信用等级公告

联合〔2020〕3334 号

联合资信评估有限公司通过对四川龙阳天府新区建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持四川龙阳天府新区建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 龙建投债/PR 龙建投”的信用等级为 AA^+，“20 龙阳天府 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十五日

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

四川龙阳天府新区建设投资有限公司
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 龙建投债/PR 龙建投	AA	稳定	AA	稳定
20 龙阳天府 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 龙建投债/PR 龙建投	7.50 亿元	4.50 亿元	2023/05/27
20 龙阳天府 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2025/06/01

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 8 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a-		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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				4

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

四川龙阳天府新区建设投资有限公司（以下简称“公司”）是四川省简阳市重要的民生社会事业类项目、服务业类项目和龙泉山城市森林公园类项目的建设主体。跟踪期内，简阳市经济和一般公共预算收入保持增长态势；公司继续得到简阳市政府的财政补贴等方面的支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱、债务规模持续增长、未来资金支出压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“16龙建投债/PR龙建投”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定重庆进出口的主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，重庆进出口的担保可有效提升该债券的偿付安全性。

未来简阳市政府将加大对民生社会事业类工程项目的建设力度，公司业务的持续性较强，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16龙建投债/PR龙建投”的信用等级为AA^+，“20龙阳天府MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境较好。**近年来简阳市经济和财政一般公共预算收入呈现较快增长态势。2019 年，简阳市实现国民经济生产总值 504.05 亿元，按可比价格增长 8.5%；一般公共预算收入 26.76 亿元，同比增长 15.75%。
2. **政府支持力度大。**跟踪期内，公司持续获得简阳市政府在财政补贴等方面的支持。

分析师：薛琳霞　谢　晨
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

3. **外部担保有效提升了“16 龙建投债/PR 龙建投”的信用水平。**重庆进出口为“16 龙建投债/PR 龙建投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“16 龙建投债/PR 龙建投”偿付的安全性。

关注

1. **公司债务规模持续大幅增长，存在短期偿付压力。**2020 年 3 月底，公司全部债务 106.40 亿元，现金短期债务比为 0.65 倍。
2. **公司资产流动性弱。**公司资产中应收类款项及存货占比较高，存货以土地使用权为主，其中部分已用于抵押，应收类款项对公司资金占用明显。
3. **存在较大的资本支出压力。**公司在建及拟建项目投资规模大，未来公司存在较大的融资压力。
4. **存在或有负债风险。**2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 69.61 亿元，担保比率为 46.94%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.30	2.86	8.58	10.98
资产总额(亿元)	238.50	276.26	284.87	292.14
所有者权益(亿元)	145.45	162.72	145.42	148.29
短期债务(亿元)	17.04	5.00	16.39	17.02
长期债务(亿元)	63.78	89.52	86.31	89.39
全部债务(亿元)	80.82	94.51	102.69	106.40
营业收入(亿元)	12.58	22.62	26.88	5.79
利润总额(亿元)	5.74	4.09	4.60	0.59
EBITDA(亿元)	5.98	5.79	5.95	--
经营性净现金流(亿元)	-6.50	-22.10	3.41	1.99
现金收入比(%)	92.05	50.87	64.77	19.38
营业利润率(%)	8.98	23.04	19.08	14.21
净资产收益率(%)	3.91	1.96	2.49	--
资产负债率(%)	39.01	41.10	48.95	49.24
全部债务资本化比率(%)	35.72	36.74	41.39	41.78
流动比率(%)	650.90	893.35	464.15	462.80
速动比率(%)	360.18	475.71	233.97	240.51
经营现金流动负债比(%)	-22.19	-93.31	6.51	--
现金短期债务比(倍)	0.66	0.57	0.52	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	1.08	0.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.52	16.33	17.27	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	238.56	275.83	280.40	286.35
所有者权益(亿元)	145.44	162.69	141.37	144.24
全部债务(亿元)	80.82	94.51	102.31	106.40
营业收入(亿元)	12.57	21.93	25.83	5.79
利润总额(亿元)	5.74	4.07	4.57	0.59
资产负债率(%)	39.03	41.02	49.58	49.63
全部债务资本化比率(%)	35.72	36.75	41.99	42.45
流动比率(%)	647.84	891.85	451.10	458.86
经营现金流动负债比(%)	-22.09	-91.91	12.19	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款的有息部分调整至有息债务核算

评级历史：

债项名称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 龙阳天府 MTN001	AA	AA	稳定	2020.01.06	薛琳霞 黄琪融 谢晨	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
16 龙建投债/PR 龙建投	AA+	AA	稳定	2019.07.26	薛琳霞 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 龙建投债/PR 龙建投	AA+	AA	稳定	2017.05.03	顾喆彬 马玉丹	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 龙建投债/PR 龙建投	AA+	AA-	稳定	2015.12.04	霍焰 田英	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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、本报告引用的资料主要由四川龙阳天府新区建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

四川龙阳天府新区建设投资有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于四川龙阳天府新区建设投资有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构、实收资本和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 18.00 亿元，实收资本 8.00 亿元，简阳市国有资产管理委员会（以下简称“简阳市国资委”）持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司内设综合部、工程部、财务部、投资融资部、营销经营部 5 个职能部门，纳入合并范围的子公司有 3 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 284.87 亿元，所有者权益 145.42 亿元（其中少数股东权益 4.01 亿元）；2019 年公司实现营业收入 26.88 亿元，利润总额 4.60 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 292.14 亿元，所有者权益 148.29 亿元（其中少数股东权益 4.01 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.79 亿元，利润总额 0.59 亿元。

公司注册地址：简阳市简城镇建设西路（艺术中心）；法定代表人：杨巾辉。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“16龙建投债/PR龙建投”和“20龙阳天府MTN001”，债券余额合计6.50亿，债券存续情况详情见表1。跟踪期内，公司已按期足额支付“16龙建投债/PR龙建投”债券利息，并按约定偿付“16龙建投债/PR龙建投”分期本金。截至2019年底，“16龙建投债/PR龙建投”募集资金已使用完毕，募投项目已完工。截至跟踪评级日，“20龙阳天府MTN001”尚未至首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16 龙建投债/PR 龙建投	4.50	2016/05/27	7 年	5.45%
20 龙阳天府 MTN001	2.00	2020/06/01	3+2 年	2020/06/01—2023/05/31:7.00% 2023/06/01—2025/05/31:7.00%+调整基点

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季	2020 年上半
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。

全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿元，较上年同期多增 1.76 万亿元；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，

重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢

复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业及区域经济

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、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在基础设

施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于

			项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2.区域经济环境

跟踪期内，简阳市经济整体保持发展势头，产业结构不断优化，固定资产投资持续增长；同时，简阳市一般公共预算收入持续增强，但财政自给率较低。

简阳市曾隶属于四川省资阳市管辖。2016 年5月，四川省人民政府下发《关于同意变更县级简阳市代管关系的批复》（川府函〔2016〕90 号），《批复》称经国务院批准，同意将资阳市代管的县级简阳市改由成都市代管。简阳市幅员面积2213.50平方公里，是四川省粮经作物主产区之一，四川省首批扩权强县试点市。简阳市地理位置优越，是天府新区简阳片区及建设中的成都天府国际机场所在地。成渝、成安渝、

成都第二绕城等高速公路穿市而过，成渝高铁设简阳南站，成都天府国际机场正在建设中，未来简阳市将建成集航空、铁路、高速公路一体的现代化综合交通体系。

根据《简阳市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，简阳市全年实现地区生产总值504.05亿元，按可比价格增长8.5%。其中，第一产业增加值75.81亿元，同比增长2.9%，第二产业增加值164.61亿元，同比增长7.2%，第三产业增加值263.63亿元，同比增长11.5%。三次产业结构由2018年的14.2:54.1:31.7调整为15.0:32.7:52.3，产业结构不断优化。

2019年简阳市工业增加值136.04亿元，按可比价格计算，比上年增长8.1%，对经济增长的贡献率为35.0%。在规模以上工业中，分轻重工业看，规模以上重工业产值比上年增长12.4%，拉动全市规模工业产值增长9.1个百分点；规模以上轻工业产值增长10.6%，拉动全市规模工业产值增长2.8个百分点。

2019年简阳市全年固定资产投资比上年增长17.7%，分产业看，第一产业投资增长11.4%；第二产业下降2.3%；第三产业投资增长32.7%。全年房地产开发投资比上年增长33.2%，商品房施工面积533.79万平方米，增长25.9%；商品房销售面积105.06万平米，下降17.8%。

根据《关于简阳市2019年预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，简阳市全年实现一般公共预算收入26.76亿元，同比增长15.75%。其中，税收收入18.39亿元，增长21.0%，占一般公共预算收入的比重为68.72%，一般公共预算收入稳定性一般。全市一般公共预算支出65.67亿元，同比增长11.4%，财政自给率为40.75%。2019年政府性基金收入完成43.36亿元，同比增长49.15%。

截至 2019 年底，简阳市政府债务限额为127.74 亿元，简阳市政府债务余额 99.70 亿元，其中：一般债务 34.18 亿元、专项债务 65.52 亿元。

2020 年 1—6 月，简阳市固定资产投资同比增长 14.2%，其中第一产业同比增长 36.7%，工业投资同比下降 3.4%，第三产业投资同比增长 23.1%。

六、基础素质分析

公司在简阳市民生社会类项目建设领域具有垄断地位，跟踪期内持续获得简阳市政府的有力支持。

公司是简阳市人民政府批准成立的国有独资企业，2017 年及以前承担天府新区简阳片区城市基础设施建设职能。2017 年 11 月，根据中共简阳市委《议事纪要》（2017 年第 39 期），简阳市委决定由公司负责民生社会事业类项目、服务业类项目、龙泉山城市森林公园类项目。目前，简阳市有六大平台公司，除公司外，其他平台公司包括四川雄州实业有限责任公司，负责简阳市范围内的市政工程和基础设施建设项目；四川阳安交通投资有限公司负责简阳市范围内的交通类基础设施建设业务；简阳市现代工业投资发展有限公司主要负责简阳市工业园区内的基础设施建设和土地整理业务；简阳市水务投资发展有限公司负责简阳市水利、水务方面的投资建设；简阳市汇众农业投资发展有限公司主要负责农业产业园建设、新农村建设业务。简阳市六大国有公司分工明确，公司在简阳市民生社会类项目建设领域具有垄断地位。

