信用评级公告

联合〔2021〕6407号

联合资信评估股份有限公司通过对高青县鲁青城市资产运营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，确定维持高青县鲁青城市资产运营有限公司主体长期信用等级为AA^{-}，维持“17高青债01/17高青01”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

高青县鲁青城市资产运营有限公司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	AAA	稳定	AAA	稳定
17 高青债 01/17 高青 01	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
17 高青债 01/17 高青 01	7.00 亿元	5.60 亿元	2024/09/27

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 20 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	2
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）是山东省高青县重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司在财政补贴方面获得高青县政府的持续支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显和存在或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着高青县城镇化建设的推进，公司业务有望稳步开展。

“17 高青 01/17 高青债 01”设置了分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来集中兑付压力。“17 高青 01/17 高青债 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农”）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，重庆兴农主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保显著提升了债券偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“17 高青债 01/17 高青 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **持续获得外部支持**。公司作为高青县重要的城市基础设施建设主体，持续获得高青县政府的财政补贴支持。
2. **重庆兴农提供的担保显著提升了“17 高青债 01/17 高青 01”本息偿还的安全性。**“17 高青债 01/17 高青 01”由重庆兴农提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保显著提升了“17 高青债 01/17 高青 01”本息偿还的安全性。

关注

1. **公司资金占用明显。**公司资产中应收类款项占比较高，对公司资金占用明显。
2. **对外担保规模较大。**截至 2020 年底，公司对外担保余额 12.97 亿元，担保比率为 33.41%，公司存在一定的或有负债风险。
3. **业务持续性有待关注。**公司代建业务的在建项目投资

分析师：李　坤　吕泽峰
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

规模较小，且无拟建项目，业务持续性有待关注。

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）	2.73	5.52	5.04
资产总额（亿元）	66.06	88.04	95.76
所有者权益（亿元）	35.89	37.58	38.82
短期债务（亿元）	1.10	7.69	6.44
长期债务（亿元）	20.38	14.14	19.02
全部债务（亿元）	21.48	21.84	25.46
营业收入（亿元）	4.37	2.14	2.48
利润总额（亿元）	1.35	1.01	1.25
EBITDA（亿元）	1.75	1.69	1.93
经营性净现金流（亿元）	-2.87	2.32	-0.49
营业利润率（%）	19.46	20.91	19.05
净资产收益率（%）	3.59	2.69	3.20
资产负债率（%）	45.67	57.32	59.46
全部债务资本化比率（%）	37.44	36.75	39.61
流动比率（%）	474.47	165.29	182.32
经营现金流动负债比（%）	-30.69	6.92	-1.47
现金短期债务比（倍）	2.48	0.72	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	7.23	3.65	4.09
全部债务/EBITDA（倍）	12.26	12.91	13.17
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	50.09	65.96	79.98
所有者权益(亿元)	31.98	33.80	35.19
全部债务(亿元)	9.00	8.90	7.75
营业收入(亿元)	1.86	1.79	1.90
利润总额(亿元)	1.27	1.82	1.40
资产负债率(%)	36.16	48.77	56.00
全部债务资本化比率(%)	21.96	20.84	18.05
流动比率(%)	371.52	159.07	145.32
经营现金流动负债比(%)	-14.57	14.16	1.07

注：本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

评级历史：

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 高青 01/17 高青债 01	AA⁻	AAA	稳定	2020/06/24	朱　煜 吕泽峰	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	阅读原文
17 高青 01/17 高青债 01	AA⁻	AAA	稳定	2019/11/28	朱　煜 霍正泽	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	阅读原文
17 高青 01/17 高青债 01	AA⁻	AA⁺	稳定	2017/07/14	邢宇飞 葛　亮	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由高青县鲁青城市资产运营有限公司（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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

高青县鲁青城市资产运营有限公司 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”）关于高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本未发生变动；截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为1.17亿元。2021年3月，公司股东由高青县人民政府国有资产监督管理局（以下简称“高青县国资局”）变更为淄博融锋国有资产运营有限公司，实际控制人仍为高青县国资局。

跟踪期内，公司经营范围未发生变更。

2020 年底，公司本部内设综合办公室、财务稽核部、项目管理部、工程技术部、融资开发部、资产经营部和合同审计部共计 7 个职能部门；拥有一级子公司 3 家。

2020 年底，公司合并资产总额 95.76 亿元，所有者权益 38.82 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 2.48 亿元，利润总额 1.25 亿元。

公司注册地址：高青县城高苑路 15 号；法定代表人：李宁。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评公司债券为“17高青债01/17高青01”，余额5.60亿元。跟踪期内，“17高青债01/17高青01”已按时还本付息。

“17高青债01/17高青01”募集资金中4.20亿元用于高青县山东黄三角物联网产业园项目，其余用于补充公司运营资金；截至2020年底，“17高青债01/17高青01”的募集资金已按照募集用途使用完毕，高青县山东黄三角物联网产业园项目建设进度为80%。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 高青债 01/17 高青 01	7.00	5.60	2017/09/27	7

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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%（实际增速，下同），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，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[1]，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

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的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。

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。**

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. 区域经济概况

跟踪期内，高青县区域经济持续增长，固定资产投资增速较快，一般预算收入小幅下降。

高青县隶属山东省淄博市，为山东省财政直管县。高青县位于鲁北平原，淄博市北端，总面积 831 平方千米。

根据《2020 年高青县国民经济和社会发展统计公报》，2020 年高青县实现生产总值 181.5 亿元，同比增长 4.0%。其中第一产业增加值 36.3 亿元、第二产业增加值 70.2 亿元、第三产业增加值 74.9 亿元，三次产业结构调整为 20.0:38.7:41.3。

2020 年，高青县规模以上工业增加值同比增长 8.9%，固定资产投资同比增长 6.2%。

2020 年，高青县一般公共预算收入为 15.38 亿元，同比下降 2.67%；其中税收收入完成 10.96 亿元，占一般公共预算收入 71.26%。2020 年，全县一般公共预算支出完成 32.87 亿元；高青县财政自给率为 46.80%，财政自给能力一般。

2020 年，全县政府性基金收入完成 13.92 亿元，较上年下降 35.2%，政府性基金支出 28.36 亿元，较上年增长 18.46%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司作为高青县重要的城市基础设施建设主体，持续获得了政府补贴方面的支持。

跟踪期内，公司仍主要负责高青县的基础设施建设业务。2020年，公司收到高青县财政局补贴1.55亿元，计入“其他收益”

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（社会统一信用代码为91370322769739090 7），截至 2021 年 6 月 1 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录；已结清贷款中包含 3 笔关注类贷款。根据国家开发银行股份有限公司山东省分行客户一处出具的说明，公司 3 笔关注类贷款为农村公路项目贷款及污水处理项目贷款，采用政府回购收益权质押，由于项目自身现金流中经营性现金流占比较少，故将其列入关注类。上述贷款已于 2018 年 2 月 1 日前全部到期。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模同比有所增长，收入构成变动不大，综合毛利率维持稳定。

2020 年，公司营业收入同比增长 15.69%，主要系工程代建及外包呼叫收入增长所致；公司营业收入仍主要由工程代建、外包呼叫及水费收入构成。

2020 年，公司外包呼叫业务毛利率由负转正，主要系本年度收入规模增长较快，形成一定的规模效应所致；公司水务业务毛利率下降较快，主要系受到疫情影响，收入下降较快但折旧成本变动不大所致。公司综合毛利率较上年增加 0.31 个百分点，基本维持稳定。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	13491.13	62.98	26.05	15992.11	64.53	20.38
外包呼叫收入	2658.03	12.41	-14.78	4745.29	19.15	42.18
租赁收入	1050.10	4.90	37.89	1134.87	4.58	52.81
水费收入	4081.67	19.05	42.01	2628.96	10.61	9.97
其他	139.62	0.65	13.70	280.08	1.13	12.15
合计	**21420.54**	**100.00**	**24.53**	**24781.32**	**100.00**	**24.84**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 代建业务

跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，但在建项目投资规模较小，且无拟建项目，业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司仍承担高青县范围内基础设施项目的投资建设，包括但不限于城市道路、管网、公园、绿化、体育馆、展览馆、行政办公设施、交通运输基础设施、安置房、保障房等。公司工程代建业务模式未发生变化，仍根据与高青县政府签订的《项目合作协议书》进行结算，建设项目结算金额为代建项目投资额加20%项目利润，最终以高青县人民政府组织有关部门审核的金额为准。

截至2020年底，公司在建代建项目主要为高青县黄河滩区迁建项目，总投资4.95亿元，已投资4.50亿元，尚需投资0.45亿元。同期末，公司无拟建项目。

3. 水务业务

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，公司水费收入大幅下降；公司水费收入回款较为滞后。

公司水费收入来自高青县大芦湖水库产生的经营收入，该资产由高青县政府于2012年注入到公司，账面价值12.46亿元。

公司将大芦湖水库资产委托给淄博富源水务有限公司（以下简称“富源水务”）经营，委托期限10年，委托经营期间为2013年1月至2022年1月，协议约定每年年末由富源水务对水库资产产生的收入进行结算，并将50%的水费收入划转至公司，剩余50%水费收入作为水库资产的管理维护费。成本方面，公司将该水库资产当期折旧作为营业成本。

2020年，公司获得水费收入2628.96万元，同比下降35.59%，主要系受新冠肺炎疫情影响，部分工业企业停工所致。同期，公司未收到水费回款，公司相关款项的回收有待关注。

