行间接融资性担保	11.70	16.29	12.81	11.72
履约类担保	1.98	11.34	15.46	15.90
司法担保	4.24	4.23	4.23	4.23
合计	1,263.98	678.98	501.67	455.23
扣除分保后担保余额	1,241.22	653.60	489.45	444.01
融资性担保责任余额	619.29	419.11	336.30	310.35
融资性担保放大倍数	6.37	4.25	3.24	2.98

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司未来两年到期较为集中，需关注届时的代偿压力。

从担保期限组合期限来看，截至 2020 年 3 月末的担保业务余额中，2020 和 2021 年公司担保到期金额较大，到期金额分别为 103.11 亿元和 114.38 亿元，合计占比达 47.78%。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司担保业务到期情况（单位：亿元）



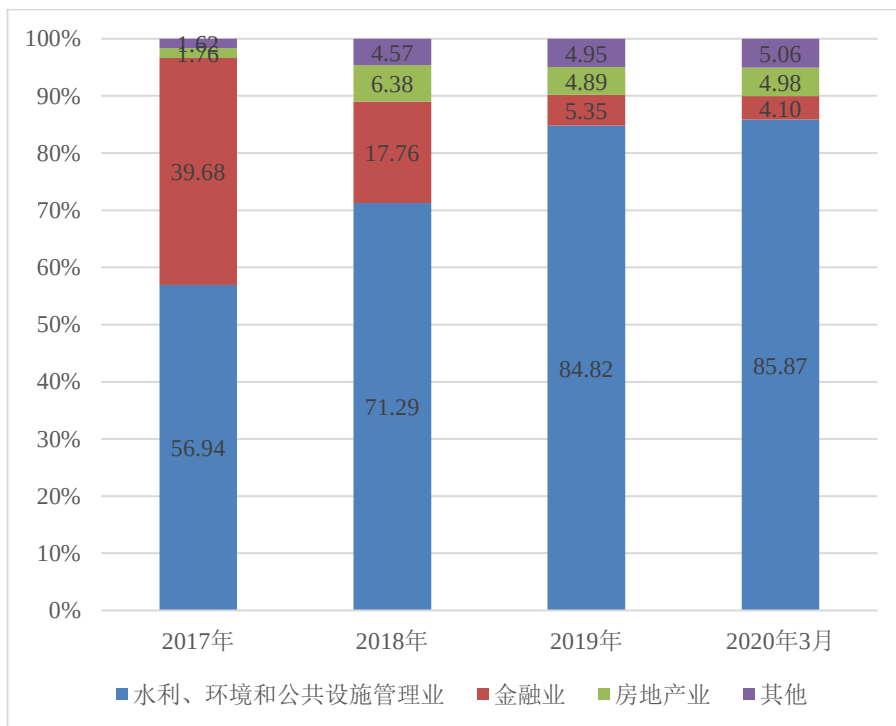
资料来源：公司提供

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，行业较为集中，并且区域集中度提升。

从行业来看，由于公司不再新增保本基金类业务，因此金融业占比持续下降，而公共融资类担保业务占比提升，主要为城投债，因此水利、环境和公共设施管理业的占比持续提升，截至 2020

