

信用等级公告

联合〔2019〕2903号

联合资信评估有限公司通过对仪征市众鑫建设开发有限公司及其拟发行的2019年第一期公司债券的信用状况进行综合分析和评估,确定仪征市众鑫建设开发有限公司主体长期信用等级为AA,2019年第一期仪征市众鑫建设开发有限公司公司债券的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司

二〇一九年十一月四日

2019 年第一期仪征市众鑫建设开发有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：5.5 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：用于仪征市汽车产业园（一期）项目建设和补充营运资金

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	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	6
			资本结构	3
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

评级观点：

仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“公司”）作为仪征市重要的基础设施建设主体，主要负责扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域业务专营性及政府支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司基建项目未来投资规模较大、收入实现质量差且利润总额对政府补贴依赖大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着仪征市和扬州（仪征）汽车工业园的不断发展，公司作为园区的基础设施建设主体，发展前景良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置分期还本条款，有效降低了集中偿付压力。湖北省担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来仪征市经济及财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为扬州（仪征）汽车产业园最主要的基础设施建设投资运营主体，在所辖区域内具有重要地位。
3. 公司在资金注入、股权划转、财政补贴和资产注入等方面获得了地方政府的大力支持。
4. 本期债券分期还款安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。
5. 湖北省担保为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券到期偿付安全性。

关注

1. 公司资产中存货占比高，且存货中部分土地所有权进

分析师：黄琪融 徐聆晏

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

行了抵押，公司资产流动性较弱。

2. 公司利润总额对政府补助依赖高。
3. 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来融资需求较大，存在一定的资本支出压力。
4. 公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。
5. 本期债券募投项目收益受房地产行业的市场因素、当地经济景气程度以及项目建设进度影响，存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	20.49	19.31	12.33
资产总额(亿元)	126.43	131.97	136.24
所有者权益(亿元)	58.05	59.88	65.04
短期债务(亿元)	3.16	7.95	8.27
长期债务(亿元)	59.06	61.89	58.83
全部债务(亿元)	62.22	69.84	67.10
营业收入(亿元)	7.84	6.84	9.65
利润总额(亿元)	1.73	2.03	1.86
EBITDA(亿元)	2.00	2.15	1.95
经营性净现金流(亿元)	-23.66	-7.77	11.90
营业利润率(%)	9.68	12.64	4.96
净资产收益率(%)	2.58	3.05	2.15
资产负债率(%)	54.08	54.63	52.26
全部债务资本化比率(%)	51.73	53.84	50.78
现金短期债务比(倍)	6.48	2.43	1.49
流动比率(%)	1340.41	1280.25	1089.72
经营现金流动负债比(%)	-253.99	-76.25	96.16
EBITDA 利息倍数(倍)	1.17	0.65	1.72
全部债务/EBITDA(倍)	31.05	32.46	34.37
公司本部			
项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额(亿元)	76.86	91.39	97.62
所有者权益(亿元)	43.24	45.12	50.00
全部债务(亿元)	17.59	21.60	26.27
营业收入(亿元)	7.66	6.72	9.48
利润总额(亿元)	2.37	2.08	1.48
资产负债率(%)	43.74	50.62	48.78
全部债务资本化比率(%)	28.91	32.37	34.45
现金短期债务比(倍)	2.53	3.91	--
流动比率(%)	388.35	305.11	421.16
经营现金流动负债比(%)	-44.34	12.83	0.36

注：已将长期应付款调整至全部债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/06/18	黄琪融、徐羚晏	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
AA	稳定	2018/11/09	李海宸、薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016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仪征市众鑫建设开发有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

2019 年第一期仪征市众鑫建设开发有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“公司”）是经仪征市人民政府《关于成立仪征市众鑫建设开发有限公司的批复》（仪征发〔2011〕140号）批准，于2011年9月5日成立的有限责任公司，初始注册资本5.00亿元，全部为货币资金，扬州（仪征）汽车工业园管理委员会（以下简称“汽车工业园管委会”）出资占比95.00%，仪征市汽车工业公司出资占比5.00%。后经多次增资和股权划转，截至2018年底，公司注册资本及实收资本9.00亿元，仪征市国有资产管理中心持有公司全部股权；仪征市人民政府为公司实际控制人。

公司经营范围：房地产开发经营；农村建筑工程施工；农村土地平整；实业投资；土地开发；房屋租赁；房屋拆除（爆破除外）；普通货物仓储服务；汽车零部件、钢材销售。（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）

截至2018年底，公司本部内设办公室、财务部、项目部和招商部等4个职能部门；公司拥有合并范围子公司4家。

截至2018年底，公司资产总额136.24亿元，所有者权益65.04亿元（其中少数股东权益8.70亿元）。2018年公司实现营业收入9.65亿元，利润总额1.86亿元。

公司注册地址：扬州（仪征）汽车工业园习武大楼4-3号；法定代表人：吴四化。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司于2017年获得发改委15亿元公司债券的核准批复，已于2018年发行9.50亿元“18仪征众鑫债01/18众鑫01”，本期公司计划发行

2019年第一期仪征市众鑫建设开发有限公司公司债券5.50亿元（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，每年付息一次。本期债券设分期偿还条款，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。

本期债券由湖北省担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途及项目概况

本期债券募集资金5.5亿元，其中3.52亿元用于仪征市汽车产业园（一期）项目（以下简称“项目”）建设，1.98亿元用于补充营运资金，募集资金投资项目情况见下表：

表1 本期债券募集资金投资项目情况
(单位：万元、%)

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例
仪征市汽车产业园（一期）项目	139680.95	35200.00 25.20

资料来源：公司提供

(1) 项目概况

根据《关于仪征市众鑫建设开发有限公司仪征市汽车创新创业园（一期）项目可行性研究报告的批复》（仪发改投资发〔2016〕34号）和《关于仪征市汽车创新创业园（一期）项目变更名称及建设内容的批复》（仪发改投资发〔2016〕277号），仪征市汽车产业园（一期）项目（以下简称“募投项目”）位于汽车工业园联众路南侧、G328北侧、S333以西，规划用地面积约220亩，总建筑面积约32.7万平方米。募投项目地上建设汽车产业科技研发用房、展示用房、公共服务用房、管理服务用房及职工公寓，地下建设车库及设备用房，同时配套建设周边道路、管线、广场、景观绿化以及围墙等工程。

(2) 项目资金来源

募投项目总投资13.97亿元，拟使用本期债券募集资金3.52亿元，其余由公司通过自有资金和“18仪征众鑫债01/18众鑫01”解决。

(3) 项目审批情况

募投项目符合国家产业政策，已经通过了相关主管部门的审批，批复文件如下表所示：

表2 仪征市汽车产业园（一期）项目审批情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
《关于仪征市汽车创新创业园（一期）项目用地预审意见》	仪国土资预审（2016）56号	仪征市国土资源局	2016.1.11
《关于仪征市汽车创新创业园（一期）项目建设项目选址意见书》	选字第32108120160000104号	仪征市城乡建设局	2016.1.11
《关于仪征市众鑫建设开发有限公司仪征市汽车创新创业园（一期）项目可行性研究报告的批复》	仪发改投资发（2016）34号	仪征市发展和改革委员会	2016.2.25
《关于仪征市众鑫建设开发有限公司仪征市汽车创新创业园（一期）项目节能评估报告书的审查意见》	仪发改工能审（2016）5号	仪征市发展和改革委员会	2016.1.18
《关于仪征市众鑫建设开发有限公司仪征市汽车创新创业园（一期）项目的审查意见》	仪环管（2016）12号	仪征市环境保护局	2016.2.23
《关于仪征市众鑫建设开发有限公司仪征市汽车创新创业园（一期）项目可行性研究报告变更的批复》	仪发改投资发（2016）277号	仪征市发展和改革委员会	2016.12.20

资料来源：公司提供

(4) 项目进度情况

募投项目已于2016年5月开工建设，计划建设期24个月。截至2019年6月底，募投项目已投入资金10.45亿元，整体资金投入占预计总投资比例为74.80%，工程建设进度约为总进度的90.00%。由于公司一般在年底根据工程进度验收情况支付工程款，导致资金投入进度慢于工程建设进度。

(5) 项目经济效益

根据江苏省工程咨询中心出具的《扬州（仪征）汽车工业园仪征市汽车创新创业园（一期）项目可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），募投项目收入包括募投项目经营收入和项目专项运营配套资金，项目运营期18年总收入159232.93万元，项目收益146679.41万元，可以覆盖总投资139680.95万元。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回

落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表3 2016—2019年上半年中国主要经济数据
(万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	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；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅(3.4%)远低于支出同比增幅(10.7%)，财政赤字(1.6万亿元)较上年同期(7261亿元)大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，中国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPPI基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续

放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资(不含农户)29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月(8.3%)略有回升，较上年同期(9.4%)有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速(1.2%)较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第

一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要

经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2014〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表4 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求

发布时间	文件名称	主要内容
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》(财金〔2018〕10 号)	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司主要业务位于仪征市扬州（仪征）汽车工业园，其经营范围、投资方向及未来发展

直接受地区经济及财政实力的影响，并与当地城市发展规划密切相关。

仪征市概况

仪征市是江苏省扬州市代管县级市，位于江苏省中部，长江下游沿岸，处在宁镇扬同城化中心地带，南京都市圈核心城市，上海 3 小时经济圈层。仪征市全市总面积 857 平方公里，下辖 9 个镇、137 个行政村，2018 年末全市户籍人口 56.03 万人。

根据 2016—2018 年《仪征市国民经济和社会发展统计公报》，仪征市完成地区生产总值分别为 557.05 亿元、628.36 亿元和 673.94 亿元，按可比价计算，分别增长 9.4%、8.0% 和 6.7%。2018 年，第一产业增加值 23.84 亿元，可比价增长 2.6%；第二产业增加值 347.49 亿元，可比价增长 5.8%；第三产业增加值 302.61 亿元，可比价增长 8.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值 118401 元。仪征市产业结构不断优化，三次产业结构由 2016 年年的 4.2:52.8:43.0 调整为 3.5:51.6:44.9。

2018 年，仪征市市本级全社会固定资产投资完成 307.95 亿元，增长 12.1%。其中：第一产业完成投资 2.87 亿元，下降 8.6%；第二产业完成投资 105.74 亿元，下降 1.3%，其中工业技改投资 54.42 亿元，下降 14.4%；第三产业完成投资 197.92 亿元，增长 19.7%，

其中房地产业完成投资 74.25 亿元，增长 152.9%。

根据 2016—2018 年《仪征市国民经济和社会发展统计公报》和仪征市财政局汽车工业分局提供的资料，仪征市全市分别实现一般公共财政预算收入 44.74 亿元、47.79 亿元和 50.92 亿元。2018 年税收收入 44.04 亿元，增长 6.2%，税收占比 86.5%。同期，全市政府性基金收入为 28.90 亿元，同比增长 99.7%，增长的主要原因是土地审计整改缴库等一次性因素；上级补助收入为 11.82 亿元。

截至 2018 年底，仪征市市本级地方政府债务余额 111.90 亿元，其中，一般债务余额 78.06 亿元，专项债务余额 33.84 亿元。仪征市本级政府债务负担较重。

扬州（仪征）汽车工业园概况

扬州（仪征）汽车工业园是呼应上汽集团战略布局而设立的专业园区，园区成立于 2003 年 5 月，规划面积 38.9 平方公里，是江苏省汽车及零部件特色产业基地、国家火炬计划汽车及零部件产业基地。

园区现有 1 家整车制造企业—上汽大众汽车有限公司仪征分公司。上汽大众仪征分公司是德国大众集团在全球第二个、在中国首个标杆式整车工厂，上汽大众仪征工厂一期项目总投资 100.06 亿元，占地 2000 亩，于 2010 年 8 月开工建设，2012 年 7 月竣工投产，设计产能 60JPH（每小时生产 60 辆车），目前生产的是新桑塔纳、桑塔纳浩纳、斯柯达昕锐、昕动、途岳等五款车型。

围绕上汽大众整车项目，园区规划建设了占地 7000 亩的零部件集聚区，西门子、江森、彼欧、伟世通、纳铁福、安通林、吉凯恩、旭硝子、NPR 等一批国际知名的零部件百强企业落户园区，集聚了汽车内饰、座椅、底盘、轮毂、精密冲压、活塞环、凸轮轴、仓储物流等近百个项目，形成了汽车产业集群式的发展态势。

目前上汽大众仪征分公司二期项目已正

式确定，近期将正式开工建设，二期项目占地约 2000 亩，规划产能 30 万辆整车。待二期项目正式投产后，园区年产整车预计可达 80 万辆。

总体看，仪征市近年来经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境，但政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年底，公司注册资本及实收资本 9.00 亿元，仪征市国有资产管理中心持有公司 100% 的股权，公司实际控制人为仪征市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司作为仪征市国有资产管理中心下属独资企业，是扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设的唯一主体。

除公司之外，仪征市还有 2 家规模较大的同类型公司：江苏恒源投资控股集团有限公司和仪征市十二圩新区建设有限公司。江苏恒源投资控股集团有限公司主要负责仪征市老城区的基础设施建设、市属保障房及安置房项目的开发建设、土地开发以及供水业务等；仪征市十二圩新区建设有限公司主要负责仪征市经济开发区内的基础设施建设和土地整理开发业务。在业务区域范围上与公司分工明确，不存在业务交叉，公司区域经营优势显著。

3. 人员素质

截至 2018 年底，公司高管人员包括执行董事兼总经理、副总经理兼财务总监 2 人。

公司执行董事兼总经理吴四化先生，1979 年生，本科学历；历任仪征市实验中学教师、汽车工业园管委会党政办秘书，现任公司执行董事、总经理。

公司财务总监窦晓君先生，1972 年生，本科学历；历任仪征市建筑材料公司财务科长、

仪征市丝绸总公司财务负责人、仪征市农林局主管会计，现任公司副总经理、财务总监。

截至 2018 年底，公司在职员工共计 64 人。从教育程度看，大学本科及以上 32 人，大专学历 26 人，高中及以下 6 人。从年龄看，50 岁及以上 15 人，30~50 岁 45 人，30 岁及以下 4 人。

