

信用评级公告

联合〔2021〕5204号

联合资信评估股份有限公司通过对威海市文登区蓝海投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持威海市文登区蓝海投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，“16文蓝海/PR文蓝海”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日



威海市文登区蓝海投资开发有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
重庆进出口担保	AA+	稳定	AA+	稳定
兴农担保	AAA	稳定	AAA	稳定
16 文蓝海/PR 文蓝海	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 文蓝海/PR 文蓝海	15.00 亿元	9.00 亿元	2023/10/26

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

评级时间：2021 年 6 月 24 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	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	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	2
财务风险	F2	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	2	
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

威海市文登区蓝海投资开发有限公司（以下简称“公司”）是文登区重要的基础设施建设主体之一。跟踪期内，文登区经济有所增强，公司在财政补贴和资金注入等方面继续获得政府大力支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大资金支出压力、债务增长较快、经营和投资活动现金持续净流出、资金占用较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着文登区经济持续发展，在建基础设施项目的持续推进，公司业务有望稳定发展。

公司存续债券“16 文蓝海/PR 文蓝海”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供本息无条件不可撤销的连带责任保证担保，并由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供分保。经联合资信评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA⁺，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望均为稳定，提供的担保能有效提升“16 文蓝海/PR 文蓝海”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 文蓝海/PR 文蓝海”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部区域经济有所增强。2020 年，文登区经济实力有所增强，公司发展的外部环境良好。
2. 公司持续获得政府大力支持。跟踪期内，公司在财政补贴和资金注入等方面继续获得政府大力支持。
3. 增信措施。“16 文蓝海/PR 文蓝海”设置了分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力；重庆进出口担保对“16 文蓝海/PR 文蓝海”提供本息无条件不可撤销的连带责任保证担保，兴农担保提供分保，以上担保能有效提升“16 文蓝海/PR 文蓝海”本息偿付的安全性。

关注

1. 面临较大资金支出压力。公司在建基础设施建设项目

分析师：黄旭明 郭雄飞
 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

- 尚需投资规模大，面临较大的资金支出压力。
2. **债务增长较快，经营和投资活动现金持续净流出。**2020年，公司债务规模增长较快，2021—2023年存在一定的集中偿付压力。同时，公司经营现金持续净流出，投资活动现金净流出规模大幅扩大。
 3. **资金占用较大。**公司资产中以基础设施项目投入为主的存货和应收类款项较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

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）	9.45	10.27	14.02
资产总额（亿元）	382.09	424.30	510.98
所有者权益（亿元）	243.38	252.28	292.27
短期债务（亿元）	11.92	36.18	35.54
长期债务（亿元）	115.51	116.85	155.30
全部债务（亿元）	127.43	153.03	190.84
营业收入（亿元）	36.16	31.16	28.77
利润总额（亿元）	3.30	3.37	3.07
EBITDA（亿元）	13.41	16.00	16.29
经营性净现金流（亿元）	-18.86	-3.31	-4.16
营业利润率（%）	12.01	15.28	19.45
净资产收益率（%）	1.44	1.35	1.09
资产负债率（%）	36.30	40.54	42.80
全部债务资本化比率（%）	34.37	37.76	39.50
流动比率（%）	864.74	432.01	527.97
经营现金流动负债比（%）	-81.33	-6.00	-7.34
现金短期债务比（倍）	0.79	0.28	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	2.17	2.16	2.06
全部债务/EBITDA（倍）	9.50	9.56	11.71
本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	330.28	367.76	422.53
所有者权益（亿元）	194.61	198.16	210.78
全部债务（亿元）	126.98	147.82	182.81
营业收入（亿元）	33.41	28.54	22.49
利润总额（亿元）	2.80	3.12	3.31
资产负债率（%）	41.08	46.12	50.11
全部债务资本化比率（%）	39.48	42.73	46.45
流动比率（%）	921.37	410.86	546.35
经营现金流动负债比（%）	-112.15	-4.95	-17.55

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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务核算，长期应付款中有息债务已计入长期债务核算；4. 除特别标注外，均为人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
------	------	------	------	------	------	---------	------

16 文蓝海 /PR 文蓝海	AA ⁺	AA	稳定	2020/06/23	黄琪融、 章进	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 文蓝海 /PR 文蓝海	AA ⁺	AA	稳定	2016/08/10	李小建、 赵起锋、 刘博	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、本报告引用的资料主要由威海市文登区蓝海投资开发有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(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。

威海市文登区蓝海投资开发有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于威海市文登区蓝海投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变更。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，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”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2020 年末，公司合并范围内拥有子公司 8 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 510.98 亿元，所有者权益 292.27 亿元（含少数股东权益 -0.01 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 28.77 亿元，利润总额 3.07 亿元。

公司注册地址：山东省威海市文登区（以下简称“文登区”）天福办文昌路 106-2 号；法定代表人：丛民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16 文蓝海/PR 文蓝海	15.00	9.00	2016/10/26	7 年

资料来源：联合资信整理

“16 文蓝海/PR 文蓝海”设置了分期偿付条

款，有助于降低公司集中偿付压力；重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）对“16 文蓝海/PR 文蓝海”提供本息无条件不可撤销的连带责任保证担保，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供分保，以上担保能有效提升“16 文蓝海/PR 文蓝海”本息偿付的安全性。

截至 2020 年末，“16 文蓝海/PR 文蓝海”募集资金全部用于文登区安置房建设项目，募投项目收入来源为住宅销售收入、商业销售收入和停车位销售收入。根据可行性研究报告测算，2018—2020 年募投项目实现收入分别为 7.73 亿元、7.73 亿元和 7.73 亿元。募投项目实际已于 2018 年完工，截至 2020 年末实际确认收入 37.16 亿元，实际确认收入远高于预测值。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，地区生产总值（GDP）全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同

国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复

情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较

上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计

算的几何平均增长率，下同

制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月

随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着

企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨

大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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 年末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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和

服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据

等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能,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,非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间,我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,我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非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2020年,文登区经济实力有所增强,公司发展的外部环境良好。

根据文登区政府工作报告,2020年,文登区GDP474.67亿元,按可比价格计算,增长3.2%,规模以上工业增加值增长7.3%,固定资产投资增长7.5%。

根据《关于威海市文登区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算(草案)的报告》,2020年,文登区完成一般公共预算收入44.21亿元,同比下降2.05%;其中税收收入31.08亿元。同期,文登区一般公共预算支出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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司产权状况未发生变化。截至2020年末,公司注册资本和实收资本均为5.00亿元,文登区国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

公司是文登区重要的基础设施建设和运营主体之一,2020年,公司在财政补贴和资金注入等方面继续获得政府大力支持。

公司是文登区重要的基础设施建设和运营主体之一,承接文登区安置房及部分基础设施建设项目建设任务。2020年,公司收到威海市文登区财政局(以下简称“文登区财政局”)无偿拨付资金36.62亿元,计入“资本公积”;公司收到政府补助8.51亿元,计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91371081593630023B),截至2021年5月21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4笔关注类贷款记录。根据银行出具的说明,公司在山东文登农村商业银行股份有限公司存在4笔已结清关注类贷款,其中2笔因属于借新还旧而归为关注类,2笔系人民银行企业征信系统显示借款五级分类为关注类,实际公司经营正常,按时还款付息。上述4笔关注类贷款均已正常偿还。

截至2021年6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。

七、管理分析

跟踪期内,公司部分董事正常变动,高级管理人员无变动,管理团队稳定,主要管理制度连续,管理运作正常。

2020年5月,公司根据工作需要,董事会

成员发生变动，原董事许泉璞因工作调动不再担任公司董事，新任命荣日霞为公司董事。上述变更系公司正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，基础设施建设业务仍为公司收入的主要来源，公司收入规模有所下降，综合毛利率有所上升。

2020年，公司营业收入同比下降7.67%，其

中，基础设施建设业务收入同比下降24.58%，主要系疫情影响安置房销售和结算进度所致；随着文登区农村饮水安全工程建设项目开始确认收入，公司工程施工业务收入大幅增长；海域使用权租金收入和管网租赁收入占比不大，对公司整体收入规模影响有限。

2020年，公司基础设施建设业务毛利率同比增加11.69个百分点，主要系收入全部来自毛利率较高的安置房项目所致；工程施工业务毛利率同比下降2.11个百分点，主要系增加防疫物资成本支出所致。公司综合毛利率同比增加5.04个百分点。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	2.62	8.40	1.77	6.25	21.73	-0.34
基础设施建设	25.58	82.11	20.16	19.30	67.07	31.86
海域使用权租金	1.93	6.20	5.64	1.93	6.72	1.52
管网租赁	0.89	2.85	10.34	1.07	3.71	17.81
其他	0.14	0.44	99.06	0.22	0.77	99.25
合计	31.16	100.00	17.78	28.77	100.00	22.82

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设业务

2020年，公司基础设施建设收入有所下降，但回款效率高。截至2020年末，公司在建基础设施建设项目尚需投资规模大，面临较大的资金支出压力。

公司本部负责基础设施建设业务。公司的基础设施建设项目与威海市文登区人民政府（以下简称“文登区政府”）或文登区财政局签署协议，并按协议约定按照投资成本加成10.00%~15.00%结算，项目资金来源于公司自有资金和外部融资，每年按照结算款项确认为基础设施建设收入，同时结转相应成本。另有部分项目作为公司自营项目，资金来源于公司自有资金与外部融资，项目完工后公司通过自主经营及特许经营权等实现收入。

为配合推进文登区新型城镇化进程，公司承担了部分安置房项目建设任务，由公司完成项目立项、环评等相关手续，组织施工招标，负责项目管理、验收过程协调，安置房建成完工后通过销售实现收益。

2020年，公司实现基础设施建设收入19.30亿元，同比下降24.58%，主要系疫情影响安置房销售和结算进度所致；毛利率同比增长11.69个百分点，主要系收入全部来自毛利率较高的安置房项目所致。2020年，公司基础设施建设业务确认收入金额已全部实现回款。

截至2020年末，公司主要在建基础设施建设项目总投资规模255.63亿元，尚需投资49.13亿元。

表 5 截至 2020 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资额	已投资额	未来三年投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年
棚户区改造项目	2015.12—2022.12	91.39	85.62	3.00	2.77	0.00
农村人居环境整治（一期）项目	2016.06—2021.12	90.90	72.08	18.82	0.00	0.00
地下综合管廊建设项目	2018.06—2021.10	0.80	0.27	0.53	0.00	0.00
文登经济开发区海洋装备制造特色产业园建设项目	2018.11—2021.10	18.40	5.35	13.05	0.00	0.00
昆崙山林业生态保护（二期）建设工程项目	2020.04—2023.03	9.24	7.14	0.90	0.77	0.43
海绵城市市政基础设施建设项目	2018.03—2021.12	28.09	25.43	2.66	0.00	0.00
化工产业园污水处理厂及配套管网工程	2019.05—2021.10	1.81	0.57	1.24	0.00	0.00
文登区老旧小区改造项目	2020.09—2022.9	15.00	10.04	2.50	2.46	0.00
合计	--	255.63	206.51	42.70	6.00	0.43

资料来源：公司提供

3. 工程施工业务

2020 年，公司工程施工业务收入大幅增加，回款效率高。

公司为文登区其他基础设施建设主体承担工程施工任务，公司承接项目后通过分包形式分包给专业施工公司，公司主要提供施工、验收过程的协调、管理服务。施工过程中业主根据工程进度支付给公司工程款。在收入确认上，公司每年按照当年工程建设管理项目完工量的 103.00%~105.00% 确认为营业收入。每年年末文登区财政局将当年工程完工量的 3.00%~5.00% 作为工程建设管理费支付给公司，项目完工后委托方将工程价款支付给公司。

2020 年，公司工程施工收入同比增长 138.90%，主要系新增文登区农村饮水安全工程建设项目所致；毛利率同比下降 2.11 个百分点，主要系增加防疫物资成本支出所致。公司主要在手订单为文登区农村道路改建工程项目和文登区农村饮水安全工程建设项目，文登区农村道路改建工程项目工程总价款 9.58 亿元，累计确认收入 7.65 亿元，2020 年确认收入 2.96 亿元；文登区农村饮水安全工程建设项目工程总价款 9.10 亿元，2020 年确认收入金额 2.75 亿元。公司均在确认收入当年收到回款。

4. 海域使用权出租业务

2020 年，公司海域使用权出租收入与上年持平，公司未出租的海域使用权规模较大。

2016 年起，公司对外进行海域出租，出租对象为威海市泽头镇水产育苗场、文登市泽头镇水产养殖一场和文登市泽头镇养虾场，均为当地国有企业，出租海域为贝类筏式开放式养殖用海。2020 年，公司确认海域出租收入 1.93 亿元，与上年持平，且已收到回款。截至 2020 年末，公司海域使用权已出租面积为 4186.02 公顷，尚未出租面积为 6919.33 公顷，未出租的海域使用权规模较大。

