

信用评级公告

联合〔2022〕1375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 2022 年拟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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：



二〇二二年三月二日

中国投融资担保股份有限公司2022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 5.00 亿元（含）

本期债券期限：5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还到期债务

评级时间：2022 年 3 月 2 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（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，具有较强的业务创新能力以及很强的资本实力，且致力于推动行业发展和政策推进，在担保行业位于龙头地位。公司资本充足，资产质量较好；近年来，公司担保业务代偿规模较小，代偿率指标维持较好水平，整体风险管理水平良好。

近年来，国内宏观经济下行压力加大，担保行业整体代偿率有所上升，公司担保业务行业和区域集中度较高，同时需持续关注投资业务相关的市场风险和信用风险。

相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模较小，主要财务指标对发行前、后公司全部债务覆盖程度变化不大。

未来随着公司业务转型的完成以及各项业务的协同发展，公司整体竞争实力将进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景很强，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，股东背景很强，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业协会发起单位和首任会长单位，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。
- 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，且资产质量较好；2018 年以来，公司担保业务代偿规模较小，当期代偿率低，公司整体代偿能力极强。

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 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

关注

1. 宏观经济下行，担保机构代偿压力增加；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。
2. 担保业务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近年来虽有所下降，但行业和区域集中度仍较高。
3. 需关注投资业务相关的市场风险及信用风险。公司投资收益占营业收入比重较大，存在一定波动性，未来需持续关注投资业务相关的市场风险和信用风险。

主要财务数据：

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
资产总额(亿元)	204.53	265.13	258.52	266.36
所有者权益(亿元)	101.27	106.67	116.42	111.58
净资产(亿元)	35.66	41.33	63.69	/
营业收入(亿元)	28.74	22.97	38.95	15.92
利润总额 (亿元)	20.95	9.70	12.50	8.63
净资产收益率(%)	18.46	7.99	7.48	6.45
期末担保余额(亿元)	678.98	501.67	480.03	539.75
融资性担保放大倍数(倍)	4.25	3.24	3.67	4.28
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	0.00
累计担保代偿率(%)	0.05	0.07	0.08	0.07

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. 2021 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、2021 年三季度报告及提供资料，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	2021/06/16	贾一晗、姚雷	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 (打分表) (V3.1.202011)	阅读全文
AAA	稳定	2018/12/20	张祎、董日新	(原联合信用评级有限公司) 融资担保行业企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目为非公开项目，评级报告未添加链接；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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国投融资担保股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次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，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



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2022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，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9月末，公司注册资本及股本均为45.00亿元，前五大股东及持股情况见下表，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9月末，公司前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

表1 截至2021年9月末公司股东持股情况（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年三季度报告，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、生产和销售；仓储服务；组织、主办会议及交流活动。

截至2021年末，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、发展运营部等后台职能部门（见附件1）；在全国设有4个区域营销分公司，控股5家子公司，参股3家公司。

截至2020年末，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，其中已赚保费2.89亿元，利润总额12.50亿元。

截至2021年9月末，公司资产总额266.36亿元，所有者权益111.58亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入15.92亿元，其中已赚保费2.94亿元，利润总额8.63亿元。

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。法定代表人：段文务。

二、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2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过5.00亿元（含5

亿元)；本期债券期限为5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券为固定利率债券，每张面值为100.00元，按面值平价发行；采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务。

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，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，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年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表2 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	9.80(5.15)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	11.80(6.37)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	7.30(3.80)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	16.40(3.93)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021年前三季度，我国社会消费品零售总额31.81万亿元，

同比增长16.40%；两年平均增速3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同

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。

步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税

种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消

费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

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 统计，2018—2021 年 11 月末，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 6557.16 亿元、7488.98 亿元、8683.25 亿元和 10458.78 亿元，2021 年 11 月末较 2020 年末增长 20.45%，增幅较 2020 年有所上升；截至 2021 年 11 月末，前十大金融担保机构占市场份额比重达 65.80%，较 2020 年末下降 7.34 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，但目前集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2021 年 11 月末，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 19.04%）、四川省（占 13.68%）和湖南省（占 9.72%）；截至 2021 年 11 月末，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.73%，占比较 2020 年末下降 10.35 个百分点，AA+ 级别发行主体占比为 12.17%，占比较 2020 年末下降 2.58 个百分点，AA- 级别发行主体占比为 2.85%，占比

