信用评级公告

联合〔2021〕4071 号

联合资信评估股份有限公司通过对新平县城镇建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新平县城镇建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA$^-$，“19 新平城投债 01/19 新平 01”信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

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

新平县城镇建设投资有限公司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
发行人主体	AA⁻	稳定	AA⁻	稳定
担保方	AA⁺	稳定	AA⁺	稳定
19新平城投债01/19新平01	AA⁺	稳定	AA⁺	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
19新平城投债01/19新平01	5.00亿元	5.00亿元	2026/1/24

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：2021年6月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AA⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F六个等级，各级因子评价划分为六档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7档，各级因子评价划分为七档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

评级观点

新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”）是云南省新平彝族傣族自治县（以下简称“新平县”）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司控股股东由新平县住房和城乡建设局变更为玉溪市开发投资有限公司，实际控制人由新平县人民政府变更为玉溪市国有资产监督管理委员会；公司在财政补助方面得到新平县政府的持续支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司原采用政府购买服务模式的建设项目委托代建资金回收存在一定不确定性、公司自营项目和PPP项目收益实现受项目建设进度等方面影响、未来资本支出压力较大以及利润高度依赖政府补贴等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“19新平城投债01/19新平01”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定“重庆进出口担保”的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“19新平城投债01/19新平01”的偿还能力。“19新平城投债01/19新平01”设置分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

未来，随着新平县经济的稳步增长和城市基础设施建设的持续推进，公司基础设施建设业务将持续开展，且有望继续获得政府支持，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，“19新平城投债01/19新平01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，新平县经济稳步增长。2020年，新平县实现地区生产总值213.9亿元，按可比价计算比上年增长4.9%；政府性基金收入为10.27亿元，同比增长36.0%。
2. **得到政府的持续支持。**公司是新平县重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续得到新平县政府在财政补贴等方面的支持。

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

3. **外部担保显著提升存续债券本息偿付的安全性。**重庆进出口担保为“19新平城投债01/19新平01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. **部分项目资金回收存在不确定性。**公司原采用政府购买服务模式的建设项目因政策变化暂停，已投入的资金按委托代建向政府申请支付，资金回收存在一定不确定性。
2. **关注自营项目和PPP项目的收益实现情况。**自营项目和PPP项目收益实现受项目建设进度等方面影响具有不确定性。
3. **未来资本支出压力较大。**截至2020年底，公司在建及拟建项目未来尚需投资40.89亿元，未来存在较大的资金压力。
4. **盈利水平一般。**跟踪期内，公司利润总额对补贴收入依赖强，公司整体盈利水平一般。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	3.33	3.80	2.63
资产总额(亿元)	59.44	71.04	78.54
所有者权益(亿元)	32.02	33.14	36.93
短期债务(亿元)	3.03	2.28	4.83
长期债务(亿元)	7.57	17.40	22.57
全部债务(亿元)	10.60	19.68	27.40
营业收入(亿元)	3.55	3.92	4.91
利润总额(亿元)	1.07	0.97	0.95
EBITDA(亿元)	1.31	1.27	1.39
经营性净现金流(亿元)	-5.87	-7.59	0.33
现金收入比（%）	145.00	47.42	155.78
营业利润率(%)	12.63	12.52	16.18
净资产收益率(%)	3.28	2.88	2.51
资产负债率(%)	46.12	53.35	52.98
全部债务资本化比率(%)	24.87	37.26	42.59
流动比率(%)	274.98	332.03	389.66
速动比率(%)	85.93	102.23	104.97
经营现金流动负债比(%)	-30.91	-38.78	1.81
现金短期债务比(倍)	1.10	1.67	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	0.72	0.73
全部债务/EBITDA(倍)	8.08	15.51	19.68
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	27.87	36.27	43.08
所有者权益(亿元)	9.46	10.55	11.10
全部债务(亿元)	6.91	16.09	22.08
营业收入(亿元)	0.83	2.66	2.47
利润总额(亿元)	0.80	1.02	0.90
资产负债率(%)	66.06	70.91	74.24
全部债务资本化比率(%)	42.23	60.39	66.55
流动比率(%)	174.25	295.77	316.72
经营现金流动负债比(%)	-47.78	-70.86	16.91

注：已将其他应付款中的有息债务计入短期债务，长期应付款中的有息债务计入长期债务

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
19 新平城投债 01/19 新平 01	AA+	AA-	稳定	2020/6/24	黄琪融 谢　晨 车兆麒 夏妍妍	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
19 新平城投债 01/19 新平 01	AA+	AA-	稳定	2018/9/11	何光美 赵起峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：1. 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2. 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新平县城镇建设投资有限公司（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。

新平县城镇建设投资有限公司 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”）关于新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”）及“19新平城投债01/19新平01”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

根据新平彝族傣族自治县（以下简称“新平县”）住房和城乡建设局于 2020 年 7 月 13 日出具的《股东决定》，新平县住房和城乡建设局同意将持有的公司 100%股权无偿划转至玉溪市开发投资有限公司（以下简称“玉溪开投”），公司的控股股东由新平县住房和城乡建设局变更为玉溪开投，实际控制人由新平县人民政府变更为玉溪市国有资产监督管理委员会（以下简称“玉溪市国资委”）。截至 2020 年底，公司注册资本 1.00 亿元，实收资本 0.60 亿元，玉溪开投 100%持股，为公司唯一股东，公司实际控制人为玉溪市国资委。

截至 2020 年底，公司本部设综合管理部、财务运营部、投融资管理部、项目管理部以及运营发展部等 5 个部门。跟踪期内，经营范围未发生变化。

截至 2020 年底，公司资产总额 78.54 亿元，所有者权益 36.93 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 4.91 亿元，利润总额 0.95 亿元。

公司注册地址：云南省玉溪市新平县桂山街道办事处福润园小区；法定代表人：普海波。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券见表 1。跟踪期内，“19 新平城投债 01/19 新平 01”已在付息日正常付息，募集资金均已按指定用途使用完毕。

“19 新平城投债 01/19 新平 01”设置分期还本条款，在债券存续期内的第 3~7 年末，按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

“19 新平城投债 01/19 新平 01”募集资金中 3.00 亿元用于新平县老城片区棚户区改造项目建设，2.00 亿元用于补充营运资金。截至报告出具日，募集资金已按计划使用完毕。新平县老城片区棚户区改造项目总投资额 7.84 亿元，截至 2020 年底已投资 4.69 亿元，预计 2021 年 9 月开始预售。

“19 新平城投债 01/19 新平 01”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 新平城投债 01/19 新平 01	5.00	2019/1/24	7	7.70

资料来源：联合资信整理

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

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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

表 2　2017－2021 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

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。

[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。

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

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，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，玉溪市和新平县经济保持稳步增长，政府基金收入增幅均较大，但债务负担均较重。