5. 管网租赁业务

公司管网租赁业务协议期限较长，可为公司提供稳定的收入。

公司拥有的管网资产为威海南海新区整体城镇化建设（一期）工程项目供水管道、循环水管道、燃气管道、通信管道和电力管线等。2019 年 2 月，公司与威海市文登区市政工程管理处签订管网维护管理协议，自 2019 年 3 月至 2034 年 2 月，每年管网维护管理费 1.12 亿元（含税）。2020 年 1 月，公司与文登区财政局签订补充协议，后续回款由文登区财政局支付。公司能够获取稳定的管理费，对收入规模业务形成一定补充。

6. 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工作任务，并承担文登区内安置房项目建设及部分基础设施建设任务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，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，审议结论为标准无保留意见。

截至2020年末，公司合并范围的子公司共8家，较上年无变动，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，受在建基础设施项目持续投入影响，存货大幅增长；应收类款项较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较上年末增长20.43%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

表6 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.27	2.42	14.02	2.74
其他应收款	64.19	15.13	72.52	14.19
存货	160.12	37.74	210.06	41.11
流动资产	238.36	56.18	299.09	58.53
无形资产	162.01	38.18	188.52	36.89
非流动资产	185.94	43.82	211.89	41.47
资产合计	424.30	100.00	510.98	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年末，公司流动资产较上年末增长25.48%，主要系货币资金、存货和其他应收款增长所致。

截至2020年末，公司货币资金较上年末增长36.49%。受限资金为5.50亿元，受限比例为39.26%，主要为用于担保的定期存款。

截至2020年末，公司其他应收款较上年末增长12.98%，主要系往来款增加所致。公司其

他应收款账龄以1年以内为主(占86.28%)；公司对其他应收款计提坏账准备金额2.83亿元；公司其他应收款前五名单位均为文登区国有企业，欠款金额合计占比为72.42%，集中度较高。

表7 2020年末公司前五大其他应收款情况

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比
威海创文建设工程有限公司	13.48	17.92
文登市金泰建筑工程有限公司	12.15	16.15
威海庆文实业有限公司	12.07	16.04
威海盛鑫建筑工程有限公司	11.39	15.14
威海凯峰石材有限公司	5.40	7.18
合计	54.49	72.42

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年末，公司存货较上年末增长31.19%，主要系农村人居环境整治工程一期项目、海绵城市市政基础设施建设项目、昆嵛山林业生态保护(二期)建设工程项目和老旧小区改造等在建基础设施项目持续投入所致。公司未对存货计提跌价准备。

截至2020年末，公司非流动资产较上年末增长13.96%，主要系无形资产增加所致。

截至2020年末，公司无形资产较上年末增长16.37%，主要系新增土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权、海域使用权和水库水面构成。公司无形资产未计提减值准备。

截至2020年末，公司所有权受到限制的资产78.65亿元，占总资产比重为15.39%。

表8 公司受限资产情况(单位:亿元)

受限科目	金额	受限原因
货币资金	5.50	质押、冻结、保证金
固定资产	3.05	抵押
无形资产	70.10	抵押
合计	78.65	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

受益于政府资金注入，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主，权益稳定性较强。

截至2020年末，公司所有者权益292.27亿元，

较上年末增长15.85%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占1.71%、91.18%和6.36%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2020年末，公司实收资本5.00亿元，较上年末无变化；公司资本公积266.51亿元，较上年末增长15.93%，系文登区财政局无偿拨付资金所致；未分配利润18.60亿元，较上年末增长18.10%，主要来自留存收益的累积。

公司债务规模增长较快，公司整体债务负担适中，2021-2023年存在一定的集中偿付压力。

截至2020年末，公司负债总额较上年末增长27.14%。公司负债以非流动负债为主，且非流动负债占比上升较快。

表9 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.82	3.38	7.00	3.20
一年内到期的非流动负债	25.16	14.62	17.12	7.83
其他流动负债	2.70	1.57	10.22	4.67
流动负债	55.18	32.07	56.65	25.90
长期借款	52.99	30.81	60.20	27.52
应付债券	56.00	32.55	80.40	36.76
长期应付款	7.85	4.56	21.46	9.81
非流动负债	116.85	67.93	162.06	74.10
负债合计	172.02	100.00	218.71	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年末，公司流动负债较上年末增长2.67%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。

截至2020年末，公司短期借款较上年末增长20.27%，主要由抵押借款和保证+抵押借款构成。

截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降31.94%。从构成看，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款(占60.87%)、一年内到期的长期应付款(占21.61%)和一年内到期的应付债券(占17.52%)构成。

截至2020年末，公司其他流动负债较上年

末增长278.06%，主要系新增美元债“文登蓝海美元债2020年”和银行理财直接融资工具“20威海蓝投02”所致。本报告已将其其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

截至2020年末，公司非流动负债较上年末增长38.69%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。

截至2020年末，公司长期借款较上年末增长13.59%；从构成看，公司长期借款主要由质押借款、保证+抵押+质押借款和保证+质押借款构成。

截至2020年末，公司应付债券较上年末增长43.57%，主要系发行新债券所致。

表10 截至2021年5月末公司应付债券情况

(单位:年、亿元)

债券名称	发行日期	债券期限	余额
16文蓝海	2016/10/25	7	9.00
17文蓝01	2017/09/25	3+2	16.70
19文蓝01	2019/08/12	2+2+1	25.00
19鲁文登蓝海ZR001	2019/06/27	3	5.00
20文蓝02	2020/08/07	2+2+1	12.00
20文蓝海理财01	2020/08/07	3	6.50
20文蓝03	2020/08/31	2+2+1	5.00
20蓝海投资MTN001	2020/12/16	3+2	4.20
合计	--	--	83.40

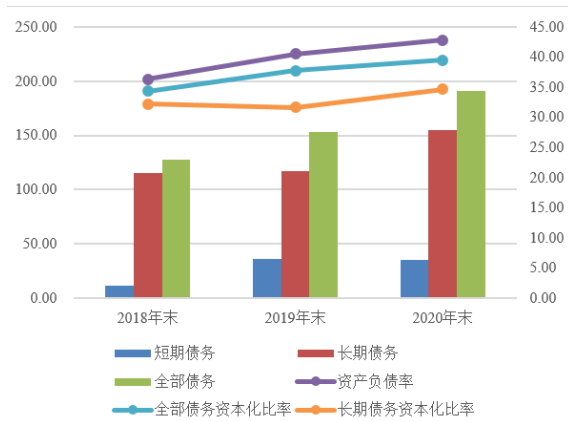
注:其中“16文蓝海”一年内到期的债券金额为3.00亿元,在一年内到期的非流动负债中核算

资料来源:联合资信根据Wind整理

截至2020年末，公司长期应付款较上年末增长173.32%，主要系新增融资租赁和专项应付款所致。本报告已将其长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至2020年末，公司全部债务较上年末增长24.71%。其中，短期债务较上年末下降1.76%；长期债务较上年末增长32.91%。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2.26个百分点、1.75个百分点和3.04个百分点。公司整体债务负担适中。

图 1 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

表 11 公司债务构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末
短期债务	36.18	35.54
长期债务	116.85	155.30
全部债务	153.03	190.84
资产负债率	40.54	42.80
全部债务资本化比率	37.76	39.50
长期债务资本化比率	31.65	34.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从还款期限看，2021—2023年，公司需偿还的有息债务分别为35.54亿元、39.50亿元和24.08亿元，公司存在一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入有所下降，期间费用对利润形成一定侵蚀，政府补助对利润总额贡献程度大，整体盈利能力尚可。

2020年，公司营业收入同比下降7.67%；同期，公司营业成本同比下降13.33%，降幅高于营业收入；受此影响，公司营业利润率同比提高4.17个百分点。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
营业收入	31.16	28.77
营业成本	25.62	22.20
期间费用	10.19	10.70
其他收益	8.88	8.51

³期间费用率=期间费用总额*100%/营业收入

利润总额	3.37	3.07
营业利润率	15.28	19.45
总资本收益率	1.56	1.21
净资产收益率	1.35	1.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司期间费用同比增长5.00%。从构成看，主要为管理费用（占72.85%）和财务费用（占27.15%）。2020年，公司期间费用率为37.18%，同比提高4.49个百分点，期间费用对利润形成一定侵蚀。

2020年，公司其他收益同比下降4.16%，公司其他收益主要为政府补助，占利润总额的277.10%，对利润总额贡献程度大。

2020年，总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.34个百分点和0.27个百分点。整体看，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

公司收入实现质量高；因支付往来款规模扩大，经营活动现金净流出规模扩大；因购买土地使用权支付的现金大幅增长，投资活动现金净流出规模大幅扩大；随着在建项目的持续推进，公司存在较大融资压力。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量同比增长18.80%，主要系收到的往来款增加所致；经营活动现金流出量同比增长19.12%，主要系支付的往来款增加所致。同期，公司经营活动现金净流出量同比增长25.59%，现金收入比同比下降5.57个百分点，收入实现质量高。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	67.01	79.61
经营活动现金流出量	70.32	83.77
经营活动产生的现金流量净额	-3.31	-4.16
投资活动现金流入小计	10.84	21.97
投资活动现金流出小计	24.90	86.49
投资活动产生的现金流量净额	-14.06	-64.52
筹资活动现金流入小计	56.81	119.88

筹资活动现金流出小计	38.84	48.60
筹资活动产生的现金流量净额	17.97	71.28
现金收入比	112.39	106.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量同比增长102.70%，主要系收到的土地补偿款增加所致；投资活动现金流出同比增长247.36%，主要系购入土地使用权增加所致。2020年，公司投资活动现金净流出同比增长358.90%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量同比增长111.04%，主要为发行债券、银行借款以及融资租赁形成的现金流入；筹资活动现金流出同比增长25.14%，主要系偿还到期债务所致。2020年，公司筹资活动现金净流入同比增长296.75%。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强。考虑到公司是文登区重要的基础设施建设和运营主体之一，能持续得到政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所提高；剔除受限货币资金后的现金短期债务比为0.24倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

表14 公司偿债指标情况（单位：%、倍、亿元）

项目	2019年（末）	2020年（末）
短期偿债能力指标		
流动比率	432.01	527.97
速动比率	141.81	157.17
现金短期债务比	0.28	0.39
长期偿债能力指标		
EBITDA	16.00	16.29
EBITDA 利息倍数	2.16	2.06
全部债务/EBITDA	9.56	11.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA同比增长1.80%；公司EBITDA利息倍

数较上年有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA较上年提高，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2020年末，公司对外担保余额合计50.73亿元，担保比率为17.36%。被担保对象主要为文登区国有企业，被担保方经营正常，公司或有负债风险可控。

表15 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
文登金滩投资管理有限公司	14.30
威海市文登区城市资产经营有限公司	13.50
威海市文登区交通建设开发有限公司	8.80
威海市文登区财金资产运营有限公司	3.43
威海泰宏实业有限公司	2.70
威海市文登区水利建设开发有限公司	2.10
文登市恒达建筑工程有限公司	1.86
威海美伦路桥工程有限公司	1.39
威海康太水利工程有限公司	1.02
威海汇昌建设发展有限公司	1.00
威海文盛石材有限公司	0.64
合计	50.73

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，2020年11月，原告孙明胜与被告文登市金谷房地产开发有限责任公司（民营企业、列入被执行人）和公司的房屋买卖合同纠纷案移送至山东省威海市文登区人民法院处理。截至2020年末，公司因此案造成0.70亿元司法冻结的货币资金。

截至2020年末，公司共获得银行授信总额99.22亿元，已使用额度84.28亿元，尚未使用额度14.94亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司对子公司管控力度较强，业务主要由母公司开展，资产、权益、收入及利润主要来自于母公司，母公司债务负担适中。

截至2020年末，母公司资产总额422.53亿元（占合并口径的82.69%），较上年末增长14.89%。截至2020年末，母公司货币资金为7.33亿元。

截至2020年末，母公司负债总额211.75亿元（占合并口径的96.82%），较上年末增长24.85%。母公司2020年资产负债率为50.11%，全部债务资本化比率46.45%。

截至2020年末，母公司所有者权益为210.78亿元（占合并口径的72.12%），较上年末增长6.37%。

2020年，母公司营业收入为22.49亿元（占合并口径的78.19%），利润总额为3.31亿元（占合并口径的107.86%）。

十、存续期内债券偿还能力分析

2021年剩余到期债券余额规模较大，公司存在一定的偿债压力，经营活动现金流入量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

截至2021年5月末，公司存续债券余额71.90亿元。若考虑含回售条款的债券均于行权日行权，公司在6—12月内到期债券余额为28.00亿元，并将于2022年达到存续债券待偿本金峰值36.70亿元。

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余应到期债券余额	28.00
未来待偿债券本金峰值	36.70
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	0.30
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.17
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.11
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.44