较 2020 年末下降 2.93 个百分点，整体看，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要是受《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 2021 年 11 月末，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2020 年末小幅回落至 92.20%；2021 年以来违约规模同比保持稳定，民企违约债券金额上升明显，国企违约金额有所下降，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，由于宏观经济增速放缓、局部地区新冠肺炎疫情反复和地产调控趋严等因素的综合影响，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门联合发布的《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9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、各项政策推进方面位于行业龙头地位,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2021年9月末,公司股本45.00亿元,归属于母公司的所有者权益111.56亿元,处于行业前列。

近年来,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”,截至报告出具日,二期项目已经签约,处于项目开发阶段;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2021年9月末,公司期末担保余额为539.75亿元,规模位居行业前列。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备丰富的金融行业管理经验,员工整体素质较高,能够满足公司目前日常经营及业务发展需要。

公司董事长段文务先生,生于1969年6月,大学本科学历,硕士学位,正高级会计师;历任云南漫湾水电站工程管理局财务处干部,云南大朝山水电有限公司大潮实业公司干部、副经理、财务负责人,云南大朝山水电有限公司财务部副经理、财务部经理、总会计师兼财务部经理、副总经理兼总会计师,国投集团财务会计部主任助理,国投财务有限公司副总经理,国投集团财务会计部副主任,中国成套设备进出口(集团)总公司董事、副总经理,国投集团财务会计部主任,国投资本股份有限公司总经理,国投财务有限公司董事长等职务;2020年5月起担任公司董事长。

公司总经理赵良先生,生于1973年7月,大学本科学历,硕士学位,高级会计师;历任国投公司财务部会计处副处长、资金处副处长、财务会计部财务处处长、总裁办公室秘书处处长、办公厅主任助理、办公厅副主任,国投财务有限公司副总经理;2021年11月起担任公司总经理。

截至2021年9月末,公司本部员工人数合计283人,本科及以上学历员工占比100.00%;年龄分布方面,30岁以下占比11.66%,30至50岁占比71.73%,50岁以上占比16.61%;公司获得职称员工占比36.04%。公司人员整体素质较高且构成合理。

4. 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,截至2022年2月16日查询日,公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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,联合资信未发现公司有逾期或违约记录,履约情况良好。

根据联合资信于2022年3月1日在中国执行信息公开网查询的结果,未发现公司被列入失信被执行人名单。

截至2021年9月末,公司共获得银行授信额度人民币1320.74亿元,已使用额度为103.00亿元,间接融资渠道畅通。

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,能够满足日常经营管理需要。

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—2021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名董事在国投资公司子公司国投资本任职。2018—2021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委员会、风险审计委员会和薪酬委员会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—2021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9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,董事会秘书1

名,首席合规官兼总法律顾问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等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;后台包括办公室(董事会办公室)、人力资源部、发展运营部、财务会计部、纪律检查部、审计部、信息技术部和党群工作部(党委办公室)等8个部门,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,公司加强风险管理,主动控制担保业务规模,担保业务收入有所下降,投资收益占比较高。2021 年前三季度,营业收入同比下降;若剔除 2020 年大额投资项目退出的偶然因素影响,公司营业情况保持稳定。联合资信关注到公司正处于担保业务转型时期,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,面临的市場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。

2018—2020 年,公司营业收入呈波动增长趋势,年均复合增长 16.42%。从业务收入来看,由于担保业务规模下降,2018—2020 年公司已赚保费亦逐年下降,三年复合下降 28.77%,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 71.23%,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 年利息收入大幅增加,其他收入较 2019 年大幅增长 1.09 亿元。

