

信用评级公告

联合〔2022〕3150 号

联合资信评估股份有限公司通过对文登金滩投资管理有限公司及其拟发行的 2022 年文登金滩投资管理有限公司公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定文登金滩投资管理有限公司主体长期信用等级为 AA，2022 年文登金滩投资管理有限公司公司债券（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
二〇二二年五月二十五日





2022年文登金滩投资管理有限公司 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：AA

担保方信用等级：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：8.00 亿元

本期债券期限：7 年

担保方式：由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，分期还本，即从存续期第 3 个计息年度末开始，逐年末分别按照发行总额 20.00%、20.00%、20.00%、20.00%和 20.00%的比例偿还债券本金

募集资金用途：用于威海市文登区海洋休闲食品产业园区一期建设项目建设和补充公司营运资金

评级时间：2022 年 5 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对文登金滩投资管理有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为文登区重要的基础设施建设主体，持续获得一定的政府支持。文登区经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，联合资信也关注到公司存在一定的资金支出压力、短期偿债压力较大、存在一定的资金占用和募投项目收益存在不确定性等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本次债券募投项目在债券存续期内的累计经营现金流入和税后现金净流量可以覆盖本次债券资金的本息。

本期债券由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升本期债券本息偿付的安全性。

随着文登区经济实力的稳步提升以及公司基础设施建设项目推进，公司将保持平稳发展。

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 AA，本期债券等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营发展环境良好。**文登区经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **持续获得政府支持。**公司是文登区重要的基础设施建设主体，在政府补贴和股权划入方面持续获得一定的政府支持。
3. **增信措施。**中投担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. **存在一定的资金支出压力。**公司在建项目及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。
2. **短期偿债压力较大。**公司货币资金受限比例高，2020 年末，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.02 倍，短期偿债压力较大。
3. **存在一定的资金占用。**资产中应收类款项占比较大，对资金形成一定占用。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营 风险	C	经营环境	宏观和区域 风险	3
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务 风险	F1	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		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：

黄旭明 登记编号 (R0040218040012)

倪 昕 登记编号 (R0040218020005)

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

4. 募投项目收益存在不确定性。募投项目尚处在起步阶段，受项目建设进度、实际经营情况等因素的影响，项目收益实现的规模和时间具有一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	11.32	7.66	9.19
资产总额（亿元）	127.95	131.77	160.04
所有者权益（亿元）	108.41	111.85	114.01
短期债务（亿元）	5.07	7.84	13.31
长期债务（亿元）	12.72	10.23	29.98
全部债务（亿元）	17.79	18.07	43.29
营业收入（亿元）	18.48	19.26	16.00
利润总额（亿元）	2.42	2.42	2.21
EBITDA（亿元）	6.76	6.48	7.03
经营性净现金流（亿元）	5.22	-4.60	3.50
营业利润率（%）	5.04	5.27	5.42
净资产收益率（%）	2.23	2.16	1.89
资产负债率（%）	15.27	15.11	28.77
全部债务资本化比率（%）	14.09	13.91	27.52
流动比率（%）	1546.62	1165.13	842.80
经营现金流动负债比（%）	76.53	-47.60	21.94
现金短期债务比（倍）	2.23	0.98	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	4.97	9.97	3.96
全部债务/EBITDA（倍）	2.63	2.79	6.16
本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	124.86	129.01	154.39
所有者权益（亿元）	108.15	112.08	114.55
全部债务（亿元）	15.20	15.36	37.68
营业收入（亿元）	18.33	17.16	15.33
利润总额（亿元）	2.51	2.42	2.48
资产负债率（%）	13.38	13.13	25.80
全部债务资本化比率（%）	12.32	12.05	24.75
流动比率（%）	1443.28	1154.28	877.97
经营现金流动负债比（%）	92.30	-40.10	15.75

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
AA	稳定	2021/6/28	黄旭明 郭雄飞	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AA	稳定	2015/11/03	熊睿哲 徐荣伟 赵起锋	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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文登金滩投资管理有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

2022 年文登金滩投资管理有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

文登金滩投资管理有限公司（以下简称“公司”）位于山东省威海市文登区，由文登市国有资产管理局¹于 2007 年 5 月出资成立，初始注册资本 8500.00 万元。经历次股东变更，截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 8500.00 万元，威海市文登区国有资产服务中心（以下简称“文登区国资中心”）为公司唯一股东，威海市文登区人民政府（以下简称“文登区政府”）为公司实际控制人。

公司主要承担文登区城区和开发区的基础设施建设任务。

截至 2020 年末，公司本部内设财审部、法务部和产业投资部等职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 7 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 160.04 亿元，所有者权益 114.01 亿元。2020 年，公司实现营业收入 16.00 亿元，利润总额 2.21 亿元。

公司注册地址：山东省威海市文登经济开发区广州路 46 号；法定代表人：连黎泉。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2022 年发行“2022 年文登金滩投资管理有限公司公司债券（以下简称“本次债券”）”。发行总额不超过 13.60 亿元，其中第一期拟发行金额 8.00 亿元（以下简称“本期债券”）。本期债券面值 100 元，平价发行。本期债券为 7 年期固定利率债券，采用单利按年计息，每年付息一次，并设置本金提前偿还条款，即从存续期第 3 个计息年度末开始，逐年末分

别按照发行总额 20.00%、20.00%、20.00%、20.00% 和 20.00% 的比例偿还债券本金。

本期债券由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券拟发行金额 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于威海市文登区海洋休闲食品产业园区一期建设项目（以下简称“产业园一期项目”）建设，3.20 亿元用于补充公司营运资金。

（1）募投项目基本情况

产业园一期项目实施主体为公司本部。根据《威海市文登区海洋休闲食品产业园区一期建设项目可行性研究报告》（以下简称“产业园一期项目可研报告”），产业园一期项目位于文登区泽库镇西泊村西侧，东临圣海路、北接现代路、南连滨海路，项目总占地面积 500 亩，规划总建筑面积 38.76 万平方米，包括建设标准化厂房及配套服务设施。同时完善区域内基础设施，配套建设区域内路网、绿化、亮化、雨污管网、蒸汽、水、电、天然气。

（2）募投项目资金来源

产业园一期项目总投资 144060.00 万元，其中企业自筹资金 44040.00 万元作为项目资本金，占总投资的 30.58%；拟使用本次债券募集资金 81600.00 万元（其中本期债券 48000.00 万元），占项目总投资比例约 56.64%；拟使用银行借款 18400.00 万元，占项目总投资比例约 12.77%。

（3）募投项目审批情况

产业园一期项目已经获得相关主管部门的批复。

¹ 现已更名为威海市文登区国有资产服务中心

表 1 产业园一期项目批复文件

批准文件	审批/颁证单位	文号	日期
《山东省建设项目备案证明》	--	2020-371003-13-03-069190	2020-7-15
《建设项目环境影响登记表》	--	202037108100000668	2020-8-20
《关于金滩投资管理有限公司威海市文登区海洋休闲食品产业园区一期建设项目节能报告的审查意见》	威海市文登区行政审批服务局	威文审服批(2020) 197号	2020-8-27
《关于《威海市文登区金滩投资管理有限公司关于文登区海洋休闲食品产业园区一期建设项目社会稳定风险评估报告》的备案证明》	中共威海市文登区委政法委员会	-	2020-12-16

资料来源：公司提供

(4) 募投项目经济效益

产业园一期项目计划建设期两年（2022 年 7 月—2024 年 7 月）。根据产业园一期项目可研报告，产业园一期项目预计可实现销售收入总计为 19.19 亿元，扣除项目开发建设投资、经营成本费用及相关税费后，项目税后净利润 1.89 亿元。该项目税后投资回收期为 5.04 年（含建设期），项目税后财务内部收益率为 6.58%，具有良好的盈利能力。

(5) 募投项目社会效益

海洋休闲食品生产企业位于产业链中上游，主要从事海洋休闲食品生产加工，提供快速消费休闲食品。其上游企业为海洋食品养殖企业，其下游企业为物流运输、包装储存等企业。项目实施后，能够带动文登区紫菜、海参、牡蛎等特色产品的养殖规模扩大，同时可带动物流运输、包装储存等相关配套产业的发展，拉动产业经济的发展。同时，产业园一期项目实施有利于产业实现深加工突破和品牌建设突破。

产业园一期项目实施，能够整合调动社会各方资源力量，推动文登海洋休闲食品产业水平提升，促进文登海洋休闲食品产业融合发展。

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内

表 2 2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地

缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。
2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。
2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现

5.50%增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能

力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购

买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分

化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

文登区经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。

根据文登区政府工作报告，2018—2020年，文登区地区生产总值分别为852.47亿元³、464.27亿元和474.67亿元。其中，2020年文登区规模以上工业增加值增长7.3%，固定资产投资增长7.5%，服务业增加值增长2.5%。

根据《关于威海市文登区财政预算执行情况和财政预算(草案)的报告》，2018—2020年，文登区分别完成一般公共预算收入53.76亿元、45.14亿元和44.21亿元，其中税收收入分别为43.70亿元、32.50亿元和31.08亿元。同期，文登区一般公共预算支出分别为65.22亿元、57.01亿元和58.54亿元。2020年，文登区完成政府性基金收入148.26亿元，同比增长2.42%，其中国有土地使用权出让收入147.72亿元。

文登区坚持以产业为基础支撑，重新调整了主攻方向，将过去汽车及零部件、机电工具、工艺家纺“老三大”优势产业，调整为汽车机电、化工新材料、电子信息“新三大”优势产业。全年新引进过千万美元的项目43个，实际使用外资突破1亿美元。新增市级以上创新平台23个，国家科技型中小企业达到96家，被评为全省技术转移先进区。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为8500.00万元，文登区国资中心为公司唯一股东，文登区政府为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是文登区重要的基础设施建设主体，区域地位重要。