注：1. 本年度剩余到期债券金额为公司在2021年6—12月内到期债券金额，不包含债融资计划和理财直接融资部分；2. 现金类资产使用2020年末财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年度数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和Wind整理

截至2020年末，公司剔除受限货币资金后现金类资产8.52亿元，为本年度剩余应到期债券

余额的0.30倍。2020年经营活动现金流入量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力尚可；经营活动现金净流出，对存续债券无保障能力。

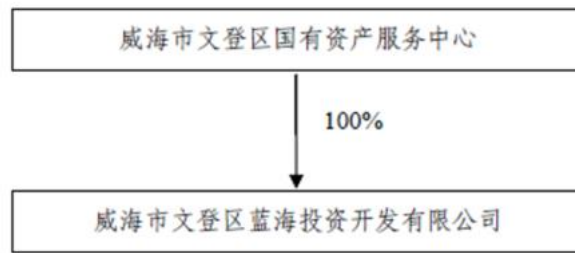
十一、担保方

“16文蓝海/PR文蓝海”由重庆进出口担保提供本息无条件不可撤销的连带责任保证担保，在“16文蓝海/PR文蓝海”存续期及其到期之日两年内，如公司不能按期兑付本金及到期利息，重庆进出口担保保证将债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用划入债券登记托管机构或主承销商指定账户；另外，兴农担保同意按照《分保合同》约定的条件和比例为重庆进出口担保在其《担保函》项下承担的担保责任提供分保服务。经联合资信评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为AA⁺，兴农担保主体长期信用等级为AAA，评级展望均为稳定，提供的担保能有效提升“16文蓝海/PR文蓝海”本息偿还的安全性。

十二、结论

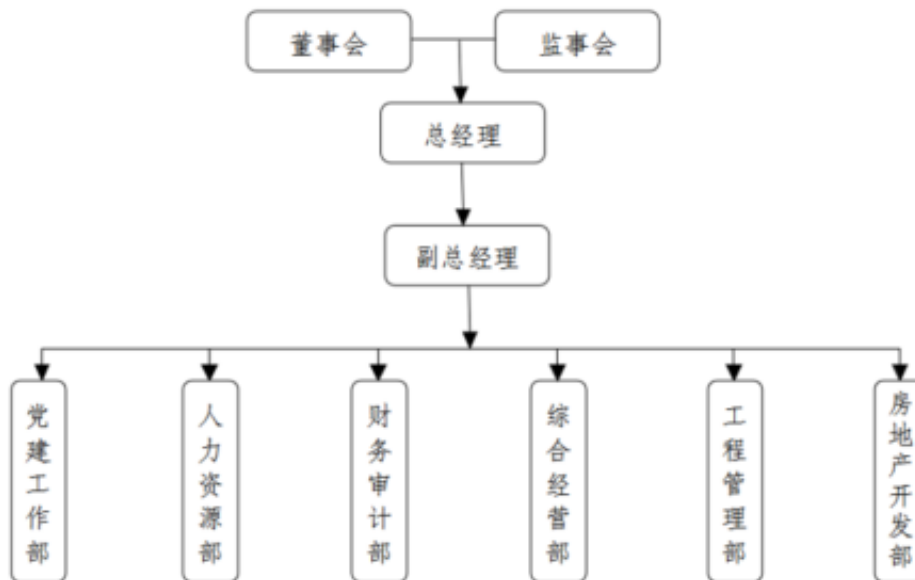
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“16文蓝海/PR文蓝海”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

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 年末公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	威海泰赫投资有限公司	商务服务业	10000.00	100.00	100.00	无偿划转
2	山东省文登整骨康复养生有限公司	居民服务业	34000.00	51.00	51.00	投资设立
3	威海文毓新动能发展有限公司	商务服务业	5000.00	100.00	100.00	投资设立
4	威海文毓建设有限公司	土木工程建筑业	10000.00	100.00	100.00	无偿划转
5	鲁威国际有限公司	综合	100.00 (美元)	100.00	100.00	投资设立
6	威海文达旅游开发有限公司	商务服务业	15000.00 (美元)	100.00	100.00	投资设立
7	威海昆崮山建设开发有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	5000.00	100.00	100.00	无偿划转
8	威海文毓土地规划设计服务有限公司	专业技术服务业	600.00	100.00	100.00	无偿划转

资料来源：公司提供

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)	9.45	10.27	14.02
资产总额 (亿元)	382.09	424.30	510.98
所有者权益 (亿元)	243.38	252.28	292.27
短期债务 (亿元)	11.92	36.18	35.54
长期债务 (亿元)	115.51	116.85	155.30
全部债务 (亿元)	127.43	153.03	190.84
营业收入 (亿元)	36.16	31.16	28.77
利润总额 (亿元)	3.30	3.37	3.07
EBITDA (亿元)	13.41	16.00	16.29
经营性净现金流 (亿元)	-18.86	-3.31	-4.16
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	14.05	12.48	417.73
存货周转次数 (次)	0.29	0.18	0.12
总资产周转次数 (次)	0.10	0.08	0.06
现金收入比 (%)	88.71	112.39	106.82
营业利润率 (%)	12.01	15.28	19.45
总资本收益率 (%)	1.34	1.56	1.21
净资产收益率 (%)	1.44	1.35	1.09
长期债务资本化比率 (%)	32.19	31.65	34.70
全部债务资本化比率 (%)	34.37	37.76	39.50
资产负债率 (%)	36.30	40.54	42.80
流动比率 (%)	864.74	432.01	527.97
速动比率 (%)	343.49	141.81	157.17
经营现金流动负债比 (%)	-81.33	-6.00	-7.34
现金短期债务比 (倍)	0.79	0.28	0.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.17	2.16	2.06
全部债务/EBITDA (倍)	9.50	9.56	11.71

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. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径; 3. 公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务核算, 长期应付款中有息债务已计入长期债务核算; 4. 除特别标注外, 均为人民币
 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)	4.34	7.29	7.33
资产总额 (亿元)	330.28	367.76	422.53
所有者权益 (亿元)	194.61	198.16	210.78
短期债务 (亿元)	11.47	32.48	28.47
长期债务 (亿元)	115.51	115.35	154.34
全部债务 (亿元)	126.98	147.82	182.81
营业收入 (亿元)	33.41	28.54	22.49
利润总额 (亿元)	2.80	3.12	3.31
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-22.60	-2.69	-8.89
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	13.88	11.86	--
存货周转次数 (次)	0.26	0.16	0.09
总资产周转次数 (次)	0.11	0.08	0.06
现金收入比 (%)	87.30	119.35	98.18
营业利润率 (%)	14.16	17.96	27.15
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	1.56	1.56	1.55
长期债务资本化比率 (%)	37.25	36.79	42.27
全部债务资本化比率 (%)	39.48	42.73	46.45
资产负债率 (%)	41.08	46.12	50.11
流动比率 (%)	921.37	410.86	546.35
速动比率 (%)	319.06	114.67	130.64
经营现金流动负债比 (%)	-112.15	-4.95	-17.55
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.22	0.26
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. 标“/”代表未获取数据
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 4-2 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 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。



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



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

- 区域知名度及市场占有率较高。**公司经营历史较长，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。
- 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。
- 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
净资产(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
净资产比率(%)	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（PIRM）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期内快速恢复；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。

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，聚集优势资源公司司法诉讼关键节点，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，公司净资产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产时，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，公司净资产规模显著增加，净资产比率呈上升趋势。根据公司财务报表估算，截至 2019 年末，公司净资产为 42.13 亿元，净资产比率为 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
净资产	25.40	29.62	42.13
融资担保放大倍数	8.46	7.96	8.19
净资产比率	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

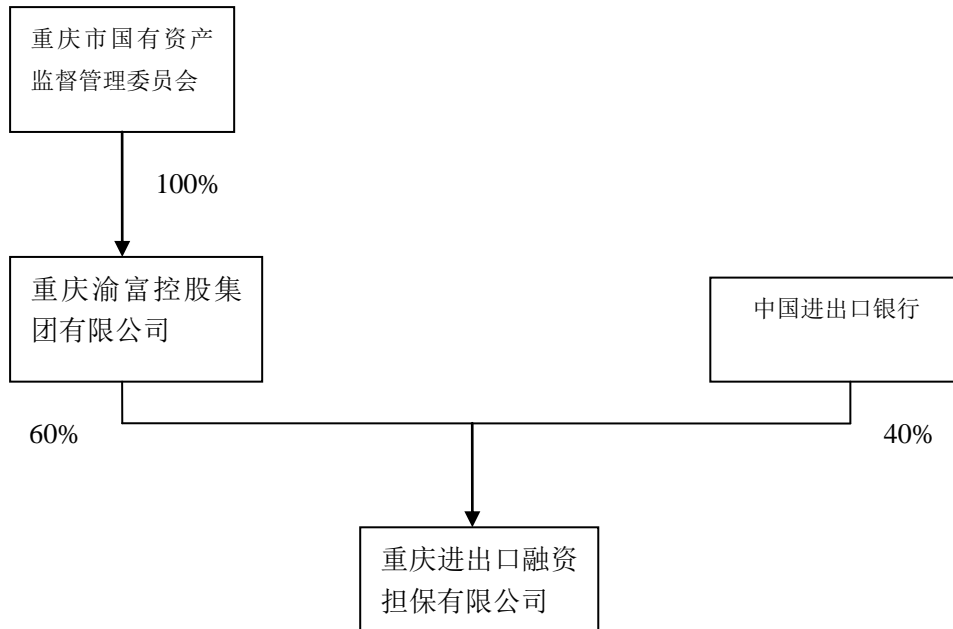
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。公司担保规模的扩大带动担保业务组合风险值持续上升，但在净资产规模提升的影响下，净资产覆盖率呈上升趋势，代偿能力持续提升。经联合资信估算，2019 年末公司资本覆盖率为 135.82%。随着发展战略的逐步推进，公司融资担保业务规模的持续增长将使融资担保放大倍数不断上升，公司未来面临一定的资本补充压力。

七、结论

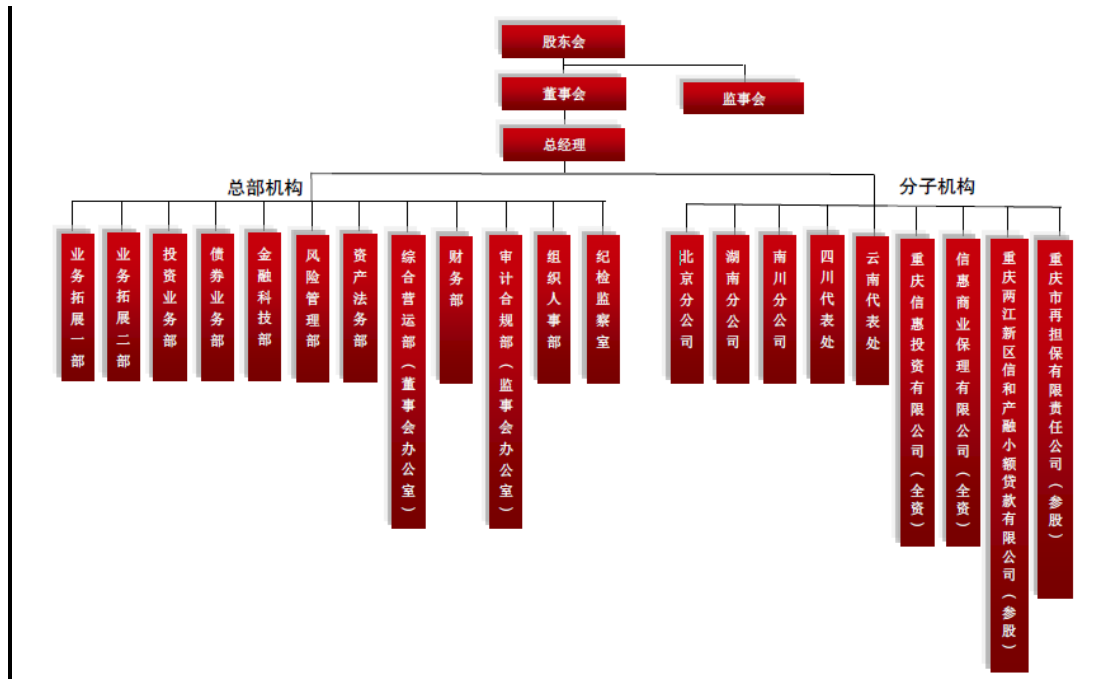
近年来，公司进一步完善治理结构与内

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,联合资信将就该项进行必要调查,及时对该项进行分析,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。