利润实现方面,2018—2020 年,公司利润总额随投资收益的波动而波动,年均复合下降 22.76%。

表 3 公司营业收入结构(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—9月	
	收入	占比	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	2.94	18.48
其中:担保业务收入	3.13	10.88	1.78	7.77	2.16	5.55	6.46	40.57
减:分出保费及收入返还	0.06	0.20	0.07	0.29	0.06	0.15	0.04	0.26
减:提取未到期责任准备金	-2.62	-9.11	-1.78	-7.76	-0.78	-2.00	3.47	21.82
投资收益	22.23	77.35	17.50	76.21	29.97	76.94	8.56	53.77
公允价值变动收益	-0.51	-1.76	0.10	0.42	3.14	8.07	1.74	10.95
其他收入	1.33	4.63	1.87	8.14	2.96	7.57	2.67	16.80
营业收入合计	28.74	100.00	22.97	100.00	38.95	100.00	15.92	100.00
利润总额	20.95		9.70		12.50		8.63	

资料来源:公司审计报告、2021 年三季度报告,联合资信整理

2021年1—9月,公司实现营业收入15.92亿元,同比下降51.61%,主要系公司上年同期大额投资项目退出,本期投资收益同比大幅减少所致;

实现利润总额8.63亿元,同比下降29.61%。若剔除2020年大额投资项目退出的偶然因素影响,公司营业收入和利润规模保持稳定。

2. 担保业务

公司担保业务以公共融资类担保业务为主，2018年以来，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，并且结合外部形势变化加强创新研发和业务储备，2021年以来担保业务规模有所回升。

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，同比大幅增长118.96%。

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	2021年9月末
金融产品担保	647.13	469.17	443.39	461.12
其中：保本投资类担保	60.61	0.00	0.00	0.00
公共融资类担保	477.47	377.92	314.47	340.73
其中：公共融资类担保-公募	472.92	374.50	299.47	312.73
公共融资类担保-私募	4.55	3.43	15.00	28.00
房地产类金融担保	33.90	18.80	28.05	27.75
其他金融产品担保	75.14	72.45	100.87	92.64
非金融产品担保	31.86	32.50	36.64	78.62
其中：银行间接融资性担保	16.29	12.81	16.55	49.28
履约类担保	11.34	15.46	15.86	25.11
司法担保	4.23	4.23	4.23	4.23

合计	678.98	501.67	480.03	539.75
扣除分保后担保余额	653.60	489.45	469.53	529.59
融资性担保责任余额	419.11	336.30	368.98	406.23
融资性担保放大倍数	4.25	3.24	3.67	4.28

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，公司期末担保余额较上年末增长 12.44%至 539.75 亿元；公司融资性担保责任余额较上年末增长 10.09%至 406.23 亿元，担保业务规模有所回升；融资性担保放大倍数随之升至 4.28 倍。

公司未来担保业务期限结构较为分散，集中代偿压力较小。

担保期限组合方面，截至 2021 年 9 月末，公司在 2021 和 2022 年担保到期金额(担保余额口径,含分出保额)为 137.43 亿元,占比 25.46%，2023 年到期占比 28.15%，2024 年到期占比 17.93%，2025 年到期占比 5.79%，其他占比 22.67%，期限分布较平均。另外，考虑到公司整体资本规模较大、资产质量较好，集中代偿压力较小。