跟踪期内，公司继续获得地方政府在财政补助等方面的支持，2019 年政府补助金额为 0.60 亿元，计入“其他收益”科目。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码为：G1051208100054930H），截至 2020 年 7 月 3 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度和管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责简阳市的民生社会事业类项目、服务业类项目和龙泉山城市森林公园类项目的建设。目前公司收入主要来源于工程代建，跟踪期内公司营业收入不断增长，毛利率有所下降。

2019年，公司实现营业收入26.88亿元，较2018年增长18.82%，主要系公司代建项目结算量增加而致，包括工程代建业务收入26.74亿元和其他业务收入0.14亿元，其他业务收入包括木苗销售、物业管理和污水管网租赁收入。跟踪期内，公司综合毛利率同比下降4.44个百分点至19.67%，主要系2019年确认的项目代建费率较低所致。

2020年1—3月，公司实现营业收入5.79亿元，全部为工程代建业务收入，相当于2019年全年的21.54%。同期毛利率为14.49%，较2019年全年水平下降5.18个百分点。

表4 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1—3月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程代建业务	22.62	100.00	24.11	26.74	99.48	20.49	5.79	100.00	14.49
其他业务	--		--	0.14	0.52	-138.26	--	--	--
合计	**22.62**	**100.00**	**24.11**	**26.88**	**100.00**	**19.67**	**5.79**	**100.00**	**14.49**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司工程代建收入规模保持较快增长，但回款滞后。同时联合资信关注到，目前公司业务单一，在建及拟建项目未来投资规模大，且部分项目业务模式尚不明确，公司存在较大规模资金需求。

2017 年以前，公司主要负责天府新区简阳片区基础设施建设业务。公司原就承担的基础设施建设项目与简阳市政府签订代建协议，协议约定代建费等事项，由公司负责项目的融资和建设，简阳市人民政府根据项目完工进度，按照项目建设成本加上一定比例拨付给公司，公司将此确认为基础设施建设收入。自成立以来，公司已承建成简快速通道简阳 AC 段、简阳市金简路、螺简路、三岔湖湿地公园、三岔镇安置还房 D 区和三岔湖区域 1047.09 亩土地整治等项目。

2017 年，根据成都市政府文件，将简阳市丹景乡、董家埂乡等 12 个乡镇整体委托成都高新区管理。之后根据简阳市委会议纪要，公司业务范围发生调整，由公司负责简阳市民生社会事业类、服务业类和龙泉山城市森林公园项目，并将这十二个乡镇的在建项目整体移交给高新区，公司根据整体移交给高新区的项目量加成一定比例与简阳市政府进行结算。

2017 年以来公司负责简阳市民生社会事业类、服务业类和龙泉山城市森林公园项目投资建设，承接的项目包括简阳市教育达标三步走（义务教育标准化学校建设）项目和天府绿道简阳新城滨江路示范段项目，以上项目均与简阳市人民政府签订了委托代建协议，公司负责代建项目的前期融资和建设，每年年底简阳市人民政府根据项目进度依照项目建设成本加成一定比例与公司进行结算，公司将此确认为基础设施代建工程收入，代建管理费按照工程建设成本的 20%计算（个别年度可能会浮动）。公司承接的部分项目暂未签订代建协议。

2019 年，公司与简阳两湖一山投资有限公司（以下简称“两湖一山公司”）以及简阳市人民政府就简阳市教育达标三步走（义务教育标准化学校建设）项目签订项目移交协议书，简阳市人民政府研究决定，将其中部分简称竣工的学校由公司移交给两湖一山公司，与两湖一山公司进行项目结算。

2019 年，公司实现工程建设收入 26.74 亿元，来自简阳市教育达标三步走（义务教育标准化学校建设）项目和简阳市杨柳街道利民村配套附属设施项目等项目，收到政府建设回款 17.41 亿元。2020 年 1—3 月，公司确认工程建设收入 5.79 亿元，主要来自于简阳市教育达标三步走（义务教育标准化学校建设）项目，收到政府回款 1.14 亿元。跟踪期内，政府工程建设拨款进度较公司收入确认有一定滞后性。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目合计总投资为 141.60 亿元，已完成投资 55.89 亿元，尚需投资 85.71 亿元。拟建工程 4 个，项目总投资 72.93 亿元。总体看，公司在建及拟建项目投资规模大，公司存在较大的资本支出压力。

表5　截至2020年3月底公司主要在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
贾家镇滨河路安置房项目	2900.00	1450.86	1449.14
东来印象	318000.00	17605.05	300394.95
两湖源自然生态保护工程	137085.07	21886.94	115198.13
贾家大道道路建设工程	134826.10	3297.48	131528.62
风栖苑（简阳市人才公寓）	76566.67	5849.00	70717.67
简阳市教育达标三步走（义务教育标准学校建设）项目	580000.00	487086.35	92913.65
简阳西部电子商务聚集发展区基础设施项目	161507.00	20178.17	141328.83
简阳市人民法院诉讼服务中心建设项目	5119.75	1585.70	3534.05
合计	**1416004.59**	**558939.55**	**857065.04**

资料来源：公司提供

表6　截至2020年3月底公司拟建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资额	预计开工时间
简阳市人民医院完善三甲功能项目	240000.00	2020 年
简阳新城跨江大桥及连接道路配套设施城南片区项目	230000.00	2020 年 12 月
“简阳记忆”城市会客厅	244302.28	2020 年 6 月
简阳市观音井道路提升改造工程	15000.00	2020 年 5 月
合计	**729302.28**	--

资料来源：公司提供

2015 年 11 月，根据简府函（2015）第 235 号文件，简阳市政府计划将 1 宗面积为 482.09 亩的土地实现出让，并以出让净收益作为简阳市政府部门和政府投资单位向公司支付应收账款和其他应收款的资金来源。该地块出让收入预计为 10.61 亿元，预期实现净收益 8.48 亿元。截至报告出具日，该宗土地尚未实现出让。

3. 未来发展

未来，公司将继续做大做强城市基础设施建设业务，根据《简阳市抢抓“东进”机遇、建设“三新”简阳、实施“十大行动”重点项目工作总体方案》，简阳市计划实施“十大行动”重点项目 580 个，由公司负责建设项目共计 67 项。同时，公司将继续做强实体经济，抓好经验管理，提升公司自身造血能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 3 家，跟踪期合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 284.87 亿元，所有者权益 145.42 亿元（含少数股东权益 4.01 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 26.88 亿元，利润总额 4.60 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 292.14 亿元，所有者权益合计 148.29 亿元（包括少数股东权益 4.01 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.79 亿元，利润总额 0.59 亿元。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，应收类款项及存货占比较高，存货以土地使用权为主，其中部分已用于抵押，应收类款项对公司资金占用明显。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 284.87 亿元，较 2018 年底增长 3.11%，主要系存货的增长所致。其中流动资产占 85.24%，非流动资产占 14.76%。公司资产构成情况见下表。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应收款	82.26	29.78	79.74	27.99	77.37	26.48
存货	98.90	35.80	120.42	42.27	119.22	40.81
应收账款	25.83	9.35	33.75	11.85	39.89	13.65
流动资产	**211.55**	**76.58**	**242.82**	**85.24**	**248.21**	**84.96**
长期股权投资	25.19	9.12	3.18	1.12	3.42	1.17
固定资产	27.22	9.85	26.93	9.45	27.49	9.41
长期待摊费用	10.68	3.87	10.31	3.62	11.38	3.90
非流动资产	**64.71**	**23.42**	**42.05**	**14.76**	**43.93**	**15.04**
资产合计	**276.26**	**100.00**	**284.87**	**100.00**	**292.14**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2019 年底，公司流动资产较 2018 年底增长 14.78%至 242.82 亿元，主要系应收账款和存货增长所致。2019 年底，公司流动资产主要由其他应收款、存货和应收账款构成。

2019 年底，公司货币资金 8.58 亿元，较 2018 年底增长 199.76%，主要系融资增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占比超过 99.99%）构成。公司货币资金受限金额为 0.40 亿元。

2019 年底，公司应收账款 33.75 亿元，较 2018 年底增长 30.66%，主要包括应收简阳市财政局工程款（19.29 亿元）和简阳两湖一山投资有限公司（14.36 亿元）工程款。公司未计提坏账准备。从账龄看，公司 1 年以内应收账款占比 71.17%，1~2 年应收账款占比 28.83%。

2019 年底，公司其他应收款 79.74 亿元，较 2018 年底下降 3.06%，主要为公司对简阳市各政府部门和简阳市其他市属企业的往来款项。从集中度看，其他应收款余额前五名单位占公司其他应收款余额的 91.75%。公司其他应收款均未计提坏账准备，其中应收简阳市财政局款项规模较大且账龄较长，对公司资金占用明显。

表 8　2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
简阳市财政局	37.36	46.85	1 年以内；1~2 年；2~3 年；3 年以上
简阳两湖一山投资有限公司	18.89	23.69	1 年以内；1~2 年；2~3 年；3 年以上
简阳市土地储备中心	9.57	12.00	1 年内；1~2 年
简阳市现代工投发展有限公司	5.50	6.90	1 年内；1~2 年
四川阳安交通投资有限公司	1.84	2.31	2~3 年
合计	**73.16**	**91.75**	--

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货为 120.42 亿元，较 2018 年底增长 21.75%，主要系代建项目投入增加所致。公司存货主要由土地使用权（占 63.04%）和工程施工（占 36.95%构成，其中土地使用权均为出让用商住地，其中有 17.01 亿元的土地使用权受限。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产较 2018 年底下降 35.02%至 42.05 亿元，主要由长期股权投资、固定资产和长期待摊费用构成。

2019 年底，公司长期应收款 1.40 亿元，较 2018 年底增长 1.12%，全部为融资租赁保证金。

2019 年底，公司长期股权投资 3.18 亿元，较 2018 年底下降 87.36%，主要为公司对成都现代工业投资发展有限公司的股权投资大幅减少所致。目前公司长期股权投资主要为对简阳龙阳众信基金投资有限公司的投资。2019 年，公司长期股权投资以权益法确认的投资收益为 16.12 万元。