公司是文登区重要的基础设施建设主体。文登区域内主要有三家基础设施建设主体，除公司外，另有威海市文登区城市资产经营有限公司(以下简称“文登城资”)和威海市文登区蓝海投资开发有限公司(以下简称“文登蓝海”)。其中，文登城资承担城区和南海新区基础设施投资建设任务，文登蓝海主要承担文登区内安置房项目建设及部分基础设施建设任务。公司与其他两家公司分工各有侧重，三家公司按照文登区总体规划和文登区政府指令开展业务。

表3 2020年文登区主要基础设施建设主体情况
(单位:亿元)

公司名称	资产	所有者权益	收入	利润总额
公司	160.04	114.01	16.00	2.21
文登城资	347.10	256.07	26.86	3.80
文登蓝海	510.98	292.27	28.77	3.07

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年政府工作背景，管理经验丰富，公司员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。

截至2020年末，公司拥有董事3人、监事5人和高级管理人员4人。

公司董事长兼总经理连黎泉先生，1971年10月生，本科学历；曾任威海市文登区侯家镇水利站技术员、副站长和站长，中国共产党文登市宋村镇委员会成员、武装部部长、副书记和纪律检查委员会书记，中国共产党威海市文登区龙山街道办事处工作委员会副书记、主任，中国共产党文登市委员会工业工作委员会副书记、信息产业办主任，文登经济开发区管理委员会副书记、管理委员会副主任、常务副主任、工作委员会副书记、书记，威海市文登区商务局局长、中国共产党委员会书记，威海市文登区投资促

³ 2018年及以前，文登区财政数据统计口径包括南海新区。

进局局长；2019年9月起任公司董事长兼总经理。

截至2020年末，公司在职工101人。从学历结构来看，大专及以下学历员工41人、本科学历员工57人、研究生及以上学历员工3人；从年龄结构来看，30岁以下员工8人、30~50岁员工82人、50岁以上员工11人。

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（自主查询版，统一社会信用代码为913710816619822592），截至2022年4月28日，公司本部未结清信贷信息中无关注类和不良类贷款记录，已结清信贷信息中无不良类贷款记录，有5笔关注类贷款记录。根据中国建设银行股份有限公司威海文登支行出具的说明，公司因资产质量被银行划分为关注类客户，公司贷款均已正常偿还。

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

截至2022年5月23日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了基本完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》及其他法律法规的规定，制定了《文登金滩投资管理有限公司章程》，构建和完善现代企业法人治理结构，实现公司内部有序高效运行。公司由股东决定公司的重大事项。

公司设董事会，负责执行公司股东决策。董事会成员3人，其中2人由股东委派，1人由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长一人，由股东从董事会成员中指定。

公司设监事会，对公司实施监督。公司监事会成员5人，其中3人由股东委派，2人由公司职工代表大会选举产生。监事每届任期每届三年，任期届满，可连选连任。监事会主席由股东从监事会成员中指定。

公司设总经理1名，副总经理3名。总经理负责公司的经营管理，对董事会负责，并接受监事会监督。

2. 管理水平

公司部门设置较合理，管理制度规范，能够满足公司日常经营管理需要。

公司根据业务具体情况，建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司财审部负责编制财务预算、进行财务管理等，包括实现预算管理、加强企业经营管理及财务控制力、合理有效运用资金、降低经营成本和保证财务记录完整安全等。

融资管理方面，公司财审部负责编制融资方案、扩展融资渠道，根据公司发展战略规划和年度经营目标提出融资方案、配合各部门实施融资方案，保证公司资金链的正常运转。

担保管理方面，公司财审部负责审核担保事项，财审部负责办理担保事项的具体工作，担保管理包括保护公司的财产安全、防范担保风险。

公司对下属子公司的财务、人事等方面制定了一系列的管控制度。在人事管理方面，由公司提名和任命下属子公司董事及管理层。在财务方面，各子公司遵守公司统一的财务管理制度、实行统一的会计制度，子公司财务管理实行统一协调、分级管理，由公司财务部对子公司的会计核算和财务管理实施指导、监督。

七、经营分析

1. 经营概况

受工程建设项目结算进度影响，公司营业收入波动下降，综合毛利率基本保持稳定。

2018—2020年，公司营业收入波动下降，年均复合下降6.95%。其中，工程建设收入受结算进度影响持续下降，年均复合下降9.31%；供水管网租赁收入规模保持稳定；商品销售收入和其他收入规模较小。公司综合毛利率基本保持稳定。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	16.90	91.46	7.40	15.73	81.69	7.39	13.90	86.86	7.41
供水管网租赁	1.43	7.73	-3.31	1.43	7.42	-3.31	1.43	8.93	-3.31
商品销售	0.15	0.81	0.80	2.10	10.89	4.01	0.66	4.15	3.80
其他	--	--	--	--	--	--	0.01	0.06	70.53
合计	18.48	100.00	6.52	19.26	100.00	6.23	16.00	100.00	6.34

资料来源：公司提供

2. 工程建设业务

公司工程建设业务采取委托代建模式，收入规模受结算进度影响持续下降，回款情况较好，在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

公司按照文登区城市基础设施建设总体规划或文登区政府指示确定拟建项目及概算，与文登区财政局或文登区国有企业签订项目建设

协议。公司作为承建单位负责项目融资和建设，每年按照工程进度确认工程建设收入，项目完工后委托方根据协议支付价款，协议价款一般为项目建设成本加成一定比例的管理费用。

2018—2020年，公司工程建设业务分别确认收入16.90亿元、15.73亿元和13.90亿元，分别收到回款15.97亿元、14.57亿元和13.99亿元，回款情况较好。

表 5 2018—2020 年公司工程建设项目情况（单位：亿元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	投入成本	确认收入	实际回款	投入成本	确认收入	实际回款	投入成本	确认收入	实际回款
农村河流环境整治工程（一期）	--	--	--	10.57	11.41	10.57	2.70	2.92	2.94
青龙河流域综合治理工程项目	--	--	--	4.00	4.31	4.00	8.10	8.74	8.80
文登经济开发区地下综合管廊建设项目	3.85	4.17	4.17	--	--	--	--	--	--
威海市文登区农村道路改建工程（一期）	4.40	4.75	4.40	--	--	--	--	--	--
米山水库流域综合治理工程	7.40	7.99	7.40	--	--	--	--	--	--
威海市文登区城镇供水项目	--	--	--	--	--	--	2.07	2.24	2.25
合计	15.65	16.90	15.97	14.57	15.73	14.57	12.87	13.90	13.99

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建工程项目总投资14.11亿元。投资32.67亿元，已投资18.56亿元，未来尚需投

表 6 截至 2020 年末公司在建工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	完工时间	总投资	已投资额	已确认收入	已回款金额
东母猪河治理项目	2020.1	2021.8	0.38	0.12	0.00	0.00
杜营河景观一期项目	2020.5	2022.12	6.86	1.46	0.00	0.00
威海市文登区城镇供水项目	2019.1	2021.12	8.00	2.07	2.24	2.25
云龙防护服应急救援基地工程	2020.3	2021.10	1.00	0.21	0.00	0.00
文登技师学院职业人才实训基地项目	2017.1	2021.12	6.85	6.40	0.00	0.00
威海市文登区农村道路改建工程（新）	2018.8	2021.12	9.58	8.30	0.00	0.00
合计	--	--	32.67	18.56	2.24	2.25

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要拟建工程项目为文登经济开发区城市提升工程，项目位于梁家沟、营前村等文登经济开发区核心区域，主要包括梁家沟和营前村的旧村改造、职工公寓建设及配套的道路改造工程，项目总投资20.21亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

3. 供水管网租赁业务

公司租赁收入无法覆盖管网折旧成本，该项业务持续处于亏损状态。

根据公司与威海市文登区自来水公司（以下简称“自来水公司”）签订的《威海南海新区供水管网租赁协议》，公司将位于南海新区海景路与万家寨路交汇处至龙海路铺设给水管、龙海路至里岛路铺设污水管、金花河南环海路至圣海路铺设雨水管租赁给自来水公司。2015年正式启租，租期为10年，每年第一个月内一次性支付当年租金。2018—2020年，公司租赁收入保持稳定，无法覆盖管网折旧成本，该项业务毛利率持续为负。

4. 自营业务

公司自营业务处于前期规划建设阶段，尚需投入规模较大。

公司在建自营项目为文登经济开发区绿谷新材产业园建设项目，项目于2020年10月开工，计划于2022年12月完工投入运营，拟用于出租或出售，项目总投资5.80亿元，截至2020年末已投资0.88亿元。

公司拟建自营项目为产业园一期项目，为本期债券募投项目。

5. 未来发展

未来公司将继续完成文登区国资中心下发的各项基础设施建设任务。同时，公司计划未来将加强对海域使用权等重要资产开发、经营及管理，以确保国有资产的保值增值和合理利用。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年三年连审财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

合并范围方面，2018年，公司合并范围无变动；2019年，公司合并范围内新增1家同一控制下企业合并的子公司；2020年，公司合并范围内新增4家投资设立的子公司。整体看，公司新增子公司规模不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，资产中应收类款项占比较大，对资金形成一定占用；货币资金和存货受限比例较高，公司整体资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长11.84%。截至2020年末，公司资产总额较上年末增长21.46%；资产构成以流动资产为主。

表7 公司资产主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	105.41	82.38	112.71	85.54	134.45	84.01
货币资金	11.32	8.85	7.66	5.81	9.19	5.74
其他应收款	52.59	41.10	45.80	34.76	59.61	37.25
存货	38.67	30.22	57.48	43.63	63.74	39.82
非流动资产	22.55	17.62	19.06	14.46	25.60	15.99
固定资产	9.31	7.28	7.84	5.95	6.42	4.01
无形资产	12.31	9.62	10.29	7.81	8.80	5.50
其他非流动资产	0.63	0.49	0.63	0.48	8.84	5.52
资产总额	127.95	100.00	131.77	100.00	160.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长12.94%。截至2020年末，公司流动资产较上年末增长19.29%，主要系存货增加所致。