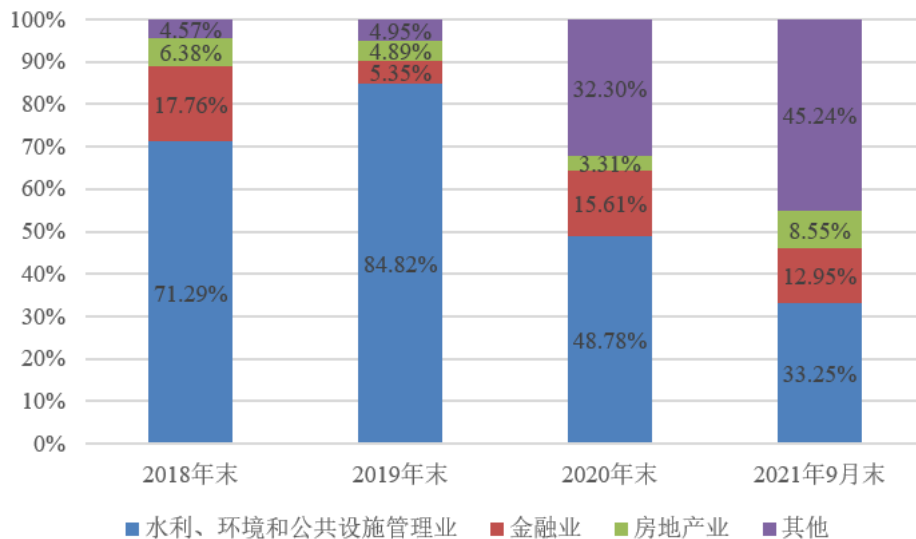
公司不再新增保本基金类业务，主要开展

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。

截至 2021 年 9 月末，水利、环境和公共设施管理业担保规模占比下降至 33.25%，为公司第一大行业板块，建筑业以及租赁和商务服务业担保规模占比分别为 18.59%和 16.28%。整体看，2018 年以来，公司行业集中度呈下降趋势，但仍处于较高水平。

图 2 公司担保业务行业集中情况

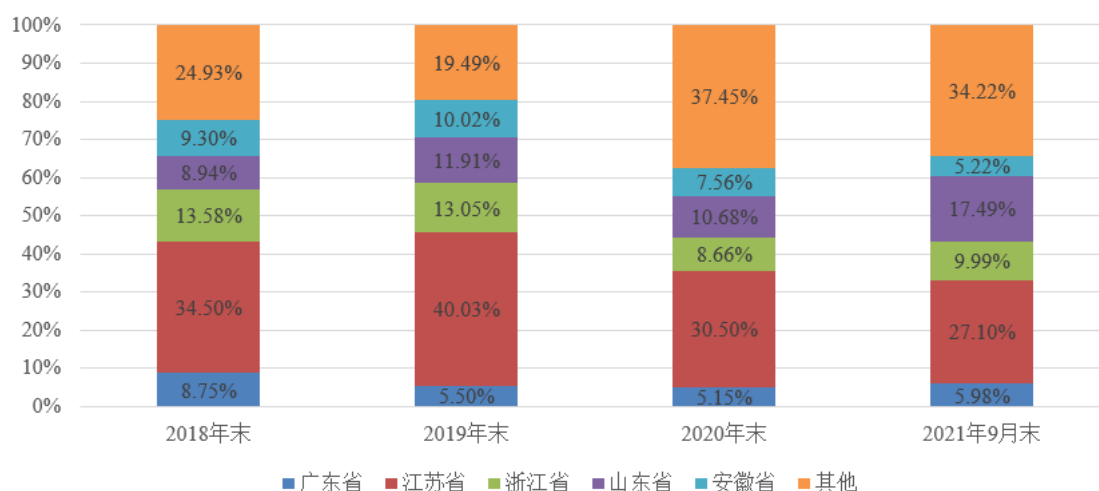


资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从区域分布来看，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 年以来，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，区域集中度呈下降趋势。截至 2021 年 9 月末，江苏省和山东省业务余额占担保业务余额的比重分别为 27.10%和 17.49%。

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2021年9月末，公司担保业务单一最大客户在保余额为14.40亿元，占期末净资产的比例为12.91%。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，按照发行人主体信用评级在AA级以上的债券担保折算比例以及分保情况计算，截至2021年9月末，公司的同一被担保人的担保责任余额符合监管要求。整体看，公司单一客户集中度较低。

表5 截至2021年9月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	14.40	12.91
深圳市世纪海翔投资集团有限公司	14.25	12.77
荣成市经济开发投资公司	12.00	10.75
嵊州市投资控股有限公司	10.20	9.14
中联天风-保利发展商用物业第一期资产支持专项计划优先级资产支持证券	10.15	9.10
山西路桥建设集团有限公司	10.00	8.96
泰州市新滨江开发有限责任公司	10.00	8.96
泰州高教投资发展有限公司	10.00	8.96
寿光市城市建设投资开发有限公司	10.00	8.96
广饶县经济发展投资集团有限公司	10.00	8.96
合计	111.00	99.48