2019 年底，公司固定资产 26.93 亿元，较 2018 年底下降 1.07%，公司固定资产主要为房屋及建筑物。

2019年底，公司长期待摊费用10.31亿元，主要为融资租赁费用。

2020年3月底，公司资产总额292.14亿元，较2019年底增长2.55%，资产结构仍以流动资产为主，占比84.96%。

2019 年底，公司受限资产总额为 22.91 亿元，包括货币资金 0.40 亿元、其他应收款 5.50 亿元和存货中土地使用权 17.01 亿元，受限比例为 8.04%。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益以资本公积为主；跟踪期内，公司债务规模快速上升，以长期债务为主，整体债务负担一般，但2020年和2021年集中兑付规模较大。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 145.42 亿元，较 2018 年底下降 10.63%，主要由于资本公积的下降。公司所有者权益主要由实收资本（占 5.50%）、资本公积（占 78.17%）、未分配利润（占 12.21%）和少数股东权益（占 2.76%）构成。

2019年底，公司资本公积113.67亿元，较2018年底下降17.98%，变化的原因有：1）公司对成都现代工业投资发展有限公司投资，由于被投资单位可辨认净资产公允价值大于账面价值形成资本公积增加，2019年公司对成都现代工业投资发展有限公司股权无偿转让，相应减少资本公积23.82亿元；2）2019年底，公司确认享受成都现代工业投资发展有限公司累计净利润的投资收益为0.69亿元，计入资本公积；3）公司将之前收到财政拨入马好号街、政府街棚改项目资本金已计入资本公积0.40亿元转入专项应付款。公司资本公积构成主要为政府划拨土地、道路管网资产及股权。

2019年底，公司少数股东权益为4.01亿元，较2018年底增加4.00亿元，系简阳龙阳众信基金投资管理中心（有限合伙）对子公司四川湖辉建筑工程有限公司增资所致。

2020年3月底，公司所有者权益148.29亿元，较2019年底增长1.98%，资本结构较2019年底变化不大。

负债

2019年底，公司负债总额139.45亿元，较2018年底增长22.82%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长所致，其中流动负债占37.51%、非流动负债占62.49%。

2019年底，公司流动负债为52.31亿元，较2018年底增长120.91%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长所致。从构成来看，主要由应付账款（占4.86%）、应交税费（占4.55%）、其他应付款（占16.28%）和一年内到期的非流动负债（占10.84%）构成。

2019年底，公司应付账款6.78亿元，较2018年底增长58.60%，主要为公司应付下游施工单位保证金，账龄主要在2年以内。

2019年底，公司其他应付款为22.70亿元，较2018年底增长129.02%，主要为公司与简阳市人民医院和简阳市中医院的项目往来款。2019年底，公司一年内到期的非流动负债15.11亿元，均为一年内到期的长期借款。

2019年底，公司非流动负债为87.13亿元，

较2018年底下降3.03%，主要系长期借款和长期应付款的下降所致，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2019年底，公司长期借款45.73亿元，较2018年底下降9.81%。公司长期借款主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成。

2019年底，公司应付债券为22.30亿元，较2018年底增长44.30%，主要为“16龙建投债/16龙建投”7.50亿元、北京金融资产交易所发行的定向债务融资工具8.30亿元和“19龙阳天府PPN”8.50亿元。

2019年底，公司长期应付款为18.60亿元，较2018年底下降20.36%，主要为融资租赁款（17.78亿元）。长期应付款有息部分已调整至长期债务核算。

2020年3月底，公司负债总额143.84亿元，较2019年底增长3.15%，主要来自长期借款的增加；负债结构较上年底变化不大，仍以非流动负债为主，占比62.72%。

有息债务方面，2019年底，公司全部债务较2018年底增长8.66%至102.69亿元，其中长期债务占84.04%。2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为48.95%、41.39%和37.25%，较2018年底分别上升7.85个、4.65个和1.76个百分点。2020年3月底，公司全部债务106.40亿元，较2019年底增长3.61%，短期债务和长期债务分别占15.99%和84.01%，债务结构较2019年底变化不大；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为49.24%、41.78%和37.61%，较2019年底均有所上升。

表 9　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	5.00	16.39	17.02
长期债务	89.52	86.31	89.39
全部债务	94.51	102.69	106.40
长期债务资本化比率	35.49	37.25	37.61
全部债务资本化比率	36.74	41.39	41.78
资产负债率	41.10	48.95	49.24

注：长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

有息债务到期分布方面，公司将于2020年4—12月、2021年和2022年到期的债务规模分别为29.09亿元、20.10亿元和9.85亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模快速增长，公司盈利能力较好。

2019年，公司实现营业收入26.88亿元，同比增长18.82%。同期，公司营业成本为21.59亿元，同比增长25.77%。受营业收入增速慢于营业成本增速影响，公司营业利润率由2018年的23.04%下降至19.08%。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	22.62	26.88
其他收益	0.53	0.60
利润总额	4.09	4.60
营业利润率	23.04	19.08
总资本收益率	1.24	1.46
净资产收益率	1.96	2.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用构成。2019年管理费用为1.16亿元。2019年公司期间费用率为4.21%，较2018年下降3.04个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

2018—2019年，公司收到政府补助分别为0.53亿元和0.60亿元，计入“其他收益”；同期，公司分别实现利润总额4.09亿元和4.60亿元。

盈利指标方面，2019 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.46%和 2.49%，同比分别上升 0.22 个和 0.53 个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入5.79亿元，相当于2019年全年水平的21.54%；同期利润总额为0.59亿元，营业利润率14.21%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性净现金流由负转正，收现质量受财政拨款影响大；公司在建及拟建项目投资大，未来将面临较大的融资压力。

经营活动现金流方面，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，为 17.41 亿元。2019 年公司现金收入比为 64.77%，较 2018 年增长 13.90 个百分点，收现质量差。公司收到其他与经营活动有关的现金为 24.23 亿元，主要为公司与简阳市各政府机构及当地其他平台公司间的往来款项。2019 年，公司经营活动现金流入量为 41.64 亿元。经营活动现金流出方面，以购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金为主，2019 年分别为 17.69 亿元和 20.34 亿元。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.41 亿元。

表 11　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	22.46	41.64
经营活动现金流出量	44.56	38.23
经营活动现金净流量	-22.10	3.41
现金收入比	50.87	64.77
投资活动现金净流量	-0.29	-2.48
筹资活动现金净流量	13.95	4.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金流入量较小；2019 年公司投资活动现金流出 2.54 亿元，主要为投资支付的现金。2019 年公司投资活动产生的现金流量净额为-2.48 亿元。

2019年公司筹资活动现金流入合计44.28亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。2019年，公司筹资活动现金流出量快速增长，为39.89亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为4.39亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量为 1.99 亿元；投资活动现金净流量为-0.23 亿元；筹资活动现金净流量为 0.65 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较弱，考虑到公司作为简阳市的城市基础设施建设主体，能持续得到简阳市政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率2019年底分别为464.15%和233.97%；2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为462.80%和240.51%。2019年公司经营活动流动负债比为6.51%。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.65倍。从长期偿债能力指标看，公司EBITDA较为稳定，2019年为5.95亿元；2019年，公司全部债务/EBITDA为17.27倍；EBITDA利息倍数2019年为0.84倍。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 69.61 亿元，担保比率为 46.94%。公司被担保企业均属简阳市国有企业，经营状况良好。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 12　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况
（单位：亿元、%）

公司名称	担保余额	企业性质
四川雄州实业有限责任公司	22.02	国有企业
简阳两湖一山投资有限公司	15.76	国有企业
四川阳安交通投资有限公司	15.05	国有企业
简阳市水务投资发展有限公司	9.75	国有企业
简阳市人民医院	4.30	国有企业
简阳市汇众农业投资发展有限公司	0.80	国有企业
简阳市中医院	1.93	国有企业
合计	**69.61**	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司获得银行等金融机构授信额度128.70亿元，已使用额度81.50亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司债务负担适中。

2019年底，母公司资产规模为280.40亿元，较2018年底增长1.66%。其中，流动资产237.84

亿元，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产42.56亿元，主要由长期股权投资、固定资产和长期待摊费用构成。

2019年底，母公司所有者权益为141.37亿元，较2018年底下降13.11%。其中，资本公积占比80.41%，母公司所有者权益稳定性强。

2019年底，母公司负债合计139.03亿元，较上年底增长22.89%。其中非流动负债为86.31亿元，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率为49.58%。

2019年，母公司实现营业收入25.83亿元，利润总额4.57亿元。

2020年3月底，母公司资产总额286.35亿元，所有者权益144.24亿元，负债总额142.11亿元，母公司资产负债率为49.63%；2020年1－3月，母公司实现营业收入5.79亿元，利润总额0.59亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析及保障措施

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“16 龙建投债/PR 龙建投”和“20 龙阳天府 MTN001”，债券余额合计 6.50 亿元。2019 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动产生的净现金流分别为 5.95 亿元、41.64 亿元和 3.41 亿元，分别为公司上述债券尚需偿还本金余额 6.50 亿元的 0.92 倍、6.41 倍和 0.52 倍，EBITDA 和经营活动净流量对存续债券的覆盖程度较弱，经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度较好。

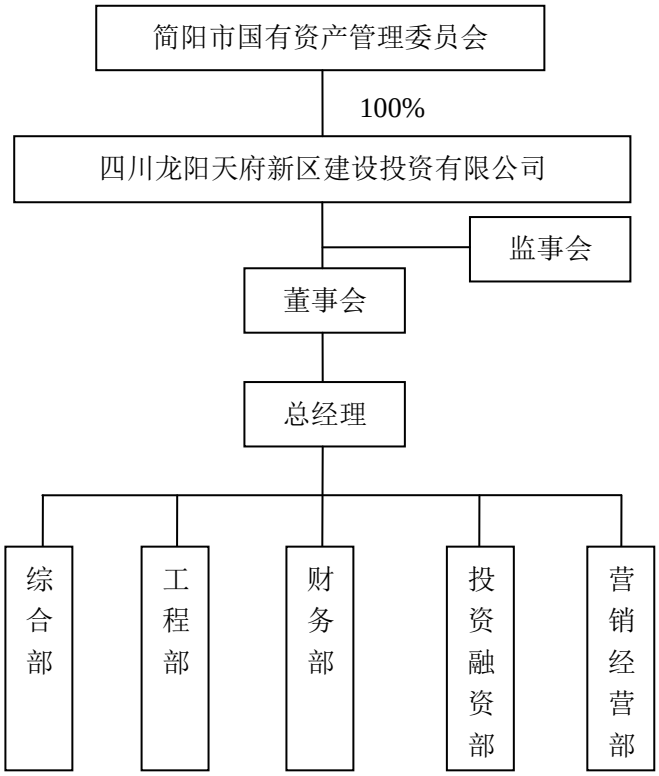
“16 龙建投债/PR 龙建投”设置了本金分期偿付条款，在第 3~7 年分别偿还债券本金的 20%（即 1.5 亿元），“20 龙阳天府 MTN001”附设债券存续的第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，若投资者在 2023 年选择回售，则在 2023 年公司最高需偿还本金 3.50 亿元，2019 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动产生的净现金流对单年最高偿还本金覆盖倍数分别为 1.70 倍、11.9 倍和 0.97 倍。“16 龙建投债/PR 龙建投”募集资金全部投入到天府新区三岔镇花厂村、光荣村、万福村、董家埂龙口村农民集中住建设项目，该项目的收益主要来源于还建房销售和地下车位销售。项目建成后形成可销售还建房共计 5026 套，预计可形成销售收入 13.52 亿元；地下车位合计 47051.47 平方米，预计可形成销售收入 2.35 亿元，预计两项收入合计为 15.87 亿元，截至 2020 年 3 月底募投项目已建设完毕并全部销售。募投项目产生的现金流为“16 龙建投债/PR 龙建投”兑付提供了一定保障。