2018—2020年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降9.90%。截至2020年末，公司货币资金较上年末增长19.96%，主要系新增借款所致；公司货币资金中有8.91亿元受限资金，受限比例为96.90%，主要为借款质押和保证金。

2018—2020年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长6.47%。截至2020年末，公司其他应收款较上年末增长30.15%，主要系新增往来款所致；公司其他应收款主要为与文登区内其他国有企业或政府单位之间的往来款，对资金形成一定占用；公司其他应收款余额前五名合计占比为78.07%，集中度较高；公司其他应收款计提坏账准备1.18万元，计提比例很低。

表8 截至2020年末公司其他应收款余额前五名情况

债务人名称	余额（亿元）	占比（%）
威海庆文实业有限公司	21.26	35.66
威海创文建设工程有限公司	7.92	13.29
文登市恒达建筑工程有限公司	6.41	10.75
文登市金泰建筑工程有限公司	6.01	10.08
威海盛鑫建筑工程有限公司	4.94	8.29
合计	46.54	78.07

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长28.38%。截至2020年末，公司存货较上年末增长10.88%，主要系工程项目投入增加和新增土地使用权所致；公司存货主要由开发成本、开发产品（占24.84%）和土地使用权（占73.43%）构成。公司对存货未计提跌价准备。

2018—2020年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长6.55%。截至2020年末，公司非流动资产较上年末增长34.30%，主要系其他非流动资产增加所致。

2018—2020年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降16.94%。截至2020年末，公司固定资产较上年末下降18.01%，主要系计提折旧所致。公司固定资产主要由供水管网构成，固定资产成新率⁴42.03%。

2018—2020年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降15.45%。截至2020年末，公司无形资产较上年末下降14.54%，主要系计提摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权和海域使用权构成。

2018—2020年末，公司其他非流动资产大幅增长，年均复合增长275.51%。截至2020年末，公司其他非流动资产较上年末增加8.21亿元，主要系新增对威海市金达资产管理有限公司和威海卓信投资有限公司等国有企业的预付房地产款（未来用于出租或出售）项所致。

截至2020年末，公司受限资产（不含应收账款收益权部分）占总资产比例为29.17%，主要为因质押和保证金受限的货币资金和因抵押受限的存货。

表9 截至2020年末公司资产受限情况

项目	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	8.91	质押、保证金
存货	37.78	抵押
合计	46.69	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3. 资本结构

公司所有者权益规模小幅增长，所有者权益稳定性较强。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长2.55%。截至2020年末，公司所有者权益114.01亿元，较上年末小幅增长。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占0.75%、80.45%和18.30%，所有者权益稳定性较强。

2018—2020年末，公司实收资本保持稳定，均为0.85亿元。

⁴固定资产成新率=固定资产净值/固定资产原值*100%

2019 年末，公司资本公积较上年末增加 1.03 亿元，系文登经济开发区财政局将威海智汇港 100%股权无偿划转至公司所致。2020 年末，公司资本公积较上年末无变化。

公司债务规模快速增长，整体债务负担较

轻。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 53.49%。截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 131.20%，负债结构以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	6.82	34.87	9.67	48.58	15.95	34.65
短期借款	0.09	0.46	5.50	27.62	7.58	16.46
一年内到期的非流动负债	4.98	25.46	2.34	11.74	5.69	12.37
非流动负债	12.73	65.13	10.24	51.42	30.09	65.35
长期借款	5.41	27.69	4.83	24.27	17.32	37.63
应付债券	7.31	37.41	5.40	27.12	8.44	18.34
长期应付款	0.01	0.03	0.01	0.03	4.32	9.38
负债总额	19.54	100.00	19.91	100.00	46.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 52.99%。截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 64.91%，主要系短期借款增加所致。

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 817.64%。截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 37.79%，主要系新增借款所致；从构成看，公司短期借款主要为抵押借款、抵押+保证借款、保证借款和质押借款；其中抵押物为文登城资和威海文达旅游开发有限公司土地使用权、威海卓信投资有限公司房屋建筑物，保证人为公司和文登城资，质押物为定期存单。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 6.99%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 143.63%，主要系 2021 年到期债务规模增长所致；从构成看，公司一年内到期的非流动负债为一年以内到期的长期借款（1.87 亿元）、应付债券（1.76 亿元）和长期应付款（2.06 亿元）。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 53.75%。截至 2020 年末，公

司非流动负债较上年末增长 193.82%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 78.93%。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 258.42%，主要系新增借款所致；从构成看，公司长期借款主要为质押借款、保证+抵押借款和抵押借款；其中质押物为应收账款，保证人为文登城资，抵押物为文登城资和威海泰赫投资有限公司土地使用权。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 7.47%。截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 56.34%，主要系新发行“20 文登 01”所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 2717.41%。截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 4.31 亿元，主要系新增融资租赁所致；已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

表 11 公司债务负担情况

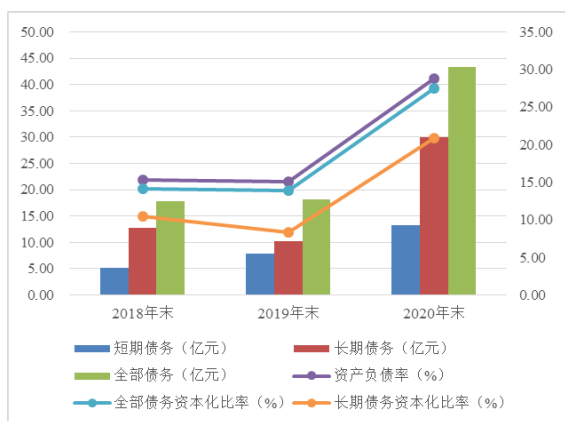
科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期债务（亿元）	5.07	7.84	13.31
长期债务（亿元）	12.72	10.23	29.98

全部债务（亿元）	17.79	18.07	43.29
资产负债率（%）	15.27	15.11	28.77
全部债务资本化比率（%）	14.09	13.91	27.52
长期债务资本化比率（%）	10.50	8.38	20.82

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 56.00%。截至 2020 年末，公司全部债务较上年末增长 139.53%，债务结构方面以长期债务为主。公司短期债务较上年末增长 69.81%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务较上年末增长 192.91%，主要系长期借款、应付债券和有息长期应付款增加所致。

图 1 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务指标看，2018—2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长。截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 13.65 个百分点、提高 13.61 个百分点和提高 12.44 个百分点。公司债务负担较轻。

从债务期限分布看，截至 2020 年末，公司 2021 年、2022 年和 2023 年到期债务规模分别为 13.31 亿元、11.25 亿元和 12.59 亿元。

4. 盈利能力

公司营业收入波动下降，海域使用权未获得收益且摊销金额较大，政府补贴对利润总额

贡献程度高。整体看，公司盈利能力尚可。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 6.95%；营业成本波动下降，年均复合下降 6.85%；利润总额有所下降，年均复合下降 4.46%。

表 12 公司盈利能力情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	18.48	19.26	16.00
营业成本（亿元）	17.27	18.06	14.99
费用总额（亿元）	2.85	2.65	3.56
其他收益（亿元）	4.34	4.05	4.90
利润总额（亿元）	2.42	2.42	2.21
营业利润率（%）	5.04	5.27	5.42
总资产收益率（%）	2.59	2.29	2.21
净资产收益率（%）	2.23	2.16	1.89

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额年均复合增长 11.77%；期间费用占营业收入比重分别为 15.41%、13.74%和 22.23%。2020 年，公司费用总额同比增长 34.41%，主要系全部债务规模增加导致利息支出增加所致。从构成看，公司期间费用主要由以海域使用权摊销为主的管理费用（占 58.26%）和以利息支出为主的财务费用（占 41.31%）构成。公司费用对利润造成一定侵蚀。

2018—2020 年，公司其他收益波动增长，全部为政府补贴，占利润总额的比重分别为 179.15%、167.09%和 221.84%，政府补贴对利润总额的贡献程度高。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，营业利润率持续增长。整体看，公司盈利能力尚可。

5. 现金流

公司收入实现质量高，2020 年公司经营活动现金由净流出转为净流入，较大规模的预付房地产款项和资金拆借支出使得投资活动现金净流出，随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司存在较大的外部融资需求。

表 13 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	46.28	52.17	31.87
经营活动现金流出小计	41.07	56.78	28.38
经营现金流量净额	5.22	-4.60	3.50
投资活动现金流入小计	0.00	0.31	0.00
投资活动现金流出小计	0.30	0.00	26.15
投资活动现金流量净额	-0.30	0.31	-26.15
筹资活动现金流入小计	10.11	6.68	39.43
筹资活动现金流出小计	13.44	6.04	16.63
筹资活动现金流量净额	-3.33	0.64	22.81
现金收入比 (%)	97.96	104.72	103.66

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看, 2018—2020 年, 公司经营现金流入波动下降, 年均复合下降 17.01%, 主要系主营业务所产生的现金回流和收到往来款规模波动减少所致; 同期, 公司经营现金流出波动下降, 年均复合下降 16.87%, 主要系支付往来款规模波动减少所致。2018—2020 年, 公司经营现金净额持续下降, 年均复合下降 18.08%。2018—2020 年, 公司现金收入比波动增长, 收入实现质量较高。

从投资活动来看, 2018—2019 年, 公司投

资活动现金流规模小; 2020 年, 公司投资活动现金大幅净流出, 主要为预付房地产款项和文登区国企之间的资金拆借款。

从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入波动增长, 年均复合增长 97.50%, 主要系新增借款和发行债券所致; 同期, 公司筹资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 11.21%, 主要系偿还到期债务所致。公司筹资活动现金净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱, 长期偿债指标表现强, 间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债指标看, 2018—2020 年末, 公司流动比率和速动比率持续下降, 现金短期债务比持续下降, 考虑到部分货币资金受限, 2020 年末剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.02 倍。整体看, 公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看, 2018—2020 年, 公司 EBITDA 波动增长, EBITDA 利息倍数波动下降, 全部债务/EBITDA 持续增长。整体看, 公司长期偿债指标表现强。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	1546.62	1165.13	842.80
	速动比率 (%)	979.19	570.89	443.25
	现金短期债务比(倍)	2.23	0.98	0.69
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	6.76	6.48	7.03
	EBITDA 利息倍数 (倍)	4.97	9.97	3.96
	全部债务/EBITDA (倍)	2.63	2.79	6.16