（1）玉溪市

根据《玉溪市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，玉溪市实现地区生产总值 2058.1 亿元，按可比价格计算增长 2.1%。其中，第一产业增加值 207.3 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 864.3 亿元，下降 0.6%；第三产业增加值 986.6 亿元，增长 4.4%。三次产业结构由上年的 9.3:43.7:47.0 调整为 10.1：42.0：47.9，一、二、三产业分别拉动 GDP 增长 0.5、下降 0.3、增长 1.9 个百分点，对经济增长的贡献率分别为 23.4%、-14.8%、91.4%。

2020 年，玉溪市完成全部工业增加值 736.9 亿元，按可比价格计算下降 0.3%。2020 年底，玉溪市规模以上工业企业 448 户，主营业务收入 1774.2 亿元，下降 2.1%，增加值下降 0.3%。固定资产投资方面，2020 年，玉溪市固定资产投资下降 1.5%，其中第一产业投资下降 57.4%，第二产业投资下降 21.5%，第三产业投资增长 9.3%。

根据《关于玉溪市 2020 年地方财政预算执行情况和 2021 年地方财政预算草案的报告》，2020 年玉溪市完成一般公共预算收入 134.53 亿元，比上年增长 1.0%；一般公共预算支出完成 301.57 亿元。2020 年玉溪市政府性基金收入为 155.39 亿元，同比增长 91.9%。同期，玉溪市收到上级各项补助 168.28 亿元。截至 2020 年底，玉溪市政府债务余额为 555.38 亿元，其中市本级 286.76 亿元。

（2）新平县

根据《新平彝族傣族自治县 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，新平县实现地区生产总值 213.9 亿元，按可比价计算比上年增长 4.9%。分产业看，2020 年，第一产业增加值 29.5 亿元，比上年增长 5.9%，拉动 GDP 增长 0.7 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 15.0%；第二产业增加值 87.9 亿元，比上年增长 3.8%，拉动 GDP 增长 1.7 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 35.4%；第三产业增加

值 96.4 亿元，比上年增长 5.7%，拉动 GDP 增长 2.4 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 49.5%。三次产业结构调整为 13.8：41.1：45.1。

2020 年，新平县实现规模以上工业总产值 283.9 亿元，按现价计算比上年增长 3.1%；实现工业增加值 68.4 亿元，按可比价计算比上年增长 1.4%。

固定资产投资方面，2020 年，新平县规模以上固定资产投资比上年增长 21.8%。其中，第一产业增长 0.4%；第二产业增长 25.7%；第三产业增长 22.3%。同期，新平县完成房地产开发投资 7.0 亿元，比上年增长 1.8 倍；商品房销售面积 6.3 万平方米，比上年增长 46.5%，实现销售额 41804 万元，比上年增长 1.3 倍。

根据《关于新平彝族傣族自治县 2020 年地方财政预算执行情况和 2021 年地方财政预算草案的报告》，2020 年新平县完成地方一般预算收入 12.88 亿元，比上年下降 1.0%，其中税收收入 8.38 亿元，比上年下降 5.5%，税收占比为 65.06%。2020 年，一般预算支出完成 35.36 亿元，同比下降 3.1%。2020 年新平县政府性基金收入为 10.27 亿元，同比增长 36.0%。同期，新平县收到上级各项补助 16.04 亿元。截至 2020 年底，新平县政府债务余额为 17.09 亿元，其中一般债务 12.48 亿元，专项债务 4.61 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司实际控制人由新平县人民政府变更为玉溪市国资委，但公司的功能和业务定位无变化，并持续得到政府的补贴支持，信用履约状况良好。

1. 股权状况

根据新平县住房和城乡建设局于 2020 年 7 月 13 日出具的《股东决定》，新平县住房和城乡建设局同意将持有的公司 100%股权无偿划转至玉溪开投，公司控股股东由新平县住房和城乡建设局变更为玉溪开投，实际控制人由新平县人民政府变更为玉溪市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司定位无变化，仍是新平县重要的基础设施建设主体。

3. 外部支持

跟踪期内，新平县政府继续通过财政补贴支持公司的运营和发展。2020 年，公司获得财政补贴合计 0.89 亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91530427072463936C），截至 2021 年 6 月 1 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91530427693097385L），截至 2021 年 6 月 1 日，子公司新平县国有资本投资有限公司（原名“新平县昌芪公路建设有限责任公司”，以下简称“新平国投”）无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2021 年 6 月 8 日，联合资信未发现公司及公司重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事以及高级管理人员发生变更，管理体制和管理制度等无重大变化。

跟踪期内，公司董事长、法定代表人变更为普海波，代行总经理职务；公司董事变更为普海波、刘迎军、杨海江、刘应红和张志云；监事变更为易凤青、田信和李忠。

普海波，中国党员，1972 年 4 月出生，在职研究生学历；曾任新平县桂山镇国土资源管理所所长、新平县国土资源局储备中心副主任，新平县昆仑土地开发有限公司副总经理、总经理、董事长等职务，现任公司董事长。

上述变动属于正常人事变动，对公司经营

活动无重大影响。

跟踪期内，公司修改了《公司章程》，副总经理由 3 名减少为 2 名，监事会成员由 5 名减少为 3 名。管理体制和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入同比增长，受公路工程业务毛利率提升影响，综合毛利率有所提升。

2020年，公司实现营业收入4.91亿元，同比增长25.06%，主要系公路工程业务收入增长所致。其中，委托代建收入1.98亿元，同比下降30.61%，主要系当年委托代建工程验收量减少所致，委托代建收入占营业收入的40.32%，仍是公司的主要收入来源之一；公路工程收入2.26亿元，同比大幅增长193.23%，主要系当年验收公路工程量较多所致；其他业务0.67亿元，同比大幅增长121.92%，主要为水费、物业管理费、材料销售收入以及检测费等。

毛利率方面，2020年，公司委托代建收入毛利率较上年变化不大；公路工程收入毛利率21.68%，同比上升10.06个百分点，主要系当期完工结算项目毛利率较高所致；其他业务收入毛利率16.71%，同比下降10.62个百分点，主要系新平县城镇建设投资有限公司供排水分公司（以下简称“供排水分公司”）大红山物业和供水管道改扩建工程项目毛利率较低所致。受公路工程业务毛利率提升影响，2020年公司综合毛利率为17.39%，同比提升3.76个百分点。

表4　2019－2020年公司营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建收入	28506.71	72.67	12.71	19781.71	40.32	12.71
公路工程收入	7694.14	19.61	11.62	22561.79	45.99	21.68
其他业务	3026.00	7.71	27.33	6715.23	13.69	16.71
合计	**39226.85**	**100.00**	**13.63**	**49058.72**	**100.00**	**17.39**

注：各项直接加和与合计的差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设

公司承担新平县公路、学校、异地扶贫搬迁等基础设施的投资建设，主要采取委托代建、PPP、自营等模式；自营和 PPP 项目收益实现具有不确定性，原采用政府购买服务模式的项目因政策变化暂停，后续资金回收也存在不确定性；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资金压力。