“16龙建投债/PR龙建投”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）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，重庆进出口主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，该信用等级反映了其代偿能力很强，其担保有效提升了“16龙建投债/PR龙建投”本息偿付的安全性。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16龙建投债/PR龙建投”的信用等级为AA^+，“20龙阳天府MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构及组织架构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司下属子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）
简阳信源物业管理有限公司	50	物业管理，家政服务，餐饮企业管理（不含食品生产经营）；房屋代理出租，房屋维修养护，绿化工程，附属房屋项目经营管理，房产业务咨询，建筑装潢；建筑资料，装潢材料，金属材料，卫生洁具，百货的销售；计算机软件开发；停车场车库经营；建筑智能化建设工程专业施工、公共安全防范工程；害虫防治服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	51.00
四川湖辉建筑工程有限公司	7500	房屋建筑工程、市政工程、装饰装修工程、土石方工程、园林绿化工程、水利水电工程、通信工程、机电工程、公路工程、铁路工程、电力工程施工总承包；建筑智能化工程、防腐保温工程、环保工程、钢结构工程专业承包；监理、招标代理及造价咨询；土地整理、围栏安装施工、拆除工程。零售：建材、装饰材料、办公家具。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	80.00
简阳绘春园林绿化有限责任公司	500	园林规划、设计、施工	52.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.30	2.86	8.58	10.98
资产总额(亿元)	238.50	276.26	284.87	292.14
所有者权益(亿元)	145.45	162.72	145.42	148.29
短期债务(亿元)	17.04	5.00	16.39	17.02
长期债务(亿元)	63.78	89.52	86.31	89.39
全部债务(亿元)	80.82	94.51	102.69	106.40
营业收入(亿元)	12.58	22.62	26.88	5.79
利润总额(亿元)	5.74	4.09	4.60	0.59
EBITDA(亿元)	5.98	5.79	5.95	--
经营性净现金流(亿元)	-6.50	-22.10	3.41	1.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.69	1.36	0.90	--
存货周转次数(次)	0.13	0.19	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	92.05	50.87	64.77	19.38
营业利润率(%)	8.98	23.04	19.08	14.21
总资本收益率(%)	2.51	1.24	1.46	--
净资产收益率(%)	3.91	1.96	2.49	--
长期债务资本化比率(%)	30.48	35.49	37.25	37.61
全部债务资本化比率（%）	35.72	36.74	41.39	41.78
资产负债率(%)	39.01	41.10	48.95	49.24
流动比率(%)	650.90	893.35	464.15	462.80
速动比率(%)	360.18	475.71	233.97	240.51
经营现金流动负债比(%)	-22.19	-93.31	6.51	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.08	0.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.52	16.33	17.27	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.57	0.52	0.65

注：2020 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款的有息部分调整至有息债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.89	2.84	6.81	9.65
资产总额（亿元）	238.56	275.83	280.40	286.35
所有者权益（亿元）	145.44	162.69	141.37	144.24
短期债务（亿元）	17.04	5.00	16.01	17.02
长期债务（亿元）	63.78	89.52	86.31	89.39
全部债务（亿元）	80.82	94.51	102.31	106.40
营业收入（亿元）	12.57	21.93	25.83	5.79
利润总额（亿元）	5.74	4.07	4.57	0.59
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.48	-21.70	6.42	2.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.13	0.18	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	92.05	52.48	67.36	19.38
营业利润率（%）	8.98	23.65	19.69	14.27
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	3.91	1.96	2.54	--
长期债务资本化比率（%）	30.48	35.49	37.91	38.26
全部债务资本化比率（%）	35.72	36.75	41.99	42.45
资产负债率（%）	39.03	41.02	49.58	49.63
流动比率（%）	647.84	891.85	451.10	458.86
速动比率（%）	358.06	477.00	228.21	239.45
经营现金流动负债比（%）	-22.09	-91.91	12.19	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.57	0.43	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；未获取公司本部利息支出、摊销相关数据

附件 4 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	营业利润/营业收入净额×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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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

信用等级公告

联合〔2020〕3034 号

联合资信评估有限公司通过对重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月三十一日

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

重庆进出口融资担保有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA+

评级展望： 稳定

评级时间：2020 年 7 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	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

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	B	经营环境	区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			未来发展	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
		资本结构		3
		代偿能力		2
调整因素和理由				调整子级
股东实力强，能够为资本补充及流动性方面给予公司较大支持。				+1

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：

孔 宁 梁新新

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其股东综合实力强，能够在资本补充、流动性等方面给予支持；业务种类广泛，在重庆区域内市场占有率处在较高水平；盈利能力有所提升等方面的优势。同时，联合资信也关注到，公司企业债券担保规模较大，存在一定的客户及行业集中风险；公司融资担保责任余额有所上升，面临资本消耗增加、内部控制及风险管理压力加大等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将持续推进业务模式转变，不断强化批量化间接融资担保业务拓展力度的同时，进一步丰富非融资担保等低资本占用业务的营销渠道，提升其展业规模，不断提高公司担保主业发展质量，降低担保业务风险暴露。另一方面，公司企业债券担保业务规模较大，在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，需关注未来其担保业务质量变化情况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. **区域知名度及市场占有水平较高。**公司经营历史较久，具有一定市场口碑，业务种类广泛，各项业务保持良好发展态势，在重庆地区市场占有率处在较高水平。
2. **担保业务种类丰富，业务结构持续优化。**公司批量化间接融资担保及创新型非融资担保业务持续发展，担保业务品种逐步丰富，业务结构持续优化。
3. **股东实力强，能够为公司提供资本补充及流动性支持。**公司股东实力强，股东重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予支持，同时中国进出口银行在全国范围内的分支机构及客户、渠道等多方位的资源优势对公司业务拓展形成有力支撑。

关注

1. **企业债券担保规模较大，存在一定客户及行业集中风险。**公司企业债券担保规模较大，存在一定的客户及行业集中风险；在监管严控地方政府和平台公司举债以及违约事件常态化的背景下，相关业务所面临的风险有所上升。

2. **担保业务放大倍数有所上升，未来面临资本补充压力。**随着公司间接融资担保业务的持续拓展，公司融资担保责任余额有所上升，公司面临资本消耗增加、营业收入增长承压、内部控制及风险管理压力加大等问题。

主要财务数据：

项　目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	52.86	56.52	61.72
所有者权益(亿元)	34.35	35.43	36.72
净资本(亿元)	25.40	29.62	42.13
担保责任余额(亿元)	255.07	282.20	300.93
融资担保放大倍数(倍)	8.46	7.96	8.19
净资本比率(%)	73.96	83.60	114.72
当期担保代偿率(%)	3.00	2.14	1.63
累计担保代偿率(%)	2.70	2.66	2.54
累计代偿回收率(%)	53.70	55.28	52.18
项　目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
营业收入(亿元)	5.33	4.54	5.61
净利润(亿元)	1.31	1.53	1.74
平均资产收益率(%)	2.47	2.80	2.95
平均净资产收益率(%)	3.87	4.39	4.83

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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、本报告引用的资料主要由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 7 月 31 日至 2021 年 7 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆进出口融资担保有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

重庆进出口融资担保有限公司(以下简称“公司”)成立于2009年，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称“渝富资产”)与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。公司初始注册资本10.00亿元，渝富资产和中国进出口银行分别持股60.00%和40.00%。2018年，渝富资产将其持有的公司股份转让给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。近年来，公司通过利润留存方式多次补充资本，截至2019年末，公司注册资本及实收资本均为30.00亿元，股东持股情况见表1。

表 1　公司股东及持股情况　　单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	重庆渝富控股集团有限公司	60.00
2	中国进出口银行	40.00
	合计	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；兼营诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资,监管部门规定的其他业务（按许可证核定期限从事经营）。

目前公司下设业务拓展一部及二部、投资业务部、债券业务部、金融科技部、风险管理部、资产法务部、审计合规部等职能部门，并在北京、湖南、四川、云南及南川分别设立分公司或代表处；拥有 1 家全资子公司重庆信惠投资有限公司（以下简称“重庆信惠”），参股重庆市两江新区信和产融小额贷款有限公司，持股比例为 25.50%；拥有在职员工 132 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 61.72 亿元，其中货币资金 25.16 亿元；负债总额 25.00 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 15.66 亿元；股东权益 36.72 亿元；担保余额 344.77 亿元，担保责任余额 300.93 亿元。2019 年，公司实现营业收入 5.61 亿元，净利润 1.74 亿元。

公司注册地址：重庆市两江新区黄山大道中段 68 号 11 幢。

公司法定代表人：刘昱。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016—2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况
2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。
数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中

食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍处于通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早

期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 担保行业发展

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

（1）传统贷款担保业务

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017－2019 年末社会融资规模存量分别为 174.64 万亿元、200.75 万亿元和 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，截至 2014 年末，代偿率达 2.17%，担保机构代偿压力加大。

（2）债券担保业务

根据 Wind 数据统计，截至 2019 年 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。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

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，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，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，2017 年 8 月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强

调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018年4月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

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

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。

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。

近年来担保代偿率不断攀升。反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生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。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司各治理主体能够履行各自职责，公司治理架构逐步完善，能够满足当前业务发展的需要；股东实力强，在资金、业务等方面可获得股东支持。

