信用评级公告

联合〔2022〕3312 号

联合资信评估股份有限公司通过对新沂市交通投资有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新沂市交通投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 新沂交投债/PR 新交通”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新沂市交通投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新沂市交通投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 新沂交投债/PR 新交通	AAA	稳定	AAA	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
17 新沂交投债/PR 新交通	12.50 亿元	5.00 亿元	2024/04/24

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：2022 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	bbb		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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

新沂市交通投资有限公司（以下简称“公司”）是新沂市重要的交通基础设施建设主体，业务在经营区域范围内具有重要地位。跟踪期内，新沂市经济和财力持续稳定发展，公司经营环境良好，并继续得到有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、短期偿债压力大、未来资本支出压力较大、存在或有负债风险、自营项目投资规模大且收益实现有待关注等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“17 新沂交投债/PR 新交通”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“17 新沂交投债/PR 新交通”偿付的安全性。“17 新沂交投债/PR 新交通”设置本金分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。

未来，公司将继续以交通投资及水利工程建设业务为基础，积极培育和发展临港物流、物流仓储等多元化业务，业务规模和盈利能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 新沂交投债/PR 新交通”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2021 年，新沂市地区生产总值 781.43 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.1%；完成一般公共预算收入 43.71 亿元，同比增长 16.60%。
2. **地位重要，持续得到有力的外部支持。**公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，跟踪期内，持续得到新沂市人民政府在财政补贴等方面的有力支持。
3. **外部增信提升债券偿付的安全性。**中投保为“17 新沂交投债/PR 新交通”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“17 新沂交投债/PR 新交通”本息偿付的安全性。
4. **分期偿还条款降低本金集中偿付压力。**“17 新沂交投债/PR 新交通”设置本金分期偿还条款，可有效降低

分析师： 车兆麒　宋金玲
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

本金集中偿付压力。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产构成中存货、应收类款项、在建工程占比较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **在建自营项目未来收益的不确定性较大。**公司在建自营项目包括物流类及旅游类的项目，旅游类项目收入主要来源于景区门票收入、商铺出租以及其他配套服务收费收入。截至 2021 年底，公司主要在建的旅游项目预计总投资约 26.00 亿元，未来尚需投资 7.89 亿元；在建项目建设周期较长、投入运营时间较晚，回款周期较长，未来收益实现的不确定性较大。
3. **未来资本支出压力较大。**截至 2021 年底，公司公共交通投资及综合物流在建及拟建项目未来尚需投资金额 51.55 亿元，面临较大的资本支出压力。
4. **短期偿债压力大。**2022－2023 年，公司到期债务规模分别为 91.66 亿元和 43.75 亿元。2021 年底，公司现金短期债务比为 0.27 倍；剔除受限货币资金后，2021 年底公司现金短期债务比将降至 0.11 倍。截至 2021 年底，公司尚未使用授信额度 13.48 亿元；公司的短期偿债压力大。
5. **存在或有债务风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额合计 111.57 亿元，担保比率为 97.75%，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	24.90	27.48	24.80
资产总额(亿元)	279.89	318.04	328.38
所有者权益(亿元)	108.66	112.15	114.14
短期债务(亿元)	46.10	53.20	91.66
长期债务(亿元)	114.11	142.64	108.28
全部债务(亿元)	160.21	195.83	199.94
营业总收入(亿元)	12.28	12.47	14.85
利润总额(亿元)	1.88	1.35	1.87
EBITDA(亿元)	3.26	3.32	3.91
经营性净现金流(亿元)	-9.94	-2.43	11.26
营业利润率(%)	19.15	19.21	20.59
净资产收益率(%)	1.60	1.08	1.57
资产负债率(%)	61.18	64.74	65.24
全部债务资本化比率(%)	59.59	63.59	63.66
流动比率(%)	339.70	350.49	215.08

经营现金流动负债比（%）	-17.46	-3.85	10.64
现金短期债务比(倍)	0.54	0.52	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	0.37	0.31	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	49.12	59.07	51.11
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	217.93	243.13	246.52
所有者权益(亿元)	91.08	93.78	95.24
全部债务(亿元)	113.50	131.44	115.90
营业总收入(亿元)	5.95	6.37	7.12
利润总额(亿元)	1.16	1.31	1.46
资产负债率(%)	58.21	61.43	61.37
全部债务资本化比率(%)	55.48	58.36	54.89
流动比率(%)	366.28	392.77	171.28
经营现金流动负债比(%)	-35.56	6.35	30.61

注：长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
PR 新交通/17 新沂交投债	AAA	AA	稳定	2021/06/24	程泽宇 文中 车兆麒	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
PR 新交通/17 新沂交投债	AAA	AA	稳定	2016/10/11	赵起峰 顾喆彬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新沂市交通投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新沂市交通投资有限公司 2022 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”）关于新沂市交通投资有限公司（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、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元，新沂市人民政府持有公司100.00%股权，是公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构、经营范围未发生变化。截至2021年底，公司本部内设综合服务部、财务审计部、人力资源部、工程技术部和产业发展部共5个职能部门（附件1-1）。截至2021年底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司21家。

截至2021年底，公司资产总额328.38亿元，所有者权益114.14亿元（含少数股东权益10.33亿元）；2021年，公司实现营业总收入14.85亿元，利润总额1.87亿元。

公司注册地址：新沂市钟吾南路交通大楼第五层；法定代表人：熊太伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕。“17新沂交投债/PR 新交通”设置了分期偿还条款，在存续期内的第 3 至 7 个计息年度末分别偿还本金的 20%（即 2.50 亿元），跟踪期内，公司已正常还本付息。

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
17 新沂交投债/PR 新交通	12.50	5.00	2017/04/24	7 年

资料来源：联合资信整理

“17新沂交投债/PR新交通”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至2021年底，“17新沂交投债/PR新交通”募投项目新沂快递物流园项目和新沂电子商务产业园项目已竣工验收，且均于2020年投入使用，2021年产生收入分别为2140万元和2110万元。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

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

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

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

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业及区域环境分析

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。

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

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政

府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

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

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

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，新沂市经济持续稳步发展，一般公共预算收入同比较快增长，财政自给率仍较低。

新沂市位于江苏省北部，是徐州市下辖县级市，是沿东陇海线产业带中心节点城市。公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，经营和发展直接受新沂市经济发展水平、财政收支状况和城市建设进程的影响，并与该地区规划密切相关。

根据《2021 年新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年新沂市地区生产总值 781.43 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.1%。其中，第一产业增加值 93.17 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 297.87 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 390.39 亿元，增长 14.2%。三次产业结构为 11.9：38.1：50.0。

2021 年，新沂市全市实现工业应税销售收入 543.40 亿元（征收期），同比增长 31.0%。新沂市全市规模以上工业总产值、工业增加值分别增长 30.3%和 13.8%；全市工业用电量 26.36 亿千瓦时，与 2020 年基本持平。2021 年，新沂市全市固定资产投资同比增长 8.7%；其中工业投资同比增长 17.1%，占全部投资 68.7%，占比较 2020 年提高 5.0 个百分点；房地产投资同比增长 25.3%，增速较 2020 年提高 3.4 个百分点。

根据《关于新沂市 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》及《江苏省徐州市新沂市 2022 年预算草案》，2021 年，新沂市完成一般公共预算收入 43.71 亿元，同比增长 16.6%，其中税收收入 36.88 亿元，同比增长 14.5%；当期完成一般公共预算支出 103.07 亿元，财政自给率为 42.41%，财政自给率较低；全年政府性基金收入完成 50.72 亿元，政府性基金支出完成 66.87 亿元。截至 2021 年底，新沂市地方政府债务余额 135.43 亿元，地方政府债务限额 147.11 亿元。

根据《2022 年 1－3 月份主要经济指标》，2022 年 1－3 月，新沂市实现地区生产总值 187.45 亿元，按可比价计算，同比增长 8.0%。其中第一产业增加值 14.43 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 75.07 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 97.95 亿元，增长 7.1%。规模以上工业增加值同比增长 17.8%，新沂市固定资产投资同比增长 11.7%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化；公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体。公司过往债务履约情况良好。

公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，主要承担新沂市区内的交通基础设施代建业务，业务区域地位重要。

除公司外，新沂市市属企业还有新沂市城市投资发展集团有限公司（以下简称“新沂城投”）、新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“新沂经开”）以及新沂市教育投资发展有限公司（以下简称“新沂教育”）；新沂城投和新沂教育负责新沂市城市基础设施建设和教育领域投资发展，新沂经开负责江苏新沂经济开发区（以下简称“经开区”）范围内的基础设施建设，与公司业务划分较明显。

表 3　2021 年底新沂市属主要企业概况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	328.38	114.14	14.85	1.87	65.24
新沂城投	743.87	261.76	38.38	4.35	64.81
新沂经开	270.03	96.04	12.35	3.23	64.43

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：913203005512060561），截至 2022 年 5 月 5 日，公司本部无未结清和已结清的不良信

贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 22 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，公司法人治理结构、管理体制、管理制度均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入保持增长，收入仍主要来源于交通投资和水利工程业务，综合毛利率略有提升。

2021年，公司营业总收入同比增长19.08%，主要系2021年疫情好转带动205国道收费收入增长及公司在建自主经营项目陆续投入运营并取得收入所致。除物流运输商品销售收入和房产销售收入同比有所下降外，2021年，公司其余业务板块收入均同比有所增长。

2021年，公司综合毛利率同比提升1.32个百分点，主要系高毛利的国道收费业务收入占比提升、公交与出租业务亏损收窄等综合影响。其中，交通投资业务毛利率较2020年无变化；水利工程业务毛利率同比下降3.03个百分点，主要系原材料及人工成本增加所致。

表 4　2020－2021 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
交通投资	54304.79	43.54	18.70	56068.84	37.75	18.70
水利工程	44844.88	35.95	13.30	46288.65	31.17	10.27
公交与出租	667.51	0.54	-474.36	1762.30	1.19	-234.54
国内旅游	1975.09	1.58	69.69	2970.09	2.00	68.66
住宿餐饮服务	423.54	0.34	32.37	696.43	0.47	42.03
物流运输商品销售	8477.85	6.80	7.28	7047.38	4.74	5.71
205 国道收费	8515.89	6.83	100.00	14334.17	9.65	100.00
房产销售	484.21	0.39	0.91	--	--	--
其他	5036 .01	4.04	54.88	19355.77	13.03	26.78
合计	**124729.76**	**100.00**	**21.14**	**148523.63**	**100.00**	**22.46**

注：其他包括快递园、物流园、电商园、供水及基建工程等业务；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）交通投资业务

跟踪期内，公司交通投资业务仍采用委托代建模式，收入持续增长，整体回款情况良好；未来资本支出压力较大。

公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，其交通基础设施建设业务主要依托地方政府项目开展。交通投资收入系公司实施交通基础设施建设工程取得的收入，公司采取委托代建模式与新沂市人民政府或各乡镇政府签订协议。项目前期由公司负责融资建设，建成后由新沂市人民政府以实际建设成本加成约 23%一次或分次进行回购，回购期一般在三年以内。