信用等级公告

联合〔2020〕3314号

重庆兴农融资担保集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定：

重庆兴农融资担保集团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

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

重庆兴农融资担保集团有限公司

2020 年主体信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 10 月 29 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	221.10	229.63	211.42
可快速变现资产/期末担保责任余额 (%)	13.21	6.98	10.46
实际资产负债率 (%)	49.95	49.57	45.60
所有者权益 (亿元)	95.06	98.42	97.84
归属于母公司股东权益合计 (亿元)	54.76	56.26	80.93
营业总收入 (亿元)	6.12	7.43	10.46
净利润 (亿元)	0.09	2.16	2.57
净资产收益率 (%)	0.10	2.23	2.62
期末担保责任余额 (亿元)	384.29	555.80	549.19
融资性担保放大倍数 (倍)	3.73	4.84	9.68
累计担保代偿率 (%)	2.45	3.70	3.34
担保赔付率 (%)	59.11	179.27	51.13
拨备覆盖率 (%)	143.43	98.81	273.18
代偿准备金比率 (%)	18.51	58.83	25.06

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. 本报告中财务分析中 2018 年末数据采用 2019 年年初数据，2017 年末数据采用 2018 年年初数据

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“公司”或“兴农担保”）的评级，反映了公司作为重庆市市属国有重点担保公司，政策性强，受政府支持力度大。公司资本实力位居全市第一，业务范围覆盖重庆各个区县，具备很强的区域竞争力。近年来随着债券担保业务的快速发展，带动营业收入规模增长，担保业务规模位居行业前列。

同时，联合评级也关注到，近年来，宏观经济下行压力较大，公司客户信用风险上升，2018 年公司代偿规模较大，累计担保代偿率水平较高；同时，公司存在较高的行业集中度风险。

未来随着业务持续发展和政府支持力度的不断增强，公司代偿能力和综合竞争力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合评级评定公司主体信用等级为 AAA。

优势

1. **政策性强，股东支持力度大。**公司作为重庆市国资委牵头组建的重庆市市属重点担保公司，作为重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还平台”，在资金、业务资源及渠道方面受股东支持力度较大。

2. **担保业务规模位居行业前列。**近年来得益于债券担保的快速发展，公司营业总收入整体保持增长趋势，公司担保业务规模位居行业前列。

3. **资本实力较强。**2019 年股东对公司进行增资，增加注册资本 22.20 亿元，截至 2020 年 6 月末，公司注册资本及实收资本为 52.20 亿元，资本实力位居全市第一。

关注

1. **需关注代偿及回收情况。**在当前国内宏观经济持续低迷、国际经济环境复杂多变的形势下，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。公司业务区域内涉农中小企业和个体工商户受上述宏观经济环境影响，经营压力加大，2018年公司代偿规模大幅上升，代偿率水平偏高，需对公司代偿回收及损失情况保持关注。

2. **需关注集中度较高风险。**公司贷款担保和委托贷款业务存在行业集中度较高的风险。

3. **需关注所担保债券信用风险情况。**近年来，公司债券担保业务增速较快，且主要为区县城投公司企业债，集中度较高，区域主要集中在中西部地区，近年来城投政策出台频繁，对城投企业经营状况影响较大，需对公司所担保的债券信用状况保持持续关注。

分析师

董日新 登记编号（R0040218050002）

张帆 登记编号（R0040219030002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告仅用于相关决策参考，不可用于资本市场融资，也不构成任何投资、融资、交易等行为的建议或依据。

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

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该评级对象的主体长期信用等级有可能发生变化。

分析师：

 张帆

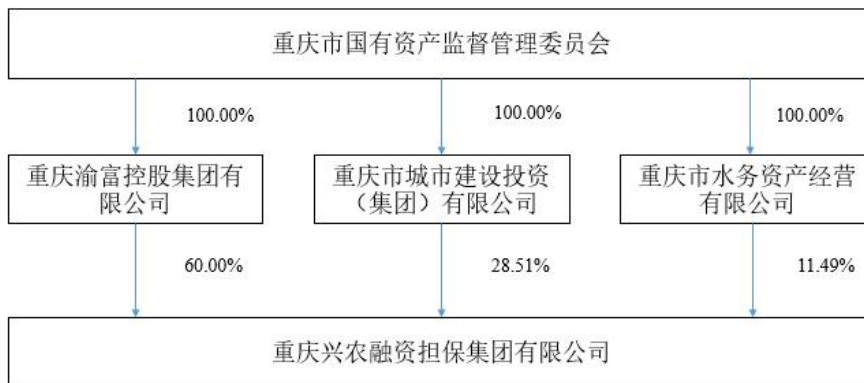
联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“公司”或“兴农担保”）系由重庆渝富资本运营集团有限公司¹（以下简称“重庆渝富”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城投”）及重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务”）共同发起设立。公司是全国第一家专司农村“三权”抵押融资的重庆市属国有重点企业，于2011年8月31日在重庆市工商行政管理局登记注册，注册资本30.00亿元，由股东按照认缴比例分期缴纳，2016年末公司实收资本为19.50亿元，2017年10月，公司股东缴纳实收资本金8.20亿元，同时公司通过留存收益转增实收资本1.80亿元，公司实收资本增加至29.50亿元。2018年8月，公司股东重庆渝富将持有的股权上划给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2019年9月，公司获得股东渝富控股和重庆城投增资，分别增加注册资本13.32亿元和8.88亿元，并通过资本公积转增的方式增加注册资本0.50亿元，截至2020年6月末，公司注册资本及实收资本均为52.20亿元，渝富控股持股比例未发生变化，为60.00%，重庆城投持股比例上升至28.51%，重庆水务持股比例下降至11.49%，公司控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

截至2020年6月末，公司股权不存在被股东质押情况。

图1 截至2020年6月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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、债券发行担保业务；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。

截至2019年末，公司设有业务部、直接投资融资部、风险管理部、法律合规部等职能部门，同时公司托管4家从事担保业务的区县子公司。公司直接控股3家子公司，分别为重庆兴农资产管理集团有限公司（以下简称“兴农资管”）、重庆兴农价格评估有限公司（以下简称“兴农评估”）和重庆兴农智能科技有限公司（以下简称“兴农智科”）。截至2019年末，公司总部拥有员工122人。

截至2019年末，公司资产总额211.42亿元，所有者权益合计97.84亿元，其中归属母公司所有者权益为80.93亿元；2019年，公司实现营业总收入10.46亿元，其中担保业务收入8.68亿元，

¹ 2020年7月，由“重庆渝富资产管理集团有限公司”更名为“重庆渝富资本运营集团有限公司”

实现净利润 2.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.25 亿元；经营活动现金流量净额 -3.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.56 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区龙山街道龙山路 70 号 1 幢；法定代表人：刘壮涛。

二、运营环境

公司以债券担保业务为主，属于融资性担保行业。公司业务未来向重庆市内收缩，重庆市区域经济环境对公司业务影响较大。

1. 行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但受宏观经济下行影响，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。

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，2019 年较 2018 年末增长 25.19%。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%。近年来受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，担保机构代偿压力加大。

债券担保业务方面，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。

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门联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，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比较大的影响，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。

2. 重庆市区域经济分析

重庆市经济实力较强，是西部最大的中心城市，近年来，支撑高质量发展的基础在筑牢，高质量发展的动能在集聚，经济发展的质效在提升，有利于地方企业健康持续发展。

重庆市是中西部唯一的直辖市，地处中国内陆西南部，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西，是中国西南地区融贯东西，汇通南北的综合交通枢纽。

2017—2019年，全市实现地区生产总值分别为19,500.27亿元、20,363.19亿元和23,605.77亿元，保持持续增长趋势。分产业看，第一产业增长3.6%，第二产业增长6.4%，第三产业增长6.4%。2019年，全市固定资产投资同比增长5.7%。分领域看，工业投资增长8.8%，房地产开发投资增长4.5%，基础设施投资下降0.7%。基础设施重点领域“补短板”力度较大，燃气生产供应业投资增长27.2%，水利管理业增长14.5%，道路交通运输业增长6.5%。2019年全市一般公共预算收入完成2,134.9亿元，下降5.8%，其中：税收收入完成1,541.2亿元，下降3.9%（扣除减税因素后，全市税收增长6.6%左右）；全市一般公共预算支出完成4,847.8亿元，增长6.8%。全年规模以上工业企业利润总额比上年下降4.3%。分经济类型看，国有控股企业利润下降39.2%，集体企业下降14.3%，股份制企业下降1.0%，外商及港澳台商投资企业下降32.0%，私营企业增长4.5%。分门类看，采矿业利润比上年增长4.0%，制造业下降6.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长28.1%。全年批发和零售业增加值2,192.06亿元，比上年增长6.6%；交通运输、仓储和邮政业增加值977.14亿元，增长6.9%；住宿和餐饮业增加值501.98亿元，增长7.5%；金融业增加值2,087.95亿元，增长8.0%；房地产业增加值1,473.04亿元，增长2.7%；其他服务业增加值5,325.34亿元，增长6.3%。全年规模以上服务业企业营业收入3,788.66亿元，比上年增长14.0%。

2020年上半年，根据地区生产总值统一核算结果，全市实现地区生产总值11,209.83亿元，同比增长0.8%。其中，第一产业实现增加值610.02亿元，同比增长2.4%；第二产业实现增加值

4,407.84 亿元，增长 0.9%；第三产业实现增加值 6,191.97 亿元，增长 0.5%。2020 年上半年，全市固定资产投资同比增长 0.2%，较一季度提高 16.3 个百分点。分领域看，基础设施、房地产开发投资同比分别增长 4.1%和 0.7%，分别较一季度提高 19.0 和 13.6 个百分点；工业投资下降 4.4%，降幅较一季度收窄 16.6 个百分点。

三、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为重庆市属国有重点企业，政策性突出，受政府支持力度较大；资本实力全市第一，担保业务规模位居行业前列，区域竞争力较强。

公司是经重庆市政府批准同意，由重庆市国资委牵头组建的市属国有重点企业。2019 年受股东增资影响，公司注册资本及实收资本增至 52.20 亿元，资本实力进一步增强，股东对公司资金支持力度大，公司资本实力位居全市担保机构第一。公司代偿主要系区县子公司间接融资性担保业务产生，2019 年，公司逐步退出部分区县担保子公司股权，业务资产质量有所优化，代偿水平得以控制，且准备金提取较为充足，有利于公司业务的进一步开展。

近年来公司积极开展债券担保业务，期末担保责任余额呈持续增长趋势，截至 2019 年末，公司期末担保责任余额 549.19 亿元，其中直接融资性担保责任余额 431.70 亿元，公司担保业务以债券等直接融资性担保业务为主，根据公开 Winds 数据显示，公司所担保债券规模行业排名第 3 位，位居行业前列。同时，未来公司将积极推进非融资性担保业务，在非融资性担保业务资源及渠道方面受股东重庆城投支持力度较大，与股东业务协同发展。

政策支持方面，根据渝府办〔2016〕3 号文《重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁实施方案》，兴农资管被选定为重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还平台²”，承接国家专项建设基金及发行地方政府债券的财政注资，并配合国开行、农发行提供的专项长期贷款用于全市 18 个区县实施 25 万农村建卡贫困人口搬迁及配套基础设施建设。该工程总投资合计约为 150 亿元，截至 2019 年末，兴农资产管理公司收到政府拨入扶贫专项资金余额 126.22 亿元。

2. 人员素质

公司高管层整体素质较高，具备丰富的管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司当前业务发展的需要。

公司董事长刘壮涛，研究生学历，2006~2009 年任职于重庆渝富总经理助理兼资产部经理，2009~2011 年任职于重庆市进出口担保有限公司副总经理、董事，2010 年 1 月任党委委员，2011 至今任职于重庆兴农融资担保集团有限公司，现任公司董事长、党委书记。

公司总经理谭大辉，高级工程师，2009 年 6 月~2011 年 4 月，任浙江省宁波市委常委、市政府副市长、党组成员；2011 年 4 月~2011 年 12 月，任重庆市南川区委书记；2011 年 12 月~2013 年 1 月，任重庆市政协副秘书长、机关党组成员、市政协科教文卫体委员会主任；2013 年 2 月~2017 年 7 月，任重庆市政管理委员会党组书记、主任；自 2017 年 7 月起，任公司党委副书记和总经理。

截至 2019 年末，公司总部员工总数为 122 人，其中高级管理人员 7 人。从年龄方面来看，30 岁以上员工人数占比为 86.89%。从员工受教育程度来看，本科以上学历员工人数占比为 95.08%，员工整体素质较高。

² 2016 年 6 月 22 日，重庆市发展和改革委员会、重庆市农业委员会、重庆市财政局和重庆市扶贫开发办公室联合下发《重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁（易地扶贫搬迁）融资资金使用管理暂行办法》（渝发改地〔2016〕786 号）。

四、公司治理与内控

1. 公司治理

公司建立了较为规范的法人治理结构，内部决策机制健全。

公司遵照相关法律法规要求，建立了由股东会、董事会、监事会及经营管理层组成的现代公司治理架构，各治理主体能够相互制衡、协调运作。

公司根据《公司法》《中国共产党章程》的规定，在公司设立中国共产党的委员会和纪律检查委员会，开展党的活动。党委是公司法人治理结构的有机组成部分，发挥领导作用。

股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，负责选举和更换由非职工代表担任的董事和监事，审议批准董事会工作报告、监事会工作报告等事项。股东可以自行出席股东会，也可以委托代理出席股东会并代为行使表决权。

