信用评级公告

联合〔2021〕7147 号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏银宝控股集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏银宝控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”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

二〇二一年七月二十八日

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

江苏银宝控股集团有限公司 2021 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
江苏银宝控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 江苏银宝 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 江苏银宝 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 江苏银宝 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/04/17
21 江苏银宝 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/03/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评价结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子集
外部支持				3

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

江苏银宝控股集团有限公司（以下简称“公司”）是盐城市的农业基础设施建设主体，主要从事农业基础设施建设、现代农业产业、粮油贸易和盐业的生产与销售等业务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、存在一定的资本支出压力及外部筹资压力、短期偿付压力较大及盈利能力一般等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“20江苏银宝MTN001”和“21江苏银宝MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）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，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“20江苏银宝MTN001”和“21江苏银宝MTN001”本息偿付的安全性。

未来，随着多元化业务格局的进一步发展以及公司农业产业化龙头企业战略的落实，公司整体经营业绩有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20江苏银宝MTN001”和“21江苏银宝MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，盐城市经济平稳发展，区域经济实力很强。2020 年，盐城市实现地区生产总值 5935.4 亿元，同比增长 3.5%。
2. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司是盐城市的农业基础设施建设主体，跟踪期内，公司持续在资本金注入、资产注入

分析师：王默璇　郑　重
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

和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

3. **增信措施。**“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”由中债增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，其担保显著提升了“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱，质量一般。**公司资产中非流动资产占比高，以土地使用权为主；流动资产中应收类账款占比较高，存在一定的回收风险。
2. **跟踪期内，公司存在一定的资本支出压力及外部筹资压力。**随着委托代建和水利工程施工项目的逐步推进，公司未来存在一定的资本支出压力及外部筹资压力。
3. **跟踪期内，公司短期偿付压力较大。**跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.43倍，公司短期偿付压力较大。
4. **跟踪期内，盈利能力一般。**2020年，利润总额对非经常性损益依赖度仍较高。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.75 %和0.57%，公司盈利能力一般。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.55	9.66	20.37	15.80
资产总额（亿元）	141.45	162.40	246.32	251.14
所有者权益（亿元）	82.71	79.51	142.18	145.12
短期债务（亿元）	6.83	30.59	49.51	37.17
长期债务（亿元）	34.35	32.54	24.73	34.52
全部债务（亿元）	41.17	63.14	74.24	71.69
营业收入（亿元）	26.42	37.62	55.41	20.23
利润总额（亿元）	1.15	1.08	0.90	0.13
EBITDA（亿元）	3.59	5.11	5.09	--
经营性净现金流（亿元）	4.89	0.93	0.64	-3.32
营业利润率（%）	17.78	11.27	5.73	8.08
净资产收益率（%）	1.09	1.16	0.57	--
资产负债率（%）	41.53	51.04	42.28	42.22
全部债务资本化比率（%）	33.24	44.26	34.30	33.06
流动比率（%）	158.60	101.77	90.38	102.61
经营现金流动负债比（%）	19.34	1.93	0.87	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.32	0.41	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	1.62	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.46	12.35	14.59	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	87.69	104.38	143.50	138.56
所有者权益（亿元）	57.78	54.57	87.22	86.90
全部债务（亿元）	28.39	44.63	43.23	39.29
营业收入（亿元）	2.51	2.10	0.59	0.20
利润总额（亿元）	0.61	0.58	1.12	-0.32
资产负债率（%）	31.82	46.00	39.22	37.28
全部债务资本化比率（%）	32.95	44.99	33.14	31.13
流动比率（%）	415.01	137.74	83.19	93.18
经营现金流动负债比（%）	1.47	-27.80	19.35	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.04	0.17	0.15

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；本报告合并口径已将其他应付款中有息部分计入全部债务核算，将长期应付款与其他非流动负债中有息部分已计入长期债务核算；本报告母公司口径已将长期应付款与其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 江苏银宝 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/02/09	王默璇 黄杨宇宸 赵苏日格日乐	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
20 江苏银宝 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/07/22	张 勇 李文强 黄杨宇宸	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
	AAA	AA	稳定	2020/03/31	张 勇 李文强	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏银宝控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

江苏银宝控股集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏银宝控股集团有限公司（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，公司股权结构发生变化。2020 年 6 月，根据盐城市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）《关于同意追加出资的批复》，盐城市国资委委托盐城市国有资本运营发展有限公司（以下简称“盐城国资”）向公司追加出资 11.50 亿元，此外，公司将 7.33 亿元资本公积转增实收资本，公司实收资本增至 20.00 亿元。2020 年 12 月，根据《盐城市财政局等六部门关于做好市区划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》（盐财工贸〔2020〕89 号），盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”）将公司 10.00%的股权无偿划转至江苏省财政厅，并由江苏金财投资有限公司（以下简称“江苏金财”）代为管理。公司已于 2021 年 3 月完成工商变更及章程修订，仍由盐城市国资委履行出资人职责。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元；盐城市政府持有公司 90.00%的股权，江苏省财政厅持有公司 10.00%的股权，相关出资人职能分别由盐城市国资委和江苏金财代行。盐城市政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 14 个职能部门，包括党委工作部、人力资源部、党政办公室、财务部、审计部和招商发展部等；纳入合并范围内一级子公司 13 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 246.32 亿元，所有者权益 142.18 亿元（含少数股东权益 4.53 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 55.41 亿元，利润总额 0.90 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 251.14 亿元，所有者权益 145.12 亿元（含少数股东权益 4.70 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 20.23 亿元，利润总额 0.13 亿元。

跟踪期内，公司注册地址变更为江苏省盐城市世纪大道 5 号金融城 12-1 号楼；法定代表人变更为尹同阳。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至2021年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“20江苏银宝MTN001”已于付息日正常付息，“21江苏银宝MTN001”尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
20 江苏银宝 MTN001	4.00	4.00	2020/04/17	3
21 江苏银宝 MTN001	4.00	4.00	2021/03/16	3
合　计	**8.00**	**8.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长

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

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

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

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义

经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基

础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资

2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，盐城市经济平稳发展，区域经济实力很强，公司外部发展环境良好。

根据《盐城市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2020 年，盐城市实现地区生产总值 5953.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.5%。2020 年，盐城市第一产业实现增加值 661.2 亿元，同比增长 2.7%；第二产业实现增加值 2379.4 亿元，同比增长 2.8%；第三产业实现增加值 2912.8 亿元，同比增长 4.3%；产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 11.1:40.0:48.9，第三产业比重比上年提高了 1 个百分点。2020 年底，盐城市户籍人口 814.5 万人，比上年末减少 6.9 万人，其中城镇人口 506.4 万人，乡村人口 308.1 万人。

2020 年，盐城市固定资产投资同比下降 7.4%。其中，国有投资同比增长 31.0%，基础设施投资同比增长 27.3%。分产业看，第一产业投资同比增长 58.6%；第二产业投资同比下降 22.5%；第三产业投资同比增长 15.1%。服务业投资占全部投资的比重 48.1%，拉动全部投资同比增长 5.8 个百分点，其中科学研究和技术服务业投资同比增长 34.7%，教育投资同比增长 34.5%，卫生和社会工作投资同比增长 10.3%。2020 年，全市房地产开发投资 516.9 亿元，同比增长 21.3%。

2020 年一季度，盐城市实现地区生产总值为 1468.98 亿元，同比增长 16.7%。分产业看，第一产业增加值 105.84 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 540.33 亿元，同比增长 23.4%；第三产业增加值 822.81 亿元，同比增长 14.3%。；规模以上工业增加值同比增长 33.9%；固定资产投资同比增长 15.6%；社会消费品零售总额 627.1 亿元，同比增长 34.7%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元；盐城市政府持有公司90.00%的股权，江苏省财政厅持有公司10.00%的股权，相关出资人职能分别由盐城市国资委和江苏金财代行。盐城市政府仍为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为盐城市的农业基础设施建设主体，主要负责盐城市区域内农业基础设施建设、现代农业产业以及盐业生产销售，其业务仍具有较强的专营性。

3. 外部支持

跟踪期内，盐城市一般公共预算收入保持增长，财政实力较强。跟踪期内，公司持续在资本金注入、资产注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

根据江苏省财政厅网站披露数据，2020 年盐城市全市实现一般公共预算收入 400.1 亿元，同比增长 4.5%，其中税收收入完成 300.4 亿元，同比增长 1.8%，税收收入占一般公共预算收入比重 75.1%。2020 年，全市完成一般公共预算支出 974.2 亿元，增长 11.0%。财政自给率为 41.1%，自给能力较弱。2020 年，盐城市政府性基金收入为 633.7 亿元，同比增长 59.4%。

截至 2020 年底，盐城市地方政府债务余额 1370.19 亿元，债务率为 96.86%，其中，一般债务余额 602.41 亿元，专项债务余额 767.79 亿元。债务负担重。

2021 年一季度，盐城市完成一般公共预算收入 126.6 亿元，同比增长 31.5%；其中税收收入 102.1 亿元，同比增长 41.3%，占一般公共预算收入的比重为 80.6%。

跟踪期内，公司持续在资本金注入、资产注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

资本金注入

跟踪期内，根据盐国资〔2020〕119号，盐城市国资委托盐城市国有资本运营发展有限公司代为出资增加公司实收资本11.50亿元，资本公积转增实收资本7.33亿元。

资产注入

2020年，盐城市国资委注入土地使用权合计46.04亿元和划拨转入固定资产0.03亿元，共计46.07亿元全部计入公司“资本公积”。

财政补贴

2020 年，公司获得政府补助共 2.70 亿元，其中 0.48 亿元计入“其他收益”，2.22 亿元计入“营业外收入”。

2021 年一季度，公司获得政府补助共 0.12 亿元，其中 0.05 亿元计入“其他收益”，0.07 亿元计入“营业外收入”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据企业提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：91320900704044239W），截至 2021 年 7 月 20 日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 28 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，公司法定代表人发生变化，法定代表人治理结构和管理制度无重大变化。新到位董事长等人员具备较为丰富的从业经验，能够满足公司管理需求。

2021年4月，公司免去王强董事长、董事职务，任命尹同阳为公司董事长兼法定代表人，法定代表人治理结构和管理体制未发生变动。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各

项事务。

尹同阳先生，1981 年 3 月生，研究生学历；2003 年 7 月参加工作，曾任大丰市新丰镇办事员，共青团大丰市委青工部副部长、副书记，共青团盐城市委副书记、党组成员（挂任滨海县人民政府副县长），盐城市亭湖区人民政府副区长（挂任北京市经济和信息化委员会装备产业处副处长），共青团盐城市委书记、党组书记，公司党委副书记、总经理；现任公司董事长。

杨建文先生，1971 年 5 月生，党函本科学历；1992 年 07 月加入中国共产党，1990 年 12 月参加工作；现任公司党委副书记、总经理、董事。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事农业基础设施建设、现代农业产业、盐业的生产与销售等业务。跟踪期内，公司主营业务收入大幅增长，主营业务毛利率有所下降。

2020 年，公司实现主营业务收入 54.21 亿元，同比增长 54.21%，主要系自营粮油业务及现代农业产业收入大幅增长所致。从收入构成来看，自营粮油业务取代农业基础设施建设业务成为公司最主要的收入来源；由于疫情影响，农业基础设施建设水利工程施工进度变慢，收入规模小幅下降；现代农业产业收入增长迅速，主要系农产品销售收入大幅增长所致；盐业生产销售收入规模不大，仍为公司收入的有利补充。公司其他主营业务收入主要包括自有土地对外承包的发包费收入（主要用于农业种植或水产养殖），以及运输和装卸搬运、工业膜、编织袋的销售、超市收入、售房收入、售电收入等其他零星收入，规模有所增长。

2020 年，公司主营业务毛利率为 4.93%，同比下降 3.12 个百分点，主要系占比上升的粮油业务利润微薄、叠加现代农业产业毛利率大幅下降所致。从毛利率构成来看，农业基础设施建设业务毛利率有所下降，主要系市场竞争加剧，水利工程项目中标价格较低所致；现代农业产业板块新增的牧业和屠宰业务仍处于前期投入阶段，并且毛利率较低的农产品销售业务占比扩大，致使现代农业毛利率大幅下降；受益于公司食用盐和加工盐平均售价上涨以及调整销售盐的种类结构，高价值、高毛利小包装盐的销售占比提升，盐业生产销售毛利率大幅增长；粮油业务粮价受到政府管控的影响较大，毛利率进一步下降；其他业务毛利率仍处于较高水平。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 19.88 亿元，相当于 2020 年全年的 36.67%，主要来自自营粮油收入和农业基础设施建设收入；主营业务毛利率为 7.13%，较 2020 年有所增加。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农业基础设施建设	18.68	52.98	4.70	17.62	32.49	3.60	7.10	35.73	8.28
现代农业产业	2.18	6.19	33.06	6.00	11.06	1.77	1.84	9.26	0.32
盐业生产销售	1.30	3.69	6.10	1.25	2.30	32.14	0.59	2.99	46.11
自营粮油	11.19	31.75	0.80	26.68	49.22	0.30	8.83	44.41	1.36
其他主营业务	1.91	5.39	56.09	2.66	4.93	54.43	1.52	7.61	28.38
合　计	**35.26**	**100.00**	**8.05**	**54.21**	**100.00**	**4.93**	**19.88**	**100.00**	**7.13**

注：尾差系四舍五入所致（下同）

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

（1）农业基础设施建设

跟踪期内，公司委托代建项目盐龙湖工程无偿划出，水利工程施工收入有所下降。随着委托代建和水利工程施工项目的逐步推进，公司未来存在一定的资本支出压力及外部筹资压力。

公司农业基础设施建设主要包括农业基础设施委托代建及水利工程施工两部分。其中农业基础设施委托代建主要由公司本部或一级子公司盐城市农业水利发展投资集团有限公司（以下简称“农水投资”）受政府委托建设，水利工程施工由二级子公司江苏盐城水利建设有限公司（以下简称“盐城水建”）采用公开招投标方式承揽。

委托代建

公司受盐城市或县级人民政府委托，采用代建模式，通过自有资金及外部融资来进行盐城市内基础设施工程的建设，并按照实际发生的建设成本加成一定比例的代建费确认收入并结转成本。2020年，公司未实现基础设施项目代建收入。

