

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1905号

---

中合中小企业融资担保股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**中合中小企业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”**

**中合中小企业融资担保股份有限公司公开发行的“15 中合 01”的  
债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十四日

---

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>

# 中合中小企业融资担保股份有限公司

## 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级:

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用等级:

| 债券简称     | 债券规模    | 债券期限  | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间    |
|----------|---------|-------|--------|--------|-----------|
| 15 中合 01 | 7.00 亿元 | 5+2 年 | AAA    | AAA    | 2019/6/20 |

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 24 日

主要财务数据

| 项目                 | 2018 年   | 2019 年 |
|--------------------|----------|--------|
| 资产总额 (亿元)          | 116.50   | 101.94 |
| 可快速变现资产 (亿元)       | 90.91    | 63.03  |
| 可快速变现资产/期末在保余额 (%) | 9.05     | 7.53   |
| 所有者权益合计 (亿元)       | 83.60    | 80.79  |
| 负债合计 (亿元)          | 32.90    | 21.15  |
| 实际资产负债率 (%)        | 21.39    | 14.86  |
| 期末在保余额 (亿元)        | 1,004.98 | 837.04 |
| 期末融资性担保责任余额 (亿元)   | 810.97   | 681.45 |
| 融资性担保放大倍数 (倍)      | 9.54     | 8.28   |
| 营业收入 (亿元)          | 11.57    | 10.22  |
| 已赚保费 (亿元)          | 8.58     | 7.40   |
| 投资收益 (亿元)          | 4.83     | 3.63   |
| 净利润 (亿元)           | 0.71     | 0.29   |
| 营业利润率 (%)          | 9.89     | 1.94   |
| 净资产收益率 (%)         | 0.84     | 0.35   |
| 累计担保代偿率 (%)        | 2.81     | 4.08   |
| 担保赔付率 (%)          | 89.07    | 223.21 |
| 拨备覆盖率 (%)          | 78.56    | 28.68  |
| 代偿准备金比率 (%)        | 76.10    | 202.96 |
| EBITDA 利息倍数 (倍)    | 3.18     | 1.51   |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍)  | 0.25     | 0.10   |

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. 2018 年融资性担保责任余额及融资性担保放大倍数依据《融资担保责任余额计量办法》银保监发〔2018〕1 号文计算

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对中合中小企业融资担保股份有限公司 (以下简称“公司”或“中合担保”) 的跟踪评级反映了其作为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目, 具有一定的品牌影响力, 具有较强行业竞争力; 截至 2019 年末, 公司资产流动性较好, 净资产规模较大, 负债率较低, 整体代偿能力极强。

同时, 联合评级也关注到, 担保新规出台对公司业务开展影响较大, 业务增长受限, 投资结构调整导致收益率有所下降, 未来收入稳定性存在一定的不确定性; 2019 年, 公司代偿规模增长较大, 投资资产出现违约, 需对违约贷款后续回收情况以及存续投资资产的信用风险情况保持关注。

综上, 联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”, 评级展望为“稳定”; 同时维持“15 中合 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司具备较强行业竞争力。公司作为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目, 公司具有一定的经营竞争力, 担保业务规模行业排名靠前。

2. 公司资产质量较好, 净资本规模较大。截至 2019 年末公司高流动性资产占比较高, 资产流动性较好, 负债率较低, 公司净资产规模较大。

关注

1. 公司担保业务规模下降。2019 年担保业务增量较少到期解保规模较大, 导致在保余额有所下降, 融资性担保放大倍数有所下降, 但仍属较高。

2. 代偿规模增长较大。2019 年, 公司担保业务代偿规模增长较大, 且单笔规模较大,

需对担保业务代偿回收情况保持持续关注。

3. 需关注投资资产后续回收情况及股东背景对公司后续融资能力的不利影响。2019 年公司投资收益受担保新规影响，收益规模有所下降，同时公司投资业务出现违约，需对违约项目的后续回收情况保持持续关注；同时需关注股东背景对公司后续融资能力带来的不利影响。

#### 分析师

董日新 登记编号（R0040218050002）

刘 嘉 登记编号（R0040218110003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续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

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。公司成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（实际控制人为美国摩根大通集团）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限公司共同发起设立，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 5 月，公司增加新股东海航科技股份有限公司<sup>1</sup>（以下简称“海航科技”），新老股东增发股份 20.50 亿股，截至 2019 年末，公司注册资本 71.76 亿元，其中海航科技持股 26.62%，为公司第一大股东，其与海航资本为关联方，均为海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）旗下企业，海航资本和海航科技合计持有公司 43.34%的股权（股权结构如下图），公司无控股股东及实际控制人。

截至 2019 年末，公司不存在股东股权质押的情况。

表 1 截至 2019 年末公司股东持股情况（单位：%）

| 股东名称                                       | 持股比例   |
|--------------------------------------------|--------|
| 海航科技股份有限公司                                 | 26.62  |
| JP Morgan China Investment Company Limited | 17.78  |
| 海航资本集团有限公司                                 | 16.72  |
| 中国宝武钢铁集团有限公司                               | 14.63  |
| 海宁宏达股权投资管理有限公司                             | 9.47   |
| 中国进出口银行                                    | 6.97   |
| 西门子（中国）有限公司                                | 4.88   |
| 内蒙古鑫泰投资有限公司                                | 2.93   |
| 合计                                         | 100.00 |