2021 年，公司交通投资业务实现收入 5.61 亿元，同比增长 3.25%，当期回款 3.25 亿元。截至 2021 年底，公司累计已确认相关业务收入 54.75 亿元，累计已回款金额 51.79 亿元。

截至 2021 年底，公司交通投资板块在建项目共 8 个，未来尚需投资 24.99 亿元；拟建项目主要为四好农路提升工程和唐北路项目和机场快速路项目，预计总投资 6.31 亿元。公司未来在建及拟建项目资本支出压力较大。

表 5　截至 2021 年底公司在建交通设施情况（单位：万元）

项目名称	投资周期	总投资	已投资
S268 省道新沂段	2019/01－2024/12	72500.00	41502.50
205 国道新沂段改扩建	2020/01－2022/06	9100.00	7603.00
344 省道建设	2020/01－2025/12	210000.00	21200.00
新华南路、臧圩东路和上海路下穿连霍高速通道	2020/01－2023/06	14000.00	7668.00
合沟沂河大桥	2020/01－2023/12	5747.00	3079.82
十里长廊草桥段	2020/03－2022/06	11000.00	5854.00
十里长廊窑湾段	2020/03－2022/06	5000.00	2570.00
新华南路、臧圩东路南延道路工程	2021/06－2022/12	13133.20	1080.00
合计		**340480.20**	**90557.32**

资料来源：公司提供

（2）水利工程业务

公司水利工程业务采用委托代建和市场化招投标方式。跟踪期内，公司水利工程业务收入有所增长，毛利率有所下降；在建及拟建项目投资规模较大。

公司水利工程业务运营主体为公司子公司新沂市新源水务投资发展有限公司（以下简称“新源水务”），水利工程业务模式分为委托代建和市场化施工两种方式。其中，委托代建由新源水务本部负责，市场化施工由新源水务下属子公司新沂市河海建筑工程有限公司（以下简称“河海建筑”）、新沂市帝方水利工程有限公司（以下简称“帝方水利”）和新沂市天缘水利工程有限公司（以下简称“天缘水利”）负责。

委托代建模式下，新源水务与新沂市水务局签订委托代建协议，新沂市人民政府按照项目实际投入成本加成约 20%进行回购。

截至 2021 年底，新源水务在建的代建项目主要有区域供水工程项目、农田水利提档升级工程项目及农村污水治理工程项目等，计划总投资 32.83 亿元，已投资 20.68 亿元；拟建的代建项目计划总投资 18.74 亿元。2021 年，新源水务确认代建业务收入 1.23 亿元，回款 0.52 亿元。

表 6　截至 2021 年底公司拟建水利代建项目情况（单位：万元）

项目名称	投资周期	计划总投资
新沂市沂运片区水系连通及水环境整治工程	2 年	127727.43
新沂市应急水源建设-高塘水库增容工程	1 年	18645.33
新沂市农业高效节水灌溉示范工程	1 年	13574.54
新沂沙墩水库生态渔业暨现代农业产业示范园建设工程	2 年	27413.42
合计	--	**187360.72**

资料来源：公司提供

河海建筑和天缘水利均具有水利水电工程施工总承包贰级资质，帝方水利具有水利水电工程施工总承包叁级资质，在市场化施工模式下，主要通过公开投标获取项目。截至 2021 年底，公司水务在建工程施工项目总合同金额 7.32 亿元，已完工 4.03 亿元。

（3）公交与出租车业务

公司公交与出租车业务区域专营优势明显，跟踪期内，受益于新冠肺炎疫情的好转，公司公交与出租车业务收入和毛利率水平均大幅增长，盈利主要依赖政府补贴。

公司公交与出租车业务范围辐射新沂市区及周边乡镇，均具有相对垄断优势。其中，公交业务由新沂市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责运营。截至 2021 年底，公交公司拥有运营线路 25 条（其中市内线路 7 条，剩余均为市区通往各乡镇的线路），较 2020 年底大幅减少，主要系新沂市公交城乡一体化改革，优

化线路，原镇村公交线路改为城镇公交线路延伸运营，提供一站式服务所致；公司运营车辆 498 辆，较 2020 年底未发生变化。除运营收入外，公交业务每年还可获得一定的新能源补贴。

表 7　公司交通公交运营情况

公交运营情况	2020 年	2021 年
公交运营线路（条）	50	25
公交运营线路总长度（公里）	1090.00	1100.00
公交车数量（辆）	498	498
公交客运量（万人次）	1100	1162
政府燃油补贴（万元）	2404.40	2346.64

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，原负责运营公司出租车业务的孙公司新沂市交通出租车有限公司因所属车辆已到报废期，目前以客车租赁为主；公司持股 51%（未并表）的新沂市风景出租汽车有限公司拥有出租车 176 辆；公司持投 87.5%的新沂苏杭出租汽车有限公司拥有出租车 183 辆。

受益于新冠肺炎疫情的好转，客流量大幅增加，2021 年，公司实现公交与出租车收入 0.18 亿元，同比增长 164.01%；同期，公交与出租车业务收到政府燃油补贴 0.23 亿元。

（4）一级公路收费业务

跟踪期内，受益于疫情好转车流量增加，公司一级公路收费业务收入大幅增长，毛利率维持高水平。

一级公路收费业务收入来自于对新沂市交通运输局划转至公司的 205 国道新沂段 25.845 公里公路所收取的通行费。通行费由执收机构收取后，上交财政后将相关部分划拨给公司，作为公司的收入（其中不包含加油站等附属设施的经营收入）。2021 年，205 国道通行费收入 1.43 亿元，同比增长 68.32%，主要系新冠肺炎疫情好转后车流量同比增加所致。受政府批复不计提折旧影响，205 国道通行费业务毛利率维持 100%。

（5）物流运输及商品销售业务

跟踪期内，公司物流运输商品销售收入有所减少；综合物流项目投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力，且收益实现情况有待关注。

公司交通基础设施建设所需的部分黄沙、水泥和石子等建筑材料由公交公司子公司新沂市交通物流有限公司（以下简称“物流公司”）提供。公司要求施工单位从物流公司采购相关建材，物流公司再从外部采购，由此形成物流运输商品销售收入。2021 年，公司物流运输商品销售收入 0.70 亿元，同比下降 16.87%，主要系新冠疫情导致相关施工单位开工项目减少、公司对钢材的需求量减少所致。

综合物流项目方面，公司负责项目前期的投融资和建设，并在项目建成后负责进行运营管理，以房屋租赁、港口装卸、广告和公交运营等进行投资回收。

截至 2021 年底，公司主要在建综合物流项目预计总投资 30.27 亿元，未来尚需投资 20.25 亿元，公司存在一定资本支出压力，同时项目未来收益实现情况受项目建设进度、招商引资、运营情况影响大。截至 2021 年底，公司暂无拟建的综合物流项目。

表 8　截至 2021 年底公司在建综合物流项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设期限
新沂南站高铁综合枢纽	17.60	9.40	2019/07－2023/12
新沂市通航产教融合基地项目	4.22	0.10	2021/12－2023/12
交通干线公路智能灯网	5.55	0.10	2021/12－2025/12
新沂通用机场周边配套项目	2.90	0.42	2021/06－2023/12
合计	**30.27**	**10.02**	--

资料来源：公司提供

（6）其他业务

跟踪期内，公司旅游、自来水销售等市场化业务收入同比大幅增加。公司旅游和房产销售业务后续投资压力较大。

公司还从事旅游、自来水销售、房产销售等业务。其中，旅游业务主要由子公司新沂市马陵山旅游发展有限公司和新沂骆马湖旅游发展有限公司（以下简称“骆马湖旅游公司”）负责运营，分别负责马陵山景区和窑湾古镇的开发、建设与经营业务。该业务收入主要来源于景区门票收入、商铺出租以及其他配套服务收费收入。2021 年，公司旅游业务实现收入 0.30 亿元，同比增长 50.38%，主要系新冠肺炎疫情好转后游客量增加所致。截至 2021 年底，公司主要在建的旅游项目预计总投资约 26.00 亿元，已投资 18.11 亿元，未来尚需投资 7.89 亿元。随着旅游项目主体功能的建成以及配套服务项目的逐步完善，后续旅游业务收入或进一步增长；但公司主要在建旅游项目建设周期均较长、投入运营时间均较晚，回款周期较长，未来收益实现的不确定较大。

表 9　截至 2021 年底公司主要在建旅游项目情况

项目	建设方式	建设周期	计划总投资（亿元）	已经完成投资（亿元）	预计运营时间
窑湾古镇文化保护工程	自建自营	10~15 年	8.00	7.51	2028 年以后
马陵山景区保护工程	自建自营	10~15 年	6.00	5.30	2028 年以后
古房修缮工程	自建自营	5~8 年	5.00	4.20	2025 年以后
后河、护城河两岸拆迁补偿	自建自营	5~8 年	7.00	1.10	2026 年以后
合计	--	--	**26.00**	**18.11**	--

资料来源：公司提供

公司的自来水销售业务由孙公司新沂市乡镇供水有限公司（以下简称“供水公司”）负责运营，主要为新沂市 16 个乡镇和街道提供居民用水和工业用水。截至 2021 年底，供水公司供水能力为 2355.48 万立方米/年。

公司的房产销售业务由骆马湖旅游公司负责。2021 年，公司未实现房产销售收入。截至 2021 年底，公司在建项目为新沂市新南村棚户区改造项目，由公司本部委托第三方房地产公司实施，公司进行回购。该项目于 2013 年开工，预计完工时间为 2025 年，预计总投资 21.32 亿元；截至 2021 年底，项目已投资 12.10 亿元，计划于 2022 年、2023 年和 2024 年及以后分别投资 2.80 亿元、3.03 亿元和 3.39 亿元。该项目建设完成后将依安置对象不同区分销售，预计总销售收入 24.00 亿元，其中一期已开始预销售；截至 2021 年底，公司预收房屋销售款约 4.37 亿元。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

公司作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，未来将以交通投资及水利工程建设业务为基础，充分利用政策优势，以市场竞争为导向，开展物流、旅游、广告等多元化业务，进一步提升产业发展速度，增加盈利来源。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司纳入合并范围内的一级子公司21家。2021年，公司合并范围新增子公司3家，减少子公司8家。考虑新成立和减少的子公司资产和收入规模均较小，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额328.38亿元，所有者权益114.14亿元（含少数股东权益10.33亿元）；2021年，公司实现营业总收入14.85亿元，利润总额1.87亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货和应收类款项占比较高，非流动资产中在建工程占比较高。

整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长3.25%。资产结构仍以流动资产为主，较2020年底变化不大。