公司的委托代建项目主要是盐龙湖工程项目，该项目系2009年3月根据盐城市政府会议纪要（第26号），明确由农水投资作为投资主体和实施主体建设的改善盐城市区水源水质的民生工程。2020年11月5日，根据《盐城市国资委关于无偿划转盐龙湖水源地资产的通知》（盐国资〔2020〕276号）将盐龙湖工程无偿划转至盐城市城投集团，盐城市国资委将射阳盐城4440万平方米的土地资产注入集团本部和下属二级子公司，作为对公司盐龙湖工程财务成本、项目管理费用和建设利润的补偿。截至2020年底项目移交时，盐龙湖工程账面金额为8.09亿元。

2020年10月28日，为践行“两海两绿”发展路径，合理开发陈家港片区，公司本部与江苏省盐城市响水县人民政府签订了《战略合作框架协议》，公司自筹资金进行陈家港片区的城市道路、桥梁、水环境综合整治等基础设施建设项目。该项目概算投资85.81亿元，其中自建项目（海精盐厂片区、东昇盐场片区、三圩工区）建设总投资26.65亿元，通过项目贷款和经营回款达到资金平衡；代建项目（镜湖公园片区、绿岛片区、不锈钢交易市场（一期）和城市基础设施建设）建设总投资59.16亿元，由响水县政府根据完工进度、按照成本加成20%的收益进行回购，公司同步确认收入。截至2021年3月底，陈家港片区钢铁学院项目处于打桩阶段，公司未实现收入，已投资金额0.20亿元。2021年公司计划投资6.80亿元，该项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

水利工程施工

盐城水建具有水利水电工程施工总承包壹级、通航建筑工程专业承包壹级、地基与基础工程专业承包和桥梁工程专业承包等资质，除承担盐城市市政项目外，还可对外承接其他类型建筑工程。盐城水建通过公开招投标获取工程建设项目，项目布局全国；对于此类项目，一般业主都拨付项目启动资金，后期随项目进度拨付工程款项，项目完工决算后，留有10%左右的工程质保金。在公司取得中标合同后，中标总价和工程实际支出部分的差额即为项目毛利润，对于不同项目，公司毛利率有所波动。

2020年，公司水利工程施工实现收入17.62亿元，同比下降5.67%；在手合同数量175个，合同金额48.21亿元，同比增加49.03%。2021年1－3月公司新签合同5个，合同金额共计2.59亿元。

截至2021年3月底，公司水利工程施工业务的在建工程项目总投资额为49.40亿元，已投资29.15亿元，尚需投资20.25亿元，未来存在一定的资本支出压力及外部筹资压力。

表5 截至2021年3月底公司在建工程项目情况（单位：亿元）

项 目	总投资	已投资额
新孟河延伸拓浚工程奔牛水利枢纽土建施工及设备安装工程	2.86	2.52

4 产业配套码头港池疏浚项目准备工程四标段	1.54	0.76
江苏省江河支流治理新洋港整治工程（亭湖区）境内施工Ⅱ标	0.84	0.64
东太湖综合整治后续工程（环太湖大堤七都至大缺港段）-庙港大桥至镇西停车场段大堤工程	0.76	0.23
张家港市四干河闸站改建工程	0.74	0.68
无锡市（江阴市、惠山区）防汛应急工程大河港泵站工程土建施工及设备安装	0.72	0.45
江河支流治理新洋港整治（亭湖区境内）工程施工 1 标段	0.70	0.67
大丰市 2017 年度城市河道整治工程施工	0.67	0.63
芜宣机场防洪排涝及水系整治近期工程施工 D 标段	0.64	0.38
盐城市亭湖区西潮河整治工程施工	0.63	0.49
江苏省环太湖大堤剩余工程宜兴段施工 1 标	0.63	0.52
新孟河延伸拓浚工程常州市新北区境内桥梁施工 V 标	0.62	0.29
梁滩河沙坪坝段水环境综合治理项目一期（万达文旅城人工湖和河道改道工程)3 标段	0.60	0.45
其他	37.45	20.44
合　计	**49.40**	**29.15**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司水利工程施工业务的拟建工程项目总投资额为 1.40 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司拟建工程项目情况

（单位：亿元）

项　目	总投资
莆田市东圳水利枢纽引水配套工程（城港大道 A 标输水管道工程）	0.84
潮河河道疏浚回填及田间配套工程施工标	0.28
潘家河、沿山河整治工程施工	0.24
其他 2 个拟建项目	0.04
合　计	**1.40**

资料来源：公司提供

（2）粮油业务

跟踪期内，公司粮油业务收入大幅增长，带动营业收入大幅增长，但粮油业务利润水平低，对公司利润贡献有限。

公司粮油业务由一级子公司盐城市粮油集团有限公司（原盐城市禾和粮食储运有限公司，以下简称“粮油集团”）负责。

粮油集团销售的产品主要包括小麦、大麦、稻谷、油脂等。粮食收购主要由贸易部牵头，联系粮食经纪人、种粮大户等上游供货商送样，储运部质检科对送样产品进行扦样，确定粮食品质并定等，贸易部根据储运部的扦样结果与上游供货商签订收购合同并由储运部完成收购流程。储备粮油销售主要通过江苏粮油交易市场拍卖，由客户拍卖获得。自营粮油销售主要由贸易部门与客户沟通交流，以市场价格为基础，确定销售价格，由客户先支付部分比例的款项，在客户收到粮食以后，支付剩余货款。

2020 年，公司贸易业务前五大客户包括厦门明穗粮油贸易有限公司、江苏佳丰粮油工业有限公司、天津利达粮油有限公司、上海阔威贸易有限公司和江苏禾丰粮油工业有限公司，销售金额合计 14.46 亿元，占当年销售收入的 54.01%，集中度较高。

表 7　2020 年公司粮油销售主要产品情况

（单位：万吨、元/吨、万元）

项目	销量	销售均价	销售收入
小麦	49.66	2433.89	120866.95
稻谷	12.51	2575.54	32220.01
大米	0.51	3819.87	1948.13
菜粕	9.99	2230.04	22278.13
大麦	14.57	1577.33	22981.70
油脂	7.64	6417.80	49032.00
玉米	5.98	1752.47	10479.78
碗豆	1.50	1993.51	2990.27
高粱	3.16	1761.66	5566.85
合　计	**105.52**	**--**	**268363.82**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020 年，公司实现粮油业务收入 26.68 亿元，同比上年增长 138.43%，主要系粮油业务于 2019 年下半年成立，2020 年实现全年收入所致；毛利率为 0.30%。2021 年 1－3 月，公司

粮油业务收入为12.64亿元，毛利率为0.65%。

（3）现代农业产业

跟踪期内，受农产品销售业务收入大幅增长，带动现代农业产业收入大幅增长，但农产品销售业务利润水平低，对公司利润贡献有限；其他现代农业板块运营基本平稳。

公司现代农业产业板块包括饲料业务、农业小额贷款业务、农产品销售业务、菊花业务、生猪养殖业务和牧业等，其中主要由饲料业务、小贷业务和农产品销售业务构成。2020年，公司现代农业板块实现收入6.00亿元，同比增长175.23%，主要系2020年新增屠宰业和牧业以及农产品销售收入大幅增长所致；毛利率为1.77%，同比下降31.29个百分点。

2021年1—3月，公司现代农业板块收入1.84亿元，毛利率为0.32%，较2020年下降1.45个百分点。

饲料业务

跟踪期内，公司的饲料销售业务仍由一级子公司江苏银宝生物科技股份有限公司（以下简称“银宝生物”）负责，主要从事普通淡水鱼饲料和特种水产饲料的研发、生产和销售。

原材料采购方面，公司采用“集中采购为主、零星采购为辅”的采购模式，采购的种类包括豆粕、菜粕、棉粕、鱼粉、猪肉粉、小麦和饲料添加剂等。从原材料采购情况看，2020年公司水产饲料主要原材料采购量为1.12万吨，同比下降26.30%，主要系棉粕和豆粕的采购量下降所致。

产销方面，公司采用“合理库存+以销定产”的生产方式运作，销售模式以直销为主，经销为辅。2020年公司将内部用料归类为直销，导致直销收入大幅减少，而随着销售团队拓展市场，公司经销的比例逐步增大。水产饲料主要销售区域涵盖江苏苏北及沿江地区，包括：盐城、南通、扬州、泰州、徐州、宿迁、连云港等地。2020年，公司主要销售普通和特种水产饲料，水产饲料销量为2.39万吨，同比增长1.70%；水产饲料平均销售价格为3733.71元/吨，较上年增加140.71元/吨。2020年公司水产饲料销售收入0.89亿元，同比增长5.51%；2020年饲料销售业务毛利率为7.46%，同比下降1.97个百分点。

2021年1—3月，公司水产饲料主要原材料采购量为0.06万吨，相当于2020年全年的4.96%。

表8　公司饲料业务收入情况表（单位：万元）

项目	2019年	2020年
经销收入	3759.48	4958.52
直销收入	4700.70	3968.03
合　计	**8460.18**	**8926.55**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

表9　公司水产饲料主要采购原材料情况（单位：吨、元/吨）

项　目	2019年		2020年		2021年1—3月	
	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价
棉粕	4319.84	2812.84	512.22	3153.47	0.00	--
小麦	1863.48	2305.22	3065.89	2391.86	485.00	2537.14
菜粕	2993.41	2340.00	3452.36	2342.88	55.00	2859.33
豆粕	3651.54	2860.00	2940.05	2874.32	0.00	--
米糠	1363.59	1730.69	1266.37	2116.90	17.30	2374.56
合　计	**14191.86**	--	**11236.89**	--	**557.30**	--

资料来源：公司提供

农产品销售

跟踪期内，公司农产品销售业务主要包含销鱼收入及水稻收入等。跟踪期内，销鱼收入仍由二级子公司江苏盐阜银宝水产发展有限公司（以下简称“盐阜水产”）负责，主营淡水鱼养殖，下设兴阳、旺阳、发阳、达阳四个生态养殖服务区，并形成了鱼、虾、蟹等良种繁育体系，销售区域主要为广东（环球水产市场、新塘水产市场、增城水产市场）、杭州（勾庄水产市场）和上海（沪太路水产市场）。水产品的

主要产量由参股公司江苏盐阜银宝水产养殖有限公司进行提供，外加少部分养殖户的产品及工业化养殖的产品，统一由盐阜水产进行对外销售。2020 年公司销鱼收入为 2.93 亿元，同比增长 651.28%，主要系开展高密度、高附加值鱼类的养殖所致，毛利率为-0.91%。

跟踪期内，水稻收入仍主要由二级子公司江苏顺泰农场有限公司（以下简称“顺泰农场”）负责，顺泰农场目前已实现集水稻生产、收储、加工、销售为一体的全产业链运营。2020 年公司水稻收入为 0.96 亿元，同比增长 585.71%，毛利率为 10.25%。

2020 年公司农产品销售业务收入为 3.89 亿元，同比上年增加 633.96%，主要系受疫情影响，国内粮食进口量减少、本土供应量增长以及销鱼业务收入大幅增加所致；毛利率为 1.85%。

2021 年 1－3 月，公司农产品销售业务收入为 1.11 亿元，毛利率为 0.70%。

农业小额贷款

跟踪期内，仍由二级子公司盐城市盐南高新区顺泰农村小额贷款股份有限公司（原名为盐城市亭湖区顺泰农村小额贷款股份有限公司，以下简称“顺泰农贷”）主要从事面向“三农”发放小额贷款、提供融资性担保等业务，客户群体主要为涉农小微企业、农村个体商户及农户等。

收入构成方面，小额贷款业务收入是顺泰农贷最主要的收入来源，另有小部分开鑫贷业务收入、小微企业私募债业务收入及委托贷款业务收入。

盈利模式方面，小额贷款业务主要为利差盈利模式，即顺泰农贷以高于融资成本的利率发放贷款，从利息差额中获得收入。开鑫贷和小微企业私募债业务适用担保费收入盈利模式：公司作为担保人，开展开鑫贷业务、小微企业私募债业务等创新性中间业务，运用信用杠杆为客户提供信用增级，收取担保费收入，作为手续费及佣金收入入账。

2020年，顺泰农贷营业收入为0.17亿元，同比下降48.57%，主要系政策影响部分业务停止所致务。截至2021年3月底，顺泰农贷小额贷款余额为0.90亿元，联合资信未来将持续关注该业务。

（4）盐业生产销售

公司拥有江苏省制盐许可证，是江苏省食用盐定点生产厂家，公司凭借沿海良好的土地资源，生产原盐和加工盐。跟踪期内，公司调整销售盐业种类结构，盐业生产销售业务毛利率有所增加，收入保持稳定。

盐业生产销售业务是公司的传统业务，由一级子公司江苏省银宝盐业有限公司、二级子公司江苏银宝东昇制盐有限公司（以下简称“东昇制盐”）和二级子公司江苏银兴物流有限公司负责。

原材料方面，公司配合生产所需要的原料主要是工业盐和日晒盐。采购流程如下：一方面，对于食用盐原料，公司现在原料盐的主要供应商是东昇制盐，在年初与东昇制盐签订全年采购合同；另一方面，对于工业盐原料，公司还会选择与符合公司工业盐销售标准且价格合理的供应方签订采购合同，工业盐供应商主要是山东供应商。

2017 年食盐市场全面放开后，公司的销售模式按区域分为江苏省内和江苏省外。其中，在江苏省内的销售模式是通过与江苏省盐业集团有限公司签订协议，进行订单式销售；江苏省外的销售模式是自主销售，销售区域包括上海、海南、浙江、安徽以及吉林等地。

表 10　公司盐产品产销情况（单位：万吨）

项　目	2019年	2020年	2021年1－3月
盐产品总产量	28.46	32.75	7.33
盐产品总销量	40.20	28.34	13.00

资料来源：公司提供

2020 年，公司盐业销售收入 1.25 亿元，同比下降 3.85%；盐业生产销售业务毛利率为 32.14%，较 2019 年上升 26.04 个百分点，主要系公司于 2020 年调整销售盐业种类结构，高毛利率的小包装食用盐销售占比增加，但盐业总销量下降。

2021 年 1－3 月，公司实现盐业生产销售收入 0.59 亿元，毛利率为 46.11%，较 2020 年上升 13.97 个百分点，主要系小包装高价食用盐销售量占比继续增长所致。

表 11　公司盐业销量和单价情况（单位：万吨、元/吨）

类　别	2019年		2020年		2021年1－3月	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价
加工盐	10.72	560.39	8.86	795.09	4.60	813.78
原盐	29.48	235.67	19.48	278.20	8.40	261.58
合　计	**40.20**	--	**28.34**	--	**13.00**	--