总体看，公司高管人员具有相关职业背景，整体素质较高。公司员工构成能够满足现阶段公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司作为仪征市重要的基础设施建设主体，主要业务及收入来源于当地政府，因此其经营及发展受仪征市经济发展和财政实力的影响较大。同时，公司在资金注入、股权划转、财政补贴和资产注入等方面也得到当地政府的大力支持。

(1) 资金注入

2013 年，公司获得仪征市政府 4.00 亿元货币注资，实收资本由 5.00 亿元变更为 9.00 亿元。

根据仪征市财政局〔2015〕42 号文件，仪征市财政局拨付公司 8 宗土地补贴返还款，账面金额 9.14 亿元，计入公司资本公积，其中 2014 年由专项应付款转资本公积 2.26 亿元，2015 年直接计入资本公积 6.88 亿元。

(2) 股权划转

2014 年，根据仪征市人民政府《关于将仪征市众城建设开发有限公司国有股权划归仪征市众鑫建设开发有限公司的通知》和《关于将仪征市汽车工业公司国有股权划归仪征市众鑫建设开发有限公司的通知》，仪征市人民政府无偿划拨仪征市众城建设开发有限公司（以下简称“众城公司”）100%股权和仪征市汽车工业公司 100%股权¹至公司，使公司资本公积分别增加 6.00 亿元和 1.00 亿元。

¹ 2016 年 11 月 25 日，仪征市汽车工业园投资发展服务中心和兴业财富资产管理有限公司对众城公司进行增资，增资后公司对众城公司持股比例由 100.00%下降至 60.00%。

(3) 财政补贴

根据仪征市财政局文件《关于下达仪征市众鑫建设开发有限公司营运资金专项补贴的通知》，2016—2018 年，公司分别获得企业发展资金 2.05 亿元、1.30 亿元和 1.72 亿元，并作为补贴收入，2016 年计入“营业外收入”科目，2017—2018 年计入“其他收益”科目。

(4) 资产注入

2018 年，根据扬州（仪征）汽车工业园管理委员会会议汽管发〔2018〕90 号文件，公司获得土地使用权 17.29 万平方米（类型均为出让用地，用途为批发零售、住宅用地或商服住宅），按照评估价值 8.43 亿元入账，公司计入“资本公积”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1032108100117170J），截至 2019 年 11 月 4 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）及有关法律、行政法规的规定规范运作，制定公司章程，按照现代企业制度不断强化内部管理，规范经营运作，目前已形成基本完善的公司治理结构。公司按照《公司法》和公司章程的相关规定，设立执行董事、监事和经理层。

公司由股东仪征市国有资产管理中心代仪征市政府履行出资人职责，行使决定公司的经营方针和投资计划；更换公司的执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；审议批准执行董事的报告；审议批准监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决

定；对发行公司债券作出决定；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；修改公司章程。

公司不设董事会，设执行董事一名，由股东任命，任期每届三年，任期届满，可连任。执行董事对股东负责，执行股东决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的利润分配和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制定公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；制定公司的基本管理制度。

公司不设监事会，设监事一名，由股东任命，任期每届三年，任期届满，可连任。监事行使检查公司财务；对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议；当执行董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求执行董事、高级管理人员予以纠正；向股东提出议案；依照《公司法》第一百五十二条的规定，对执行董事、高级管理人员提起诉讼的职权。

公司设经理层，其中总经理 1 人，副总经理 1 人，由执行董事决定聘任或者解聘。经理对执行董事负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事决定；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置的方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；决定聘任或解聘除应由执行董事聘任或者解聘以外的负责管理人员；执行董事授予的其他职权。

总体来看，公司已经基本建立了与公司目前发展相适应的法人治理结构。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司建立并制定了会计管理制度、财务管理制度、投融资管理制度和对外担保制度等内部管理制度。

会计管理方面，公司制定了包括一系列控制方法、措施和程序的会计内部控制制度，规定基本原则是遵循国家有关法律法规，不得拥有超越会计内部控制的权力；遵循成本效益原则，包括会计年度，记账本位币，坏账计提比例，固定资产折旧计提方式和折旧年限，利润分配的帐务处理等，要求运用电子信息技术手段建立会计内部控制系统，减少和消除人为操作因素，确保会计内部控制的有效实施；同时加强对财务会计电子信息系统开发与维护、数据输入与输出、文件储存与保管、网络安全等方面的控制；同时由专门机构或者指定专门人员具体负责会计内部控制执行情况的监督检查，确保会计内部控制的贯彻实施。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对财务管理的结构体系和职责权限作出了规定。公司按照统一管理、分级核算的原则，健全财务管理机构，配备相应的财务人员，并按岗位责任制从事财务管理工作。公司执行董事、总经理领导财务会计机构、财会人员和其他人员执行《会计法》等有关财务会计法规制度及本制度。公司总经理对公司财务活动实行统一领导，负责组织公司财务管理工作，即：总经理—财务总监—财务部。

投融资管理方面，公司依照《公司法》《合同法》等国家法律行政法规以及《公司章程》有关规定，制订了《投融资管理制度》，规定了公司对外投融资活动的范围、遵循的基本原则、投融资决策程序等，投资管理应遵循的基本原则：投资行为必须符合国家有关法规及产业政策，符合公司发展战略和产业规划要求，有利于形成公司的支柱产业、骨干企业和有市场竞争力的产品，有利于公司的可持续发展，并有预期的投资回报。

对外担保方面，公司为了规范对外担保行为，有效控制公司对外担保风险，保证公司资产安全，根据《公司法》、公司章程及其它有关法律、法规、部门规章和规范性文件的规定，制定了对外担保管理制度，制度包括对外担保

的审批、对外担保合同的管理及责任追究等。

总体看，公司根据目前的发展情况，不断建立和完善现有的管理制度，目前已经基本建立了一整套内部管理体系与制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是仪征市重要的基础设施建设主体，主要负责扬州（仪征）汽车工业园的基础设施配套工程建设。

2016—2018 年，公司营业收入分别为 7.84 亿元、6.84 亿元和 9.65 亿元。从收入构成来看，公司核心业务是基础设施建设业务，近三年占

营业收入的比重达 97%以上；2016—2018 年，公司分别实现基础设施建设收入 7.65 亿元、6.71 亿元和 9.46 亿元。公司基础设施建设收入 2017 年同比下降主要系当年确认收入的项目业务量有所下降所致，2018 年同比增长系当年新增一次性确认收入的项目所致。

毛利率方面，2016—2018 年公司毛利率分别为 14.24%、13.98%和 6.29%。2016—2017 年，基础设施建设业务以建设投入成本加成 15%确认收入，2018 年毛利率同比下降 7.75 个百分点至 5.29%，主要系零部件项目基础设施一期工程、上海大众五厂西侧块地综合利用项目和综合环境整治项目等工程资产按照成本价转让所致。

表 5 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	76506.80	97.63	13.04	67050.62	98.09	13.04	94632.61	98.10	5.29
资产租赁	428.90	0.55	100.00	440.36	0.64	100.00	575.24	0.60	52.69
物业管理	364.06	0.46	-9.04	484.24	0.71	16.83	737.21	0.76	51.87
其他业务	1064.96	1.36	73.96	378.81	0.55	76.33	522.93	0.54	70.91
合计	78364.72	100.00	14.24	68354.03	99.99	13.98	96467.99	100.00	6.29

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设

公司受仪征市人民政府委托对扬州（仪征）汽车工业园内的基础设施建设项目进行投资建设。截至 2018 年底，公司已承接零部件公租房项目、零部件公租房二期工程、城镇化建设及产业化升级一期项目、综合环境整治项目和上海大众五厂西侧块地综合利用项目等多个基础设施建设项目。

根据仪征市人民政府与公司签订的《仪征市城市基础设施委托投资建设协议》，公司每年年底集中申报当年度基础设施建设项目的投入成本。申报备案时公司将基础设施建设投入成本以及应确认的相关利润（一般为 15%收益率）报送仪征市财政局进行评审，并根据财政局最终确认的成本及相关利润确认项目成

本和收入。项目完工后由公司移交给政府或政府相关部门，政府按约定向公司支付转让价款。

另外，零部件项目基础设施一期工程、整车项目基础设施配套工程和发动机项目等项目确认收入的时点有所不同，是待项目完工后确认收入。仪征市汽车产业园（一期）项目为本期债券的募投项目，在项目完工后通过市场化销售或出租来实现收入。

记账方式方面，公司在项目建设投入时，借存货-工程施工，贷银行存款；确认收入时，借主营业务成本、存货-工程施工-合同毛利，贷主营业务收入；收到回款时，直接冲减存货。在这种账务处理方式下，主营业务收入和主营业务成本直接对冲，对已确认收入但未实现现金回流的情况，不确认应收账款，而在存货中予以反映。

2016—2018 年，公司确认基础设施建设收入 7.65 亿元、6.71 亿元和 9.46 亿元，确认收入的项目包括工业园区公租房建设、零部件项目基础设施二期工程、城镇化建设及产业化升级一期项目、综合环境整治项目、上海大众五厂西侧块地综合利用项目和零部件项目基础设施一期工程。其中，公司根据《工程资产转

让协议》将零部件项目基础设施一期工程项目转让给仪征市国有资产管理中心全资子公司仪征市众联建设开发有限公司（以下简称“众联公司”）进行运营管理。2016—2018 年，公司收到的基础设施建设款项分别为 1.20 亿元、0.58 亿元和 4.90 亿元，回款质量差。

表 6 公司基础设施建设确认收入情况表（单位：万元）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	成本	收益	收入	成本	收益	收入	成本	收益
工业园区公租房建设	16394.56	14256.14	2138.42	2986.93	2597.33	389.60	4948.38	4302.94	645.44
零部件项目基础设施二期工程	14868.95	12929.53	1939.43	22966.72	19971.06	2995.66	19772.57	16004.23	3768.33
城镇化建设及产业化升级一期项目	15119.33	13147.25	1972.09	23476.09	20413.99	3062.10	8591.93	7997.93	594.00
综合环境整治项目	12673.97	11020.84	1653.13	4105.64	3570.12	535.52	2898.62	2898.62	--
上海大众五厂西侧块地综合利用项目	17449.98	15173.89	2176.08	13515.24	11752.38	1762.86	2181.45	2181.45	--
零部件项目基础设施一期工程	--	--	--	--	--	--	56239.66	56239.66	--
合计	76506.80	66527.65	9979.15	67050.62	58304.89	8745.73	94632.61	89624.83	5007.78

资料来源：公司提供
注：尾差系四舍五入所致

截至 2018 年底，公司共有在建项目 8 个，建设内容包括：土地整理、场地平整、道路、照明、河道整理及绿化等园区配套工程。项目

总投资合计 95.55 亿元，截至 2018 年底已投资 78.36 亿元，未来尚需投资 17.19 亿元。

表 7 截至 2018 年底公司在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	截至 2018 年底已投资金额	未来需投资金额
在建项目			
工业园区公租房建设	6.00	6.00	--
零部件项目基础设施二期工程	20.00	20.00	--
整车项目基础设施配套工程	7.50	7.50	--
发动机项目	24.29	24.29	--
城镇化建设及产业化升级一期项目	8.26	4.90	3.36
综合环境整治项目	7.90	6.40	1.50
上海大众五厂西侧块地综合利用项目	7.63	4.90	2.73
仪征市汽车产业园（一期）项目	13.97	4.37	9.60
小计	95.55	78.36	17.19
拟建项目			

大众二期配套工程	1.63	--	1.63
电子产业园项目	1.80	--	1.80
解放路东段北侧土地整理项目	5.49	--	5.49
新怡华苑二期安置房建设	2.59	--	2.59
328 国道拓宽改造北侧辅道土地整理项目	4.60	--	4.60
小计	16.11	--	16.11
合计	111.66	--	31.30

资料来源：公司提供

注：1.此表包含已完工但尚未进行竣工决算的项目；

2.此表仅包含在存货科目中核算的基础设施工程，表中已完成投资额为累计数，内含确认收入后从存货中转出的部分

截至 2018 年底，公司拟建项目共 5 个，计划总投资 16.11 亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

资产租赁、物业管理和其他业务

除基础设施建设业务外，公司营业收入来源还包括租赁费、物业管理费和其他业务收入。其中，其他业务主要为汽车检测业务和房屋出租业务等，收入主要来自公租房的租赁、管理费以及公司本部加油站、场地出租。2018 年公司实现其他业务收入合计 1835.37 万元，同比增长 40.81%，主要系物业管理费和租赁费增长所致。除主业基础设施建设业务之外的其他业务规模较小，对公司整体经营状况影响程度小。

3. 未来发展

“十三五”期间，公司将在仪征市国有资产管理中心的监管下，全面推进基础设施项目开发和汽车园区建设工作，进一步深化企业改革改制，优化产业结构，完善管理体制，健全人才引进和培育机制，加大技改投入，创造一流的产品和质量，实现社会效益和经济效益的同步增长，确保国有资产的保值增值。将发挥仪征市汽车行业的先发优势，充分利用行业集中度高，发展潜力大，盈利能力稳定的特点，不断增强经营的透明度。