表 10　公司资产构成情况

项目	2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	27.48	8.64	24.80	7.55
其他应收款	73.46	23.10	59.04	17.98
存货	87.98	27.66	108.68	33.10
流动资产	**221.26**	**69.57**	**227.47**	**69.27**
长期股权投资	15.61	4.91	15.52	4.73
固定资产	17.31	5.44	20.21	6.16
在建工程	48.62	15.29	51.62	15.72
非流动资产	**96.79**	**30.43**	**100.91**	**30.73**
资产总额	**318.04**	**100.00**	**328.38**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长2.81%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降9.77%，主要由银行存款、其他货币资金以及少量现金构成；其中其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金和已质押的定期存单。2021年底，公司受限货币资金为14.39亿元。

截至2021年底，公司应收账款18.80亿元，较2020年底增长36.23%，主要为应收新沂市财政局的代建工程款16.59亿元，共计提坏账准备204.81万元。公司应收账款应收对象主要是政府部门及国企，回款风险小，但形成资金占用。

截至2021年底，公司预付款项15.63亿元，较2020年底变化不大，主要为预付项目工程款。从账龄看，1年以内的占21.34%、1~2年的占22.34%、2~3年的13.64%、3年以上占42.68%，账龄偏长。从集中度看，预付款项前五大单位合计占79.00%，集中度较高。

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底下降19.63%；其他应收款前五名欠款单位合计欠款30.93亿元，占其他应收款总额的52.19%，集中度尚可。公司其他应收款主要为应收新沂市各政府机关及国有企业的往来款，资金回收风险较小，但回收时间存在一定不确定性。

截至2021年底，公司存货较2020年底增长23.53%，主要系公司对代建施工项目投入增加所致；存货主要由开发成本（占73.60%）和土地使用权（占23.85%）构成；其中土地使用权25.92亿元，主要是商住用地，未来待项目完工后，将一并转入项目开发成本。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 4.26%；构成以长期股权投资、固定资产和在建工程为主。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底变化不大，主要为对合营企业的投资。

截至2021年底，公司固定资产较2020年底增长16.78%，主要由房屋建筑物（10.09亿元）、管道设施（3.10亿元）和205收费公路（3.65亿元）构成。

截至 2021 年底，公司在建工程较 2020 年底增长 6.17%，主要系公司在建项目投入增加所致；公司主要在建工程包括新沂港口物流园二期及三期项目、新沂段高铁站项目、窑湾古镇文化保护工程项目、新沂市公路港物流园及马陵山景区建设维护项目等。

截至 2021 年底，公司受限资产占资产总额的比例为 10.62%，受限比例一般。

表 11　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	143923.70	4.38	存单质押、保证金
存货	92990.58	2.83	贷款抵押
在建工程	88418.85	2.69	贷款抵押
无形资产	23508.97	0.72	贷款抵押
合计	**348842.10**	**10.62**	—

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但未分配利润和少数股东权益仍占有一定比例，权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益较2020年底增长1.77%，系未分配利润增长所致；所有者权益构成仍以资本公积、未分配利润、实收资本和少数股东权益为主。

表 12　公司所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	15.00	13.37	15.00	13.14
资本公积	70.42	62.79	70.38	61.66
未分配利润	15.31	13.65	16.97	14.87
归属于母公司所有者权益	**102.06**	**91.00**	**103.81**	**90.95**
少数股东权益	10.10	9.00	10.33	9.05
所有者权益	**112.15**	**100.00**	**114.14**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，以长期债务为主，但短期债务占比快速提升，公司债务负担较重，近两年面临较大集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长4.05%，流动负债占比大幅提升。

表 13　公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额(亿元)	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	14.82	7.20	20.08	9.37
应付票据	9.56	4.64	11.53	5.38
一年内到期的非流动负债	28.81	13.99	60.05	28.03
流动负债	**63.13**	**30.66**	**105.76**	**49.37**
长期借款	47.96	23.29	41.52	19.38
应付债券	78.80	38.27	43.70	20.40
长期应付款	15.88	7.71	23.06	10.77
非流动负债	**142.76**	**69.34**	**108.48**	**50.63**
负债总额	**205.89**	**100.00**	**214.24**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 67.54%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。

截至 2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 35.48%，系保证借款增加所致。

截至 2021 年底，公司应付票据较 2020 年底增长 20.58%，由银行承兑汇票 8.21 亿元及商业承兑汇票 3.32 亿元构成。

截至 2021 年底，一年内到期的非流动负债较 2021 年底大幅增长 108.41%，由一年内到期的长期借款（占 39.23%）、一年内到期的应付债券（占 41.24%）、一年内到期的长期应付款

（占 19.51%）及一年内到期的非流动负债应付利息（0.02%）构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 24.02%，系应付债券减少所致。

截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 13.43%，系部分转入一年内到期的长期借款所致；其中质押借款 4.17 亿元、抵押借款 1.30 亿元、担保借款 26.69 亿元，其他为多种增信措施的组合借款。

截至 2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 44.54%，系公司偿还部分债券及一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 45.27%，系应付融资租赁款增加所致。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 2.10%；债务结构以长期债务为主，但短期债务占比大幅提升。从债务指标看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率较 2020 年底分别上升 0.50 个、0.07 个和下降 7.30 个百分点。

表 14　公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务（亿元）	53.20	91.66
长期债务（亿元）	142.64	108.28
全部债务（亿元）	195.83	199.94
长期债务资本化比率（%）	55.98	48.68
全部债务资本化比率（%）	63.59	63.66
资产负债率（%）	64.74	65.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2022 年和 2023 年需要偿还的有息债务分别为 91.66 亿元和 43.75 亿元，公司近两年集中偿付压力较大。

截至 2022 年 6 月 22 日，公司存续债券 74.10 亿元。截至 2022 年 5 月底，公司已偿还“17 新沂交投债”2.50 亿元。

表 15　截至 2022 年 6 月 22 日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
19 新交 01	2022/08/27	2.50
20 新沂 03	2022/11/06	8.00
20 新沂 04	2022/11/16	2.00
22 新交 01	2024/03/29	12.00
17 新沂交投债//PR 新交通	2024/04/24	5.00
21 新沂 01	2023/04/29	5.00
21 新沂 02	2023/06/18	1.95
21 新沂 04	2023/08/24	10.00
21 新沂交投 PPN001	2023/11/12	5.00
20 新沂 01	2023/03/26	5.00
20 新沂 02	2022/07/21	4.70
20 新交 01	2025/11/25	2.00
21 新沂 03	2023/06/18	3.05
G20 新交 1	2027/12/18	2.00
22 新沂交投债/22 新沂 01	2029/03/15	5.90
合计	--	**74.10**

注：“20 新沂 01”“20 新沂 02”“21 新沂 01”“21 新沂 02”“21 新沂 03”“21 新沂 04”和“21 新沂交投 PPN001”附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入保持增长，营业利润率略有提升，但利润总额仍主要来自政府补贴。

2021 年，公司实现营业总收入同比增长 19.08%；营业成本同比增长 17.08%，低于营业总收入增幅；营业利润率同比提高 1.38 个百分点。

表 16　公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	12.47	14.85
营业成本（亿元）	9.84	11.52
期间费用（亿元）	3.49	4.02
利润总额（亿元）	1.35	1.87
营业利润率（%）	19.21	20.59
总资本收益率（%）	0.68	0.80
净资产收益率（%）	1.08	1.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2021 年，公司期间费用同比增长 15.06%，主要系财务利息费用增长所致。同期，期间费用占营业总收入比重为 27.03%，同比下降 0.94 个百分点。

非经常性损益方面，2021 年，公司收到政府补助 2.90 亿元（计入“其他收益”科目），占利润总额的比重为 155.61%，公司利润对政

府补贴依赖性强。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提高，分别提高 0.12 个和 0.49 个百分点。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量有所下降；投资活动现金流持续净流出，但缺口有所收窄；筹资活动现金流由净流入转为净流出。

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 37.16%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 10.92 亿元，同比下降 22.67%；现金收入比同比下降 39.70 个百分点，公司收入实现质量有所下降；公司收到其他与经营活动有关的现金 27.54 亿元，较 2020 年大幅增长 97.90%，主要系收到新沂公路养护工程公司的工程资金回款规模较大所致。2021 年，公司经营活动流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金，分别为 18.95 亿元和 6.75 亿元。经营活动产生的现金流出主要为工程项目建设所投入的建设资金和支付往来款等。2021 年，公司经营活动产生的现金流由净流出转为净流入。

投资活动现金流方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模大幅增加 4.75 亿元，主要系子公司购买的理财产品在 2021 年到期收回所致；投资活动现金流出量同比下降 44.50%，主要系公司 2021 年购建固定资产投入较往年减少较多所致。2021 年，公司投资活动现金持续净流出，但缺口有所收窄。

筹资活动现金流方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 17.67%，主要系取得借款收到现金（多为公司收到的融资租赁款）增加所致；筹资活动现金流出大幅增长 87.97%，主要系偿还债务本息支付的现金大幅增加所致。2021 年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

表 17　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	28.04	38.46
经营活动现金流出量	30.47	27.20
经营活动产生的现金流量净额	**-2.43**	**11.26**
投资活动现金流入量	0.21	4.97
投资活动现金流出量	17.37	9.64
投资活动产生的现金流量净额	**-17.16**	**-4.68**
筹资活动现金流入量	78.03	91.82
筹资活动现金流出量	55.90	105.08
筹资活动产生的现金流量净额	**22.13**	**-13.27**
现金收入比（%）	**113.24**	**73.54**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标均弱；对外担保规模大，存在或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

表 18　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	350.49	215.08
	速动比率（%）	211.13	112.32
	经营现金/流动负债（%）	-3.85	10.64
	经营现金/短期债务（倍）	-0.05	0.12
	现金短期债务比(倍)	0.52	0.27
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.32	3.91
	全部债务/EBITDA（倍）	59.07	51.11
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	0.31	0.32
	经营现金/利息支出（倍）	-0.23	0.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年分别下降 135.41 个和 98.81 个百分点。2021 年，公司经营性净现金流由负转正，经营现金流动负债比同比提高 14.49 个百分点，但经营活动净现金流对流动负债保障能力仍很弱。2021 年底，公司现金短期债务比较 2020 年下降至 0.27 倍；剔除受限货币资金后，2021 年底公司现金短期债务比将降至 0.11 倍。跟踪期内，公司短期债务大幅增长，公司整体短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 同比增长 18.00%；全部债务/EBITDA 较 2020 年下降 7.96 倍；EBITDA 利息倍数较

2020年提高0.01倍。公司长期偿债能力指标弱。

截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年底，公司对外担保余额合计111.57亿元（附件1-3），担保比率为97.75%，均为保证担保；被担保对象均为国有企业和政府单位，经营正常，但无反担保措施。总体看，公司担保比率高，存在或有负债风险。

截至2021年底，公司获得银行授信111.47亿元，已使用额度97.99亿元，尚未使用额度13.48亿元；公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和债务规模继续增长，债务负担较重。公司母公司短期偿债能力指标弱。