董事会是公司的经营决策机构，向股东会负责并报告工作，负责召集股东会议，执行股东会决议，制定年度财务预算决算方案、决定公司的经营计划和投资方案、制定利润分配方案和弥补亏损方案、增加或减少注册资本方案、债券发行方案以及其他章程规定的权限。公司董事会由 7 名董事组成，公司设董事长 1 名，由半数以上董事投票通过产生。

监事会负责检查公司财务，对董事会和高级管理层的履职情况进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免建议。公司监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 1 名。

高级管理层是公司的执行机构，对董事会负责，组织开展经营管理活动。公司高级管理层设总经理 1 名，副总经理 4 名。

2. 内部控制

公司内部机构设置完整，各部门职责明确，内部管理制度较为详细，能够满足当前公司业务发展的需要。

在组织架构方面，公司根据区域和客户信贷额度将融资担保划分为担保业务一部、担保业务二部、担保业务三部以及直接投资融资部，此外，公司设置了风险管理部、资金财务部、综合管理部、人力资源部、监事会办公室、法律合规部以及资产保全部等中后台部门。其中，业务一部、业务二部、业务三部主要负责建立完善的产业体系，寻找客户资源以及业务承做，直接投资融资部主要负责公司债券担保业务发展指导工作；风险管理部负责公司的风控业务，从授信审批前端项目筛选，到中段审核项目尽职调查，以及后期授后监测等工作，就项目风险提出评估意见建议，组织公司风险委员评审会会议；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，为公司经营管理活动提供法律可行性支持，并开展合规情况检查。公司后台部门协助前、中台部门开展工作，分别负责公司的日常事务、内外部联系、会计核算、预算管理、人力资源管理和信息系统建设等工作。同时公司不断完善加强内部控制机制的建设，按业务条线规定了管理办法，包括授信业务管理办法行政管理制度、担保业务管理制度、风险管理制度、财务管理制度等，以及子公司管理办法等，内控制度体系已初步建立，且各项内部管理制度较为详细，执行情况较好。

针对子公司的管理，公司出台了《重庆兴农融资担保集团有限公司子公司管理办法（试行）》，该办法适用的子公司包括公司全资投资设立的子公司、公司占股 51%且具有实际控制权的子公司及参股子公司（占股 50%以下，具有一定的控制权）。集团公司（即母公司）人力资源部负责全资、控股、参股子公司的高管管理，集团公司至少需向子公司派驻董、监事及高级管理人员各一名。

公司运营管理部是负责对子公司日常沟通、联系、服务的职能部门，资金财务部负责预决算管理，行使财务监督权，合并会计报表等事项，公司授信审批部负责子公司重大项目授信审批。公司法律合规部负责对子公司重大事项、重大项目、重大合同的法律合规性审查与法律咨询。公司对下属区县公司分别设置考核办法、代偿管理办法和业务授权管理办法等制度，公司于每年年初对区县公司下达当年任务指标情况，区县公司定期汇报任务完成情况；区县公司的项目需经过区县设有的风险委员会通过才可报送项目资料到公司风险管理部；如区县公司发生代偿事件，由区县公司牵头负责处理代偿事件，前期区县公司授信业务发现风险隐患后，在代偿实施前书面报告公司风险管理部。

五、业务运营

1. 经营概况

公司营业总收入主要来源于担保业务和委托贷款业务，近年来得益于债券担保业务规模的增加，营业总收入呈持续增长趋势。2017—2019年，净利润规模呈持续大幅增长趋势，2018年增幅较大。

公司营业总收入主要来源于担保业务保费收入和资金业务产生的利息收入。2017—2019年，公司营业总收入呈持续大幅增长趋势，年均复合增长30.75%，2019年实现营业总收入10.46亿元，同比大幅增长40.77%，主要是担保业务规模增长带动担保业务收入大幅增长所致。

表1 公司营业总收入结构（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保业务收入	4.99	81.62	5.84	78.59	8.68	82.99
其中：担保费收入	4.55	74.35	5.20	70.01	7.96	76.16
利息收入	1.12	18.36	1.59	21.37	1.76	16.78
手续费及佣金收入	0.00	0.02	0.00	0.04	0.02	0.22
合计	6.12	100.00	7.43	100.00	10.46	100.00

资料来源：公司提供。

从公司收入结构来看，2017—2019年，担保业务收入占比分别为81.62%、78.59%和82.99%，占比仍较高，受担保业务规模持续增长影响，2017—2019年，担保业务收入呈持续增长趋势，年均复合增长31.84%。2017—2019年，利息收入占比分别为18.36%、21.37%和16.78%，利息收入规模呈持续增长趋势，年均复合增长25.02%。手续费及佣金收入主要来源于委托贷款等业务，在公司营业总收入中的占比很小。

2017—2019年，公司净利润呈持续大幅增长趋势，年均复合增长435.63%，其中2018年净利润增幅较大，同比大幅增加2.07亿元，主要系资产减值损失规模下降所致，2019年实现净利润2.57亿元，同比增长19.15%。

2. 业务分析

近年来，公司债券担保业务规模较快增长，带动担保业务规模快速增长，业务结构有所调整，以债券担保为主。

公司作为市属重点担保分公司，业务包括贷款担保、债券担保和非融资性担保业务，近年来

公司积极拓展债券担保业务，担保责任余额持续大幅增长。2017—2019年，公司担保业务当年发生额分别为289.72亿元、306.15亿元和372.01亿元，三年复合增长13.32%，主要是债券担保业务规模快速增长所致。2017—2019年末，公司期末担保责任余额分别为384.29亿元、555.80亿元和549.19亿元，三年复合增长19.55%，其中，债券担保期末责任余额占比分别为20.89%、53.66%和68.53%，债券担保责任余额占比逐年大幅提升。融资性担保放大倍数方面，2017—2019年，受债券担保业务规模较快增长影响，公司融资性担保放大倍数持续增长，融资性担保放大倍数分别为3.73倍、4.84倍和9.68倍，放大倍数接近监管上限，展业空间有限。

表2 公司担保业务发展数据（单位：亿元、倍）

项目	2017年	2018年	2019年
当年担保发生额	289.72	306.15	372.01
其中：融资性担保责任余额	278.14	305.05	371.78
非融资性担保责任余额	11.58	1.10	0.63
期末担保责任余额	384.29	555.80	549.19
融资性担保责任余额	364.70	542.41	539.28
间接融资性担保责任余额	158.50	161.51	107.57
直接融资性担保责任余额	206.20	380.90	431.70
非融资性担保责任余额	19.59	13.39	9.92
融资性担保放大倍数	3.73	4.84	9.68

注：1、2017年和2018年为合并26家区县子公司数据，2019年剩余合并区县子公司4家；2、2017年为合并口径净资产，2018年按照《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）要求，计算融资性担保放大倍数的净资产应扣除对其他融资担保公司和再担保公司的股权，2019年根据《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37号）要求，计算融资性担保放大倍数的净资产应根据融资担保公司非合并财务报表计算，因此2017年、2018年及2019年计算融资性担保放大倍数的净资产存在差异；3、数据合计尾数差异由单位换算所致

资料来源：公司提供

近年来，公司融资性担保责任余额有所波动，2019年受区县子公司解除股权委托关系影响，间接融资性担保责任余额下降明显，公司间接融资性担保业务与区域内银行合作良好，具有较强的竞争优势。

间接融资性担保业务是公司传统担保业务，业务模式为与银行合作为申请贷款客户提供担保，使其从银行获取贷款。公司担保主要面向重庆市及其下属各区县企业提供贷款融资担保服务，2019年公司逐步与区县托管控股子公司解除托管协议³，截至2019年末，公司存续托管子公司股权共4家。2017—2019年末，公司间接融资性担保责任余额分别为158.50亿元、161.51亿元和107.57亿元，呈波动下降态势，年均复合下降17.62%，2019年末担保责任余额大幅下降33.40%，主要系公司解除与区县子公司的股权委托关系，数据统计合并范围变化所致。

从业务渠道来看，公司主要面向重庆市及其下属区县相关企业开展担保业务，银行机构为主要的业务来源。得益于公司的政府背景和良好的经营，公司在银行的认可度较高。截至2019年末，公司本部已与20家银行签订了业务合作协议，担保授信额度为165.70亿元。存出保证金方面，公司的存出保证金比例一般为5%左右；在存入保证金方面，公司一般在银行要求收取保证金情况下，向客户收取保证金。定价方面，公司针对涉及三农业务的贷款担保执行不高于2%的担保费率，而产业类项目贷款担保费率根据客户资质、反担保措施、项目类型等因素综合考虑，一般在1.5%~2.6%。

³ 截至2018年末，公司与25家区县担保公司的股东与兴农担保签订股权托管协议，将其持有41.00%的股权托管兴农担保进行托管，故兴农担保在上述公司的表决权比例达到51.00%。

截至 2019 年末，公司间接融资性担保业务以国有企业为主，行业集中在房地产开发和基建行业，期末前十大客户担保余额合计 27.06 亿元，反担保措施以抵押为主。

表 3 截至 2019 年末公司间接融资担保业务前十大客户基本情况（亿元）

被担保人名称	产品类型	担保余额	主营业务	客户类型	反担保措施
盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	私募融资工具	5.00	房地产开发	国有企业	抵押
丰都县宏宇移民资产投资经营有限公司	项目贷款	3.58	投资、开发	国有企业	抵押
重庆万州经济技术开发（集团）有限公司	项目贷款	2.67	投资、基建	国有企业	抵押
重庆广驰置业有限公司	项目贷款	2.60	房地产开发	国有企业	抵押
江安县城市建设投资有限责任公司	项目贷款	2.40	基建	国有企业	抵押
彭水县城市建设投资有限责任公司	融资租赁	2.38	房地产开发	国有企业	抵押
重庆九黎旅游控股集团有限公司	项目贷款	2.20	旅游开发	国有企业	抵押
重庆港鑫建筑装饰设计工程有限公司	资产管理计划	2.11	建筑装饰	民营企业	抵押
重庆市武隆区工业发展（集团）有限公司	项目贷款	2.10	基建	国有企业	抵押
重庆奉节生态旅游开发有限公司	项目贷款	2.03	旅游开发	国有企业	抵押
合计	--	27.06	--	--	--

注：担保余额为项目担保规模，未扣除分保规模
资料来源：公司提供

近年来，公司债券担保业务规模增长较快，客户类型全部为中西部的县级城投公司企业债，考虑到现阶段城投政策频繁出台，对城投企业影响较大，需对此类客户的风险保持关注。

近年来公司积极开展债券担保业务。公司债券担保业务以城投债为主，在城投公司客户选择方面，公司主要定位于经济发展相对平稳、债务水平较低区域的县域核心平台，并优选资产质量较好、负债率低、债务结构合理的 AA 以上评级的城投公司，针对债券担保业务，若拟担保城投公司非区域内唯一平台公司，公司原则上要求区域内其他平台公司为拟发债公司提供连带责任担保，且公司只介入该平台公司发行的第一笔企业债，在业务准入方面，公司结合客户主体信用级别、地区一般预算收入、地方债务率、资产负债率、反担保措施等因素进行内部打分，确定目标客户准入与否以及担保费率，其债券担保费率一般为 0.50%~1.00%。2017—2019 年末，债券担保责任余额分别为 206.20 亿元、380.90 亿元和 431.70 亿元，年均复合增长 44.69%，业务类型全部为县级城投公司的企业债券担保，客户以区县级城投公司为主，区域主要分布在湖南、重庆、四川、安徽等中西部地区，2019 年起公司开始将业务往重庆市内收缩，未来重庆市占比将有所上升。近年来城投政策出台较为频繁，对城投公司经营产生一定的影响，需对城投行业的政策风险保持持续关注。

公司前十大直接融资担保客户以建筑业、基建行业等为主，截至 2019 年末，前十大客户担保余额合计 114.40 亿元，反担保措施以应收账款质押、土地抵押为主。主体级别以 AA 及以上为主。从单一客户集中度来看，单一客户集中度为 11.86%，集中度略高，存在单一客户集中度风险。

表 4 截至 2019 年末公司直接融资担保业务前十大客户基本情况（亿元、%）

被担保人名称	产品类型	主体级别	担保余额	主营业务	ROE	资产负债率	反担保措施
湖南常德市德源投资开发有限公司	企业债	AA+	16.00	建筑	0.48	26.28	应收账款质押
桂阳县城市建设投资有限公司	企业债	AA	14.00	房地产	1.36	37.31	土地抵押