4. 租赁业务

跟踪期内，公司租赁收入有所增长。

公司租赁收入主要来自本部，公司将其自有的办公楼对外出租。

截至2020年底，公司可租赁物业合计21处，面积合计47891.74万平方米，均已对外出租。

公司持有的办公楼主要对外出租给事业单位。2020年，公司租赁板块实现收入1134.87万元，较上年增长8.07%；毛利率同比增加14.92个百分点，主要系当年出租收入增加且部分资产在2019年已足额计提折旧，导致2020年相关折旧成本下降所致。

5. 外包呼叫业务

跟踪期内，外包呼叫业务收入快速增长，是公司收入的重要来源之一。

外包呼叫收入来自于公司子公司高青华润网络科技有限公司经营的呼叫中心运维业务，主要承接北京三六零信息技术有限公司、中移铁通有限公司淄博分公司、大连金慧融智科技股份有限公司等公司的客服服务外包业务，并收取外包呼叫费和设备租赁费。2020年，公司实

现外包呼叫收入4745.29万元，同比增长78.53%。

6. 未来发展

未来公司将继续承接高青县的基础设施建设项目，并加快高青县山东黄三角物联网产业园项目的建设，使其早日完工投入运营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年，公司合并范围未发生变动；截至 2020 年底，公司合并范围内一级子公司共 3 家。

2. 资产质量

公司资产规模稳步增长，资产中应收类款项占比较高，对公司资金占用明显，公司整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较上年底增长8.76%，公司资产结构以流动资产为主。

表 5　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**55.54**	**63.08**	**60.53**	**63.21**
货币资金	5.52	6.27	5.03	5.25
其他应收款	30.83	35.01	35.75	37.33
存货	14.61	16.59	15.07	15.73
非流动资产	**32.50**	**36.92**	**35.22**	**36.79**
固定资产	13.14	14.93	13.09	13.67
其他非流动资产	11.49	13.05	13.51	14.11
资产总额	**88.04**	**100.00**	**95.76**	**100.00**

数据来源：公司审计报告

2020年底，公司流动资产较上年底增长8.99%。其中，公司货币资金较上年底下降8.96%，货币资金包括银行存款3.78亿元和受限货币资金1.25亿元，受限货币资金为质押的银行存单。公司应收账款3.81亿元，较上年底增长3.03%。应收账款账龄以2~3年为主，占73.40%，账龄较长；公司应收对象主要为高青县财政局和富源水务，合计占期末应收账款余额的97.24%，集中度高。公司其他应收款较上年底增长15.96%，主要系往来款增长所致；其他应收款账龄在1年以内的占48.72%，1~2年的占1.96%，其余均为2年以上；其他应收款欠款方以高青县政府、事业单位以及当地国企为主，回收风险相对可控，其中前五大合计占期末余额的36.21%，集中度较低。其他应收款合计计提坏账准备0.23亿元。公司存货较上年底增长3.14%，主要由土地10.88亿元（均为出让用地）和代建成本4.15亿元构成。

2020年底，公司非流动资产较上年底增长8.38%。其中，公司投资性房地产2.34亿元，较上年底变化不大，主要为对外出租的房屋。公司固定资产较上年底变化不大，主要为高青县大芦湖水库、机械设备和办公设备等。公司在建工程4.16亿元，较上年底增长17.54%，主要系项目持续投入所致；在建工程为山东黄三角物联网产业园项目。公司其他非流动资产较上年底增长17.59%，主要系土地投标保证金增加所致；公司其他非流动资产均为土地投标保证金，由于土地证尚未办理完毕，故计入该科目。

受限资产方面，2020 年底，公司受限资产合计 6.74 亿元，占资产总额的 7.04%。其中包括货币资金 1.25 亿元，存货 3.72 亿元、投资性房地产 0.66 亿元和固定资产 1.11 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，以资本公积和未分配利润为主。

2020 年底，公司所有者权益 38.82 亿元，较上年底增长 3.30%，主要系未分配利润增长所致。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 3.01%、66.81%、1.84%和 26.63%。

2020 年底，公司实收资本 1.17 亿元，资本公积 25.93 亿元，较上年底均未发生变动。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，以长期债务为主，债务负担较轻。

2020 年底，公司负债总额较上年底增长 12.83%，公司负债结构相对均衡。

表 6　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**33.60**	**66.59**	**33.20**	**58.31**
其他应付款	24.46	48.47	25.30	44.44
一年内到期的非流动负债	6.12	12.12	5.67	9.96
非流动负债	**16.86**	**33.41**	**23.74**	**41.69**
长期借款	7.14	14.16	10.54	18.50
应付债券	7.00	13.87	4.20	7.38
长期应付款	2.14	4.25	8.42	14.79
负债总额	**50.46**	**100.00**	**56.94**	**100.00**

数据来源：公司审计报告

2020 年底，公司流动负债较上年底下降 1.19%。其中，公司其他应付款较上年底增长 3.45%，构成以往来款为主。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 7.26%，包括一年内到期的长期借款 1.61 亿元、一年内到期的应付债券 1.40 亿元和一年内到期的长期应付款 2.67 亿元。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 40.77%。其中，公司长期借款较上年底增长 47.48%，主要包括保证借款 3.92 亿元、保证+质押借款 3.48 亿元和保证+抵质押借款 3.47 亿元（均未扣除一年内到期部分）。公司应付债券较上年底下降 40.00%，主要系公司债券分期偿还以及根据到期时间重分类所致。公司长期应付款较上年底增长 292.73%，主要系政府专项拨款及公司非标融资增加所致；公司长期应付款中 4.29 亿元为有息债务，已调整至长期债务核算。

2020 年底，公司全部债务较上年底增长 16.60%。债务结构方面，短期债务占 25.28%，长期债务占 74.72%，以长期债务为主。从债务指标来看，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较上年底分别提高 2.14 个百分点、2.86 个百分点和 5.54 个百分点。公司整体债务负担较轻。

表 7　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项　目	2019 年底	2020 年底
短期债务	7.69	6.44
长期债务	14.14	19.02
全部债务	21.84	25.46
资产负债率	57.32	59.46
全部债务资本化比率	36.75	39.61
长期债务资本化比率	27.35	32.89

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2020 年底，公司 1 年内到期债务规模为 6.44 亿元，1~2 年为 5.98 亿元，2~3 年为 4.55 亿元，其余均为 3 年以上。公司债务到期分布较为均匀。

4.　盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，

利润总额对政府补助依赖较大。

2020 年，公司营业收入同比增长 15.69%，营业成本同比增长 15.21%，营业利润率同比下降 1.86 个百分点。

表 8　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	2.14	2.48
营业成本	1.62	1.86
期间费用	0.59	1.01
其他收益	1.45	1.55
利润总额	1.01	1.25
营业利润率	20.91	19.05
总资本收益率	2.03	2.23
净资产收益率	2.69	3.20

数据来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用同比增长 69.37%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司管理费用和财务费用分别占 78.79%和 19.15%，财务费用占比不大主要系公司将大部分利息支出资本化所致。2020 年，公司期间费用/营业收入为 40.65%，同比提高 12.88 个百分点。公司期间费用控制能力弱。

2020 年，公司其他收益 1.55 亿元，主要为政府补助。同期，公司利润总额同比增长 22.96%，利润总额对政府补助有较大依赖。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.20 个百分点和 0.51 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由正转负，收入实现质量仍差；投资活动现金流规模很小；公司未来还本付息及项目建设对外部融资的依赖性仍较强。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	39.29	29.80
经营活动现金流出小计	36.97	30.28
经营现金流量净额	**2.32**	**-0.49**
投资活动现金流入小计	0.00	0.12
投资活动现金流出小计	0.21	0.57
投资活动现金流量净额	**-0.21**	**-0.45**
筹资活动前现金流量净额	**2.12**	**-0.94**
筹资活动现金流入小计	6.47	13.55
筹资活动现金流出小计	6.49	13.11
筹资活动现金流量净额	**-0.02**	**0.44**
现金收入比	15.70	22.95

数据来源：公司审计报告

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、财政补贴以及往来款收支等。2020 年，公司经营活动现金流入及流出均较上年有所下降，主要系收到及支付的往来款减少所致。2020 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，收入实现质量仍差。

2020 年，公司投资活动现金流规模很小，继续表现为净流出。

2020 年，公司筹资活动现金流入较上年快速增长，主要为公司借款取得的现金。同期，公司筹资活动现金流出较上年大幅增长，主要系本年度还本付息金额较大所致。2020 年，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标尚可，对外担保规模较大；考虑到公司作为高青县重要的城市基础设施建设主体，持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较上年底有所增长。公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比增长 14.26%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 较上年均有所上升。公司长期偿债能力指标尚可。

表 10　公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率(%)	165.29	182.32
速动比率(%)	121.82	136.94
现金短期债务比（倍）	0.72	0.78
长期偿债能力指标		

EBITDA（亿元）	1.69	1.93
EBITDA 利息倍数（倍）	3.65	4.09
全部债务/EBITDA（倍）	12.91	13.17

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司对外担保余额 12.97 亿元，担保比率为 33.41%。被担保企业以区域内的国有企业为主，此外还包括对国井酒业有限公司、山东扳倒井股份有限公司、山东富欣生物科技股份有限公司和山东日升燃料有限公司等民营企业的担保，对民营企业担保余额合计 1.38 亿元；目前，被担保企业均正常经营。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2020 年底，公司获得的银行授信额度为 21.40 亿元，未使用的授信额度为 6.71 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司的资产和业务主要集中在母公司，母公司债务负担较轻。

2020 年底，母公司资产总额 79.98 亿元，较上年底增长 21.25%。其中，流动资产占 62.91%，非流动资产占 37.09%。

2020 年底，母公司所有者权益为 35.19 亿元，较上年底增长 4.13%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本占 3.32%、资本公积为占 58.02%、未分配利润占 34.82%、盈余公积占 1.81%。