资料来源：公司提供

公司经营范围：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保（在法律法规允许的情况下）；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；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，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2019 末，公司合并报表的子公司包括中合共赢资产管理有限公司、中合投资控股有限公司、唐山市福佑企业管理有限公司（以下简称“唐山福佑管理公司”）、中合明智商业保理（天津）有限公司（以下简称“中合明智保理”）、西藏中正创业投资管理有限公司、北京中合大方投资管理有限公司和杭州中合明达股权投资管理有限公司。公司建立了较为健全的前、中、后台架构，前台部门包括金融产品部、非融资担保业务部、新金融事业部和投资部；中台部门包括风险管理部、业务审核部、法律合规部和资产保全部；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部和审计部等职能部门。截至 2019 末，公司合并口径拥有员工 153 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 101.94 亿元，所有者权益合计 80.79 亿元，全部系归属于母公司的所有者权益，负债合计 21.15 亿元，递延收益余额 4.28 亿元，担保合同准备金余额 6.00

<sup>1</sup> 2018 年 4 月 19 日，海航科技股份有限公司的公司名称由天津天海投资发展股份有限公司变更为现名。

亿元；2019年，公司实现营业收入10.22亿元，其中已赚保费7.40亿元，投资收益3.63亿元，实现净利润0.29亿元；现金及现金等价物净增加额0.15亿元。

公司注册地址：北京市西城区平安里西大街28号楼中海国际中心21层；法定代表人：黄焱。

## 二、债券概况

### “15中合01”

2015年12月25日，公司发行7.00亿元公司债券，债券票面利率为3.60%，期限为7（5+2）年，第5年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期公司债券已于2016年1月20日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15中合01”，证券代码“136123.SH”。公司于2019年12月25日支付本期债券2018年12月25日至2019年12月24日期间的利息2,520.00万元。截至报告出具日期，尚未到本期债券发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权行权期。

募集资金使用情况：“15中合01”扣除发行费用后全部款项通过募集资金专项账户接收，上述公司债券募集资金用于公司营运支出，截至2019年末，“15中合01”募集资金已全部使用完毕，募集资金的使用均按照《资金管理办法》《费用管理办法》《代偿及追偿管理办法（暂行）》等相关规定进行管理，由授权人审批后进行支付，财务资金部对募集资金的使用进行把控，并按月进行跟踪及统计，债券募集资金的使用与募集说明书约定用途一致。

## 三、行业分析

公司以债券担保业务为主，属于融资性担保行业。

**2019年金融产品担保增速放缓，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，截至2019年末251.31万亿元，较上年末增长10.7%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为151.57万亿元，较上年末增长12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.11万亿元，较上年末下降4.6%；委托贷款余额为11.44万亿元，较上年末下降7.6%；信托贷款余额为7.45万亿元，较上年末下降4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.33万亿元，较上年末下降12.5%；企业债券余额为23.47万亿元，较上年末增长13.4%；政府债券余额为37.73万亿元，较上年末增长14.3%；非金融企业境内股票余额为7.36万亿元，较上年末增长5%。截至2016年末，全国融资性担保行业在保余额总计19,120亿元，较年初增加5,374亿元，增长39.1%；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7858亿元，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 统计，截至 2019 年 12 月，债券担保责任余额为 4,767.89 亿元，较 2018 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 2018 年末有所下降，但行业集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2019 年 12 月，债券担保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%）；截至 2019 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.43%，占比较 2018 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 2018 年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2019 年 12 月，被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较 2018 年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较 2018 年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中的在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，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。

#### **2019 年担保相关政策不断出台，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。**

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

**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。

#### 四、管理与内控分析

##### **2019年公司经营管理层有所变动，组织架构存在一定变动，管理制度进一步完善。**

公司董事的变更情况，2019年8月，公司董事会完成换届，谭向东不再担任公司董事长、董事，梁斌、周纪安不再担任公司董事；金川、封和平、黄焱任公司董事；金川任公司董事长，为海航科技和海航资本联合提名，现任海航资本董事长兼总裁。2019年9月，孙桂英辞去公司董事职务，赵强任公司董事。

公司监事的变更情况，2019年6月，王利剑不再担任职工代表监事，丁显刚任职工代表监事；2019年8月，公司监事会完成换届，汤亮不再担任公司监事、监事会主席，顾坚不再担任公司监事，刘力、刘健担任公司监事，马玉峰任公司监事会主席。

公司高级管理人员的变更情况，2019年，公司董事会对高级管理人员做出如下调整：原副总经理兼首席风险官、原副首席投资官聘期到期后未再续聘；聘任王利剑出任副总经理兼首席风险官，分管风险管理部等中台部门；聘任王菲出任副总经理，分管金融产品部、投资部等前台部门。

组织架构方面，2019年公司进一步优化组织架构，整合部门职能，撤销信用保证事业部，设立非融资担保业务部；撤销业务发展部，相关职责分别由办公室、业务审核部、财务资金部承接；公司撤销了内部控制部，相关职责由风险管理部承接，在风险管理部设内控管理岗，由专人负责内部控制相关工作，制度修订方面，2019年，公司对多项业务制度及相关管理制度进行了修订。在项目立项阶段方面，公司发布了《关于开展公司担保项目立项审批的通知》（中合发〔2019〕83号），明确了担保项目的立项审批流程，将项目负面信息筛查、方案可行性评估等风险审核前置。在项目评审阶段方面，公司修订了《业务评审会工作规则（2019年版）》（中合发〔2019〕118号），对担保、投资以及新金融项目从会前准备到评审结束之间的各项工作流程进行了详细规定。实行更加严格的评审会议事规则。方案表决时，如果担保和投资项目2票反对则项目不通过（原来为3票反对不通过）；增加了首席风险官和首席合规官的一票否决权。在承保确认阶段方面，公司修订了《业务合同面签操作细则》（中合发〔2019〕113号），对各类业务合同面签过程当中各项操作规范进行了更加细致的要求。新金融业务方面，新金融事业部修订了《新金融事业部业务审批流程管理办法2019版》（中合发〔2019〕121号）；《新金融事业部业务承做流程管理办法（2019V1版）》（中合发〔2019〕15号）；《新金融事业部业务合同管理操作规程》（中合发〔2019〕51号）；《新金融事业部项目保后投后管理办法（2019V1版）》（中合发〔2019〕16号）等多项管理制度。对新金融业务的项目立项、尽职调查、项目审批，项目承做、合同管理、保后投后等各项流程的每个环节根据公司的实际情况进行了详细的规定。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