株洲涪湘投资发展集团有限公司	企业债	AA-	12.00	建筑	1.97	45.92	土地抵押
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	定向工具	AA+	11.00	建筑	0.92	66.03	-
资兴市成诚投资有限公司	企业债	AA	11.00	建筑	2.01	25.26	土地抵押
泸州市工业投资集团有限公司	企业债	AA	10.40	贸易、化工	-0.92	67.47	信用
瑞丽仁隆投资开发有限责任公司	企业债	AA	10.00	基建	1.34	32.04	-
四川金财鑫鑫投资有限公司	企业债	AA-	10.00	建筑	1.44	43.49	土地抵押、应收账款质押
鄱阳投资发展集团有限公司	私募债	AA-	10.00	土地开发	3.26	21.60	应收账款质押
蒲城县投资发展有限公司	企业债	AA	10.00	基建	1.01	21.63	土地抵押、应收账款质押
合计	--	--	114.40	--	--	--	--

注：担保余额为项目担保规模，未扣除分保规模
资料来源：公司提供

非融资性担保业务规模较小，未来依托股东的资源优势，业务规模将有所增长。

公司从事以诉讼保全和工程履约为主的非融资担保业务，整体业务规模较小，截至2019年末担保责任余额占比仅为7.84%。2019年，公司业务部门重新调整架构，由原业务三部专门负责非融资担保业务市场开拓，计划与重庆建工集团股份有限公司和重庆城投等加大开展工程履约保函业务合作力度，并充分发挥兴农资管协同效应，提升诉讼保函业务市场占有率，预计非融资性担保业务规模将有所增长。

2017—2019年，公司投资业务整体规模呈波动下降趋势，2019年受担保新规出台影响，委托贷款业务规模降幅明显；同时，需关注委托贷款业务在经济下行背景下，面临的逾期和违约风险上升。

公司通过资金财务部开展资金业务，投资对象主要是理财产品、权益工具、结构性存款、长期股权投资和基金等，同时还以自有资金委托金融机构向第三方发放贷款。2017—2019年末，公司投资资产余额分别为16.92亿元、20.27亿元和17.03亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长0.32%，2019年末较上年末大幅下降15.98%，主要系受担保新规影响，公司收缩委托贷款规模所致。从投资结构来看，公司投资的理财产品主要为非标债权，期限均在一年以内，2019年末理财产品投资规模为5.88亿元，较上年末下降3.92%，占比为34.55%；委托贷款主要是针对重庆市属国有企业发放的贷款，2019年，委托贷款业务规模2.64亿元，较上年末大幅减少4.79亿元，占比下降至15.51%；公司权益工具投资包括重庆渝泓土地开发有限公司发行的5.00亿元可转换债券，期限两年，其他权益工具投资主要为对未并表区县担保公司的股权投资，权益工具投资8.13亿元，较上年末增长24.69%，占比为47.74%。未来，公司资金运用标的将进一步导向货币市场基金、国债等低风险资产。

表5 公司资金业务投资情况（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
理财产品	3.98	23.55	6.12	30.18	5.88	34.55
权益工具投资	1.52	8.99	6.52	32.17	8.13	47.74
长期股权投资	0.19	1.14	1.14	1.01	1.01	2.20
委托贷款	9.38	55.46	7.43	36.64	2.64	15.51
其他	1.84	10.86	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	16.92	100.00	20.27	100.00	17.03	100.00

资料来源：公司提供

子公司业务涵盖价格评估、资产管理等，有利于发挥担保业务与金融配套子公司的规模效应和协同效应。

兴农评估

公司的价格评估业务主要由兴农评估负责运营。兴农评估具有国家发展和改革委员会批准的“综合类价格评估甲级”资质，是重庆市唯一一家具备甲级资质的评估机构。兴农评估公司设立的目的是为解决兴农融资担保在担保贷款抵押中反担保资产评估难、评估贵、评估效率不高等问题，业务范围主要包括：农村“三权”资产（即：土地承包经营权、农村房屋及宅基地使用权、林权）、房地产、土地、机器设备等各种有形资产、无形资产的价格评估。2019年，兴农评估实现营业收入总收入 0.10 亿元，净亏损 0.01 亿元（未经审计）。

兴农资管

公司的资产管理业务主要由兴农资管负责运营。

兴农资管成立于 2013 年 8 月，注册资本 14.84 亿元，公司持股 67.37%，成立是为了进一步推进重庆市农村产权抵（质）押融资工资，建立三权抵（质）押融资不良资产处置机制。兴农资管公司作为重庆市政府授权机构专门负责收购处置重庆市农村产权抵（质）押融资中产生的不良资产。对银行贷款逾期 1 年或者担保公司代偿 1 年以上的相关“三权”抵（质）押融资债权，公司将按市场价格进行收购，并采取整合出租、挂牌转让、再流转等方式处置抵押资产。除了“三权”不良资产处置业务，为充分发挥公司在风险把控、担保增信及信息方面的优势，兴农资管公司不断进行业务创新，还进行场外市场上市推荐服务、对外投资业务、财务顾问、定向私募产品发行等业务。

根据渝府办〔2016〕3 号文《重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁实施方案》，兴农资管被选定为重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还平台”⁴，承接国家专项建设基金及发行地方政府债券的财政注资，并配合国开行、农发行提供的专项长期贷款用于全市 18 个区县实施 25 万农村建卡贫困人口搬迁及配套基础设施建设工作。该工程总投资合计约为 150 亿元，截至 2019 年末，兴农资产管理公司收到政府拨入扶贫专项资金余额 126.22 亿元。其中，市财政拨入资本金 24.4 亿元计入资本公积；国开行及农发行拨入资本金 12.31 亿元，发放政策性贷款 72.67 亿元。兴农资管根据用款申请，将资金划付给项目实施主体，并按照相关协议约定由区县定期还款。若无法按时还款的，兴农资管可申请由市财政局在相关专项中予以扣收。

兴农智科

兴农智科成立于 2020 年 7 月，注册资本 1,000.00 万元人民币，为公司全资子公司。

兴农智科承担公司科技赋能和科技发展功能，聚焦“批量化、智能化、科技化”业务领域，为集团专业化、精细化、智能化经营提供技术支撑，助推公司信息系统建设、担保业务发展迈向科技化、现代化新台阶。通过整合“互联网+金融”资源，结合智能科技市场需求，推出大数据智能风控系统、金融企业综合管理系统、电子保函系统等结合业务场景、适应企业自身业务特性与管理特性的标准化产品，为金融企业用户提供从技术咨询、系统与应用设计、数据分析处理、风控决策、信贷全环节管理等金融智能化系统整体解决方案和技术支持，在科技金融新业态下助力金融客户更优决策、精益管理、更快发展。

3. 未来发展

公司制定了符合自身特点的发展思路，不断推进业务转型。同时需关注宏观经济下行给公司

⁴ 2016 年 6 月 22 日，重庆市发展和改革委员会、重庆市农业委员会、重庆市财政局和重庆市扶贫开发办公室联合下发《重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁（易地扶贫搬迁）融资资金使用管理暂行办法》（渝发改地〔2016〕786 号）。

业务资产质量带来的不利影响。

公司未来将逐步向市场化融资担保机构转型，重点拓展国有企业债券担保业务，以及重庆地区“三农”相关基础设施建设项目和以供应链融资担保为主的产业融资担保业务。此外，公司将发展工程履约、诉讼保全等非融资担保业务，不断丰富业务品种、扩大公司整体担保业务规模。

在风险防控方面，公司将强化风险管理组织体系建设，健全完善风险管理制度，推行业务全流程标准化管理。公司将进一步提升项目调查水平、评审质量及风险管控力度，以担保放大倍数、业务集中度约束理念来优化担保资源配置。

从战略执行效果来看，随着区县担保公司托管工作逐步退出，以及组织架构和目标市场的调整，公司市场化转型稳步推进。同时，由于2019年9月增资完成，公司资本实力大幅提升，为其业务转型提供了有力支持。

六、风险管理分析

1. 风险管理制度

公司根据不同业务类型，设立了较为完善的风险管理制度。

公司针对不同业务类型分别制定管理办法和 workflows，并根据实际情况不定期更新相应风险管理办法，以提高风险管理有效性。对于涉农和中小企业担保业务，公司试行“授信总额控制，单笔单户额度控制”的产品评审模式，有效提升评审效率，分散业务风险；对于债券担保业务，公司试行“风险前移”的审批机制，通过安排评审人员随项目经理一同介入项目的前期调查，适时进行内部风险的预测、预警，把风险防范的关口向前移置，从源头上防范和降低风险。此外，公司制定《区县公司项目代偿追偿管理办法》《区县公司业务评级管理办法》等规章制度对区县公司业务开展、风险管理、内部控制等方面进行指导。公司定期对区县担保公司业务开展、保后管理等情况进行检查，并组织相关培训，以提高区县公司风险管理水平。

2. 项目流程

公司制定了完整的业务操作规程。

在业务受理阶段，公司担保受理人员根据面谈以及客户提供的初步资料对客户进行初审，初审通过后确定A/B角项目经理对客户按照个人和企业的不同主体进行资格预审，预审通过后业务进行受理审批，最后公司出具担保意向函。

在尽职调查阶段，公司实行A/B角并由2名项目经理共同完成，其中，A角主要负责全面收集客户资料，B角主要负责根据资料以及实际调查公司经营情况揭示业务风险；此外，针对金额在3,000万元以上的项目，除项目经理外，公司评审经理同样进行现场尽调并做出评审意见。

在尽职审查阶段，授信审批部从风险控制合法、合规两个方面对项目进行审批。对授信金额100万元及以下项目，由授信审批部出具最终审批意见；对100万元~500万元的项目，授信审批部审查通过后，填写《授信业务风险审查表》交由公司分管项目风险控制的副总经理出具最终审批意见；对500万元~2,000万元的项目，经授信审批部审查通过后由总经理做出最终审批意见。区县子公司所承做的项目均需要向公司本部报备，审批流程为结合公司本部给予区县子公司的评分和注资资本金情况，给予区县子公司一定的审批额度，在额度范围内可以自行决策业务，超过授信额度需上报公司本部进行审批。

在项目评审阶段，公司授信金额2,000万元以上的项目需要通过风险控制委员会评审。风险控制委员会由7人组成，其中设主任一名，由董事长担任，设副主任一名，由公司总经理担任，

其余成员由风控委员办公室呈报风控主任决定，涉及公司中干和骨干员工涉及风控、法律合规、资产保全、运营管理等人员。风险控制委员会各评审委员对授信项目发表独立的评审意见并进行投票表决，2/3 及以上评审委员同意的项目，会议结果为同意；评审委员附条件同意的，该条件增加为项目应落实条件；1/3（不含）以上评审委员反对的项目，会议结果为反对；有其他情形可再做商议。

在保后管理阶段，公司项目经理对个人类项目每季度定期进行一次授信后检查；对定级为正常类的公司类项目，每季度定期进行一次授信后检查，定级为关注类的公司类项目，根据项目的具体情况提高检查频率；其它方式的检查时间等要求，根据风险控制委员会的具体要求进行。对于重点关注客户，需公司法律合规部负责人指派专人现场参与回访调查工作。

3. 反担保措施

公司根据不同性质的客户采取相应的反担保措施，起到了一定的风险缓释作用。联合评级将持续关注后续代偿反担保执行及追偿的落实情况。

公司根据客户性质不同，要求客户提供相应的反担保措施。公司综合运用抵押、质押、保证、保证金等反担保措施，以提高客户违约成本和增强对信用风险损失的覆盖。

对于贷款担保业务，公司主要反担保措施包括房产抵押、借款人及其配偶提供的连带责任保证等。公司抵押物估值由价格评估子公司完成，抵押率最高可达到 90%以上。由于涉农担保项目中部分抵质押物为农村“三权”资产，该类资产存在估值难、变现难等特点，公司通过下属价格评估子公司和资产管理子公司分别进行“三权”资产估值和收储业务，有利于提高反担保措施有效性。

对于债券担保业务，由于客户均为地方城投公司，公司主要通过所在地的经济、一般预算收入、地方债务率和资产负债率等指标对地方城投公司进行风险评估，并根据评估结果要求其提供相应比例土地担保或者应收账款质押。公司要求政府平台客户主体信用级别在 AA-以上，其土地抵押或应收账款质押一般要求超额覆盖担保责任余额。

4. 风险管理水平

近年来，公司代偿金额波动较大，2018 年代偿规模大幅上升，主要系区县子公司代偿，2019 年受并表范围变化影响，当期代偿规模大幅下降，公司代偿率水平较高，联合评级将持续关注后续代偿率的变化以及代偿反担保执行及追偿的落实情况。

近年来，为应对代偿风险加大的不利局面，公司逐步调整贷款担保行业结构，退出潜在风险较大的建筑、房地产和采矿等行业项目，压缩贷款担保规模，并通过介入债券担保业务以及开展诉讼保全担保等非融资性担保业务，以优化担保业务结构，提升业务质量。