同时，公司将整合业务，探索“资产资本化、资产证券化”的有效途径，一方面，通过资本市场帮助下属企业发展壮大；另一方面，

更好地发现、判断企业的价值，实现对其更有效的监管和绩效评价，通过资本市场监督，使公司改善治理结构，建立健康的长效发展机制，不断增强企业的盈利能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2018 年底，公司拥有合并范围内子公司 4 家。2016 年，公司合并范围内子公司减少 2 家，均系公司对外无偿划转；2017 年，公司投资新设 1 家全资子公司；2018 年，公司合并范围无变动。上述合并范围变化对公司整体经营影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 136.24 亿元，所有者权益 65.04 亿元（其中少数股东权益 8.70 亿元）。2018 年公司实现营业收入 9.65 亿元，利润总额 1.86 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 3.81%，主要来自流动资产的增加。2018 年底，公司资产总额为 136.24 亿元，同比增长 3.24%，资产结构以流动资产为主，占比 99.00%。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	124.87	98.77	130.53	98.91	134.88	99.00
货币资金	20.49	16.21	19.31	14.63	12.33	9.05
其他应收款	8.49	6.71	1.22	0.93	10.80	7.93
存货	93.85	74.23	107.94	81.79	110.09	80.80
非流动资产合计	1.56	1.23	1.44	1.09	1.36	1.00
固定资产	1.40	1.11	1.32	1.00	1.24	0.91
资产总计	126.43	100.00	131.97	100.00	136.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司流动资产小幅增长，年均复合增长 3.93%，主要来自存货的增加。2018 年底，公司流动资产 134.88 亿元，同比增长 3.34%，主要由存货（占 81.62%）、货币资金（占 9.14%）和其它应收款（占 8.01%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 22.43%，主要系项目投入及往来款支出的现金增加所致。2018 年底，公司货币资金同比下降 36.13%至 12.33 亿元，主要由银行存款构成。公司货币资金中使用权受限资金为 0.37 亿元，占比 3.00%，受限比例很小。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长，分别为 0.03 亿元、0.06 亿元和 1.67 亿元。2018 年底，公司应收账款大幅增长，主要系增加应收众联公司项目工程款 1.49 亿元所致。应收账款共计提坏账准备 4.37 万元，计提比例为 0.03%。

2016—2018 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 12.80%。2018 年底，公司其他应收款为 10.80 亿元，同比增长 784.26%，主要系应收仪征市财政局汽车工业园分局和仪征市汽车工业园投资发展服务中心拆借款增加所致。其他应收款主要为应收政府部门或政府关联单位的资金，坏账风险不大，整体账龄很短，其回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成较大占用，降低了资产流动性。

2016—2018 年，公司存货有所增长，年均复合增长 8.31%。2018 年底，公司存货 110.09 亿元，同比增长 1.99%。其中，土地使用权占 29.28%，开发成本占 35.59%，工程施工占 35.12%。公司存货中的开发成本为整车项目基础设施配套工程、发动机项目和仪征市汽车产业园（一期）项目等项目的投入成本，由于模式不同，在开发成本中核算；工程施工为代建项目投入。2018 年底，公司土地使用权账面价值为 32.24 亿元，处于待开发状态，其中用于抵押的土地账面价值 22.63 亿元（占比 71.35%），受限比例较大。

2016—2018 年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降 6.57%。2018 年底，公司非流动资产合计 1.36 亿元，同比下降 5.69%，以固定资产为主。

2016—2018 年，公司固定资产有所下降，年均复合下降 6.01%。2018 年底，公司固定资产为 1.24 亿元，同比下降 5.95%，主要系折旧所致。其中，用于抵押的房屋建筑物两项，账面价值合计 0.25 亿元（占比 20.45%），受限比例一般。

近年来，公司资产规模持续增长，资产以流动资产为主。流动资产中其他应收款及存货占比大，对公司资金形成占用，存货中土地使用权抵押比例较高。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 5.85%，主要来自资本公积和未分配利润增加。2018 年底，公司所有者权益为 65.04 亿元，同比增长 8.61%；年末所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 13.84%、57.83%、13.40%和 13.37%。

2016—2018 年，公司实收资本未发生变化，均为 9.00 亿元。同期，公司资本公积有所增长，年均复合增长 5.41%。2018 年底，公司资本公积 37.61 亿元，同比增加 3.76 亿元，系汽车工业园管委会向公司注入土地使用权 8.43 亿元，同时注销土地使用权 4.66 亿元所致。

2016—2018 年，公司少数股东权益保持相对稳定，分别为 8.59 亿元、8.59 亿元和 8.70 亿元。

近年来，公司所有者权益持续增长，所有者权益构成以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2016—2018 年，公司负债规模有所波动。2018 年底，公司负债总额 71.21 亿元，同比下降 1.22%。2018 年底公司流动负债和非流动负债分别占 17.38%和 82.62%，负债结构变化较小，仍以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 15.27%，主要来自一年内到期的非流动负债增加。2018 年底，公司流动负债合计 12.38 亿元，同比增长 21.41%，构成以一年内到期的非流动负债（占 66.84%）、应交税费（占 20.77%）和其他应付款（占 10.58%）为主。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降。2018 年底，公司其他应付款同比增长 93.76%至 1.29 亿元，主要系与仪征市新城镇财政国库集中收付中心的往来借款增加。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 79.77%。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.27 亿元，同比增长 4.07%，系一年内到期的长期借款有所增长。

2016—2018 年，公司非流动负债有所波动。2018 年底，公司非流动负债合计为 58.83 亿元，同比下降 4.95%，主要系长期借款和长期应付款有所下降；构成主要为长期借款（占 82.49%）和应付债券（占 16.00%）。

2016—2018 年，公司长期借款波动中有所下降。2018 年底，公司长期借款 48.53 亿元，同比下降 13.81%，主要系偿还了部分借款所致；主要构成为质押借款（占 17.43%）、抵押借款（占 40.40%）和保证借款（占 42.17%）。

2018 年底，公司新增应付债券 9.41 亿元，系当年发行的 9.50 亿元“18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01”。

2016—2018 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 64.08%。2018 年底，公司长期应付款 0.89 亿元，同比减少 4.70 亿元，主要系偿付昆山中盛盛世壹号投资中心（有限合伙）款项所致。2015 年中银资产管理有限公司作为优先级有限合伙人出资 60000.00 万元；汽车工业园管委会作为劣后级有限合伙人出资 8890.00 万；昆山中盛财富资产管理有限公司作为普通合伙人出资 1.00 万元共同投资并经营昆山中盛盛世壹号投资中心（有限合伙），合伙企业向众城公司投资 68890.00 万人民币，用于投资发动机项目及汽车零部件企业配套基础设施建设项目，投资期限为 48 个月。

2016—2018 年，公司有息债务波动中有所增长。2018 年底，公司全部债务 67.10 亿元，同比下降 3.92%。其中，长期债务 58.83 亿元，占全部债务的 87.67%，有息债务以长期债务为主。未来，公司债务到期时间分布较为平均，债务偿还高峰位于 2022 年以后，债务结构良好。

表9 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
短期债务	3.16	7.95	8.27
长期债务	59.06	61.89	58.83
全部债务	62.22	69.84	67.10
长期债务资本化比率	50.43	50.83	47.49
全部债务资本化比率	51.73	53.84	50.78
资产负债率	54.08	54.63	52.26

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

受有息债务波动影响,2016—2018年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所波动。2018年底,上述指标分别为52.26%、50.78%和47.49%,较上年底下降2.37个、3.06个和3.34个百分点。

近年来,公司债务规模波动中有所增长,债务结构良好,债务负担处于一般水平。

4. 盈利能力

2016—2018年,公司营业收入波动中有所增长;2018年,公司营业收入同比增长41.13%至9.65亿元。2016—2018年,公司营业成本分别为6.72亿元、5.88亿元和9.04亿元;同期,公司营业利润率波动幅度较大,分别为9.68%、12.64%和4.96%。

2016—2018年,公司期间费用波动增长,年均复合增长17.65%;2018年公司期间费用0.45亿元,同比增加0.34亿元,主要来自财务费用的增加。2016—2018年,公司的期间费用占营业收入比重分别为4.15%、1.58%和4.67%。

2016—2018年,公司分别获得政府财政补贴2.05亿元、1.30亿元和1.72亿元,分别计入“营业外收入”或“其他收益”;2016—2018年,公司分别实现利润总额1.73亿元、2.03亿元和1.86亿元。总体看,公司利润总额对政府补贴的依赖性强。

从盈利指标看,2016—2018年,公司总资本收益率分别为1.34%、1.41%和1.06%;

净资产收益率分别为2.58%、3.05%和2.15%。

表10 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	7.84	6.84	9.65
其他收益	--	1.30	1.72
营业外收入	2.05	-	0.00
利润总额	1.73	2.03	1.86
营业利润率	9.68	12.64	4.96
总资本收益率	1.34	1.41	1.06
净资产收益率	2.58	3.05	2.15

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

近年来,公司收入规模波动增长,利润总额依赖政府财政补贴。

5. 现金流

从经营活动来看,2016—2018年,公司经营活动现金流入波动下降;2017年同比减少10.32亿元,主要系收到相关单位往来款减少所致;2018年公司经营活动现金流入18.83亿元,同比增长6.62%,主要来自收到工程款增加。2016—2018年,公司现金收入比分别为17.37%、10.49%和50.77%,收入实现质量差。2016—2018年,公司经营活动现金流出快速下降,年均复合下降63.59%,系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金大幅减少。2018年,公司经营活动现金流出6.93亿元,同比下降72.75%,构成主要为支付其他与经营活动有关的现金6.83亿元(占比98.56%)。公司经营活动现金流净额快速增长,2016—2018年分别为-23.66亿元、-7.77亿元和11.90亿元,受项目投入减少影响,2018年公司经营活动现金由净流出变为净流入。

从投资活动来看,2016—2018年,公司投资活动现金流入快速增长,主要系收回投资理财现金所致。2018年公司投资活动现金流入同比增长3.91亿元至5.01亿元,构成主要为收到其他与投资活动有关的现金(占比97.80%)。同期,投资活动现金流出为18.30

亿元，为支付其他与投资活动有关的现金，同比增加 18.22 亿元，主要是购买理财产品。2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.15 亿元、1.02 亿元和-13.29 亿元。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入快速下降，2018 年为 10.12 亿元，为取得借款收到的现金。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出波动增长，2018 年为 16.51 亿元，主要为偿还到期债务 12.86 亿元及利息支付 3.64 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 42.38 亿元、5.49 亿元和-6.39 亿元。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	28.63	17.66	18.83
投资活动现金流出量	52.29	25.44	6.93
经营活动净现金流	-23.66	-7.77	11.90
投资活动净现金流	-2.15	1.02	-13.29
筹资活动净现金流	42.38	5.49	-6.39
现金收入比	17.37	10.49	50.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，近年来公司经营净现金流受往来款支出规模下降和项目支出减少的影响大幅增长，但收入实现质量差。公司经营活动和投资活动所需资金主要依赖融资活动。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2018 年底分别为 1089.72%和 200.32%，同比分别下降 190.53 个和 21.18 个百分点。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比大幅上升，2018 年为 96.16%。2018 年底，公司现金类资产 12.33 亿元，为同期短期债务的 1.49 倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2016—2018 年公司 EBITDA 有所波动，分别为 2.00 亿元、2.15 亿元和 1.76 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 31.05 倍、32.46 倍和 34.37 倍，EBITDA 利息倍数分别为 1.17 倍、0.65

倍和 1.72 倍，长期偿债指标很弱。

截至2018年底，公司对外担保余额12.13亿元，担保比率为18.65%；被担保单位均为事业单位或地方国有企业。总体来看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表 12 公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保方式	担保金额
仪征市汽车工业园投资发展服务中心	抵押	2.13
仪征市土地储备开发中心	抵押	2.47
仪征市双昇土地投资开发有限公司	保证	4.20
扬州化工产业投资发展有限公司	保证	1.98
仪征市汽车工业园投资发展服务中心	抵押	0.35
仪征市众联建设开发有限公司	保证	1.00
合计	—	12.13

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司获得银行授信总额 67.00 亿元，已使用额度 67.00 亿元，公司间接融资渠道亟需拓宽。

总体看，考虑到仪征市政府对公司支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为97.62亿元，同比增长6.83%。其中，流动资产为89.93亿元，非流动资产7.70亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为 50.00 亿元，同比增长10.80%。其中，实收资本占18.00%、资本公积占61.66%，未分配利润占18.31%。母公司所有者权益稳定性强。

截至2018年底，母公司负债规模同比上升2.95%至47.62亿元，主要由其他应付款、长期借款和应付债券构成。母公司2018年资产负债率为48.78%，整体债务负担一般。

2018年，母公司营业收入9.48亿元，营业成本为8.98亿元。同期母公司营业利润率为

4.12%。母公司利润总额1.48亿元，同比下降28.80%。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券计划发行 5.50 亿元，分别相当于 2018 年底公司长期债务和全部债务的 9.35%和 8.20%。本期债券的发行对公司现有债务规模有一定影响。

2018 年底，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分别为 52.26%、50.78%和 47.49%，若不考虑其他因素，本期债券发行后，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分别上升至 54.12%、52.75%和 49.73%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为2.00亿元、2.15亿元和1.95亿元，为本期债券拟发行规模的0.36倍、0.39倍和0.35倍，EBITDA对本期债券保障程度较弱。2016—2018年，公司经营活动的现金流入量分别为28.63亿元、17.66亿元和18.83亿元，分别为本期债券拟发行规模的5.21倍、3.21倍和3.42倍，对本期债券的保障程度尚可。

本期债券设置分期还款安排，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，分别按照债

券发行总额20%的比例偿还本金。根据分期还款安排，本期债券发行后第3~7个计息年度末，每年需偿还债券本金1.10亿元。2018年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为18.83亿元、11.90亿元和1.95亿元，分别为每年需还款额的17.12倍、10.82倍和1.77倍，经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对本期债券分期偿还本金的保障能力较好，EBITDA对本期债券分期偿还本金的保障能力尚可。公司已发行的“18仪征众鑫债01/18众鑫01”设置了分期偿付条款，发行后第3~7个计息年度末需偿还债券本金1.90亿元。2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为“18仪征众鑫债01/18众鑫01”和本期债券（以下简称“两期债券”）合计单年最高偿债金额3.00亿元的6.28倍、3.97倍和0.65倍。