（1）委托代建

公司基础设施建设业务运营主体包括公司本部及下属子公司新平县基础设施投资开发有限公司、新平县水务产业投资开发有限公司；基础设施工程项目类型包含公路、水库、土地整理、整体城镇化、易地扶贫搬迁等，主要采用委托代建模式进行建设。在委托代建模式下，公司与新平县政府或乡镇政府签署委托建设框架协议和项目协议，政府以成本支出的一定比例确认公司利润。2020年，公司实现基础设施建设代建收入1.98亿元，主要来自漠沙小坝多搬迁项目、嘎洒江滩涂整治建设项目、消防工程建设项目以及新平县疾病预防控制中心整体搬迁项目等，收到回款4.77亿元。

截至2020年底，公司主要在建委托代建项目总投资13.37亿元，已累计投资10.57亿元。

（2）PPP 模式

PPP 模式下公司作为社会资本方，依靠项目收益平衡投入，不足部分政府进行补助。截至 2020 年底，公司在建基础设施项目中新平县第三中学建设项目、新平县第二幼儿园建设项目一期工程、新平县第一小学扩建项目一及二期工程、新平一中扩建工程、新平县平掌乡

中心幼儿园建设项目为 PPP 建设项目，总投资 7.09 亿元，已完成投资额 6.03 亿元，项目收入主要为食堂租赁收入、闲置资产租赁收入。

（3）政府购买

新平县城及戛洒集镇供水改扩建工程、新平县戛洒江滩涂综合治理工程建设项目、玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇建设项目和新平县西片区整体城镇化建设项目原先采取政府购买模式，受 2019 年 5 月财政部发布的《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》影响，已开展的子项目投资目前以自筹资金完成，未动工的暂停实施，已投入的资金按委托代建来向政府申请支付，后续资金回收存在一定不确定性。

（4）自营

“19 新平城投债 01/19 新平 01”募投项目新平县老城片区棚户区改造项目采取自营模式，为新建安置小区项目，用地面积约 148.36 亩，共建设安置房 1691.00 套，总建筑面积 23.24 万平方米。项目预计总投资 7.84 亿元，截至 2020 年底已投资 4.69 亿元，2021 年计划投资 3.00 亿元。项目完工向安置户定向销售，依据《新平县老城片区棚户区改造建设项目可行性研究报告》测算，项目税前内部收益率为 7.29%，税后内部收益率为 5.05%。

此外，公司自营项目还有新平县戛洒花腰傣特色旅游小镇游客集散中心建设项目综合楼工程、新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇建设项目花腰傣传统民居传承项目——公共基础设施建设项目以及新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇花腰傣传统民居传承项目改建工程项目，计划总投资 0.63 亿元，截至 2020 年底已投资 0.25 亿元。

（5）EPC 模式

目前玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇污水处理厂及配套管网工程与生活垃圾处理工程合建项目采取 EPC 模式，截至 2019 年底已投资完成，尚未进行竣工验收。

表 5　截至 2020 年底公司主要在建基础设施项目情况　（单位：万元）

模式	项目名称	预计总投资	委托方	资金筹借方案		截至 2020 年底已完成投资	计划投资	
				贷款	自筹		2021 年	2022 年
委托代建	新平县城花山公园提升改造工程	21957.69	新平县政府	11000.00	10957.69	21957.69	--	--
	新平县戛洒关圣庙片区易地扶贫搬迁安置点（一期）基础设施建设项目	20317.00	新平县政府	16000.00	4317.00	26053.63	--	--
	水塘镇哪得龙易地扶贫搬迁项目	3495.70	新平县政府	2700.00	795.70	3379.20	--	--
	新平县建兴乡马鹿集镇片区易地扶贫搬迁项目	3537.98	建兴乡政府	2800.00	737.98	3537.98	--	--
	老厂乡易地扶贫搬迁集镇安置点四期	2393.58	老厂乡政府	1900.00	493.58	2393.58	--	--
	新平县漠沙镇小坝多“直过民族”搬迁建设项目	6570.10	漠沙镇政府	5200.00	1370.10	6570.10	--	--
	新平县国家综合档案馆工程建设项目	2058.00	新平县政府	1600.00	458.00	2100.35	--	--
	中共新平县委党校迁建工程一期建设项目	13387.48	新平县政府	10000.00	3387.48	13387.48	--	--
	玉溪市新平县漠沙镇生活污水处理厂及配套管网工程和生活垃圾处理工程何建项目	2520.21	新平彝族傣族自治县扬武镇人民政府	2520.21	--	2520.21	--	--
	玉溪市新平县拘留所建设项目	1222.71	新平彝族傣族自治县公安局	1222.71	--	945.52	--	--
	云南玉溪市新平县老年养护院综合楼建设项目	3353.10	新平县民政局	1853.10	1500.00	2954.68	398.42	--
	新平县人民政府政务服务中心搬迁建设项目	2357.00	新平县工业投资有限公司	2357.00	--	2357.00	--	--

	新平县戛洒镇戛洒江滩涂综合治理工程滨江西岸市政基础设施建设项目	22813.37	新平彝族傣族自治县戛洒镇人民政府	5813.37	17000.00	6570.45	8000.00	6000.00
	新平县 2020 年卧式密集烤房建设项目	6671.41	新平县烟草产业服务中心	5000	1671.41	6406.41	--	--
	新平县第三幼儿园建设项目	2326.79	新平彝族傣族自治县教育体育局	2326.79	--	433.36	1900	--
	戛洒第一中学建设项目	9949.89	戛洒第一中学	5000	4949.89	67.00	2800	4000
	漠沙镇中心小学二期校园扩容建设项目	2279.14	新平县漠沙镇小学	2279.14	--	7.20	1000	1200
	新平县戛洒南蚌小学扩建项目	2762.53	戛洒小学	2762.53	--	40.00	1000	1700
	新平县疾病预防控制中心整体搬迁建设项目	2199.00	新平县疾病预防控制中心	2199.00	--	2449.38	--	--
	新平县妇幼保健计划生育服务中心建设项目	1500.00	新平县妇幼保健院	1500.00	--	1593.98	--	--
	小计	**133672.68**	--	**86033.85**	**47638.83**	**105725.20**	**15098.42**	**12900.00**
PPP	新平县第三中学建设项目	20667.83	--	16000.00	4667.83	26734.00	--	--
	新平县第二幼儿园建设项目一期工程	2950.35	--	2360.00	590.35	2950.00	--	--
	新平县第一小学扩建项目一、二期工程	5936.78	--	4700.00	1236.78	5891.00	--	--
	新平一中扩建工程	40968.39	--	32000.00	8968.39	24366.00	1475.00	15127.00
	新平县平掌乡中心幼儿园建设项目	365.10	--	290.00	75.10	365.10	--	--
	小计	**70888.45**	--	**55350.00**	**15538.45**	**60306.10**	**1475.00**	**15127.00**
政府购买	新平县城及戛洒集镇供水改扩建工程	7138.00	--	3600.00	3538.00	7138.00	--	--
	新平县戛洒江滩涂综合治理工程建设项目	33188.14	--	20000.00	13188.14	24788.00	--	--
	玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇建设项目	102410.27	--	80000.00	22410.27	49000.00	--	--
	新平县西片区整体城镇化建设项目	105759.60	--	80000.00	25759.60	40100.00	--	--
	小计	**248496.01**		**183600.00**	**64896.01**	**121026.00**	--	--
自营	新平县老城片区棚户区改造项目	78395.78	--	50000.00	28395.78	46938.96	30000.00	--
	新平县戛洒花腰傣特色旅游小镇游客集散中心建设项目综合楼工程	3409.34	--	--	3409.34	1791.09	1600.00	--
	新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇建设项目花腰傣传统民居传承项目——公共基础设施建设项目	1256.26	--	--	1256.26	310.00	900.00	--
	新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇花腰傣传统民居传承项目改建工程项目	1596.18	--	--	1596.18	400.00	1000.00	--
	小计	**84657.56**	--	**50000.00**	**34657.56**	**49440.05**	**33500.00**	--
EPC	玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇污水处理厂及配套管网工程与生活垃圾处理工程合建项目	7893.62	戛洒镇政府	6300.00	1593.62	7893.62	--	--
总计		**545608.32**	--	**381283.85**	**164324.47**	**344390.97**	**50073.42**	**28027.00**