2020 年底，母公司负债总额 44.79 亿元，较上年底增长 39.23%。其中，流动负债 34.62 亿元（占 77.31%），非流动负债 10.16 亿元（占比 22.69%）。同期，母公司全部债务 7.75 亿元；其中短期债务占 45.82%，长期债务占 54.18%。2020 年底，母公司全部债务资本化比率 18.05%，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为1.90亿元，利润总额为1.40亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流量净额为0.37亿元，投资活动现金流量净额为-0.11亿元，筹资活动现金流量净额为-1.51亿元。

十、存续债券偿还能力

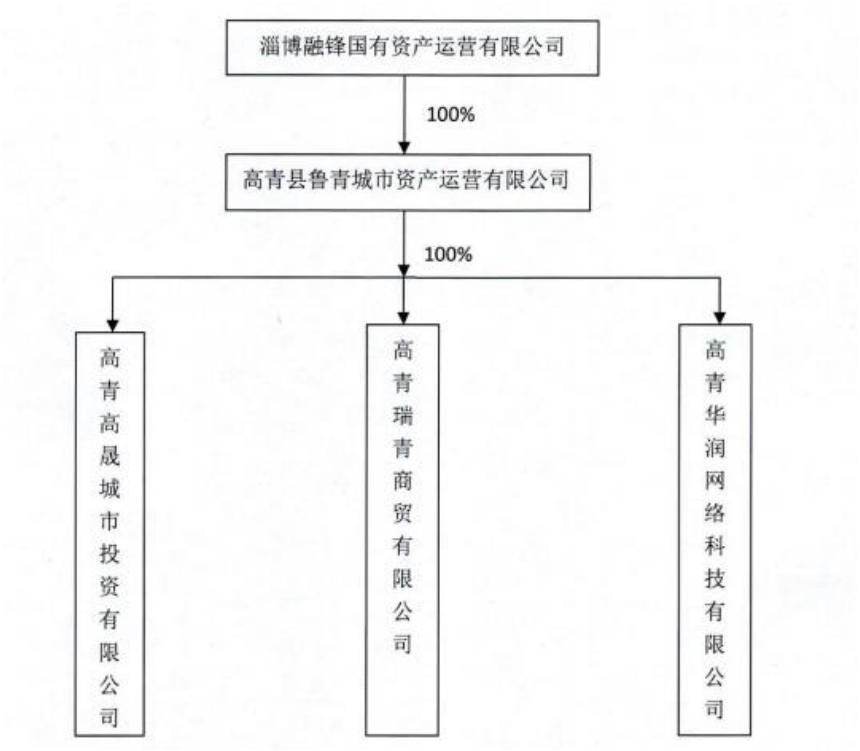
截至2021年6月底，公司存续债券为“17高青债01/17高青01”，余额5.60亿元；根据该债券的分期偿还条款，公司每年需偿还1.40亿元。以公司2020年（底）的数据测算，公司现金类资产对分期偿还本金的保障倍数为3.60倍，EBITDA和经营活动现金流入量对分期偿还本金的保障倍数分别为1.38倍和21.28倍，保障能力均较强。

“17高青债01/17高青01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农”）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，重庆兴农主体长期信用等级为AAA，展望为稳定，其担保实力极强，显著增强了“17高青债01/17高青01”本息偿还的安全性。

十一、结论

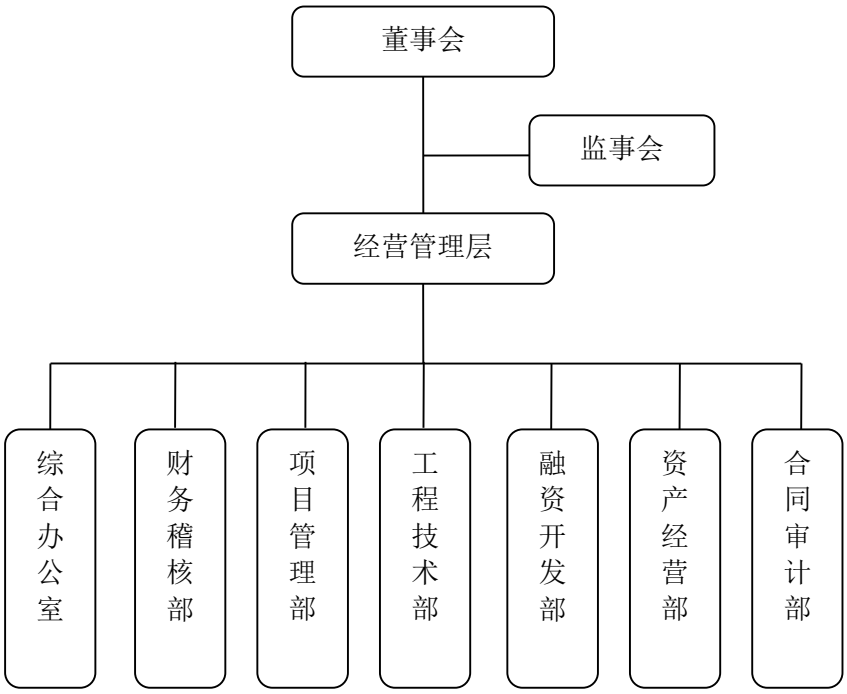
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA-，维持“17高青债01/17高青01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	高青高晟城市投资有限公司	对外投资	100.00	设立
2	高青瑞青商贸有限公司	产品销售	100.00	设立
3	高青华润网络科技有限公司	计算机网络集成	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.73	5.52	5.04
资产总额（亿元）	66.06	88.04	95.76
所有者权益（亿元）	35.89	37.58	38.82
短期债务（亿元）	1.10	7.69	6.44
长期债务（亿元）	20.38	14.14	19.02
全部债务（亿元）	21.48	21.84	25.46
营业收入（亿元）	4.37	2.14	2.48
利润总额（亿元）	1.35	1.01	1.25
EBITDA（亿元）	1.75	1.69	1.93
经营性净现金流（亿元）	-2.87	2.32	-0.49
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.58	0.62	0.66
存货周转次数（次）	0.30	0.12	0.13
总资产周转次数（次）	0.06	0.03	0.03
现金收入比（%）	306.68	15.70	22.95
营业利润率（%）	19.46	20.91	19.05
总资本收益率（%）	2.30	2.03	2.23
净资产收益率（%）	3.59	2.69	3.20
长期债务资本化比率（%）	36.22	27.35	32.89
全部债务资本化比率（%）	37.44	36.75	39.61
资产负债率（%）	45.67	57.32	59.46
流动比率（%）	474.47	165.29	182.32
速动比率（%）	336.71	121.82	136.94
经营现金流动负债比（%）	-30.69	6.92	-1.47
现金短期债务比（倍）	2.48	0.72	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	7.23	3.65	4.09
全部债务/EBITDA（倍）	12.26	12.91	13.17

注：本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.21	5.34	4.10
资产总额（亿元）	50.09	65.96	79.98
所有者权益（亿元）	31.98	33.80	35.19
短期债务（亿元）	0.00	1.90	3.55
长期债务（亿元）	9.00	7.00	4.20
全部债务（亿元）	9.00	8.90	7.75
营业收入（亿元）	1.86	1.79	1.90
利润总额（亿元）	1.27	1.82	1.40
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-1.28	3.43	0.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.25	0.59	0.54
存货周转次数（次）	0.23	0.14	0.15
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03
现金收入比（%）	596.50	0.00	0.00
营业利润率（%）	25.85	26.78	16.13
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	3.77	5.38	3.97
长期债务资本化比率（%）	21.96	17.16	10.66
全部债务资本化比率（%）	21.96	20.84	18.05
资产负债率（%）	36.16	48.77	56.00
流动比率（%）	371.52	159.07	145.32
速动比率（%）	281.59	119.40	116.07
经营现金流动负债比（%）	-14.57	14.16	1.07
现金短期债务比（倍）	*	2.81	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司未提供母公司现金流量表补充资料，故不计算母公司 EBITDA 等相关数据；公司未提供费用化利息支出数据，故不计算母公司总资本收益率

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用等级公告

联合〔2020〕3708号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月十三日

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

重庆兴农融资担保集团有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 10 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
		资本结构		1
		代偿能力		2
调整因素和理由				调整子级
作为重庆市省级融资担保公司，对支持当地经济发展、维护当地金融稳定等方面发挥重要作用，获得地方政府直接或间接支持的可能性大。				+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： 陈绪童 李铭飞 薛峰

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称为“公司”）的评级反映了其作为全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司，在客户来源、业务经营以及资本实力等方面所具备的优势。公司形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理与网络金融的多元化金融服务体系。公司在 2019 年增资扩股后，资本实力进一步提升，对公司业务发展有较好的推动作用。同时，联合资信也关注到，公司担保代偿金额和代偿率均有所上升、城投债担保业务规模较大、担保业务客户和行业集中风险高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，随着股东在业务渠道方面对公司的持续支持，加之作为重庆市支持区域内“三农”的重要机构，业务竞争力有望进一步提升。另一方面，重庆市经济环境及城投行业对公司直接担保业务代偿风险影响较大，需关注此类因素对其业务发展带来的影响。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. **资本实力较强。**公司作为重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司，国家政策支持力度大，资本实力较强，且 2019 年增资扩股使其资本实力进一步提升。
2. **债务负担较轻。**公司实际债务负担轻，净资本规模较大，抗风险能力较强。
3. **区位优势明显。**重庆市经济实力强，区域优势明显，为公司业务发展提供良好的运营环境，同时“一带一路”、长江经济带、自贸区、两江新区等国家级战略及政策的实施使公司面临较大的发展契机。
4. **担保业务区域内竞争力较强。**公司业务范围覆盖重庆市下辖各个区县，区域内竞争力较强，能够较好地发挥担保业务与金融配套子公司的规模以及协同效应。