总体看，本期债券的发行对公司现有债务规模有一定影响。公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对本期债券分期偿还本金的保障能力较好，EBITDA对本期债券分期偿还本金的保障能力尚可，分期偿还条款设置显著缓解了公司集中偿付压力。

3. 募投项目偿债能力分析

根据募投项目《可行性研究报告》，本期债券本息偿付来源为募投项目经营收入以及项目专项运营配套资金。经测算，所得税后项目投资回收期为 10.02 年。

表 13 本期债券募投项目未来现金流量预测表（单位：万元）

序号	项目	合计	经营期						
			第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
1	现金流入	159232.93	25148.21	28745.8	19870.54	21062.78	21641.02	20759.51	22005.08
1.1	运营收入	159232.93	15148.21	18745.8	19870.54	21062.78	21641.02	20759.51	22005.08
1.2	补贴收入	20000.00	10000.00	10000.00	--	--	--	--	--
2	现金流出	12553.52	1746.36	1782.02	1793.16	1804.98	1810.71	1801.97	1814.32
2.1	运营成本	11207.49	1601.07	1601.07	1601.07	1601.07	1601.07	1601.07	1601.07
2.2	增值税及附加	1346.03	145.29	180.95	192.09	203.91	209.64	200.9	213.25
3	项目收益（3=1-2）	146679.41	23401.85	26963.78	18077.38	19257.8	19830.31	18957.54	20190.76

资料来源：项目《可行性研究报告》
注：尾差系四舍五入所致

本期债券募投项目经营收入主要包括汽车产业科技研发用房、展示用房、公共服务用房、配套管理服务用房和地下车位的出租和出售收入，配套职工公寓的出租收入。收入测算依据为同区域内同等性质的房屋价格或者房屋租赁价格（通过网上公开资料获取）。本期债券存续期内募投项目预计将产生项目

总收入15.92亿元。募投项目预期收益规模受项目出租和销售市场的影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

假定本期债券于2019年发行，以票面利率7.00%来测算，本期债券募投项目使用资金3.52亿元，需偿还的本息合计为4.75亿元。

表14 项目预测现金流对本期债券及两期债券募投项目使用募集资金本息覆盖情况

(单位: 亿元、倍)

年份	偿还本期债券利息	偿还本期债券本金	偿还本期债券本息合计	现金流入对本期债券本息偿还的覆盖倍数	项目收益对本期债券本息偿还的覆盖倍数	偿还两期债券利息	偿还两期债券本金	偿还两期债券本息合计	现金流入对两期债券本息偿还的覆盖倍数	项目收益对两期债券本息偿还的覆盖倍数
2020	0.25	--	0.25	8.18	7.47	0.57	--	0.57	3.51	3.21
2021	0.25	--	0.25	9.64	8.91	0.57	1.22	1.79	1.33	1.23
2022	0.25	0.7	0.95	2.62	2.43	0.51	1.92	2.43	1.02	0.95
2023	0.2	0.7	0.9	2.89	2.69	0.39	1.92	2.31	1.13	1.05
2024	0.15	0.7	0.85	2.54	2.33	0.28	1.92	2.20	0.98	0.90
2025	0.1	0.7	0.8	2.59	2.36	0.16	1.92	2.08	1.00	0.91
2026	0.05	0.7	0.75	2.92	2.68	0.05	0.70	0.75	2.92	2.68
合计	1.23	3.52	4.75	3.35	3.09	2.54	9.60	12.14	1.31	1.21

资料来源：联合资信整理

注：1.尾差系四舍五入所致；2.假设本期债券于2019年成功发行，上表中利息以7.00%年利率来测算；3.“18仪征众鑫债01/18众鑫01”利息按照实际发行5.38%年利率测算；4.现金流入量、现金流量净额数据取自表13

本期债券存续期内现金流保障分析

根据募投项目未来收入实现预测测算，本期债券存续期间项目累计产生现金流入量为15.92亿元，对本期债券募投项目使用募集资金本息合计（4.75亿元）保障倍数为3.35倍，保障能力较强；但募投项目的总收益水平受到房地产行业的市场因素、当地经济的景气程度影响以及项目建设进度的影响，未来收益的实现情况存在不确定性。

本期债券预计于2019年发行，2020年开始付息。根据测算结果，募投项目现金流入量对本期债券募投项目使用募集资金本息分年度偿还额的覆盖倍数介于2.54倍~9.64倍之间，对偿还总额的保障倍数为3.35倍；项目收益对本期债券募投项目使用募集资金本息分年度偿还额的覆盖倍数介于2.33倍~8.91倍之

间，对偿还总额覆盖倍数为3.09倍。本期债券存续期内项目预测现金流入量和项目收益均可以满足本期债券还本付息的资金需求，根据《项目可行性研究报告》，募投项目建设期为2016年5月至2018年5月，截至2019年6月底，募投项目完成投资74.80%，工程建设进度约为总进度的90.00%，项目建设进度缓慢，未按照可行性研究报告中预估的进度进行，募投项目收益实现与本期债券本息支付上出现一定时间上的错配，需要公司合理安排偿债资金。

总体上，本期债券各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及公司对项目整体收入的合理调配。目前项目进度缓慢，本期债券募投项目的收益与其利息支付存在一定不匹配性。

十、债权保护条款分析

1. 保证担保

本期债券由湖北省担保出具了担保函。

湖北省担保在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。在担保函项下本期债券存续期间和到期时，如公司不能全部兑付本期债券本息，湖北省担保应主动承担担保责任，将兑付资金差额部分划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。湖北省担保承担责任的期间为本期债券存续期间及债券到期之日起两年，债券持有人在此期间未要求湖北省担保承担担保责任，湖北省担保免除担保责任。

湖北省担保前身为湖北中企投资担保有限公司，成立于2005年2月，2014年9月正式更名为现名。截至2019年9月底，湖北省担保注册资本和实收资本均为75.00亿元，股东为湖北中经资本投资发展有限公司（以下简称“中经投资”）和中国农发重点建设基金。其中，控股股东为中经投资（持股比例66.67%），实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会。

湖北省担保是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台，在全省担保体系中处于核心地位。截至2018年底，湖北省担保资产总额83.18亿元，所有者权益72.09亿元，担保责任余额153.85亿元。2018年，湖北省担保实现营业收入6.86亿元，实现净利润4.76亿元。

联合资信评定湖北省担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（详见附件4），该信用等级反映了湖北省担保担保能力极强，风险极低。

湖北省担保为本期债券提供提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著增

强了本期债券到期按期兑付的可靠性，为本期债券的还本付息提供了有力的保障。

2. 账户及资金监管

根据公司与中国银行股份有限公司扬州分行（以下简称“中国银行扬州分行”）签署的《账户及资金监管协议》，中国银行扬州分行作为本期债券募集资金监管银行，将负责监督募集资金使用专项账户的情况。如果出现公司未按募集说明书约定使用募集资金的情况，中国银行扬州分行有权拒绝公司的提款要求。

按照协议约定，本期债券存续期间的本息兑付工作将通过偿债账户完成，公司偿债资金一旦划入偿债账户，仅可以用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金。在本期债券存续期内每个付息日的五个交易日前，公司应将应付利息全额存入偿债资金专户；在债券到期日十个交易日前，公司应将应偿付的债券本息的20%存入偿债资金专户，并在到期日五个交易日前，将全部债券本息存入偿债资金专户。

3. 债权代理人

为保证全体债券持有人的最大利益，公司委托中国银行扬州分行担任本期债券的债权代理人。当预计公司不能偿还债务时，债权代理人应要求公司提供其他形式担保或者依法申请法定机关采取财产保全措施；当公司不能偿还债务时，应及时通知债券持有人，并受托在债券持有人大会决议授权范围内，参与公司的整顿、和解、重组或者破产的法律程序；债权代理人应按照该协议和《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人大会，代表债券持有人及时与公司及其他有关主体沟通，督促债券持有人大会决议的具体落实。

十一、结论

近年来，仪征市经济及财政实力持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为仪征市基础设施建设重要主体，主要负责扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设业务，得到了仪征市人民政府在资金注入、股权划拨和财政补贴等方面的大力支持。

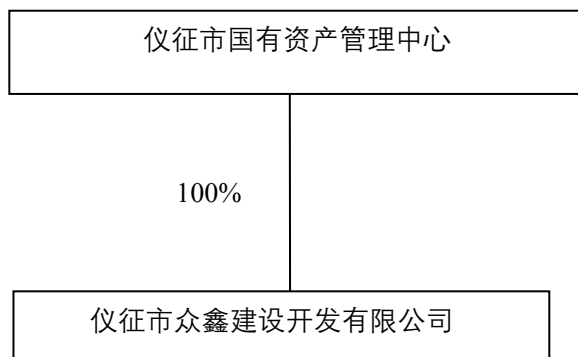
近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，流动资产中存货占比大，且部分土地使用权进行了抵押，资产质量一般，流动性偏弱。近年来，公司债务规模波动增长，债务负担处于适中水平。公司经营获现能力差，利润总额对政府补贴依赖大。

未来，随着仪征市和扬州（仪征）汽车产业园的快速发展，公司外部发展环境向好。公司将继续以基础设施建设为主业，保持与扬州（仪征）汽车产业园发展的高契合度，考虑到公司在仪征市基础设施领域的重要地位，公司发展前景良好。

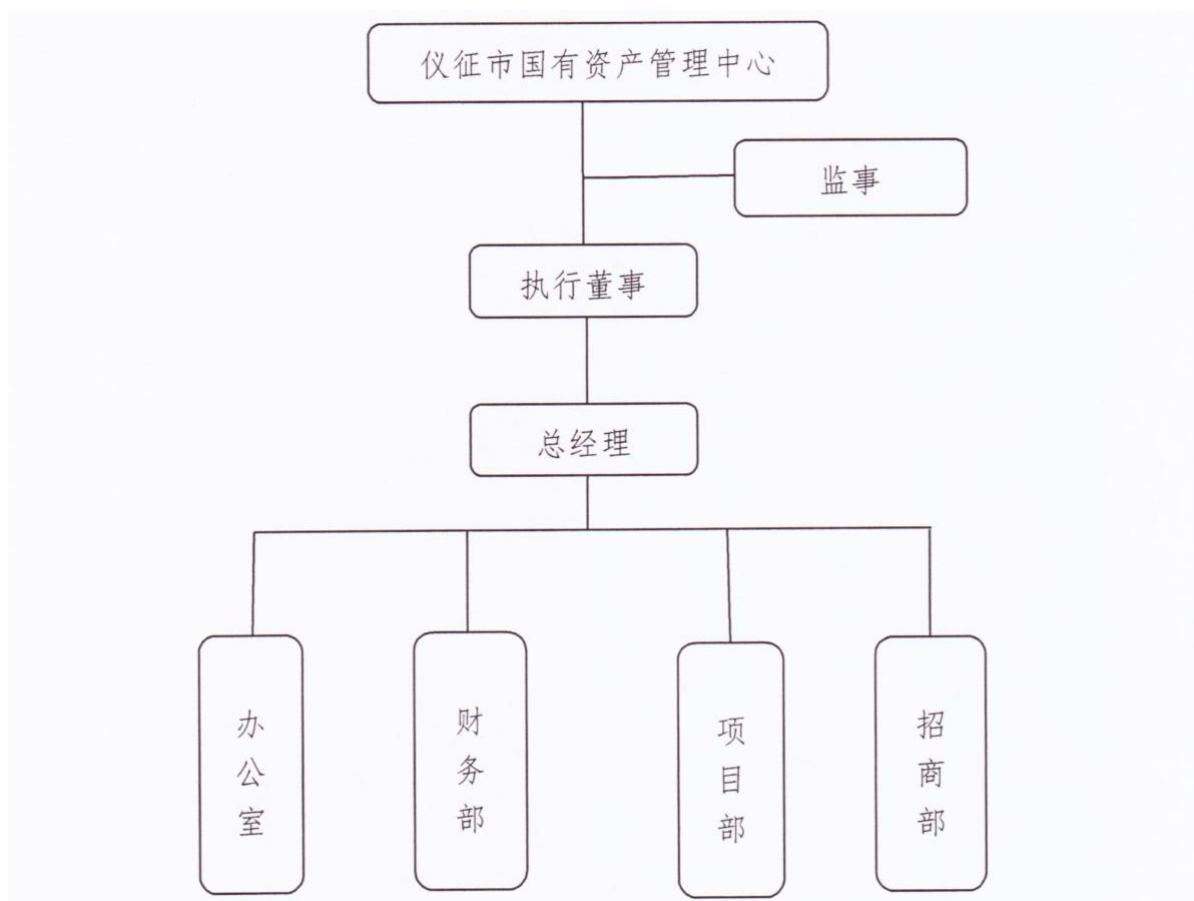
公司经营活动产生的现金流入量对本期债券本金分期偿还的保障能力较好，且湖北省担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保措施显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
仪征市汽车工业公司	汽车制造	20000.00	100.00
仪征市众城建设开发有限公司	基础设施建设	100000.00	60.00
仪征市众诚物业服务有限公司	物业服务	100.00	90.00
仪征市安通机动车尾气检测有限公司	机动车尾气检测	20.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	20.49	19.31	12.33
资产总额(亿元)	126.43	131.97	136.24
所有者权益(亿元)	58.05	59.88	65.04
短期债务(亿元)	3.16	7.95	8.27
长期债务(亿元)	59.06	61.89	58.83
全部债务(亿元)	62.22	69.84	67.10
营业收入(亿元)	7.84	6.84	9.65
利润总额(亿元)	1.73	2.03	1.86
EBITDA(亿元)	2.00	2.15	1.95
经营性净现金流(亿元)	-23.66	-7.77	11.90
财务指标			
销售债权周转次数(次)	350.76	156.75	11.19
存货周转次数(次)	0.08	0.06	0.08
总资产周转次数(次)	0.08	0.05	0.07
现金收入比(%)	17.37	10.49	50.77
营业利润率(%)	9.68	12.64	4.96
总资本收益率(%)	1.34	1.41	1.06
净资产收益率(%)	2.58	3.05	2.15
长期债务资本化比率(%)	50.43	50.83	47.49
全部债务资本化比率(%)	51.73	53.84	50.78
资产负债率(%)	54.08	54.63	52.26
现金短期债务比(倍)	6.48	2.43	1.49
流动比率(%)	1340.41	1280.25	1089.72
速动比率(%)	332.94	221.50	200.32
经营现金流动负债比(%)	-253.99	-76.25	96.16
全部债务/EBITDA(倍)	31.05	32.46	34.37
EBITDA 利息倍数(倍)	1.17	0.65	1.72