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。未来仍需持续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%，主要系公司新投资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³；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，截至 2021 年末，公司已收回金额 7576 万元，对未收回的部分全额计提减值准备；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	2021 年 9 月末
长期股权投资	20.57	30.14	19.44	20.94
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	9.24	--	--	--
交易性金融资产	--	87.72	83.48	102.20
债务工具-债券投资	--	1.27	1.15	2.95
债务工具-信托计划	--	5.80	1.76	4.13
债务工具-理财计划	--	42.98	9.37	19.88
债务工具-基金投资	--	--	25.42	41.10
权益工具-股权投资	--	17.92	45.78	34.13
权益工具-基金投资	--	19.76	--	--
买入返售金融资产	2.38	0.11	0.32	3.20
应收款项类投资	45.20	--	--	--
委托贷款	32.20	--	--	--
应收款项类投资	13.00	--	--	--
可供出售金融资产	103.46	--	--	--
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	--	--	--
债权投资	--	32.64	19.80	17.52
委托贷款	--	29.80	18.87	15.97
应收款项类投资	--	2.84	0.93	1.55
其他债权投资	--	22.39	24.20	38.39
信托计划	--	17.91	6.71	7.88
债券投资	--	4.34	16.33	30.28
应计利息	--	0.14	0.41	0.23
其他	--	--	0.74	0.00
合计	180.86	173.00	147.24	182.25

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，公司投资规模进一步增长 23.78%至 182.25 亿元，主要系债券投资、

基金投资和理财规模增长以及股权投资规模下降综合所致。

3 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 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%。

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。根据公司的战略规划部署，信裕资管为公司“投资+资管”业务平台，以投资带动资管；信裕资管通过下属私募基金管理人上海谨睿投资中心（有限合伙）（以下简称“上海谨睿”）和北京裕保投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“北京裕保”）开发拓展证券投资类及股权投资类的资产管理业务，上海谨睿和北京裕保分别具备私募证券投资基金管理人和私募股权、创业投资基金管理人资格。2021 年，公司对信裕资管增资款项 14.80 亿元到位，信裕资管资本实力得到进一步增强。信裕资管围绕担保增信业务链条，与公司担保业务建立良性的双向互动，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面，为客户提供全方面定制化的金融服务。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（后更名为“浙江三潭科技股份有限公司”，以下简称“三潭科技”），以满足个人客户和中小微企业的投融资需求。三潭科技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、探索中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。

公司秉承“为国而担，为企增信，为社会建体系”的使命，坚持“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”的发展愿景，着力打造“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。为实现发展愿景，公司将进一步规范经营，防控风险，推进产品和服务创新转型，加强公司业务基础建设，推进数字化转型，努力构建与市场相适应的体制和机制，不断增强公司发展的比较优势和可持续发展能力，实现公司跨越发展。

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。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,密切跟踪房地产市场变

化趋势,动态调整业务策略,严选合作客户,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,公司代偿金额较小,代偿率指标保持较好水平。

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映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	2021 年 1—9 月
累计代偿额	1.16	1.90	2.22	2.22
累计代偿回收额	5.72	6.07	6.31	6.33
累计担保代偿率	0.05	0.07	0.08	0.07
当期代偿额	0.01	0.74	0.32	0.00
当期代偿回收额	0.53	0.35	0.24	0.02
当期解保额	731.18	265.01	213.68	227.29
当期代偿率	0.001	0.28	0.15	0.00

资料来源: 公司年报及 2021 年三季度报告, 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⁴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, 代偿规模较小, 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
2021 年 1—9 月	无

资料来源: 公司提供、联合资信整理

4 本报告中代偿累计数据皆取自 2015 年至当期累计数。

2021年1—9月,公司解保发生额227.29亿元,未发生代偿;累计代偿率下滑0.01个百分点至0.07%,代偿率指标仍保持较好水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报表和2021年三季度财务报表,安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对2018—2020年合并财务报表进行了审计,均出具了无保留的审计意见,2021年三季度财务报表未经审计。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年新增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,2021年1—9月减少1家子公司。

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。整体看,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年末,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,其中已赚保费2.89亿元,利润总额12.50亿元。

截至2021年9月末,公司资产总额266.36亿元,所有者权益111.58亿元(含少数股东权益0.03亿元);2021年1—9月,公司实现营业收入15.92亿元,其中已赚保费2.94亿元,

利润总额8.63亿元。

2. 资本结构

2018—2020年末,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、2019年交易性金融负债的增加,2019年杠杆水平有所上升;2020年以来,随着永续期公司债券的发行,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(永续期债券)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(永续期债券)规模先稳后增,年均复合增长18.32%;2020年,公司永续期债券“17中保Y1”到期兑付,同期发行了30.00亿元永续期债券“20中保Y1”;截至2020年末,公司其他权益工具(永续期债券)规模为34.86亿元,较上年末增长40.01%。2018—2020年,公司未分配利润呈持续下降趋势,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%,主要系分配股利所致。