资料来源：公司提供

（5）其他主营业务

公司其他主营业务收入主要包括自有土地对外承包的发包费收入，以及运输和装卸搬运、工业膜、编织袋的销售、超市收入、售房收入、售电收入等其他零星收入。2020 年，公司其他业务收入 2.66 亿元，同比增长 40.00%，主要系随供餐和电费业务市场打开，收入增加所致。公司其他业务收入总体占比不大，但毛利率较高，对公司利润形成良好补充。

2021 年 1－3 月，公司其他业务收入 1.52 亿元，毛利率为 28.38%。

3. 未来发展

根据盐城市市委、市政府对公司“担当农字头，做足盐文章”定位要求，公司将按照“围绕上市目标、聚焦农业主业，打造为农平台、全面转型发展”的思路，以农业、盐业为主业发展方向，全力以赴推进好农业基础开发、农业科技研发、农业推广应用、农业购销贸易、大宗农副产品交易、农业产业投资等工作，着力打造高端盐业、现代农业示范、农产品精深加工、高标准农田示范种植、盐城农产品品牌创塑、全市优质农产品接轨上海等工作。未来，公司将以陈家港城建设、高标准农田建设、新能源开发、生猪全产业链发展等重大项目为牵引，强化农业产业链招商，赋能集团公司高质量发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围增加了2家一级子公司，分别为江苏银宝菊花科技有限公司和江苏银宝光明牧业有限公司，均为投资设立；2021年一季度，公司合并范围未发生变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司13家。合并范围内变动子公司规模较小，公司财务数据可比性较好。

2. 资产质量

跟踪期内，受货币资金和投资性房地产增长影响，公司资产规模快速增长，仍以非流动资产为主；流动资产中，应收类账款占比较高，存在回收风险。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额246.32亿元，较上年底增长51.67%，主要系投资性房地产和货币资金增加所致。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 12　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.50	5.85	20.00	8.12	15.50	6.17
应收账款	8.17	5.03	9.06	3.68	11.18	4.45

预付款项	2.57	1.58	4.71	1.91	5.86	2.33
其他应收款	10.15	6.25	11.51	4.67	13.03	5.19
存货	12.22	7.52	17.05	6.92	17.97	7.16
其他流动资产	6.31	3.89	3.81	1.55	3.58	1.43
流动资产	**49.08**	**30.22**	**66.65**	**27.06**	**67.42**	**26.84**
投资性房地产	0.00	0.00	68.13	27.66	68.13	27.13
固定资产	15.89	9.78	21.66	8.79	21.82	8.69
无形资产	54.53	33.58	62.51	25.38	65.07	25.91
其他非流动资产	36.80	22.66	19.73	8.01	19.73	7.86
非流动资产	**113.32**	**69.78**	**179.67**	**72.94**	**183.72**	**73.16**
资产合计	**162.40**	**100.00**	**246.32**	**100.00**	**251.14**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 66.65 亿元，较上年底增长 35.80%，主要系货币资金和存货增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 20.00 亿元，较上年底增长 110.50%，主要系盐城市国资委注资，银行存款大幅增加所致；其中 7.73 亿元受限，受限比例为 38.65%，主要为保函保证金及利息。

截至 2020 年底，公司应收账款 9.06 亿元，较上年底增长 10.93%，主要系应收饲料款增长所致。按照按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 4.29 亿元，其中 1 年以内占 62.27%，1~2 年占 16.35%，2 年以上的占 21.38%；共计提坏账准备 0.31 亿元，计提比例 7.11%。公司应收账款金额较大的前五名欠款单位合计欠款占 40.91%，集中度一般。

表 13　截至 2020 年底公司应收账款余额前五名情况（单位：万元、%）

欠款单位	余额	占比
盐城市财政局	16955.07	17.45
国网江苏省电力公司	13474.36	13.87
国网江苏省电力有限公司盐城供电分公司	4926.00	5.07
江苏佳丰粮油工业有限公司	2369.59	2.44
江苏禾丰粮油工业有限公司	2020.19	2.08
合　计	**39745.21**	**40.91**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司预付款项 4.71 亿元，较上年底增长 83.31%，主要为预付粮油供应商的保证金，。

截至 2020 年底，公司其他应收款 11.51 亿元，较上年底增长 13.44%，主要系往来款和对外有息借款规模有所增加所致。其他应收款累计计提坏账准备 1.28 亿元，计提比例为 10.00%。公司按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 5.98 亿元，其中账龄在一年以内的占 47.37%，1~2 年的占 2.86%，2 年以上的占 49.78%。公司其他应收款中的前五名余额合计占 51.96%，主要是对江苏盐阜银宝水产养殖有限公司、悦达集团（香港）有限公司等公司的往来款及借款，公司其他应收款欠款对象较为分散，部分账龄较长，存在一定回收风险，对公司资金占用明显。

表 14　截至 2020 年底公司其他应收款余额前五名情况（单位：万元、%）

欠款单位	余额	占比	款项性质
江苏盐阜银宝水产养殖有限公司	28898.04	22.59	往来款
悦达集团（香港）有限公司	20051.30	15.68	往来款
盐城市亭湖区盐东镇财政和资产管理局	6200.72	4.85	往来款
盐城市中远投资发展有限公司	5930.74	4.64	借款
江苏高德建设投资发展有限公司	5374.87	4.20	往来款
合　计	**66455.67**	**51.96**	**--**

资料来源：审计报告

截至 2020 年底，公司存货 17.05 亿元，较上年底增长 39.49%，主要系开发成本和库存商品等大量增加所致。公司存货主要由开发成本（占 50.04%）、库存商品（占 27.29%）以及工程成本（占 6.57%）构成。截至 2020 年底，公司其他流动资产 3.81 亿元，较上年底下降 39.54%，主要系理财产品减少所致。公司其他流动资产主要由顺泰农贷对客户贷款 1.03 亿元、理财产品 1.97 亿元和少量委托贷款构成。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 179.66 亿元，较上年底增长 58.55%，主要系投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 68.13 亿元，主要系公司将射阳盐城 52.25 亿元划拨土地转成出让土地（已补交土地出让金），由无形资产转入投资性房地产，并按公允价计量，该土地价值增加 15.88 亿元所致。

截至 2020 年底，公司固定资产 21.66 亿元，较上年底增长 36.31%，主要系金融城办公楼大楼和借款人抵押的房屋增加所致。

截至 2020 年底，公司在建工程 1.31 亿元，较上年底下降 28.89%，主要系新办公大楼、万亩良田土壤改良项目和 EP 设备工程投入减少所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 62.51 亿元，较上年底增长 14.64%，主要系盐城市国资委划转 4440.00 万平方米土地使用权至公司下属二级子公司以及购置土地 11.75 亿元所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 19.73 亿元，较上年底下降 46.38%，主要系盐龙湖工程无偿划出和减少基金等理财产品所致，公司其他非流动资产主要包括抵债资产 1.64 亿元、委托贷款（一年以上）1.57 亿元、建湖县城房地产 2.83 亿元、预付购房款 0.65 亿元和政府划拨的出让土地储备 13.04 亿元等。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 251.14 亿元，较上年底增长 1.96%，较上年底变化不大。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，公司应收账款账面价值为 11.18 亿元，较上年底增长 23.29%，主要系应收电费增长所致。公司应收账款金额较大的前五名欠款单位合计欠款占 35.71%，集中度较 2020 年底有所下降。截至 2021 年 3 月底，公司其他应收款 13.03 亿元，较上年底增长 13.20%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款中的前五名余额合计占 50.69%，欠款方与 2020 年底相比变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司无形资产 65.07 亿元，较 2020 年底增长 4.08%，与 2020 年底相比变化不大。

截至 2020 年底，公司受限资产 34.89 亿元，受限比例为 14.16%，其中主要包括固定资产 13.17 亿元（主要为融资租赁资产、银行借款抵押和办公楼抵押）、货币资金 7.73 亿元（主要为保函保证金、银行存单及利息）、投资性房地产 6.17 亿元（银行借款抵押）、其他非流动资产-土地储备 5.85 亿元（银行借款抵押）、应收账款 1.75 亿元（国开行借款质押和融资租赁质押）和无形资产-土地使用权 0.22 亿元（银行借款抵押）。

资产流动性方面，截至 2020 年底和 2021 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 8.35%和 9.64%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的往来款等，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用。公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

表 15 公司主要所有者权益和负债构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.17	1.47	20.00	14.07	20.00	13.78
资本公积	70.62	88.81	101.65	71.50	104.40	71.94
其他综合收益	--	--	11.91	8.38	11.91	8.21
所有者权益合计	**79.51**	**100.00**	**142.18**	**100.00**	**145.12**	**100.00**
短期借款	16.45	19.85	22.81	21.90	25.66	24.20
应付票据	3.83	4.62	7.10	6.82	4.60	4.34
应付账款	9.10	10.98	10.98	10.54	10.35	9.76
其他应付款	3.08	3.72	12.93	12.42	13.78	13.00
一年内到期的非流动负债	10.27	12.39	14.06	13.50	3.37	3.18
流动负债	**48.23**	**58.18**	**73.75**	**70.82**	**65.70**	**61.97**
长期借款	7.83	9.45	8.79	8.44	15.83	14.93
应付债券	19.07	23.01	11.46	11.00	14.45	13.63
长期应付款	3.84	4.63	2.69	2.58	--	--
递延所得税负债	0.00		3.97	3.81	3.97	3.74
其他非流动负债	1.80	2.17	1.80	1.73	1.80	1.70
非流动负债	**34.66**	**41.82**	**30.39**	**29.18**	**40.32**	**38.03**
负债合计	**82.88**	**100.00**	**104.14**	**100.00**	**106.02**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季度财务报表整理

（1）所有者权益

跟踪期内，受实际控制人注资和注入土地使用权影响，公司所有者权益规模大幅增加，仍以资本公积为主，稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 142.18 亿元，较上年底增长 78.81%，主要系实收资本、资本公积和其他综合收益增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.07%、71.50%、8.38%和 2.59%。公司所有者权益仍以资本公积为主，稳定性较好。

截至 2020 年底，公司实收资本 20.00 亿元，较上年底增长 1615.49%，主要系盐城市国资委注资增加 11.50 亿元和资本公积转增实收资本 7.33 亿元所致。截至 2020 年底，公司资本公积 101.65 亿元，较上年底增长 43.95%，主要系盐城市国资委根据盐国资〔2020〕119 号等文件注入的土地使用权（46.04 亿元）和工程款项（337.60 万元）转为资本公积所致。截至 2020 年底，公司其他综合收益 11.91 亿元，主要系无形资产中土地使用权转投资性房地产确认的其他综合收益所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 145.12 亿元，较上年底增长 2.07%。

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以流动负债为主。公司债务规模有所增长，整体债务负担一般。

截至 2020 年底，公司负债总额 104.14 亿元，较上年底增长 25.64%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。其中，流动负债占 70.82%，非流动负债占 29.18%。公司负债仍以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司短期借款 22.81 亿元，较上年底增长 38.59%，主要由质押借款 0.19 亿元、抵押借款 0.97 亿元、保证借款 15.44 亿元、信用借款 2.60 亿元、质押保证借款 0.41 亿元、抵押保证借款 1.10 亿元、信用质押借款

1.50 亿元和信用保证抵押借款 0.60 亿元构成。截至 2020 年底，公司应付票据 7.10 亿元，较上年底增长 85.50%，主要由银行承兑汇票 6.10 亿元和商业承兑汇票 1.00 亿元构成。截至 2020 年底，公司应付账款 10.98 亿元，较上年底增长 20.55%，主要系应付设备款增加所致。截至 2020 年底，公司其他应付款 12.93 亿元，较上年底增长 196.71%，主要系向其他企业拆入资金和往来款大幅增加所致。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.06 亿元，较上年底增长 36.99%，主要由即将到期的长期借款 1.38 亿元、长期应付款 0.94 亿元和应付债券 11.74 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 30.39 亿元，较上年底下降 12.31%，主要系应付债券转入流动负债所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 8.79 亿元，较上年底增长 12.25%，主要由抵押+质押（占 58.60%）、抵押借款（占 17.52%）和保证借款（占 23.88%）构成。截至 2020 年底，公司应付债券 11.46 亿元，较上年底下降 39.91%，包括“19 银宝 G1”2.99 亿元、“20 银宝 G1”4.49 亿元和“20 江苏银宝 MTN001”。截至 2020 年底，公司长期应付款 2.69 亿元，较上年底下降 30.11%，主要系融资租赁借款转入流动负债所致。截至 2020 年底，公司递延所得税负债 3.97 亿元，主要系无形资产中土地使用权转投资性房地产公允价值高于账面成本确认的递延所得税负债。截至 2020 年底，公司其他非流动负债 1.80 亿元，较上年底保持稳定，系棚户区改造项目借款。

截至2021年3月底，公司负债总额106.02亿元，较上年底增长1.81%，较上年底变化不大。其中，流动负债占61.97%，非流动负债占38.03%，以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司全部债务 74.24 亿元，较上年底增长 17.59%。债务结构方面，短期债务 49.51 亿元（占 66.68%），长期债务 24.73 亿元（占 33.32%），以短期债务为主。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 71.69 亿元，较上年底下降 3.44%。债务结构方面，短期债务占 37.17 亿元（占 51.84%），长期债务 34.52 亿元（占 48.16%）。

表 16　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	30.59	49.51	37.17
长期债务	32.54	24.73	34.52
全部债务	63.14	74.24	71.69
资产负债率	51.04	42.28	42.22
全部债务资本化比率	44.26	34.30	33.06
长期债务资本化比率	29.04	14.82	19.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季度财务报表整理

从债务指标来看，截至 2020 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 42.28%、34.30%和 14.82%，较上年底分别下降 8.76 个百分点、9.96 个百分点和 14.22 个百分点。公司整体债务负担一般。

有息债务到期分布方面，截至 2021 年 3 月底，2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年，公司到期债务规模分别为 27.62 亿元、16.95 亿元和 12.96 亿元，公司到期债务集中在 2021 年。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模大幅上升，但营业利润率有所下降；利润总额对非经常性损益依赖度仍较高，整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 55.41 亿元，同比增长 47.28%；营业成本 52.08 亿元，同比增长 56.69%；营业利润率为 5.73%，同比下降 5.54 个百分点。

2020 年，公司费用总额为 5.26 亿元，同比增长 5.78%，公司期间费用率为 9.49%，同比下降 3.72 个百分点。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 0.13 亿元，同比上年保持稳定。同期，公司取得政府补贴收入 2.70 亿元，其中，0.48 亿元计入“其他收益”，2.22 亿元计入“营业外