5. **子公司业务开展和资本金补充等方面能够得到政策支持。**公司子公司重庆兴农资产经营管理有限公司被选定为重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还”平台，负责融资资金的使用管理，在业务开展、资本金补充等方面能够得到政策的支持；但相关资金使用用途明确，无法用于母公司开展的担保业务。

关注

1. **担保业务地区和行业集中度较高。**公司担保业务主要分布于重庆辖区内，担保行业以农业、水利、环境为主，地区和行业集中度较高。
2. **担保业务面临的信用风险有所上升。**受“三农”及中小企业客户风险暴露以及银行加大担保公司贷款追偿力度的影响，公司担保代偿金额和代偿率均有所上升，担保业务信用风险管理压力有所加大。
3. **城投债担保业务面临的风险值得关注。**公司城投债担保规模较大，需关注在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下相关业务所带来的风险。
4. **需持续关注公司风险管理水平与业务发展的匹配程度。**随着公司担保业务的快速增长，公司经营决策与风险管理水平能否与业务增长相匹配仍有待观察。

主要财务数据：

项　目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	223.73	229.63	211.42
所有者权益(亿元)	97.69	98.42	97.84
净资本(亿元)	62.93	57.08	64.97
少数股东权益(亿元)	42.28	42.15	16.92
担保责任余额(亿元)	384.29	555.80	549.19
融资担保责任余额(亿元)	364.70	542.41	539.28
净资产担保倍数(倍)	3.93	5.65	5.61
净资本担保倍数(倍)	6.11	9.74	8.45
净资本比率(%)	64.42	57.99	66.40
净资本覆盖率(%)	170.91	104.76	120.08
年度担保代偿率(%)	1.83	7.77	8.20
累计担保代偿率(%)	2.45	3.70	3.34
累计代偿回收率(%)	17.41	28.75	35.20
项　目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
营业总收入(亿元)	6.12	7.43	10.46
净利润(亿元)	1.48	2.16	2.57

费用收入比(%)	30.17	26.51	18.88
平均资产收益率(%)	0.78	0.95	1.17
平均净资产收益率(%)	1.60	2.20	2.62

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆兴农融资担保集团有限公司（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、该公司信用等级自 2020 年 10 月 13 日至 2021 年 10 月 12 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。

重庆兴农融资担保集团有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“公司”）于 2011 年 8 月成立，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）及重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务”）共同发起设立，是全国第一家专司农村“三权”抵押融资的重庆市属国有重点企业。公司初始注册资本 30.00 亿元，由全体股东分三期缴纳。2018 年 8 月，公司股东渝富资管将持有的股权上划给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2019 年 9 月，公司通过未分配利润转增资本 0.50 亿元；原股东增资 23.00 亿元，其中，渝富控股增资 13.80 亿元，重庆城建增资 9.20 亿元，此次增资中计入实收资本 22.20 亿元，计入资本公积 0.80 亿元。截至 2019 年末，公司实收注册资本 52.20 亿元，其中渝富控股持股比例为 60.00%，重庆城建持股比例为 28.51%，重庆水务持股比例为 11.49%。以上三家股东均为重庆市国资委旗下的全资子公司，因此公司实际控制人为重庆市国资委。公司股东及持股比例情况见表 1，股权结构图见附录 1。

表 1　股东持股情况　　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	重庆市城市建设投资（集团）有限公司	28.51
3	重庆市水务资产经营有限公司	11.49
合 计		100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

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

截至 2019 年末，公司设有业务部、直接投资融资部、风险管理部、资产保全部法律合规部、运营管理部、资金财务部等职能部门。同时，公司有子公司 7 家，全部位于重庆市区内，其中 4 家为各区县从事担保业务的子公司，分别为重庆市垫江县兴农融资担保有限公司、重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司、重庆市开州区兴农融资担保有限公司和重庆市酉阳县兴农融资担保有限公司，另外 3 家分别为重庆兴农智能科技有限公司（以下简称“兴农科技”）、重庆兴农资产价格评估房地产土地估价有限公司（以下简称“兴农评估”）和重庆兴农资产经营管理有限公司（以下简称“兴农资管”）。截至 2019 年末，公司共有员工 122 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 211.42 亿元，其中货币资金 57.75 亿元；负债总额 113.58 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 17.16 亿元；股东权益 97.84 亿元，其中少数股东权益 16.92 亿元；担保责任余额 549.19 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 10.46 亿元，净利润 2.57 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区龙山街道龙山路 70 号 1 幢。

公司法定代表人：刘壮涛。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷

中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用（见表 2）。

表 2　中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形

成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形

势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

（2）宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

（3）宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复

性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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

公司建立了符合自身发展需求的公司治理架构，高级管理人员具有良好的专业背景及丰富的管理经验；股东实力强，公司在资金、业务等方面可获得股东支持。

公司是重庆国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司，实际控制人为重庆市国资委。截至 2019 年末，公司实收注册资本 52.20 亿元；其中渝富控股持股比例为 60.00%，重庆城建持股比例为 28.51%，重庆水务持股比例为 11.49%。以上三家股东均为重庆市国资委旗下的全资子公

司，公司实际控制人为重庆市国资委。

渝富控股成立于 2004 年，是经重庆市政府批准设立的全国首家地方国有独资综合性资产经营管理公司，2019 年，重庆市政府确定渝富控股为全市唯一国有资本运营公司改革试点单位。截至 2019 年末，渝富控股注册资本为 168 亿元，由重庆国资委全额出资。渝富控股承担重庆市政府改组组建国有资本运营公司试点任务，探索国有资本优化布局模式，推动国有资本投向战略新兴产业、金融、类金融和其他领域。目前，渝富控股以国有资本运营公司改革为主线，围绕国家战略和重庆市部署，主要推动国有资本市场化运作专业平台的建设，并提升国有资本运营效率和效益。公司在运营中能够得到渝富控股的支持，同时日常决策受其影响较大。

重庆城建成立于 1993 年，截至 2019 年末，注册资本为 200 亿元，公司出资人为重庆市国资委。重庆城建的经营范围主要包括城市基础设施建设与运营维护、公租房建设、金融及投资等领域，其中重庆城建投资领域涉及金融、房地产开发、通用航空、智能交通等多个板块。公司在运营中能够得到重庆城建的一定支持，同时日常决策一定程度上受其影响。

重庆水务成立于 2007 年，为重庆国资委出资设立的国有独资有限责任公司。截至 2019 年末，注册资本为 60.65 亿元，公司出资人为重庆市国资委。重庆水务的经营范围主要包括投资及相关资产经营、资产管理、投资咨询等多个板块。公司在运营中能够得到重庆城建的一定支持，同时日常决策一定程度上受其影响。

公司采取市场化模式运营，依据《公司法》及有关法律法规，建立了包括股东会、董事会、监事会和经营管理层在内的治理架构，各治理主体能够履行相应职责，治理水平逐步提升。

股东会为公司最高权力机构，其职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；委派和更换董事，决定有关董事的报酬事项；审议批准董事会、监事会、财务预决算方案、利润分配方案等。董事会为决策机构，对股东会负责；监事会负责进行监督管理；经营管理层负责公司的日常经营工作。

公司董事会由 7 名董事组成，其中外部董事 1 名。公司设董事长 1 名，由董事会过半数董事选举产生或更换。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过关于财务预算、经营计划、利润分配等多项议案，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。公司董事长刘壮涛先生，中共党员，研究生学历，曾在重庆水泵厂、重庆三峡油漆公司、重庆渝富资产公司、重庆市进出口担保公司，具有丰富的产业、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 5 人组成，其中外部监事 1 名。公司设监事主席 1 名，由监事会过半数监事选举产生或更换。公司监事会对董事会和经营管理层进行监督，对股东会负责并向其报告工作。近年来，公司监事会召开多次会议，涉及监事会工作报告和监事会议事规则等多项议案。

公司高级管理层由 1 名总经理和 3 名副总经理组成，行使职权包括主持公司经营管理工作，组织实施股东会决议和董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司基本管理制度和制定公司具体规章等。公司总经理谭大辉先生，曾在重庆市涪陵区、重庆市丰都县、重庆市政府办公厅、重庆市南川区、浙江省宁波市、重庆市市政委担任领导职务，具有较长的政府部门经历，管理能力较强。

2. 内部控制

公司内部机构设置完整，各部门职责明

确，内部管理制度较为详细，在各项制度的规范下，公司业务操作有规可循，运行有序。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理下设资产保全部、法律合规部、直接投资融资部、审计稽核部、资金财务部、运营管理部、风险管理部、业务一部、业务二部、业务三部等 12 个职能部门，各职能部门之间在业务开展中保持着相互独立的协助关系，确保独立的决策性和执行力，以实现公司稳健发展。

公司前台部门包括业务一部、业务二部、业务三部和直接投资融资部等，主要负责建立完善的产业体系，寻找客户资源。公司中台部门包括风险管理部、法律合规部等，其中风险管理部负责公司的风控业务，从授信审批前端项目筛选到中段审核项目尽职调查以及后期授后监测等工作，就项目风险提出评估意见建议，组织公司风险委员评审会会议，并参与担保项目的保后管理和风险处置；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，为公司经营管理活动提供法律可行性支持，并开展合规情况检查。公司后台部门协助前、中台部门开展工作，分别负责公司的日常事务、内外部联系、会计核算、预算管理、人力资源管理和信息系统建设等工作。

近年来，公司不断加强内部控制机制建设，并按业务条线制定了多项管理制度，具体包括授信业务管理办法、行政管理制度、担保业务管理制度、风险管理制度、财务管理制度以及子公司管理办法等，内控制度体系已初步建立，各项内部管理制度较为详细，执行情况较好。