2019年，受担保业务规模下降及投资收益规模下降的综合影响，公司营业收入规模下降，目前公司存续项目规模较大，仍可贡献担保费收入，因此营业收入降幅不明显，未来公司亟待探索新的收入增长点，2019年公司持续计提大规模资产减值损失，净利润大幅下滑。

公司业务主要包括担保业务和投资业务，2019 年公司实现营业收入 10.22 亿元，同比下降 11.66%，主要是担保业务规模下降，及应监管要求公司投资资产结构变化，从而投资收益下降。2019 年公司已赚保费 7.40 亿元，占营业收入比重的 72.39%，投资收益 3.63 亿元，占营业收入比重的 35.47%，公允价值变动损益为-1.11 亿元，占比为-10.85%。考虑到公司所担保的企业债期限较长，未来短期内公司仍可依赖存续项目贡献担保费，但收入规模将有所下降，后续仍需公司探索新的收入增长点以抵消担保新规对公司业务的影响。2019 年，公司实现净利润 0.29 亿元，同比下降 59.64%，主要系 2019 年持续计提较大规模资产减值损失所致。

表 2 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2018 年 |        | 2019 年 |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|
|          | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 已赚保费     | 8.58   | 74.18  | 7.40   | 72.39  |
| 投资收益     | 4.83   | 41.79  | 3.63   | 35.47  |
| 公允价值变动损益 | -2.55  | -22.08 | -1.11  | -10.85 |
| 其他       | 0.71   | 6.11   | 0.30   | 3.00   |
| 合计       | 11.57  | 100.00 | 10.22  | 100.00 |

注：其他为汇兑收益、其他收益和其他业务收入  
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

## 2. 业务分析

2019 年，公司担保业务到期解保规模较大，新增担保业务规模较小，导致在保余额有所下降，存续项目主要集中在城投债行业，需持续关注城投债信用风险情况，公司仍有待进行业务转型。同时联合评级关注到，公司担保业务出现较大金额代偿，业务资产质量存在下行压力，需关注后续代偿回收情况。

2019 年公司担保业务到期解保规模较大，公司对项目审核更加审慎并主动降低增速，因此导致在保余额规模下降，公司当年担保发生额同比大幅下降 54.38%至 43.46 亿元。截至 2019 年末，公司期末在保余额 837.04 亿元，较上年末下降 16.71%；截至 2019 年末，公司融资性担保责任余额为 681.45 亿元，较上年末下降 15.97%，融资性担保放大倍数方面，2019 年末公司融资性担保放大倍数为 8.28 倍，较上年有所下降，但仍接近监管要求的 10 倍上限，业务空间开展一般。

表 3 公司担保业务发展数据（单位：亿元、倍）

| 项目         | 2018 年/2018 年末 | 2019 年/2019 年末 |
|------------|----------------|----------------|
| 当年担保发生额    | 95.26          | 43.46          |
| 分出担保责任     | 6.00           | 4.00           |
| 新增担保额（分保后） | 89.26          | 39.46          |
| 期末在保余额     | 1,004.98       | 837.04         |
| 融资性担保责任余额  | 810.97         | 681.45         |
| 融资性担保放大倍数  | 9.54           | 8.28           |

注：2018 年和 2019 年融资性担保责任余额及融资性担保放大倍数依据《融资担保责任余额计量办法》银保监发〔2018〕1 号文计算

资料来源：公司提供

公司担保业务根据担保业务品种分为企业债、公司债和银行贷款等。从担保业务品种占比情况来看，2019 年公司担保业务仍以企业债担保业务为主，业务占比 86.05%，较上年末上升 4.53 个百分点，在保余额为 720.24 亿元，较上年末下降 12.08%，保本基金履约保证担保业务受政策调

整影响，公司不再新增保本基金履约保证担保业务规模，2019 年末已全部到期解保，除贸易信用保证担保和非公开定向债务融资工具担保外，剩余品种均出现一定规模的下降。

表 4 公司担保业务种类情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2018 年末  |        | 2019 年末 |        |
|-------------|----------|--------|---------|--------|
|             | 在保余额     | 占比     | 在保余额    | 占比     |
| 企业债         | 819.21   | 81.52  | 720.24  | 86.05  |
| 公司债         | 57.00    | 5.67   | 36.44   | 4.35   |
| 银行贷款        | 34.27    | 3.41   | 33.53   | 4.01   |
| 小微企业增信集合债   | 25.13    | 2.50   | 21.47   | 2.56   |
| 信托计划        | 15.19    | 1.51   | 5.56    | 0.66   |
| 金融债         | 17.00    | 1.69   | --      | --     |
| 预付款担保       | 11.68    | 1.16   | --      | --     |
| 资产证券化       | 12.86    | 1.28   | 10.61   | 1.27   |
| 其他金融产品      | 0.38     | 0.04   | --      | --     |
| 非公开定向债务融资工具 | 6.00     | 0.60   | 6.00    | 0.72   |
| 超短期融资券      | 3.00     | 0.30   | --      | --     |
| 贸易信用保证      | 3.26     | 0.32   | 3.20    | 0.38   |
| 合计          | 1,004.98 | 100.00 | 837.04  | 100.00 |

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司前十大在保客户主要为企业债项目，在保余额合计 160.90 亿元，占期末在保余额的 19.22%，集中度一般；从期限来看，主要为 7 年，期限较长；从单一客户集中度来看，占比均超过了净资产的 10%，公司新项目均按照最新的监管规定开展，反担保措施以应收账款质押为主。