注：已将长期应付款调整至全部债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.44	10.74	8.21
资产总额(亿元)	76.86	91.39	97.62
所有者权益(亿元)	43.24	45.12	50.00
短期债务(亿元)	1.75	2.75	0.00
长期债务(亿元)	15.84	18.85	26.27
全部债务(亿元)	17.59	21.60	26.27
营业收入(亿元)	7.66	6.72	9.48
利润总额(亿元)	2.37	2.08	1.48
EBITDA(亿元)	2.46	2.07	1.83
经营性净现金流(亿元)	-7.88	3.52	0.08
财务指标			
销售债权周转次数(次)	511.62	156.14	11.07
存货周转次数(次)	0.12	0.09	0.13
总资产周转次数(次)	0.11	0.08	0.10
现金收入比(%)	15.64	8.92	49.86
营业利润率(%)	12.79	11.87	4.12
总资本收益率(%)	3.58	2.72	1.83
净资产收益率(%)	4.98	4.17	2.23
长期债务资本化比率(%)	26.81	29.47	34.45
全部债务资本化比率(%)	28.91	32.37	34.45
资产负债率(%)	43.74	50.62	48.78
现金短期债务比(倍)	2.53	3.91	--
流动比率(%)	388.35	305.11	421.16
速动比率(%)	32.43	48.12	81.20
经营现金流动负债比(%)	-44.34	12.83	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	7.16	10.42	14.38
EBITDA 利息倍数(倍)	2.50	1.69	1.61

附件 4 担保方信用评级报告

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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-营业税金及附加)/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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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
 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 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 仪征市众鑫建设开发有限公司 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，联合资信将在本期债项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。

仪征市众鑫建设开发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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

仪征市众鑫建设开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对仪征市众鑫建设开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，仪征市众鑫建设开发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仪征市众鑫建设开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现仪征市众鑫建设开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对仪征市众鑫建设开发有限公司或本期债项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。

如仪征市众鑫建设开发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仪征市众鑫建设开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与仪征市众鑫建设开发有限公司联系，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。

湖北省担保集团有限责任公司

2019 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2019 年 10 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	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		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	2
			经营分析	3
			未来发展	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	1
			代偿能力	
		调整因素和理由		
股东支持：公司实际控制人为湖北省国资委，能够在信息渠道、客户来源、资本金和风险补偿等方面给予的有力支持				2

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：郎朗 凌子

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”）对湖北省担保集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为湖北省内资本和业务规模最大的省属融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面所具备的优势。公司在 2016 年及 2019 年增资扩股后，资本实力显著提升，新股东中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）的引入，对公司未来业务发展有较好的推动作用；担保业务风险得到有效管控；担保代偿率保持较低水平；净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时，联合资信也关注到，公司委托贷款业务的行业和客户集中风险较高、担保业务客户和行业集中风险高、信托投资规模不断加大、各项业务客户重叠现象、盈利水平波动较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，在股东的支持下，公司将不断结合省内发展情况调整经营模式和业务布局。另一方面，湖北省经济环境对公司直接担保业务代偿风险影响较大；城投行业对公司担保业务代偿风险影响较大，需关注此类因素对其业务发展带来的影响。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台，在业务发展过程中得到当地政府部门的支持，且在湖北省内担保体系中具有较强的竞争力。
2. 公司担保业务规模稳步增长的同时，风险管控能力较好，代偿率较低。
3. 公司净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。
4. 公司控股股东综合财务实力强，在经营管理、资金等方面对公司提供了较大力度的支持。
5. 2019 年增资扩股的完成，引入新股东农发基金，使得公司资本实力和担保代偿能力得到较大提升，对未来业务发展有较好的推动作用。

关注

1. 公司担保业务行业和客户集中度较高，区域主要集中在湖

北省内，且以城投债券担保业务为主，在政府隐性担保趋于弱化背景下面临的风险需持续关注，同时需持续关注湖北省政策变化对公司业务发展带来的影响。

2. 公司信托产品投资及下属子公司开展的委托贷款业务规模较大，对信用风险及流动性风险管理提出更高要求，相关项目风险需持续关注。

3. 在当前债券市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注其信用环境弱化对公司债券担保业务带来的影响。

4. 受市场环境变化及公司自身经营策略调整影响，2018 年以来公司业务发展速度明显放缓，盈利水平有所下降，未来发展趋势需持续关注。

5. 随着公司担保业务的快速增长，公司经营决策与风险管理水平能否与业务增长相匹配仍有待观察。

主要财务数据：

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	79.16	87.44	83.18	95.84
所有者权益(亿元)	60.60	67.58	72.09	76.47
净资产(亿元)	50.78	46.14	54.06	44.95
担保责任余额(亿元)	186.28	227.03	153.85	139.62
净资产担保倍数(倍)	3.07	3.36	2.13	1.83
净资产担保倍数(倍)	3.67	4.92	3.01	3.11
净资产比率(%)	83.80	68.28	70.83	58.78
净资产覆盖率(%)	371.72	234.97	382.89	366.36
年度担保代偿率(%)	0.49	1.56	0.83	0.69
累计担保代偿率(%)	0.82	0.99	0.97	0.95
年度代偿回收率(%)	104.00	48.69	67.95	9.99
累计代偿回收率(%)	25.87	34.06	37.83	36.86
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业总收入(亿元)	4.85	13.22	6.86	1.65
净利润(亿元)	3.42	7.00	4.76	2.39
平均资产收益率(%)	5.57	8.40	5.58	-
平均净资产收益率(%)	6.95	10.91	6.82	-

注：公司 2019 年上半年财务数据未经审计

数据来源：公司审计报告和提供资料，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

联合资信评估有限公司

二〇一九年十月三十一日

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖北省担保集团有限责任公司（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 2019 年 10 月 31 日至 2020 年 10 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。

湖北省担保集团有限责任公司 2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

湖北省担保集团有限责任公司(以下简称“湖北担保集团”或“公司”)前身为湖北中企投资担保有限公司,成立于 2005 年 2 月,初始注册资本 0.71 亿元。其中,湖北中经中小企业投资有限公司(现更名为湖北中经资本投资发展有限公司,以下简称“中经投资”)出资 0.70 亿元,湖北融汇投资担保有限公司出资 0.01 亿元,持股比例分别为 98.59%和 1.41%。2005~2013 年,中经投资持续进行增资扩股,并于 2012 年引入中银投资资产管理有限公司 3.16 亿元战略投资,2013 年末公司注册资本增至 20 亿元。2014 年 9 月,公司正式更名为湖北省担保集团有限责任公司,12 月中经投资增资扩股 10 亿元,并引进工银瑞信投资管理有限公司 0.50 亿元战略投资,2014 年末公司注册资本增至 30.50 亿元;2016 年,中银投资资产管理有限公司和工银瑞信投资管理有限公司将各自全部股权转让给中经投资,由中经投资对公司增资 19.50 亿元,公司注册资本增至 50.00 亿元。2019 年 7 月,中国农发重点建设基金对公司增加注册资本 25.00 亿元,同时,原股东湖北融汇投资担保有限公司将持有的 1.00 亿元股份转让给湖北中经资本投资发展有限公司,股份变更后,公司注册资本增至 75.00 亿元,股东及持股情况见表 1,公司已于 2019 年 9 月 25 日完成相关工商手续变更。股东及持股情况见表 1。公司控股股东为中经投资,实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会。

表 1 2019 年 9 月末股东持股情况 单位: %

股东名称	持股比例
湖北中经资本投资发展有限公司	66.67
中国农发重点建设基金	33.33

合 计

100.00

资料来源:公司提供资料,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、其他融资性担保业务;诉讼保全担保、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;再担保、债券发行担保等。

截至 2019 年 6 月末,公司下设 3 家全资子公司—湖北省中小企业金融数据有限公司(以下简称“中企数据”)、湖北省中经贸易有限公司(以下简称“中经贸易”)、湖北联合资信评估有限公司(以下简称“湖北联合”);1 家控股子公司—湖北省融资租赁有限责任公司(以下简称“湖北融资租赁”),公司对湖北融资租赁直接持股比例为 40%,并通过中经贸易对其持股 40%;在职员工 212 人。

截至 2018 年末,公司资产总额 83.18 亿元,所有者权益 72.09 亿元,担保责任余额 153.85 亿元。2018 年,公司实现营业总收入 6.86 亿元,实现净利润 4.76 亿元。

截至 2019 年 6 月末,公司资产总额 95.84 亿元,所有者权益 76.47 亿元,担保责任余额 139.62 亿元。2019 年 1—6 月,公司实现营业总收入 1.65 亿元,实现净利润 2.39 亿元。

公司注册地址:武汉市武昌区洪山路 64 号湖光大厦 7 楼

公司法定代表人:王嘉良

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张

带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%（见表2），较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增

幅放缓。

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

表2 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	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

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继

续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主

要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。

2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但

国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。

非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自2009年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司(含增信公司)有几十家，多为资本规模在20亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股

东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等。2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司进行增资，向各省市建立由国家牵头的自上而下的担保信用体系，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激烈，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资产比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议（以下简称“联席会议”），加强对融资性

担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

2015年8月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017年6月经国务院常务会议审议通过，2017年8月颁布并于2017年10月1日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律风险均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银

行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《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），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本661.00亿元，其中财政部持股45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来将采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业，着力缓解小微企业、“三农”等普

惠领域融资难、融资贵问题，并支持战略性新兴产业的发展。

2019年2月14日，国务院办公厅发布了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6号文）（以下简称“国办发6号文”）意在解决小微企业和“三农”融资难的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。国办发6号文明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策。与此同时，国办发6号文还在担保业务转型、银担合作风险分担机制设计等方面对政策性担保机构加以规范。未来，政策性担保机构的业务重心将向“三农”及小微企业客户倾斜，行业发展将更为规范。

总体看，随着担保行业的不断发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植并规范融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为“三农”及小微企业服务，这将有助于防控融资担保行业风险集中，促进担保行业的健康发展。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

2019年7月，湖北联投集团与中国农发重点建设基金（以下简称“农发基金”）签订《中国农发重点建设基金投资协议》，约定由农发基金对公司增资25.00亿元，用于支持湖北省民营企业试点，缓解湖北省内民营企业融资难、融资贵的问题。截至2019年9月末，公司实收资本75.00亿元，控股股东为中经投资，持股比例66.67%。中经投资成立于2004年，截至2019年6月末注册资本75.00亿元，

资产总额为 185.30 亿元，所有者权益为 111.20 亿元，股东为湖北省联合发展投资集团有限公司、太平资产管理有限公司和湖北盐业集团有限公司，持股比例分别为 79.97%、20% 和 0.03%。公司实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会，股权结构图见附录 1。

农发基金成立于 2015 年 8 月，由中国农业发展银行独资设立，注册资本 500.00 亿元，实行公司制运作，为国家发改委审批的重点领域建设项目基金，该基金按照“保本经营”原则合理确定具体项目的投资收益率，为重点项目提供低成本、中长期资金支持。农发基金主要用于补充项目资本金缺口，采取项目资本金投资和股东借款等方式进行投资，有权选择以股东回购、减资、市场化方式（并有权优先选择股东回购方式）实现投资回收。同时，根据农发基金注资企业相关规定，农发基金对企业增资存在一定期限，联合资信将持续关注公司未来股东及资本变动情况。

公司股东会是公司的最高权利机构，负责决定公司经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告；选举和更换由股东代表出任的董事和监事；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；修改公司章程等。

公司董事会由 7 名董事组成。董事会对股东会负责，职责包括召开股东会；执行股东会决议；制订公司经营计划和投资方案；制订公司年度财务预决算方案等。公司董事长王嘉良为湖北省联合发展投资集团有限公司党委委员、总会计师，兼任公司党委书记、董事长。

公司监事会由 3 名监事组成，1 名职工监事。监事会对股东会负责，主要工作包括检查公司财务状况；对董事、总经理和其他高级管理人员的履职情况进行监督等。

公司高级管理层由 1 名党委书记、1 名总经理、1 名纪委书记、2 名副总经理和 1 名总会计师构成。总经理的职责包括主持公司的

日常经营工作并向董事会报告工作；组织公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案和基本管理制度等。

总体看，公司初步建立了“三会一层”的公司治理架构，财务管理和关联交易管理体制有待规范，公司治理水平有待提升。

2. 内部控制

公司设有大客户一部、大客户二部、产业链金融部、中小微企业部、风险控制部、资产管理部、战略研究部、法务合规部、财务部等 13 个部门（详见附录 2）。公司前台部门主要包括大客户一部、大客户二部、产业链金融部、中小微企业部、资产管理部及风险控制部。公司中台部门包括战略研究部、法务合规部和财务部，分别负责战略合作及发展规划、各项目的合规复核及法务和财务工作等。公司后台部门包括综合部、人力资源部、党群工作部和纪检监察部，分别负责公司行政、人力党群工作及监察等各项事务的管理工作。