注：1.中共新平县委党校迁建工程一期建设项目原为 PPP 项目，但由于项目推进难度较大，目前以委托代建模式进行建设；2.部分已完成投资的项目因未进行竣工验收仍在表中列示
资料来源：公司提供

目前，公司主要拟建项目共 5 个，计划总投资 20.78 亿元。公司拟建项目未来投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力。

表 6　截至 2020 年底公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	模式	总投资	资金筹措方案		预计开工时间
			贷款	自筹	
玉溪市新平县保障房老旧小区改造建设项目	委托代建	7628.00	4000.00	3628.00	2020.05
新平县美丽县城市政基础设施及特色风貌提升改造和智慧平安县城建设项目	EPC	98608.30	60000.00	38608.30	2019.10
新平县老年养护院综合楼建设项目室外工程	委托代建	778.76	--	778.76	2020.05
新平县欢乐水世界旅游扶贫及配套设施建设项目	自营	90086.45	69500.00	20586.45	2020.12
新平县老城片区“六通一平”市政工程	委托代建	10700.66	--	10700.66	2019.09
合计	--	**207802.17**	**133500.00**	**74302.17**	--

资料来源：公司提供

房地产开发

跟踪期内，公司未确认房地产开发业务收入；在建项目未来存在一定资本支出压力。

公司房地产开发业务主要由新平县城镇建设投资有限公司房地产开发分公司、新平县城镇建设投资有限公司保障性住房开发分公司承担。公司持有房地产开发三级资质。公司房地产开发业务主要有两种模式，分别为商品房建设销售和政府委托代建项目（保障性住房项目）。

公司商品房项目土地由公司通过招拍挂取得，公司以自有资金投入开发并销售。2020 年，公司未实现房屋销售收入，主要系房地产项目已基本销售完毕所致。

公司保障性住房建设业务采用委托代建模式，新平县人民政府就保障性住房建设项目与公司的保障性住房开发分公司签订框架协议。根据协议，公司按实际项目支出确认成本，在五年期限内按不超过成本支出20%的比例从财政拨款中确认利润。在实际操作中，公司按项目完工进度确认成本，按成本加成18%的比例确认收入，每年与新平县人民政府签订收入确认函，并以此确认保障房代建收入。

截至2020年底，公司在建新平县老城片区综合开发建设项目，为商品房建设，建筑面积34.03万平方米，总投资17.15亿元，已投资4.69亿元，未来存在一定资本支出压力。

自来水业务板块

公司自来水业务主要经营实体为供排水分公司。供排水分公司主要负责新平县城区供水业务，其下辖的戛洒自来水厂主要负责戛洒镇供水业务，老厂水厂负责老厂镇的供水业务，漠沙水厂负责漠沙镇的供水业务，水塘水厂负责水塘镇的供水业务，建兴水厂负责建兴乡的供水业务，新化水厂负责新化乡的供水业务，者竜水厂负责者竜乡的供水业务，平掌水厂负责平掌乡的供水业务。公司日均产能 2.1 万吨，服务范围为 20 平方公里，服务用户 12 万人。跟踪期内，新平县除戛洒镇集镇外其他地区水价均无变化 [3]。2020 年，公司实现水费收入 2427.79 万元，同比增长 68.62%，主要系审计中报告将 2020 年已发生的水费确认收入，但实际中有部分暂未收回所致。

公路施工业务

公司的公路工程业务由子公司新平国投负责。新平国投主要从事公路工程建设和设计，具有公路施工总承包三级资质。新平国投所承接的项目的业主方主要为新平县交通运输局，

[3] 根据《新平县发展和改革局关于调整戛洒镇集镇供水价格及征收污水处理费的通知》，戛洒集镇居民生活用水价格由 1.00 元/立方米调整为 2.45 元/立方米；非居民生活用水价格由 1.10 元/立方米调整为 3.00 元/立方米；特种用水由 1.20 元/立方米调整为 3.40 元/立方米，自 2020 年 9 月 1 日起执行。

项目均位于新平县境内。2020 年，新平国投承接公路施工订单合同金额 4.65 亿元，已完成投资 1.55 亿元。2020 年，公司实现公路工程收入 2.26 亿元。

其他

跟踪期内，公司新增药品销售、服务、酒店、旅游、担保费、检测费收入，主要系合并范围新增子公司所致。2020 年，公司药品销售、服务、酒店、旅游、担保费、检测费收入分别为 125.26 万元、33.81 万元、104.06 万元、42.02 万元、6.19 万元以及 131.72 亿元，收入规模均不大，对公司收入形成一定补充。