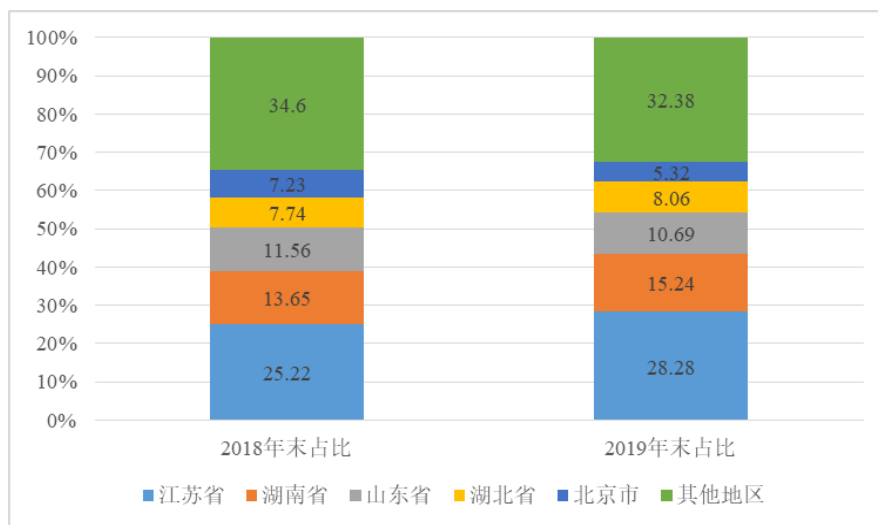
表 5 截至 2019 年末公司融资性担保业务在保余额前十大客户情况（单位：亿元、%）

| 客户名称 | 被担保企业所属行业 | 在保余额  | 发行人主体信用等级 | 调整后的担保责任余额占净资产比例 | 期限      | 反担保措施  |
|------|-----------|-------|-----------|------------------|---------|--------|
| 客户一  | 城投        | 18.00 | AA        | 18.96            | 7 年、3 年 | 应收账款质押 |
| 客户二  | 城投        | 17.30 | AA        | 21.03            | 7 年     | 应收账款质押 |
| 客户三  | 城投        | 17.30 | AA        | 21.03            | 7 年     | 应收账款质押 |
| 客户四  | 城投        | 16.00 | AA        | 19.45            | 7 年     | 应收账款质押 |
| 客户五  | 城投        | 16.00 | AA        | 11.67            | 7 年     | 应收账款质押 |
| 客户六  | 城投        | 16.00 | AA        | 19.45            | 7 年     | 应收账款质押 |
| 客户七  | 城投        | 15.30 | AA        | 18.60            | 7 年     | 应收账款质押 |
| 客户八  | 城投        | 15.00 | AA+       | 18.23            | 7 年     | 应收账款质押 |
| 客户九  | 城投        | 15.00 | AA        | 18.23            | 7 年     | 应收账款质押 |
| 客户十  | 城投        | 15.00 | AA        | 18.23            | 7 年     | 应收账款质押 |

注：上表中融资性担保责任余额为公司依据《融资担保责任余额计量办法》银保监发〔2018〕1 号文计算而得  
资料来源：公司提供

从区域分布来看，截至 2019 年末，公司担保业务主要集中在江苏省、湖南省和山东省，占比分别为 28.28%、15.24%和 10.69%，其余占比不足 10%，公司担保业务存在一定区域集中度风险。

图1 公司在保余额区域分布情况（单位：%）



资料来源：公司提供，联合评级整理

从行业分布来看，截至2019年末，公司担保业务主要集中在城投行业，占比达88.55%，集中度很高，届时需对城投债信用风险保持关注。

2016年，公司为阳光凯迪新能源集团有限公司（以下简称“阳光凯迪”）发行的“10凯迪债”项下剩余期限内的债券本金和利息提供连带责任保证，2018年8月，阳光凯迪无法兑付“10凯迪债”2018年8月到期的债券本金及利息，公司支付代偿金额及相应的利息，截至2019年末，公司累计代偿本金7.04亿元，目前公司已启动司法诉讼程序，提起强制执行程序，目前案件已移交至武汉市中级人民法院执行。除上述项目外，公司代偿项目涉及信托计划、产业债等，2019年当期代偿规模为16.91亿元，2019年单一最大项目代偿规模为5.01亿元，为信托计划担保业务，截至目前，前五大代偿项目代偿规模22.61亿元，占代偿余额比重为75.73%，集中度很高，反担保措施以房产抵押、股权质押和实际控制人连带责任担保为主，公司代偿回收压力较大，公司针对每笔代偿均制定了追偿方案。2019年初至2020年2月末，公司累计追偿金额0.74亿元。

#### （1）投资业务

公司投资业务仍以短期为主，2019年末投资结构有所变化，受市场及政策调整影响，公司投资收益规模亦有所下降。同时，联合评级也关注到公司投资资产出现违约风险，需对投资资产回收情况保持持续关注。

投资业务尽调中基金、债券、股权、非标债权和委贷等业务由投资团队对融资人及相关项目进行现场尽调和风险评估，并通过公司投资决策会的审核机制决定对每个项目的投资进行决策。公司投资业务以金融产品投资为主，具体投资品种包括银行存款、银行理财产品、基金投资、债券、信托管理计划投资、委托贷款和资产管理计划投资等。截至2019年末，公司投资余额为77.32亿元，较去年末下降23.91%，占期末资产总额的75.85%。从投资结构来看，受担保新规影响，公司投资结构发生了变化，2019年公司基金投资、信托计划投资、委托贷款、定期存款、股权类投资和债券，占投资资产比重分别为47.52%、8.59%、6.50%、12.53%、11.86%和7.10%，基金投资占比下降了10.23个百分点，信托计划投资占比下降了8.50个百分点，定期存款上升了12.22个百分点。截至2019年末，除定期存款外，公司各类投资资产均较上年末下降，公司投资基金以货币基金为主，基金投资规模为36.74亿元，较去年末大幅下降37.40%，信托计划投资规模6.64亿元，同比下降61.77%，资产管理计划投资规模1.71亿元，较上年末大幅下降49.56%，定期存