公司采取市场化模式运营，按照《公司法》的相关规定，建立了由股东会、董事会、监事会及经营层组成的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，治理水平逐步提升。

股东会是公司最高权力机构，由董事会召集。股东按出资比例行使表决权，对公司经营行为进行监督、提出建议或质询。近年来，公司定期召开股东会议，针对公司组织架构调整、财务预算等议案进行审计及表决，为公司各项业务开展提供制度及决策保证，促进公司各项业务的正常经营。

公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 2 名。董事会对股东会负责，主要职责包括召集股东会议、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定年度财务预算和决算方案等。近年来，董事会审议通过多项决议，涵盖公司制度完善、经营计划、投资方案、发展战略、财务预决算、利润分配等多方面内容，在运行机制建设、集团化框架构建、综合竞争力提升等方面取得了一定成效，较好地履行了决策职能。公司董事长刘昱先生，大学本科学历，曾在中国人民银行重庆营业部、原中国银行业监督管理委员会重庆监管局、重庆农村商业银行股份有限公司、中国银行业监督管理委员会、重庆兴农融资担保集团有限公司担任领导职务，具有丰富的金融及融资担保行业管理经历，能够为公司战略决策起到有力帮助。

公司监事会由 3 名监事组成，其中股东单位各提名 1 名监事，公司职工代表大会选举 1 名职工监事，董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会对股东会负责，先后出台了监事会议事规则、工作规范、工作管理制度及监事履职评价办法，监事会制度建设逐步完善，能够满足目前业务发展的需要。近年来，公司监事会通过开展年度集中监督检查、风险控制专项检查和日常监督等工作，较好地履行监督职责。

公司经营层设总经理 1 名、副总经理 4 名。公司经营层由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案。公司总经理刘焱女士，研究生学历，由中国进出口银行派驻，曾在中国进出口银行从事公司信贷业务管理工作，具有丰富的金融从业及管理经历，能够为公司的业务经营及管理提供有力支持。

2. 内部控制

公司目前的内控管理水平与业务发展基本适应，但随着监管政策的不断收紧以及公司担保业务种类的不断丰富，未来仍需进一步提高内控精细化管理水平。

为适应业务快速发展对内控体系及风险管理造成的压力，公司实施组织架构改革，打破旧有业务机构边界，对前台业务部门进行相应整合，设立业务拓展一部、二部专注服务实体企业；设立金融科技部运用科技手段专职开展批量化小微业务；设立债券业务部统筹强化优势债券担保业务；设立投资业务部开展专业化投资和投保联动探索，组织结构逐步优化，业务经营逐步专业化、团队化。中后台方面，公司风险管理部承担业务及风险制度建设、业务风险管理及项目评审职能；资产法务部承担授权管理、法律事务、资产保全和处置等管理职能；财务部承担会计核算和财务分析、账户管理、资金划拨和收支结算等职能；综合营运部负责起草并推动公司发展战略和经营计划等职能；审计合规部负责内控合规制

度建设、制度合规性及执行情况检查、内部审计等工作。公司的组织架构图见附录 2。

随着业务发展的不断推进，为进一步优化公司内控管理、保障公司稳健发展，公司制定并逐步完善一系列规章制度，涵盖行政、财务、担保业务、风险管理、法律审计、人力资源等方面。2019 年，公司开展“制度深化年”活动，加强制度建设并编发《制度汇编》，制定和修订各类管理制度 24 项，提升了公司管理制度的规范性及有效性。与此同时，公司审计合规部持续强化审计监督，全覆盖、穿透式的对业务流程和重点环节进行内部审计，2019 年全年审计 91 个项目，专项审计 2 个机构，并持续推动问题整改，有效地提升了公司义务开展的规范化水平。另一方面，在债券市场及担保行业监管政策持续收紧的背景下，公司不断丰富的业务品种也对公司的内控管理精细化水平提出更高要求。

3. 战略规划

公司坚持以担保为主业，注重支持实体经济发展及金融科技系统建设，战略发展策略稳健，与国家宏观金融政策相契合，具有较强的可实施性。

经过近年来的实践，公司积累了较为丰富的担保业务运营及风险管理的经验，逐步形成了一定的市场影响力。未来，公司将以“顺应趋势、增强优势、补齐短板、巩固成果”为工作思路，推动公司各项业务的稳健发展。

一方面，公司将顺应数字经济趋势，把握金融科技发展和应用机遇，不断完善金融科技战略，重点围绕资金、场景和风控三个方面，培育和巩固金融科技核心竞争力，促进资金渠道进一步丰富，深入挖掘真实业务场景，加强风险防范和管控，并顺应国家政策导向，把握财政资金和专项债 “补短板”“新基建”契机，挖掘重点行业业务机会。另一方面，公司将增强优势、补齐短板，在经济下行压力持续存在环境下，明确发展目标、商业模式、风控模式、盈利模式，明晰发展步骤及保障措施，加大设备、系统、人力资源投入，完善金融科技运营平台和大数据风控系统建设，并建立适应新业务发展的风险评审机制，加强新业务研究，充分识别风险，确保创新业务稳步拓展，提升公司各项业务的核心竞争力。

四、业务经营分析

1. 经营概况

公司由渝富资产与中国进出口银行于 2009 年共同出资组建。公司股东均为实力强大的国有独资企业，其中渝富资产是重庆市国有资产管理委员会直属的融资平台公司，中国进出口银行是国务院直属的政策性银行。公司在资本补充和经营管理等方面得到了股东的大力支持。公司初始注册资本 10.00 亿元。2018 年，渝富资产将其所持有的的公司股份转让给渝富控股。近年来，公司经过多次未分配利润转增股本的方式进行增资。截至 2019 年末，公司注册资本增至 30.00 亿元，资本实力及抵御风险能力较强。与此同时，中国进出口银行在全国范围内的分支机构及客户、渠道等多方位的资源优势对公司业务发展形成有力支撑；渝富控股有能力和意愿给予公司流动性及资本补充支持。

在《融资担保公司监督管理条例》等一系列监管政策出台的背景下，公司坚持以担保为主业，并逐步完善风险控制体系，为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用。公司目前开展的担保业务以融资担保为主，并有部分非融资担保业务。其中，融资担保业务涵盖了间接融资担保和直接融资担保。近年来，在宏观经济增速放缓、债务人违约风险上升的背景下，公司积极调整担保业务结构，不断创新担保产品，围绕服务实体经济、践行普惠金融政策导向开展担保业务，优化融资担保业务开展策略，积极拓展批量化间接融资担保业务，年末担保业务余额稳步上升。2019 年，公司担保业务发生额为 91.46 亿元。其中，直接融资担保占比为 75.93%，间接融资担保占比为 19.13%，非融资性担保占比为 4.94%。截至 2019 年末，公司融资担保业务余额 344.77 亿元，其

中间接融资担保、直接融资担保及非融资担保余额占担保总额的比重分别为 9.93%、88.05%及2.02%；存量担保客户数量为 864 户（见表 3）。

表 3　公司担保业务情况　　单位：亿元、户

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年新增担保户数	**42**	**26605**	**66262**
间接融资担保	31	26587	66253
直接融资担保	10	9	7
非融资担保	1	9	2
当年担保发生额	**81.30**	**71.44**	**91.46**
间接融资担保	11.15	17.92	37.45
直接融资担保	70.05	50.20	49.50
非融资担保	0.10	3.32	4.52
期末在保户数	**84**	**26649**	**864**
间接融资担保	41	26594	807
直接融资担保	39	44	49
非融资担保	4	11	8
期末担保余额	**303.15**	**332.66**	**344.77**
间接融资担保	18.22	25.83	34.24
直接融资担保	272.45	294.79	303.57
非融资担保	12.48	12.05	6.96

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 担保业务发展情况

公司担保业务由间接融资担保、直接融资担保以及非融资担保业务构成，其中直接融资担保业务及间接融资担保业务为公司主要的业务类型。

（1）间接融资担保业务

公司不断创新产品种类，积极发展以“货车帮”为代表的金融科技批量担保业务，并在传统间接融资担保投放上向教育、环保等弱周期行业倾斜，在控制信用风险暴露的基础上促进间接融资担保业务持续发展，间接融资担保业务投放规模整体呈上升趋势。

公司间接融资担保业务主要分为银行融资担保业务和非银行融资担保业务。其中，银行融资担保业务主要是以银行为依托，根据委托人的融资需求提供信用担保或增信服务，业务品种主要包括流动资金贷款担保、银行承兑汇票担保、固定资产贷款担保、信用证担保、保理担保、个人经营性贷款担保；非银行融资担保业务主要是与互联网平台合作，开展金融科技批量化担保业务。

公司间接融资担保业务产品以流动资金融资担保及金融产品担保为主。近年来，在回归实体经济发展的战略指引下，公司加大间接融资担保业务的开展力度，提高对教育、环保等弱周期行业的业务拓展力度。金融产品担保方面，公司主要的产品类别为信托项目担保业务，合作机构以公司较为熟悉的重庆及周边县市金融机构为主，涉及的相关风险可以更好地加以识别、把控。此外，公司积极创新间接担保业务品种，通过“自主研发、科技合作”的方式，创新开发“货车帮”“电信企业白条”“微博借钱”等金融科技批量担保业务，进一步提高公司间接融资担保业务投放规模。截至 2019 年末，公司间接融资担保余额 34.24 亿元，占全部担保余额的 9.93%。从获客渠道方面看，公司不断加强与经营区域内银行机构合作力度，扩大合作银行的覆盖范围，与

14 家银行建立了合作关系，涉及大型国有商业银行、全国性股份制银行、城市商业银行及农村商业银行，较广的银行合作范围也为公司间接融资担保业务获客提供了有利保障。

（2）直接融资担保业务

公司根据监管政策导向及在保业务风险水平不断调整直接融资担保业务发展策略，随着业务风险把控力度的逐步趋严，直接融资担保业务规模有所收缩。

公司直接担保业务主要为债券融资担保。其中，债券融资担保主要类别为企业债，企业主体信用等级在 AA⁻至 AA⁺之间，以政府融资平台公司为主，在客户选取方面重点关注客户现金流、政府财政收入及客户本身资质。近年来，公司积极探索推进资本市场金融产品融资担保业务，加大渠道开发力度，积极与券商、投资机构进行合作，保证直接融资担保业务的良好发展。2018 年，随着债券市场违约率上升等风险的逐步集聚，同时受制于资本金约束，公司主动调整业务开展策略，收紧客户筛选标准以进一步控制担保业务风险水平，同时前期存量债券担保业务到期解保，因此公司当年直接融资担保业务规模有所下降。截至 2019 年末，公司直接融资担保余额 303.57 亿元，占担保责任总额的 88.05%，全部为债券融资担保。