3. 未来发展

公司将推动实体化转型，深化融资体制改革，加快城镇化建设：推进新平县美丽县城市政基础设施及特色风貌提升改造和智慧平安县城建设项目、中共新平县委党校迁建工程、新平一中扩建工程、新平县第三中学建设项目、新平县供排水设施改造建设项目、欢乐水世界旅游扶贫建设项目等一批重大项目建设；构建多元化的融资体系，优化公司债务结构；创新投融资发展新模式，促进公司转型发展；盘活公司抵押登记资产资源，做好经营性资产的清查盘点、归集、产权转移，形成有效的投入产出平衡机制，确保资产保值增值；加强参建各方配合协调，积极争取资金稳步推进PPP项目建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表，亚太（集团）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 2020 年底，公司有纳入合并范围子公司 21 家。2020 年，公司增加 7 家子公司，其中 3 家为新设，4 家为股权划转；减少 1 家子公司，为无偿划转。合并范围变化涉及的公司规模小，公司财务数据的可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 78.54 亿元，所有者权益 36.93 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 4.91 亿元，利润总额 0.95 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，应收类款项对公司资金形成一定占用，以基础设施项目投入和土地为主的存货规模大，部分资产使用受限。公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 78.54 亿元，较上年底增长 10.56%，其中流动资产占 90.90%，占比较上年底有所下降，非流动资产占 9.10%。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.80	5.36	2.63	3.34
其他应收款	11.05	15.55	15.11	19.24
存货	44.97	63.30	52.16	66.41
流动资产	**64.97**	**91.46**	**71.39**	**90.90**
固定资产	4.11	5.78	5.12	6.52
非流动资产	**6.06**	**8.54**	**7.15**	**9.10**
资产总额	**71.04**	**100.00**	**78.54**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司流动资产 71.39 亿元，较上年底增长 9.87%，主要系其他应收款和存货增加所致；流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2020 年底，公司货币资金 2.63 亿元，较上年底下降 30.94%，其中受限货币资金 0.20 亿元。应收账款 1.10 亿元，较上年底下降 56.37%，其中对新平县财政局的应收款为 0.39 亿元，占应收账款余额的 35.45%，其他主要欠款方还包括新平矿业循环经济特色工业园区管理委员会、新平县土地储备中心和新平县污水处理厂等。其他应收款 15.11 亿元，较上年底增长 36.75%。公司与政府及平台公司的往来款未计提坏账准备，年末余额为 14.23 亿元，占其他应收款期末账面余额 94.18%。公司其他应收款主要为应收新平县财

政局、新平县住房和城乡规划建设局、新平县国有资产经营有限责任公司等的往来款，前五名占其他应收款余额的 70.61%，其他应收款集中度较高，资金回收风险较小，但对公司资金形成一定占用。公司存货 52.16 亿元，较上年底增长 15.99%，主要系基建项目的持续投入所致。其中，开发成本 39.39 亿元，主要由基础设施项目建设成本构成；土地使用权账面价值 12.33 亿元，占存货的 23.64%，为用于项目开发使用的土地。

2020 年底，公司非流动资产合计 7.15 亿元，较上年底增长 17.88%，主要系固定资产增加所致；非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。2020 年底，公司固定资产 5.12 亿元，较上年底增长 24.66%，主要系购置房屋及建筑物所致；无形资产 1.62 亿元，较上年底增加 0.87 亿元，主要系购置土地使用权所致。

2020 年底，公司受限资产 8.74 亿元，占资产总额的 11.13%，主要为用于借款抵押的土地和房产。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，注册资本仍未完全到位，公司资本公积占比大，公司债务规模有所增长，以长期债务为主。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益合计 36.93 亿元，较上年底增长 11.44%，主要系资本公积增加所致。其中，实收资本占 1.62%，资本公积占 79.08%，盈余公积占 1.27%，未分配利润占 17.38%。

2020 年底，公司实收资本 0.60 亿元；资本公积 29.20 亿元，较上年底增长 10.86%，主要系新平县融资担保有限公司股权无偿划入增加资本公积 3.09 亿元所致；未分配利润 6.42 亿元，较上年底增长 14.99%。

负债

2020 年底，公司负债总额 41.61 亿元，较上年底增长 9.79%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占 44.03%，非流动负债占 55.97%。

2020 年底，公司流动负债 18.32 亿元，较上年底下降 6.38%；流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年底，公司预收款项 5.25 亿元，较上年底增长 21.16%，主要为政府拨付的建设资金；其他应付款 7.51 亿元，较上年底下降 32.07%，主要为与政府部门或当地企业的往来款及拆借款，本报告已将其他应付款中有息部分纳入短期债务计算；一年内到期的非流动负债 2.71 亿元，包括一年内到期的长期借款 1.45 亿元和一年内到期的长期应付款 1.26 亿元。

2020 年底，公司非流动负债 23.29 亿元，较上年底增长 27.05%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年底，公司长期借款 10.16 亿元，较上年底大幅增长 78.61%，其中抵押借款 5.76 亿元、信用借款 4.00 亿元、质押借款 1.57 亿元、保证借款 0.29 亿元；应付债券 4.96 亿元，系“19 新平城投债 01/19 新平 01”；长期应付款 7.44 亿元，较上年底增加 0.69 亿元，主要系棚户区改造融资款增加所致。本报告已将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算。

2020 年底，公司全部债务 27.40 亿元，较上年底增长 39.24%。从构成上看，短期债务占 17.62%，长期债务占 82.38%，短期债务占比较上年底提高 6.06 个百分点。从债务指标看，2020 年底，公司资产负债率较上年底下降 0.37 个百分点至 52.98%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均有所上升，分别为 37.94%和 42.59%。2021－2023 年，公司到期有息债务规模分别为 4.83 亿元、6.51 亿元和 4.59 亿元。

表 8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	2.28	4.83
长期债务	17.40	22.57

全部债务	19.68	27.40
长期债务资本化比率	34.43	37.94
全部债务资本化比率	37.26	42.59
资产负债率	53.35	52.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续增长，利润总额对补贴收入依赖强。

2020 年，公司实现营业收入 4.91 亿元，同比增长 25.06%，主要系公路工程业务收入增长所致。同期，公司确认营业成本 4.05 亿元，同比增长 15.77%，增幅低于营业收入增幅；受此影响，公司营业利润率为 16.18%，同比提高 3.66 个百分点。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用合计 0.71 亿元，较上年增长 37.29%，主要系财务费用增加所致。公司期间费用占营业收入比重为 14.57%，同比提高 1.30 个百分点。总体看，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

2020 年，公司获得政府补贴 0.89 亿元，反映在“其他收益”；同期，利润总额为 0.95 亿元，对政府补贴依赖性强。

表 9　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	3.92	4.91
其他收益	0.98	0.89
营业利润	0.95	0.95
营业外收入	0.05	0.01
利润总额	0.97	0.95
净利润	0.96	0.93
营业利润率	12.52	16.18
总资本收益率	1.93	1.76
净资产收益率	2.88	2.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.76%和2.51%，较上年均有所下降。

5. 现金流

跟踪期内，公司收现质量明显改善；受回款增加影响，经营活动现金转为净流入；公司投资活动现金流呈现净流出状态；筹资活动现金流由正转负，公司面临一定筹资压力。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量为 15.91 亿元，同比增加 9.55 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 7.64 亿元，同比增加 5.78 亿元。2020 年，公司现金收入比为 155.78%，较上年明显改善。2020 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 8.27 亿元，主要为收回往来款。2020 年，公司经营活动现金流出量为 15.58 亿元，同比增长 11.70%，主要系项目集中开工所致。2020 年公司经营活动现金流量净额由负转正，为 0.33 亿元。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入 0.19 亿元；投资活动现金流出 1.31 亿元，主要用于购建固定资产、无形资产等；投资活动产生的现金流量净额为-1.12 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 10.12 亿元，主要系取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 10.71 亿元；公司筹资活动现金流净额由正转负，为-0.79 亿元。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入	6.36	15.91
经营活动现金流出	13.94	15.58
经营活动现金流量净额	-7.59	0.33
投资活动现金流量净额	-0.22	-1.12
筹资活动现金流量净额	8.29	-0.79
现金收入比	47.42	155.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标较弱；考虑到公司是新平县重要的基础设施建设主体，获得政府的综合支持力度较大，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 389.66%和 104.97%，较上年底均有所提升。2020 年，公