收入”。公司实现资产处置收益 0.85 亿元，同比增加 84.78%，主要来自土地使用权转让利得（0.85 亿元）以及部分土地指标出让损失。2020 年公司资产减值损失-0.64 亿元，主要为冲回对往来款项的坏账损失。2020 年，公司利润总额 0.90 亿元，同比下降 16.45 %，利润总额对非经常性损益依赖度仍较高。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.75%和 0.57%，同比分别下降 1.04 个百分点和 0.59 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 20.23 亿元，相当于 2020 年全年营业收入的 36.51%，实现利润总额 0.13 亿元；营业利润率为 8.08%，较 2020 年增长 0.03 个百分点。

表 17　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	37.62	55.41	20.23
营业成本	33.24	52.08	18.53
资产处置收益	0.46	0.85	--
其他收益	0.36	0.48	0.05
营业利润	0.98	-1.27	0.06
利润总额	1.08	0.90	0.13
营业利润率	11.27	5.73	8.08
总资本收益率	2.79	1.75	--
净资产收益率	1.16	0.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量大幅增长，收入实现质量好；投资活动现金维持净流出；公司对外融资力度较大，筹资活动现金维持较大净流入。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 64.21 亿元，同比增长 49.56%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致，主要来自工程施工、盐业销售、粮油业务等业务回款；经营活动现金流出 63.57 亿元，同比增长 51.36%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致，主要是工程施工、盐业销售、粮油业务款项支出。2020 年，公司经营活动现金维持净流入 0.64 亿元。2020 年，公司现金收入比为 106.76%，同比下降 3.30 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 80.80 亿元，同比增长 16.81%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 86.11 亿元，同比增长 6.44%，主要为投资支付的现金，包括购买土地缴纳的出让金 11.75 亿元以及生物性资产和工程类支出。2020 年，公司投资活动现金维持净流出 5.31 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 58.95 亿元，同比下降 3.55%，主要系发行债券收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 47.62 亿元，同比下降 2.07%，同比变化不大。2020 年，公司筹资活动现金维持净流入 11.32 亿元。

表 18　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入量	42.93	64.21	22.43
经营活动现金流出量	42.00	63.57	25.75
经营活动现金流量净额	**0.93**	**0.64**	**-3.32**
现金收入比	110.06	106.76	100.96
投资活动现金流量净额	**-11.73**	**-5.31**	**-1.49**
筹资活动现金流量净额	**-10.80**	**-4.67**	**-4.81**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季度财务报表整理

3. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标较弱，短期偿付压力较大，长期偿债能力指标尚可，考虑到公司继续获得有力的外部支持，以及公司多元化业务的持续发展，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 101.77% 和 76.43% 分别下降至 90.38% 和 67.26%。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 102.61%和 75.26%。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 0.87%，同比下降 1.07 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.32 倍提高至 0.41 倍，截至 2021 年 3 月底，公司现金

短期债务比为 0.43 倍，公司短期偿债指标较弱，短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 5.09 亿元，同比下降 0.46%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.62 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 12.35 倍提高至 14.59 倍。公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 14.38 亿元，担保比率为 10.11%，被担保企业除盐城市隆嘉水利建设有限公司（担保余额 0.08 亿元，公司未设置反担保措施）外，其余均为国有企业，公司或有负债风险较低。

表 19　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	企业性质	经营状况	有无反担保措施
江苏尚宝牧业有限公司	3500.00	国有	正常经营	无
江苏射阳港港口集团有限公司	22500.00	国有	正常经营	无
江苏响水港集团有限公司	15000.00	国有	正常经营	无
江苏盐城港控股集团有限公司	4000.00	国有	正常经营	无
江苏燕舞航空产业投资有限公司	11000.00	国有	正常经营	无
响水县港盛园林绿化有限公司	6000.00	国有	正常经营	无
盐城市城市建设投资集团有限公司	17000.00	国有	正常经营	无
盐城市串场河文化产业投资有限公司	15000.00	国有	正常经营	无
盐城市丽城贸易有限公司	9000.00	国有	正常经营	无
盐城市靓城园林建设工程有限公司	14000.00	国有	正常经营	无
盐城市隆嘉水利建设有限公司	800.00	国有	正常经营	无
盐城市市政公用投资有限公司	26000.00	国有	正常经营	无
合　计	**143800.00**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 49.36 亿元，已使用 45.56 亿元，尚未使用 3.80 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

4. 母公司财务分析

跟踪期内，公司收入主要来自子公司，所有者权益较为稳定，整体债务负担一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 143.50 亿元，较上年底增长 37.48%，母公司资产占合并口径的 58.26%。其中，流动资产 29.37 亿元（占 20.47%），非流动资产 114.12 亿元（占 79.53%）。从构成上看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为87.22亿元，较上年底增长59.84%，母公司所有者权益占合并口径的61.35%，主要由实收资本为20.00亿元（占22.93%）和资本公积合计52.32亿元（占59.98%）构成，所有者权益较为稳定。

截至 2020 年底，母公司负债总额 56.27 亿元，较上年底增长 17.21%，母公司负债占合并口径的 54.04%。其中，流动负债 35.31 亿元（占 62.75%），非流动负债 20.96 亿元（占 37.25%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 37.40%）和一年内到期的非流动负债（占 37.81%）构成，非流动负债主要由应付债券构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 39.22%，较 2019 年底下降 6.78 个百分点，整体债务负担一般。

2020 年，母公司营业收入为 0.59 亿元，母公司营业收入占合并口径的 1.07%，利润总额为 1.12 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 138.56 亿元，所有者权益为 86.90 亿元，负债总额 51.65 亿元。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.20 亿元，利润总额-0.32 亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司在本年度到期债

券金额3.00亿元。2020年，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力弱，EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券本金合计 15.50 亿元，本年度到期债券金额 3.00 亿元[3]，公司将于 2023 和 2024 年分别达到未来待偿债券本金峰值 4.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 15.80 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 64.21 亿元、0.64 亿元和 5.09 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力较强；2020 年，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力弱，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表20　公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	3.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	4.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	5.27
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	16.05
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.16
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.27

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（截至2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

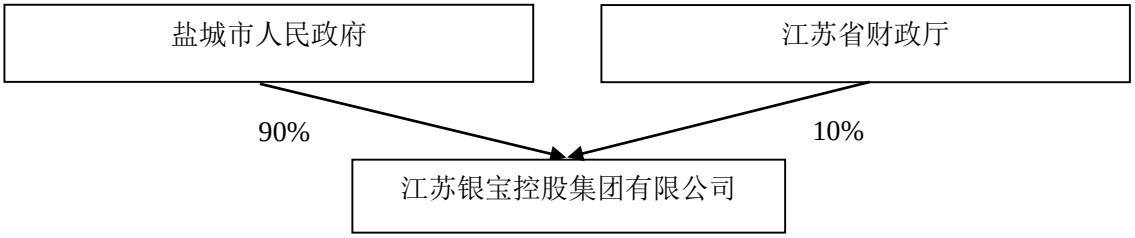
此外，“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”均由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见中债增进主体信用评级报告）。中债增进的担保能够显著提升“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”本息偿付的安全性。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 江苏银宝 MTN001”和“21 江苏银宝 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

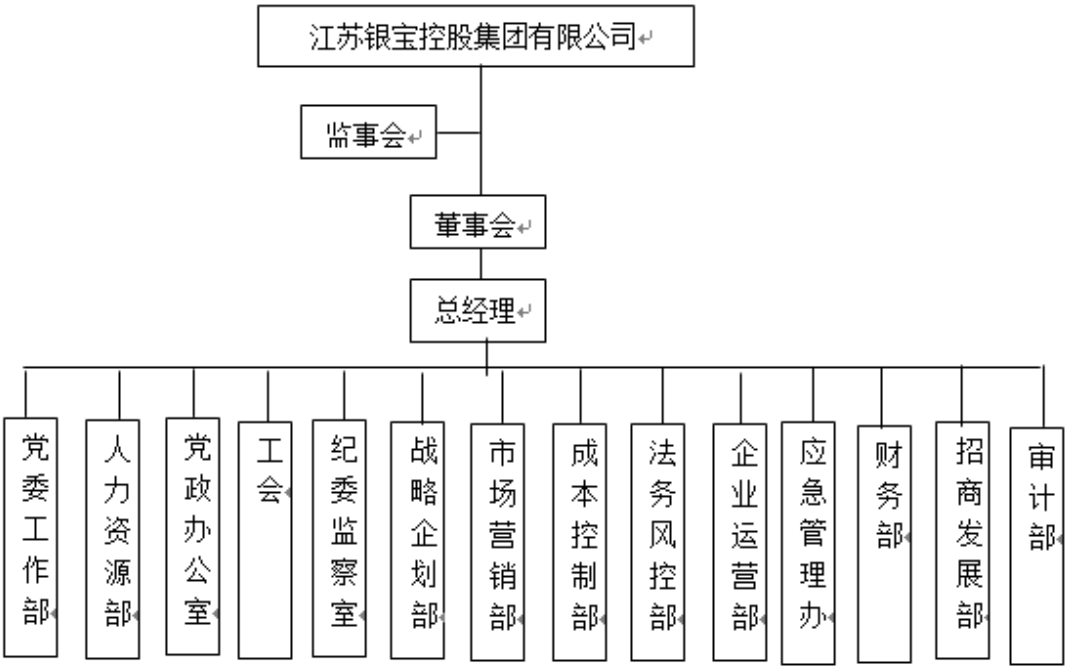
[3] 若“19 银宝 G1”于 2021 年行权

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司一级子公司

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	盐城市农业水利发展投资集团有限公司	农村和城乡水利基础设施、农业重点投资建设项目的投资、融资、运营、管理、建设等	100.00	投资设立
2	江苏银宝集团农业发展有限公司	农作物种植及相关技术研究、应用、推广；农产品购销；水产养殖；冷鲜水产品收购、冷藏、销售；饲料生产（按许可证经营）、销售；粮食收购（按许可证经营）、销售；奶牛、鸡及其他畜禽养殖（按许可证经营）、销售；乳制品生产技术研发；食品生产（按许可证经营）；食品销售（按许可证经营）；兽药销售（按许可证经营）；生物技术研发、推广、转让；有机肥销售；受供电部门委托代收电费。（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）许可项目：农药批发；农药零售（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，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：石油制品销售（不含危险化学品）；化工产品销售（不含许可类化工产品）；农作物种子经营（仅限不再分装的包装种子）；肥料销售；土地使用权租赁；农业生产资料的购买、使用（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	100.00	投资设立
3	江苏银宝生物科技股份有限公司	配合饲料生产。生物技术研发、推广、转让；动物饲料研发、销售；农产品种植；水产品养殖。	90.00	投资设立
4	江苏银宝创业投资有限公司	创业投资；实业投资；酒店管理；房地产开发经营；物业管理；风力发电项目建设、管理、咨询；通用设备制造；机电安装工程；土地使用权租赁；企业管理咨询；工艺品（象牙及其饰品除外）、食品批发、零售	100.00	投资设立
5	江苏省银宝盐业有限公司	原盐、加工盐生产；盐业机械制造；普通货物道路运输；普通货物水路运输；自营和代理各类商品的进出口业务（国家限定企业经营或者禁止进出口的商品除外）；预包装食品（食盐限零售）、生活日用品、工艺品批发、零售。	10000	投资设立
6	江苏银宝海富水产种苗有限公司	鱼苗、蟹苗、虾苗生产（按水产苗种生产许可证经营）；水产养殖技术研发、推广、应用；水产养殖；鲜活水产品、饲料销售；农产品购销	65.00	投资设立
7	江苏银宝大地禾农业股份有限公司本部	谷物种植;农产品批发、零售;农业生产技术推广服务;农作物种子生产、研发;农机具制造、批发、零售;粮食收购、批发、零售、仓储;大米加工;物联网、农业设备及控制系统、、农业计算机信息及系统集成专业的技术服务、技术开发、技术转让、技术咨询;食品加工、批发、零售（食盐限零售）;钢结构工程设计、施工;设施农业设备设计、制造、安装。	70.00	投资设立

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
8	江苏银宝农业科学研究院有限公司	自然科学研究和试验发展，工程和技术研究和试验发展，农业科学研究和试验发展，社会人文科学研究，气象服务，质检技术服务，环境与生态监测检测服务，工程技术与设计服务，农业专业及辅助性活动，林业专业及辅助性活动，畜牧专业及辅助性活动，渔业专业及辅助性活动，水资源管理，防洪除涝设施管理，综合零售，食品、饮料及烟草制品专门零售，农、林、牧、渔产品批发，机械设备、五金产品及电子产品批发，软件开发，信息系统集成和物联网技术服务，信息技术咨询服务，信息处理和存储支持服务，数字内容服务。	70.00	投资设立
9	江苏银宝百斯特鲜食餐饮管理有限公司	餐饮管理。以下项目限有资格的分支机构经营：正餐服务；快餐服务；餐饮配送及外卖送餐服务；蔬菜、菌类、水果和坚果加工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	51.00	投资设立
10	盐城市粮油集团有限公司	自营和代理各类商品及技术进出口业务（国家限定经营或禁止进出口的商品和技术除外）；国内外贸易；货物仓储、装卸、搬运服务；实业投资；农副产品购销、仓储、加工；互联网网络销售粮食。	100.00	国资划转
11	江苏银宝食品科技有限公司	许可项目：食品经营；食品生产；牲畜饲养；牲畜屠宰；生猪屠宰；家禽饲养；家禽屠宰；饲料生产；道路货物运输（不含危险货物）（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，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：工程和技术研究和试验发展；食用农产品批发；生物有机肥料研发；供应链管理服务；复合微生物肥料研发；水产品批发；农副产品批发；日用百货批发；肥料批发；食用农产品初加工；日用品零售；生物基材料制造；仓储服务（不含危险化学品）；畜牧专业及辅助性活动；畜禽粪污处理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	100.00	投资设立
12	江苏银宝菊花科技有限公司	许可项目：食品生产；食品经营；食品经营（销售预包装食品）；食品互联网销售（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，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	95.00	投资设立
13	江苏银宝光明牧业有限公司	许可项目：动物饲养；粮食收购（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，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：肥料销售；生物有机肥料研发；草种植；谷物种植；牲畜销售；农副产品销售；农林牧副渔业专业机械的安装、维修；农林牧渔业废弃物综合利用；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	51.00	成本法