截至2021年底，母公司资产总额为246.52亿元（占合并口径的75.07%），较2020年底增长1.40%，变化不大。其中，流动资产145.10亿元，占比相对较高（58.86%）。从构成看，流动资产主要由应收款项、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在建工程构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为95.24亿元（占合并口径的83.44%），较2020年底增长1.56%。其中，资本公积65.56亿元，占比68.84%。所有者权益稳定性尚可。

截至2021年底，母公司负债总额151.28亿元（占合并口径的70.61%），较2020年底增长1.29%，主要由流动负债构成，占56.00%；负债结构由以非流动负债为主转为以流动负债为主，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由应付债券和长期借款构成。母公司2021年底资产负债率为61.37%，较2020年底下降0.06个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务115.90亿元；其中，短期债务占42.56%、长期债务占57.44%；同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.37%和54.89%，母公司债务负担较重。截至2021年底，母公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为171.28%、76.46%和0.21倍，短期偿债能力指标弱。

2021年，母公司营业总收入为7.12亿元，营业成本为4.56亿元，营业利润率为33.20%，利润总额为1.46亿元。

十、外部支持

公司作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，跟踪期内持续得到有力的外部支持。

公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，主要承担新沂市区内的交通基础设施代建业务，在经营区域范围内具有重要地位；公司的政府背景及区域地位等特征有利于其获得政府支持。2021年，新沂市财政局对公司及其子公司新沂马陵山旅游发展有限公司、新沂市公共交通公司、新沂市交通投资有限公司及新沂骆马湖旅游发展有限公司拨付专项财政补贴资金合计2.90亿元，主要包括水利设施扶持资金、旅游扶持补助、交通基础设施扶持资金、新沂公交车运营补助等，均计入“其他收益”。

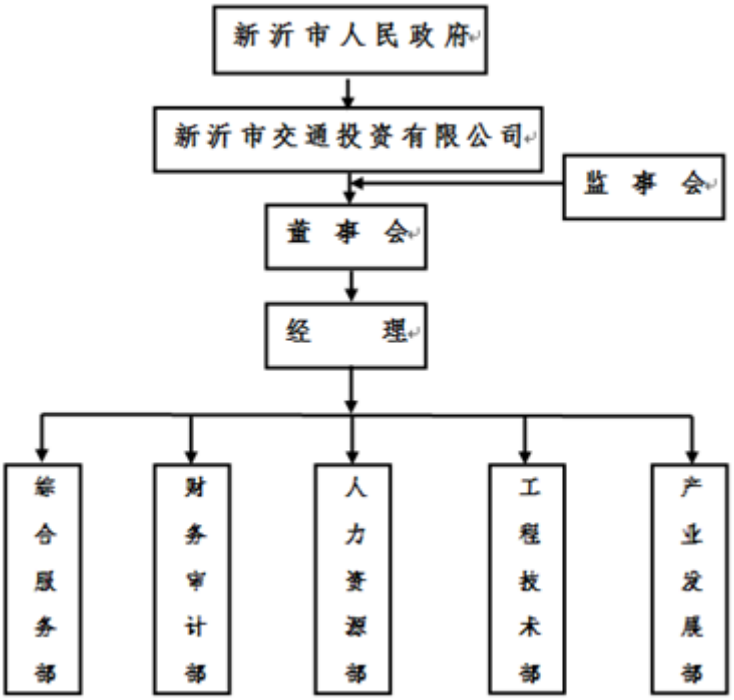
十一、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“17新沂交投债/PR新交通”，余额5.00亿元。“17新沂交投债/PR新交通”设置了分期偿还条款，有效降低了公司资金集中支付压力。中投保对“17新沂交投债/PR新交通”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，详见《中国投融资担保股份有限公司2022年跟踪评级报告》，其担保有效提升了“17新沂交投债/PR新交通”到期偿付的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“17新沂交投债/PR新交通”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	新沂骆马湖旅游发展有限公司	景区管理	20000.00	100.00	100.00	划拨
2	新沂市公共交通有限公司	公交客运	20000.00	100.00	100.00	划拨
3	新沂马陵山旅游发展有限公司	景区管理	20000.00	100.00	100.00	划拨
4	新沂市交通园林绿化有限公司	园林绿化	5000.00	100.00	100.00	投资
5	新沂市花厅绿色农业科技有限公司	建材销售、工程施工	2000.00	100.00	100.00	投资
6	新沂苏杭出租汽车有限公司	出租客运	100.00	87.50	87.50	投资
7	新沂市公路港物流有限公司	物流运输	5000.00	100.00	100.00	投资
8	新沂市快递物流园有限责任公司	物流运输	5000.00	100.00	100.00	投资
9	新沂市美妆电子商务有限责任公司	电子商务	2000.00	100.00	100.00	投资
10	新沂一品美妆网络科技有限公司	电子商务	9500.00	100.00	100.00	投资
11	新沂市新源水务投资发展有限公司	水利工程建设开发	150000.00	100.00	100.00	投资
12	新沂市棋盘通用机场有限公司	机场建设运营	50000.00	100.00	100.00	投资
13	江苏新沂港务管理有限公司	港口码头建设、物流运输	10000.00	100.00	100.00	投资
14	新沂市高速铁路建设发展有限公司	公路建设	100000.00	100.00	100.00	投资
15	爱飞客（徐州）航空俱乐部有限公司	航空服务	2500.00	80.00	100.00	投资
16	新沂市煜城建设发展有限公司	房地产开发	120000.00	54.17	54.17	投资
17	新沂市远航建筑安装工程有限公司	房屋建筑工程	100000.00	55.00	55.00	投资
18	新沂市盛港新材料有限公司	建材销售	500.00	100.00	100.00	投资
19	新沂市神山机动车安全技术检测服务有限公司	机动车性能检测	10.00	100.00	100.00	投资
20	新沂市明都城乡建设发展有限公司	基础设施投资建设、房地产开发	30000.00	100.00	100.00	投资
21	江苏新沂新通立诚建设工程有限公司	工程施工	5000.00	100.00	100.00	投资

资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司对外担保情况

序号	被担保人	担保余额（万元）	担保类型
1	新沂经济开发区建设发展有限公司	241560.00	保证
2	新沂经开区润泽水务有限公司	4400.00	保证
3	新沂市城市投资发展集团有限公司	571739.00	保证
4	新沂市城投置业有限公司	131500.00	保证
5	新沂市春晖绿色科技农业科技有限公司	14500.00	保证
6	新沂市公路养护工程公司	22900.00	保证
7	新沂市慧聚医药产业投资管理有限公司	40000.00	保证
8	徐州市新沂经济技术开发有限责任公司	8000.00	保证
9	新沂市人民医院	13000.00	保证
10	江苏德信建设工程有限公司	18000.00	保证
11	新沂市水务有限责任公司	14652.88	保证
12	新沂市通达管网有限公司	5500.00	保证
13	新沂市养护工程公司	980.00	保证
14	新沂市中医院	17000.00	保证
15	新沂市金禾生态农业有限公司	1000.00	保证
16	新沂市四水农业发展有限公司	10000.00	保证
17	新沂市绿禾农业科技有限公司	960.00	保证
合计		**1115691.88**	--

注：徐州市新沂经济技术开发有限责任公司（曾用名“徐州市新沂经济技术开发总公司”，于 2021 年 11 月更为现名）；江苏德信建设工程有限公司（曾用名“江苏省新沂市市政建设工程有限公司”，于 2021 年 3 月更为现名）

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	24.90	27.48	24.80
资产总额（亿元）	279.89	318.04	328.38
所有者权益（亿元）	108.66	112.15	114.14
短期债务（亿元）	46.10	53.20	91.66
长期债务（亿元）	114.11	142.64	108.28
全部债务（亿元）	160.21	195.83	199.94
营业总收入（亿元）	12.28	12.47	14.85
利润总额（亿元）	1.88	1.35	1.87
EBITDA（亿元）	3.26	3.32	3.91
经营性净现金流（亿元）	-9.94	-2.43	11.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.93	0.92	0.91
存货周转次数（次）	0.16	0.12	0.12
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.05
现金收入比（%）	91.89	113.24	73.54
营业利润率（%）	19.15	19.21	20.59
总资本收益率（%）	0.89	0.68	0.80
净资产收益率（%）	1.60	1.08	1.57
长期债务资本化比率（%）	51.22	55.98	48.68
全部债务资本化比率（%）	59.59	63.59	63.66
资产负债率（%）	61.18	64.74	65.24
流动比率（%）	339.70	350.49	215.08
速动比率（%）	213.81	211.13	112.32
经营现金流动负债比（%）	-17.46	-3.85	10.64
现金短期债务比（倍）	0.54	0.52	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.31	0.32
全部债务/EBITDA（倍）	49.12	59.07	51.11

注：尾差系四舍五入所致；本报告将公司长期应付款中有息项调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.34	15.87	10.46
资产总额（亿元）	217.93	243.13	246.52
所有者权益（亿元）	91.08	93.78	95.24
短期债务（亿元）	22.35	19.05	49.33
长期债务（亿元）	91.16	112.39	66.57
全部债务（亿元）	113.50	131.44	115.90
营业总收入（亿元）	5.95	6.37	7.12
利润总额（亿元）	1.16	1.31	1.46
EBITDA（亿元）	1.95	2.10	2.10
经营性净现金流（亿元）	-12.69	2.35	25.93
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.54	0.58	0.55
存货周转次数（次）	0.10	0.08	0.06
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03
现金收入比（%）	79.43	119.98	46.92
营业利润率（%）	24.10	27.78	33.20
总资本收益率（%）	0.80	0.80	0.81
净资产收益率（%）	1.20	1.39	1.53
长期债务资本化比率（%）	50.02	54.51	41.14
全部债务资本化比率（%）	55.48	58.36	54.89
资产负债率（%）	58.21	61.43	61.37
流动比率（%）	366.28	392.77	171.28
速动比率（%）	222.99	217.88	76.46
经营现金流动负债比（%）	-35.56	6.35	30.61
现金短期债务比（倍）	0.60	0.83	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.24	0.23	0.21
全部债务/EBITDA（倍）	58.19	62.65	55.20

注：尾差系四舍五入所致；本报告将公司长期应付款中有息项调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

信用评级公告

联合〔2022〕3351 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国投融资担保股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 中保 01”“20 中保 Y1”“21 中保 01”和“22 中保 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国投融资担保股份有限公司
2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中保 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中保 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中保 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中保 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
19 中保 01	25.00	25.00	2024/04/02
20 中保 Y1	30.00	30.00	2023/08/28
21 中保 01	5.00	5.00	2026/06/24
22 中保 01	5.00	5.00	2027/03/14

注：1. 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；2. 2023 年 8 月 28 日为“20 中保 Y1”可续期债券行权日