年 3 月末其在在保余额中的占比为 85.87%，行业较为集中。

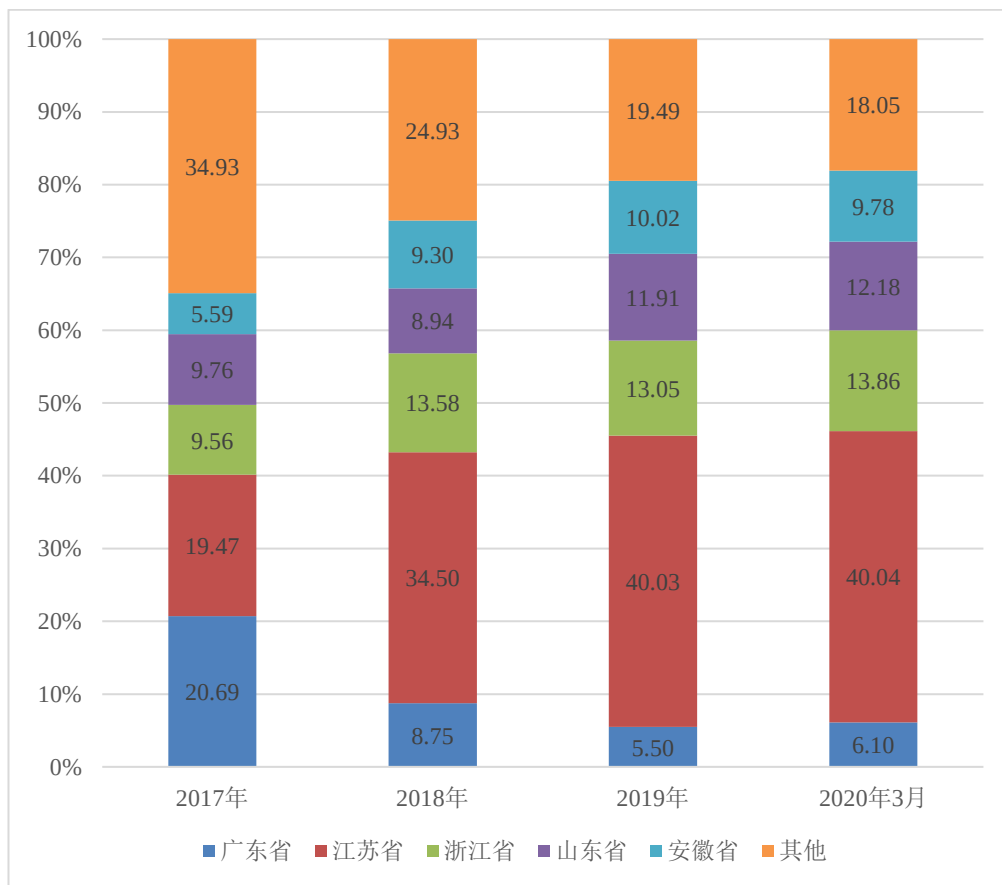
图 2 公司担保业务行业集中情况



资料来源：公司提供，联合评级整理

从区域分布来看，公共融资类担保项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区。公司公共融资类担保业务第一大区域为江苏省，随着公共融资类业务占比的增加，存量业务区域集中度提升。截至 2020 年 3 月末，江苏省内业务存量占担保业务余额的比重为 40.04%，浙江省、山东省和安徽省占比均在 10%附近，广东省占比 6.10%，其他地区占比较小。

图3 公司担保业务区域集中情况



资料来源：公司提供

从客户集中度来看，截至2020年3月末，公司担保业务最大客户在保余额为21.00亿元，占期末净资产的比例为19.51%；前十大在保客户在保余额为156.50亿元，占期末净资产的比例为145.42%，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3月末，公司的同一被担保人的担保责任余额符合监管要求。

表4 截至2020年3月末公司前十大在保客户情况（单位：亿元）

客户名称	业务品种	在保余额
嵊州市投资控股有限公司	公共融资类担保	21.00
平度市国有资产经营管理有限公司	公共融资类担保	18.00
新沂市交通投资有限公司	公共融资类担保	17.70
海盐县国有资产经营有限公司	公共融资类担保	17.40
丹阳投资集团有限公司	公共融资类担保	15.00
荣成市经济开发投资公司	公共融资类担保	15.00
深圳市世纪海翔投资集团有限公司	房地产类金融担保	14.80
广德县国有资产投资经营有限公司	公共融资类担保	14.00
望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发建设有限公司	公共融资类担保	12.00
淄博高新技术产业开发区国有资产及经营管理公司	公共融资类担保	11.60
合计	--	156.50

资料来源：公司提供

3. 投资业务

公司投资规模较大，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；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。

公司投资业务主要是利用自有资金进行的投资，为解决传统担保模式中收益与风险不匹配的问题，公司着力打造以投资业务的收益支撑担保业务发展的盈利模式。近年来，受经济下行压力影响，公司主动收缩担保业务规模，投资收益对营业收入的贡献度较高，投资收益包括了公司委托贷款业务的利息收入。

从投资规模来看，近年来公司投资规模波动幅度不大，稳定在 170 亿元左右。从构成来看，以债务及权益工具投资、长期股权投资和应收款项类投资为主。2017—2018 年，公司信托计划投资规模下降，应收款项类投资规模增加，其他变化不大，长期股权投资的大幅增加主要系公司调整持有中金公司股权会计核算，由可供出售金融资产调整为权益法核算长期股权投资所致。2019 年以来，公司应收款项类投资和基金投资规模均大幅下降，截至 2019 年末规模分别为 2.80 亿元和 19.76 亿元；长期股权投资持续增长，主要系新投资 2 家公司（联营企业）所致（新增投资 14.23 亿元）。公司委托贷款规模较为稳定，近年来均略高于 30 亿元，新增的委托贷款业务主要为亚行项目。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保投融资促进项目”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 2019 年末，公司已向亚洲开发银行提款约 25.97 亿元人民币，利率为 0.213%。截至 2019 年末，公司委托贷款计提减值损失 1.10 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；2015 年以来公司新增委托贷款业务到期后均未发生逾期情况。