2018—2020年末,公司负债规模波动增长,年均复合增长13.31%。截至2019年末,公司负债总额为158.46亿元,较上年末大幅增长53.46%,主要系公司融资规模增加所致。截至2020年末,公司负债总额为142.10亿元,较上年末下降10.32%,主要系公司不再开展卖出回购业务,交易性金融负债全部偿还所致;负债构成以短期借款(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 公司负债构成及杠杆水平 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
负债总额	103.26	158.46	142.10	154.77
其中：短期借款	0.00	14.21	31.15	32.78
交易性金融负债	--	42.01	0.00	2.00
准备金之和	9.33	8.08	13.88	18.16
其中：担保赔偿准备金	3.06	3.59	10.17	10.98
责任准备金	6.27	4.49	3.71	7.18
长期借款	48.21	31.91	42.95	41.61
应付债券	24.95	51.08	45.97	51.21
其他负债	14.17	8.00	2.63	4.28
实际资产负债率	45.92	56.72	49.60	51.29
全部债务	76.72	139.21	120.07	127.60
其中：短期债务	3.56	56.22	31.15	34.78
长期债务	73.16	82.99	88.92	92.82
全部债务资本化比率	43.10	56.62	50.77	53.35

资料来源：公司审计报告、2021 年三季度报告，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，截至，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，公司已偿还全部交易性金融负债。

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，因此年末减少至 31.91 亿元；2020 年公司向国投财务有限公司借款 10.00 亿元，年末长期借款增加至 42.95 亿元。

2018—2020 年末，应付债券规模波动增长，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%，主要系公司偿还了“华夏债券融资”所致。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务规模波动增长，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，公司短期债务占比波动较大，分别为 4.64%、40.38%和 25.95%。

杠杆水平方面，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。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益合计 111.58 亿元，较上年末小幅下降 4.15%，主要系公司投资目前前期计提信用减值发生转回导致其他综合收益下降及利润分配综合所致；公司负债总额 154.77 亿元，较上年末增长 8.92%，主要系公司发行债券“21 中保 01”以及计提准备金规模增加综合所致；公司全部债务规模 127.60 亿元，较上年末小幅增长 6.27%；实际资产负债率小幅上升至 51.29%。

债务期限结构方面，公司 2022 年到期的债务占比 43.46%，2023 年到期占比 7.84%，2024 年及以后到期占比 48.69%，短期存在一定集中偿付压力，需关注其流动性管理。

3. 资产质量

2018 以来，公司资产总额呈增长趋势，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，需持续关注可能产生的市场及信用风险。

2018—2020 年末，公司资产总额波动增长，年均复合增长 12.43%。截至 2020 年末，公司资产总额 258.52 亿元，较上年末下降 2.49% 主要系货币资金大幅减少以及定期存款大幅增加综合所致；资产构成以货币资金（占比 4.80%）、定期存款（占比 29.33%）和各类投资资产（占比 56.96%）为主。

2018—2020 年末，公司货币资金波动幅度较大。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，主要系公司投资项目回款，同时结合特殊外部形势，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。

2018—2020 年末，公司定期存款持续快速增长，年均复合增长 743.66%。截至 2020 年末，公司定期存款为 75.83 亿元，较上年末大幅增长 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逐年减少，年均复合下降 9.77%。截至 2020 年末，公司各类投资资产规模为 147.24 亿元，占比下降至 56.96%，但仍是公司资产中最主要的组成部分，需持续关注其未来受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。

2021 年以来，公司出于发展考虑，对资产结构进行调整，减少了定期存款配置的同时增加了投资规模，另外，货币资金有所增加，综合以上因素影响，截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 266.36 亿元，较上年末小幅增长 3.03%。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计 32.24 亿元，占资产总额比重为 12.10%，主要由公司经营所需银行定期存单质押资金构成。