款 9.69 亿元，较上年末大幅增加 9.37 亿元，主要是可供出售金融资产约 9 亿元到期后存入定期存款所致。收入方面，2019 年公司实现投资收益 3.63 亿元，同比下降 25.02%，主要是受市场环境影响，以及公司应监管要求，调整流动性高的投资资产配置，受上述因素综合影响，公司投资收益规模有所下降。

表 6 公司投资业务情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 基金投资    | 58.69   | 57.75  | 36.74   | 47.52  |
| 信托计划投资  | 17.37   | 17.09  | 6.64    | 8.59   |
| 委托贷款    | 6.25    | 6.15   | 5.03    | 6.50   |
| 资产管理计划  | 3.39    | 3.34   | 1.71    | 2.21   |
| 定期存款    | 0.32    | 0.31   | 9.69    | 12.53  |
| 银行理财产品  | 5.10    | 5.02   | 2.84    | 3.68   |
| 股权类投资   | 10.30   | 10.14  | 9.17    | 11.86  |
| 小贷公司收益权 | 0.19    | 0.19   | --      | --     |
| 债券      | --      | --     | 5.49    | 7.10   |
| 合计      | 101.62  | 100.00 | 77.32   | 100.00 |

资料来源：公司提供

从投资产品期限分布看，公司投资以短期投资为主，截至 2019 年末，公司投资产品剩余期内在 1 年以内的占比达 66.58%，整体投资组合流动性较强。

投资业务风险方面，截至 2019 年末，公司委托贷款合计 4 笔，贷款余额为 7.89 亿元，均已违约，已计提减值准备 2.86 亿元，净额 5.03 亿元，风险缓释措施包括房产抵押、股权质押等，除委托贷款以外的投资业务方面，公司有 3 笔超过 1.00 亿元的投资风险项目，余额合计 5.07 亿元，风险缓释措施以股权质押、融资方提供差额补足义务等。

## （2）新金融事业部

2016 年 4 月，公司成立新金融事业部，在消费金融和供应链金融领域，基于小额分散的数据类型资产，开展创新资产支持证券、权益类融资、银行助贷、信托助贷业务等。截至 2019 年末，公司累计管理资产规模 153.60 亿元，其中公司提供担保业务资产累计规模 113.50 亿元。

## （3）关联方业务往来

截至 2019 年末，公司委托贷款中包含一笔与股东海航资本的业务往来，现已违约，另有一笔对海航资本控制企业聚宝汇的投资，截至 2019 年底账面余额 0.70 亿元。除此以外公司投资的资产管理计划和信托产品底层无与股东相关项目，存续担保业务无与股东业务往来。

## 3. 未来发展

近年来受监管政策变化影响，公司将拓展新的收入来源并强化风险管理，同时需关注外部市场、政策环境变化及股东背景对公司发展规划带来的不利影响。

受行业监管政策变动的影响，公司融资担保业务空间相比以前缩小，资金运用业务需要调整结构。面对充满挑战的内外形势，未来三年，公司在确保公司稳定盈利，同时调整业务结构，积极探索业务多元化，成为一家市场化的、以担保为主业、业务适度多元、具有稳健可持续发展能力的商业担保机构。

公司已经构建了全面风险管理体系，健全了相应的管理、控制、缓释制度和措施，并明确了

业务部门、中台部门和后台部门在各类风险管理方面的职责分工，建立了多层次、相互衔接、有效制衡的运行机制。未来公司将加大业务风险防控力度，确保满足监管合规要求，提高全员风险意识，将公司面临的各类风险降低到最低程度。

同时，公司第一大股东为海航体系内单位，董事长为海航科技和海航资本联合提名，对公司具有一定的控制力，近年来，海航集团出现较大流动性风险，需关注股东背景对公司业务开展及后续融资能力带来的不利影响。

## 六、风险管理与担保资产信用质量分析

### 1. 风险管理分析

2019 年，公司代偿规模增长较大，代偿项目数量增加，代偿率水平较高，需关注代偿项目后续回收情况。联合评级关注到公司存在较大规模的债券担保，未来随着债券到期解保规模的增加，公司存在较大代偿压力。

2019 年，公司代偿规模增长较大，当期担保代偿金额为 16.91 亿元，同比增长 116.24%，主要是产业债担保客户代偿增加所致，当期担保代偿率为 8.15%，较上年上升 3.63 个百分点，截至 2019 年末，公司累计担保代偿额为 35.63 亿元，同比大幅增长 90.33%，累计担保代偿率为 4.08%，较上年上升 1.27 个百分点。公司通过诉讼、处置担保物等多种途径回收代偿款，降低代偿损失，2019 年累计代偿回收额为 5.71 亿元，当期代偿回收率为 4.24%，与上年相比大幅下降，清收力度有所下降，累计代偿回收率为 16.02%，累计代偿回收水平一般。

表 7 公司担保业务代偿情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 2018 年 | 2019 年 |
|---------|--------|--------|
| 当期担保代偿额 | 7.82   | 16.91  |
| 累计担保代偿额 | 18.72  | 35.63  |
| 当期担保代偿率 | 4.52   | 8.15   |
| 累计担保代偿率 | 2.81   | 4.08   |
| 累计代偿回收额 | 4.99   | 5.71   |
| 当期代偿回收率 | 36.45  | 4.24   |
| 累计代偿回收率 | 26.72  | 16.02  |
| 期末代偿余额  | 13.08  | 29.05  |