司经营现金流动负债比为 1.81%；公司现金短期债务比为 0.54 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 1.39 亿元，同比增长 9.45%；同期，全部债务/EBITDA 为 19.68 倍，EBITDA 利息倍数为 0.73 倍，公司长期偿债压力较大。

截至2020年底，公司共获得授信18.23亿元，已使用13.18亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司对外担保余额10.74亿元，担保比率为29.08%，被担保对象主要为区域内国有企业，公司存在一定或有负债风险。

表 11　截至 2020 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保人	担保起止时间	担保余额
新平彝族傣族自治县人民医院	2018.8.9－2023.5.9	5000.00
新平中恒投资有限公司	2018.9.20－2023.9.20	4700.00
新平恒欣投资有限公司	2020.9.30－2025.8.19	45000.00
新平县第一中学	2019.3.29－2024.3.29	3542.13
新平彝族傣族自治县人民医院	2018.8.7－2023.5.7	1797.77
新平彝族傣族自治县人民医院	2020.3.30－2025.3.30	1756.22
新平彝族傣族自治县人民医院	2018.8.21－2021.7.14	599.98
新平县恒欣投资有限公司	2020.9.30－2025.8.19	45000.00
合计		107396.10

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模有所增长，资产流动性偏弱；债务负担重；盈利能力较弱。

截至2020年底，母公司资产规模为43.08亿元，较上年底增长18.76%，其中流动资产为36.88亿元。从构成看，流动资产主要由存货和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为11.10亿元，较上年底增长5.14%。其中，实收资本占5.41%，资本公积占53.67%，未分配利润占36.70%。

截至2020年底，母公司负债总额31.98亿元，较上年底增长24.34%，主要由非流动负债构成。从构成看，流动负债主要由其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期应付款、应付债券和长期借款构成。母公司2020年底资产负债率为74.24%，较上年底上升3.34个百分点，整体债务负担重。

2020年，母公司实现营业收入2.47亿元，营业成本2.06亿元。2020年，母公司利润总额0.90亿元，同比下降11.30%，营业利润率为15.39%。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，联合资信所评公司存续期债券“19 新平城投债 01/19 新平 01”余额合计 5.00 亿元。该债券在债券存续期的第 3~7 年末每年偿还 20%的本金（即 1.00 亿元）。

2020 年，公司 EBITDA 为 1.39 亿元，为“19 新平城投债 01/19 新平 01”余额的 0.28 倍，保障能力弱；同期公司经营活动现金流入量为 15.91 亿元，为“19 新平城投债 01/19 新平 01”余额的 3.18 倍，保障能力较强。2020 年，公司 EBITDA 为公司分期偿付金额的 1.39 倍，EBITDA 对“19 新平城投债 01/19 新平 01”分期偿付金额的保障能力一般；经营活动现金流入量为公司分期偿付金额的 15.91 倍，经营活动现金流入量对“19 新平城投债 01/19 新平 01”分期单年还款额的保障能力强。

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	1.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	15.91
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.33
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

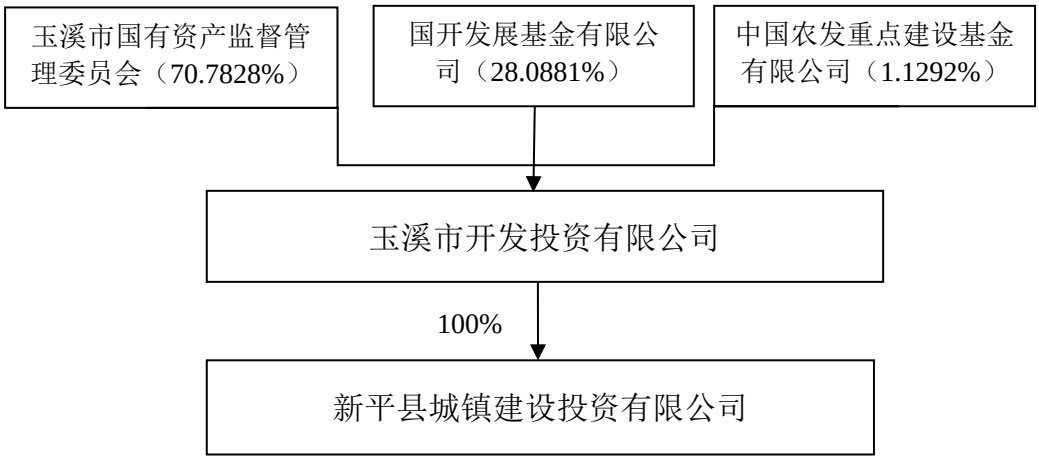
“19 新平城投债 01/19 新平 01”由重庆进出口担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定（详见附件），该信用等级反映了重庆进出口代偿能力很强。

总体看，“19 新平城投债 01/19 新平 01”的分期偿付安排可有效缓解公司的集中偿付压力；公司经营活动现金流入量对存续债券分期偿付金额的保障能力强。重庆进出口担保为“19 新平城投债 01/19 新平 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了该债券本息偿付的安全性。

十一、结论

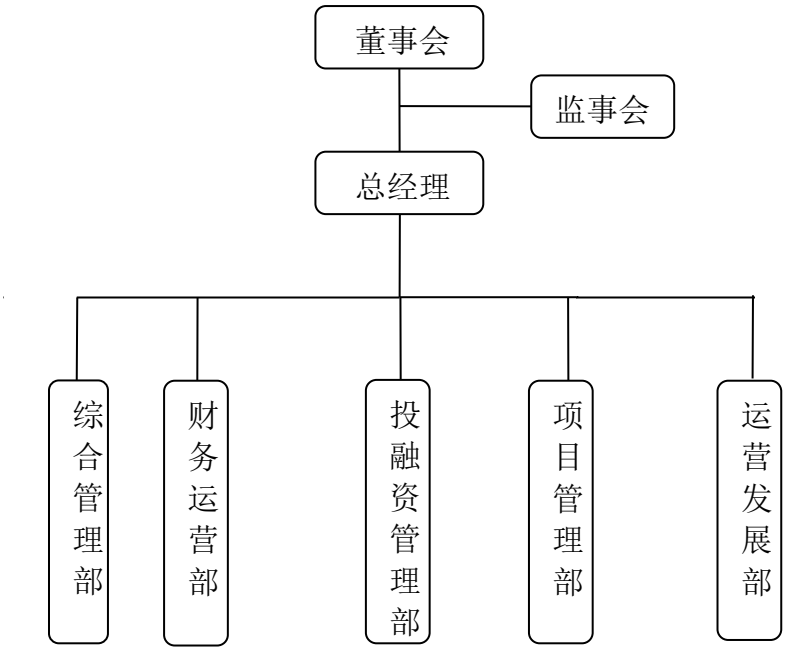
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^-，“19新平城投债01/19新平01”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司子公司情况