2017—2019 年，公司当期发生代偿金额分别为 2.95 亿元、10.47 亿元和 4.44 亿元，2017—2019 年，当年代偿率分别为 1.83%、7.77%和 8.20%，2018 年以来代偿金额和代偿率均大幅上升，一方面，由于 2016 和 2017 年公司为充分发挥传统银行贷款担保业务对“三农”客户的支持作用，通过与银行协调担保贷款展期或借新还旧、向在保客户发放委托贷款等方式，延缓代偿风险暴露。2018 年以来，受不良贷款考核压力加大影响，商业银行明显加大对担保公司贷款追偿力度。同时，随着担保公司资产分类监管政策的逐步实施，公司对在保客户发放委托贷款的规模明显收缩，受以上因素综合影响，公司代偿风险暴露，当年代偿金额和代偿率均大幅上升，其中尤以担保客户实力较弱的区县担保公司为主，反担保措施多为土地、商品房等。2017—2019 年末，公司累计担保代偿额分别为 13.46 亿元、25.27 亿元和 10.78 亿元，2019 年受并表区县子公司下降至 4 家影

响，公司当期代偿规模下降明显，累计担保代偿率分别为 2.45%、3.70%和 3.34%，代偿率水平较高。截至目前，公司债券担保业务未发生违约事项。

从追偿情况来看，公司通过资产保全部针对风险项目及时制定处置方案，以保证代偿项目及时回收，公司代偿客户的反担保措施主要包括个人保证、法人保证、土地抵押、股权质押和“三权”资产抵押等。截至 2019 年末，公司累计收回代偿款 3.19 亿元，累计代偿回收率为 35.20%，代偿回收率水平一般。

表6 公司风险管理水平（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期担保代偿额	2.95	10.47	4.44
累计担保代偿额	13.46	25.27	10.78
当期代偿项目回收额	2.34	4.92	3.19
累计代偿项目回收额	2.34	7.26	6.50
当期担保代偿率	1.83	7.77	8.20
累计担保代偿率	2.45	3.70	3.34
累计代偿回收率	17.41	28.75	35.20
应收代偿款余额	11.12	18.00	6.48

注：1、2019 年数据口径与 2017 年及 2018 年不一致，2017 年和 2018 年为合并区县子公司 25 家，2019 年为合并区县子公司 4 家；2、上表中当期代偿项目回收额和累计代偿项目回收额均为母公司口径数据

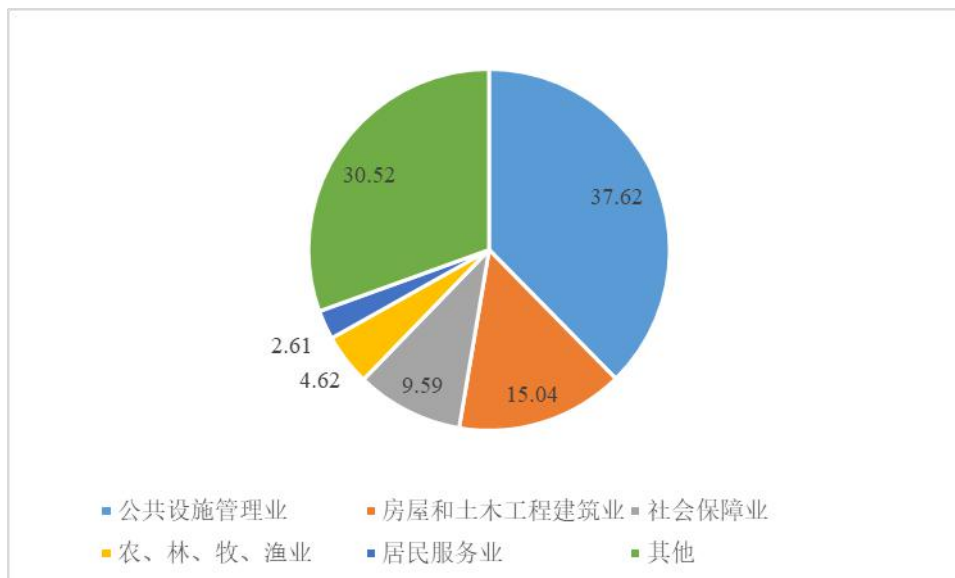
资料来源：公司提供

5. 担保业务资产组合特征

公司担保的行业主要集中在公共设施管理业，存在行业集中度较高风险，担保项目以中长期项目为主，单笔规模较大。

从行业分布来看，公司担保行业主要集中在公共设施管理业，占比为 37.62%，第二大行业为房屋和土木工程建筑业，占比为 15.05%，剩余占比均在 10%以下，存在行业集中度较高风险。

图2 公司期末担保责任余额行业分布（单位：%）

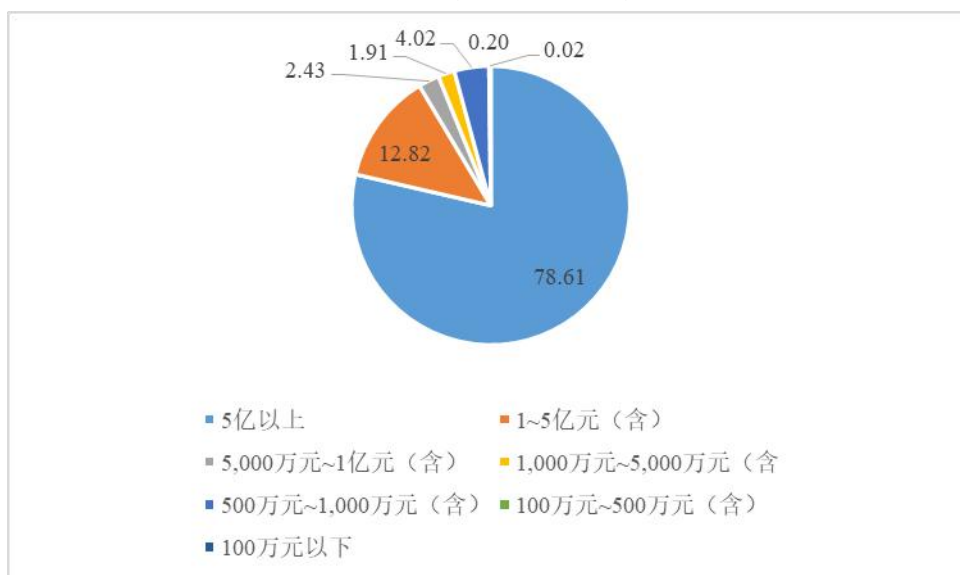


资料来源：公司提供

从单笔金额分布来看，截至 2019 年末，单笔规模在 5 亿元以上的项目担保责任余额占比为

78.61%，占比较高，公司担保业务以债券担保为主，单笔金额规模较大。

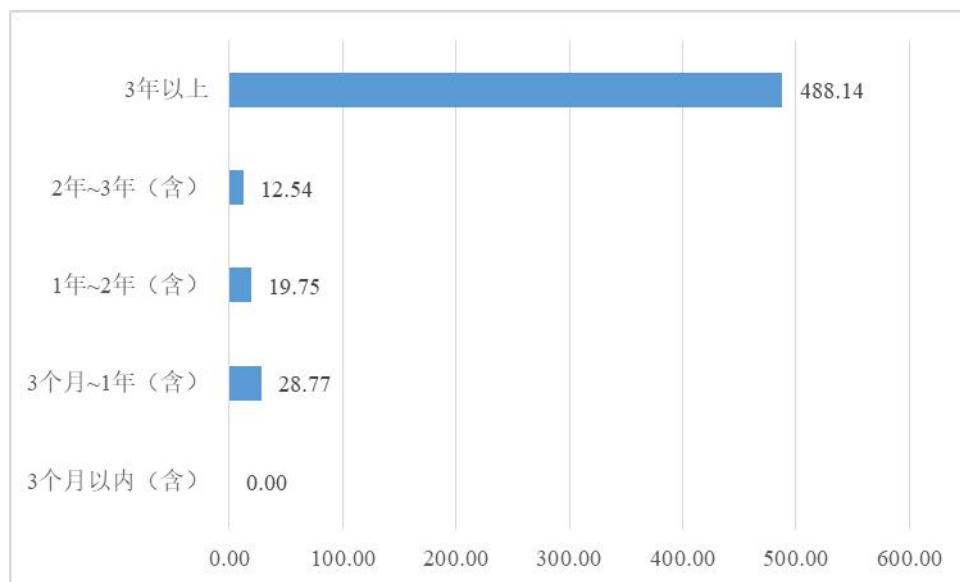
图3 公司担保责任余额单笔金额分布（单位：%）



资料来源：公司提供

从担保业务存续期限来看，公司担保业务以中长期担保项目为主，截至2019年末，3年以上项目担保责任余额为488.14亿元，占比为88.88%，债券担保业务期限偏长。

图4 公司期末担保责任余额期限分布（单位：亿元）



资料来源：公司提供

七、财务分析

公司根据《中华人民共和国会计法》《企业财务会计报告条例》《企业会计准则》和《金融企业财务规则》《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。公司提供了2017—2019年度的合并财务报表，其中，2017年和2018年

合并财务报表经重庆康会会计师事务所审计，均出具了无保留的审计意见，2019年合并财务报表经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计，并出具了无保留的审计意见。2017—2018年，合并范围变化不大，2019年公司合并范围新增子公司兴农智科，不再纳入合并范围子公司22家，其中包括对子公司兴农商务进行了清算，处置子公司重庆市秀山县兴农融资担保有限责任公司和重庆市南岸区兴农融资担保有限责任公司股权，同时与19家子公司的股东签订了股权托管解除协议，因此2019年财务数据与2017年和2018年财务数据可比性一般。

1. 资金来源

公司运营资金主要来源于股东投入的资本金、利润留存和国开行及农发行拨入政策性基金贷款资金，2019年受股东增资及解除与区县子公司的股权托管协议的综合影响，导致所有者权益规模小幅下降；目前公司实际资产负债水平不高。

公司用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金及经营积累的留存收益。2017—2019年末，公司股东权益规模整体呈小幅增长，三年复合增长1.45%，2018年末较上年末小幅增长3.54%，主要系利润留存增加及少数股东权益增加所致。截至2019年末，公司所有者权益合计97.84亿元，较上年末小幅下降0.59%，主要系2019年9月公司获得股东重庆渝富和重庆城投增资，导致公司归属于母公司的所有者权益合计规模大幅增长43.83%至80.93亿元，同时公司解除对区县子公司持股的托管协议，导致少数股东权益较上年末大幅下降59.87%至16.92亿元，公司少数股东权益占比大幅下降至17.29%。归属于母公司的所有者权益中实收资本占比64.50%，资本公积占比31.14%，未分配利润占比27.24%，所有者权益稳定性提升且处于较好水平。利润分红方面，2017年公司向股东现金分红0.30亿元，占上年度净利润的比重为15.97%，2018年末进行现金分红，2019年向股东现金分红0.58亿元，占上年度净利润的比重为27.00%，公司分配力度适中。

负债方面，2017—2019年末，公司负债呈波动下降趋势，年均复合下降5.07%，2018年末较上年末增长4.11%。截至2019年末，公司负债合计113.58亿元，较上年末下降13.44%，主要是公司获得政府拨入的扶贫贷款资金（计入其他非流动负债）规模下降，及往来款规模下降导致其他应付款规模下降所致。公司负债以预收款项（占比9.51%）、保险合同准备金（占比15.11%）和其他非流动负债（占比64.97%）为主。

表7 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2017年末	2018年末	2019年末
负债总额	126.04	131.22	113.58
其中：预收款项	2.04	4.33	10.80
其他应付款	6.93	10.88	4.40
其他流动负债	6.64	7.17	5.05
保险合同准备金	15.61	17.38	17.16
其他非流动负债	93.13	89.52	73.80

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至2019年末，预收款项10.80亿元，较上年末大幅增加6.47亿元，主要系合并范围变化影响所致；其他应付款主要是与未纳入合并范围内的区县子公司的业务拨付及费用往来款，截至2019年末，其他应付款4.40亿元，较上年末大幅下降59.54%，主要系合并范围变化影响所致；其他流动负债为客户存入的保证金，截至2019年末，其他流动负债5.05亿元，较上年末大幅下

降 29.55%，主要系合并范围变化影响所致；截至 2019 年末，保险合同准备金 17.16 亿元，较上年末小幅下降 1.24%；其他非流动负债主要是国开行及农发行发放的政策性贷款，截至 2019 年末，其他非流动负债 73.80 亿元，较上年末下降 17.57%，主要系合并范围变化影响所致。2017—2019 年末，公司实际资产负债率为分别为 49.95%、49.57%和 45.60%，2019 年较上年下降 3.97 个百分点，考虑到其他非流动负债在公司负债总额中占比较高且全部为政府拨入 20 年期扶贫贷款资金，剔除国开行及农发行发放的政策性贷款，公司实际负债水平不高。

2. 资产质量

2017—2019 年末，公司资产呈波动下降趋势，2019 年受合并范围变化影响，资产规模有所下降，公司资产以货币资金、委托贷款和政府拨入的专项扶贫资金为主，整体资产质量尚可但流动性一般。