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.55	9.66	20.37	15.80
资产总额（亿元）	141.45	162.40	246.32	251.14
所有者权益（亿元）	82.71	79.51	142.18	145.12
短期债务（亿元）	6.83	30.59	49.51	37.17
长期债务（亿元）	34.35	32.54	24.73	34.52
全部债务（亿元）	41.17	63.14	74.24	71.69
营业收入（亿元）	26.42	37.62	55.41	20.23
利润总额（亿元）	1.15	1.08	0.90	0.13
EBITDA（亿元）	3.59	5.11	5.09	--
经营性净现金流（亿元）	4.89	0.93	0.64	-3.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.27	4.53	6.24	--
存货周转次数（次）	1.33	3.66	3.56	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.25	0.27	--
现金收入比（%）	106.60	110.06	106.76	100.96
营业利润率（%）	17.78	11.27	5.73	8.08
总资本收益率（%）	1.97	2.79	1.75	--
净资产收益率（%）	1.09	1.16	0.57	--
长期债务资本化比率（%）	29.34	29.04	14.82	19.22
全部债务资本化比率（%）	33.24	44.26	34.30	33.06
资产负债率（%）	41.53	51.04	42.28	42.22
流动比率（%）	158.60	101.77	90.38	102.61
速动比率（%）	135.19	76.43	67.26	75.26
经营现金流动负债比（%）	19.34	1.93	0.87	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.32	0.41	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	1.62	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.46	12.35	14.59	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；本报告合并口径已将其他应付款中有息部分已计入短期债务核算，将长期应付款与其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.23	0.78	4.57	2.65
资产总额（亿元）	87.69	104.38	143.50	138.56
所有者权益（亿元）	57.78	54.57	87.22	86.90
短期债务（亿元）	4.60	19.10	26.56	18.04
长期债务（亿元）	23.79	25.54	16.67	21.25
全部债务（亿元）	28.39	44.63	43.23	39.29
营业收入（亿元）	2.51	2.10	0.59	0.20
利润总额（亿元）	0.61	0.58	1.12	-0.32
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.08	-6.66	6.83	3.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.97	1.63	0.35	--
存货周转次数（次）	0.52	0.22	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.00	--
现金收入比（%）	74.93	101.22	176.23	108.74
营业利润率（%）	68.67	61.02	56.95	91.58
总资本收益率（%）	1.77	3.03	2.25	--
净资产收益率（%）	0.73	1.30	1.29	--
长期债务资本化比率（%）	29.17	31.88	16.04	19.65
全部债务资本化比率（%）	32.95	44.99	33.14	31.13
资产负债率（%）	31.82	46.00	39.22	37.28
流动比率（%）	415.01	137.74	83.19	93.18
速动比率（%）	364.82	119.86	69.59	74.66
经营现金流动负债比（%）	1.47	-27.80	19.35	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.04	0.17	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 本报告母公司口径已将长期应付款与其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算；3. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕5996号

联合资信评估股份有限公司通过对中债信用增进投资股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年七月二十七日

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

中债信用增进投资股份有限公司
2021 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：2021 年 7 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

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	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F1	现金流因素	资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为我国首家专业债券信用增进机构，股东背景强，在公司治理、业务经营与创新、资本实力及股东支持等方面具备很强优势。公司资本实力很强、资本充足性好，近年来增信业务和投资业务发展良好，整体代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到，一定的业务集中风险、外部环境加大潜在代偿压力、业务的持续拓展与创新对公司治理和风险控制体系提出了更高要求等因素对公司经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务种类的逐步丰富和资本实力的增强，整体竞争力有望进一步提升。另一方面，监管政策的趋严以及国内宏观经济增速的放缓对公司风险控制和流动性管理水平提出更高要求。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景强且支持力度较大。**公司股东由交易商协会和多家实力很强的央企、国企组成，公司在客户资源、业务渠道、资金支持、业务创新等方面可获得股东的较大支持。
2. **增信业务具有很强的竞争力。**作为我国首家专业债券信用增进机构，公司具备很强的业务创新能力及市场推动力，信用增进业务基础好，具有很强的市场竞争力。
3. **资本实力不断提升。**公司资本实力在行业内很强，资本充足性较好。2019 年和 2020 年公司连续发行了两期无固定期限金融债券，资本实力得到进一步提升。

关注

1. **外部环境变化加大了潜在代偿压力。**随着宏观经济下行压力加大、市场上信用风险上升和新冠肺炎疫情冲击，公司增信业务潜在代偿压力加大，加之创新业务和国际业务逐步开展，要求公司持续加强风险控制和流动性管理。
2. **增信业务存在一定集中风险。**公司单笔增信业务金额高，客户和行业集中度高，短期到期业务规模大，存在一定的业务集中风险；同时，基础设施类增信项目占比较高，在

分析师：卢芮欣
刘　嘉
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

地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
资产总额（亿元）	134.80	150.47	169.71	162.10
所有者权益（亿元）	80.58	101.74	119.64	119.63
净资本（亿元）	52.63	72.57	89.72	91.22
营业收入（亿元）	13.45	13.51	17.12	4.32
利润总额（亿元）	8.38	8.51	6.55	4.85
净资产收益率（%）	8.01	7.25	4.74	3.04
期末增信业务余额（亿元）	1068.79	960.50	913.12	871.17
净资本/净资产比率（%）	65.31	71.33	74.99	76.25
净资产增信倍数（倍）	13.26	9.44	7.63	7.28
净资本增信倍数（倍）	20.31	13.24	10.18	9.55
净资本覆盖率（%）	82.32	126.21	164.02	174.80
累计代偿率（%）	0.40	0.37	0.32	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径
资料来源：公司财务报告、公司提供，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	2020/07/08	谢冰姝　朱晗	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）（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2009/10/20	蒋建国　韩夷 田兵	金融担保机构信用评级方法（2008 年 10 月）	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中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 7 月 27 日至 2022 年 7 月 26 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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中债信用增进投资股份有限公司
2021 年主体长期信用评级报告

一、企业基本情况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”或“中债增进”）是国内首家专业债券信用增进机构。公司成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，公司在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，均系股东在公司成立时以货币形式一次性缴足，公司股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况见表 1。截至 2021 年 3 月末，公司股权不存在被质押的情况。截至 2021 年 3 月末，公司股权不存在被质押的情况。截至 2021 年 6 月末，公司已取得融资担保业务经营许可证[1]。

表 1 截至 2021 年 3 月末公司股东持股情况

股　东	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	16.50%
中化资本有限公司	16.50%
北京国有资本经营管理中心	16.50%
首钢集团有限公司	16.50%
中银投资资产管理有限公司	16.50%
中国银行间市场交易商协会	1.00%
合　计	**100.00%**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

截至 2021 年 3 月末，公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部等部门。截至 2021 年 3 月末，公司共有员工 109 名。

截至 2020 年末，公司资产总额 169.71 亿元，所有者权益 119.64 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年，公司实现营业收入 17.12 亿元，其中信用增进业务净收入 7.50 亿元，实现利润总额 6.55 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 162.10 亿元，所有者权益 119.63 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年，公司实现营业收入 4.32 亿元，其中信用增进业务净收入 1.91 亿元，实现利润总额 4.85 亿元。

公司注册地址：北京市西城区月坛南街 1 号院 6 号楼 8 层 801、9 层 901、10 层 1001；公司法定代表人：徐忠。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增

1 国务院在 2017 年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司需获得融资担保业务牌照，《融资担保公司监督管理补充规定》要求开展债券发行保证、担保业务的信用增进公司，由债券市场管理部门统筹管理，同时应当向属地监督管理部门申领融资担保业务经营许可证，并接受其对相关业务的监管。

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以 来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际

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

大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

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

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

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

计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

三、行业分析

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要组成部分，其发展也是我国社会融资结构优化以及金融市场风险有效分散、转移的必然要求。

增信行业是我国金融市场发展中的一个新兴行业，是伴随我国债券市场快速发展，实现社会融资结构的进一步优化以及金融市场风险的有效分散、转移的必然要求。银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债增信风险的意见》规定银行停止对以项目融资为主的企业债券进行增信，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行增信。这使得为资本市场提供外部增信服务的主体由银行转移至其他机构，从而为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。根据 Wind 统计，2020 年，我国债券市场发行各类债券规模达 56.90 万亿元，较上年同期增长 11.71 万亿元。同时，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，增信公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要保障方式。

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要基础设施，该行业的诞生体现了政府对于推动金融市场发展、鼓励中小企业发展的政策意图。2009 年，在中国人民银行的指导下我国首家专业债券信用增进机构中债增进成立。2014 年，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性增信机构。2015 年，中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》将公司债券的发行范围扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显。此后，中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、天府信用增进股份有限公司、陕西信用增进有限责任公司、天津国康信用增进有限公司和天津国资信用增进有限公司相继成立；截至 2020 年末，我国共设立有 7 家信用增进机构。信用增进行业是优化金融市场资源配置、支持实体经济发展的重要力量，随着我国大力推动直接融资的发展、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的推进，信用增进行业将有较大发展空间。

增信行业在我国尚处于发展初期，法律依据、监管政策方面尚不规范；未来随着增信行业的发展和标准的制定，有助于推动其规范运营，实现行业的健康发展。

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律依据缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对增信业务的规范开展形成制约。

2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为增信行业的业务创新开辟了新的空间。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》《信用增进机构风险

管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。

2017 年 8 月 21 日，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于 2017 年 10 月 1 日起施行。《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范了行业发展。但《条例》对增信行业适用程度尚不明确。

2018 年 4 月 9 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 2017 年 8 月国务院颁布的《条例》一步细化。从具体的制度规定来看，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、融资担保放大倍数和集中度、资产管理，但其对于增信行业的适用程度尚不明确。

2019 年 10 月，银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37 号）（以下简称“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 号文明确以下内容：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将《四项配套制度》中的净资产口径明确为根据融资担保公司非合并财务报表计算，并新增住房置业担保余额折算标准为 30%，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。

因此，在未来的发展中，信用增进机构要推动形成完善的增信行业理论体系，配合推出相关法律法规、行业标准与自律管理规则；增信行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元，股权结构分散，无控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是我国首家专业债券信用增进机构，增信业务在全国范围内有很强竞争力，业务创新行业领先，市场地位显著。

公司是我国首家专业债券信用增进机构，专注于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。公司资本实力很强，为开展信用增进业务提供了资本保障；业务资质完备，拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格，以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格；风险管理制度体系较完善，且具备较强的创新能力及市场推动力，已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系，品牌影响力不断提升，市场认可程度高。发展多年来，公司信用增进业务规模现已趋于稳定，截至2020年末，公司增信责任余额为920.02亿元。

同时，公司是在中国人民银行指导下，由交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立，承担着一定的银行间市场业务和产品创新的职能。成立以来，公司根据政策要求和市场需求变化，陆续推出了中小企业集合票据、区域集优集合票据、QDII信托项目、项目收益票据、民营企业直接债务融资支持计划等债务融资工具个性化信用增进服务方案；特别是2011年推出了一系列信用风险缓释产品，通过行业首创的可分

离、可交易信用风险管理工具拓展了信用增进的内涵与外延；2018年10月，经国务院批准、人民银行引导，公司设立了民营企业债券融资支持工具，稳定和促进民营企业债券融资。公司创新业务保持行业领先地位。

此外，公司承担了一定的政策性职能，推动和配合相关监管机构以及自律组织开展信用增进行业标准建设工作，由公司完成的《信用增进业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》已经全国金标委审查通过并由人民银行发布实施，成为首批行业标准，信用风险缓释工具（CRM）会计处理已经列入《企业会计准则解释第5号》并发布施行，促使行业发展走向规范和成熟。

3. 人员素质

公司管理人员普遍具备丰富的行业管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司目前业务发展需要。

公司注重专业团队建设，高级管理人员均由拥有多年相关领域从业经验、取得良好业绩的专业人士担任，且大多具有大型企业、中国人民银行、交易商协会等履职经验，具备较高的专业化营运水平。

公司董事长徐忠，生于1968年，1991年于江苏省建筑材料工业设计所参加工作，1998年进入中国人民银行工作，历任金融市场司副司长、巡视员，上海票交所筹备组组长，研究局局长等职务。2020年10月起任公司董事长，目前还兼任交易商协会副秘书长、党委委员。

公司董事、总裁赵文杰，生于1965年，高级经济师；历任中国人民银行河南省分行金融研究所研究室副主任；中国人民银行深圳经济特区分行副处级调研员；原深圳发展银行总行、南京分行、北京分行等多项领导职务；华澳国际信托有限公司总裁。2020年4月起任公司总裁，2020年10月起任公司董事。

截至2021年3月末，公司共有员工109名，平均年龄36岁，绝大多数为硕士及以上学历，涉及经济金融、金融工程、金融信息工程、数理统计、应用数学、财务、会计、法律、管理等专业。公司员工团队专业化、年轻化，整体素质较高，能够满足公司业务发展需要。

4. 外部支持

公司各股东背景强，股东在资金、业务资源、业务创新等方面能够给予公司大力支持。

公司各股东背景强，公司的资本金60.00亿元已于成立时由股东以货币形式一次性缴足。中国人民银行对公司开展信用增进业务进行监管，交易商协会对公司开展信用增进业务进行自律管理，并提供指导、监督和支持，公司的业务信息和风险管理优势依托交易商协会系统建立，同时，交易商协会的很多创新业务由公司先行试点实施。公司6家企业股东均为大型央企或国企，综合实力很强，为公司开展信用增进业务、建立健全信用风险分散分担机制提供了支持。

5. 企业信用记录

公司信用情况良好。

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2021年6月28日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付情况，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2021 年 6 月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2021 年 3 月末，公司获得国内商业银行及其他机构的授信规模合计 327.55 亿元，其中未使用额度 324.30 亿元。

五、公司治理与内部控制

1. 法人治理结构

公司搭建了较完备的公司治理架构，能够满足当前业务发展的需要。

公司按照建立现代企业法人治理结构的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构。近年来，公司治理主体能够相互制衡、协调运作，治理体系逐渐完善，治理水平不断提高。

股东大会是公司的权利机构，依照法律法规和《公司章程》行使相关职权。

董事会对股东大会负责，依《公司章程》行使各项职权。公司董事会由 9 名董事组成，除 1 名职工董事外，其余董事分别由交易商协会提名 2 人，其余 6 家股东单位各提名 1 人，并经股东大会选举产生；设董事长 1 人，由交易商协会提名，并经全体董事过半数产生。董事会下设战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会、审计与风险管理委员会等专业委员会，为决策提供支持。