子公司名称	持股比例		取得方式
	直接	间接	
新平县水务产业投资开发有限公司	100%	--	新设
新平县基础设施投资开发有限公司	100%	--	新设
新平县国有资本投资有限公司	100%	--	股权划拨
新平工业投资开发有限公司	100%	--	股权划拨
新平工投物业管理有限公司	--	100%	新设
新平铭源水务有限公司	--	100%	新设
新平民悦物业管理有限责任公司	100%	--	股权划拨
新平县鸿邦健康产业发展有限公司	100%	--	新设
新平渐荣公路工程检测有限责任公司	--	100%	新设
新平县文华教育开发有限公司	60%	--	新设
新平房地产服务有限公司	100%	--	股权划拨
新平县建设工程质量检测中心有限公司	100%	--	股权划拨
新平县美安城镇综合服务有限公司	100%	--	新设
新平县融资担保有限责任公司	--	100%	股权划转
新平县国源人力资源咨询有限公司	--	100%	新设
新平大开门园区开发建设有限公司	--	80%	新设
新平县慧阳教育发展有限公司	60%	--	新设
新平县弘毅教育发展有限公司	60%	--	新设
新平哀牢山旅游开发有限责任公司	--	100%	股权划转
新平政贸酒店管理有限责任公司	--	100%	股权划转
新平县众安健康投资有限公司	100%	--	股权划转

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.33	3.80	2.63
资产总额(亿元)	59.44	71.04	78.54
所有者权益(亿元)	32.02	33.14	36.93
短期债务(亿元)	3.03	2.28	4.83
长期债务(亿元)	7.57	17.40	22.57
全部债务(亿元)	10.60	19.68	27.40
营业收入(亿元)	3.55	3.92	4.91
利润总额(亿元)	1.07	0.97	0.95
EBITDA(亿元)	1.31	1.27	1.39
经营性净现金流(亿元)	-5.87	-7.59	0.33
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.49	1.67	2.72
存货周转次数(次)	0.09	0.08	0.08
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.07
现金收入比(%)	145.00	47.42	155.78
营业利润率(%)	12.63	12.52	16.18
总资本收益率(%)	2.58	1.93	1.76
净资产收益率(%)	3.28	2.88	2.51
长期债务资本化比率(%)	19.12	34.43	37.94
全部债务资本化比率(%)	24.87	37.26	42.59
资产负债率(%)	46.12	53.35	52.98
流动比率(%)	274.98	332.03	389.66
速动比率(%)	85.93	102.23	104.97
经营现金流动负债比(%)	-30.91	-38.78	1.81
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	0.72	0.73
全部债务/EBITDA(倍)	8.08	15.51	19.68
现金短期债务比(倍)	1.10	1.67	0.54

注：已将其他应付款中的有息债务计入短期债务，长期应付款中的有息债务计入长期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.17	2.74	0.94
资产总额(亿元)	27.87	36.27	43.08
所有者权益(亿元)	9.46	10.55	11.10
短期债务(亿元)	1.32	0.82	2.17
长期债务(亿元)	5.59	15.27	19.91
全部债务(亿元)	6.91	16.09	22.08
营业收入(亿元)	0.83	2.66	2.47
利润总额(亿元)	0.80	1.02	0.90
EBITDA(亿元)	2.24	1.28	1.08
经营性净现金流(亿元)	-6.01	-7.17	1.97
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.52	1.68	3.25
存货周转次数(次)	0.06	0.16	0.10
总资产周转次数(次)	0.03	0.08	0.06
现金收入比(%)	238.21	34.21	202.84
营业利润率(%)	17.47	11.89	15.39
总资本收益率(%)	4.88	3.82	2.83
净资产收益率(%)	8.43	9.65	8.07
长期债务资本化比率(%)	37.15	59.13	64.21
全部债务资本化比率(%)	42.23	60.39	66.55
资产负债率(%)	66.06	70.91	74.24
流动比率(%)	174.25	295.77	316.72
速动比率(%)	84.23	127.73	116.27
经营现金流动负债比(%)	-47.78	-70.86	16.91
全部债务/EBITDA(倍)	3.08	12.53	20.41
EBITDA 利息倍数(倍)	3.23	0.91	0.76
现金短期债务比(倍)	1.64	3.33	0.43

注：已将长期应付款中的有息债务计入长期债务

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用等级公告

联合〔2020〕3034 号

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

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月三十一日

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

重庆进出口融资担保有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA+

评级展望： 稳定

评级时间：2020 年 7 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

分析师：

孔 宁 梁新新

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

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

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

优势

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

关注

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

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

主要财务数据：

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

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

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

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

重庆进出口融资担保有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

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

表 1　公司股东及持股情况　　单位：%

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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

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

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

公司注册地址：重庆市两江新区黄山大道中段 68 号 11 幢。

公司法定代表人：刘昱。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

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

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

表 2　2016—2020 年一季度我国主要经济数据

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

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

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

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

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

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

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

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

（2）宏观政策环境

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

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

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

（3）宏观经济及政策前瞻

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

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

2. 担保行业发展

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

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

（1）传统贷款担保业务

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017－2019 年末社会融资规模存量分别为 174.64 万亿元、200.75 万亿元和 251.31 万亿元，较上年末增长 10.7%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 151.57 万亿元，较上年末增长 12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合

人民币余额为 2.11 万亿元，较上年末下降 4.6%；委托贷款余额为 11.44 万亿元，较上年末下降 7.6%；信托贷款余额为 7.45 万亿元，较上年末下降 4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.33 万亿元，较上年末下降 12.5%；企业债券余额为 23.47 万亿元，较上年末增长 13.4%；政府债券余额为 37.73 万亿元，较上年末增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 7.36 万亿元，较上年末增长 5%。截至 2016 年末，全国融资性担保行业在保余额总计 19,120 亿元，较年初增加 5,374 亿元，增长 39.1%；全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家，较上年末增加 2,372 家，增长 39.3%，其中，国有控股占 18.7%，民营及外资控股占 81.3%，民营及外资控股机构占比同比增加 5 个百分点。截至 2016 年末，融资性担保机构资产总额 9,311 亿元，较上年末增长 57.2%；净资产总额 7858 亿元，较上年末增长 63.8%；未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点。受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，截至 2014 年末，代偿率达 2.17%，担保机构代偿压力加大。

（2）债券担保业务

根据 Wind 数据统计，截至 2019 年 12 月，债券担保责任余额为 4,767.89 亿元，较 2018 年末增长 11.70%，2019 年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达 89.51%，较 2018 年末有所下降，但行业集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2019 年 12 月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.43%）、湖南省（占 12.15%）和安徽省（占 10.76%）；截至 2019 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.43%，占比较 2018 年末上升 1.16 个百分点，AA+和 AA-级别发行主体占比分别为 7.03%和 22.97%，占比较 2018 年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2019 年 12 月，被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较 2018 年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较 2018 年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中的在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平。

（3）再担保业务

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

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

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017 年 8 月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强