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年3月末, 公司共计获得银行授信额度45.62亿元, 已使用41.29亿元, 尚未使用4.33亿元, 公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2022年3月末, 公司对外担保48.11亿元, 占2020年末所有者权益比重为42.20%, 被担保对象均为文登区国有企业。

表 15 公司对外担保情况 (单位: 亿元)

被担保单位	公司性质	担保余额
文登城资	国有企业	14.50

威海市文登区水利建设开发有限公司	国有企业	12.73
文登蓝海	国有企业	10.63
威海市文登区交通建设开发有限公司	国有企业	4.80
文登市水利建筑安装工程公司	国有企业	2.64
威海汇昌建设发展有限公司	国有企业	2.14
威海智汇港国际贸易有限公司	国有企业	0.47
威海凯盛市政工程有限公司	国有企业	0.10
威海卓信投资有限公司	国有企业	0.10
合计	--	48.11

资料来源: 公司提供

截至2022年3月末，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产、所有者权益和收入集中于母公司，母公司债务负担较轻。

截至2020年末，母公司资产总额154.39亿元（占合并口径的96.47%），较上年末增长19.68%。截至2020年末，母公司货币资金为7.14亿元。

截至2020年末，母公司所有者权益为114.55亿元（占合并口径的100.48%），较上年末增长2.21%。

截至2020年末，母公司负债总额39.84亿元（占合并口径的86.54%），较上年末增长135.26%。2020年，母公司资产负债率为25.80%，全部债务资本化比率24.75%，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为15.33亿元（占合并口径的95.79%），利润总额为2.48亿元（占合并口径的112.21%）。

九、外部支持

公司在政府补贴和股权划入方面持续获得一定的政府支持。

2019年，根据文开财字〔2019〕5号文件，文登经济开发区财政局将威海智汇港国际贸易有限公司（以下简称“威海智汇港”）100.00%股权无偿划转至公司，增加“资本公积”1.03亿元。

2018—2020年，公司收到政府补贴收入分别为4.34亿元、4.05亿元和4.90亿元，计入“其他收益”科目。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构影响较大，中投担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了本期债券本息偿付的安全性。

1. 本期债券对公司债务的影响

公司本期债券发行规模8.00亿元，分别占2020年末公司长期债务和全部债务的26.69%和18.48%，对公司债务影响较大。

以2020年末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由28.77%、27.52%和20.82%上升至32.16%、31.03%和24.99%，公司负债水平上升，债务负担加重。

2. 本期债券偿还能力分析

按发行金额8.00亿元测算，本期债券发行后，截至2020年末，公司发行后长期债务为37.98亿元。经营现金流入、经营现金以及EBITDA对发行后长期债务的保障程度见下表。

表 16 本期债券偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	37.98
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.84
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.09
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.40

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额；2.发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3. 本次债券募投项目偿还能力

本次债券募投项目的未来收益是偿债资金的主要来源。以下测算基于下述假设：本次债券于2022年足额发行，发行利率为6.00%，2023年开始付息。本次债券设置本金提前偿还条款，从2025年开始，逐年分别按照发行总额20.00%、20.00%、20.00%、20.00%和20.00%的比例偿还债券本金。

募投项目为出售型房地产项目，收益来源为销售收入。项目开发期7年，其中开发建设期2年，第3年开始销售，计划每年销售开发量20.00%，第7年末全部销售完毕，销售单价每年递增5.00%。

表 17 募投项目收益测算表（单位：万平方米、元/平方米、万元）

项目	合计	运营期				
		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
园区总部大厦	销售面积	7.72	1.54	1.54	1.54	1.54
	销售单价	--	5400.00	5670.00	5953.50	6251.18
	销售收入	46060.95	8335.87	8752.67	9190.30	9649.81
综合楼	销售面积	3.44	0.69	0.69	0.69	0.69
	销售单价	--	4300.00	4515.00	4740.75	4977.79
	销售收入	16335.15	2956.25	3104.06	3259.27	3422.23
交易展示厅	销售面积	1.26	0.25	0.25	0.25	0.25
	销售单价	--	4300.00	4515.00	4740.75	4977.79
	销售收入	5987.57	1083.60	1137.78	1194.67	1254.40
生产车间	销售面积	18.75	3.75	3.75	3.75	3.75
	销售单价	--	4300.00	4515.00	4740.75	4977.79
	销售收入	89099.85	16124.83	16931.07	17777.62	18666.50
仓库	销售面积	5.81	1.16	1.16	1.16	1.16
	销售单价	--	4100.00	4305.00	4520.25	4746.26
	销售收入	26338.81	4766.66	5004.99	5255.24	5518.00
冷库	销售面积	1.46	0.29	0.29	0.29	0.29
	销售单价	--	5000.00	5250.00	5512.50	5788.13
	销售收入	8045.32	1456.00	1528.80	1605.24	1685.50
总销售收入		191867.65	34723.21	36459.37	38282.34	40196.46

注：本报告中，运营期每年销售面积和销售单价相乘与销售收入存在差异，系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据产业园一期项目可行性研究报告整理

表 18 募投项目收益对本次债券用于募投项目本息合计的覆盖程度测算表（单位：万元）

序号	项目	合计	建设期			运营期				
			2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1	经营现金流入	191867.65	--	--	--	34723.21	36459.37	38282.34	40196.46	42206.28
2	费用	1918.66	--	--	--	627.23	411.39	419.42	438.56	22.06
3	销售税金及附加	3404.66	--	--	--	455.81	504.37	639.35	827.56	977.57
4	土地增值税	5112.90	--	--	--	1022.58	1022.58	1022.58	1022.58	1022.58
5	净利润	181431.43	--	--	--	32617.59	34521.03	36200.99	37907.76	40184.07
6	税后现金净流量	181431.43	--	0.00	0.00	32617.59	34521.03	36200.99	37907.76	40184.07
7	付息	24480.00	--	4896.00	4896.00	4896.00	3916.80	2937.60	1958.40	979.20
8	还本	81600.00	--	--	--	16320.00	16320.00	16320.00	16320.00	16320.00
9	当期还本付息	106080.00	--	4896.00	4896.00	21216.00	20236.80	19257.60	18278.40	17299.20
10	经营现金流入本息倍数	1.81	--	--	--	1.64	1.80	1.99	2.20	2.44
11	税后净现金流本息倍数	1.71	--	0.00	0.00	1.54	1.71	1.88	2.07	2.32

资料来源：联合资信根据产业园一期项目可行性研究报告整理

总体看，募投项目经营现金流入量和税后现金净流量可以覆盖本次债券资金的本息，即可以覆盖本期债券资金的本息。募投项目尚处

在起步阶段，受项目建设进度、实际经营情况等因素的影响，项目收益实现的规模和时间具有一定不确定性。

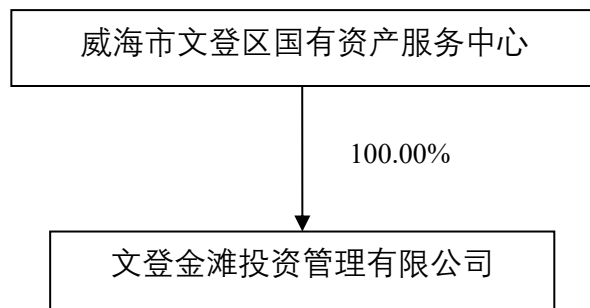
十一、 担保方

本期债券由中投担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定，其担保能有效提升本期债券本息偿付的安全性。

十二、 结论

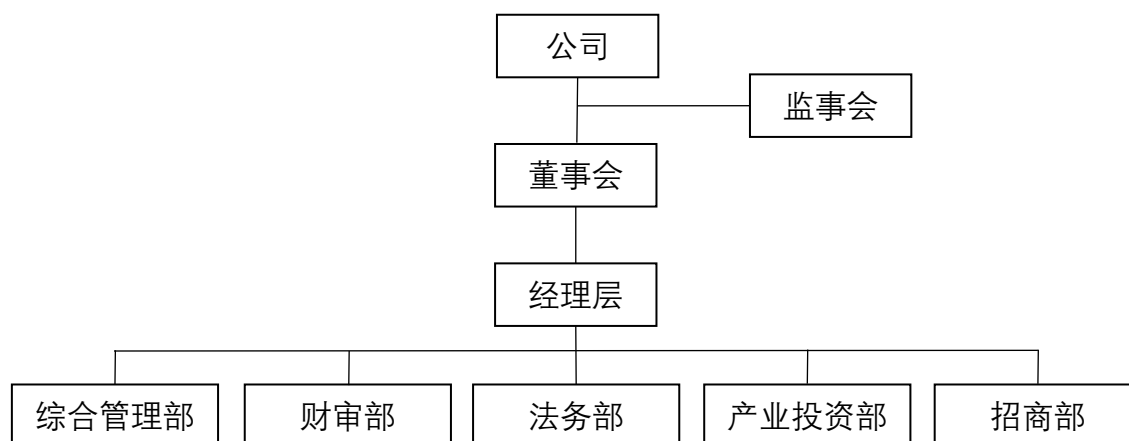
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	威海金滩产业发展有限公司	5.00	100.00	100.00	投资设立
2	威海金滩公用事业投资发展有限公司	5.00	100.00	100.00	投资设立
3	威海智汇港国际贸易有限公司 ⁵	1.50	100.00	100.00	无偿划转
4	海南万屹实业有限公司	0.10	100.00	100.00	投资设立
5	威海盛合餐饮管理有限公司	0.01	100.00	100.00	投资设立
6	威海鼎辰建设工程有限公司	1.00	100.00	100.00	投资设立
7	威海昆崙物业管理有限公司	0.01	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