2020 年以来，公司投资资产规模未发生显著变化，较年初小幅下降 3.65%，其中部分理财计划到期因而规模下降至 26.03 亿元，股权投资降至 10.20 亿元，同时公司增加了基金投资规模，3 月末为 38.59 亿元。

表 5 公司投资业务投资品种情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
长期股权投资	0.50	20.57	30.14	30.14
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2.14	9.24	--	--
交易性金融资产	--	--	87.72	82.10
债务工具-债券投资	--	--	1.27	1.19
债务工具-信托计划	--	--	5.80	6.08
债务工具-理财计划	--	--	42.98	26.03
权益工具-股权投资	--	--	17.92	10.20
权益工具-基金投资	--	--	19.76	38.59
买入返售金融资产	2.01	2.38	0.11	0.24
应收款项类投资	35.21	45.20	--	--
委托贷款	31.61	32.20	--	--
应收款项类投资	3.60	13.00	--	--
可供出售金融资产	122.30	103.46	--	--

债务工具-债券投资	4.88	4.01	--	--
债务工具-信托计划	47.30	31.67	--	--
债务工具-理财计划	15.44	19.50	--	--
债务工具-其他	1.01	3.45	--	--
权益工具-股权投资	21.38	7.89	--	--
权益工具-基金投资	32.28	36.93	--	--
债权投资	--	--	32.64	32.87
委托贷款	--	--	29.80	30.03
应收款项类投资	--	--	2.84	2.84
其他债权投资	--	--	22.39	21.33
信托计划	--	--	17.91	16.98
债券投资	--	--	4.34	4.17
应计利息	--	--	0.14	0.18
合计	162.16	180.86	173.00	166.68

资料来源：公司提供，联合评级整理

从合规情况来看，2017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，信托计划投资均为期限固定、收益固定的信托产品，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）。

4. 其他业务

资管业务系公司未来转型发展重要方向，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。

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。2019年信裕资管实现收入1.22亿元，同比增长57.81%，但由于营业总支出的提升和投资收益的下降，净利润降至0.44亿元。

金融科技业务系公司未来三大业务板块组成部分，但由于子公司成立时间较短，目前处于初期发展阶段。目前金融科技已推出具有特色的产品，取得一定创新能力，未来发展有待公司进一步推动。

随着金融科技的快速崛起，公司加强金融科技平台及财富管理渠道建设，金融科技探索已取得初步成果。2015年，公司与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司共同发起设立浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司（以下简称“网金社”），以满足个人客户和中小微企业的投融资需求，目前注册资本0.57亿元，公司参股比例27.35%。网金社作为公司金融科技发展战略的重要平台，随着业务的发展以及风险管控能力的提升，在消费金融、Fintech领域形成了独特优势，有助于拓宽公司担保业务的发展空间，同时推动其向综合化资产管理服务模式转型。2016年3月，中投保当选为中国互联网金融协会首批会员第一届常务理事单位。

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，但目前业务规模较小。

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；较强的创新能力和良好的公司治理水平有助于公司保持担保行业中的领先地位和促进战略的实现。

公司以成为“市场领先的以信用增进为特色的投融资服务集成商”作为发展愿景，着力打造“担保增信、资管投资、金融科技”一体两翼的战略布局，以信用增进为主要服务方式，增强担保业务与资产管理、金融科技的协同，提升企业信用，改善社会信用资源配置，加强资金融通和商品融通，促进社会信用体系和信用文化建设，为国民经济和社会发展服务。

未来，公司将从多方面发力，在担保和信用增进领域，重点围绕基础设施、民生、环保节能、以及国家政策鼓励和引导的新型城镇化建设、区域战略实施、特色商业物业开发等地产领域，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，以“树品牌、建体系、服务双创”为目标开展小微金融；在绿色金融领域，加大亚行贷款“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”对大气污染治理等重点领域的投入力度，在节能环保和绿色金融领域树立品牌；在资产管理业务领域，继续拓展以固定收益、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有增信特色的资产管理业务；在金融科技领域，加强与金融科技龙头企业的合作，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。

七、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；公司风险管理中心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 2019 年业务风险策略和新的运营管理工作规范指引，及时调整业务准入标准、发布风险提示，优化业务流程。针对风险较高的担保业务，公司建立差异化的风险控制指引：公共融资业务方面，重点关注存量业务的风险防范与化解，严格控制传统模式的纯担保公共融资类业务规模；房地产类金融担保业务方面，密切跟踪新常态背景下房地产市场分化的趋势，坚持有形抵押原则，加强对项目的精细化管理，重视房地产行业政策风险及业务的合规风险，提高主动管理能力。