3．发展战略

公司战略规划清晰，发展目标和战略定位明确，战略目标完成情况好，且通过对战略目标的规划实施，在涉农金融服务领域具备较强的综合竞争力。

公司根据外部经济环境和自身发展战略规划制定了《“十三五”发展规划（2016—2020年）》，确定发展总体思路为：实施资本扩张战略、特色经营战略、品牌发展战略、成本控制战略和创新发展战略“五大”工程，通过拓展业务空间、创新金融产品、加强市场开发、优化公司管理以及健全风险管控，把公司打造成为国内深耕“三农”领域、价值取向清晰、战略方向明确、管理规范透明、机制健全合理的现代金融企业。

在具体的发展目标方面，公司计划通过五年的努力，将公司建设成为西部地区最大、全国担保行业前三的涉农担保集团。在体系建设上，公司完善“1+x”多元架构，有重点的拓展资产管理、价格评估、网络金融等领域，打造综合性金融服务平台。在发展水平上，公司将运用增资募股、并购重组、股份改造、公开上市、土地入股等资本资产运作方式，实现集团公司资产规模达到 100 亿元，力争在区域涉农金融企业综合竞争力上排名第一，在区域担保市场占有率超过 15%。在内部管理上，公司将不断优化和规范业务操作流程，建立有效的内控机制和业务制衡机制，建立以客户为中心的信息金融工程数据库。在社会效益上，公司将畅通“三农”融资渠道，降低“三农”融资成本，实现涉农担保占比达 80%以上；加大“三权”资源价值发现和资产收储力度，盘活 500 亿以上的“三权”资产。

随着区县担保公司托管工作的退出，公司逐步调整自身组织架构和目标市场，逐步由政策性担保公司向市场化转型，重点拓展国有企业债券担保业务、重庆地区“三农”相关基础设施建设项目等融资担保业务，不断丰富业务种类，提升业务服务规模。

四、业务经营分析

1．经营概况

公司在重庆内外区域持续拓展担保业务服务范围，融资担保业务规模在重庆区域内

融资担保机构中处于领先地位。

公司是全国第一家主司农村产权抵押融资的政策性担保公司。自成立以来，公司持续推进支农、支小、金融扶贫和体系建设工作，以盘活“农房、农地、林地”产权等流动性较差的资产为业务主要突破口，通过“三权”抵押融资，服务“三农”发展，增加农民财产性收入。2019 年，重庆市政府明确了公司政策性和市场化并重的担保业务定位。公司业务范围覆盖重庆市下辖各个区县，业务规模和资本实力在重庆区域内处于领先地位，具有较强的市场竞争力。截至 2019 年末，公司在重庆区域内设立了 4 家区县担保公司和 3 家配套金融、科技类子公司，为公司业务协同和规模化奠定了较好的基础。

公司主要开展担保业务，另有少部分投资业务以及子公司开展的其他业务。近年来，公司融资性担保业务发生额占总担保发生额比例保持在 95%以上。近年来，公司逐步调整业务结构，拓展以企业债券为主的直接融资担保业务，直接融资担保业务发生额快速上升，推动公司整体业务较快增长。截至 2019 年末，公司担保责任余额为 549.19 亿元，其中直接融资担保责任余额 431.70 亿元，间接融资担保责任余额 107.57 亿元，非融资担保责任余额 9.92 亿元（见表 3）。

表 3　担保业务发展情况　　单位：亿元

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
当期担保业务发生额	**289.72**	**306.15**	**372.01**
当期融资性担保业务发生额	278.14	305.05	371.38
其中：间接融资担保	158.70	129.25	62.18
直接融资担保	119.44	174.70	309.20
当期非融资担保业务发生额	11.58	1.10	0.63
期末担保业务在保户数	**1315**	**882**	**385**
期末担保责任余额	**384.29**	**555.80**	**549.19**
其中：融资担保责任余额	364.70	542.41	539.28
其中：直接融资担保责任余额	206.20	445.71	431.70
间接融资担保责任余额	158.50	96.70	107.57
非融资担保责任余额	19.59	13.39	9.92

注：2017 和 2018 年统计数据为包含 26 家区县担保公司合并口径，2019 年为包含 4 家区县担保公司合并口径
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

公司业务由担保业务、投资业务以及子公司开展的其他业务构成，其中担保业务以直接融资担保业务及间接融资担保业务为主。

（1）担保业务

- 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，基于风险收益匹配原则，不断调整直接融资担保业务发展策略及结构分布，整体业务规模有所上升。

公司直接融资担保业务以城投公司债券担保为主，业务分布在重庆市内、外区域。近年来，公司按照“政策性+市场化”的经营思路，在保持政策性间接融资担保业务规模的同时，积极发展直接融资担保业务，并于 2017 年初设立直接投资融资部专门负责相关业务开展。从业务种类来看，区县级城投公司企业债是公司直接融资担保业务的主要切入点。公司结合客户主体信用级别、地区一般预算收入、地方债务率、资产负债率、反担保措施等因素进行内部量化评级，确定目标客户准入与否以及担保费率，债券担保费率

以市场化为导向，坚持风险与收益匹配原则，债券担保费率一般为0.6%～0.9%。

近年来，为增加项目来源，公司积极推进与证券公司的渠道建设，目前已与20余家证券公司建立了业务合作关系。同时，公司还加强与同业担保机构的沟通合作，对于超出单笔额度限制的项目，采取分保或联合担保的模式开展。得益于以上措施，2018年，公司直接融资担保责任余额及占比快速上升。2019年，公司为缓解集中风险，坚持风险收益匹配原则，在维持直接融资担保规模的同时适度调整结构，对部分集中度较高的省外业务规模进行压降，对高风险地区限制业务开展，同时扩大在重庆区域内的直接融资担保业务规模。截至2019年末，公司直接融资担保责任余额431.70亿元，占期末担保责任余额的78.61%，以区县级城投公司企业债担保为主，另有少量公司债、中期票据和资产证券化产品担保等。

● 间接融资担保业务

在宏观经济低迷导致部分贷款担保客户经营压力上升的背景下，公司兼顾政策性和市场化定位，积极调整担保业务结构，间接融资担保业务规模整体有所收缩。

公司间接融资担保业务以银行贷款担保为主，业务主要分布在重庆市区域内。2019年，经过部门赋能，公司将业务二部划为三农事业部，业务三部划为战略新兴产业部。公司银行贷款担保主要分为三大板块：第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业和个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设、高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。

公司间接融资担保业务拓展渠道主要来源于银行。近年来，公司不断扩大合作银行的范围，截至2019年末，公司已与农商行、城商行、国有行分支机构等20家银行签署了合作协议，担保授信额度为165.70亿元。在风险分担方面，对于由区县担保公司上报公司本部审批的担保项目，区县政府、公司本部和银行承担代偿损失的比例分别为50%、40%和10%；对于公司本部担保项目，公司本部和银行承担代偿损失的比例分别为90%和10%。在存出保证金方面，公司的存出保证金比例一般为5%~10%左右；在存入保证金方面，公司一般收取与银行比例一致的保证金。

近年来，公司牢固树立以农村产权抵押为特色、以“三农”为主业的经营理念，积极参与中小企业和区县经济融资担保；此外，公司大力开展种植业、养殖业、农副产品加工业等传统小“三农”项目和新农村建设、水利建设、电力建设、旅游开发、农村公路建设等大“三农”项目，推动贷款担保业务的发展。但另一方面，受区域内建筑、房地产和采矿等行业中小企业和个体工商户经营效益下滑影响，2018年公司贷款担保业务代偿增长较快，公司适当压缩此类贷款担保规模，2018年间接融资担保规模和占比均有所下降。2019年经过业务部门职责调整，业务分工更加明确，公司间接融资担保规模和占比有所回升。截至2019年末，公司间接融资担保责任余额107.57亿元，占期末担保责任余额的19.59%。

● 非融资性担保业务

公司根据国家政策导向，提高对非融资性担保业务的重视，转换相关部门职责，不断调整公司担保业务收入结构。

公司非融资担保业务主要以诉讼保全担保和工程履约担保为主。2019年，公司转换部门职责，由业务一部专门负责非融资性担保业务的开展，提高了对非融资性担保业务的支持力度，逐步降低公司整体业务风险，但非融资担保业务规模仍然较小。截至2019年末，公司非融资性担保责任余额为9.92亿元，占期末担保责任余额的1.81%。

（2）投资业务

公司投资资产整体规模较小，各级资产满

足监管要求。

公司投资资产要包括权益工具投资、理财产品、委托贷款和长期股权投资，整体规模较小，未来公司计划将投资业务挪入全资子公司重庆兴农资产经营管理有限公司管理。截至2019年末，公司投资资产余额为17.03亿元（见表4）。其中，权益工具投资余额为8.13亿元，主要包括5.00亿元渝富集团可转换债券和对未并表区县担保公司的股权投资；委托贷款余额为2.64亿元，期限均为1年内，主要投向市属和区县国有企业。

表4 投资类资产结构 单位：亿元

项 目	2017年末	2018年末	2019年末
权益工具投资	1.52	6.52	8.13
理财产品	3.98	6.12	5.88
委托贷款	9.38	7.43	2.64
长期股权投资	0.19	0.21	0.38
其他	1.84	--	--
合计	**16.92**	**20.27**	**17.03**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（3）主要子公司业务