评级时间：2022 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）的跟踪评级反映了公司作为国内首家全国性专业信用担保机构，积累了丰富的担保业务运营经验，具有较强的业务创新能力以及很强的资本实力，且致力于推动行业发展和政策推进，在担保行业位居龙头地位。2021 年以来，公司业务发展较好，盈利水平保持较高，担保业务代偿规模很小，期末代偿率指标维持较好水平，风险管理水平良好，资产质量保持较好水平。此外，公司股东背景很强，作为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）旗下金融板块重要组成部分，受到国投集团公司支持力度较大。

近年来，国内宏观经济下行压力加大，担保行业整体代偿率有所上升，公司担保业务行业和区域集中度略高，需关注相关行业和区域风险；公司投资业务规模较大，需关注投资业务面临的市场风险和信用风险。

未来随着各项业务的发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 中保 01”“20 中保 Y1”“21 中保 01”和“22 中保 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强，支持力度较大。**公司系国投集团公司金融板块重要组成部分，国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，综合实力非常强，在资金注入、流动性资金支持及业务资源等方面能够给予公司较大支持。
2. **综合竞争力很强。**公司作为国内第一家融资担保公司，并且为中国融资担保业协会发起单位和首任会长单位，在推动行业发展及政策推进等方面具有重要作用。2021 年，公司担保业务发展良好，期末担保业务规模较大，仍处于行业靠前水平。
3. **资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极强。**截至 2022 年一季度末，公司资本实力很强，且资产质量较好；2021 年以来，公司担保业务代偿规模很小，当期代偿率低，代偿能力极强。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	2
			经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
		资本结构		2
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 祎 张晨露
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)
网址：www.lhratings.com

关注

1. **宏观经济下行，担保机构代偿压力增加；业务转型成效仍有待观察。**近年来，宏观经济持续下行，企业经营压力加大，担保行业信用风险水平攀升；公司积极推动业务转型，未来仍需关注公司的业务转型成效。
2. **担保业务行业及区域集中度略高。**2021 年，公司担保业务余额中第一大行业及区域占比虽有所下降，但行业和区域集中度仍略高。
3. **需关注投资业务面临的市场风险及信用风险。**公司投资收益占营业收入比重较大，且收益具有一定波动性，未来需持续关注投资业务相关的市场风险和信用风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月末
资产总额（亿元）	265.13	258.52	262.56	263.77
所有者权益（亿元）	106.67	116.42	111.35	112.19
净资本（亿元）	28.25	37.93	34.01	/
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81	4.64
利润总额（亿元）	9.70	12.50	10.32	2.02
净资产收益率(%)（%）	7.99	7.48	7.09	1.35
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62	688.14
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94	5.31
净资本担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85	/
净资本/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55	/
当期担保代偿率（%）	0.28	0.15	0.00	0.07
累计担保代偿率（%）	0.07	0.08	0.07	0.07

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 除特别说明外，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整；4. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：公司审计报告、年度报告、2022 年一季度报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/03/02	贾一晗、刘嘉	融资担保企业信用评级方法（V3.0.201907） 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）	阅读全文
AAA	稳定	2018/12/20	张祎、董日新	（原联合信用评级有限公司）融资担保行业企业信用评级方法	阅读全文

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国投融资担保股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国投融资担保股份有限公司

2022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”）关于中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会〔2006〕1384 号《关于国家开发投资公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，公司并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月以来，公司引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，公司注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 45.00 亿元，前五大股东及持股情况见下表，控股股东为国投集团公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，国投集团公司为实现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至 2022 年 3 月末，公司前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

表 1　截至 2022 年 3 月末公司前五大股东持股情况

（单位：%）

股　东	持股比例
国家开发投资集团有限公司	48.93
中信资本担保投资有限公司	11.14
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	11.05
鼎晖嘉德（中国）有限公司	10.00
新政泰达投资有限公司	7.62
合　计	**88.74**

资料来源：公司 2022 年一季度报告，联合资信整理

公司业务范围：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务。监管部门批准的其他业务：债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资。

截至 2022 年 3 月末，公司本部设有财富管理部、科技管理部、综合担保部、普惠金融管理部、保证担保部、国际业务部和资产经营部 7 个前台部门，2 个中台部门（法律合规部和风险管理部）以及纪律检查部、审计部、信息技术部、财务会计部、发展运营部等后台职能部门（见附件 1）；在全国设有 4 个区域营销分公司，控股 5 家子公司，参股 3 家公司。

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

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 263.77 亿元，所有者权益 112.19 亿元（含少数股东权益 151.86 万元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.64 亿元，其中已赚保费 1.45 亿元；实现利润总额 2.02 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层。法定代表人：段文务。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券情况见下表；募集资金均已按指定用途使用；“19 中保 01”和“20 中保 Y1”均在付息日正常付息，“21 中保 01”和“22 中保 01”均未到首个付息日。

本次跟踪债券中普通债券包括“19中保01”“21中保01”和“22中保01”，合计金额35.00亿元。

本次跟踪债券中可续期债券包括“20 中保 Y1”，合计金额 30.00 亿元，清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务，优先于股东。

表 2　本次跟踪债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	债券代码	发行规模	债券余额	期限	起息日	到期兑付日/可续期债券行权日
19 中保 01	155290.SH	25.00	25.00	5（3+2）	2019/04/02	2024/04/02
20 中保 Y1	175051.SH	30.00	30.00	3（3+N）	2020/08/28	2023/08/28
21 中保 01	188304.SH	5.00	5.00	5（3+2）	2021/06/24	2026/06/24
22 中保 01	185522.SH	5.00	5.00	5（3+2）	2022/03/14	2027/03/14

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80

1 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

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

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

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

五、行业分析

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

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

金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2018－2021 年 11 月末，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 6557.16 亿元、7488.98 亿元、8683.25 亿元和 10458.78 亿元，2021 年 11 月末较 2020 年末增长 20.45%，增幅较 2020 年有所上升；截至 2021 年 11 月末，前十大金融担保机构占市场份额比重达 65.80%，较 2020 年末下降 7.34 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但目前集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2021 年 11 月末，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 19.04%）、四川省（占 13.68%）和湖南省（占 9.72%）；截至 2021 年 11 月末，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.73%，占比较 2020 年末下降 10.35 个百分点，AA^{+}级别发行主体占比为 12.17%，占比较 2020 年末下降 2.58 个百分点，AA^{-}级别发行主体占比为 2.85%，占比较 2020 年末下降 2.93 个百分点，整体看，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要是受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2021 年 11 月末，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2020 年末小幅回落至 92.20%；2021 年以来违约规模同比保持稳定，民企违约债券金额上升明显，国企违约金额有所下降，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，由于宏观经济增速放缓、局部地区新冠肺炎疫情反复和地产调控趋严等因素的综合影响，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

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

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规－《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019 年 10 月银保监发布了 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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司股本为45.00亿元，国投集团公司持股48.93%，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模和竞争力

公司作为首家全国性专业信用担保机构，具有很强的品牌知名度，位居行业龙头地位，整体行业竞争力很强。

公司是国内首家全国性专业信用担保机构，公司先后组织“中国担保论坛”并发起成立“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。2013年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会首任会长单位。2017年，公司连任会长单位，积极参与融资担保行业监管政策意见征询讨论，为行业税收优惠政策的落地起到积极推动作用。公司在融资担保行业位居龙头地位，具有很强的市场竞争力和较高的品牌知名度。此外，公司资本实力很强，截至2022年3月末，公司股本45.00亿元，归属于母公司的所有者权益112.18亿元，位于行业前列。

近年来，公司积极推进业务转型升级战略。在小微担保业务方面，公司与地方担保机构合作打造地方中小微企业融资担保平台；在绿色金融领域，公司与亚洲开发银行（以下简称“亚行”）和国投集团公司共同发起亚行贷款“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”，截至2022年3月末，二期项目已经签约，处于项目开发阶段；同时，公司已与中国建设银行、光大银行、北京银行等多家银行以及其他金融或投资机构建立战略合作关系。2020年4月，公司全资子公司——中投保科技融资担保有限公司（以下简称“科技融担”）在北京城市副中心（通州区）注册成立，致力于探索“科技赋能担保”路径，为中小微企业提供融资担保服务。截至2022年3月末，公司期末担保余额为688.14亿元，累计担保总额为5858亿元，规模位居担保行业前列。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2022年4月6日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

根据联合资信于2022年5月18日在中国执行信息公开网查询的结果，未发现公司被列入失信被执行人名单。

截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度人民币 1310 亿元，间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2021年以来，公司董事会及监事会换届，部分高级管理层人员发生变动，对公司经营管理影

响不大；公司法人治理结构不断完善，内控管理体系运行良好。

2021 年以来，公司内部管理结构及主要制度未发生重大变化。公司严格按照《公司法》《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》《公司章程》和“三会”议事规则等的规定和要求，召集、召开 2 次股东大会，确保股东对公司重大事项知情权；同时，公司不断完善法人治理结构，建立有效的内控管理体系，确保公司规范运作。

管理层变更方面，2021 年以来，公司完成了对董事会和监事会的换届选举，同时对部分高级管理层人员进行变更；其中公司聘任赵良先生为公司总经理，同时免去段文务先生总经理职务，段文务先生继续担任公司董事长一职。公司董事会及监事会人员变更系正常换届，高级管理层人员变更系正常变动，对公司日常经营影响不大。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入以已赚保费和投资收益为主。2021 年，受投资收益下降影响，公司营业收入同比有所下降；若剔除 2020 年大额投资项目退出的偶然因素影响，公司营业情况保持稳定。2022 年一季度，公司收入和利润规模均同比有所增长。

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2021 年，受到投资收益下降影响，公司营业收入同比下降 38.87%至 23.81 亿元。

从业务收入来看，由于担保业务余额增长，2021 年公司已赚保费同比增长 54.21%至 4.45 亿元；其中担保业务收入 9.99 亿元，同比大幅增长 362.46%，主要系当期新增担保业务规模较大所致，同期提取未到期责任准备金 5.48 亿元，同比增幅很大。2021 年，投资收益同比下降至 11.99 亿元，主要系 2020 年公司结合市场情况对大额投资项目进行退出、当期投资收益较高所致，投资收益占营业收入的比重为 50.34%，对收入贡献度较高。2021 年，公允价值变动收益同比下降 30.06%至 2.20 亿元，主要系公司持有的交易性金融资产公允价值增幅同比下降所致。其他收入主要为利息收入、手续费及佣金收入和汇兑收益等，2021 年其他收入大幅增长 75.12%至 5.18 亿元，主要系公司承做的“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”使用亚洲开发银行主权贷款转贷资金，贷款币种为欧元，汇率变化导致汇兑损益大幅增长所致。