流动性风险方面，近年来，公司一方面提高业务标准，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兑付管理，同时建设外部流动性资金补充渠道。

2. 风险管理水平

近年来，公司当年发生代偿金额不大，累计代偿率较低，联合评级将持续关注公司代偿金额的变化情况及后续追偿的落实情况。

本报告中累计数据皆取自公司 2015 年至当期累计数。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 6 公司代偿及回收水平（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
累计代偿额	1.15	1.16	1.90	1.99
累计代偿回收额	5.19	5.72	6.07	6.08
累计担保代偿率	0.07	0.05	0.07	0.08
当年代偿额	0.55	0.01	0.74	0.09
当年代偿回收额	1.00	0.53	0.35	0.01
当年解保额	778.14	731.18	265.01	58.77
当年代偿率	0.07	0.001	0.28	0.15

资料来源：公司提供，联合评级整理

从代偿指标来看，2015 年以来发生的代偿规模不大，截至 2019 年末为 1.90 亿元，累计担保代偿率均不足 0.1%。2017—2019 年公司分别发生代偿 0.55 亿元、0.01 亿元和 0.74 亿元（代偿项目如下表所示）；当期代偿率分别为 0.07%、0.001%和 0.28%，2019 年代偿率上升主要系代偿额增加同时解保额下降所致。2020 年一季度，公司发生的代偿仍然为灵芝快贷项目，代偿金额为 0.09 亿元，代偿金额不大，相关指标表现仍然较好。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，但仍需关注未来回收情况。

表 7 公司代偿项目情况

年份	代偿项目
2017 年	高峰（迁安）糖业有限公司项目
	河南省神农园林绿化有限公司项目
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

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对年度财务报表进行了审计，均出具了无保留的审计意见，2020 年 1—3 月财务报表未经审计。从合并范围来看，公司 2017 年新增 3 家合伙企业，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，无其他合并范围内子公司变动。

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 亿元，总体看会计政策变更对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性强。

2. 资本结构

近年来公司所有者权益规模及构成变化不大。

近年来公司主要通过利润留存补充资本。2017—2019 年末，公司所有者权益年均复合增长 3.13%，截至 2019 年末，公司股东权益合计 106.67 亿元，较上年末增长 5.33%，其中归属于母公司的所有者权益占比 97.16%，在归属于母公司的所有者权益中股本占比 43.42%，其他权益工具（永续债）占比 24.03%，未分配利润占比 19.57%，公司所有者权益稳定性尚可。截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 107.62 亿元，规模和构成较年初变化不大。

随着公司加大了资本市场融资力度及交易性金融负债的增加，杠杆有所上升，并且短期内偿债压力增加。

近年来，公司负债规模持续增长，2017—2019 年末，公司负债总额年均复合增长 31.70%，尤其 2019 年末较年初增长 53.46%，主要系融资规模增加所致。截至 2019 年末，公司负债总额为 158.46 亿元，以短期借款（占比为 8.97%）、长期借款（占比为 20.14%）、应付债券（占比为 32.24%）和交易性金融负债（占比 26.51%）为主。

表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
负债总额	91.36	103.26	158.46	152.45
其中：短期借款	9.00	0.00	14.21	14.29
交易性金融负债	--	--	42.01	42.50
准备金之和	12.62	9.33	8.08	7.79
其中：担保赔偿准备金	3.73	3.06	3.59	3.58
未到期责任准备金	8.89	6.27	4.49	4.21
长期借款	29.82	48.21	31.91	31.80
应付债券	19.94	24.95	51.08	51.25
其他负债	11.45	14.17	8.00	3.47
实际资产负债率	41.08	45.92	56.72	55.62
全部债务	61.69	76.72	139.21	139.82
其中：短期债务	11.93	3.56	56.22	56.78
长期债务	49.77	73.16	82.99	83.04
全部债务资本化比率	38.09	43.10	56.62	56.51

资料来源：公司审计报告、一季度财务报表，联合评级整理

2018 年末无短期借款，2017 和 2019 年末，短期借款分别为 9.00 亿元和 14.21 亿元，短期借款均为信用借款（含利息）。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。公司长期借款均为信用借款，近几年有所波动，2018 年末较年初增长 61.65% 主要系新增亚行项目贷款，及进行部分短期债务置换所致；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。近年来公司增加了资本市场融资力度，应付债券持续增长，2017—2019 年年均复合增长 60.04%。

随着公司在资本市场融资规模的增加，2017—2019 年末，公司全部债务分别为 61.69 亿元、

76.72 亿元和 139.21 亿元，呈逐年增长态势，年均复合增长 31.70%；同期公司全部债务资本化比率和实际资产负债率亦持续上升，截至 2019 年末分别为 56.62%和 56.72%。从债务期限结构来看，由于 2019 年新增了较大规模的交易性金融负债，短期债务占比大幅增加，除交易性金融负债外，公司债务分布较为均匀。