监事会负责对公司财务情况、董事及高管履职等进行监督。公司监事会由 3 名监事组成，除 1 名职工监事外，2 名股东代表监事由股东大会选举产生；设监事会主席 1 名，由全体监事过半数产生。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由董事会聘任或解聘，对董事会负责，在董事会授权范围内行使职权。除总裁外，公司高级管理层还包括副总裁、战略总监、总法律顾问、风险总监、营运总监等，由总裁提名，经董事会审议批准。

同时，公司作为国有资本绝对控股企业，设立了党组织，党组织研究讨论是公司董事会、经营层决策重大问题的前置程序，且公司的党关系由交易商协会党委管理。公司“三会一层”和党组织实行“双向进入、交叉任职”的领导体制。

2. 管理水平

公司组织架构和管理制度较为完善，能够适应业务发展。随着监管政策的不断收紧以及业务种类的不断丰富，公司仍需进一步提高管理水平。

公司构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构。截至 2021 年 3 月末，公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部、风险管理部、法律合规部、计划财务部、战略发展研究部、审计部和综合部等部门（见附件 1），各部门职责分工明确，能够满足公司运营管理的需要。

公司重视内部控制体系建设，构建了以法律合规和内部审计为两大支柱的内控制度体系，推进“内控优先、合规优先”的企业文化建设，保障业务开展合法合规；并持续加强内控制度体系建设，建立了覆盖公司治理、风险管理、业务开展、内部控制、人力资源、信息系统、营运支持、党的建设等各方面的一系列管理制度，为业务发展和日常管理起到了较好的保障作用。同时，不断强化内控执行力，每半年开展一次内部控制评价工作，周期性地对制度、流程进行梳理，及时查缺补漏和调整优化。

六、经营分析

1. 经营概况

2018 年以来，公司营业收入保持增长趋势，其中信用增进业务收入保持基本稳定，投资业务收入 2020 年实现较好增长，对营业收入的贡献度有所上升；2021 年第一季度，公司营业收入同比稳步增长。

公司主营信用增进业务，此外还利用自有资金开展投资业务。2018－2020 年，公司营业收入先基本稳定、后较快增长，其中 2020 年同比增长 26.76%，主要系投资业务收入增加所致。公司信用增进业务收入较为稳定，投资业务收入 2020 年较快增长，对公司收入贡献度大幅上升至 50.12%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.32 亿元，同比增长 5.07%，其中投资业务收入同比降幅较大，主要系市场行情波动造成公允价值变动收益减少较大所致；从构成来看各业务收入占比基本保持稳定。

表 3　公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				同比增速			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	三年复合
信用增进业务	7.14	7.11	7.50	1.91	53.08	52.63	43.77	44.25	-0.39	5.43	6.71	2.48

投资业务	5.50	5.40	8.58	2.19	40.89	39.96	50.12	50.69	-1.82	58.96	-74.45	24.93
其他	0.81	1.00	1.05	0.22	6.04	7.40	6.11	5.06	23.17	4.65	-79.10	13.53
营业收入	**13.45**	**13.51**	**17.12**	**4.32**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**0.45**	**26.76**	**5.07**	**12.84**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 增信业务

公司在保持市场化发展理念的同时加强全员化风险意识，以“整体规模可控、总体风险可控”为原则，推动各类增信业务稳健发展。公司信用增进业务可分为基础增信业务、创新型增信业务以及国际业务三个板块，以基础增信业务为主。

（1）基础增信业务

2018 年以来，在外部环境变化和公司主动调整双重影响下，公司基础增信业务规模持续下降。

基础增信业务是公司最主要的业务类别，主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等各类债务融资工具产品的增信，业务来源主要是主承销商等第三方推荐。

近年来，随着城投企业融资政策收紧、市场上信用风险上升等环境影响，加之公司主动收紧风控审批、压降单户规模等策略的实施，公司基础增信业务规模逐步下降。截至 2020 年末，公司仍承担信用增进责任金额为 913.12 亿元，其中尚在增信责任期内的增信项目 140 个、涉及企业 98 家、责任余额合计 910.96 亿元，已到期仍承担责任余额 2.16 亿元。2020 年以来，公司逐步调整业务结构，信托计划等非标类业务规模有所下降，标准化信用债业务规模有所增加。公司中期票据、定向融资工具及企业债的增信业务规模较大，截至 2020 年末上述三类业务规模合计占基础增信业务规模的比重为 74.74%。

截至 2021 年 3 月末，公司尚在责任期内增信业务余额为 869.01 亿元，较年初下降 4.61%。

表 4 公司尚在责任期内基础增信业务情况（单位：亿元、个）

项目种类	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量
中期票据	218.40	25	221.40	29	265.90	38	272.90	39
短期融资券	20.00	3	16.00	3	7.00	2	7.00	2
超短期融资券	10.00	1	20.00	4	29.00	5	27.00	5
非公开定向融资工具	217.51	18	207.00	21	183.00	22	177.00	25
项目收益票据	25.00	5	21.00	4	12.50	3	12.50	3
资产支持票据	16.10	5	13.45	4	10.60	3	10.60	3
绿色票据	--	--	6.00	1	6.00	1	6.00	1
企业债	305.90	30	258.57	29	231.93	33	195.03	27
公司债	140.20	14	82.40	10	71.50	10	75.50	12
金融债	20.00	2	10.00	1	9.38	9	9.05	9
信托计划	34.50	6	40.90	8	10.00	1	10.00	1
资产支持证券	7.00	10	6.62	9	26.15	7	18.43	5
保险债权计划	51.00	4	51.00	4	41.00	4	41.00	4
委托债权计划	--	--	4.00	1	7.00	2	7.00	2
基础增信业务合计	**1065.61**	**123**	**958.34**	**128**	**910.96**	**140**	**869.01**	**138**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司在中期票据、短期融资券和超短期融资券等交易商协会产品增信业务中具有明显优势，整体业务规模呈增长趋势。2020 年公司为四家联合发行人发行长三角科创企业 2020 年度第

一期集合短期融资券提供增信，规模 5 亿元，本期采用集合增信发行有助于缓解科创企业单一主体发债额度小、融资成本高、投资者认可度低等问题，是参与服务长三角一体化金融创新、探索科创企业融资方式的有益尝试。

公司定向融资工具增信项目包括小城镇项目和一般企业项目。公司定向融资工具增信项目主要与地方政府融资平台合作，公司对合作的融资平台主体资质要求较为严格，大部分合作平台外部评级在 AA 级以上。此外，为防范局部平台债务违约的风险，公司根据不同地区、不同平台的风险差异性，建立了一系列筛选条件，实施差异化准入。截至 2020 年末，公司尚在增信责任期内定向融资工具增信项目 22 个、增信责任余额 183.00 亿元，其中小城镇增信项目 4 个、增信责任余额 87.00 亿元。

在企业债增信业务方面，公司适度拓展地方国有企业的债券项目，同时持续开展企业债券增信业务品种创新工作。2019 年，公司增信的国内首单批复的债转股专项企业债项目发行，进一步拓宽了公司增信业务品种覆盖面，通过资金定向支持服务实体经济发展。2019－2020 年，在债券违约事件频发以及受新冠疫情影响宏观经济下行的背景下，公司企业债增信业务规模有所收缩。

在金融服务实体经济方面，公司运用债券增信服务供给侧结构性改革主线，为实体经济服务。2020 年，公司增信支持的首单基础设施供应链资产证券化产品“泉安 2020-1”成功发行，同时公司积极沟通股东单位与旗下保理公司和融资租赁公司在供应链金融领域研究开展合作；增信支持的扬州经开项目收益公司债成功发行，该债券采取债券还本付息资金安排与项目收益相匹配模式，用于扬州市南部体育公园工程，是金融支持社会效益领域工程建设的新型品种；积极服务保障疫情防控和复工复产，增信支持佛慈医药、人福医药和康缘药业成功发行疫情防控债。

公司保险债权计划的偿债主体一般为中央企业、大型地方国有企业或省级城投平台企业，未来将不断加大与保险资产管理公司的合作，推动该类业务的发展。

（2）创新型增信业务

近年来，公司积极推进信用风险缓释工具等创新业务，创新业务保持行业领先地位，但整体业务规模不大。

公司是经交易商协会认定的 45 家信用风险缓释工具交易商之一，也是 29 家信用风险缓释凭证创设机构之一。结合战略导向，公司在初设期尝试开展创新型增信业务，基本形成包括中债合约Ⅰ号（可选择信用增进合约）、中债合约Ⅱ号（贷款信用风险缓释合约增信服务）、中债合约Ⅲ号（信用风险缓释合约）、中债合约Ⅳ号（信用风险缓释凭证）在内的创新型业务体系。截至本报告出具日，上述产品的增信责任已到期。

2019 年，公司配合交易商协会推进信用联结票据等信用风险缓释工具业务创新工作。2020 年，公司在前期研究探索的基础上，重点推动保险债权投资计划 CRMA 定向卖出业务、债券交易型增信和债券差额补偿模式。2020 年以来，公司创设了信用风险缓释凭证 14 只，实际发行名义本金 31.40 亿元；买入信用风险缓释凭证 3 只，名义本金 1.70 亿元；买入信用风险缓释合约 1 只，名义本金 5.00 亿元。从信用风险缓释凭证挂钩的民营企业所在区域来看，已从浙江省逐步扩展至江苏、北京、广东、四川、安徽、湖北等省（市）；从行业分布来看，已从原材料拓展至交通运输、纺织、大型制造、农林牧渔、通信设备等 10 余个细分行业，整体行业分布较为分散。

此外，为落实人民银行关于引导设立民营企业债券融资支持工具，促进民营企业债券融资相关政策，公司通过独立创设及与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证（CRMW）的方式支持民营企业发展。2020 年 10 月份，升级支持工具形成“一箭六星”模式，在前期信用风险缓释凭证（CRMW）、担保和直投基础上，进一步推动交易型信用增进、信用联结票据（CLN）以及地方政府共同支持等模式创新落地，为民企提供精准支持。2020 年，上述支持工具共支持 56 家民企发行 548.3 亿元债务融资工具，支持家数同比

增长 10%、债券规模同比增长 31%。

（3）国际业务

公司国际业务尚在尝试阶段，未来发展情况有待持续关注。

在立足国内业务的同时，公司寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。公司已获得国家外汇管理局核定的 10 亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。公司于 2012 年与上海国际信托等相关机构合作完成首单海外投资 QDII 信托项目。2020 年，公司在新的国内外形势下对国际业务进一步调整和发展。公司根据监管及市场需求，务实调整中资境外债券增信服务开展策略；尝试开展港资投资境内实体经济债券的国际业务模式；探讨和推动 QDII 额度，债务便利额度申请，为国际业务长远发展奠定基础；挖掘实体经济海外融资需求，探索优质企业及一带一路项目融资方案。

3. 投资业务

2018 年以来，公司投资业务规模持续增长，以债券投资为主，投资资产整体质量较好；但随着近年来市场信用风险上升，公司投资资产也出现个别违约情况，公司持有的固收类资产规模较大，需关注相关投资风险。

公司投资业务包括固定收益类投资和权益类投资，主要目标是实现公司资产的增值保值。在投资策略上，公司以高信用等级、高流动性投资品种为主。

固定收益类投资方面，公司投资组合以债券为主，并以短久期策略为主，根据市场情况对持仓债券进行灵活调整，锁定资本利得，提高利率债和优质信用债占比，增厚息差收入。同时，配合少量信托项目投资，提高投资组合收益率。

权益类投资方面，公司保持以研究为本和价值投资策略，择机配置优质龙头公司。投资标的以 A 股中沪深 300 和港股通中 AH 标的为主，部分现金通过买入货币市场基金进行流动性管理。

2018－2020 年末，公司金融投资资产中，债券占比始终超过 70%，股票占比在 10%~20%，其余为少量信托产品和理财产品。2020 年末，公司投资的利率债以及外部评级在 AA+及以上的信用债余额合计占债券投资余额的 87.37%，整体信用等级较高；信用债投资以中期票据和企业债为主。截至 2020 年末，公司投资的信用债中有一只债因未能及时足额还本付息发生违约，公司持仓面值为 2000 万元，已按 80%比例计提了减值。

截至 2021 年 3 月末，公司金融投资资产账面价值 117.00 亿元，较上年末变化不大。

表 5 公司金融投资资产构成（单位：亿元、%）

项目	金额			占比			较上年末增速		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末	三年复合
债券	79.22	90.86	89.71	78.61	76.88	74.97	14.69	-1.26	6.42
股票	10.33	22.31	22.91	10.25	18.88	19.15	115.99	2.70	48.94
信托产品	11.23	5.02	3.95	11.14	4.25	3.30	-55.29	-21.33	-40.69
理财产品	--	--	3.08	--	--	2.58	--	--	--
金融投资资产总额	**100.78**	**118.19**	**119.65**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**17.28**	**1.24**	**8.96**
减：减值准备	0.70	0.42	0.72	0.69	0.35	0.61	-39.87	73.23	2.06
金融投资资产账面价值	**100.08**	**117.77**	**118.93**	**99.31**	**99.65**	**99.39**	**17.67**	**0.98**	**9.01**

注：金融投资资产=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+持有至到期投资+可供出售金融资产
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，战略规划和实施路径符合自身特点和未来发展的需要。

根据公司《2020－2022 年发展规划》，公司的战略定位为公司既是以债券信用增进为核心、适度多元经营的大型一流国际化信用增进集团公司，同时也是推动我国金融市场信用风险分散分

担机制建设与创新的重要市场基础设施平台。公司制定了未来十年“五位一体战略”的战略目标，即 2030 年前后，公司要初步发展成为“国内领先、国际一流”的国际化信用增进集团，基本实现以下“五位一体战略”目标：

①两个目标市场：立足国内，面向国际，专注债券市场，放眼金融市场，最终形成以国内市场为主、国际市场为辅的综合性发展格局。②三个业务领域：以基础信用增进业务、衍生信用增进业务、信用风险管理业务为三大关键业务领域。③一个建设目标：以“金融市场信用资源优化配置中枢”为核心建设目标。④一个发展支撑：以“一体化信用增进服务商”为重要发展支撑。⑤五个发展方面：“信用风险分散分担机制的探索者和建设者”“信用增进及风险管理服务的专业提供商”“信用增进及风险管理工具的创新者和引领者”“信用增进及风险管理标准的制定者和推广者”“信用增进市场国际化的推动者和实践者”是“信用资源优化配置中枢”的五个发展方面，也是公司实施五位一体战略的努力工作方向。