随着业务的发展和公司规模扩大，公司逐步制定和完善内控管理制度，并采取多项措施完善内控体系，包括有：设立尽职调查、风险评估、独立评审、流程管控、风险预警、保后监管等风险防范措施；制定《担保业务操作管理规程》《担保业务代偿和追偿管理办法》和《保后管理实施细则》，完善担保业务流程、操作程序、担保业务发生代偿及代偿后追偿的具体流程；制定《评审会议事规则》加强项目评审委员会制度，使项目评议更具权威性。

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内控管理制度逐步健全，这有助于公司保持稳健经营。

3. 发展战略

近年来，公司在湖北省国资委和湖北省联投集团的支持下，以“打造特色金融服务

体系、扶持中小微企业成长、助力区域经济发展”为发展使命，通过创新业务模式，与各类市场机构打造开放式合作平台，通过拓展中小企业融资渠道，助力中小企业成长；积极与湖北省内个市县政府及金融机构联系合作，努力构建多层次金融服务网络，以解决县域建设资金问题，推动县域经济发展；同时，依托自身市场资源与融资服务优势，针对湖北省内扶贫的重点区域和问题，开展有针对性的融资服务；通过“产品服务走出去、配套产业引进来”的业务模式，积极发挥推动外省优质资本与省内资源对接，推动地方产业升级；通过强化绩效考核机制、深化职业发展双通道方案等措施，打造一流团队，逐步提升多元化金融服务能力。

总体看，公司定位明确，发展目标清晰，战略措施逐步实施，这有助于公司增强市场竞争力。

四、业务经营分析

1. 经营概况

公司前身为湖北省第一家国有省级专业担保平台，目前公司实收资本 75.00 亿元，是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台，在全省担保体系中处于核心地位。公司控股

股东为中经投资，实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会，近年来公司资本实力持续增强。作为省级担保公司，公司多次获得中央及地方政府有关部门提供的资金补贴及税收优惠。

公司业务品种包括担保业务及投资业务；其中，担保业务主要为间接担保业务和金融担保业务，另有少量非融资担保业务及存量再担保业务。近年来，公司不断提升资本市场参与度，重点发展资本市场金融担保业务，间接融资担保业务主要为存量业务；受宏观经济增速放缓，资本市场债券违约规模上升的因素影响，公司谨慎开展业务，新增担保业务规模大幅下降，存量业务主要为金融担保业务。截至 2018 年末，公司担保责任余额为 153.85 亿元，其中间接担保业务和金融担保业务占比分别为 8.56%和 90.54%(见表 3)。

2019 年上半年，公司担保业务发生额 13.27 亿元，主要为金融担保业务；截至 2019 年 6 月末，公司担保责任余额 139.62 亿元，较上年末有所下降。

总体看，公司资本实力较强，在当地具有明显的同业竞争优势；但近年来，受企业偿债能力减弱及资本市场违约现象频发等因素影响，公司出于风险审慎原则，新增担保业务规模明显下降。

表 3 担保业务发展情况

单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 ¹
当年担保发生额	171.10	148.04	11.39
非金融担保	95.01	63.34	1.36
间接融资担保	54.70	63.34	1.36
非融资担保	40.31	0.00	0.00
金融担保	75.60	84.70	9.95
再担保	0.50	0.00	0.08
期末担保责任余额	186.28	227.03	153.85
非金融担保	97.31	42.16	14.47
间接融资担保	41.77	35.69	13.17
非融资担保	55.54	6.47	1.30
金融担保	88.05	184.78	139.30

¹ 2018 年担保责任余额已按照《银保监发【2018】1 号》文中《融资担保余额计量办法》调整。

债券发行担保	80.05	146.97	126.97
信托计划	8.00	10.00	7.90
保本基金	-	27.81	4.43
再担保	0.93	0.09	0.08

注：因四舍五入效应致使合计结果存在一定误差

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 公司担保业务发展情况

公司担保业务由母公司负责，三家子公司暂未开展相关担保业务。公司目前开展的业务品种包括间接融资担保、非融资担保、金融担保。其中，间接融资担保包括贷款担保、票据承兑担保和信用证担保等担保业务；金融担保包括债券、信托计划、保本基金等担保业务；非融资担保包括履约保函、诉讼保全等担保业务。近年来，公司担保业务发展呈现一定波动，主要是由于近年来债券市场违约率上升影响，公司在新增金融担保业务方面采取审慎原则，2018 年以来，新增金融担保业务规模较小。截至 2018 年末，公司担保责任余额为 153.85 亿元，较之前年度明显下降，其中间接融资担保、非融资担保、金融担保以及再担保余额分别占公司担保责任余额的 8.56%、0.84%、90.54% 和 0.05%。

公司非金融担保业务包括间接融资担保和非融资担保。其中，间接融资担保主要为银行贷款担保；非融资担保业务包括诉讼保全、保函担保等。2017 年，公司严控非融资担保业务新增，间接融资担保业务稳步发展，但随着存续期业务的到期，年末公司非金融担保业务余额呈明显收缩态势；2018 年以来，由于区域内中小企业经营压力大、还债能力下降，同时公司不断加强对新增业务的风险控制等因素，致使间接融资担保业务新增大幅下降，加之存量业务到期，年末非金融担保业务规模呈下降趋势。截至 2018 年末，公司非金融担保业务余额 14.47 亿元，较上年末持续减少；其中间接融资担保 13.17 亿元，非融资担保 1.30 亿元。间接融资担保业务方面，业务来源主要是银行介绍客户，目前公司与湖北省内主要中资银行均建立了合作关系；截至 2018 年末，公司获得合作银行明确的间接融资担保授

信额度合计 107.20 亿元，主要合作的银行有国家开发银行、汉口银行、农业发展银行及农业银行等 17 家股份制及城市商业银行，公司间接融资担保业务发展空间较大；2018 年公司间接担保业务发生额为 1.36 亿元，较上年大幅减少。非融资担保业务方面，由于公司于 2016 年将证券投资基金担保归类为非融资性担保，且新增多款保本混合型证券投资基金，使其非融资担保业务余额增速较快；2017 年以来，公司将此部分业务归类为金融担保，故非融资担保业务新增为零，且年末在保责任余额较 2016 年末大幅减小；2018 年，由于存量业务到期，使其年末在保责任余额持续下降；公司基金担保均按月收取担保费用。

公司于 2014 年成立资本市场业务部，金融担保业务取得快速发展；2015 年开始大力开展债券和保本基金担保业务，并将业务范围拓宽到资产管理计划担保，形成一批项目储备，业务规模增长快速。2017 年，公司持续加大与证券公司、信托公司、投资基金等金融机构合作，金融担保业务规模实现快速增长；2018 年以来，受债券市场违约率上升影响，公司担保业务风险政策趋于审慎，年度新增金融担保业务规模大幅下降。截至 2018 年末，公司金融担保责任余额 139.30 亿元。其中，债券担保业务责任余额 126.97 亿元，在保债券 27 支（22 个发行人），以企业债为主，担保债券发行人外部信用评级主要为 AA⁻及 AA 级别，且公司于 2017 年 3 月完成首单资产支持证券担保业务；信托计划担保责任余额 7.90 亿元，在保客户 4 户；基金担保责任余额 4.43 亿元，2017 年以来未新增，均为存续期业务。

公司自 2010 年开展再担保业务，再担保业务的主要定位是为湖北省内的担保机构提供再

担保服务,主要业务模式是利用公司在银行渠道方面的优势为建立合作关系的市县级担保机构提供的项目进行融资担保,市县级的担保机构向公司提供反担保,并具体负责担保项目保后管理、承担担保项目主要代偿责任。2016年起,公司再担保业务剥离,目前再担保业务主要为存续期业务。截至2018年末,公司再担保责任余额0.08亿元,为连带责任担保,业务规模较小。

2019年上半年,公司持续上年度业务经营发展趋势,新增业务规模不大;公司间接担保业务无增长;非融资担保业务到期后未有新增;金融担保业务方面,债券担保新增较少,主要为票据担保业务增长,但规模整体不大,再担保增加3户,主要为新型政银担合作机制“4321”类项目²。故此,受新增业务较少及部分存量业务到期影响,公司担保责任余额较上年末有所下降。截至2019年6月末,公司担保责任余额为139.62亿元,其中间接融资担保、金融担保以及再担保余额分别占公司担保责任余额的5.50%、94.34%和0.15%。

总体看,随着资本实力的提升,公司担保业务发展迅速,尤其是金融担保业务快速增长。2017年以来,公司业务品种以间接融资担保业务和金融担保为主,非融资担保业务规模大幅压缩,再担保业务规模较小;2018年以来,公司根据外部环境变化情况,调整业务发展速度,业务增速较缓。另一方面,在当前债券市场信用事件爆发频率不断升高的环境下,需关注其对公司债券担保业务带来的影响。

(2) 控股子公司业务发展情况

公司下设3家全资子公司—中企数据、中经贸易和湖北联合;1家控股子公司—湖北融资租赁,持股比例为80%。

中经贸易成立于2011年,实收资本5.00亿元,由中经投资全额货币出资设立,主要经营矿

产品、焦炭、金属材料、化工产品、钢材、机电设备的销售;投资管理及投资咨询服务等。2014年5月,中经投资将其持有的中经贸易100%的股权受让给湖北担保集团。截至2019年6月末,中经贸易资产总额83.23亿元,所有者权益10.98亿元;2019年1—6月,中经贸易实现营业收入0.36亿元,净利润1.79亿元。

中企数据成立于2013年,实收资本1000.00万元,由中经投资全额货币出资设立。2014年5月,中经投资将其持有的中企数据100%的股权受让给湖北担保集团。截至2019年6月末,中企数据资产总额149.29万元,所有者权益-1022.61万元;2019年1—6月,中企数据实现主营业务收入0.02万元。

湖北联合成立于2014年8月,实收资本1000万元,由公司全额货币出资设立,主要负责企业信用信息采集、分析、加工,企业资质评估,投资及管理咨询服务。截至2019年6月末,湖北联合资产总额1031.22万元,所有者权益1031.22万元;2019年1—6月,湖北联合实现净利润1.26万元。

湖北融资租赁成立于2017年7月,注册资本10.00亿元,由公司、中经贸易、湖北省福汉木业(集团)发展有限责任公司共同出资成立,出资比例分别为40%、40%和20%。截至2019年6月末,湖北融资租赁资产总额为10.84亿元,所有者权益为10.66亿元;2019年1—6月,湖北融资租赁实现主营业务收入0.39亿元,净利润0.37亿元。

五、担保业务风险管理分析

近年来,公司以《担保业务操作规程》为基础,制定了《担保业务代偿和追偿管理办法》《保后实施细则》以及《再担保合作项目保费、履约保证金收取及返还实施细则》等各类业务管理办法、实施细则等,覆盖了各项业务流程及业务品种,风险管理制度体系不断完善。

² “4321”新型政银担风险分担模式,是指对于纳入再担保体系的小微企业无力偿还到期的担保贷款时,政府性融资担保机构、湖北省再担保集团、银行业金融机构和地方政府分别按4:3:2:1的比例承担风险责任。

1. 担保业务风险管理

(1) 项目立项

公司项目经理负责客户咨询和申保工作。公司要求申保主体必须经营情况正常,具备一定财产权,能独立承担经济法律责任,项目经理在对申请人的经营状况和财务状况进行初步了解后,由业务部门内部讨论决定是否立项。项目立项一般应符合以下条件:一是生产经营符合国家和省产业政策;二是会计基础工作较为规范,并能够提供真实、基本完整的会计信息和诉讼案件,无违法违规行及负面信息;三是重合同、守信用,有较高的资信等级,无重大经济纠纷和诉讼案件,无违法违规行及负面信息;四是能提供合法有效的财产抵押或其他有效的反担保措施;五是符合行业和公司有关文件规定等。

(2) 项目评审

公司项目评审由项目评审会负责。项目评审会设主任一名,主持项目评审会的工作;设副主任若干名,协助评审主任主持项目评审会的工作,并在评审主任因故不能主持工作时,代理主持。评审委员会委员需严格遵守公司有关规定,独立判断,不得受包括担保申请人在内的任何其他人的不正当影响,并实行回避制度。评审会工作主动接受公司纪检监察部门的监督检查,纪检监察部门派专人列席公司评审会。

公司评审会原则上一周召开一次,由评审会主任或副主任召集和主持,法务合规部负责具体组织工作,召开评审会时将项目经办业务部的《项目评审报告》、风险控制部的《复审意见》和法务合规部的《合规审查报告》提交评审委员进行审阅。评审委员对所议项目发表独立意见,并在评审表决表中明确给出对所议项目的意见。项目评审意见分为“同意”“附条件同意”“暂缓”和“否决”四种,在必要情况下,可要求评审会对项目进行复议,但每个项目原则上在六个月内上会次数不得超过三次。

(3) 项目操作

公司法务合规部将《评审意见汇总表》的评审意见报送公司董事长,并向董事长汇报评审项目的具体情况和评审结果。对于评审会同意且董事长未行使一票否决权的项目,法务合规部原则上在七个工作日内出具《项目评审决议》,《项目评审决议》有效期及《项目评审决议》项下担保授信额度的启用有效期均为三个月,债券担保、资产证券化担保等融资担保业务的《项目评审决议》有效期及《项目评审决议》项下担保授信额度的启用有效期均为十二个月。决议有效期或者担保授信额度启用有效期届满后,需操作或者启用担保授信额度的项目应由业务部补充调查后再次进行审批。