资料来源：公司提供

公司还通过按项目风险水平计提相应的准备金以及提高业务准入门槛等措施抵御和降低客户违约风险，增强自身抵御风险的能力，截至 2019 年末，公司各项准备金之和 8.33 亿元，较上年末下降 24.83%，主要是计提准备金项目发生代偿，准备金转入应收代偿款减值准备金所致。

### 2. 反担保措施

公司反担保措施主要以应收账款质押及土地抵押等高净值反担保为主，需对公司反担保措施后续执行有效性保持关注。

公司采取了多种风险缓释措施：一是在融资结构上尽量设置分期发行或分期还款，逐步缩小风险敞口；二是公司反担保措施有土地房产抵押、高信用等级第三方企业保证反担保、股权质押、存单质押、保证金、连带责任保证等。

## 七、财务分析

公司提供了经毕马威会计师事务所审计的 2018 年度和 2019 年度财务报表，均出具了无保留的审计意见。2019 年合并范围子公司无变化，因此 2018—2019 年公司数据可比性较强。

### 1. 资金来源

**2019 年公司所有者权益稳定性仍属较好，利润留存对资本补充能力一般；2019 年受准备金以及预收担保费转收入和偿还债券的综合影响，公司负债规模及负债水平有所下降，负债水平仍属不高。**

公司可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金和利润滚存。截至 2019 年末，公司股东权益 80.79 亿元，较上年末下降 3.36%，主要是 2019 年支付分红约 3 亿元所致，其中股本占比 88.83%，股本占比较高，公司所有者权益稳定性仍属较好。利润分红方面，2019 年公司对 2018 年利润进行了分红，现金分红金额为 3.00 亿元，为 2018 年净利润的 4.22 倍，分配力度较大，利润留存对公司资本补充能力一般。

负债方面，截至 2019 年末，公司负债总额 21.15 亿元，主要是计提担保赔偿准备金项目发生代偿，转入应收代偿款减值准备金，存续期内递延收益转入担保业务收入导致递延收益规模下降以及 2019 年公司偿还到期债券等，导致负债规模大幅下降 35.71%。公司负债以递延收益（占比为 20.25%）、担保合同准备金（占比为 28.38%）和应付债券（占比为 33.06%）为主，其中，递延收益 4.28 亿元，较上年末下降 23.40%；担保合同准备金 4.28 亿元，较上年末下降 24.83%；应付债券 6.99 亿元，较上年末下降 53.30%。截至 2019 年末，公司实际资产负债率为 14.86%，较上年末下降 6.53 个百分点，负债水平仍属不高。

表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

| 项目      | 2018 年末 | 2019 年末 |
|---------|---------|---------|
| 负债总额    | 32.90   | 21.15   |
| 其中：递延收益 | 5.59    | 4.28    |
| 担保合同准备金 | 7.99    | 6.00    |
| 应付债券    | 14.97   | 6.99    |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

### 2. 资金运用

**2019 年，公司投资规模有所下降，考虑到投资资产中货币基金等高流动性资产为主，资产流动性较好，同时公司投资配置了一部分委托贷款、信托和资产管理计划，面临一定的市场和信用风险。公司应收代位追偿款规模增长较大，需关注后续代偿项目回收情况。**

截至 2019 年末，公司总资产 101.94 亿元，较上年末下降 12.50%。在资金运用上，公司延续了安全性、流动性、收益性的原则，制定各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好实现了公司资本金的保值增值。在产品风险控制方面，公司继续采用穿透原则，对基础资产对应的风险进行判断。截至 2019 年末，公司投资资产合计 77.32 亿元，较上年末下降 23.91%，主要是基金和信托计划投资规模下降所致，资金运用包括定期存款、应收款项类投资、可供出售金融资产、持有至到期投资、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和长期股权投资，2019 年公司新增持有至到期投资，截至 2019 年末，六类投资资产在总投资资产的占比分别为：12.53%、6.50%、44.90%、7.10%、22.51%和 6.45%；从结构变化来看，定期存款占比上升至 12.53%，可供

出售金融资产占比下降 22.65 个百分点。具体来看，截至 2019 年末，公司定期存款为 9.69 亿元，较上年末大幅增加 9.37 亿元，主要是可供出售金融资产约 9.00 亿元到期转入定期存款所致，期限全部为 3 个月~1 年；应收款项类投资为 5.03 亿元，较上年末下降 19.57%，主要是委托贷款规模下降所致，公司已对应收款项类投资计提减值准备 2.86 亿元；可供出售金融资产 34.72 亿元，较上年末下降 49.24%，主要系投资资产中基金产品、信托计划和银行理财产品规模下降所致；其中主要包括基金投资，占比为 72.55%，剩余投资为信托计划、银行理财产品和资产管理计划等。公司基金产品主要投向货币基金、海外基金以及并购基金等，公司所持有的信托计划、资管产品以及信贷资产收益权主要投向为发放贷款的债权类投资、不具有控制、共同控制或重大影响的股权类投资以及其他以债券投资为主的混合类信托计划投资，期末可供出售金融资产已计提减值准备 0.49 亿元；2019 年公司新增持有至到期投资 5.49 亿元，主要投向国债和企业债；金额分别为 2.82 亿元和 2.67 亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 17.41 亿元，较上年末下降 17.50%，主要是投资产品到期减少所致；长期股权投资 4.98 亿元，较上年末下降 10.11%，主要系上海骏合租赁企业股份有限公司实控人无法按合同约定履行差额补足义务，公司计提减值准备增加所致，公司长期股权投资计提减值准备 1.49 亿元。公司投资品种以资产管理计划为主，期限多为中短期。整体看，公司资产以投资资产为主，投资资产以 1 年以内（含）到期的产品为主。