截至 2021 年末，公司 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）。

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	2021 年 9 月末
资产总额	204.53	265.13	258.52	266.36
其中：货币资金	6.19	57.68	12.42	31.91
定期存款	1.07	21.06	75.83	29.20
各类投资资产	180.86	173.00	147.24	182.25

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、2021 年三季度报告，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。若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，受已赚保费持续下降及投资收益波动增长的双重影响，公司营业收入波动增长，年均复合增长 16.42%。

赔付情况方面，2018—2020 年，由于代偿规模有所波动及已赚保费规模下降，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。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。受以上因素综合影响，2018—2020 年，公司净利润规模先降后稳，2020 年为 8.34 亿元，同比变动不大。

从盈利能力指标来看，2018—2020 年，公

司各项收益率指标均持续下滑；其中，2019 年收益率指标降幅较大，主要系 2018 年公司 2018 年公司持有的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 年计提减值损失和担保赔偿准备金增加综合所致。2020 年，公司营业利润率、资产收益率和净资产收益率分别为 32.14%、3.19%和 7.48%，同比均小幅下降。若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
上述样本平均值	39.62	4.53	2.85
中投保	32.14	7.48	3.19

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

2021年1—9月，公司实现营业收入15.92亿元，同比下降51.61%，主要系公司上年同期大额投资项目退出，本期投资收益同比大幅减少所致；实现利润总额8.63亿元，同比下降29.61%；未经年化的资产收益率和净资产收益率分别为2.80%和6.45%。

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，股东背景很强且支持力度较大，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 年末,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 年末,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 年末,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。

截至 2021 年 9 月末,公司期末担保余额为 539.75 亿元,较上年末增长 12.44%;融资性担保放大倍数为 4.28 倍,较上年末上升 0.61 倍。

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	2021 年 9 月末
期末担保余额(亿元)	678.98	501.67	480.03	539.75
净资产(亿元)	101.27	106.67	116.42	111.58
净资本(亿元)	35.66	41.33	63.69	/
准备金之和(亿元)	12.97	12.68	18.72	23.01
融资性担保放大倍数(倍)	4.25	3.24	3.67	4.28
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	0.00

资料来源:公司提供、2021 年三季度报告,联合资信整理

十、外部支持

公司控股股东国投公司是骨干央企,股东背景很强,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 2021 年末,国投公司资产总额 7671 亿元;2021 年,实现营业总收入 1947 亿元,实现利润总额 461 亿元⁵。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。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行后对公司杠杆水平影响有限;同时,相关指标对全部债务的覆盖程度变化不大;考虑到公司在资本实力、资产质量和融资

⁵ 数据来源于国投公司官方网站

渠道等方面具有优势，加之股东背景很强，公司对本期债券的偿还能力极强。

率将上升 1.88 个百分点至 53.17%，杠杆水平有所提升。

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2021 年 9 月末，公司全部债务规模 127.60 亿元，本期拟发行公司债券规模不超过 5.00 亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模较小。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，发行后公司实际资产负债

2. 本期债券偿还能力分析

按照募集资金 5.00 亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数（见下表），除 2021 年 1—9 月筹资活动前现金流量净额无法对全部债务形成保障外，公司所有者权益和营业收入对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，本期债券发行对公司偿债能力影响不大。

表13 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

项目	2020 年/2020 年末		2021 年 1—9 月/2021 年 9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	120.07	125.07	127.60	132.60
所有者权益/全部债务	0.97	0.93	0.87	0.84
营业收入/全部债务	0.32	0.31	0.12	0.12
筹资活动前现金流量净额/全部债务	0.20	0.20	-0.13	-0.13