项目经理按照《项目评审决议》逐条落实,对因特殊原因不能完全按《项目评审决议》要求落实的,应重新审批。

(4) 项目保后、代偿及追偿处置管理

公司制定了《保后管理实施细则》,保后管理是在公司对所担保的业务发生后直到担保责任解除期间内,对客户的经营状况和影响授信资金安全因素所进行的持续监控和风险分析,以便及时发现问题,发出早期预警信号,并积极采取相应措施的工作过程。保后管理检查工作分为:首期保后检查,中期保后检查,到期前保后检查和专项保后调查。业务部在日常保后管理中,需要建立和维护保后管理工作台账,按照法务合规部制定的保后计划进行保后调查,按时进行现场检查并收集有关客户资料,对所管理的项目风险等级进行初分类,并撰写保后报告。风险控制部审阅业务部提交的保后报告及收集的资料,对风险初分结果进行初审。法务合规部对业务部的保后管理工作完成进度进行督促、检查和统计,每周报告督办结果,每月将保后完成情况向公司汇报。

项目在保期间,若出现以下情况时,应进行专项保后:一是将贷款挪作他用;二是企业经营情况恶化;三是反担保财产灭失或者明显减值;

四是其他削弱企业还款能力的情况。此外，项目经理在保后检查中发现重大事项应及时进行预警处置，包括担保资金用途预警、信号信用状况预警信号、财务状况预警信号、经营管理预警信号、反担保能力预警信号、其他可能影响贷款安全的重大事项到期前预警。

受保企业到期不能偿还贷款的，公司需在尽量减少损失、维护信用的原则下进行代偿。担保到期前 30 个自然日前，项目经理应进行到期前保后，对客户能否按时还款作出判断并撰写到期前保后报告，收集当日客户资金筹措以及还款信息，密切关注受保企业的偿付能力及偿付意愿；当确知受保企业偿付困难时，项目经理将积极协助银行催收，银行催收无果的，项目经理形成书面报告，提出代偿理由，报公司项目评审会讨论；经公司项目评审会讨论同意代偿的，由公司经办人员报董事会审批。

项目出现代偿后，由项目评审委员会决定启动追偿程序并制定追偿方案，资产管理部负责追偿工作，项目经理密切配合。担保追偿的程序为：一是督促企业制定还款计划，尽快收回债权；二是依法向人民法院申请财产保全措施并提起诉讼；三是诉讼后企业仍未履行且不能达成执行和解的，依法申请强制执行；四是公司认为情况紧急的，可直接向人民法院申请财产保全并提起诉讼。

（4）合作机构管理

公司目前与银行等金融机构和中介机构建立了业务合作关系，中介机构主要包括经公司选定，为公司提供审计、鉴证、验资、评估、咨询、保险、法律等服务的专业机构。公司制定了《合作评估、估价中介机构备选库管理办法》《公司法律事务委托管理办法》等相关管理制度，以提高工作质量和效率，防范经营风险。

总体看，公司担保业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。随着担保业务的快速发展，公司需继续推进相关业务管理制度、操作细则以及风险管理制度的完善。

2. 担保业务风险组合分析

（1）公司担保业务组合分析

截至 2018 年末，公司担保责任余额 153.85 亿元，其中间接融资担保责任余额 13.17 亿元，非融资担保责任余额 1.30 亿元，金融担保责任余额 139.30 亿元，再担保责任余额 0.08 亿元。

公司立足地方经济建设，服务客户主要面向湖北省中小企业，担保业务区域集中度高。从担保行业分布来看，公司担保行业主要集中在公用事业、商务服务业、金融业、批发和零售业和房地产业。截至 2018 年末，前五大行业担保责任余额占公司担保业务责任总额的 92.63%（见表 4），担保业务行业集中度较高，且主要集中在第一大担保行业公用事业行业，存在一定的业务集中风险。公司第一大担保行业为公用事业，其担保责任余额占公司担保责任余额的 77.73%，占比较之前年度明显提高，一方面是由于公司大力发展公用事业担保业务，另一方面由于新增其他行业担保业务规模较小，年末担保责任余额下降，致使其占比明显上升；此外，公司投放的公用事业行业担保业务中市县级城投债规模较大，市级城投债主要分布在湖北省及湖南省，县级城投债券均为湖北省内各县域，在当前地方政府隐性担保趋于弱化的环境下，面临的风险需持续关注；同时由于公司城投债担保业务主要分布在湖北省内，区域较为集中，且受湖北省内政府政策导向影响较大，需持续关注湖北省城投债券政策变化对其业务发展及代偿情况带来的影响。从客户分布来看，公司担保客户相对集中，存在一定的客户集中风险。尤其是 2015 年以来，公司资本市场业务快速发展，债券担保单笔金额相对较大，业务集中风险加剧。2017—2018 年，公司担保客户业务集中度较之前年度持续下降，但仍处于较高水平。截至 2018 年末，公司单一最大客户担保责任余额 11.00 亿元，担保业务为嘉鱼县城建设投资有限公司；单一最大客户集中度为 16.22%；前五大客户担保责任余额 47.80 亿元，前五大客户集中度为 70.50%，均为债券担保业务，债券类型均为城投类债券，所处行业均为公

用事业，主要采用土地抵押及应收账款质押的反担保措施。

表 4 前五大行业担保责任余额占比 单位：%

2016 年末		2017 年末		2018 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
公用事业	40.10	建筑业	27.82	公用事业	77.73
金融业	27.73	贸易	17.90	商务服务业	4.68
建筑业	11.40	制造业	10.40	金融业	3.81
房地产业	6.89	商业服务业	10.19	批发和零售业	3.39
租赁和商务服务业	6.62	金融业	9.09	房地产业	3.02
合计	92.74	合计	75.40	合计	92.63

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 5 担保业务客户集中度 单位：%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
单一最大客户集中度	23.89	16.83	16.22
前五大客户集中度	101.19	80.16	47.80

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从担保项目存续期限分布情况来看，公司担保项目存续期限主要集中在 3 个月内和 2 年以上。截至 2018 年末，公司担保项目存续期限在 2 年以上的担保责任余额占比为 79.25%（见表 6）。

表 6 2018 年末担保业务存续期限分布 单位：亿元、%

存续期限	担保责任余额	占比
3 个月以内	15.78	10.26
3~6 个月	2.64	1.72
6~9 个月	4.24	2.76
9~12 个月	0.30	0.19
12~24 个月	7.69	5.00
24 个月以上	121.92	79.25
合计	153.85	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2017 年，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露加剧等因素的影响，公司担保代偿规模较大，集中在存续期的间接融资担保业务，主要涉及水泥、造船、电器等行业；2018 年以来，随着公司风险管理水平不断加强，业务谨慎开展，年度代偿规模较上年度有所下降。截至 2018 年

末，公司累计担保代偿率为 0.97%（见表 7）。在反担保措施方面，公司主要采取房产抵押、股权质押、关联公司连带保证等反担保措施。在代偿项目处置方面，公司主要通过债权转让和法律诉讼等方式，部分项目追偿情况较好，但由于追偿程序较为复杂、耗时较长，截至 2018 年末，公司累计代偿回收率为 37.83%，较之前年度有所提高，未来需持续关注后续追偿情况。

表 7 担保业务代偿率与回收率 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
年度担保代偿额	0.40	1.68	0.59
年度担保代偿率	0.49	1.56	0.83
累计担保代偿率	0.82	0.99	0.97
累计代偿回收率	25.87	34.06	37.83

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2019 年以来，公司担保业务发展速度持续放缓，截至 6 月末，担保责任余额为 139.62 亿元，较上年末下降 9.25%。截至 2019 年 6 月末，公司担保业务第一大行业公用事业业务担保责任余额 117.85 亿元，规模较上年末有所下降，但占担保责任余额占比为 84.41%，有所上升；前五大行业公用事业、建筑业、批发和零售业、商务服务业及教育业业务余额合计占比 96.87%，担保业务行业集中度较高，存在一定的业务集中风险；受国家宏观调控影响的房地产业务余额占比下降至 1.33%。截至 2019 年 6 月末，公司单一最大客户担保责任余额 10.00 亿元，担保企业为涿水县风鑫投资开发有限公司，单一最大客户集中度为 14.70%；前五大客户担保责任余额 45.04 亿元，前五大客户集中度为 66.20%，业务类型均为债券担保，所处行业均为公用事业，主要采用土地抵押及应收账款质押的反担保措施。从担保代偿情况来看，截至 2019 年 6 月末，公司累计担保代偿率为 0.95%；累计代偿回收额为 2.01 亿元，累计代偿回收率为 36.86%。

整体看，公司担保业务面临较高的行业集中风险和客户集中风险；代偿率较低，累计代偿回收率逐年增长，风险控制整体保持在行业较好水

平。另一方面，公司担保城投债规模较大，在政府隐性担保趋于弱化背景下面临的风险需持续关注；同时，考虑到公司担保业务主要湖北省内开展，代偿风险受湖北省经济发展情况影响较大。

(2) 公司委托贷款业务组合分析

公司全资子公司中经贸易主要开展委托贷款业务。中经贸易委托贷款客户部分为母公司的担保业务客户，且母公司为部分担保业务客户贷款提供增信。近年来，受宏观经济增速放缓、企业偿债压力加大等因素影响，公司风险趋谨慎，不断压缩委托贷款业务规模。截至 2018 年末，公司委托贷款余额 15.78 亿元，计提减值准备 2.35 亿元。公司委托贷款行业主要集中在商务服务业、批发和零售业、科学研究和技术服务业、房地产

业及制造业等行业，截至 2018 年末，上述五大行业委托贷款余额占委托贷款总额的 94.09%，行业集中度处于较高水平。其中，第一大委托贷款行业商务服务业贷款余额 7.38 亿元，占委托贷款总额的比例为 46.81%；受国家宏观调控影响较大的房地产行业委托贷款业务余额 1.57 亿元，占比为 9.95%，规模及占比较之前年度明显下降。截至 2018 年末，公司最大单一客户委托贷款余额为 3.67 亿元，前五大客户委托贷款余额为 11.74 亿元（见表 8），贷款规模均呈逐年下降趋势，但客户集中度仍处于较高水平。公司委托贷款业务期限主要集中在 1 年以内，主要采取抵质押、连带责任保证等反担保措施。目前，公司委托贷款规模相对较大，由此带来的信用风险需关注。

表 8 2018 年末前五大委托贷款业务明细

单位：亿元

名称	贷款金额	行业	反担保措施
客户一	3.67	商务服务业	股东连带、公司及关联公司连带、关联公司股权质押
客户二	3.00	批发和零售业	关联公司股权质押、股东个人连带、关联公司连带
客户三	2.00	科学研究和技术服务业	公司及关联公司连带、法人连带、房产抵押
客户四	1.57	房地产业	股东连带、在建工程抵押、公司股权质押
客户五	1.50	商务服务业	股权质押、股东个人连带、房产抵押
合计	11.74	-	-

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2019 年以来，公司委托贷款规模明显减少，截至 2019 年 6 月末委托贷款余额 13.03 亿元，计提减值准备 2.35 亿元。公司委托贷款主要集中在批发和零售业、商务服务业、科学研究和技术服务业、建筑业及房地产业等行业，截至 2019 年 6 月末，上述五大行业委托贷款余额占委托贷款总额的 90.51%，较上年末有所下降，但仍处于较高水平；其中第一大行业批发和零售业委托贷款余额 3.37 亿元，占委托贷款余额的 25.82%；房地产业委托贷款余额 1.49 亿元，占比为 11.43%，较上年末均有明显下降。截至 2019 年 6 月末，公司单一最大客户委托贷款余额为 3.00 亿元，前五大客户委托贷款余额为 9.74 亿元，均较上年末有所下降。

整体看，公司委托贷款面临较高的行业和客户集中风险；目前委托贷款未出现实质风险，未来资产质量变化情况需保持关注。此外，公司委托贷款业务与担保业务客户有所重叠，不利于风险敞口的分散，需关注风险集中暴露的可能性。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年和 2019 年上半年合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016—2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2019 年上半年财务报表未经审计。公司财务报表合并范围包括中企数据、湖北联合、中经贸易和湖北融

资租赁 4 家子公司。

1. 资本结构

公司资金来源以股东投入的资本金为主，负债规模较小。近年来，公司通过增资扩股和利润留存，所有者权益规模不断增加。2016 年 3 月，中银投资资产管理有限公司和工银瑞信投资管理有限公司将其持有的公司全部股权合计 3.66 亿元转让给中经投资，同时中经投资对公司增资 19.50 亿元，增资后公司实收资本增至 50.00 亿元。截至 2018 年末，公司所有者权益 72.09 亿元，其中实收资本 50.00 亿元，资本公积 4.50 亿元，未分配利润 15.04 亿元。

2018 年，公司负债规模呈负增长，一方面是由于其他应付款项规模减少，另一方面是由于担保业务规模收缩，公司担保赔偿准备金及未到期责任准备金规模均下降所致。公司负债主要由其他应付款、未到期责任准备金和担保赔偿准备金构成；截至 2018 年末，公司负债总额 11.09 亿元，上述三项分别占负债总额的 55.88%、5.81% 和 15.11%。公司其他应付款主要是与其他单位的往来款、担保客户存入保证金等，2018 年末余额为 6.20 亿元，其中，与关联公司往来款项 4.43 亿元，较之前年度明显下降；准备金计提方面，公司按照当年保费收入的 50% 提取未到期责任准备金，按照不低于当年年末担保责任余额 1% 的比例提取担保赔偿责任准备金，2018 年末

该两项准备金余额合计 2.32 亿元。截至 2018 年末，公司资产负债率为 13.34%，处于较低水平。

2019 年上半年，公司未到期责任准备金和担保责任准备金规模均保持稳定，受其他应付款项规模增长影响，负债规模有所上升；所有者权益受利润留存影响呈增长趋势。截至 2019 年 6 月末，公司所有者权益 76.47 亿元；负债总额 19.37 亿元，其中其他应付款 15.60 亿元，未到期责任准备金和担保赔偿准备金共计 2.32 亿元。