2017—2019 年末，公司资产总额呈波动下降趋势，年均复合下降 2.21%，2018 年末较上年末小幅增长 3.86%，截至 2019 年末，公司资产总额 211.41 亿元，较上年末下降 7.93%，主要系合并范围变化所致。公司资产主要由货币资金（占比 27.31%）、应收账款（占比 5.06%）、其他流动资产（占比 8.80%）和其他非流动资产（占比 51.39%）组成。

表8 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额	221.10	229.63	211.42
其中：货币资金	50.63	39.60	57.75
应收账款	16.63	20.33	10.70
其他流动资产	22.99	20.21	9.72
其他非流动资产	114.14	127.25	108.64

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年末，货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长 6.80%，2018 年末货币资金较上年末大幅下降 21.78%，主要系与非并表范围区县子公司往来款规模下降所致，截至 2019 年末，货币资金 57.75 亿元，较上年末增长 45.81%，主要系股东增资导致资金沉淀所致，货币资金以银行存款为主，期末受限资金规模为 0.56 亿元，受限资金规模小。应收账款主要是应收代偿款和子公司兴农资管收购的不良债权，2017—2019 年末，应收账款呈波动下降趋势，年均复合下降 19.80%，2018 年末较上年末增长 22.25%，主要系代偿款的增加所致，截至 2019 年末，应收账款 10.70 亿元，较上年末大幅下降 47.39%，主要系并表子公司范围变化所致，期末按欠款方归集余额来看，前五名应收账款余额 4.43 亿元，占应收账款期末余额的比例 38.52%，已计提坏账准备余额 0.42 亿元，计提比例为 9.46%。其他流动资产主要是存出担保保证金和委托贷款，2017—2019 年末，其他流动资产呈持续下降趋势，2019 年大幅下降 51.89%至 9.72 亿元，主要系委托贷款业务规模下降所致，期末计提委托贷款减值准备余额 276.89 万元，计提比例为 1.05%，需对委托贷款客户的信用风险保持关注以及后续委托贷款违约对利润的侵蚀情况保持关注。其他非流动资产主要是政府的扶贫资金，2017—2019 年末，其他非流动资产呈波动下降趋势，年均复合下降 2.44%，截至 2019 年末，其他非流动资产 108.64 亿元，较上年末下降 14.62%，主要系合并范围变化影响所致。

3. 盈利能力

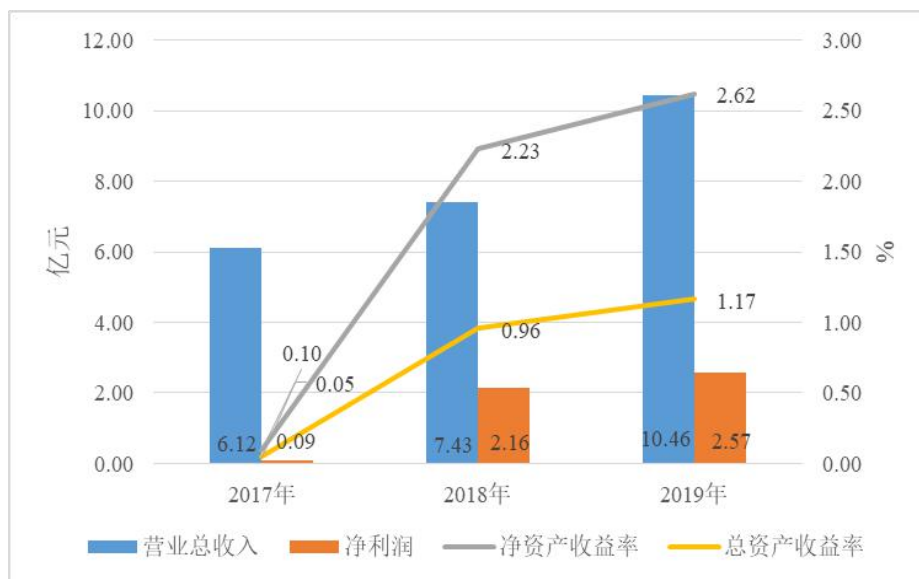
2017—2019年，受担保业务收入和利息收入增长综合影响，公司营业总收入呈持续增长趋势，2017年受资产减值损失大幅增加影响，净利润规模较小，2018年和2019年，资产减值损失规模下降，公司盈利能力有所回升，盈利能力属一般水平。

2017—2019年，受担保业务规模增长的影响，公司营业总收入呈持续增长趋势，年均复合增长30.75%，营业总收入主要来源于担保业务收入和利息收入，2019年，公司实现营业总收入10.46亿元，同比增长40.77%。

公司营业总成本主要由提取保险合同准备金净额和管理费用构成，2017—2019年，营业总成本呈持续增长趋势，年均复合增长30.62%，主要系随着担保业务规模扩大，提取保险责任准备金净额持续增长所致。2017—2019年，公司资产减值损失分别为1.74亿元、0.63亿元和0.29亿元，持续下降，主要系代偿回收规模较大，导致坏账损失规模下降所致。

从盈利情况来看，2017—2019年，公司实现营业利润分别为0.41亿元、2.23亿元和3.02亿元，呈持续增长趋势，2017年营业利润规模较小，主要是资产减值损失规模大幅增加所致。同期，实现净利润分别为0.09亿元、2.16亿元和2.57亿元。2017—2019年，营业利润率分别为6.76%、30.02%和28.88%，2017—2019年，净资产收益率分别为0.10%、2.23%和2.62%，总资产收益率分别为0.05%、0.96%和1.17%，2018年和2019年盈利能力有所回升，盈利能力处于一般水平。2017—2019年，担保赔付率分别为59.11%、179.27%和51.13%，2019年受代偿规模大幅下降影响，赔付率水平大幅下降。

图5 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

4. 资本充足性和代偿能力

公司净资产较为充足，代偿能力保障指标整体较好，整体代偿能力极强。

资产充足性及代偿能力方面，2017—2018年末，受利润留存影响，2018年末净资产较上年增长3.54%，截至2019年末，净资产规模97.84亿元，较上年末小幅下降0.59%，主要系受股东增资及合并范围变化影响所致，2017—2019年末，可快速变现资产分别为50.78亿元、38.80亿元和57.47亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长6.38%，可快速变现资产/期末担保责任余额分别为

13.21%、6.98%和 10.46%，可快速变现资产覆盖程度一般。2017—2019 年末，公司准备金之和分别为 15.95 亿元、17.79 亿元和 17.71 亿元，年均复合增长 5.38%，2017—2019 年末，公司代偿准备金比率分别为 18.51%、58.83%和 25.06%，准备金对代偿保障程度较好，2018 年当期代偿规模大幅增加，因此代偿准备金比率大幅上升；同期，公司拨备覆盖率分别为 143.43%、98.79%和 273.18%，拨备充足。

表 9 公司资本充足性及代偿能力（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
净资产	95.06	98.42	97.84
可快速变现资产	50.78	38.80	57.47
可快速变现资产/期末担保责任余额	13.21	6.98	10.46
拨备覆盖率	143.43	98.81	273.18
准备金之和	15.95	17.79	17.71
代偿准备金比率	18.51	58.83	25.06

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2020 年 6 月末，公司不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

根据人民银行征信报告，截至2020年10月20日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

八、综合评价

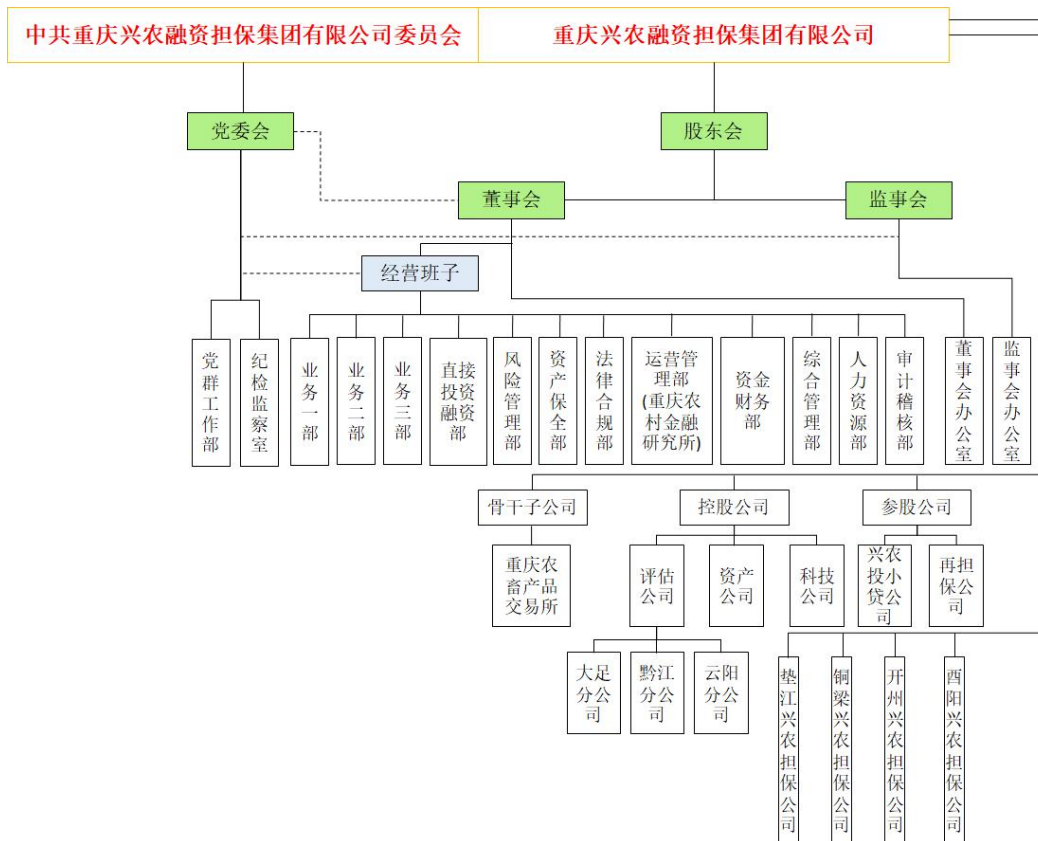
公司作为重庆市市属国有重点担保公司，受政府支持力度大。公司资本实力位居全市第一，业务范围覆盖重庆各个区县，具备很强区域竞争力。近年来随着债券担保业务的快速发展，带动营业收入规模增长，担保业务规模位居行业前列。

同时，联合评级也关注到，近年来，宏观经济下行压力较大，公司客户信用风险上升，2018 年公司代偿规模较大，累计代偿率水平高；同时，公司存在较高的行业集中度风险。

未来随着业务持续发展和政府的持续支持，公司代偿能力和综合竞争力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合评级评定公司主体信用等级为AAA。

附件 1 重庆兴农融资担保集团有限公司 组织结构图（截至 2019 年末）



附件 2 重庆兴农融资担保集团有限公司

主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	221.10	229.63	211.42
可快速变现资产 (亿元)	50.78	38.80	57.47
可快速变现资产/期末担保责任余额 (%)	13.21	6.98	10.46
负债总额 (亿元)	126.04	131.22	113.58
实际资产负债率 (%)	49.95	49.57	45.60
所有者权益 (亿元)	95.06	98.42	97.84
营业总收入 (亿元)	6.12	7.43	10.46
投资收益 (亿元)	0.22	0.32	0.26
净利润 (亿元)	0.09	2.16	2.57
营业利润率 (%)	6.76	30.02	28.88
总资产收益率 (%)	0.05	0.96	1.17
净资产收益率 (%)	0.10	2.23	2.62
期末担保责任余额 (亿元)	384.29	555.80	549.19
融资性担保放大倍数 (倍)	3.73	4.84	9.68
当期担保代偿率 (%)	1.83	7.77	8.20
累计担保代偿率 (%)	2.45	3.70	3.34
担保赔付率 (%)	59.11	179.27	51.13
拨备覆盖率 (%)	143.43	98.81	273.18
代偿准备金比率 (%)	18.51	58.83	25.06

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产×100%
融资性担保放大倍数	期末融资性担保责任余额/净资产
各项风险准备金之和	期末未到期责任准备金+期末担保赔偿准备金+期末一般风险准备金
可快速变现资产	货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产-按成本计量的可供出售金融资产-受限资产
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债
长期债务	长期借款+应付债券
全部债务	短期债务+长期债务
代偿准备金比率	当代偿额/期末各项风险准备金之和×100%
担保赔付率	当代偿额/当期担保业务收入× 100%
拨备覆盖率	各项风险准备金之和/期末担保代偿余额× 100%
可快速变现资产/担保责任余额	期末可快速变现资产余额/期末担保责任余额× 100%
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额× 100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额× 100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额× 100%
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额× 100%
担保业务收入贡献度	担保业务收入/营业收入× 100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入× 100%
营业利润率	营业利润/营业收入× 100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]× 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2] × 100%

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。