⁵威海智汇港已于 2021 年 3 月从公司名下划出，不再纳入合并范围

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.32	7.66	9.19
资产总额（亿元）	127.95	131.77	160.04
所有者权益（亿元）	108.41	111.85	114.01
短期债务（亿元）	5.07	7.84	13.31
长期债务（亿元）	12.72	10.23	29.98
全部债务（亿元）	17.79	18.07	43.29
营业收入（亿元）	18.48	19.26	16.00
利润总额（亿元）	2.42	2.42	2.21
EBITDA（亿元）	6.76	6.48	7.03
经营性净现金流（亿元）	5.22	-4.60	3.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	57.43	38.84	90.89
存货周转次数（次）	0.46	0.38	0.25
总资产周转次数（次）	0.14	0.15	0.11
现金收入比（%）	97.96	104.72	103.66
营业利润率（%）	5.04	5.27	5.42
总资产收益率（%）	2.59	2.29	2.21
净资产收益率（%）	2.23	2.16	1.89
长期债务资本化比率（%）	10.50	8.38	20.82
全部债务资本化比率（%）	14.09	13.91	27.52
资产负债率（%）	15.27	15.11	28.77
流动比率（%）	1546.62	1165.13	842.80
速动比率（%）	979.19	570.89	443.25
经营现金流动负债比（%）	76.53	-47.60	21.94
现金短期债务比（倍）	2.23	0.98	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	4.97	9.97	3.96
全部债务/EBITDA（倍）	2.63	2.79	6.16

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.81	7.15	7.14
资产总额（亿元）	124.86	129.01	154.39
所有者权益（亿元）	108.15	112.08	114.55
短期债务（亿元）	4.89	6.96	11.44
长期债务（亿元）	10.31	8.40	26.25
全部债务（亿元）	15.20	15.36	37.68
营业收入（亿元）	18.33	17.16	15.33
利润总额（亿元）	2.51	2.42	2.48
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	5.90	-3.42	2.12
财务指标			
销售债权周转次数（次）	56.97	34.61	88.12
存货周转次数（次）	0.74	0.52	0.36
总资产周转次数（次）	0.14	0.14	0.11
现金收入比（%）	97.75	104.78	103.34
营业利润率（%）	5.46	5.60	5.46
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	2.32	2.16	2.16
长期债务资本化比率（%）	8.70	6.97	18.64
全部债务资本化比率（%）	12.32	12.05	24.75
资产负债率（%）	13.38	13.13	25.80
流动比率（%）	1443.28	1154.28	877.97
速动比率（%）	1066.73	718.20	562.21
经营现金流动负债比（%）	92.30	-40.10	15.75
现金短期债务比（倍）	2.21	1.03	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及其相关指标和总资本收益率无法计算，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 2022 年文登金滩投资管理有限公司公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

文登金滩投资管理有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。

信用评级公告

联合〔2022〕2984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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月十六日

中国投融资担保股份有限公司

2022年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 5 月 16 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

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

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，积累了丰富的担保业务运营经验，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，在担保行业位居龙头地位。近年来，公司资产质量较好；担保业务代偿规模持续下降，代偿率指标维持较好水平，整体风险管理水平良好。另外，公司股东背景很强，作为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）旗下金融板块重要组成部分，受到国投集团公司支持力度较大。

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略高，需关注相关行业和区域风险；公司投资业务规模较大，需关注投资业务面临的的市场风险和信用风险。

未来随着各项业务的良好发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期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，评级展望为稳定。

优势

- 股东背景很强，支持力度较大。**公司系国投集团公司金融板块重要组成部分，国投集团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，综合实力非常强，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。
- 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，在推动行业发展及政策推进等方面具有重要作用。近年来，公司担保业务发展良好，期末担保业务规模较大，处于行业上游水平。
- 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，且资产质量较好；2019 年以来，公司担保业务代偿规模逐年下降，其中 2021 年未发生代偿，当期代偿率低，代偿能力极强。

分析师：张 祎 张晨露

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略高。**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略高。
3. **需关注投资业务面临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，且收益具有一定波动性，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	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	265.13	258.52	262.56
所有者权益（亿元）	106.67	116.42	111.35
净资产（亿元）	28.25	37.93	34.01
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81
利润总额（亿元）	9.70	12.50	10.32
净资产收益率(%) (%)	7.99	7.48	7.09
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94
净资产担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85
净资产/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55
当期担保代偿率（%）	0.28	0.15	0.00
累计担保代偿率（%）	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. 联合资信对净资产测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整

资料来源：公司审计报告、年度报告，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	2022/03/02	贾一晗、刘嘉	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：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、该公司信用等级自 2022 年 5 月 16 日至 2023 年 5 月 15 日有效；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。

中国投融资担保股份有限公司

2022年主体长期信用评级报告

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“国投集团公司”），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，控股股东为国投集团公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，国投集团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年末公司前五大股东持股情况
(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：公司年度报告，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，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。

截至2022年3月末，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2021年末，公司资产总额262.56亿元，所有者权益111.35亿元（含少数股东权益151.86万元）；2021年，公司实现营业收入23.81亿元，其中已赚保费4.45亿元；实现利润总额10.32亿元。

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、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

2021年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分

别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但

3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘

¹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022

年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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

置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

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

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

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

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

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

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨

区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

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

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司股本为45.00亿元，国投集团公司持股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，位居行业龙头地位，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首任会长单位。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推动作用。公司在融资担保行业位居龙头地位,具有很强的市场竞争力和较高的品牌知名度。此外,公司资本实力很强,截至2021年末,公司股本45.00亿元,归属于母公司的所有者权益111.33亿元,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,公司与亚洲开发银行(以下简称“亚行”)和国投集团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2022年3月末,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”)在北京城市副中心(通州区)注册成立,致力于探索“科技赋能担保”路径,为中小微企业提供融资担保服务。截至2021年末,公司期末担保余额为634.62亿元,累计担保总额为5759亿元,规模位居担保行业前列。

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,国投集团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,国投集团公司财务会计部主任,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;历任国投集团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年末,公司在职员工人数合计332人,本科及以上学历员工占比97.89%;按工作性质划分,技术人员占比69.58%,行政管理人员占比20.78%,财务人员占比9.64%;按从业年限划分,公司从业五年以上员工占比超88%。整体看,公司人员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4月6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5月6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年末,公司共获得银行授信额度人民币1310亿元,间接融资渠道畅通。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构,“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,2019—2021年末,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1名董事在国投集团公司任职、

2 名董事在国投集团公司子公司国投资本任职。2019—2021 年末，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。2019—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。

国投集团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，有助于业务整体稳定发展。

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，公司设有上海分公司、上海华东分公司、天津分公司和大连分公司，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，上海分公司曾与上海市财政局合作，承担部分政策性担保业务；由于公司与上海市财政局合作模式发生变化，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；通过市场化选聘方式，选拔聘任公司经理层和总经理助理层，推进市场化的绩效考核制度和激励约束机制，适应未来发展需求；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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入以已赚保费和投资收益为主。2019—2021 年，受投资收益波动较大影响，公司营业收入有所波动；其中，2020 年，大额投资项目退出导致投资收益同比大幅增长；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。2019 年以来，已赚保费随担保业务规模波动增长，整体担保业务发展良好，但易受市场波动影响。

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2019—2021 年，受到投资收益先增后降、大幅波动影响，公司营业收入随之波动，2020 年同比大幅增长 69.60%，2021 年同比下降 38.87%。

从业务收入来看,由于担保业务余额波动增长,2019—2021 年公司已赚保费亦先降后增,年均复合增长 12.73%;其中担保业务收入持续快速增长,年均复合增长 136.59%。2021 年,公司已赚保费 4.45 亿元,同比增长 54.21%;其中担保业务收入 9.99 亿元,同比大幅增长 362.46%,主要系当期新增担保业务规模较大所致,同期提取未到期责任准备金 5.48 亿元,同比增幅很大。近年来,公司投资规模维持在较高水平,投资收益波动较大,其中 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大额投资项目进行退出,取得良好收益所致;2021 年,投资收益同比下降至 11.99 亿元,占营业收入的比重为 50.34%,对收入贡

献度仍较高。2021 年,公允价值变动收益同比下降 30.06%至 2.20 亿元,主要系公司持有的交易性金融资产公允价值增幅同比下降所致。其他收入主要为利息收入、手续费及佣金收入和汇兑收益等,2021 年其他收入大幅增长 75.12%至 5.18 亿元,主要系公司承做的“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”使用亚洲开发银行主权贷款转贷资金,贷款币种为欧元,汇率变化导致汇兑损益大幅增长所致。

利润实现方面,2019—2021 年,公司利润总额随营业收入波动而波动,年均复合增长 3.15%;2021 年,公司实现利润总额 10.32 亿元,同比下降 17.39%。

表 3 公司营业收入结构(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
已赚保费	3.50	15.25	2.89	7.42	4.45	18.69
其中:担保业务收入	1.78	7.77	2.16	5.55	9.99	41.94
减:分出保费及收入返还	0.07	0.29	0.06	0.15	0.06	0.26
减:提取未到期责任准备金	-1.78	-7.76	-0.78	-2.00	5.48	23.00
投资收益	17.50	76.21	29.97	76.94	11.99	50.34
公允价值变动收益	0.10	0.42	3.14	8.07	2.20	9.23
其他收入	1.87	8.14	2.96	7.57	5.18	21.74
营业收入合计	22.97	100.00	38.95	100.00	23.81	100.00
利润总额		9.70		12.50		10.32

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

2. 担保业务

2019 年以来,公司担保业务余额波动增长,担保业务结构以债券类担保业务为主。受监管政策和经济环境波动影响,公司控制债券类担保业务规模,2020 年担保业务余额有所下降。公司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,其中债券类担保和银行间接融资性担保规模大幅增长。

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。公司金融产品担保业务主要包括债券类担保(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。