利润实现方面，2021 年，公司利润总额随营业收入下降而下降；当期实现利润总额 10.32 亿元，同比下降 17.39%。

表 4　公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1－3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	3.50	15.25	2.89	7.42	4.45	18.69	1.45	31.35
其中：担保业务收入	1.78	7.77	2.16	5.55	9.99	41.94	3.17	68.39
减：分出保费及收入返还	0.07	0.29	0.06	0.15	0.06	0.26	0.006	0.12
减：提取未到期责任准备金	-1.78	-7.76	-0.78	-2.00	5.48	23.00	1.71	36.92
投资收益	17.50	76.21	29.97	76.94	11.99	50.34	1.34	28.96
公允价值变动收益	0.10	0.42	3.14	8.07	2.20	9.23	0.89	19.25
其他收入	1.87	8.14	2.96	7.57	5.18	21.74	0.95	20.44
营业收入合计	**22.97**	**100.00**	**38.95**	**100.00**	**23.81**	**100.00**	**4.64**	**100.00**
利润总额	**9.70**	--	**12.50**	--	**10.32**	--	**2.02**	--

资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报告，联合资信整理

2022 年一季度，公司实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 16.66%，主要系担保业务收入大幅增长所致；实现利润总额 2.02 亿元，同比增长 11.70%。

2. 担保业务

2021 年以来，公司大力发展担保增信主责主业，并结合外部形势变化加强创新研发和业务储备，期末担保业务规模有所回升，其中债券类

担保和银行间接融资性担保规模大幅增长。

公司担保业务包括金融产品担保业务和非金融产品担保业务。公司金融产品担保业务主要包括债券类担保（主要为公募产品）、房地产类金融担保及其他金融产品担保；非金融产品担保业务主要包括银行间接融资性担保、履约类担保及司法担保。

2021 年，公司抓住市场机遇大力发展担保增信主责主业，且部分创新业务落地，当期担保发生额同比大幅增长至 429.10 亿元。截至 2021 年末，公司担保余额为 634.62 亿元，较上年末增长 32.21%，主要系债券类担保和银行间接融资性担保规模大幅增长所致，扣除分保部分后担保余额为 622.01 亿元，较上年末增长 32.48%；融资性担保责任余额较上年末增长 27.66%至 471.03 亿元。随着公司担保余额增长，融资性担保放大倍数亦有所上升，2021 年末为 4.94 倍，处于行业一般水平。

截至 2021 年末，公司担保业务以金融产品担保为主，占比较上年末下滑至 81.09%。金融产品担保业务始终以债券类担保（公募）为主，规模及占比显著高于其他品种。2021 年，债券类担保业务规模大幅回升至 389.15 亿元。对于房地产类金融担保业务，公司遵循审慎原则，适度控制此类业务的开展，并根据近年来房地产行业变化适时提高业务承接标准；2021 年以来，公司严控增量，压缩存量，同时加强业务运营管控，期末房地产类金融担保业务规模较上年末变动不大，占比较小。其他金融产品担保主要包括消费金融类产品担保、资产证券化产品担保，截至 2021 年末，其他金融产品担保规模 98.18 亿元，较上年末维持稳定。

公司非金融产品担保业务主要包括银行间接融资性担保、履约类担保和司法担保。银行间接融资性担保业务主要包括供应链金融-电票担保产品、保微贷项目等。2021 年，公司银行间接融资性担保业务规模大幅增长 339.40%至 72.72 亿元，主要系公司借助金融科技手段推进电子商票等业务、持续扩大普惠金融担保业务业务规模所致。公司履约类担保主要包括工程保证和政府采购保证担保，公司研发“信易佳”电子保函平台，可实现在线秒开保函，提高了承保效率；截至 2021 年末，“信易佳”累计出具电子保函超 4.50 万笔，服务客户超 1.10 万家，为中小微企业减少保证金占压突破 100 亿元。2021 年末，履约类担保余额大幅上升至 43.05 亿元。

表 5　公司担保业务情况（单位：亿元、倍）

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

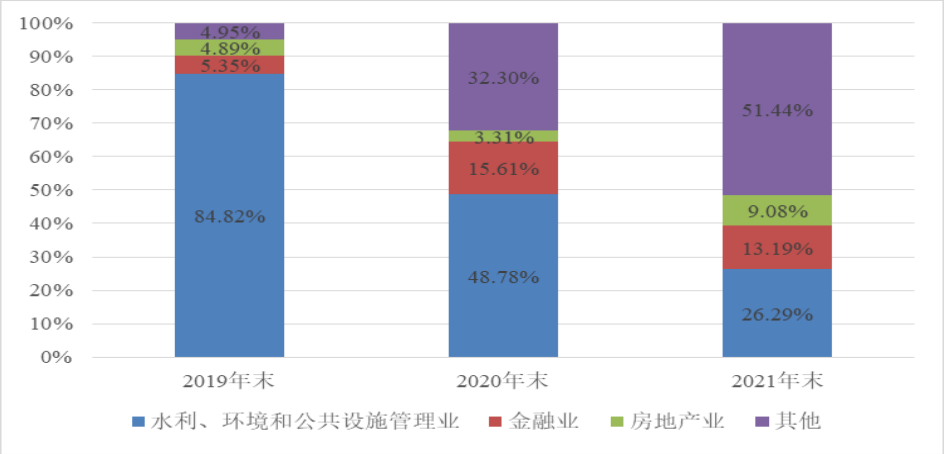
公司担保业务期限结构较为分散，集中代偿压力较小。

担保期限组合方面，截至 2021 年末，公司在 2022 年担保到期金额（担保余额口径，含分出保额）为 117.72 亿元，占比 18.55%，2023 年到期占比 24.30%，2024 年到期占比 20.97%，2025 年到期占比 5.44%，其他占比 30.74%，期限结构较为分散，集中代偿压力较小。

2021 年末，公司担保业务行业和区域集中度均有所下降，但行业和区域集中度仍属略高。

从行业分布来看，公司担保业务主要集中在水利、环境和公共设施管理业、建筑业以及租赁和商务服务业。2021 年以来，水利、环境和公共设施管理业的占比下降至 26.29%；其他担保业务占比大幅上升至 51.44%，其中主要以租赁和商务服务业及建筑业为主，2021 年末占担保余额比重分别为 15.23%和 22.66%。整体看，公司担保业务行业集中度呈下降趋势。

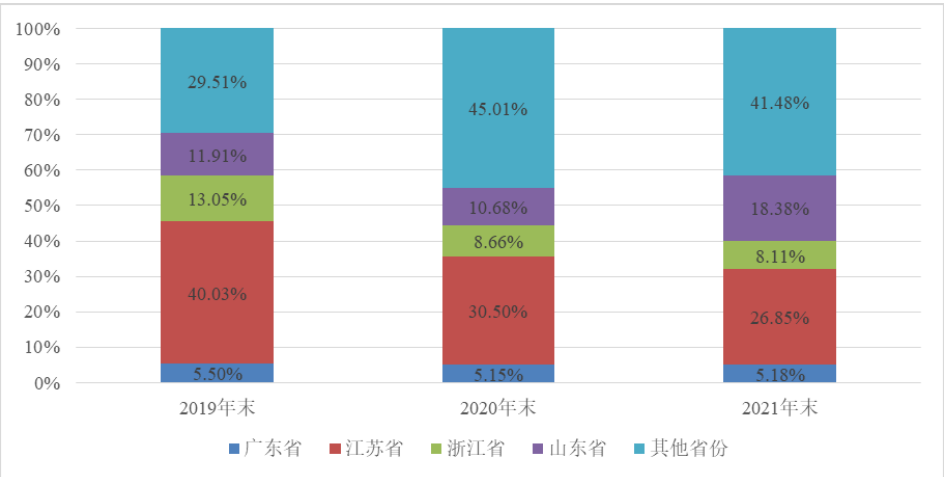
图 1　公司担保业务行业集中情况



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从区域分布来看，因公司担保业务结构以债券类担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省始终为公司担保业务最为集中的区域，但2021年以来占比有所下降，期末为26.85%。截至2021年末，山东省担保业务规模占比上升至18.38%，浙江省占比小幅下降至8.11%，广东省占比维持稳定，其他省份占比下降至41.48%，其中2021年末北京市担保业务占比9.39%。整体看，近年来公司担保业务区域集中度有所下降。

图 2　公司担保业务区域分布情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，截至2021年末，公司担保业务单一最大客户在保余额为14.40亿元，占期末净资产的比例为12.93%。根据四项配套制度《融资担保责任余额计量办法》的规定，2017年10月1日前发生的债券担保业务，集中度按照原有监管制度有关规定执行，2017年10月1日后发生的债券担保业务，集中度按照新规执行，按照发行人主体信用评级在AA级以上的债券担保折算比例以及分保情况计算，截至2021年末，公司的同一被担保人的担保责任余额均符合监管要求。

表 6　截至 2021 年末公司前十大在保客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	在保余额	占期末净资产比例
平度市国有资产经营管理有限公司	14.40	12.93
深圳市世纪海翔投资集团有限公司	14.25	12.80
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	12.40	11.14
海安城市动迁改造有限公司	12.30	11.05
荣成市经济开发投资有限公司	12.00	10.78
嵊州市投资控股有限公司	10.20	9.16
中联天风-保利发展商用物业第一期资产支持专项计划（优先级）	10.15	9.12
新沂市交通投资有限公司	10.10	9.07
寿光市城市建设投资开发有限公司	10.00	8.98
广饶县经济发展投资集团有限公司	10.00	8.98
合计	**115.80**	**104.00**

资料来源：公司年报，联合资信整理

3. 投资与资管业务

公司投资规模较大，投资品种构成以股权投资、债券投资、基金投资和委托贷款为主，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

截至 2021 年末，公司投资规模总计 169.21 亿元，较上年末增长 14.92%；投资品种以股权投资、债券投资、基金投资和委托贷款为主。

截至 2021 年末，长期股权投资较上年末增长 10.88%至 21.55 亿元，主要系公司持有中国国际金融股份有限公司股权带来的投资损益导致长期股权投资账面价值增长所致。

委托贷款业务主要为亚行项目[2]。截至 2021 年末，委托贷款规模较上年末下降 10.87%至 16.82 亿元；公司计提减值损失 0.76 亿元，且新增委托贷款业务均未发生逾期情况。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 98.05 亿元，较上年末增长 17.46%，主要系公司增加理财产品规模；构成方面，以股权投资（占比 49.40%）、理财计划（占比 23.35%）和基金投资（占比 21.92%）为主。

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

表 7　公司投资业务投资品种情况　单位：亿元

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
长期股权投资	**30.14**	**19.44**	**21.55**
以公允价值计量且其变动计入当期损益的	**--**	--	--

2 2016 年，公司申请亚洲开发银行 4.58 亿欧元长期主权贷款，综合利用信用增进等多种金融工具使用该资金支持京津冀及周边的大气污染治理，公司成为“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”的执行机构和还款人。该项贷款将用于京津冀以及山东、山西、河南、内蒙、辽宁等周边区域的大气污染防治项目，重点支持生物新能源、光伏、煤炭替代等项目的实施。截至 2021 年末，公司已向亚洲开发银行提款约 4.05 亿欧元。