表 9 截至 2019 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

到期时间	金额	占比
1 年以内	14.20	14.77
1~2 年	26.00	27.04
2~3 年	5.00	5.20
4~5 年	25.00	26.00
5 年以上	25.97	27.00
债务合计	96.17	100.00

注：上表按本金，不含交易性金融负债，因此合计数与全部债务有差异
 资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 152.45 亿元，较年初小幅下降 3.79%；全部债务 139.82 亿元，较年初变化不大，短期债务 56.78 亿元，长期债务 83.04 亿元，负债构成及债务结构均较年初变化不大。

3. 资产质量

近年来公司货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；公司投资资产规模较大，面临一定的信用风险和市场风险。

2017—2019 年末，公司资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长 17.62%，主要系公司保留了较大规模的货币资金及定期存款所致。截至 2019 年末，公司资产总额 265.13 亿元，较上年末增长 29.63%，公司资产主要由货币资金（占比 21.75%）、定期存款（占比 7.94%）和各类投资资产（占比 65.25%）组成。

2017—2019 年末，公司货币资金呈波动增长趋势，2017—2018 年末分别为 11.14 亿元和 6.19 亿元，2019 年末大幅增至 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，受限资金主要为公司拟设立中投保科技融资担保有限公司而在华夏银行北京通州支行划转的存出投资款 10.00 亿元（用途受限）²。

2019 年，公司在持有较大规模的货币资金的同时，增加了定期存款的规模，年末为 21.06 亿元，期限主要在 3 个月~1 年。公司各类投资资产规模较大，近几年保持在 170 亿左右，2017—2018 年末占比均超过 80%，截至 2019 年末公司投资规模为 173.00 亿元，由于货币资金及定期存款的大幅增加，投资资产占比降至 65.25%，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。

² 中投保科技融资担保有限公司已于 2020 年 4 月成立，相关资金用途不再受限。

表 10 公司资产情况构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
资产总额	191.65	204.53	265.13	260.06
其中：货币资金	11.14	6.19	57.68	36.76
定期存款	3.17	1.07	21.06	43.07
各类投资资产	162.16	180.86	173.00	166.68

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、一季度财务报表，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 260.06 亿元，较年初变化不大，构成仍以各类投资资产为主；由于公司增加了定期存款，因此货币资金下降至 36.76 亿元，定期存款增至 43.07 亿元。

4. 盈利能力

近年来由于会计科目调整及会计政策变更，公司各项盈利指标出现了较大波动，但总体盈利能力处于较好水平。

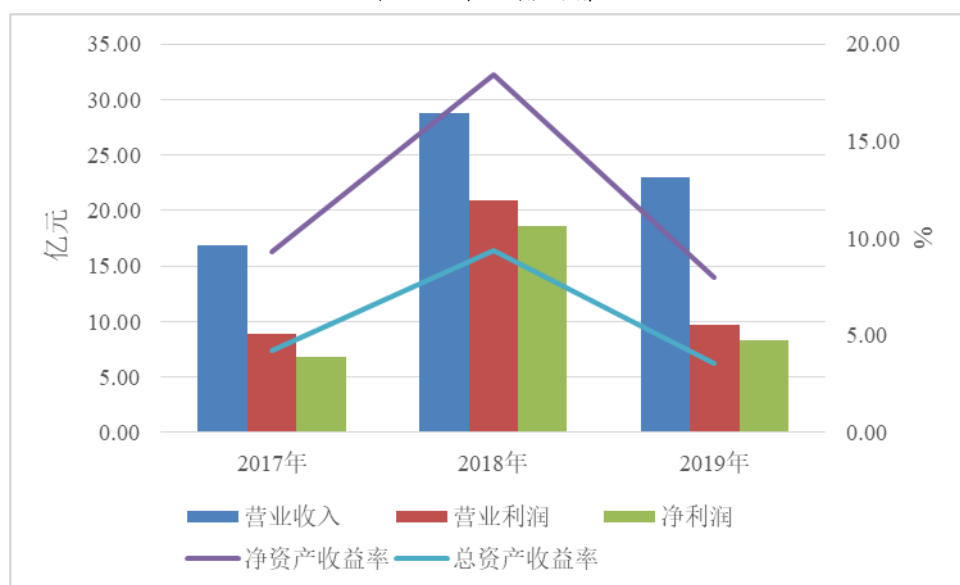
2017—2019 年，受公司担保业务收入持续下降及投资收益波动增长的双重影响，公司营业收入出现了一定的波动，总体呈增长趋势（详见经营概况）。公司业务及管理费较为稳定，由于资产减值损失的增加，公司营业成本在 2019 年明显增长，同比增速为 70.85%。