公司主要子公司业务的逐步拓展，为公司业务协同和规模化提供较好基础。

为有效管理和处置农村不良资产，保障“三农”的合法权益，确保涉农担保项目持续经营，公司设立了子公司重庆兴农资产经营管理有限公司，作为农村不良资产收储平台。2019年，兴农资管处置不良资产2.13亿元。此外，2016年，兴农资管被选定为重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还”平台，负责国家专项建设资金、地方政府债券、政策性贷款等融资资金的使用管理，并收取一定管理费用，该扶贫搬迁项目总投资约150亿元。兴农资管根据用款申请，将资金划付给项目实施主体，并按照相关协议约定由区县政府定期还款。若无法按时还款的，兴农资管可申请由市财政局在相关专项中予以扣收。截至2019年末，兴农资管累计收到政府拨入扶贫专项资金共计126.22亿元，其中重庆市财政拨入资本金24.40亿元；国开行与农发行拨入资本金12.31亿元，发放政策性贷款余额72.67亿元，且上述资金已全部拨付至各区县。近年来，受兴农担保业务定位逐渐由政策性转向市场化，兴农资管业务定位随之变化，兴农担保未来计划将投资业务纳入兴农资管进行管理。

为有效解决农村资产评估难、收费高、效率低、技术标准不统一等问题，公司设立控股子公司重庆兴农资产价格评估房地产土地估价有限公司，负责公司价格评估业务的运营，公司持股比例为99.30%。兴农评估具有国家发改委批准的价格评估甲级资质，牵头建立了“三权”资产评估行业标准。同时，公司出资成立了控股子公司重庆兴农智能科技有限公司，公司持股比例为67.36%。兴农科技作为公司智能科技服务平台，依托大数据技术，为公司建立智能风控系统，提供技术咨询服务，为公司未来业务发展提供科技支撑。目前，兴农评估和兴农科技业务规模均较小，对公司收入贡献较为有限。

五、风险管理分析

公司重视风险管理流程和制度建设，坚持严格的项目评审流程，近年来不断对各项担保业务风险管理制度进行梳理、修订和完善。公司根据自身业务特点，出台了“三农”“三权”项目风险评审指引和担保业务授信风险指引；在直接融资担保的开展过程中，通过安排评审人员跟随项目经理一同介入项目的前期调查，实现“风险前移”的审批制度。此外，公司还加强了区县公司的风险管控，修订完善了区县公司报备报批制度，优化了动态评级授权制度。

1. 担保业务风险管理

公司构建了较为清晰的业务操作流程，业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。但另一方面，在宏观经济持续低迷、担保客户经营效益下滑的背景下，随着担保业务规模的扩大以及担保业务种类的丰富，公司风险管

理的精细化程度有待提高。

● 项目受理及项目调查

公司每发起一笔项目时，首先由公司客户经理提出融资申请，业务部门人员进行前期调查和项目初审。针对企业类客户与个人类客户，公司制定了相应的业务受理条件。客户经理决定受理项目后，通知客户准备开展项目调查。公司的项目调查实行 A、B 角调查制度，A 角在调查过程中负责全面收集客户资料，注重对业务进行全面调查，B 角的调查重点为揭示业务风险。根据授信额度的不同，部门负责人或分管领导至少到现场调查一次。公司层面的尽职调查形式包括实地查看、面谈、第三方询证等，同时结合客户所处行业、地位、上下游及竞争对手评价、反担保措施等方面进行调查。项目调查后，项目经理根据实际情况出具《项目调查报告》，并由部门负责人复核及分管领导出具意见，连同项目资料一起转交给风险管理部进行审查。

● 项目评审及审批

公司的授信项目审批制度分为风险控制委员会（以下简称“风控委”）评审及有权审批人审批两种。公司项目审批工作主要由风险管理部负责；授信 100 万以下的项目由风险管理部直接出具审查意见，100 万以上的项目需填写《授信业务风险审查表》。项目经风险管理部审查后，根据业务审批权限分别上报风控委，或不经过风控委评审会议由有权审批人审批。公司风控委由 7 人组成，其中设主任一名，由董事长担任，设副主任一名，由公司总经理担任，其余成员由风控委员办公室呈报风控委主任决定。风控委评审会决议为授信项目的最终审批决定，2/3（含）以上的同意票数视为项目通过。风控委副主任或主任作为风控委的最终审批人，对风控委通过的项目可行使一票否决权。

项目通过公司评审后，公司法律合规部完成合同的草拟、准备、报批等工作。只有落实了反担保条件，法律合规部审核放款要素，分管财务等领导及有权审批人审批后，合同才能盖章发出。

● 项目保后、代偿及追偿处置管理

根据有关保后管理的规定，公司定期对在保项目进行调查和监测，对于异常项目及时采取相应措施。对于个人项目和正常类企业项目，原则上半年进行一次保后检查；关注类企业项目，按季进行保后检查；次级类企业项目，按月进行重点检查；次级以下项目根据风险控制委员会的具体要求进行处理。

公司资产保全部负责项目的代偿及追偿工作。近年来，针对全体系已发生多笔代偿的实际情况，公司出台了区县公司项目代偿追偿管理制度，进一步明确了代偿追偿工作流程，确保追偿工作及时、有序、科学推进，有效防范代偿转化为损失。

● 反担保管理

公司目前采取的反担保措施主要包括应收账款、土地、房地产、三权资产抵押，股权、知识产权质押和第三方担保等。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．担保业务组合风险分析

在宏观经济低迷以及银行加大对担保公司贷款追偿力度的背景下，公司代偿金额和代偿率明显上升，但 2019 年随着风险管控能力加强以及大部分区县担保公司划出合并范围，新增代偿压力有所缓解；城投债担保规模较大，客户主要集中在其相对较为熟悉的重庆地区平台公司，且反担保措施较为充足，但仍需关注在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下相关业务所面临的风险。

截至 2019 年末，公司担保责任余额 549.19 亿元。其中，融资担保责任余额 539.28 亿元，贷款担保责任余额与债券担保责任余额分别占融资担保责任余额的 19.95%和 80.05%。

贷款担保方面，公司立足重庆地区，服务客户主要面向重庆市内“三农”及中小微企业，业务的区域集中度较高。公司本部担保客户包含重

庆市主城区“三农”、中小企业、城投公司以及区县担保公司推荐的大额担保客户，区县担保公司主要服务所在区县农户、个体工商户、农村合作社和中小企业等。从贷款担保行业分布来看，公司贷款担保业务主要集中在公共设施管理业和农、林、牧、渔业。2019 年，一方面，受清退大部分区县担保公司影响，公司农、林、牧、渔业贷款担保责任余额占比明显下降；另一方面，公司调整业务结构，加大农业配套设施类及非农业和战略新兴产业类担保项目的发展力度，公共设施管理业占比大幅上升为第一大行业。截至 2019 年末，公司第一大行业农、林、牧、渔业贷款担保责任余额占比 32.25%，前五大行业贷款担保责任余额占比 84.28%，贷款担保业务行业集中度处于较高水平（见表 5）。从担保客户来看，公司担保业务客户数量较多，有利于分散担保业务风险。截至 2019 年末，公司贷款担保业务在保客户共 1560 户；单一最大客户集中度为 5.11%，前五大客户集中度为 16.61%。公司前五大贷款担保主要为房地产开发和基础设施建设类项目贷款担保，客户类型均为国企，这些担保客户所在区域地方政府财力水平均较强，自身经营性现金流较为充裕，反担保措施为土地抵押和平台公司反担保，风险相对可控。

表 5　前五大行业担保（贷款）责任余额占比　　单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
农、林、牧、渔业	61.68	农、林、牧、渔业	53.92	公共设施管理	32.25
公共设施管理	11.70	公共设施管理	14.52	农、林、牧、渔业	23.57
房地产及建筑	7.04	社会保障业	8.49	社会保障业	18.67
其他服务业	6.47	房屋和土木工程建筑业	3.42	房屋和土木工程建筑业	7.00
工业及制造业	2.82	工业及制造业	3.06	公共管理和社会组织	2.79
合计	**89.71**	**合计**	**83.41**	**合计**	**84.28**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司债券担保客户以地方城投公司为主，主要分布在湖南、重庆、四川、安徽等中西部地区。公司城投公司客户主要定位于经济发展相对平稳、债务水平较低区域的县域核心平台，并主要优选资产质量较好、负债率低、债务结构合理的 AA$^-$ 级及以上信用评级的城投公司。若拟担保城投公司非区域内唯一平台公司，公司原则上要求区域内其他平台公司为拟发债公司提供连带责任担保，且公司只介入该平台公司发行的第一笔企业债。2019 年以来，公司推进债券担保业务结构优化转型，逐步增加 AA 级以上城投公司企业债担保业务占比。截至 2019 年末，公司已落地区县级城投公司企业债担保项目共 82 个，其中 AA 级以上城投公司企业债担保业务共 51 笔，高等级客户占比持续上升；第一大债券担保客户担保责任余额为 16.00 亿元，单一最大客户集中度为 16.35%；前五大债券担保客户担保责任余额合计 64.00 亿元，前五大客户集中度为 65.41%，债券担保业务客户集中度较高。从反担保措施来看，公司债券担保的反担保措施主要为土地抵押、应收账款质押。

从担保项目期限分布情况看，公司担保项目期限主要集中在 3 年以上，且随着中长期债券担保业务规模的增长，3 年以上担保业务占比持续上升。截至 2019 年末，公司担保期限在 3 年以上担保项目责任余额占比为 88.88%（见表 6）。整体看，公司长期担保项目占比较高，将对风险管理提出更高的要求。