（3）非融资担保业务

公司积极拓展收益保证保函等创新型非融资担保业务开展，在分散担保风险暴露的同时进一步丰富担保业务收入结构。

公司非融资担保业务品种主要包括履约担保、诉讼保全担保及收益保证保函等业务。近年来，公司在增加诉讼保全担保业务开展的同时，受监管政策限制，逐年压缩保本基金担保业务规模，2019 年末保本基金担保业务余额压缩为 0。另一方面，公司与互联网金融机构、信托公司及保险资管机构等合作，积极拓展收益保证保函、诉讼保全担保等非融资担保业务，在分散担保风险暴露的同时进一步丰富担保业务收入结构，收益保证保函等非融资担保业务规模快速上升，一定程度上抵消了保本基金担保业务退出带来的影响。但由于上述担保业务期限较短，部分担保业务于投放当年解保，因此公司期末非融资担保余额呈下降趋势。截至 2019 年末，公司非融资担保余额为 6.96 亿元，其中收益保证保函、诉讼保全担保和履约担保余额分别占非融资担保业务余额的 50.07%、32.70%和 17.23%。

3. 委托贷款业务发展情况

随着监管政策逐步趋严，公司持续压缩委托贷款业务，委托贷款总额显著下降；公司对不良委托贷款计提了较大规模的减值准备，信用风险敞口较小，考虑到展业规模的显著收缩，未来面临的信用风险可控。

公司利用自有闲置资金开展委托贷款业务，致力于帮助客户解决短期资金使用问题。公司委托贷款项目以 1 年以内的短期贷款为主，风险缓释手段包括不动产抵押、应收账款质押、存货质押、股权质押、保证担保等多种方式。近年来，随着监管政策趋紧以及部分委托贷款业务信用风险持续暴露，公司调整委托贷款业务策略，不再增加委托贷款投放，目前存量委托贷款业务规模显著收缩。截至 2019 年末，公司委托贷款余额为 0.07 亿元，减值准备余额 0.05 亿元。公司委托贷款减值准备对其信用风险暴露形成了较好补偿，同时考虑到委托贷款余额已压缩至较低水平，未来面临的信用风险可控。

4. 控股子公司业务发展情况

公司设立了投资管理及商业保理等子公司，在丰富公司展业渠道建设的同时进一步提高公司营业收入水平。

公司于 2014 年设立全资子公司信惠投资，初始注册资本为 1 亿元。信惠投资是公司为发挥担保行业领先优势，进一步帮助客户解决融资难、融资慢、融资贵等系列问题，利用与国内地方资产交易所平台广泛合作与联系，对接互联网金融

平台的渠道优势，全力协助客户提升融资效率和降低融资成本，并同时拓宽公司收入来源而设立的全资子公司。信惠投资主要经营范围为：企业利用自有资金从事对外投资业务、投资管理、资产管理（均不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款以及证券、期货等金融业务）；企业资产重组、并购；企业管理咨询；企业营销策划；供应链管理及配套服务；经济信息咨询。2015 年 8 月及 9 月，信惠投资分别出资 1000 万元设立全资子公司深圳诚本财富管理有限公司及深圳诚远投资有限公司，协助公司进行业务拓展。2017 年 12 月，信惠投资出资 1 亿元，发起设立子公司信惠商业保理有限公司，在保理业务领域与公司展开进一步业务合作，丰富了公司担保业务及金融服务产品种类。截至 2019 年末，信惠投资资产总额 4.56 亿元，所有者权益 1.09 亿元；2019 年，信惠投资实现营业收入 3667.09 万元，净利润为 280.36 万元。

五、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司重视风险管理流程和制度建设，通过对相关制度和流程的不断梳理和修订，逐步完善风险管理体系，有效地确保了各项业务的稳健发展。

近年来，在代偿集中爆发的行业发展背景下，公司把“防范新增风险、清降历史不良”作为支撑转型发展“稳定器”，以打好“风险攻坚战”为目标，保障高质量发展。一方面，公司不断厘清风险管控思路，以理顺风险管控脉络为导向，不断健全风险管理制度，修订并完善了多项风险管理制度，并相继出台专项风险管理细则，形成了涵盖 40 余项风险管理制度的较为完善、系统的体系规范，从制度上降低公司各项业务所面临的风险；另一方面，公司不断开展融资平台、债券项目等多轮次风险排查，对存量债券项目实施全覆盖风险筛查，全面排查公司风险总体情况，针对排查出的风险隐患，通过加强反担保措施等方式制订处置方案，守住不新增风险的经营底线。

2. 担保业务风险管理

公司构建了较为清晰的业务操作流程，并根据不同担保业务种类制定了相应的风险管理制度体系及措施手段，担保业务风险管理的精细化水平持续提升，担保业务代偿风险持续降低。

(1) 间接融资担保业务风险管理

- 项目受理及项目调查

公司担保业务受理的流程为：客户向公司提出授信申请并提交所需资料，公司业务部门对项目进行初步判断；经业务部门负责人及业务分管领导同意后，将项目资料提交至风险管理部，风险管理部负责人指派风险经理参与项目现场调查。

公司重视对项目的现场调查工作，项目调查强调实行业务部门双人作业制度，并根据需要决定是否由经营管理层相关人员进场调查。客户经理和风险经理根据各自岗位职责对项目资料进行分析，分别出具《授信项目调查报告》和《授信项目风险审核报告》，提交相关部门负责人。

- 项目审核及评审

风险经理在完成现场调查并收到业务部门提交的相关资料后，对项目进行初审，撰写项目风险审核报告并提交风险管理部负责人；风险管理部负责人审核通过后报分管风险管理部副总经理审核后，由总经理就是否提交项目评审会给出审批意见。

公司风险控制委员会通过召开项目评审会的方式对提交上会项目进行评审。评委会参会评委 7 人，由公司经营管理层高管及风险管理部负责人、法律事务部负责人或指定人员组成，至少 6 名评委参会方可召开评审会，其中经营管理层高管评委不得少于 4 人，评审会 5 名以上（含 5 名）评审委员同意的项目，会议结果为同意，否则为不同意。所有项目均需进入评审会进行评审，分公司暂不具备项目审批权限。参加项目评审会

的人员包括风险控制委员会评委、风险控制委员会秘书、分管业务副总经理、业务部门负责人、客户经理和风险经理。风险控制委员会主任对评审通过的项目可行使一票否决权，否决的项目可申请进行复议。

● 保后、代偿及追偿处置管理

客户经理定期进行授信后检查，正常类项目中非国有控股项目按季进行现场检查；国有控股类项目至少半年进行一次现场检查，由 A、B 角客户经理采用现场检查方式对借款人进行定期检查。对于授信金额 1 亿元以上的非债券类项目，要求副总经理或以上职级人员原则上至少每年完成一次现场检查；债券类业务进入还款期后业务部门副总经理或总经理应至少每年参与现场检查一次。客户经理按季完成《项目授信后检查报告》，报业务部门负责人审核后上报分管业务副总经理审批。

公司经营管理层视需求召开风险处置会议，研究在保项目的预警、代偿、追偿、保全等事宜。公司设定了详细的风险预警情形。对出现风险预警信号的项目，业务部门加强项目的调查跟踪，并及时拟定风险化解、处置和资产保全方案。对贷款银行要求代偿的项目，公司业务部门进行初步审查，审查结果经业务部门负责人审核后提交风险管理部进行复核，复核后分别报送公司分管业务和风险的公司领导，并提交风险处置会议审批。公司制定了多种追偿方式。

● 反担保管理

公司制定了反担保管理办法。公司通常采用组合反担保方案，以提高违约成本和控制担保风险。公司对保证、抵押及质押担保方式提出了明确要求，界定了合格抵质押物的范围，并就抵质押流程、价值认定等方面进行了规定。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、动产质押、权利质押、个人信用保证、第三方信用保证、退税款质押、有价证券质押、应收账款质押、存货质押、保证金质押等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

(2) 直接融资担保业务风险管理

公司制定了资本市场授信业务操作指引(暂行)，明确了企业债、公司债、企业债等直接融资产品担保业务的准入条件，将目标客户定位于主体评级为 AA⁻ 及以上的企业，制定了相应的参考定价，同时规范了业务操作流程。鉴于直接融资产品具有种类较多和创新速度快等特点，公司在直接融资担保业务开展中逐步完善相应制度建设，对于创新业务及时编撰相关业务指导及风险管理措施，从而降低创新业务所面临的相关业务风险。

(3) 非融资担保业务风险管理

公司非融资担保业务以诉讼保全担保、履约担保为主。针对履约担保业务，公司制定了履约担保业务指导制度，为履约担保业务的管理和风险控制提供了制度依据。

3. 担保业务组合风险分析

近年来公司担保业务行业集中度有所下降，但受债券担保业务规模较大的影响，仍存在一定的行业和客户集中风险；受益于担保业务风险管控力度的加强，公司代偿规模有所下降，未来代偿回收情况需关注；在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，需关注债券担保业务所带来的风险。

● 公司担保业务组合分析

截至 2019 年末，公司融资性担保余额 344.77 亿元。其中，间接融资担保余额、直接融资担保余额和非融资担保余额分别占融资性担保责任余额的 9.93%、88.05%及 2.02%。直接融资担保方面，公司选择城投公司客户时，主要定位于经济发展相对平稳、债务水平较低区域的核心地区的核心平台，并重点关注客户现金流、政府财政收入及客户本身资质；间接融资担保方面，公司注重客户实际经营风险，重点拓展金融科技批量担保业务，通过信息技术及大数据方法控制间接融资担保业务风险水平；非融资担保业务方

面，公司不断压缩保本基金担保业务规模，着力推进收益保证保函等低风险非融资担保业务营销，非融资担保业务规模持续增长。另一方面，在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，公司存量直接融资担保业务集中于政府融资平台企业债券，需关注债券担保业务所带来的风险。

● 行业及区域集中度

受以政府融资平台为主要客户的直接融资担保业务规模较大的影响，公司融资担保业务行业集中度较高。截至 2019 年末，公司融资担保业务分布前三大行业依次为租赁和商务服务业、建筑业以及交通运输仓储和邮政业，其中租赁和商务服务业客户以地方政府融资平台为主，地域上主要集中在重庆市、四川省、山东省等地。截至 2019 年末，公司前五大行业融资担保余额合计占公司融资担保余额的 86.72%；其中第一大行业租赁和商务服务业融资担保余额占比为 80.29%（见表 4）。