公司营业成本以业务及管理费、其他业务成本和减值损失为主。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，2017—2019 年年均复合增速分别为 9.39% 和 16.37%。2019 年公司使用新金融工具准则，采用预期信用损失模型计提减值损失，当年新增信用减值损失 1.80 亿元和其他资产减值损失 1.09 亿元。受以上因素影响，公司利润规模有所波动。

从盈利能力指标来看，2017—2019 年，营业利润率分别为 52.80%、72.99% 和 42.25%，呈下降趋势，波动趋势主要受 2018 年部分投资由可供出售金融资产转入权益法计量的长期股权投资而产生了较大的投资收益以及 2019 年会计政策变更导致的减值损失增加的影响。2017—2019 年，公司净资产收益率分别为 9.31%³、18.46% 和 7.99%，总资产收益率分别为 4.25%、9.39% 和 3.54%，公司盈利能力指标表现仍处于较好水平。

³此数据计算公式：归属于公司普通股股东的净利润/归属于公司普通股股东的期初期末平均净资产×100%，剔除了发行可转债的影响。

图 4 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

赔付情况方面，2017—2019 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 8.40%、0.17% 和 21.08%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.64 亿元，同比下降 36.59%。营业支出方面，业务及管理费和税金及附加的变动趋势与营业收入变动趋势接近，提取担保赔偿准备金和信用减值损失规模较小；同期，其他业务成本增加，主要系利息支出（占其他业务成本的比重为 96.64%）增加。因此 2020 年 1—3 月，公司利润规模同比有所下降，利润总额和净利润分别为 1.55 亿元和 1.27 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 0.48% 和 1.18%（未年化）。

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 11 同行业 2019 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
中合中小企业融资担保股份有限公司	1.94	0.35	0.26
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	28.65	4.13	2.32
江苏省信用再担保集团有限公司	35.17	5.35	3.04
中债信用增进投资股份有限公司	63.02	7.25	4.64
上述样本平均值	32.20	4.27	2.56
中投保	42.25	7.99	3.54

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

5. 资本充足性及代偿能力

公司资本规模较大，并且流动性较好，能够覆盖未来一年的解保规模；公司计提了足额的准备金，担保业务整体风险仍可控；另外考虑到公司股东背景强大，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。

近年来公司净资产规模随着利润留存稳步增长，截至 2019 年末，公司净资产规模 106.67 亿

元，资本较为充足。2017—2019 年末，公司可快速变现资产分别为 140.76 亿元、122.32 亿元和 190.55 亿元，呈波动增长趋势，2019 年末较年初大幅增长 55.78%，主要系货币资金增长所致。由于公司担保收入及在保余额的下降，准备金之和逐年下降，2017—2019 年末公司准备金之和分别为 14.48 亿元、12.97 亿元和 12.68 亿元，年均复合下降 18.51%，代偿准备金率分别为 3.77%、0.07% 和 5.82%，2018 年公司当期代偿规模大幅下降，导致代偿准备金率大幅下降。2020 年以来，可快速变现资产变化不大，3 月末为 185.32 亿元，规模仍然较大；准备金较年初变化不大，为 12.39 亿元，同时由于代偿规模的大幅下降，因此代偿准备金率下降至 0.73%。

从代偿压力来看，截至 2020 年 3 月末，公司可快速变现资产/期末担保余额为 40.71%，2020 年到期解保的担保余额为 103.11 亿元，可快速变现资产/2020 年到期解保规模为 179.73%，覆盖程度较好。由于准备金的小幅下降，公司拨备覆盖率略有下降，准备金仍足以覆盖应收代偿款。

表 12 公司资本充足性及代偿能力（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
净资产	100.29	101.27	106.67	107.62
可快速变现资产	140.76	122.32	190.55	185.32
可快速变现资产/期末担保余额	11.14	18.02	37.98	40.71
可快速变现资产/2020 年到期解保规模	--	--	--	179.73
拨备覆盖率	4,403.37	26,859.71	507,712.19	496,164.61
准备金之和	14.48	12.97	12.68	12.39
代偿准备金比率	3.77	0.07	5.82	0.73