表 6　担保业务期限分布　　单位：亿元、%

担保期限	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
1 年以内	132.79	34.55	83.20	14.97	28.77	5.24
1~2 年	13.17	3.43	31.44	5.66	19.75	3.60
2 年~3 年	238.33	62.02	20.79	3.74	12.54	2.28
3 年以上			420.36	75.63	488.14	88.88
合计	**384.29**	**100.00**	**555.80**	**100.00**	**549.19**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从代偿情况来看，近年来，在宏观经济增速放缓以及部分行业风险暴露等因素的影响下，公司担保业务代偿压力有所上升。为此，公司进行业务结构转型，对风险相对较大的建筑、房地产和采矿等行业担保业务进行退出，同时通过与银行协调担保贷款展期或借新还旧、向在保客户发放委托贷款等方式延缓代偿风险暴露。2018 年，在不良贷款考核趋严的背景下，银行加大对担保公司贷款追偿力度，同时随着担保公司资产分类监管政策的逐步实施，公司对在保客户发放委托贷款的规模明显收缩。受以上因素影响，2018 年以来公司本部和区县担保公司代偿金额和代偿率明显上升。2019 年，公司加大风险管控力度，加之大部分区县担保公司划出合并范围，公司新增代偿规模有所减少，代偿压力有所缓解。2019 年，公司当期担保代偿额为 4.44 亿元，当期担保代偿率为 8.20%，当期担保代偿率上升主要是由于直接融资担保业务占比上升，且项目周期较长，导致当期解保金额大幅减少所致；截至 2019 年末，公司累计担保代偿率为 3.34%（见表 7）；代偿行业主要集中在农、林、牧、渔业、建筑业及部分个人客户。从追偿情况来看，目前公司大多数采用的是非诉讼方式，即把所拥有的债权处置实现解保，采用诉讼方式的代偿项目基本上已有判决；同时，面对代偿规模较快上升，公司通过仲裁等方式积极处置风险项目，缩短代偿项目处置周期。截至 2019 年末，公司累计追回担保代偿金额 10.46 亿元，累计代偿回收率为 35.20%，代偿回收能力有所增强。

表 7　担保业务代偿率与回收率　　单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期担保代偿额	2.95	10.47	4.44
当期担保代偿率	1.83	7.77	8.20
年末累计担保代偿率	2.45	3.70	3.34
年末累计代偿回收率	17.41	28.75	35.20

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，其中重庆康华会计师事务所有限责任公司对 2017 年和 2018 年合并财务报表进行了审计，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所对 2019 年合并财务报表进行了审计，以上会计师事务所均出具了标准无保留意见审计报告。公司 2017 年审计报告的合并范围包括公司本部及重庆兴农鑫电子商务有限公司、重庆兴农资产经营管理有限公司、重庆兴农价格评估有限公司、重庆兴农股权投资基金管理有限公司、重庆市开

州区兴农实业有限公司和 26 家区县子公司。2018 年，公司将子公司重庆市开州区兴农实业有限公司和重庆兴农股权投资基金管理有限公司的股权进行转让，同时由于 1 家区县子公司股权托管协议到期，公司丧失对该区县子公司的控制权，因此以上子公司不再纳入公司 2018 年审计报告合并范围。2019 年，由于子公司重庆兴农鑫电子商务有限公司成立清算组，公司失去了对其的控制权；同时，将 2 家区县担保子公司股权进行转让，解除了 19 家区县担保子公司的股权托管协议，并计划于 2020 年清退全部区县子公司，上述子公司不再纳入公司；此外，新设全资子公司重庆兴农智能科技有限公司。

此外，公司子公司兴农资管作为重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还”平台，2019 年末累计收到政府拨入扶贫专项资金共计 126.22 亿元，其中重庆市财政拨入资本金 24.40 亿元，计入公司合并财务报表中资本公积科目；国开行与农发行拨入资本金 12.31 亿元，计入公司合并财务报表中少数股东权益科目，发放政策性贷款余额 72.67 亿元。上述资金用于高山扶贫项目，已全部拨付至各个区县。

1．资本结构

得益于股东持续的资本金注入，公司资本实力不断增强；负债结构以政策性贷款和保险合同准备金为主，由于公司及子公司兴农资管对政策性贷款均不实际承担还款义务，故整体债务压力较小。

目前，公司的担保资金来源以股东投入的资本金为主。2017 年，公司分别通过股东补缴（货币）和未分配利润转增股本的方式增加实收资本 8.20 亿元和 1.80 亿元。2019 年，公司原股东增资 23.00 亿元，其中计入实收资本 22.20 亿元，计入资本公积 0.80 亿元；此外，通过未分配利润转增股本的方式增加实收资本 0.50 亿元。截至 2019 年末，公司所有者权益 97.84 亿元，其中实收资本 52.20 亿元，全部为国有法人资本；少数股东权益 16.92 亿元，占股东权益的比重为 17.29%，包括公司与重庆各区县政府合资成立的子公司，公司持股比例约为 10.00%，但因公司享有 51%的表决权而并表，由于 2019 年大部分区县担保公司解除托管划出合并范围，少数股东权益规模及占比均明显下降。

2019 年，公司负债总额有所下降，主要是由于子公司兴农资管收到国开行及农发行政策性贷款余额下降所致。截至 2019 年末，公司负债总额 113.58 亿元。公司按当年担保费收入的 50%提取未到期责任准备金，同时冲销以前年度计提但担保责任于本期到期的责任准备金。公司根据财政部《融资性担保公司管理暂行办法》的规定并结合《城市产业银行贷款五级分类实施意见》计提担保赔偿准备，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额的 10%实行差额提取。截至 2019 年末，公司担保赔偿准备和未到期担保责任准备金余额合计 17.16 亿元，占负债总额的 15.11%；其他负债余额 96.41 亿元，占负债总额的 84.89%，包括政府拨入扶贫贷款资金 72.67 亿元，存入担保保证金 5.05 亿元。截至 2019 年末，公司资产负债率为 53.72%，较之前年度有所下降。

2．资产质量

受子公司收到政府拨入扶贫贷款资金下降导致负债规模减少的影响，公司资产总额有所下降，但货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；投资资产主要配置于银行理财产品和股权投资，投资风险可控；应收代偿款规模呈下降趋势，代偿压力有所缓解。

公司以资金的安全性为首要原则，并考虑宏观经济环境和货币政策变化等外部因素，制定资金计划，资金运用包括银行存款、现金管理类产品和委托贷款等。近年来，受子公司收到政府拨入扶贫贷款资金下降导致负债规模减少的影响，公司资产总额有所下降。截至 2019 年末，公司资产总额为 211.42 亿元（见表 8）。

表 8　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	50.63	22.63	39.60	17.25	57.75	27.31
投资资产	7.60	3.40	12.39	5.39	13.91	6.58
其他类资产	165.50	73.97	177.64	77.36	139.76	66.11
合计	**223.73**	**100.00**	**229.63**	**100.00**	**211.42**	**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》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照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 68.90%、4.44%和 24.02%，Ⅲ级资产配置比例在管理办法规定范围内。

近年来，受扶贫专项资金拨付影响，公司货币资金规模有所波动，但整体保持充足水平。截至 2019 年末，公司货币资金余额 57.75 亿元，占资产总额的 27.31%，以银行存款为主；其中有 0.56 亿元的存款用于担保，该部分货币资金使用受限，受限资产占比低。

公司投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资和投资性房地产。近年来，随着理财产品配置力度的加大和权益投资规模的上升，公司投资资产规模持续增长。截至 2019 年末，公司投资资产余额 13.91 亿元，占资产总额的 6.58%，占比较低。其中，交易性金融资产余额 0.28 亿元，为子公司出于资金运营所投资的产品；可供出售金融资产净额 7.37 亿元，主要为公司持股占比低于 5.00%的股权投资；持有至到期投资净额 5.88 亿元，全部为商业银行理财产品；长期股权投资余额 0.38 亿元，主要为未纳入合并范围的重庆市渝中区兴农投小额贷款有限公司和重庆春垦农业开发有限公司等股权投资。

公司其他类资产主要由应收账款、存出担保保证金、委托贷款和计入其他非流动资产的拨付区县扶贫专项资金构成。近年来，公司其他类资产规模有所下降，主要是由于拨付区县扶贫专项资金规模下降所致。截至 2019 年末，公司其他类资产余额 139.76 亿元，占资产总额的 66.11%，其中拨付给各区县扶贫专项资金 105.74 亿元，计入其他非流动资产科目；应收账款余额 11.69 亿元，并按 8.52%的比例计提了坏账准备，其中应收代偿款余额 7.48 亿元，呈下降趋势；存出担保保证金余额 6.27 亿元，计入其他非流动资产科目；委托贷款余额 2.64 亿元，较之前年度明显下降；其他应收款 7.24 亿元，为集团内部公司往来款。公司委托贷款业务主要由各区县公司发放，客户主要为各区县涉农中小企业，单笔业务规模较小。截至 2019 年末，公司委托贷款未出现逾期情况，资产质量较好。

3. 盈利能力

得益于直接融资担保业务的快速发展，公司担保费收入明显上升，推动营业总收入快速增长，盈利指标相应上升，盈利能力有所提升。

公司营业总收入主要由担保业务收入和利息净收入构成。公司担保业务收入包括担保费、价格评估收入、咨询顾问费以及保后监管费等，以担保费收入为主；利息净收入主要产生于发放委托贷款等业务。近年来，随着直接融资担保业务快速发展，公司担保费收入明显上升，推动营业总收入快速增长。2019 年，公司实现营业总收入 10.46 亿元，其中担保费收入 7.96 亿元，占营业总收入的 76.16%，占比较高；咨询顾问费与利息净收入分别为 0.02 亿元和 1.75 亿元。公司投资收益主要来自于理财产品等投资资产，整体规模不大，2019 年投资收益为 0.26 亿元（见表 9）。