根据发展规划，未来三年（即 2020－2022 年），公司将保持增信业务和投资业务“双轮驱动”的发展思路，信用增进业务采取“以增量优化带动存量调整”的经营思路，投资业务保持以债券投资为核心的适度多元化投资策略，进一步提升公司的发展质量和盈利水平。

七、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司建立了较为完善的、具有信用增进行业特点的全面风险管理体系，保障各类业务规范运行。

作为经营风险的专业机构，公司注重强化风险管理能力。在风险制度方面，公司结合中国金融市场发展的现状和规律，借鉴巴塞尔新资本协议风险管理的理念和方法，构建了以《风险管理指引》为纲领，以基础类信用增进、投资交易、创新型信用增进业务等各项业务管理办法为支撑，各类具体业务品种操作规程为基础，涉及风险识别、计量、定价、风险缓释、资本管理以及后续管理等各个环节全方位、多层次的风险管理政策制度体系，覆盖业务开展指引、风险监控、风险分类、准备金计提、风险缓释措施管理、重大风险应急处置、资产核销等各个方面，保障各类业务规范、稳健开展。

在风险管理组织架构方面，公司构建起了以董事会审计与风险管理专业委员会为最高风险决策机构，以专业审批人业务审批会为项目审批机构，三道风险防线相互协调、相互配合的风险管理全流程框架体系。在具体业务条线方面，建立了风险管理的三道防线：业务部门是抵御风险的第一道防线，负责本部门内现存或将出现的所有风险，建立了合理的流程有效地识别、评估和控制风险；风险管理、法律合规、财务等运营支持部门是抵御风险的第二道防线，负责制定相应制度，明确相关部门的防线管理职责和业务流程，识别、评估和平衡所有风险；内审职能部门是抵御风险的第三道防线，对公司内部控制体系的完整性和执行有效性进行独立测试和评估，提出改善经营管理、加强风险防控的建议。公司三道防线相互协调配合，形成了重大风险决策、风险资产配置、风险资产管理的组织支撑。

风险控制流程与模式方面，公司对信用增进业务的项目受理和立项、项目尽职调查、项目合规性审查和风险评价、项目审批、风险缓释措施落实、合同签订、项目发行和收费以及增信后管理等关键环节的风险管理要求和各部门的职能进行明确，实现对信用增进业务的全流程管理。

2. 基础增信业务风险组合分析

公司基础增信业务以高信用等级客户为主，区域覆盖较广，但行业和客户集中度高，1 年以内到期的项目金额较大，存在一定集中代偿压力。此外，公司城投企业类增信项目较多，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。

成立之初，为迅速做大规模、扩大影响，公司针对一批资本实力较强、信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模快速增长。随着自身经验

的积累，公司根据自身定位调整了业务策略，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，客户类型向中低信用等级的国有企业和民营企业以及中小型企业拓展。随着国内宏观经济增速放缓，中小企业违约风险逐渐暴露，公司对产能过剩行业的中小企业严格风险准入，增量业务向信用等级较高的客户倾斜。公司基础增信业务以高信用等级企业为主，业务安全性较高；截至 2020 年末，AA 及以上企业共计 94 家（包括无发行人评级的反担保保证人、资产支持票据 ABN 原始权益人、资产支持证券 ABS 差额补偿人的外部评级在 AA 以上的），涉及金额 892.56 亿元，占全部增信责任余额的 97.98%。

表6　公司尚在责任期内基础增信业务级别分布（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AAA	158.90	14.91	142.60	14.88	122.18	13.41	88.16	10.14
AA+	381.10	35.76	322.67	33.67	377.60	41.45	351.40	40.44
AA	440.61	41.35	429.70	44.84	354.60	38.93	367.20	42.26
AA-	21.40	2.01	14.40	1.50	18.40	2.02	18.40	2.12
A+及以下	6.00	0.56	1.00	0.10	--	--	--	--
发行人无评级	57.60	5.41	47.97	5.01	38.18	4.19	43.85	5.05
其中：ABN 原始权益人 AAA	16.10	1.51	13.45	1.40	10.60	1.16	10.60	1.22
ABS 差额补偿人 AA+	--	--	--	--	3.22	0.35	3.22	0.37
反担保保证人 AAA	7.00	0.66	6.62	0.69	7.16	0.79	6.83	0.79
反担保保证人 AA+	20.00	1.88	15.00	1.57	6.50	0.71	6.50	0.75
反担保保证人 AA	14.50	1.36	12.90	1.35	10.70	1.17	16.70	1.92
基础增信业务责任余额	**1065.61**	**100.00**	**958.34**	**100.00**	**910.96**	**100.00**	**869.01**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布来看，截至 2020 年末，公司已在全国 24 个省、自治区、直辖市开展了增信业务，区域覆盖较广。

从行业分布情况来看，公司基础增信业务重点覆盖基础设施建设、保障房建设、金融、采矿、公用事业等行业，符合国家产业发展政策导向，重点支持关系国计民生的行业及项目建设。公司第一大行业为建筑业，2019 年以来占比始终超过 40%，且占比呈上升趋势，行业集中度高。

表 7　公司尚在责任期内基础增信业务行业分布（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
建筑业	414.40	43.24	440.22	48.32	425.62	48.98
综合	148.57	15.50	160.13	17.58	169.13	19.46
保障房、城镇化建设及棚改旧改	177.50	18.52	129.00	14.16	100.70	11.59
金融业	83.00	8.66	65.00	7.14	55.00	6.33
采矿业	62.00	6.47	39.45	4.33	27.73	3.19
其他	72.87	7.60	77.16	8.47	90.83	10.45
基础增信业务责任余额	**958.34**	**100.00**	**910.96**	**100.00**	**869.01**	**100.00**

注：因 2018 年末行业分布统计口径有差异，故只列示 2019 年末及以后的行业分布情况
资料来源：公司提供，联合资信整理

从大额业务来看，截至 2020 年末，公司基础增信业务第一大项目增信余额为 25.00 亿元（天津东方财信投资集团有限公司非公开定向债务融资工具项目），前十大项目增信余额合计 175.00 亿元，分别占基础增信业务责任余额的 2.74%和 19.21%，项目集中度可控。2020 年末和 2021 年 3 月末，公司第一大客户均为天津东方财信投资集团有限公司，增信余额分别为 66.00 亿元和 41.00 亿元，增信余额较大，系第一大客户为早期开展的业务所致。国家《融资担保公司监督管理补充规定》要求信用增进公司参照融资担保业务接受相关监管的规定发布以来，公司的新增业务主动对标上述要求，2020 年末和 2021 年 3 月末，公司第一大客户增信余额按照 60%折算[4]后占公司净资产的比例分别为 33.10%和 20.56%，随着大客户业务逐步到期，客户集中度大幅回落。考虑到公司的大额客户主体信用评级较高、资质较好，客户集中风险整体可控；2021 年 6 月，公司已取得融资担保业务经营许可证，未来客户集中度指标仍需压降和整改。

从到期期限分布来看，公司基础增信业务的项目兑付本金期限分布在 1~15 年不等，且存在较多的分期摊还本金的项目；到期期限以 3 年以内为主，1 年以内到期的项目金额较大，随着外部信用风险事件增加、市场上整体信用风险上升，公司存在一定集中代偿压力。

表 8　公司尚在责任期内基础增信业务到期期限分布（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	242.27	22.74	244.60	25.52	289.40	31.77	255.62	29.42
1~3 年	464.00	43.54	437.82	45.69	443.75	48.71	425.22	48.93
3~5 年	298.55	28.02	235.01	24.52	134.68	14.78	147.96	17.03
5 年以上	60.79	5.70	40.91	4.27	43.13	4.73	40.21	4.63
基础增信业务责任余额	**1065.61**	**100.00**	**958.34**	**100.00**	**910.96**	**100.00**	**869.01**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

在风险缓释措施方面，公司主要以担保公司担保、第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等形式作为风险缓释措施。截至 2021 年 3 月末，公司已发行未到期增信项目中，除部分主体评级为 AA+级及以上企业外，绝大部分客户都向公司提供了风险缓释措施。其中，评级为 AA-及以下级别企业都向公司提供了全额覆盖信用风险敞口的风险缓释措施。

根据公司《信用增进业务风险分类管理办法》，公司根据信用风险状况，将增信项目分为正常、可疑、次级、损失四类。2020 年以来，在外部经济环境下行压力加大和新冠肺炎疫情冲击下，公司非正常类（含次级、可疑、损失，下同）增信业务有所增加，2020 年末非正常类业务占比升至 2.65%，2021 年 3 月末进一步升至 3.25%。截至 2021 年 3 月末，非正常类业务均为可疑类，涉及 5 个项目，其中一个项目（金额 2 亿元）目前客户已经完成兑付，其余四个项目公司持续密切关注中。

2018－2020 年，公司到期增信业务均未发生代偿情况。截至 2020 年末，公司累计发生 13 笔代偿，金额合计 6.59 亿元，累计回收 3.42 亿元，其余代偿款仍在回收过程中；累计代偿率 0.32%，代偿回收率 51.90%。

4 根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度，客户主体信用评级 AA 级以上的发行债券担保，计算集中度时，责任余额按在保余额的 60%计算。

表 9　公司尚在责任期内基础增信业务风险分类情况（单位：亿元、%）

分类	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	1065.13	99.95	958.34	100.00	886.80	97.35	840.78	96.75
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.48	0.05	0.00	0.00	24.16	2.65	28.23	3.25
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
基础增信业务责任余额	**1065.61**	**100.00**	**958.34**	**100.00**	**910.96**	**100.00**	**869.01**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 创新业务风险管理

公司制定了相关制度，建立了完备的前中后台管理制度框架，确保相关创新业务有序开展、风险可控。

对于由公司提供保护的信用风险缓释工具净头寸，公司将承担由标的实体发生支付违约、破产等信用事件造成的损失，主要承担的信用风险是标的债务违约风险。2016 年，交易商协会发布了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》以及信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证、信用违约互换和信用联结票据等四类产品的业务指引。对此，公司制定了《信用风险缓释凭证业务操作规程（试行）》，就信用风险缓释凭证的交易前准备、买入保护类业务操作流程、交易实施、业务后续管理制定细则。同时，公司积极构建和完善相关业务的风险管理框架，从业务开展策略、操作规程、风险指引和限额、风险准备金、资本占用管理方案以及会计处理规则等方面，建立了完备的前中后台管理制度框架，确保相关业务有序开展、风险可控。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018－2020 年财务报表，其中 2018 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019－2020 年财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了标准无保留的审计意见。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

公司按照财政部《企业会计准则》等相关规定编制财务报表。评估期内，公司不存在会计估计变更的情形。从会计政策变更来看，根据中国银保监会等多部门于 2019 年 10 月联合印发的《融资担保公司监督管理补充规定》（银保监发〔2019〕37 号），公司自 2019 年 1 月 1 日起，对与信用增进业务收入相关的会计政策进行变更，按照有关保险合同的规定进行会计处理，并进行了追溯调整；其余因财政部修改报表列报等导致的公司会计政策变更中，未追溯调整的金额对报表科目的影响均较小。本报告财务分析中，2018 年财务数据取自 2019 年审计报告的上年比较数据，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告中的上年比较数据。

2018－2020 年末及 2021 年 3 月末，公司均无纳入合并范围的子公司。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 169.71 亿元，所有者权益 119.64 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年，公司实现营业收入 17.12 亿元，其中信用增进业务收入 7.50 亿元，实现利润总额 6.55 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 162.10 亿元，所有者权益 119.63 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.32 亿元，其中信用增进业务收入 1.91 亿元，实现利润总额 4.85 亿元。

2. 资本结构

公司资本实力很强，2019 年以来无固定期限金融债券的发行对资本起到了进一步补充作用，权益稳定性较好，财务杠杆持续回落并保持较低水平。

公司资本来源以资本金和利润留存为主。2019 年 7 月和 2020 年 3 月，公司发行了两期无固定期限金融债券，共计 30.00 亿元，计入其他权益工具科目，资本实力得到进一步提升。2018－2020 年末，公司所有者权益规模持续增加，系发行无固定期限金融债券及利润滚存所致。公司所有者权益以实收资本为主，权益稳定性较好。

从现金分红情况来看，根据《公司章程》，公司分红比例不低于可分配利润的 40%。针对 2018－2020 年实现的利润，公司均分配现金股利 3.00 亿元，三年累计分红占三年累计净利润的 49.47%，公司业务处于稳定发展时期，分红政策兼顾回报股东和利润留存支持业务发展。

表 10　公司所有者权益和负债结构（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				较上年末增速			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	三年复合
所有者权益	**80.58**	**101.74**	**119.64**	**119.63**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**26.25**	**17.60**	**-0.01**	**21.85**
其中：实收资本	60.00	60.00	60.00	60.00	74.46	58.98	50.15	50.15	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具	--	15.00	30.00	30.00	--	14.74	25.08	25.08	--	100.00	0.00	--
未分配利润	15.91	18.86	19.87	23.01	19.74	18.54	16.61	19.24	18.56	5.39	15.79	11.78
负债总额	**54.22**	**48.73**	**50.07**	**42.47**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**-10.12**	**2.75**	**-15.18**	**-3.90**
其中：卖出回购金融资产款	13.53	6.96	21.09	12.06	24.96	14.28	42.12	28.39	-48.58	203.06	-42.83	24.83
长期借款	19.17	19.16	0.00	0.00	35.36	39.32	0.00	0.00	-0.05	-100.00	--	-100.00
信用增进业务准备金	16.36	17.60	23.72	22.65	30.17	36.12	47.38	53.34	7.61	34.77	-4.51	20.43
其他负债	3.40	3.25	3.31	2.88	6.26	6.68	6.61	6.79	-4.20	1.74	-12.91	-1.28

注：所有者权益和负债项目的占比均为占各自类别的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司负债主要由卖出回购金融资产款、信用增进业务准备金等构成。2018－2020 年末，公司负债总额呈波动下降趋势，2019 年较上年末下降 10.12%系卖出回购金融资产款减少所致；2020 年末较上年末小幅增长 2.75%，主要系公司卖出回购金融资产规模的快速上升，同时偿还了全部长期借款，以及信用增进业务准备金增加综合所致。公司卖出回购金融资产款全部源于质押式证券回购业务。公司其他负债主要是递延收益。

2018－2019 年，公司长期借款为 2017 年借入的办公楼抵押借款 14.26 亿元（期限 20 年）和信用借款 5.00 亿元（期限 3 年）；由于 2019－2020 年公司连续发行两期规模共计 30.00 亿元的无固定期限金融债券，较好地补充了资金需求，2020 年公司按期偿还了信用借款，并提前偿还了抵押借款，2020 年末无长期借款。