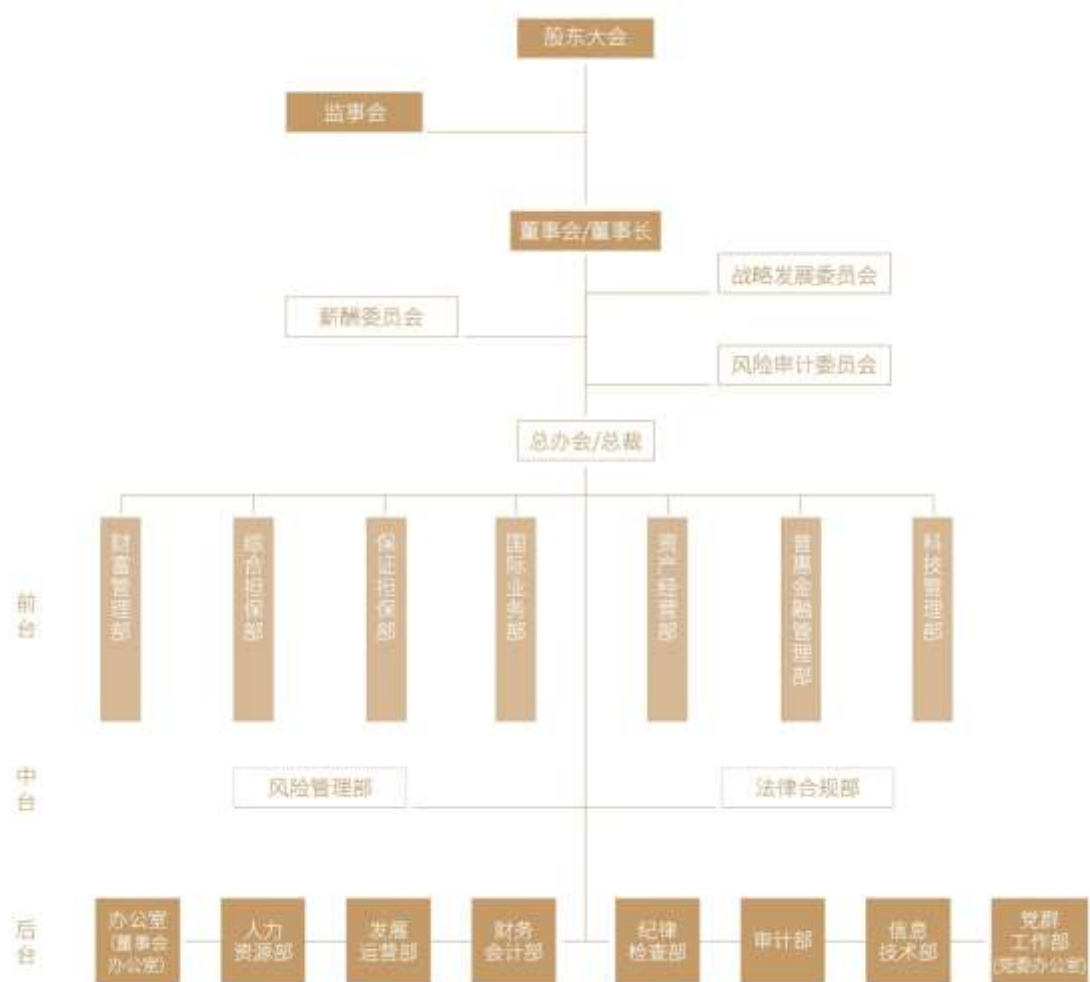
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

综上，考虑到公司在资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有优势，加之股东背景很强，公司对本期债券的偿还能力极强。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 中国投融资担保股份有限公司 组织架构图（截至 2021 年末）



注：中投保执行的“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”办公室设置在国际业务部

资料来源：公司提供

附件 2 中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
资产总额（亿元）	204.53	265.13	258.52	266.36
所有者权益（亿元）	101.27	106.67	116.42	111.58
净资本（亿元）	35.66	41.33	63.69	/
营业收入（亿元）	28.74	22.97	38.95	15.92
利润总额（亿元）	20.95	9.70	12.50	8.63
期末担保余额（亿元）	678.98	501.67	480.03	539.75
全部债务（亿元）	76.72	139.21	120.07	127.60
短期债务（亿元）	3.56	56.22	31.15	34.78
实际资产负债率（%）	45.92	56.72	49.60	51.29
资产收益率（%）	9.39	3.54	3.19	2.80
净资产收益率（%）	18.46	7.99	7.48	6.45
单一客户集中度（%）	23.90	19.69	15.46	12.91
前五大客户集中度（%）	107.23	85.96	67.52	54.67
融资性担保放大倍数（倍）	4.25	3.24	3.67	4.28
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	0.00

注：2021 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、2021 年三季度报告及提供资料，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% (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	
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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2022 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）债项存续期内，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）债项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）债项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。