注：1. 2020 年到期解保规模为截至 2020 年 3 月末统计的数据，详见图 1

2. 可快速变现资产中包括定期存款，剔除的受限资产包括因冻结、质押而产生的受限资产，亦包括限制用途的货币资金

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至2020年3月末，公司已获得合作银行综合授信额度943.20亿元，其中已使用综合授信额度约为69.05亿元，未使用综合授信额度约为874.15亿元，融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2020年5月11日，共在7家金融机构办理过信贷业务，目前在3家金融机构的业务仍未结清；中长期借款余额为1.00亿元，无不良和违约负债，无欠税记录、民事判决记录及强制执行记录，过往履约情况良好。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年末，公司负债总额 158.46 亿元（含准备金 8.08 亿元），归属母公司所有者权益 103.65 亿元。本期债券发行规模为不超过 30.00 亿元（含），由于本期债券为可续期债券，按照《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）等规定，公司将本期债券计入权益工具，公司杠杆率将有所降低。

以 2019 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 30.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司实际资产负债率为 50.95%，较发债前下降 5.77 个百分点；但若公司未来行使赎回选择权或不行使续期选择权，不考虑可续期债券的权益属性，则本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司实际资产负债率为 61.12%，较发行前增加 4.40 个百分点。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的财务数据为基础，若未来公司行使赎回选择权或不行使续期选择权，按照公司发行 30.00 亿元公司债券估算相关指标对本期债券的保障倍数如下表，股东权益对本期债券保障程度高，净利润对本期债券的保障程度一般，但经营活动现金流处于净流出状态，筹资活动前现金流净额对本期债券的覆盖程度一般。

表 13 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2019 年
经营活动现金净流量/本期债券额度	-0.12
筹资活动前现金净流量/本期债券额度	0.09
净利润/本期债券额度	0.28
股东权益/本期债券额度	3.56

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：公司审计报告，联合评级整理。

综合以上分析，本期债券发行后公司杠杆水平将有所下降，并且考虑到公司经营实力强，盈利能力较好，股东实力很强且支持力度较大，联合评级认为，若公司未来行使赎回选择权或不行使续期选择权，公司对本期债券的偿还能力极强。

十、综合评价

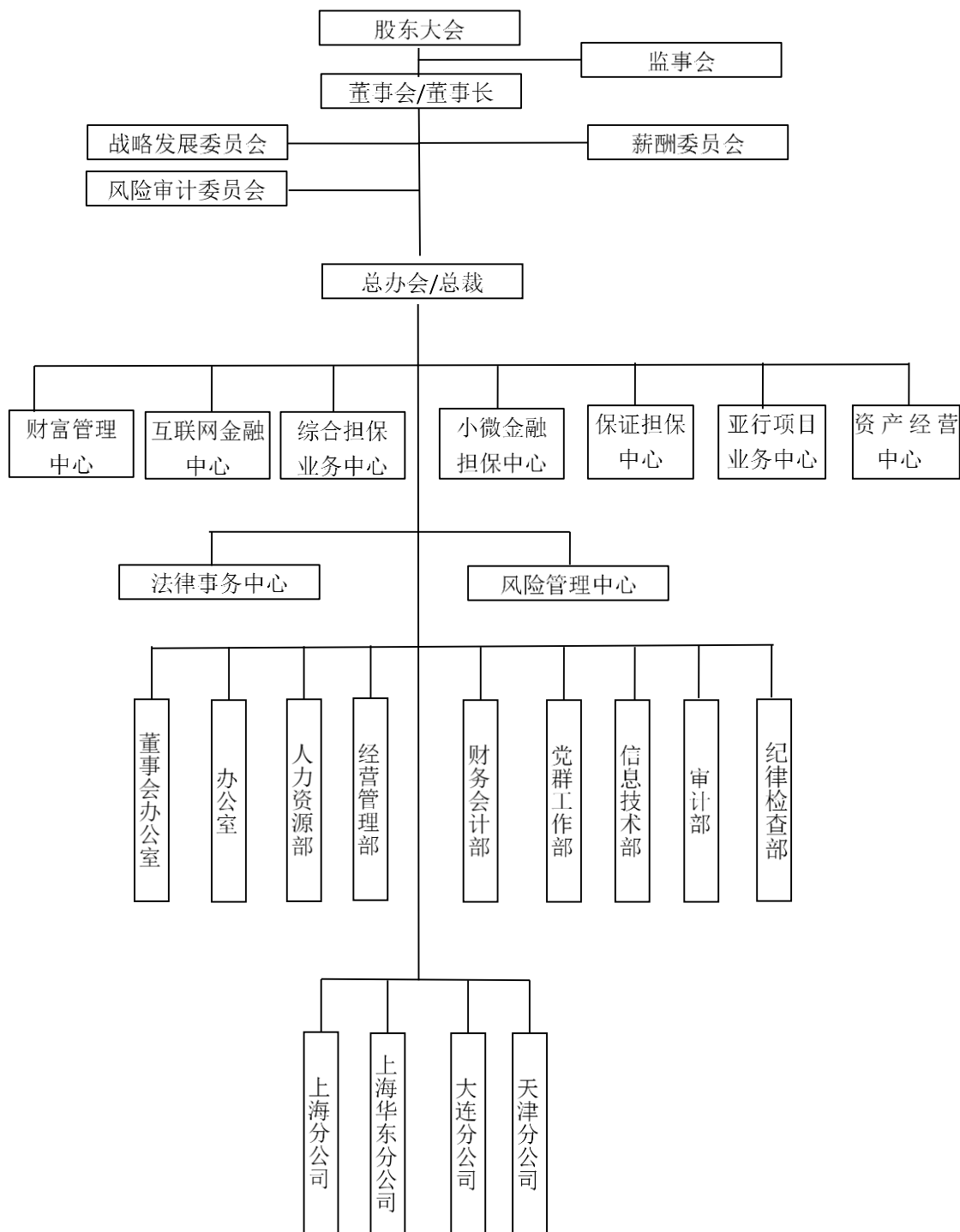
公司作为国内首家全国性专业信用担保机构，系控股股东国投公司旗下金融板块重要组成部分，受到国投公司支持力度较大。自成立以来，公司积累了丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及很强的资本实力，在行业中具备明显竞争优势。近年来，公司资产质量较好，流动性有所增强；投资收益对利润贡献较大；此外，公司担保业务代偿规模小，代偿率低。