表 4 融资担保业务前五大行业余额占比情况 单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
租赁和商务服务业	91.00	租赁和商务服务业	91.22	租赁和商务服务业	80.29
建筑业	3.51	建筑业	3.19	建筑业	2.79
交通运输、仓储和邮政业	2.41	交通运输仓储和邮政业	2.18	交通运输仓储和邮政业	1.41
制造业	1.36	旅游业	0.94	电力热力水生产与供应业	1.18
房地产业	1.20	制造业	0.46	农业	1.04
合计	**99.47**	**合计**	**97.98**	**合计**	**86.72**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

业务区域方面，公司融资担保业务以重庆市、山东省、湖南省及湖北省为主，与公司的营业机构分布相匹配，区域结构保持相对稳定。截至 2019 年末，山东省、重庆市、湖南省、湖北省以及四川省融资担保余额分别占公司融资担保余额的 17.44%、15.67%、12.44%、10.83%和 10.24%。其中，重庆市各区县融资平台担保项目较多，项目主要针对园区建设开发公司，存在一定的集中风险和行业风险。2019 年，公司加快担保业务新旧动能转型升级，升级调整重庆域外异地分支机构组织架构及业务结构，明确异地分支机构的发展战略方向、业务拓展重心，实施市场化运营改革，解决其发展滞后问题。未来，随着公司集团化战略的逐步推进以及其他城市公司、分支机构的陆续设立，公司担保业务地区集中风险有望得到分散。

● 客户集中度

从客户分布来看，公司存量政府融资平台企业债券担保规模仍较大，单一客户集中度仍处于较高水平。截至 2019 年末，公司单一最大客户担保余额为 10.00 亿元，相当于公司净资产的 27.23%；前五大客户担保合计 48.40 亿元，相当于公司净资产的 131.79%。未来，随着部分规模较大的直接融资担保业务解保以及公司间接融资担保业务的逐步丰富，公司单一客户集中度将有所压降。

● 担保业务期限分布

从担保项目存续期限来看，受“货车帮”等期限较短的担保业务规模增长的影响，加之公司部分直接融资担保的债券进入解保期，公司短期融资担保余额呈上升趋势，中长期担保余额略有下降，整体的剩余担保期限有所收缩，但在直接融资担保业务规模大、期限长的影响下，公司担保业务剩余期限仍以 2 年以上为主。截至 2019 年末，担保到期期限在 1 年内、1—2 年及 2 年以上的在保项目余额占融资担保余额的比重分

别为 5.96%、3.82%和 90.22%（见表 5）。

表 5　公司担保项目合同期限分布　　单位：%

合同期限	2017 年末	2018 年末	2019 年末
1 年内	2.85	6.44	5.96
1—2 年（含 1 年）	5.73	4.16	3.82
2 年以上	91.42	89.40	90.22
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

● 担保质量及代偿情况

公司在借鉴银行信贷资产五级分类的基础上制定了授信业务五级分类管理办法，定期对授信资产进行风险分类。近年来，公司一方面持续加强担保业务风险管控，建立并完善风险管理模型，优化保前调查流程及精细化水平，从源头严控业务“带病”落地；另一方面，公司集中力量加快清收回款，聚集优势资源公关司法诉讼关键节点，全力保障追偿效果，并开辟交易所债权转让、地方政府谈判等多元化清收路径，多角度提高追偿效率。2019 年，公司实现不良资产现金回收 0.19 亿元。得益于上述措施的持续推进，公司不良担保率显著下降。截至 2019 年末，公司不良担保率为 0.09%（见表 6），累计提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金合计 15.66 亿元，占担保余额的 4.54%。

表 6　公司在保业务风险分类情况　　单位：%

分类	2017 年末	2018 年末	2019 年末
正常	97.40	99.52	97.14
关注	0.20	0.06	2.77
次级	2.40	0.42	0.09
可疑	--	--	--
损失	--	--	--
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**
不良担保率	**2.40**	**0.42**	**0.09**
当年担保代偿率	**3.00**	**2.14**	**1.63**
累计担保代偿率	**2.70**	**2.66**	**2.54**
累计代偿回收率	**53.70**	**55.28**	**52.18**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理
注：①统计数据不包含公司委托贷款项目及控股子公司数据；
②该表的风险分类基于公司初步统计的业务数据，与核定的担保余额存在少许差异

截至 2019 年末，公司共有 33 个项目发生代偿，其中 2019 年新增代偿 5 笔，当年担保代偿率为 1.63%，当年担保代偿率呈下降趋势；累计担保代偿率为 2.54%。公司针对代偿的担保业务通过债权转让、诉讼等措施进行追偿，代偿款的回收取得一定成效。截至 2019 年末，公司应收代偿款净额 4.17 亿元，累计代偿回收率为 52.18%。

4. 委托贷款业务组合分析

公司持续压降委托贷款配置规模，同时针对存量不良委托贷款计提了较大规模减值准备，实际信用风险敞口不大，信用风险相对可控，未来需持续关注风险资产回收情况。

《融资担保公司资产比例管理办法》实施以来，公司逐步加大对定期存款、债券以及其他流动性较高的资产配置比例，并不再新增委托贷款业务，随着存续的业务逐步到期解约，公司委托贷款配置规模持续下降。同时，针对前期存续的不良委托贷款，公司加大资产减值准备计提力度，并采取核销等措施清退风险资产，委托贷款业务实际信用风险敞口不大，信用风险相对可控，但未来需持续关注委贷业务的违约回收情况。截至 2019 年末，公司委托贷款总额 0.07 亿元，减值准备余额 0.05 亿元，委托贷款净额 0.02 亿元。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 年合并财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年财务报表合并范围包括重庆信惠投资有限公司、深圳诚本财富管理有限公司、信惠商业保理有限公司以及深圳诚远投资有限公司。

1. 资本结构

近年来，公司所有者权益逐年增长，资本持续补充；负债类别以预收担保费及担保赔偿准备金为主，负债结构保持相对稳定。

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部

利润留存、存入担保保证金、计提的担保赔偿准备金等，另有少量的预收账款等。近年来，为满足业务发展对资本金的需要，公司以未分配利润转增股本的方式持续增加公司股本金规模。截至 2019 年末，公司所有者权益 36.72 亿元，其中实收资本 30.00 万元。

公司负债主要由预收担保费及担保赔偿准备金构成，另有部分短期银行借款以及出于担保业务而存入银行的保证金存款。截至 2019 年末，公司负债总额 25.00 亿元（见表 7），资产负债率为 40.50%，均呈上升趋势。其中，预收担保费及担保赔偿准备金分别占负债总额的 16.37%和 62.64%。公司根据监管规定计提担保赔偿准备金，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额的 10%时，实行差额提取。近年来，为应对在保业务风险水平的上升，出于审慎考虑，公司加大担保赔偿准备金计提力度，2019 年末公司担保赔偿准备金余额 15.66 亿元，占担保余额的 4.54%。

表 7　负债结构　　单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	--	--	1.49	7.06	1.69	6.77
存入保证金	0.59	3.20	0.81	3.83	1.57	6.29
预收担保费	4.05	21.85	3.82	18.12	4.09	16.37
担保赔偿准备金	12.16	65.71	13.71	65.00	15.66	62.64
其他类负债	1.71	9.24	1.26	5.99	1.98	7.93
负债合计	**18.51**	**100.00**	**21.09**	**100.00**	**25.00**	**100.00**

注：其他类负债包括预收账款、应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他负债科目
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2．资产质量

近年来，公司资产总额持续增长，同时在监管政策的引导下，逐步加大货币资金等Ⅰ类资产配置规模，资产结构逐步优化；目前投资资产资产规模仍然较大，未来仍面临一定的资产结构调整压力。

截至 2019 年末，公司资产总额 61.72 亿元，主要由货币资金和投资资产构成（见表 8）。

表 8　公司资产结构　　单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.49	21.74	5.89	10.42	25.16	40.76
存出保证金	1.18	2.23	1.14	2.02	2.26	3.67
投资资产	26.42	49.98	35.32	62.49	19.92	32.27
其中：委托贷款	6.46	12.21	6.94	12.27	0.02	0.03
持有至到期投资	18.37	36.60	20.69	36.60	16.11	26.11
其他类资产	13.77	26.04	14.17	25.07	14.38	23.30
合计	**52.86**	**100.00**	**56.52**	**100.00**	**61.72**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，公司按照Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2019 年末，公司资产总额 61.72 亿元，其中Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 53.19%、18.92%和 27.89%，各类资产的占比符合监管要求。

近年来，为保证三级资产配比达标，公

司加大银行存款等货币资金配置力度，并逐步压缩委托贷款等投资资产投放规模，资产结构进一步优化。截至 2019 年末，公司货币资金余额 25.16 亿元，占资产总额的 40.76%，以银行存款为主，其中受限货币资金占比为 25.14%。

公司投资资产以持有至到期投资和可供出售金融资产为主。2019 年，公司逐步压缩信托计划等非标准类投资资产配置，投资资产规模有所有所下降。截至 2019 年末，公司投资资产余额 19.92 亿元，占资产总额的 32.27%。其中，可供出售金融资产余额 2.86 亿元，以配置的金融债及地方政府债券为主；持有至到期投资余额 16.11 亿元，投资标的以债券、信托及资产管理计划产品为主，产品期限多集中于一年内。公司投资的资产管理计划产品的资金投向以城投债、应收账款收益权等融资类项目为主，信托计划多为重庆地区政府平台公司为偿债主体的信托贷款。截至 2019 年末，公司投资资产未发生逾期及违约情况。

公司其他类资产以买入返售金融资产、递延所得税资产、其他资产为主。截至 2019 年末，公司其他类资产余额 14.38 亿元，占资产总额的 23.30%。其中，应收保理款 3.42 亿元，主要为子公司的业务资产配置；买入返售金融资产余额 2.00 亿元，为出于保证公司资金流动性的原因进行配置；应收代偿款 4.17 亿元。