2019—2021 年,公司当期担保发生额分别

为 87.70 亿元、192.03 亿元和 429.10 亿元,其中 2021 年,公司同时抓住市场机遇大力发展担保增信主责主业,且部分创新业务落地,当期担保发生额同比大幅增长。2019—2021 年,期末担保余额先降后增、整体增长,年均复合增长 12.47%。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,较上年末下降 4.07%,在保余额基本保持稳定;2021 年末担保余额为 634.62 亿元,较上年末增长 32.21%,主要系债券类担保和银行间接融资性担保规模大幅增长所致,扣除分保部分后担保余额为 622.01 亿元,较上年末增长 32.48%。2019—2021 年末,融资性担保责任余额呈持续增长趋势,年均复合增长 18.35%;融资性担保放大倍数亦逐年上升,2021 年末为 4.94 倍,处

于行业一般水平。

2019—2021 年末，公司担保业务始终以金融产品担保为主，但占比逐年下滑，2021 年末为 81.09%。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 年末规模已降至零。近年来，金融产品担保业务始终以债券类担保（公募）为主，规模及占比显著高于其他品种，对于债券类担保业务，公司根据债券市场发行情况进行调整，控制业务规模。2021 年，债券类担保业务规模大幅回升，主要系公司大力发展担保增信主责主业所致。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，并根据近年来房地产行业变化适时提高业务承接标准；2019—2021 年末，房地产类金融担保业务规模先增后稳，占比较小；2021 年以来，公司根据房地产行业变化适时提高业务承接标准，严控增量，压缩存量，同时加强业务运营管控，期末房地产类金融担保业务规模较上年末变动不大。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，2020 年末较 2019 年末增长 39.22%，主要系公司扩大消费金融类产品担保业务以及资产证券化产品担保业务规模所致；截至 2021 年末，其他金融产品担保规模 98.18 亿元，较上年末维持稳定。

2019—2020 年末，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、保微贷项目等，2021 年，公司银行间接融资性担保业务规模大幅增长 339.40%至 72.72 亿元，主要系公司借助金融科技手段推进电子商票等业务、持续扩大普惠金融担保业务业务规模所致。公司履约类担保主要包括工程保证和政府采购保证担保，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；截至 2021 年末，“信易佳”累计出具电子保函超 4.50 万笔，服务客户超 1.10 万家，为中小微企业减少保证金占压突破 100 亿元。2021 年末，履约类担保余额大幅上升至 43.05 亿元。

表 4 公司担保业务情况（单位：亿元、倍）

类别	2019 年末	2020 年末	2021 年末
金融产品担保	469.17	443.39	514.63
其中：保本投资类担保	0.00	0.00	0.00
债券类担保	377.92	314.47	389.15
其中：债券类担保-公募	374.50	299.47	352.35
债券类担保-私募	3.43	15.00	36.80
房地产类金融担保	18.80	28.05	27.30
其他金融产品担保	72.45	100.87	98.18
非金融产品担保	32.50	36.64	119.99
其中：银行间接融资性担保	12.81	16.55	72.72
履约类担保	15.46	15.86	43.05
司法担保	4.23	4.23	4.23
期末担保余额合计	501.67	480.03	634.62
扣除分保后担保余额	489.45	469.53	622.01
融资性担保责任余额	336.30	368.98	471.03
融资性担保放大倍数	3.24	3.67	4.94

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司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 年末，公司在 2022 年担保到期金额（担保余额口径，含分

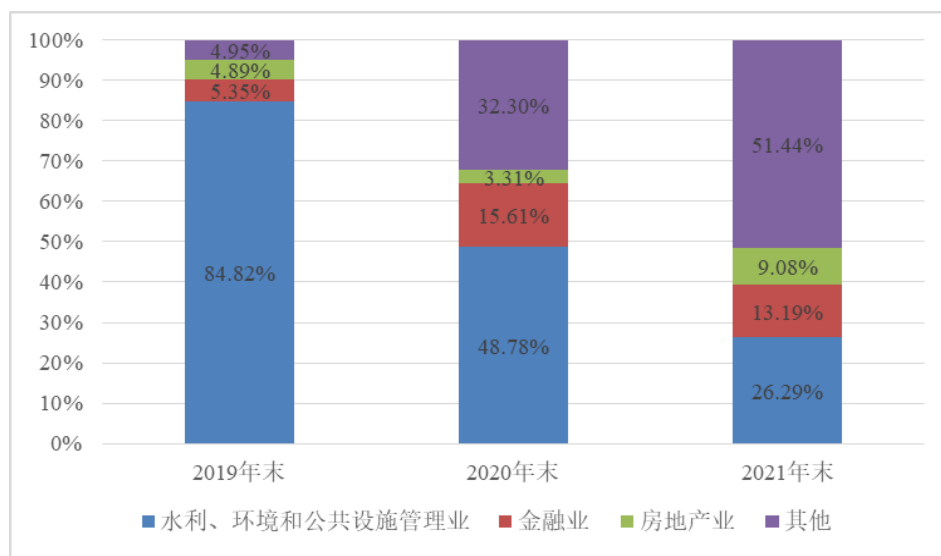
出保额）为 117.72 亿元，占比 18.55%，2023 年到期占比 24.30%，2024 年到期占比 20.97%，2025 年到期占比 5.44%，其他占比 30.74%，期限结构较为分散，集中代偿压力较小。

2019 年以来，公司担保业务行业和区域集中度均有所下降，但行业和区域集中度仍属略高。

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、金融业和建筑业。截至 2019 年末，由于公司债券类担保业务中城投债占比较高，故水利、环境和公共设施管理业的占比在 2019 年很高。2020 年以来，水利、环

境和公共设施管理业的占比持续大幅下降，2021 年末占比进一步降至 26.29%；其他担保业务占比快速提升，其中主要以租赁和商务服务业及建筑业为主，2021 年末占担保余额比重分别为 15.23%和 22.66%。整体看，公司担保业务行业集中度呈下降趋势。

图 2 公司担保业务行业集中情况

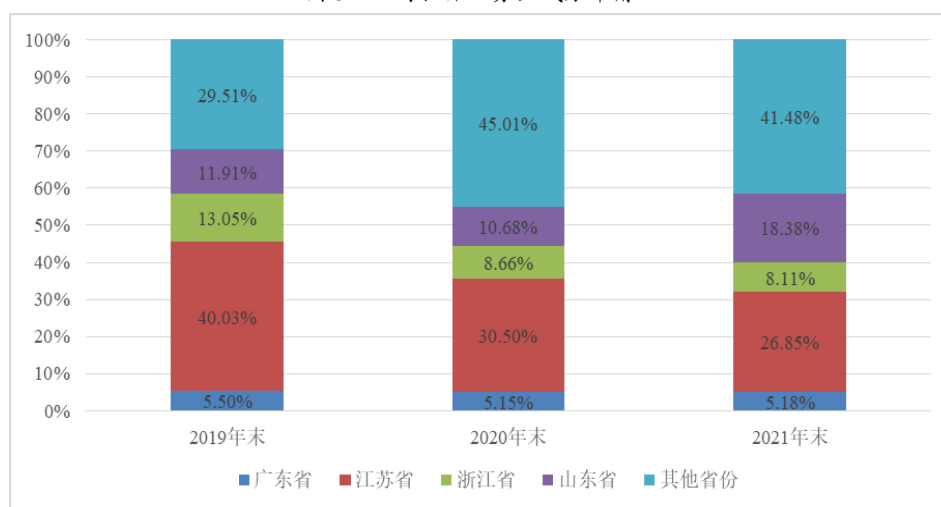


资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从区域分布来看，因公司担保业务结构以债券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，但近年来占比持续下降，2021 年末为 26.85%。2019—2021 年末，山东省担保业务

规模占比波动上升，浙江省占比逐年下降，广东省占比维持稳定，其他省份占比波动上升，其中 2021 年末北京市担保业务占比 9.39%。整体看，近年来公司担保业务区域集中度有所下降。

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12.93%。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年末，公司的同一被担保人的担保责任余额均符合监管要求。

表 5 截至 2021 年末公司前十大在保客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	在保余额	占期末净资产比例
平度市国有资产经营管理有限公司	14.40	12.93
深圳市世纪海翔投资集团有限公司	14.25	12.80
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	12.40	11.14
海安城市动迁改造有限公司	12.30	11.05
荣成市经济开发投资有限公司	12.00	10.78
嵊州市投资控股有限公司	10.20	9.16
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）	10.15	9.12
新沂市交通投资有限公司	10.10	9.07
寿光市城市建设投资开发有限公司	10.00	8.98
广饶县经济发展投资集团有限公司	10.00	8.98
合计	115.80	104.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

3. 投资与资管业务

公司投资规模较大，投资品种构成以股权投资、债券投资、基金投资和委托贷款为主。2019年以来，公司投资收益波动较大；若剔除2020年大额投资项目退出的偶然因素影响，投资收益波动属正常水平。考虑到公司投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

从投资规模来看，2019—2021年，公司结合外部形势变化控制投资规模，投资规模波动较大；截至2021年末，投资规模总计169.21亿元，较上年末增长14.92%。从构成来看，公司投资品种以股权投资、债券投资、基金投资和委托贷款为主。

2019年以来，公司长期股权投资规模波动下降，年均复合下降15.44%。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，该笔投资导致公司当期投资收益同比大幅增长；截至2021年末，长期股权投资较上年末增长10.88%至21.55亿元，主要系公司持有中国国际金融股份有限公司股权带来的投资损益导致长期股权投资账面价值增长所致。

委托贷款业务主要为亚行项目²。2019—2021年末，公司委托贷款规模持续下降，2020年末较上年末下降36.68%，主要系亚行部分项目到期所致；截至2021年末，委托贷款规模进一步下降10.87%至16.82亿元；公司计提减值损失0.76亿元；新增委托贷款业务均未发生逾期情况。

2019年以来，公司交易性金融资产先降后增、整体增长，年均复合增长5.72%；截至2021

² 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2021年末，公司已向亚洲开发银行提款约4.05亿欧元。