截至 2019 年末，公司货币资金 1.21 亿元，较上年末增长 10.93%；截至 2019 年末，公司应收代位追偿款账面价值 12.99 亿元，较上年末大幅增长 141.45%，主要是代偿规模增长较大所致，计提减值准备余额 16.08 亿元，较上年末大幅增长 108.82%，从期限分布来看，以 1 年以内（含）应收代位追偿款为主，占比为 55.77%，1~2 年（含）应收代位追偿款占比 26.92%，期限较短，代偿回收压力较大。

表 9 公司资产构成情况（单位：亿元）

| 项目                     | 2018 年末       | 2019 年末       |
|------------------------|---------------|---------------|
| <b>资产总额</b>            | <b>116.50</b> | <b>101.94</b> |
| <b>其中：货币资金</b>         | <b>1.09</b>   | <b>1.21</b>   |
| <b>应收代位追偿款</b>         | <b>5.38</b>   | <b>12.99</b>  |
| <b>投资资产：</b>           | <b>101.62</b> | <b>77.32</b>  |
| 定期存款                   | 0.32          | 9.69          |
| 应收款项类投资                | 6.25          | 5.03          |
| 可供出售金融资产               | 68.40         | 34.72         |
| 持有至到期投资                | --            | 5.49          |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 21.10         | 17.41         |
| 长期股权投资                 | 5.55          | 4.98          |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

### 3. 盈利能力

2019 年，公司营业收入有所下降，利润方面受资产计提减值损失增长较大影响，净利润规模大幅下降，公司整体盈利能力偏弱。

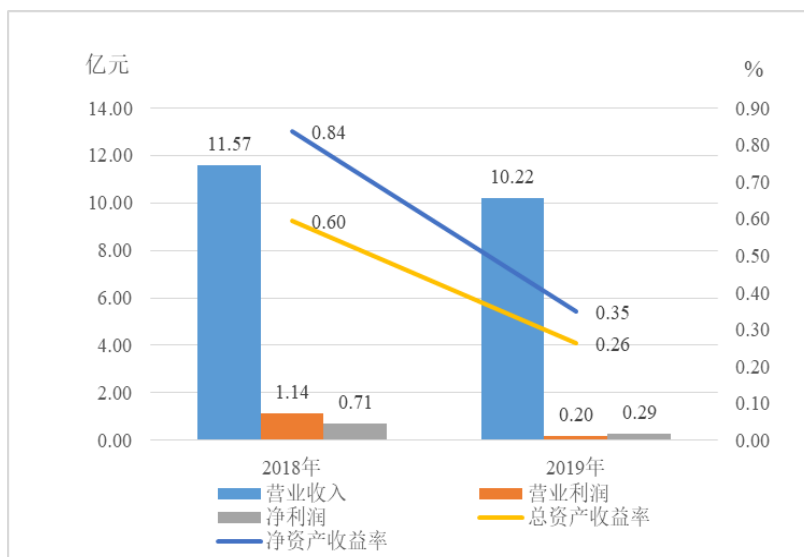
公司营业收入主要来源于担保业务净收入和投资业务产生的投资收益，2019 年，公司实现营业收入 10.22 亿元，同比下降 11.66%。从收入构成来看，2019 年实现已赚保费 7.40 亿元，同比下降 13.80%，已赚保费对营业收入的贡献率为 72.39%；2019 年公司实现投资收益 3.63 亿元，同比下降 25.02%，公允价值变动损益为-1.11 亿元，主要是 2019 年证券市场波动，公司投资资产估值

减少导致浮亏，与上年相比，浮亏规模有所下降。

营业支出方面，公司营业支出以赔付支出、提取担保合同准备金、业务及管理费和资产减值损失为主，2019 年公司赔付支出 0.27 亿元；转回担保合同准备金 1.98 亿元，主要是代偿项目担保合同准备金重分类至资产减值；业务及管理费 1.17 亿元，同比下降 29.86%，主要是职工薪酬的减少所致；资产减值损失 10.01 亿元，同比大幅增长 47.06%，主要是担保业务代偿增长较大所致，其中应收代位追偿款减值损失 8.38 亿元；担保赔付率为 223.21%，受当期代偿规模大幅增加影响，代偿赔付率大幅上升。

从盈利能力方面来看，2019 年公司实现净利润 0.29 亿元，同比大幅下降 59.64%，主要是营业收入下降及资产减值损失大幅增加所致。2019 年，公司营业利润率为 1.94%，大幅下降，总资产收益率为 0.26%，净资产收益率为 0.35%，较上年分别下降 0.33 个百分点和 0.49 个百分点，公司盈利能力大幅下降。

图 2 公司盈利能力情况



资料来源：公司提供，联合评级整理

从同行业对比来看，可对比的担保公司中，公司盈利能力低于样本企业平均值，整体盈利能力偏弱。

表 10 截至 2019 年末公司与同业近似企业对比情况（单位：亿元、%）

| 企业               | 营业总收入 | 净利润  | 营业利润率 | 净资产收益率 | 总资产收益率 |
|------------------|-------|------|-------|--------|--------|
| 中国投融资担保有限公司      | 22.97 | 8.31 | 42.25 | 7.99   | 3.54   |
| 重庆三峡融资担保集团股份有限公司 | 11.11 | 2.85 | 28.65 | 4.13   | 2.33   |
| 江苏省信用再担保集团有限公司   | 18.26 | 4.81 | 35.17 | 5.35   | 3.04   |
| 中债信用增进投资股份有限公司   | 13.51 | 6.61 | 63.02 | 7.25   | 4.64   |
| 平均值              | 16.46 | 5.65 | 42.27 | 6.18   | 3.39   |
| 中合担保             | 10.22 | 0.29 | 1.94  | 0.35   | 0.26   |