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

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

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

近年来担保代偿率不断攀升。反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司

业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

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

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

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

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

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

2. 内部控制

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

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

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

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

3. 战略规划

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

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

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

四、业务经营分析

1. 经营概况

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

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

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

表 3　公司担保业务情况　　单位：亿元、户

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

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

2. 担保业务发展情况

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

（1）间接融资担保业务

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

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

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

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

（2）直接融资担保业务

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

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

（3）非融资担保业务

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

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

3. 委托贷款业务发展情况

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

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

4. 控股子公司业务发展情况

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

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

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

五、风险管理分析

1. 风险管理体系

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

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

2. 担保业务风险管理

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

(1) 间接融资担保业务风险管理

- 项目受理及项目调查

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

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

- 项目审核及评审

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

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

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

● 保后、代偿及追偿处置管理

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

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

● 反担保管理

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

(2) 直接融资担保业务风险管理

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

(3) 非融资担保业务风险管理

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

3. 担保业务组合风险分析

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

● 公司担保业务组合分析

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

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

● 行业及区域集中度

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

表 4 融资担保业务前五大行业余额占比情况 单位：%

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

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

● 客户集中度

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

● 担保业务期限分布

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

别为 5.96%、3.82%和 90.22%（见表 5）。

表 5　公司担保项目合同期限分布　　单位：%

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

● 担保质量及代偿情况

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

表 6　公司在保业务风险分类情况　　单位：%

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

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

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

4. 委托贷款业务组合分析

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

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

六、财务分析

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

1. 资本结构

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

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部

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

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

表 7　负债结构　　单位：亿元、%

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

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

2．资产质量

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

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

表 8　公司资产结构　　单位：亿元、%

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

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

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

近年来，为保证三级资产配比达标，公

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

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

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

3．盈利能力

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

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

表 9　公司收益指标　　单位：亿元、%

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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

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

分别为 2.95%和 4.83%。

4．资本充足率及代偿能力

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

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

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

表 10　公司现金流情况　　单位：亿元

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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

表 11　资本充足性指标　单位：亿元、倍、%

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

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

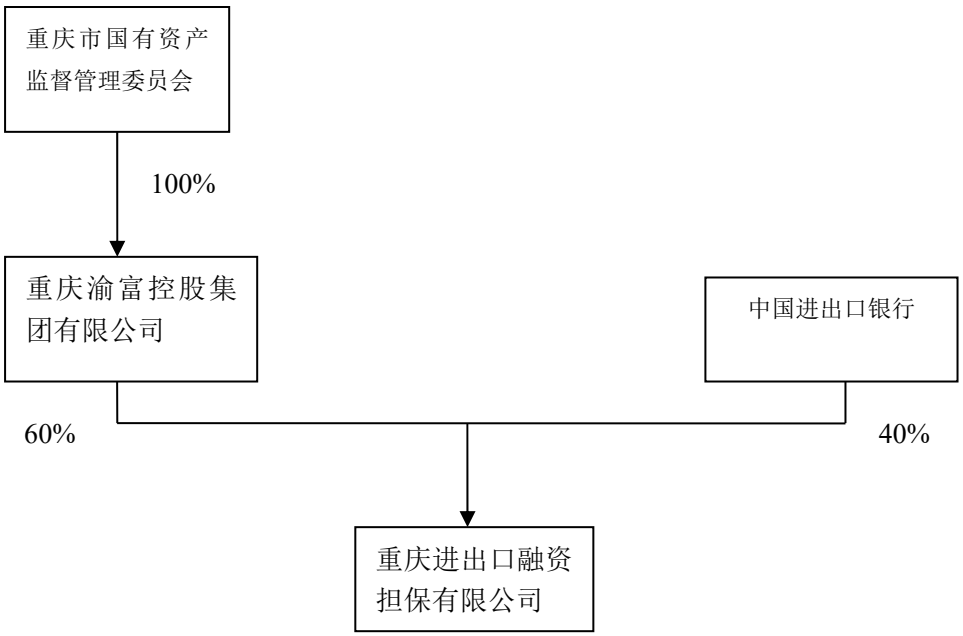
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。公司担保规模的扩大带动担保业务组合风险值持续上升，但在净资本规模提升的影响下，净资本覆盖率呈上升趋势，代偿能力持续提升。经联合资信估算，2019 年末公司资本覆盖率为 135.82%。随着发展战略的逐步推进，公司融资担保业务规模的持续增长将使融资担保放大倍数不断上升，公司未来面临一定的资本补充压力。

七、结论

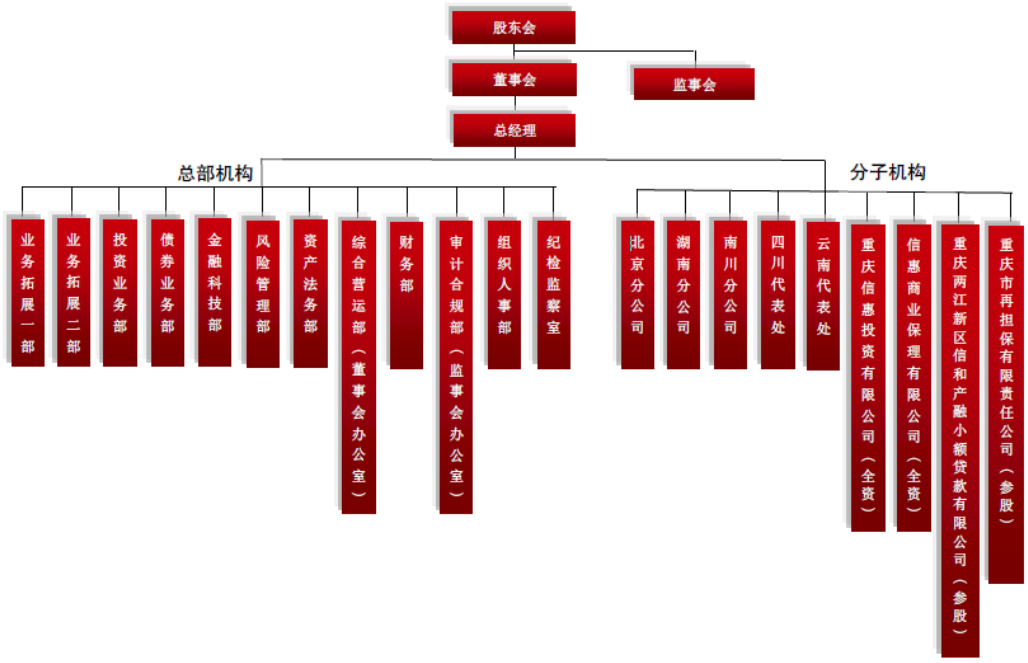
近年来，公司进一步完善治理结构与内

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

附录 1　2019 年末公司股权结构图



附录 2　2019 年末公司组织结构图



附录 3　主要财务指标及计算公式

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

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

附录 4-1　金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于
重庆进出口融资担保有限公司
的跟踪评级安排

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

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

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

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

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