2019 年 7 月，农发基金对公司增资 25.00 亿元，公司注册资本增至 75.00 亿元，公司已于 9 月 25 日完成相关工商手续变更。此次增资扩股使公司资本实力得到较大提升，对其未来业务发展提供了更多发展空间。

总体看，近年来公司资本实力不断提升；同时公司负债规模受业务规模影响呈现一定波动，风险准备金计提较为充足。但另一方面，公司其他应付款中应付关联方款项规模较大，相关风险需持续关注。

2. 资产质量

近年来，受负债规模波动影响，公司资产规模的增长呈现一定波动。从资产结构变化看，受委托贷款业务收缩影响，公司流动资产规模逐渐缩减；受可供出售金融投资规模的增长影响，公司非流动资产规模快速增长（见表 9）。

表 9 资产结构

单位：亿元、%

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
货币资金	46.14	58.28	27.98	32.00	28.96	34.81
其他应收款	2.63	3.32	2.70	3.08	2.95	3.55
委托贷款	28.78	36.36	33.75	38.60	13.42	16.14
其他流动资产	-	-	0.00	0.00	-	-
流动资产合计	77.55	97.96	64.43	73.69	45.33	54.50
可供出售金融资产	0.20	0.25	16.70	19.10	33.04	39.72
长期应收款	-	-	4.72	5.40	3.01	3.62
投资性房地产	1.03	1.30	0.97	1.11	0.91	1.09
固定资产	0.11	0.14	0.14	0.16	0.08	0.09
其他类非流动资产	0.27	0.34	0.48	0.54	0.81	0.98
非流动资产合计	1.62	2.04	23.01	26.31	37.85	45.50

资产总计	79.16	100.00	87.44	100.00	83.18	100.00
------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司资产主要由货币资金、委托贷款和可供出售金融资产构成。截至 2018 年末，公司资产总额 83.18 亿元，较上年末有所下降，上述三项分别占资产总额的 34.81%、16.13%和 39.72%。其中，货币资金含存入银行的保证金 1.34 亿元，该部分资金使用受到限制；委托贷款均为全资子公司中经贸发放，2018 年末净额为 13.42 亿元，规模呈下降趋势，计提减值准备余额 2.35 亿元；可供出售金融资产余额 33.04 亿元，以信托计划产品为主，较上年末增长明显。公司信托产品主要投向房地产业、商务服务业和制造业等行业；其中，房地产行业项目主要为武汉市城区内项目，其他行业以国家鼓励行业、竞争力较强企业项目为主，且均采用较充足的保证措施。此外，截至 2018 年末，公司其他应收款余额 2.95 亿元，主要是向关联方提供的借款以及与其他企业的往来款，期限主要分布在 2 年以内；长期应收款余额为 3.01 亿元，主要为应收融资租赁款项；投资性房地产余额 0.91 亿元，为公司购买的 2 层写字楼，原计划为公司自用，后用于出租，故 2016 年后不再计入固定资产科目，转而计入投资性房地产科目。

2019 年上半年，公司资产规模较上年末呈现增长态势。截至 2019 年 6 月末，公司资产总额为 95.84 亿元，较上年末增长 15.22%。其中，货币资金 20.15 亿元；委托贷款净额为 10.68 亿元；其他应收款 3.15 亿元；可供出售金融资产 52.89 亿元，较上年末增长较快，主要为信托产品投资，期限在 6 个月以内，流动性较好。

总体看，公司资产规模整体增速较快，现金类资产充足；委托贷款及信托产品投资规模较大，对流动性和信用风险管理提出更高要求，且需关注相关资产到期回收情况。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自担保业务收入、委贷利息收入和咨询费收入。2016—2017 年，随着

股东的增资，公司担保实力不断提升，担保业务和委托贷款规模均呈现较快增长趋势，公司营业收入实现较好增长；2018 年以来，受担保业务及委托贷款业务规模均下降影响，公司营业收入上年度明显下降。2018 年，公司实现营业总收入 6.86 亿元。其中，担保业务收入 1.29 亿元，提取未到期责任准备金冲回 0.63 亿元；委贷利息收入 2.33 亿元，较上年大幅下降；咨询费收入 2.12 亿元，与上年基本持平（见表 10）。

表 10 公司盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
营业总收入	4.85	13.22	6.86
其中：营业收入	4.98	13.42	6.24
减：提取未到期责任准备金	0.14	0.20	-0.63
营业总成本	1.17	3.87	1.84
其中：营业成本	0.14	1.04	-0.58
营业税金及附加	0.14	0.10	0.05
管理费用	0.49	0.76	0.91
财务费用	0.40	0.97	0.10
资产减值损失	0.00	1.00	1.36
加：投资收益	0.45	-	1.33
利润总额	4.30	9.34	6.36
净利润	3.42	7.00	4.76
费用收入比	9.73	5.69	14.61
平均资产收益率	5.57	8.40	5.58
平均净资产收益率	6.95	10.91	6.82

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营业成本、营业税金及附加、管理费用和财务费用构成。其中，公司营业成本主要为提取担保赔偿准备金及分保支出，2018 年以来，受业务规模下降影响，公司年度担保赔偿准备金冲回 0.66 亿元，全年营业成本为负；营业税金及附加较上年有所下降；管理费用主要为人工费用和日常开支。2018 年，公司费用收入比为 14.61%，处于行业较好水平。

2018 年以来，由于投资收益的大幅增长，公司净利润规模降幅低于营业收入降幅，整体盈利水平有所下降。从收益率指标来看，2018 年公司实现净利润 4.76 亿元，平均资产收益率和

平均净资产收益率分别为 5.58% 和 6.82%。

2019 年上半年，由于担保业务和委托贷款业务规模的持续收缩，公司营业收入规模同比减少；由于各项费用支出均下降导致公司营业成本明显下降，且由于投资收益的增加，使得净利润规模高于营业收入。2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 1.65 亿元，投资收益 2.22 亿元，净利润 2.39 亿元。

总体看，公司营业收入主要来源于担保业务收入和委托利息收入，受业务规模波动影响，营业收入呈现较大波动，盈利水平相应呈现一定波动，公司盈利稳定性有待提高；另一方面，由于委贷利息收入占比过高，且委托贷款业务对公司风险管控提出更高要求，未来相关业务收入水平以及对盈利水平的影响需持续关注。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。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、现金流等因素的影响。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，公司经营活动现金流量净额由负转正，主要是收到其他与经营活动有关的现金增加所致；投资活动现金净流出加大，主要是投资支付的现金持续增长所致（表 11）。总体看，公司现金流有所收紧，但仍处于较宽松水平。

表 11 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	0.35	-3.83	16.85
投资性现金流量净额	15.42	-12.74	-15.28
筹资性现金流量净额	18.79	-0.00	-
现金及现金等价物净增加额	34.56	-16.57	1.57
现金及现金等价物余额	42.61	26.04	27.61

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2017 年，由于担保业务快速发展，公司担保责任余额和净资产规模呈上升趋势；2018 年以来，受业务新增放缓，公司担保责任余额明显下降（见表 12）。根据公司 2018 年末的资产状况，估算出公司 2018 年末净资产为 51.06 亿元，较之前年度整体呈增长趋势，净资产比率为 70.83%。2018 年，由于公司担保业务规模下降，净资产担保责任余额倍数和净资产担保责任余额倍数均有所下降，2018 年以上两项指标分别为 2.13 倍和 3.01 倍。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2018 年末的净资产覆盖率为 382.89%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度处于良好水平。（见表 12）。

表 12 资本充足性和偿债能力 单位：亿元、倍、%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
担保责任余额	186.28	227.03	153.85
净资产	60.60	67.58	72.09
净资产	50.78	46.14	51.06
净资产担保倍数	3.07	3.36	2.13
净资产担保倍数	3.67	4.92	3.01
净资产比率	83.80	68.28	70.83
净资产覆盖率	371.72	234.97	382.89

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年上半年，公司担保业务发展速度持续放缓，委托贷款规模下降，担保责任余额下降；由于利润留存规模增长，公司净资产规模有所上升；由于可供出售金融资产规模的大幅增长，公司净资产规模呈现下降趋势。根据估算，公司 2019 年 6 月末的净资产为 44.95 亿元，净资产比率为 58.78%；公司净资产担保倍数为 1.83 倍，净资产担保倍数为 3.11 倍。经联合资信估算，公司 2019 年 6 月末的资本覆盖率为 366.36%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度保持

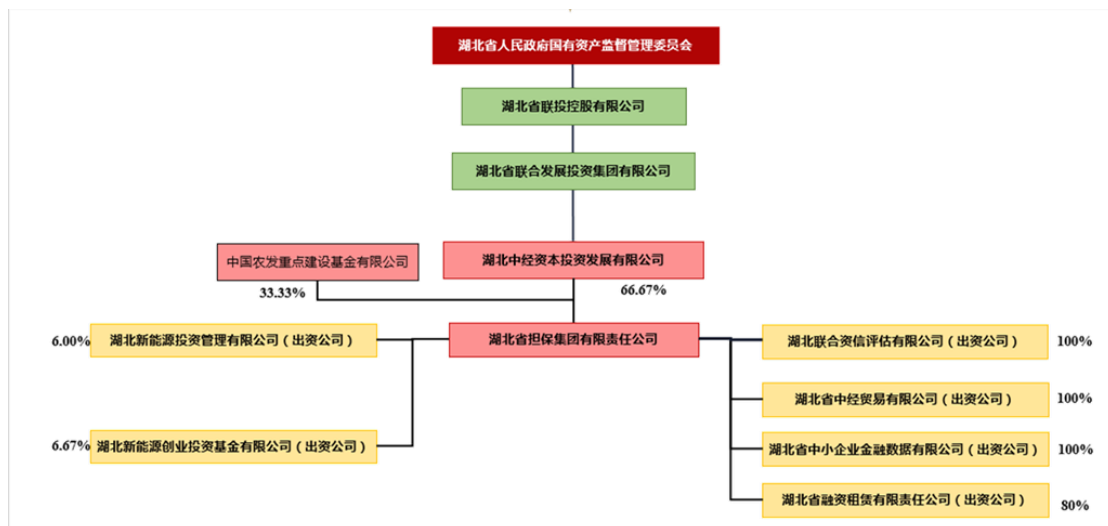
良好水平，资本充足。

截至报告出具日，公司注册资本为 75.00 亿元，资本继续保持充足水平。但公司正处于快速成长期，担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高，对资本充足性的影响需予以关注。

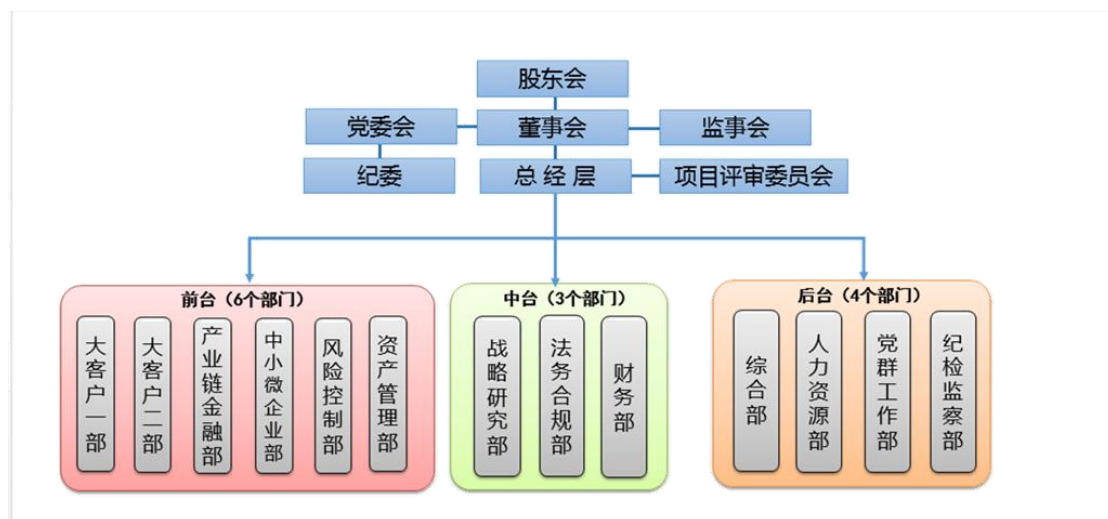
七、结论

公司成立于 2005 年，是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台，在湖北省内具有较强的同业竞争力。公司实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会，政府及股东的潜在支持力度较大。近年来，公司资本规模较快提升，担保业务规模较大，资本保持充足水平；同时，受市场环境及业务调整影响，2018 年以来，公司担保业务规模持续下降，盈利水平波动较大；且公司债券担保业务规模较大，在当前债券市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注其对公司债券担保业务带来的影响；公司应付关联方款项规模较大，关联交易风险有待进一步关注；公司委托贷款规模较大，且委托贷款利息收入在营业收入中占比较高，未来相关业务风险控制水平及对盈利水平的影响需持续关注。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，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 9 月末股权结构图



附录 2 2019 年 9 月末组织结构图



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
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保责任额
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保责任额
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额
费用收入比	管理费用/营业收入
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
净资产担保余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保责任余额/净资本
融资性担保余额	期末担保余额—非融资担保余额—保本基金担保余额
融资性担保倍数	融资性担保余额/净资产
净资本比率	净资本/净资产
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 湖北省担保集团有限责任公司 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，联合资信将在湖北省担保集团有限责任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。

湖北省担保集团有限责任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。湖北省担保集团有限责任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，湖北省担保集团有限责任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湖北省担保有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现湖北省担保集团有限责任公司出现重大变化，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。

如湖北省担保集团有限责任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湖北省担保集团有限责任公司联系，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。