金融资产			
交易性金融资产	**87.72**	**83.48**	**98.05**
债务工具-债券投资	1.27	1.15	1.29
债务工具-信托计划	5.80	1.76	3.93
债务工具-理财计划	42.98	9.37	22.89
债务工具-基金投资	--	25.42	21.50
权益工具-股权投资	17.92	45.78	48.43
权益工具-基金投资	19.76	--	--
买入返售金融资产	**0.11**	**0.32**	**3.58**
债权投资	**32.64**	**19.80**	**17.60**
委托贷款	29.80	18.87	16.82
应收款项类投资	2.84	0.93	0.79
其他债权投资	**22.39**	**24.20**	**28.42**
信托计划	17.91	6.71	3.20
债券投资	4.34	16.33	24.75
应计利息	0.14	0.41	0.47
其他	--	0.74	0.00
合计	**173.00**	**147.24**	**169.21**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

资管业务仍处于调整阶段，目前业务规模较小。

公司于 2014 年 11 月设立全资子公司中投保信裕资产管理（北京）有限公司（以下简称“信裕资管”）开展资产管理业务。根据公司的战略规划部署，信裕资管为公司“投资+资管”业务平台，以投资带动资管。2021 年，公司对信裕资管增资款项 14.80 亿元到位，并成功发行创新创业公司债券，信裕资管资本实力得到进一步增强。信裕资管围绕担保增信业务链条，与公司担保业务建立良性的双向互动，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面，为客户提供全方面定制化的金融服务。此外，信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，加大中长期战略资产配置，投资业务主要投资于产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。2021 年，信裕资管实现净利润 1.96 亿元。

4. 金融科技

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

近年来，公司不断优化调整金融科技板块定位，制定金融科技业务转型方案，快速推进落地，赋能担保增信和资管投资业务发展。同时，加强对金融科技的持续投入，打造专业队伍，运用科技手段提升风险管控能力，搭建具有金融科技属性的业务系统，为公司业务发展提供科技动力。

2015 年，公司与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司共同发起设立浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司（后更名为“浙江三潭科技股份有限公司”，以下简称“三潭科技”），三潭科技顺应产业金融和科技金融发展趋势，不断加强数字科技服务和产业服务。

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

2020 年 4 月，公司全资子公司科技融担在北京城市副中心（通州区）注册成立，科技融担致力于探索“科技赋能担保”路径，通过线上线下相结合的增信模式，服务“三农”、小微和科创企业发展。科技融担是公司在积极利用金融科技手段、探索中小微担保专业化经营和风险管控方面迈出的重要一步。科技融担成立时间较短，目前业务规模较小。

5. 未来发展

公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色及监管政策导向，整体前景较好。

公司秉承“为国而担，为企增信，为社会建体系”的使命，坚持“成为以信用增进为特色的国内一流的综合投融资服务集成商”的发展愿景，着力打造“担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼”的“一体两翼”业务架构，坚持专业化、区域化、科技化协同发展理念，大力推进“数字中投保”建设。为实现发展愿景，公司将进一步规范经营，防控风险，推进产品和服务创新转型，加强公司业务基础建设，推进数字化转型，努力构建与市场相适应的体制和机制，不断增强公司发展的比较优势和可持续发展能力，实现公司跨越发展。

九、风险管理分析

2021年，公司未发生代偿，代偿率指标保持较好水平，整体风险管理水平良好。

2021 年以来，公司进一步优化风险管理组织架构，新设公司经营层风险管理委员会负责公司整体风险管理工作，调整业务论证委员会部分职能，适应性调整业务审批委员会，专业运作机制得到优化，并持续完善风险管理制度体系。整体看，公司风险管理水平良好。

由于 2015 年前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收指标不能真实反映公司实际的回收效率。

表 8　公司代偿及回收水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
当期解保额	265.01	213.68	274.51	45.72
当期代偿额	0.74	0.32	0.00	0.03
当期代偿回收额	0.35	0.24	0.04	0.03
当期代偿率	0.28	0.15	0.00	0.07
累计代偿额	1.90	2.22	2.22	2.26
累计代偿回收额	6.07	6.31	6.35	6.38
累计担保代偿率	0.07	0.08	0.07	0.07

注：本表累计代偿额仅统计自 2015 年至当期末的累计数
资料来源：公司年报，联合资信整理

从代偿指标来看，2015 年以来发生的代偿规模不大，截至 2021 年末其累计值[3]为 2.22 亿元，累计担保代偿率均不足 0.1%。2021 年公司未发生代偿，当期代偿率下降至 0.00%。2022 年一季度，公司当期代偿额为 0.03 亿元，当期代偿率为 0.07%。整体看，相对于公司的业务及资本规模，代偿规模很小，代偿率指标较好。

表 9　公司代偿项目情况

年份	代偿项目
2019 年	灵芝快贷项目
	授信 2018 小微成长计划—启迪 1 号布朗诺 300 万综合授信担保项目
2020 年	灵芝快贷项目
	郑州博文源项目
	保微贷项目
	投标保函项目
2021 年	无

资料来源：公司提供、联合资信整理

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019－2021年合并财务报表和2022 年一季度财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019－2021 年合并财务报表进行了审计，均出具了无保留的审计意见；2022 年一季度财务报告未经审计。从合并范围来看，2020 年公司新增 2 家子公司并减少 1 家子公司，2021 年减少 1 家子公司，新增或减少

3 本报告中代偿累计数据皆取自 2015 年至当期累计数。

子公司规模均较小。

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

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

截至2022年3月末，公司资产总额263.77亿元，所有者权益112.19亿元（含少数股东权益151.86万元）；2022年1—3月，公司实现营业收入4.64亿元，其中已赚保费1.45亿元；实现利润总额2.02亿元。

2. 资本结构

截至2021年末，公司所有者权益规模小幅下降，权益稳定性尚可；公司债务规模有所增长，以长期债务为主。2022年一季度末，公司债务规模及构成较上年末变化均不大。

公司主要通过利润留存和发行可续期债券的方式补充资本。截至2021年末，公司所有者权益合计111.35亿元，较上年末下降4.36%，其中归属于母公司的所有者权益占比99.99%，在归属于母公司的所有者权益中股本占比40.42%，其他权益工具（可续期债券）占比31.32%，未分配利润占比11.61%，公司所有者权益稳定性尚可。

利润分配方面，2021年，公司针对2020年实现的利润进行分配8.78亿元，占2020年净利润的比重为105.21%，分红力度很大。

截至2022年3月末，公司所有者权益规模112.19亿元，其规模及构成较上年末均变化不大。

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

公司短期借款主要为信用借款和质押借款。截至2021年末，短期借款规模为32.87亿元，较上年末变动不大，其中质押借款占比94.30%。公司长期借款主要为信用借款和抵押借款，其中亚行项目贷款占信用借款主要部分，抵押借款系公司为购置办公楼向中国农业银行股份有限公司借款。截至2021年末，公司长期借款43.67亿元，较上年末变化不大。公司应付债券主要系公开发行的公司债券，截至2021年末，应付债券44.75亿元，较上年末小幅下降2.67%。

全部债务方面，截至2021年末，公司全部债务123.38亿元，较上年末增长2.76%；从债务结构来看，公司债务构成均以长期债务为主，短期债务占比为28.27%，较上年末小幅上升2.32个百分点。

杠杆水平方面，截至2021年末，公司实际资产负债率为49.51%，较上年末变动不大；全部债务资本化比率较上年末上升1.79个百分点至52.56%，主要系卖出回购金融资产款增长所致。

债务期限结构方面，截至2021年末，公司2022年到期的债务占比33.55%，2023年到期占比8.46%，2024年到期占比20.59%，2025年及以后到期占比37.40%。整体看，期限结构较为均衡。

表 10　公司负债构成及杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	**158.46**	**142.10**	**151.22**	**151.57**
其中：短期借款	14.21	31.15	32.87	32.99
交易性金融负债	42.01	0.00	0.00	0.00
各类准备金	8.08	13.88	21.22	23.18
其中：担保赔偿准备金	3.59	10.17	12.04	12.29
未到期责任准备金	4.49	3.71	9.18	10.89
长期借款	31.91	42.95	43.67	44.05
应付债券	51.08	45.97	44.75	44.90
其他负债	8.00	2.63	2.91	4.03
全部债务	**139.21**	**120.07**	**123.38**	**121.99**
其中：短期债务	56.22	31.15	34.88	32.99
长期债务	82.99	88.92	88.51	89.00
全部债务资本化比率	**56.62**	**50.77**	**52.56**	**52.09**
实际资产负债率	**56.72**	**49.60**	**49.51**	**48.68**

资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 151.57 亿元，债务规模及结构较上年末均变动不大；实际资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.68%和 52.09%，杠杆水平较上年末小幅下降。

3. 资产质量

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末有所增长，期末货币资金和定期存款保持充足水平，资产流动性良好，整体资产质量较高；2022 年以来，公司资产总额变化不大。考虑到公司投资资产规模较大，需对其面临的市场风险及信用风险保持关注。

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

公司现金类资产主要为货币资金和定期存款。截至 2021 年末，货币资金较 2020 年末大幅增长 122.02%，定期存款下降 42.19%。现金类资产结构变动主要系公司出于资金安全及收益性考虑，对资金配置进行调整所致。

公司各类投资资产主要为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和长期股权投资等。截至 2021 年末，各类投资资产规模较上年末增长 14.92%至 169.21 亿元，主要系公司增加理财产品规模，同时增加高评级债券资产综合所致，未来需持续关注受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。

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

截至 2021 年末，公司I级资产、II级资产及III级资产规模均能满足监管指标要求（《融资担保公司资产比例管理办法》第九条）。

表 11　公司资产情况构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	**265.13**	**258.52**	**262.56**	**263.77**
其中：货币资金	57.68	12.42	27.57	48.47
定期存款	21.06	75.83	43.84	33.23
各类投资资产	173.00	147.24	169.21	160.29

注：各类投资资产为投资业务分析中的投资资产合计
资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 263.77 亿元，较 2021 年末变化不大，其中货币资金有所增长，定期存款和各类投资资产则有所下降。

4. 盈利能力

受 2020 年大额投资项目退出的偶然因素影响，2021 年，公司盈利规模有所下降；若剔除非经常性损益的影响，公司的盈利能力指标较为稳定。2022 年一季度，担保业务收入大幅增长带动收入和利润规模均有所增长。整体看，公司盈利能力较强。

2021 年，公司营业收入同比下降 38.87%至 23.81 亿元，主要系 2020 年公司大额投资项目退出，本期投资收益同比大幅下降所致；若剔除大额投资项目退出的偶然因素影响，公司营业收入保持稳定。