年末，交易性金融资产 98.05 亿元，主要由股权投资（占比 49.40%）、理财计划（占比 23.35%）和基金投资（占比 21.92%）构成。

其他债权投资方面，2019—2021 年末，公司债券投资规模持续增长；截至 2021 年末，债券投资规模较上年末大幅增长 51.51%至 24.75 亿元，主要系公司增加高评级债券资产的配置所致。

表 6 公司投资业务投资品种情况 单位：亿元

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
长期股权投资	30.14	19.44	21.55
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	--
交易性金融资产	87.72	83.48	98.05
债务工具-债券投资	1.27	1.15	1.29
债务工具-信托计划	5.80	1.76	3.93
债务工具-理财计划	42.98	9.37	22.89
债务工具-基金投资	--	25.42	21.50
权益工具-股权投资	17.92	45.78	48.43
权益工具-基金投资	19.76	--	--
买入返售金融资产	0.11	0.32	3.58
债权投资	32.64	19.80	17.60
委托贷款	29.80	18.87	16.82
应收款项类投资	2.84	0.93	0.79
其他债权投资	22.39	24.20	28.42
信托计划	17.91	6.71	3.20
债券投资	4.34	16.33	24.75
应计利息	0.14	0.41	0.47
其他	--	0.74	0.00
合计	173.00	147.24	169.21

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

资管业务仍处于调整阶段，目前业务规模较小。

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。2021 年，公司对信裕资管增资款项 14.80 亿元到位，并成功发行创新创业公司债券，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。此外，信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，加大中长期战略资产配置，投资业务主要投资于产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。2021 年，信裕资管实现净利润 1.96 亿元。

4. 金融科技

公司持续加强金融科技平台建设，并逐步发挥金融科技赋能的优势，为公司未来转型提供支持。

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”），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。

2016 年，公司全资设立科技子公司北京快融保金融信息服务股份有限公司（2021 年更名为中投保数字科技（北京）股份有限公司，以下简称“中投保数科”）。中投保数科是公司金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控，连接公司担保增信、资产管理等资源优势，不断推动信息化建设，强化金融科技赋能。

2020 年 4 月，公司全资子公司科技融担在北京城市副中心（通州区）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，坚持专业化、区域化、科技化协同发展理念，大力推进“数字中投保”建设。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。

七、风险管理分析

1. 风险管理制度

公司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

2019—2020 年，公司代偿金额有所下降；2021 年，公司未发生代偿；代偿率指标保持较好水平，整体风险管理水平良好。

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	2019 年	2020 年	2021 年
当期解保额	265.01	213.68	274.51
当期代偿额	0.74	0.32	0.00
当期代偿回收额	0.35	0.24	0.04
当期代偿率	0.28	0.15	0.00
累计代偿额	1.90	2.22	2.22
累计代偿回收额	6.07	6.31	6.35
累计担保代偿率	0.07	0.08	0.07

注: 本表累计代偿额仅统计自 2015 年至当期末的累计数

资料来源: 公司年报, 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³为 2.22 亿元, 累计担保代偿率均不足 0.1%。2019—2020 年, 公司分别发生代偿 0.74 亿元和 0.32 亿元, 2021 年公司未发生代偿; 2020 年, 公司共代偿 4 个项目, 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。2019—2021 年, 公司当期代偿率逐年下降, 分别为 0.28%、0.15%和 0.00%。总体看, 相对于公司的业务及资本规模, 代偿规模很小, 代偿率指标较好。

表 8 公司代偿项目情况

年份	代偿项目
2019 年	灵芝快贷项目
	授信 2018 小微成长计划一启迪 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	无

资料来源: 公司提供、联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年合并财务报表, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对以上财务报表进行了审计, 均出具了无保留的审计意见。从合并范围来看, 2020 年公司新增 2 家

子公司并减少 1 家子公司, 2021 年减少 1 家子公司, 新增或减少子公司规模均较小。

公司自 2021 年 1 月 1 日实施财政部于 2018 年颁布修订后的《企业会计准则第 21 号—租赁》(以下简称“新租赁准则”), 对首次执行日前已存在的合同, 选择不重新评估其是否为租赁或者包含租赁, 并根据衔接规定, 对可比期间信息不予调整。整体看, 新租赁准则的实施对公司财务数据影响较小, 财务数据可比性强。

截至 2021 年末, 公司资产总额 262.56 亿元, 所有者权益 111.35 亿元(含少数股东权益 151.86 万元); 2021 年, 公司实现营业收入 23.81 亿元, 其中已赚保费 4.45 亿元; 实现利润总额 10.32 亿元。

2. 资本结构

2019 年以来, 公司所有者权益规模波动增长, 权益稳定性尚可; 公司债务规模波动下降, 以长期债务为主。

2019 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。2019—2021 年末, 公司所有者权益年均复合增长 2.17%。截至 2021 年末, 公司股东权益合计 111.35 亿元, 较上年末下降 4.36%, 其中归属于母公司的所有者权益占比 99.99%, 在归属于母公司的所有者权益中股本占比 40.42%, 其他权益工具(永续期债券)占比 31.32%, 未分配利润占比 11.61%, 公司所有者权益稳定性尚可。2019—2021 年, 其他权益工具(永续期债券)规模先增后稳, 年

3 本报告中代偿累计数据皆取自 2015 年至当期累计数。

均复合增长 18.32%；2020 年，公司可续期债券“17 中保 Y1”到期兑付，同期发行了 30.00 亿元可续期债券“20 中保 Y1”；2021 年末较 2020 年末无变化。

利润分配方面，2019—2021 年，公司针对 2018—2020 年实现的利润分别进行分配 2.93 亿元、6.80 亿元和 8.78 亿元，分别占当年净利润的比重为 15.72%、81.79%和 105.21%，分红力度很大。

2019—2021 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 2.31%。截至 2021 年末，公司负债总额 151.22 亿元，较上年末增长 6.41%，主要系各类准备金计提规模增长以及卖出回购金融资产款增长综合所致；公司负债主要由短期借款（占比为 21.74%）、长期借款（占比为 28.88%）、应付债券（占比为 29.59%）和各类准备金（占比 14.03%）构成。

表 9 公司负债构成及杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	158.46	142.10	151.22
其中：短期借款	14.21	31.15	32.87
交易性金融负债	42.01	0.00	0.00
各类准备金	8.08	13.88	21.22
其中：担保赔偿准备金	3.59	10.17	12.04
未到期责任准备金	4.49	3.71	9.18
长期借款	31.91	42.95	43.67
应付债券	51.08	45.97	44.75
其他负债	8.00	2.63	2.91
全部债务	139.21	120.07	123.38
其中：短期债务	56.22	31.15	34.88
长期债务	82.99	88.92	88.51
全部债务资本化比率	56.62	50.77	52.56
实际资产负债率	56.72	49.60	49.51

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司短期借款主要为信用借款和质押借款。2019—2021 年末，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 52.11%；截至 2021 年末，短期借款规模为 32.87 亿元，较上年末变动不大，其中质押借款占比 94.30%。

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。

公司长期借款主要为信用借款和抵押借款，其中亚行项目贷款占信用借款主要部分，抵押借款系公司为购置办公楼向中国农业银行股份有限公司借款。2019—2021 年末，公司长期借款先增后稳，年均复合增长 16.98%；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；2021 年末较 2020 年末变化不大。

2019—2021 年末，应付债券规模持续下降，年均复合下降 6.40%。2020 年末，应付债券较 2019 年末下降 10.00%，主要系公司偿还了“华夏债券融资”所致；截至 2021 年末，应付债券 44.75 亿元，较上年末小幅下降 2.67%。

全部债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务规模波动下降，年均复合下降 5.86%；截至 2021 年末，公司全部债务 123.38 亿元，较上年末增长 2.76%。从债务结构来看，2019—2021 年末，公司债务构成均以长期债务为主，短期债务占比波动下滑，分别为 40.38%、25.95%和 28.27%。

杠杆水平方面，2019—2021 年末，公司实际资产负债率先降后稳，2021 年末为 49.51%；

全部债务资本化比率先降后升、整体下滑，2021年末较上年末上升 1.79 个百分点至 52.56%，主要系卖出回购金融资产款增长所致。

债务期限结构方面，公司 2022 年到期的债务占比 33.55%，2023 年到期占比 8.46%，2024 年到期占比 20.59%，2025 年及以后到期占比 37.40%。整体看，期限结构较为均衡。

3. 资产质量

2019 年以来，公司资产总额小幅波动，货币资金和定期存款保持充足水平，资产流动性良好，整体资产质量较高；但公司投资资产规模较大，需持续关注其面临的市场及信用风险。

2019—2021 年末，公司资产总额小幅波动；2021 年，公司出于对资金安全及收益性综合考虑，主动调整资金配置结构，期末货币资金大幅增加、定期存款大幅减少、理财类投资以及高评级债券等资产配置明显增长。截至 2021 年末，公司资产总额 262.56 亿元，较上年末小幅增长 1.56%，资产构成以货币资金（占比 10.50%）、定期存款（占比 16.70%）和各类投资资产（占比 64.44%）为主。

公司现金类资产主要为货币资金和定期存款。2019—2021 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 30.86%；定期存款波动增长，年均复合增长 44.26%。2020 年末，货币资金较 2019 年末大幅回落 78.47%，定期存款大幅增长 260.01%；2021 年末，货币资金较 2020 年末大幅增长 122.02%，定期存款下降 42.19%。现金类资产结构变动主要系公司出于资金安全及收益性考虑，对资金配置进行调整所致。

2019—2021 年末，公司各类投资资产先减后增、有所波动。截至 2021 年末，各类投资资产规模较上年末增长 14.92%至 169.21 亿元，主要系公司增加理财产品规模，同时增加高评级债券资产综合所致，未来需持续关注受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 42.67 亿元，占资产总额的比重为 16.25%，主要由公司经营所需部分资产抵质押资金构成。

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	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	265.13	258.52	262.56
其中：货币资金	57.68	12.42	27.57
定期存款	21.06	75.83	43.84
各类投资资产	173.00	147.24	169.21