资料来源：公开资料、公司审计报告，联合评级整理

#### 4. 资本充足性及代偿能力

2019 年，公司代偿规模增长较大，拨备覆盖水平一般，整体代偿能力极强。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 80.79 亿元，较上年末下降 3.36%，所有者权益规模保持稳定，可快速变现资产 63.03 亿元，较上年末大幅下降 30.67%，主要系主要是公司偿还债务及进行股东分红所致，可快速变现资产/期末在保余额 7.53%，较上年末下降 1.52 个百分点。从代偿指标来看，截至 2019 年末，公司拨备覆盖率为 28.68%，较上年末下降 49.88 个百分点，拨备覆盖水平较低，代偿准备金率为 202.96%，较上年大幅上升，准备金覆盖率较低，但考虑到公司资产流动性较好，公司整体代偿能力极强。

表 11 公司资本充足性及代偿能力（亿元、%）

| 项目             | 2018 年 | 2019 年末 |
|----------------|--------|---------|
| 净资产            | 83.60  | 80.79   |
| 可快速变现资产        | 90.91  | 63.06   |
| 可快速变现资产/期末在保余额 | 9.05   | 7.53    |
| 拨备覆盖率          | 78.56  | 28.68   |
| 代偿准备金比率        | 76.10  | 202.96  |

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年末，2020 年、2021 年和 2022 年到期解保规模分别为 216.55 亿元、214.35 亿元和 167.49 亿元，占比分别为 25.87%、25.61%和 20.02%，到期规模无明显集中，但考虑到到期解保规模较大，对公司收入规模造成一定的不利影响，其中 2020 年和 2021 年民营企业非城投项目到期规模分别为 16.60 亿元和 35.14 亿元，占当期到期总规模的 7.67%和 16.39%，占比较高，需关注公司代偿风险情况。

表 12 截至 2019 年末公司担保业务到期解保分布情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年到期解保规模 | 2021 年到期解保规模 | 2022 年到期解保规模 | 2023 年到期解保规模 | 2024 年及以后到期解保规模 | 合计     |
|----|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------|
| 金额 | 216.55       | 214.35       | 167.49       | 140.06       | 98.59           | 837.04 |
| 占比 | 25.87        | 25.61        | 20.01        | 16.73        | 11.78           | 100.00 |

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 0.68 亿元，同比下降 60.71%，主要是利润总额规模下降所致，EBITDA 利息倍数为 1.51 倍，EBITDA 全部债务比为 0.10 倍，较上年均有所下降，EBITDA 对利息保障能力较好，对债务保障能力一般，考虑到公司持有大规模流动性较好的资产，整体偿债能力极强。

根据人民银行征信报告，截至2020年3月31日，公司无不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2019年末，公司无作为被诉人的重大未决诉讼。

## 八、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“15 中合 01”的待偿本金 7.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，EBITDA、经营活动现金流量净额和净利润对本期公司债保障程度一般，股东权益对本期公司债券待偿本金保障程度良好。

表 13 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

| 项目                     | 2019 年 |
|------------------------|--------|
| 股东权益合计/公司债券待偿本金合计      | 11.54  |
| EBITDA/待偿本金合计          | 0.10   |
| 净利润/公司债券待偿本金合计         | 0.04   |
| 经营活动现金净流量净额/公司债券待偿本金合计 | -2.04  |

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司自身行业竞争力很强，资本实力很强，公司持有的高流动性金融资产可以作为偿债资金的保障，其对“15 中合 01”的偿还能力极强。

## 九、综合评价

公司为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，具有一定的品牌影响力，具有较强行业竞争力；截至 2019 年末，公司资产流动性较好，净资产规模较大，负债率较低，整体代偿能力极强。

同时，联合评级也关注到，担保新规出台对公司业务开展影响较大，业务增长受限，投资结构调整导致收益率有所下降，未来收入稳定性存在一定的不确定性；2019 年，公司代偿规模增长较大，投资资产出现违约，需对违约贷款后续回收情况以及存续投资资产的信用风险情况保持关注。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 中合01”的债项信用等级为“AAA”。

## 附件 1 中合中小企业融资担保股份有限公司 主要计算指标

| 项目                | 2018 年   | 2019 年 |
|-------------------|----------|--------|
| 资产总额（亿元）          | 116.50   | 101.94 |
| 可快速变现资产（亿元）       | 90.91    | 63.03  |
| 可快速变现资产/期末在保余额（%） | 9.05     | 7.53   |
| 所有者权益合计（亿元）       | 83.60    | 80.79  |
| 负债合计（亿元）          | 32.90    | 21.25  |
| 实际资产负债率（%）        | 21.39    | 14.86  |
| 期末在保余额（亿元）        | 1,004.98 | 837.04 |
| 融资性担保放大倍数（倍）      | 9.54     | 8.28   |
| 营业收入（亿元）          | 11.57    | 10.22  |
| 已赚保费（亿元）          | 8.58     | 7.40   |
| 投资收益（亿元）          | 4.83     | 3.63   |
| 净利润（亿元）           | 0.71     | 0.29   |
| 营业利润率（%）          | 9.89     | 1.94   |
| 净资产收益率（%）         | 0.84     | 0.35   |
| 累计担保代偿率（%）        | 2.81     | 4.08   |
| 担保赔付率（%）          | 89.07    | 223.21 |
| 拨备覆盖率（%）          | 78.56    | 28.68  |
| 代偿准备金比率（%）        | 76.10    | 202.96 |
| EBITDA（亿元）        | 1.74     | 0.68   |
| EBITDA 利息倍数（倍）    | 3.18     | 1.51   |
| EBITDA 全部债务比（倍）   | 0.12     | 0.10   |
| EBUTDA 待偿本金合计（倍）  | 0.25     | 0.10   |

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

| 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%<br>(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+定期存款+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                                                                              |
| 代偿准备金率         | 当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%                                                                 |
| 担保赔付率          | 当时代偿额/当期担保业务收入× 100%                                                                   |
| 拨备覆盖率          | 各项风险准备金之和/期末担保责任余额× 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%                                                       |

### 附件3 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