公司计提的信用增进业务准备金包括一般风险准备、专项准备和特种准备，其中一般风险准备在增信责任余额的基础上按照一定比例计提，专项准备按每笔业务风险分类结果并参考外部评级结果进行差异化计提，特种准备是针对重大突发事项的风险计提。2020 年以来，在新冠疫情导致宏观经济发展放缓的背景下，公司加大了信用增进业务风险准备金计提力度。截至 2020 年末，公司信用增进业务准备金余额 23.72 亿元，较上年末增长 34.77%。

2018－2020 年末，随着发行无固定期限金融债券后逐步偿还了银行借款，公司全部债务规模持续减少，2020 年末均为短期债务；实际资产负债率持续回落，财务杠杆保持较低水平。

表 11　公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	**32.70**	**26.12**	**21.09**	**12.06**
其中：短期债务	13.53	6.96	21.09	12.06
长期债务	19.17	19.16	--	--
短期债务占比	41.38	26.64	100.00	100.00

资产负债率	40.22	32.39	29.51	26.20
实际资产负债率	**28.09**	**20.69**	**15.53**	**12.22**
全部债务资本化比率	28.87	20.43	14.99	9.15
长期债务资本化比率	19.22	15.85	--	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变化不大；负债总额较上年末有所下降，系卖出回购金融资产款减少所致；杠杆水平进一步回落。

3. 资产质量

随着公司业务的持续发展，公司资产规模呈增长趋势，以金融投资资产为主，投资品种以债券为主，整体资产质量很好。

2018－2020 年末，公司资产规模稳步增长，2019 年较上年末增长 11.63%，主要系金融投资资产增加所致；2020 年末较上年末增长 12.79%，主要系买入返售金融资产增加所致。公司资产主要运用于投资业务，其中金融投资资产占资产总额的比例持续超过 70%。公司买入返售金融资产全部源于债券质押式回购业务。公司投资性房地产和固定资产主要是公司拥有的所在办公楼的资产，除了公司自用的部分楼层，剩下的楼层进行对外出租，2020 年投资性房地产增加、固定资产减少，主要系对一处连廊进行了出租，相关核算从自用面积转入了投资性房地产面积所致。

表 12 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				较上年末增速			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	三年复合
货币资金	0.86	0.08	0.90	0.50	0.64	0.05	0.53	0.31	-91.05	1070.47	-44.52	2.35
买入返售金融资产	1.19	2.39	18.46	15.66	0.88	1.59	10.88	9.66	100.71	672.34	-15.17	293.72
金融投资资产	100.08	117.77	118.93	117.00	74.25	78.27	70.07	72.17	17.67	0.98	-1.62	9.01
投资性房地产	11.60	11.71	13.00	13.00	8.61	7.78	7.66	8.02	0.90	11.05	0.00	5.86
固定资产	10.99	10.68	9.20	9.15	8.16	7.10	5.42	5.65	-2.84	-13.87	-0.53	-8.52
其他	10.07	7.84	9.22	6.79	7.47	5.21	5.44	4.19	-22.10	17.60	-26.34	-4.29
资产总额	**134.80**	**150.47**	**169.71**	**162.10**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**11.63**	**12.79**	**-4.48**	**12.21**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018－2020 年末，公司金融投资资产规模先增长后趋稳，以可供出售金融资产为主，同时公司将部分债券转入持有至到期账户以稳定收息资产规模；公司金融投资资产以债券为主，具体投资品种参见本报告经营分析部分。

表 13 公司金融投资资产科目构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				较上年末增速			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	三年复合
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	10.02	16.51	16.88	44.06	10.01	14.02	14.20	37.66	64.78	2.26	160.97	29.81
持有至到期投资	33.56	38.69	30.61	--	33.53	32.85	25.74	--	15.29	-20.88	--	-4.50
可供出售金融资产	56.50	62.57	71.44	--	56.46	53.13	60.07	--	10.74	14.17	--	12.44
债权投资	--	--	--	31.31	--	--	--	26.76	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	--	41.29	--	--	--	35.29	--	--	--	--
其他权益投资工具	--	--	--	0.34	--	--	--	0.29	--	--	--	--
金融投资资产账面价值	**100.08**	**117.77**	**118.93**	**117.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**17.67**	**0.98**	**-1.62**	**9.01**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司根据《融资担保公司资产比例管理办法》，按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2020 年末，公司各项指标符合相关规定。

表 14　公司资产分类比例指标（单位：%）

项目	2020 年末	监管标准
（I 级资产+II 级资产）/（总资产-应收代偿款）	73.63	≥70.00
I 级资产/（总资产-应收代偿款）	46.99	≥20.00
III 级资产/（总资产-应收代偿款）	26.43	≤30.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额为 162.10 亿元，较上年末下降 4.48%，主要系买入返售金融资产、金融投资资产和其他资产（应收利息）减少所致；资产构成较上年末无重大变化。

4. 盈利能力

2018 年以来，公司营业收入保持增长，但受 2020 年增信业务准备金计提规模增加影响，利润规模有所下降，盈利水平有所下滑，整体盈利能力有待提升。

2018－2020 年，公司各级口径利润均先小幅增长、后有所下降，主要系 2020 年营业支出增幅较大所致。

公司营业收入主要来自信用增进业务和投资业务。2018－2020 年，公司营业收入保持增长，主要系投资业务收入 2020 年较快增长所致。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	金额				同比增速			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	三年复合
营业收入	13.45	13.51	17.12	4.32	0.45	26.76	5.07	12.84
营业支出	5.07	5.00	10.57	-0.53	-1.43	111.65	-216.86	44.44
营业利润	8.38	8.51	6.55	4.85	1.58	-23.05	32.54	-11.59
利润总额	8.38	8.51	6.55	4.85	1.59	-23.05	32.54	-11.59
净利润	6.33	6.61	5.24	3.64	4.40	-20.69	32.54	-9.01
营业利润率	62.31	63.02	38.25	112.25	--	--	--	--
资产收益率	4.52	4.64	3.28	2.19	--	--	--	--
净资产收益率	8.01	7.25	4.74	3.04	--	--	--	--

注：2021 年 1－3 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司营业支出主要由利息支出、提取信用增进业务准备金、业务及管理费等组成。2018－2020 年，公司营业支出先小幅下降、后大幅增长，2019 年同比下降，主要系提取信用增进业务准备金减少所致；2020 年同比大幅增长，主要系提取信用增进业务准备金和资产减值损失增加所致。

公司利息支出 2020 年大幅下降，主要系年内清偿了长期借款所致。

公司提取信用增进业务准备金规模 2019 年同比有所减少，主要系增信业务规模下降所致；2020 年以来，受新冠疫情对部分行业或区域经济的不利影响，公司尚在存续期的增信项目风险分类中可疑类增信项目金额大幅增加，相应信用增进业务准备金计提规模增加较快。

公司业务及管理费主要为职工薪酬，2020 年业务及管理费有所下降，系职工薪酬支出减少所致。

公司资产减值损失主要是金融投资资产和应收代偿款的减值损失。2020 年，资产减值损失由净转回状态转为净损失，系随着市场信用风险上升及公司持仓出现违约产品，公司对金融投资资产计提的减值损失增加所致。

表 16　公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				同比增速			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	三年复合
利息支出	1.25	1.15	0.74	0.03	24.74	23.08	6.98	-6.47	-8.05	-35.96	-87.53	-23.27
提取信用增进业务准备金	2.31	1.24	6.12	-1.07	45.50	24.91	57.89	201.88	-46.03	391.80	127.60	62.92
业务及管理费	1.70	1.92	1.70	0.27	33.52	38.51	16.11	-50.89	13.25	-11.48	-5.47	0.12
资产减值损失（损失以“+”号填列）	-0.65	-0.01	1.12	-0.01	-12.89	-0.18	10.61	1.18	-98.66	12909.94	-102.28	--
其他	0.46	0.68	0.89	0.24	9.13	13.67	8.41	-45.70	47.67	30.19	-72.77	38.65
营业支出	**5.07**	**5.00**	**10.57**	**-0.53**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**-1.43**	**111.65**	**-216.86**	**44.44**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受利润规模下降的影响，公司盈利指标 2020 年有所下滑。从同业对比来看，公司整体盈利能力一般。

表17　同行业2020年财务指标比较（单位：%）

企业名称	资产收益率	净资产收益率
中证信用增进股份有限公司	5.13	8.17
天府信用增进股份有限公司	8.42	10.88
晋商信用增进投资股份有限公司	1.48	5.27
上述样本企业平均值	**5.01**	**8.11**
中债增进	**3.28**	**4.74**

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

2021 年 1—3 月，公司营业收入同比有所增长；营业支出同比由正转负，主要系提取信用增进业务准备金同期转回规模较大所致；各级口径利润规模同比有所增长。

5.　资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，资本充足性较好，代偿能力极强。

公司面临的风险主要源于增信项目和信用风险缓释产品的代偿和投资损失。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增信业务风险敞口、信用风险缓释工具卖出保护规模、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务及信用风险衍生产品卖出保护代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表18　公司资本充足性和代偿能力

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
增信责任余额（亿元）	1068.79	960.50	913.12	871.17
净资产（亿元）	80.58	101.74	119.64	119.63
净资本（亿元）	52.63	72.57	89.72	91.22
净资本/净资产比率（%）	65.31	71.33	74.99	76.25
净资产增信倍数（倍）	13.26	9.44	7.63	7.28
净资本增信倍数（倍）	20.31	13.24	10.18	9.55
净资本覆盖率（%）	82.32	126.21	164.02	174.80
各项风险准备金之和（亿元）	16.36	17.60	23.72	22.65
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

注：信用增进责任余额包括未到期信用增进责任余额加上已到期仍承担责任余额；净资本等相关数据为联合资信内部测算口径
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

2018 年以来，随着公司发行无固定期限金融债券和利润累积，公司净资产及净资本规模持续上升，资本充足水平得到较大幅度的提升，净资本/净资产比率也持续上升。同时，增信业务余额逐渐收缩，净资产增信倍数和净资本增信倍数均持续下降。

联合资信根据增信业务的风险特性，对公司的客户信用情况、行业及地区分布、增信项目期限分布以及反担保措施等因素进行综合评估，估算公司增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖程度。公司净资本覆盖率持续上升，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较好水平。

因近年均无代偿发生，公司代偿准备金率保持为零；准备金规模较大，对未来可能代偿的安全垫逐步增厚。且考虑到公司持有较大规模的债券等流动性强的资产，且外部融资渠道畅通，整体代偿能力极强。

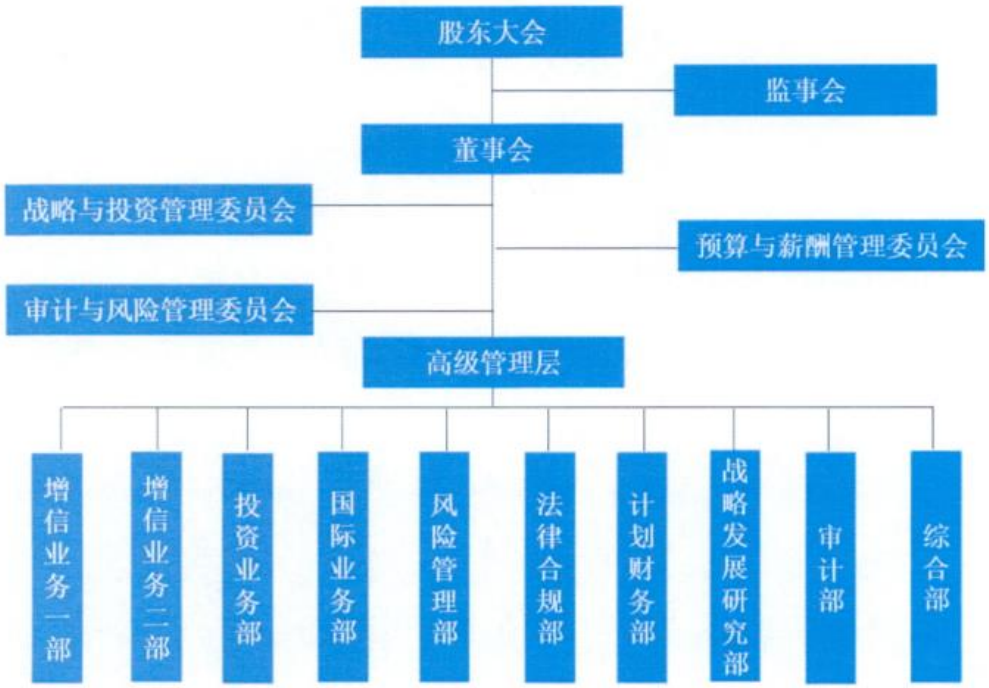
6. 或有事项

截至 2021 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的未决诉讼、仲裁；未发现尚未了结或可预见的行政处罚。

九、结论

综合上述对公司在公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面的综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定，公司主体违约风险极低。

附件 1　截至 2021 年 3 月末中债信用增进投资股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　中债信用增进投资股份有限公司
主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	134.80	150.47	169.71	162.10
所有者权益（亿元）	80.58	101.74	119.64	119.63
净资本（亿元）	52.63	72.57	89.72	91.22
营业收入（亿元）	13.45	13.51	17.12	4.32
利润总额（亿元）	8.38	8.51	6.55	4.85
期末增信责任余额（亿元）	1068.79	960.50	913.12	871.17
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	28.09	20.69	15.53	12.22
资产收益率（%）	4.52	4.64	3.28	2.19
净资产收益率（%）	8.01	7.25	4.74	3.04
净资本/净资产比率（%）	65.31	71.33	74.99	76.25
净资产增信倍数（倍）	13.26	9.44	7.63	7.28
净资本增信倍数（倍）	20.31	13.24	10.18	9.55
净资本覆盖率（%）	82.32	126.21	164.02	174.80
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿率（%）	0.40	0.37	0.32	/
当期代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径
资料来源：公司财务报告、公司提供，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	单一最大客户增信责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户增信责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	信用增进业务准备金+一般风险准备金
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
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
净资产增信倍数	增信余额/净资产
净资本增信倍数	增信余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-信用增进业务准备金）/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/增信业务组合风险价值×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。详见下表：

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

附件 4-2　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

联合资信评估股份有限公司关于中债信用增进投资股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在中债信用增进投资股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中债信用增进投资股份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。中债信用增进投资股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，中债信用增进投资股份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中债信用增进投资股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中债信用增进投资股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中债信用增进投资股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中债信用增进投资股份有限公司联系，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。