注：各类投资资产为投资业务分析中的投资资产合计
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

4. 盈利能力

受 2020 年大额投资项目退出的偶然因素影响，2019 年以来，公司盈利规模有所波动；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，处于行业较好水平。

2019—2021 年，受已赚保费波动增长及投资收益波动下降的双重影响，公司营业收入先增后降、波动较大，年均复合增长 1.82%；2021 年，公司实现营业收入 23.81 亿元，同比下降 38.87%，主要系 2020 年公司大额投资项目退出，本期投资收益同比大幅下降所致，若剔除大额

投资项目退出的偶然因素影响，公司营业收入保持稳定。

赔付情况方面，2019—2021 年，由于代偿规模持续下降以及已赚保费波动增长，公司担保赔付率逐年下滑，分别为 21.08%、11.15%和 0.00%。

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。2019 年以来，公司业务及管理费（主要为职工薪酬）及其他业务成本（主要为利息支出）均波动下降，2019—2021 年分别年均复合下降

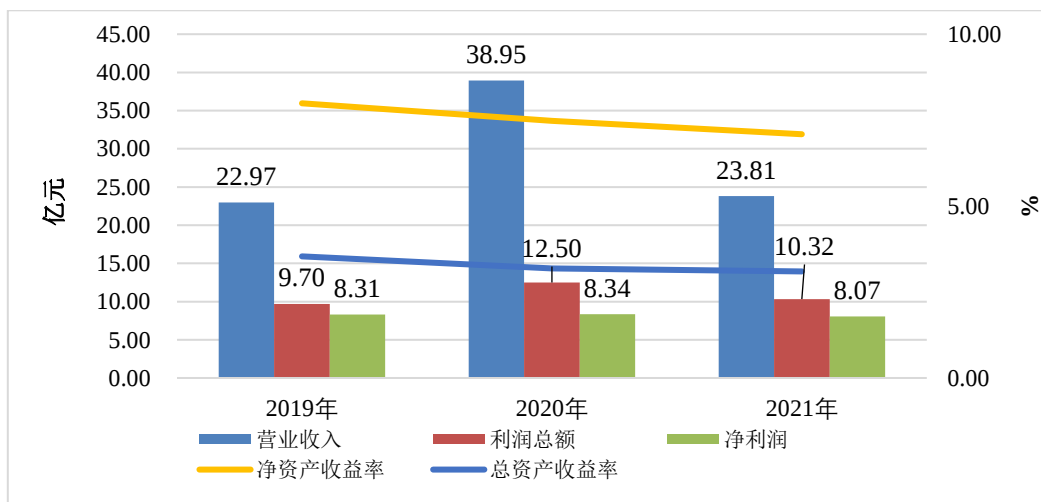
10.38%和 9.32%。

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，公司计提信用减值损失 5.51 亿元，同比大幅增长 206.42%；提取担保赔偿准备金 6.67 亿元，同比大幅增长 592.04%。2021 年，考虑到疫情影响已成常态化，公司计提信用减

值损失 3.78 亿元，同比下降 31.33%；提取担保赔偿准备金 1.83 亿元，同比下降 72.60%。受以上因素综合影响，2019—2021 年，公司利润总额先增后降、波动增长，年均复合增长 3.15%，2021 年为 10.32 亿元，同比下降 17.39%。

从盈利能力指标来看，2019—2021 年，公司营业利润率有所波动，分别为 42.25%、32.14% 和 43.36%；公司总资产收益率和净资产收益率均有所下滑，2021 年分别为 3.10%和 7.09%，同比小幅下降，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，公司营业利润率和总资产收益率略低于样本平均值，净资产收益率

则高于样本平均值。

表 11 同行业 2021 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
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	41.39	5.57	3.43
江苏省信用再担保集团有限公司	47.52	4.90	2.96
中债信用增进投资股份有限公司	57.04	5.05	3.69
上述样本平均值	48.65	5.18	3.36
中投保	43.36	7.09	3.10

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 资本充足性及代偿能力

2019 年以来，公司净资本规模波动增长，资本规模尚可，资本充足性一般，代偿准备金率持续下降，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。

2019—2021 年末，公司净资产规模波动增长，带动净资本波动增长；截至 2021 年末，公

司净资产⁴为 34.01 亿元，较上年末小幅下降。截至 2021 年末，净资产/净资产比率为 30.55%，较上年末下降 2.03 个百分点。2019—2021 年末，公司各项风险准备金之和持续增长，年均复合增长 44.42%。截至 2021 年末，由于公司期末担保责任余额大幅增长，公司净资产担保倍数上升至 13.85 倍；2019—2021 年末，监管口径的融资性担保放大倍数持续上升，截至 2021 年末，融资性担保放大倍数为 4.94 倍，低于监管要求的 10 倍水平。

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，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2021 年末的净资产为 34.01 亿元，净资产覆盖率为 68.16%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

2019—2020 年，公司当期代偿额有所下降，加之受准备金规模增长影响，公司代偿准备金率下滑至 1.72%；2021 年，公司无代偿发生，故代偿准备金率为零。近年来，公司各项准备金逐年增长，担保业务安全垫逐步增厚，同时考虑到公司具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，公司整体代偿能力极强。

表 12 公司资本充足性和代偿能力

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62
净资产（亿元）	106.67	116.42	111.35
净资产（亿元）	28.25	37.93	34.01
准备金之和（亿元）	12.68	18.72	26.45
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94
净资产担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85
净资产/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55
净资产覆盖率（%）	72.31	101.26	68.16
代偿准备金率（%）	5.82	1.72	0.00

资料来源：公司提供、年度报告，联合资信整理

九、外部支持

公司控股股东国投集团公司是骨干央企，股东背景很强，在资金注入、流动性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集团公司，国投集团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。国投集团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，国投集团公司资产总额 7663.73 亿元；2021 年，实现营业总收入 1944.54 亿元，实现利润总额 461 亿元⁵。国投集团公司综合实力很强且在国内地位突出，其在资金注入及业务资源等方面能够给予公司较大支持。

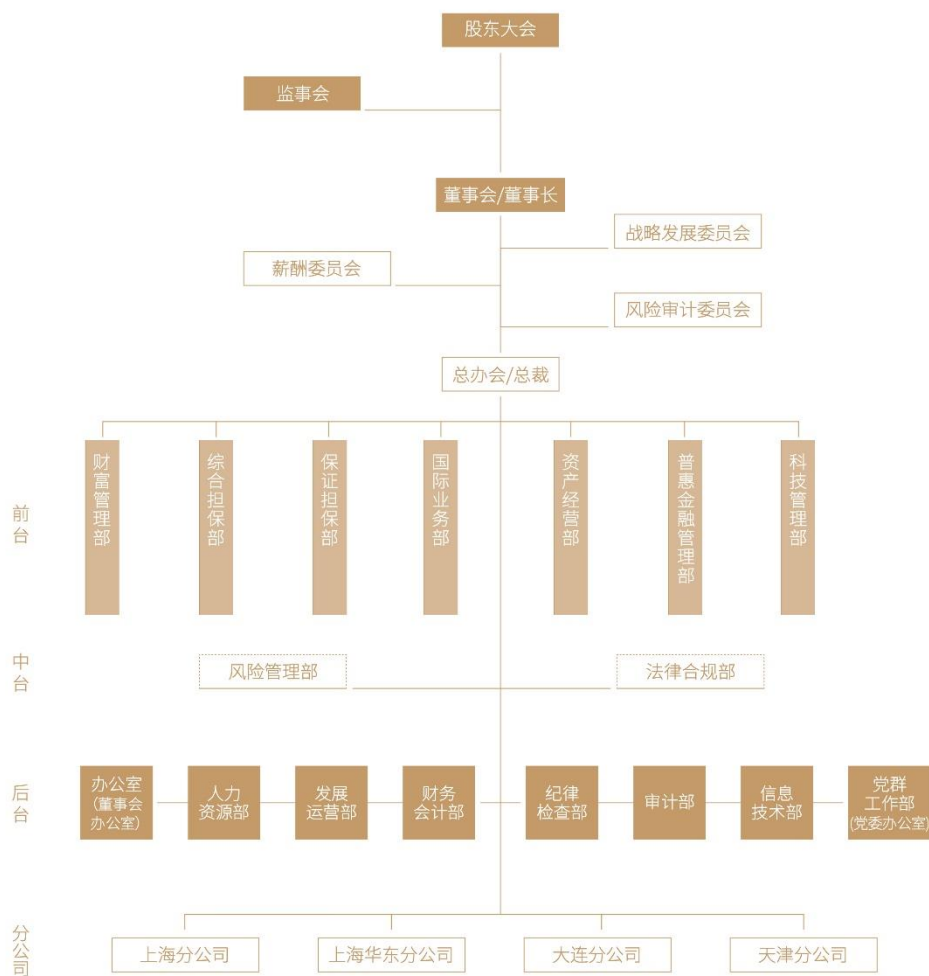
十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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，评级展望为稳定。

⁴ 联合资信对净资产测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整。

⁵ 数据来源于国投集团公司 2021 年度审计报告。

附件 1 中国投融资担保股份有限公司 组织架构图（截至 2022 年 3 月末）



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”的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（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	265.13	258.52	262.56
所有者权益（亿元）	106.67	116.42	111.35
净资本（亿元）	28.25	37.93	34.01
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81
利润总额（亿元）	9.70	12.50	10.32
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62
全部债务（亿元）	139.21	120.07	123.38
短期债务（亿元）	56.22	31.15	34.88
实际资产负债率（%）	56.72	49.60	49.51
总资产收益率（%）	3.54	3.19	3.10
净资产收益率（%）	7.99	7.48	7.09
前五大客户集中度（%）	85.96	67.52	58.69
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94
净资本担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85
净资本/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55
净资本覆盖率（%）	72.31	101.26	68.16
代偿准备金率（%）	5.82	1.72	0.00

注：联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整

资料来源：公司提供、审计报告、年度报告，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
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%
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/营业总收入×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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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 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的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。