赔付情况方面，2021 年，由于公司未发生代偿且已赚保费大幅增长，公司担保赔付率大幅下滑 11.15 个百分点至 0.00%。

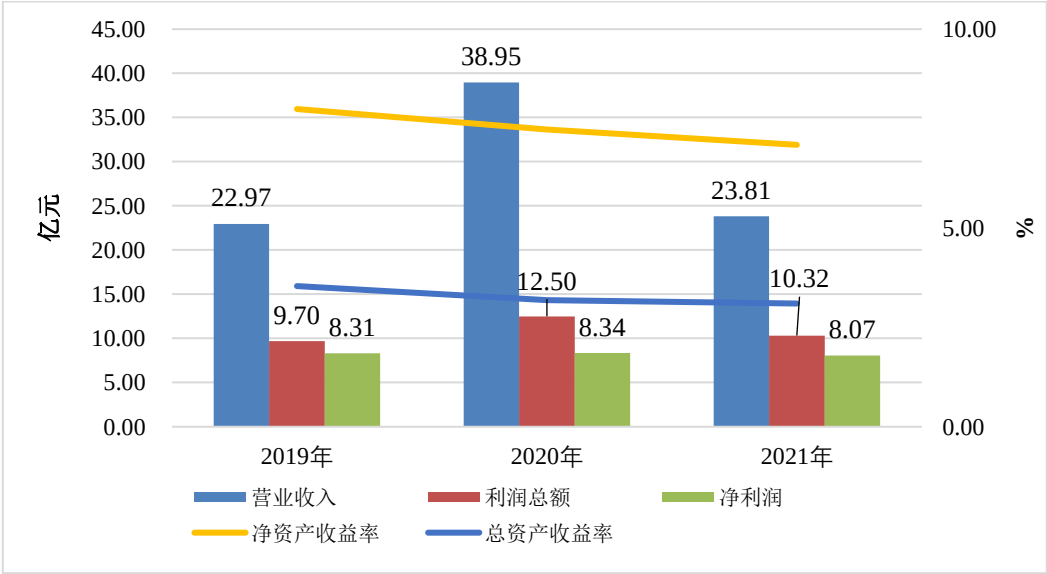
公司营业总支出以业务及管理费、其他业务成本、提取担保赔偿准备金和信用减值损失为主。2021 年，公司业务及管理费（主要为职工薪酬）及其他业务成本（主要为利息支出）分别为 3.79 亿元和 3.79 亿元，分别同比下降 39.37%和 34.74%。

2020 年，公司根据经验数据并结合相关政策、经济形势等因素对预期信用损失模型相关系数进行了调整，基于疫情影响和谨慎性原则，公司计提信用减值损失 5.51 亿元，同比大幅增长 206.42%；提取担保赔偿准备金 6.67 亿元，同比大幅增长 592.04%。2021 年，考虑到疫情影响已成常态化，公司计提信用减值损失 3.78 亿元，同比下降 31.33%；提取担保赔偿准备金 1.83 亿元，同比下降 72.60%。受以上因素综合影响，2021 年，公司实现利润总额 10.32 亿元，同比下降 17.39%。

从盈利能力指标来看，2021 年，公司营业利润率同比上升 11.22 个百分点至 43.36%；公司总资产收益率和净资产收益率均同比小幅下滑，分别为 3.10%和 7.09%，处于行业较好水平。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 16.66%，主要系担保业务收入大幅增长所致；实现利润总额 2.02 亿元，同比增长 11.70%；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 0.57%和 1.35%。

图 3　公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

与同行业企业相比，公司营业利润率和总资产收益率略低于样本平均值，净资产收益率则高于样本平均值。

表 12　同行业样本企业 2021 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	41.39	5.57	3.43
江苏省信用再担保集团有限公司	47.52	4.90	2.96
中债信用增进投资股份有限公司	57.04	5.05	3.69
上述样本平均值	**48.65**	**5.18**	**3.36**
中投保	**43.36**	**7.09**	**3.10**

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 资本充足性及代偿能力

2021 年以来，公司净资本规模小幅下降，资本规模尚可，资本充足性一般，代偿准备金率有所下降，公司整体代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。

受净资产规模小幅下降影响，2021 年末，公司净资本[4]较上年末小幅下降至 34.01 亿元。截至 2021 年末，净资本/净资产比率为 30.55%，较上年末下降 2.03 个百分点；各项风险准备金之和增长至 26.45 亿元。由于公司期末担保责任余额大幅增长，2021 年末公司净资本担保倍数随之上升至 13.85 倍；监管口径的融资性担保放大倍数亦上升至 4.94 倍，仍远低于监管要求的 10 倍水平上限。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2021 年末的净资本为 34.01 亿元，净资本覆盖率为 68.16%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

2021 年，公司无代偿发生，故代偿准备金率为零；公司各项准备金有所增长，担保业务安全垫进一步增厚，同时考虑到公司具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，公司整体代偿能力极强。

表 13　公司资本充足性和代偿能力

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62	688.14
净资产（亿元）	106.67	116.42	111.35	112.19
净资本（亿元）	28.25	37.93	34.01	/
准备金之和（亿元）	12.68	18.72	26.45	28.41
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94	5.31
净资本担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85	/
净资本/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55	/
净资本覆盖率（%）	72.31	101.26	68.16	/
代偿准备金率（%）	5.82	1.72	0.00	0.11

资料来源：公司提供、年度报告、2022 年一季度报告，联合资信整理

4 联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整。

十一、 债券偿还能力分析

截至2021年末，公司债务期限结构偏长期，短期内集中偿付压力较小；公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司在资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有优势，加之股东背景很强，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

1. 普通债券

截至2022年3月末，公司母公司口径存续期普通债券合计金额35.00亿元。

截至2021年末，公司全部债务为123.38亿元，债务期限结构偏长期，短期内集中偿付压力较小；所有者权益、营业收入和经营活动现金流入量未能对公司全部债务完全覆盖。整体看，公司相关指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 14 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务（亿元）	123.38
所有者权益/全部债务（倍）	0.90
营业收入/全部债务（倍）	0.19
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.12

注：所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用 2021 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2. 可续期债券

截至2022年3月末，公司存续期可续期债券合计金额35.00亿元。

联合资信将可续期债券计入公司全部债务进行压力测试，截至2021年末，公司全部债务为153.38亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入量亦未能对公司全部债务完全覆盖。整体看，公司相关指标对全部债务的覆盖程度一般。考虑到公司在资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有优势，加之股东背景很强，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

表 15 公司可续期债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务*（亿元）	153.38
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.53
营业收入/全部债务*（倍）	0.16
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.09

注：1. 上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除；2. 所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用 2021 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报整理

十二、 外部支持

公司控股股东国投集团公司是骨干央企，股东背景很强，在资金注入、流动性支持及业务资源等方面能够给予公司较大支持。

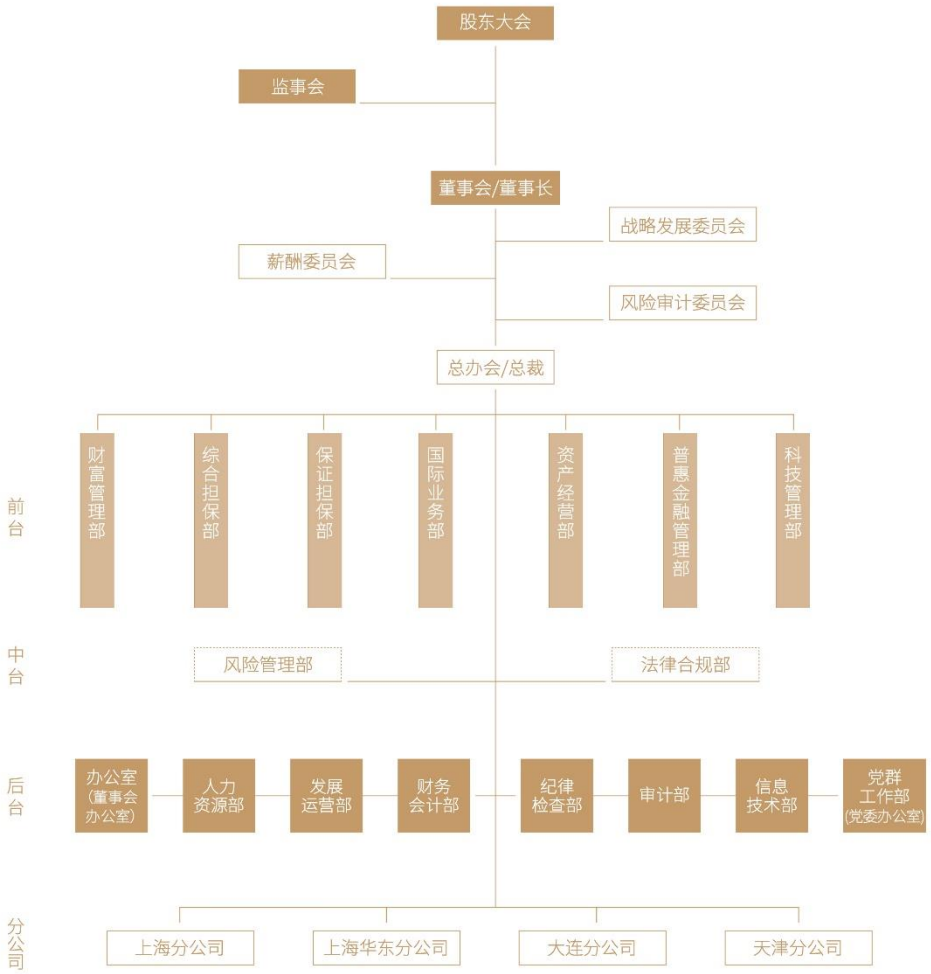
公司控股股东为国投集团公司，国投集团公司视公司为其金融板块中的重要组成部分，2013 年出具了《支持函》，承诺将长期维持控股股东地位，并在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至 2021 年末，国投集团公司资产总额 7663.73 亿元；2021 年，实现营业收入 1944.54 亿元，实现利润总额 461 亿元[5]。国投集团公司综合实力很强且在国内地位突出，其在资金注入及业务资源等方面能够给予公司较大支持。

十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 中保 01”“20 中保 Y1”“21 中保 01”和“22 中保 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

5 数据来源于国投集团公司 2021 年度审计报告。

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



注：中投保执行的“亚行贷款京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”的办公室设置在国际业务部

资料来源：公司提供

附件 2　中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
资产总额（亿元）	265.13	258.52	262.56	263.77
所有者权益（亿元）	106.67	116.42	111.35	112.19
净资本（亿元）	28.25	37.93	34.01	/
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81	4.64
利润总额（亿元）	9.70	12.50	10.32	2.02
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62	688.14
全部债务（亿元）	139.21	120.07	123.38	121.99
短期债务（亿元）	56.22	31.15	34.88	32.99
实际资产负债率（%）	56.72	49.60	49.51	48.68
总资产收益率（%）	3.54	3.19	3.10	0.57
净资产收益率（%）	7.99	7.48	7.09	1.35
前五大客户集中度（%）	85.96	67.52	58.69	/
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94	5.31
净资本担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85	/
净资本/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55	/
净资本覆盖率（%）	72.31	101.26	68.16	/
代偿准备金率（%）	5.82	1.72	0.00	0.11

注：1 联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：公司提供、审计报告、年度报告、2022 年一季度报告，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持