表 9　公司收益指标　　单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	**6.12**	**7.43**	**10.46**
担保费收入	4.55	5.20	7.96
咨询顾问费	0.15	0.11	0.02
利息净收入	1.12	1.58	1.75
营业支出	**4.69**	**5.66**	**7.51**
担保赔偿准备	2.55	2.49	3.42
提取未到期担保责任准备	-0.33	0.30	1.26
减：摊回未到期担保责任准备	--	--	--
业务及管理费	1.85	1.97	1.97
资产减值损失	0.29	0.63	0.30
投资收益	0.17	0.32	0.26
营业利润	**1.81**	**2.23**	**3.02**
净利润	**1.48**	**2.16**	**2.57**
费用收入比	**30.17**	**26.51**	**18.88**
平均资产收益率	**0.78**	**0.95**	**1.17**
平均净资产收益率	**1.60**	**2.20**	**2.62**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司的营业支出主要由计提的担保赔偿准备、未到期担保责任准备金净额、业务及管理费和资产减值损失构成。公司按照政策计提贷款担保业务的赔偿准备和未到期担保责任准备金。近年来，随着担保业务规模的扩大，公司提取的担保准备金规模有所上升，2019 年提取准备金净额 4.68 亿元。公司业务及管理费用主要为职工薪酬，近年来随着业务规模的扩大，业务及管理费用有所上升，但由于加强成本控制，费用收入比持续下降。2019 年，公司业务及管理费支出 1.97 亿元，费用收入比为 18.88%，成本管理水平较好。

从收益率指标来看，在担保费收入增长的拉动下，公司净利润呈上升趋势，2019 年实现净利润 2.57 亿元。但另一方面，由于收到扶贫专项资金导致公司资产及净资产增幅较大，公司平均资产收益率与平均净资产收益等指标虽有所上升但仍较低。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受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。

公司现金流较宽松。从现金流情况来看，近年来，公司经营活动产生的现金流保持净流出状态，在支付赔付款项及支付其他与经营活动有关现金规模下降的影响下，净流出规模有所减少；2019 年，由于投资力度的减小，投资活动产生的现金流由净流出转为净流入；得益于公司及子公司资本金的增加，公司筹资活动产生的现金流保持净流入状态（见表 10）。

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	-4.74	-8.41	-3.57
投资活动产生的现金流量净额	-1.85	-4.97	0.24
筹资活动产生的现金净流量	25.09	1.87	21.89
现金及现金等价物净增加额	18.51	-11.51	18.56
期末现金及现金等价物余额	50.13	38.62	57.19

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

根据公司财务报表估算，2018 年，由于扣减收到的扶贫专项资金规模上升影响，公司净资本规模和净资本比例均有所下降；但 2019 年，得益于增资扩股的实施，公司净资本规模和净资本比例均有所上升，年末净资本为 64.97 亿元；净资本比率为 66.40%（见表 11）。近年来，在担保业务规模大幅上升的影响下，公司净资产担保责任余额倍数与净资本担保责任余额倍数整体均有所上升，2019 年末以上两项倍数分别为 5.61 倍和 8.45 倍，融资担保放大倍数为 5.51 倍。考虑到扶贫专项资金仅可用于高山生态扶贫搬迁工作，公司实际融资担保放大倍数高于账面数值。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，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。2018 年，在直接融资担保业务规模快速增长的影响下，公司担保业务组合风险价值规模明显上升，加之净资本下降，公司资本覆盖率明显减弱；但 2019 年以来，公司担保业务规模减少导致担保业务组合风险价值小幅下降，同时，得益于净资本规模的上升，公司净资本覆盖率有所回升，2019 年末资本覆盖率为 120.08%。

表 11　公司资本充足性指标 单位：亿元、倍、%

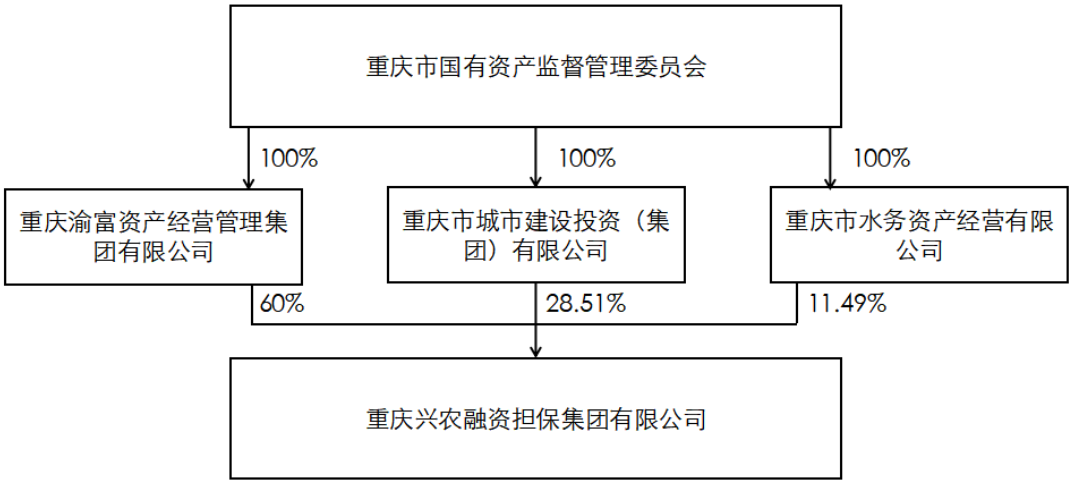
项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
担保责任余额	384.29	555.80	549.19
融资担保余额	364.70	542.41	539.28
净资产	97.69	98.42	97.84
净资本	62.93	57.08	64.97
净资产担保责任余额倍数	3.93	5.65	5.61
净资本担保责任余额倍数	6.11	9.74	8.45
融资担保放大倍数	3.73	5.51	5.51
净资本比率	64.42	57.99	66.40
资本覆盖率	170.91	104.76	120.08

注：净资本已扣除计入资本的扶贫专项资金
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

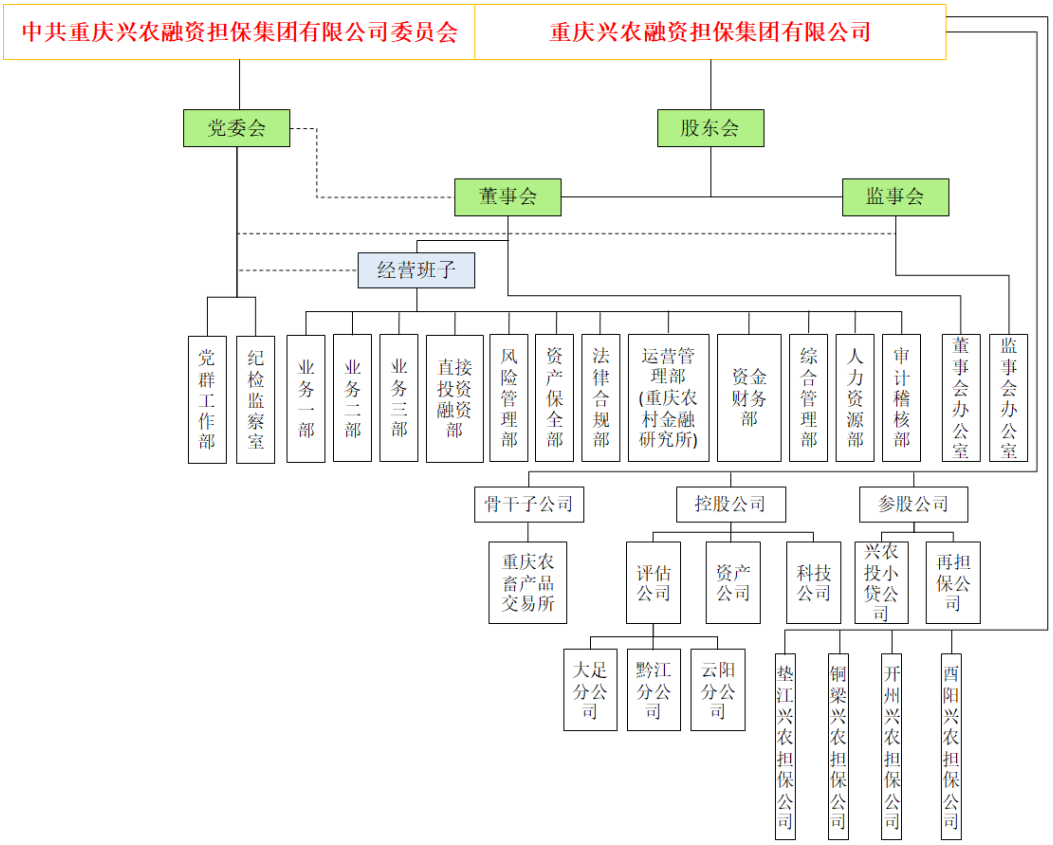
七、评级展望

公司作为重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押融资的省级担保公司，资本实力较强。公司业务范围覆盖重庆各个区县，在重庆区域内具有较强市场竞争力，并逐步形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理与网络金融的多元化金融服务体系。此外，公司在 2019 年增资扩股后，资本实力进一步提升，对公司业务发展有较好的推动作用。但另一方面，受“三农”及中小企业客户风险暴露以及银行加大担保公司贷款追偿力度的影响，公司担保代偿金额和代偿率均有所上升，较大规模的城投公司债券类担保使其信用风险管理压力有所加大。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1　2019 年末公司股权结构图



附录 2　2019 年末公司组织结构图



附录 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
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
费用收入比	业务及管理费/营业总收入
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产－经调整的负债
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	担保责任余额/净资本
融资担保放大倍数	融资担保余额/净资产
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

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

附录 4-1　金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于重庆兴农融资担保集团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，联合资信将在重庆兴农融资担保集团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。

重庆兴农融资担保集团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。重庆兴农融资担保集团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，重庆兴农融资担保集团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兴农融资担保集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆兴农融资担保集团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。

如重庆兴农融资担保集团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兴农融资担保集团有限公司联系，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。