3. 盈利能力

近年来，公司投资收益有所下降，但随着担保业务投放规模的提升，已赚担保费收入有所增加，进而带动营业收入整体呈上升趋势，盈利水平亦有所提高。

公司营业收入主要来源于已赚担保费、投资收益及利息收入。2018 年，受公司担保业务开展逐步精细化、债券担保业务规模拓展速度放缓等因素的影响，公司已赚担保费有所下降；2019 年，随着债券担保业务规模恢复增长，加之持续拓展的批量化间接融资担保业务，公司已赚担保费呈上升趋势。公司投资收益主要来自于长期股权投资以及债券、信托计划等投资资产持有收益，利息收入主要来自于委托贷款及保理业务利息收入。近年来，受投资资产规模下降的影响，公司投资收益亦呈下降趋势，但 2017—2018 年公司持有的一定规模的委托贷款以及 2019 年以来商业保理业务的逐步丰富都为公司贡献较高的利息收入，公司营业收入结构逐步丰富。2019 年，公司实现营业收入 5.61 亿元，其中已赚担保费、投资收益及利息收入分别占营业收入的比重分别为 61.85%、15.01%及 21.69%（见表 9）。

表 9　公司收益指标　　单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	5.33	4.54	5.61
已赚担保费	3.37	2.72	3.47
利息收入	0.71	0.86	1.22
投资收益	1.14	0.85	0.84
营业支出	3.72	2.75	3.50
提取担保赔偿准备金	1.52	1.69	2.16
资产减值损失	0.45	0.07	0.00
业务及管理费	0.82	0.83	0.92
净利润	1.31	1.53	1.74
费用收入比	15.33	18.32	16.41
平均资产收益率	2.47	2.80	2.95
平均净资产收益率	3.87	4.39	4.83

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司营业支出主要由提取担保赔偿准备、业务及管理费和资产减值损失组成。近年来，在公司战略调整及加大分支机构设立速度的影响下，公司业务及管理费和财务费用支出逐年提高；同时，随着 2019 年担保业务投放恢复增长，公司当期提取担保责任准备金规模明显提高。2019 年，公司营业支出 3.50 亿元。其中，提取担保责任准备金 2.16 亿元，业务及管理费 0.92 亿元，费用收入比为 16.41%。

近年来，公司净利润持续增长，盈利水平略有提升。2019 年，公司实现净利润 1.74 亿元；平均资产收益率及平均净资产收益率

分别为 2.95%和 4.83%。

4. 资本充足率及代偿能力

公司现金储备较为充裕；随着高流动性资产配置比例的提升，公司净资本比率及资本覆盖率均呈上升趋势，资本充足水平及代偿能力亦有所提高。

公司面临的偿付压力主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，2018 年公司经营活动产生的现金流由净流出转为净流入，主要是由于收回较大规模委托贷款所致。投资活动现金流方面，2018 年受当年对外投资规模较快增长的影响，投资活动净现金流由净流入转为净流出；2019 年，随着部分投资到期回收以及当期对外投资规模收缩的影响，公司投资活动现金流转为净流入。筹资活动现金流方面，2017 年受偿还银行借款以及进行股东分红等因素的影响，公司筹资活动现金流呈净流出状态；2018—2019 年，随着公司借款规模的上升，筹资活动现金流转为净流入状态（见表 10）。整体看，公司现金流有所波动，但仍处于较为充裕状态。

表 10 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动产生的现金流量净额	-3.79	3.46	3.08
投资活动产生的现金流量净额	5.31	-10.61	10.43
筹资活动产生的现金净流量	-2.17	1.39	0.09
现金及现金等价物净增加额	-0.64	-5.76	13.60
期末现金及现金等价物余额	10.99	5.23	18.83

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，公司持续进行未分配利润转增股本，同时随着货币资金等高流动性资产配置规模的提升，公司净资本规模显著增加，净资本比率呈上升趋势。根据公司财务报表估算，截至 2019 年末，公司净资本为 42.13 亿元，净资本比率为 114.72%，（见表 11）。近年来，受债券等直接融资担保期限较长等因素影响，公司直接融资担保业务解保规模较小，同时随着间接融资担保展业规模的扩大，公司融资担保余额有所增加，但受少量担保业务进行分保以及净资产规模的持续增长的影响下，融资担保责任余额以及融资担保放大倍数整体有所下降。截至 2019 年末，公司融资担保放大倍数为 8.19 倍。

表 11 资本充足性指标 单位：亿元、倍、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
担保余额	303.15	332.66	344.77
融资担保余额	290.67	320.62	337.81
融资担保责任余额	255.07	282.20	300.93
净资产	34.35	35.43	36.72
净资本	25.40	29.62	42.13
融资担保放大倍数	8.46	7.96	8.19
净资本比率	73.96	83.60	114.72
资本覆盖率	94.97	100.67	135.82

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

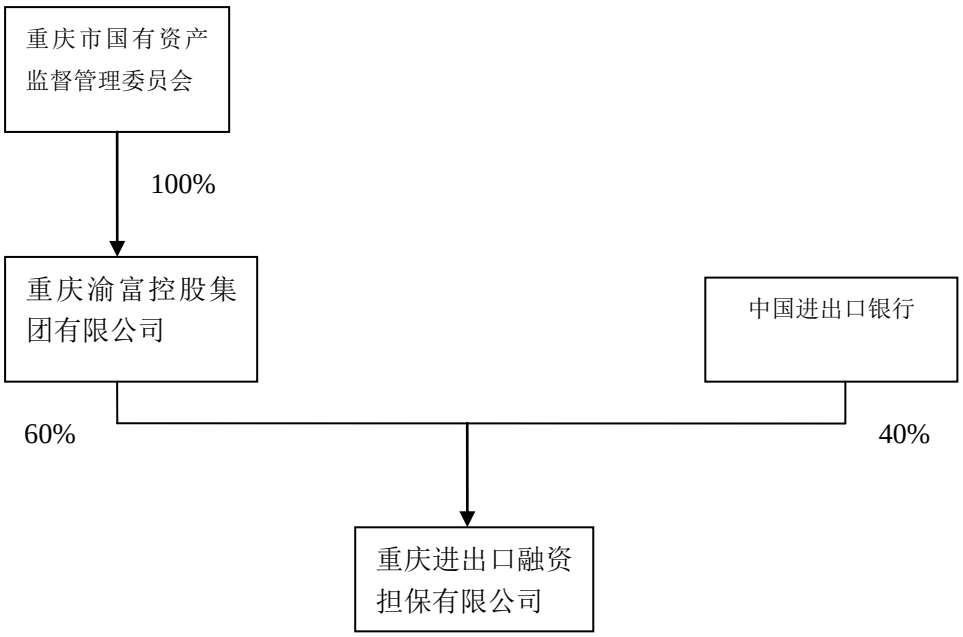
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。公司担保规模的扩大带动担保业务组合风险值持续上升，但在净资本规模提升的影响下，净资本覆盖率呈上升趋势，代偿能力持续提升。经联合资信估算，2019 年末公司资本覆盖率为 135.82%。随着发展战略的逐步推进，公司融资担保业务规模的持续增长将使融资担保放大倍数不断上升，公司未来面临一定的资本补充压力。

七、结论

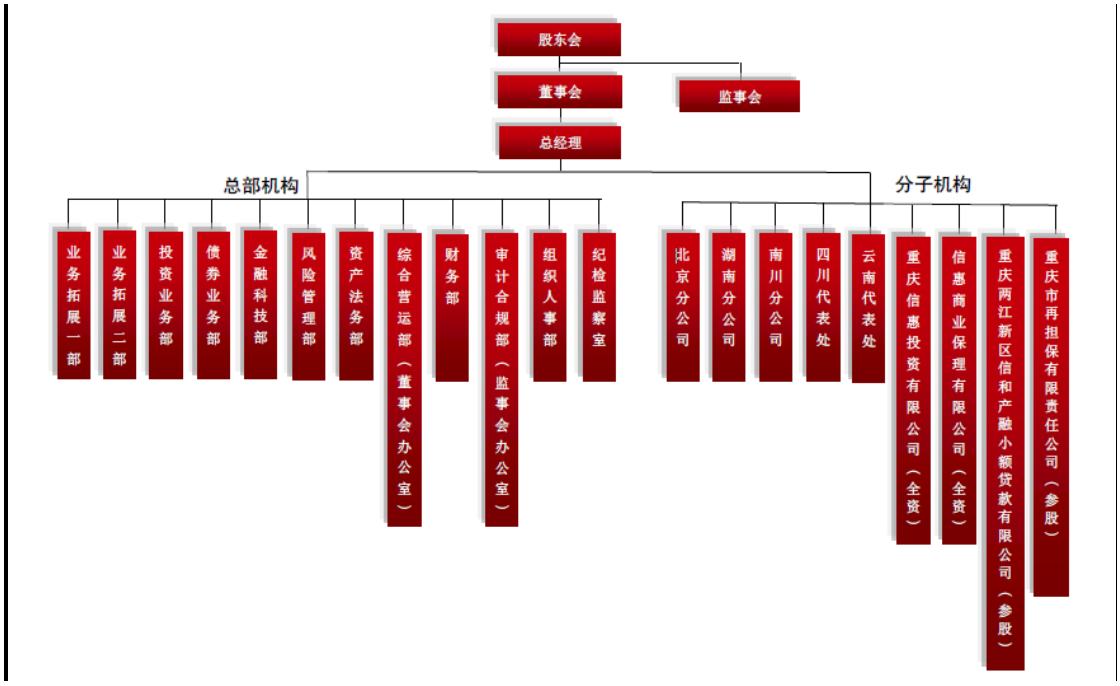
近年来，公司进一步完善治理结构与内

控体系，坚持以担保为主业，并逐步构建起较为完善的风险控制体系，为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用，担保业务实现良好发展，区域内竞争力不断增强。2018年以来，公司积极调整担保业务开展策略，降低直接融资担保业务拓展力度，适当增加批量化间接融资担保及创新型非融资担保业务开展，担保业务结构逐步优化。另一方面，2019年，随着公司间接融资担保业务的持续拓展，公司融资担保责任余额有所上升，融资担保倍数持有所增加，公司面临资本消耗增加、内部控制及风险管理压力加大等问题。综合以上因素，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1　2019 年末公司股权结构图



附录 2　2019 年末公司组织结构图



附录 3　主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产－经调整的负债
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

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

附录 4-1　金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于
重庆进出口融资担保有限公司
的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在重庆进出口融资担保有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆进出口融资担保有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。重庆进出口融资担保有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，重庆进出口融资担保有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆进出口融资担保有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆进出口融资担保有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆进出口融资担保有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆进出口融资担保有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。