同时，联合评级也注意到，近年来，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。

未来随着公司业务的持续发展，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年末中国投融资担保股份有限公司组织结构图



附件2 中国投融资担保股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	191.65	204.53	265.13	260.06
可快速变现资产（亿元）	140.76	122.32	190.55	185.32
可快速变现资产/期末担保余额（%）	11.14	18.02	37.98	40.71
负债总额（亿元）	91.36	103.26	158.46	152.45
实际资产负债率（%）	41.08	45.92	56.72	55.62
全部债务资本化比率（%）	38.09	43.10	56.62	56.51
所有者权益（亿元）	100.29	101.27	106.67	107.62
营业总收入（亿元）	16.89	28.74	22.97	3.64
已赚保费（亿元）	6.49	5.69	3.50	0.58
投资收益（亿元）	9.69	22.23	17.50	1.71
净利润（亿元）	6.85	18.61	8.31	1.27
担保业务收入贡献度（%）	38.46	19.79	15.25	16.03
营业利润率（%）	52.80	72.99	42.25	43.13
营业费用率（%）	23.36	15.43	20.55	19.62
总资产收益率（%）	4.25	9.39	3.54	0.48
净资产收益率（%）	9.31	18.46	7.99	1.18
期末担保余额（亿元）	1,263.98	678.98	501.67	455.23
融资性担保责任余额（亿元）	619.29	419.11	336.29	310.35
融资性担保放大倍数（倍）	6.37	4.25	3.24	2.98
累计担保代偿率（%）	0.07	0.05	0.07	0.08
担保赔付率（%）	8.40	0.17	21.08	14.67
拨备覆盖率（%）	4,403.37	26,859.71	507,712.19	496,164.61
代偿准备金比率（%）	3.77	0.07	5.82	0.73
净利润/本期发债额度（倍）	0.23	0.62	0.28	0.04

注：担保业务收入贡献度中的担保业务收入为已赚保费

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
年均增长率或变动率	(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%
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产×100%
融资性担保放大倍数	期末融资性担保责任余额/净资产
各项风险准备金之和	期末未到期责任准备金+期末担保赔偿准备金+期末一般风险准备金
可快速变现资产	货币资金+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+买入返售金融资产-按成本计量的可供出售金融资产-受限资产
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债
长期债务	长期借款+应付债券
全部债务	短期债务+长期债务
全部债务资本化比率	有息负债/ (有息负债+所有者权益) ×100%
代偿准备金比率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%
担保赔付率	当期代偿额 / 当期担保业务收入× 100%
拨备覆盖率	各项风险准备金之和/期末担保代偿余额× 100%
可快速变现资产/担保责任余额	期末可快速变现资产余额/期末担保责任余额× 100%
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%
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%
担保业务收入贡献度	担保业务收入/营业收入× 100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入× 100%
营业利润率	营业利润/营业收入× 100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]× 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%

注: 由于执行了新金融工具准则, 公司 2019 年的可快速变现资产为货币资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+买入返售金融资产-受限资产; 短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国投融资担保股份有限公司 2020 年 面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并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评级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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国投融资担保股份有限公司的相关状况，以及包括赎回选择权在内的次级债券下设特殊条款，如发现中国投融资担保股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国投融资担保股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国投融资担保股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（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。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年八月十三日