

信用评级公告

联合〔2023〕4420号

联合资信评估股份有限公司通过对淮安新城投资开发集团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，确定维持淮安新城投资开发集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 淮安新城债/PR 淮安债”信用等级为 AAA，维持“20 淮安新城 MTN002”“20 淮安新城 MTN003”和“21 淮安新城 MTN001”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

二〇二三年六月二十日

淮安新城投资开发有限公司 2023 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
淮安新城投资开发有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 淮安新城债/PR 淮安债	AAA	稳定	AAA	稳定
20 淮安新城 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 淮安新城 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 淮安新城 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 淮安新城债/PR 淮安债	15.00 亿元	6.00 亿元	2024/09/20
20 淮安新城 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/07/30
20 淮安新城 MTN003	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/08/24
21 淮安新城 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/03/18

注：“17 淮安新城债/PR 淮安债”附分期偿还条款；“20 淮安新城 MTN002”和“20 淮安新城 MTN003”附回售条款，到期兑付日为首次回售日；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：2023 年 6 月 20 日

偿债主体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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

分析师：王默璇 邹洁

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

淮安新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）是淮安市淮安生态文化旅游区、淮安区和清江浦区重要的土地开发整理、基础设施建设以及保障性住房建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持较强的区域专营优势，并在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、债务负担较重且面临较大的短期集中偿债压力、存在一定或有负债风险以及未来存在较大的资本支出压力等因素可能对其信用水平产生的不利影响。随着淮安市经济持续发展，公司项目体量和收入有望进一步增长。

“17 淮安新城债/PR 淮安债”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债信用主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。其担保显著提升了“17 淮安新城债/PR 淮安债”本息偿付的安全性。同时，“17 淮安新城债/PR 淮安债”的分期偿还条款可有效降低公司的集中偿付压力。

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 淮安新城债/PR 淮安债”信用等级为 AAA，维持“20 淮安新城 MTN002”“20 淮安新城 MTN003”和“21 淮安新城 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，淮安市经济和财政收入保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。2022 年，淮安市实现地区生产总值 4742.4 亿元，同比增长 3.6%。同期，淮安市完成一般公共预算收入 300.1 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入的 70.0%，财政收入质量较好。

2. 跟踪期内，公司业务仍保持较强的区域专营优势。公司仍是淮安市淮安生态文化旅游区、淮安区和清江浦区重要的土地开发整理、基础设施建设以及保障性住房建设主体，跟踪期内，公司业务仍保持较强的区域专营优势。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	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	4	
指示评级				a ⁻
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	淮安市	新乡市	宿迁市	泰州市
GDP (亿元)	4742.4	3463.96	4111.98	6401.80
一般公共预算收入 (亿元)	300.1	227.03	271.78	423.40
资产总额 (亿元)	1227.34	432.33	246.80	375.13
所有者权益 (亿元)	435.30	166.30	156.69	168.32
营业总收入 (亿元)	59.38	17.14	13.94	15.69
利润总额 (亿元)	5.40	0.75	1.14	3.62
资产负债率 (%)	64.53	61.53	36.51	55.13
全部债务资本化比率 (%)	60.92	55.37	34.06	49.58
全部债务/EBITDA (倍)	50.18	68.77	23.82	44.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.39	0.42	2.56	0.59

注：公司 1 为新乡投资集团有限公司，公司 2 为宿迁市交通产业集团有限公司，公司 3 为泰州凤城河建设发展有限公司
资料来源：联合资信根据上述企业审计报告整理

3. 跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。2022 年，公司收到资金及资产注入 55.51 亿元，计入“资本公积”。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 2.36 亿元和 0.38 亿元，计入“其他收益”。

4. 分期条款和增信措施。“17 淮安新城债/PR 淮安债”的分期偿还条款可有效降低公司的集中偿付压力，中债信用为“17 淮安新城债/PR 淮安债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了上述债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司未来存在较大的资本支出压力。截至 2022 年底，公司土地开发整理、工程建设和房地产销售三大业务板块未来尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

2. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 年及 2023 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 24.11%和 23.93%，占比较高，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货中待结转的基础设施建设和土地开发整理项目规模较大。公司资产流动性较弱。

3. 跟踪期内，公司债务负担较重且面临较大的短期集中偿债压力。同时，公司存在一定或有负债风险。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 717.54 亿元，其中短期债务占 39.65%。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.91%、62.21%和 49.83%，公司债务负担较重且面临较大的短期集中偿债压力。截至 2022 年底，公司对外担保余额合计 222.68 亿元，担保比率为 51.16%，存在一定或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	109.09	103.39	91.66	125.98
资产总额（亿元）	1064.22	1099.51	1227.34	1278.89
所有者权益（亿元）	343.97	370.82	435.30	435.95
短期债务（亿元）	241.02	254.07	295.70	284.51
长期债务（亿元）	397.66	391.29	382.83	433.03
全部债务（亿元）	638.68	645.37	678.54	717.54
营业总收入（亿元）	49.88	56.78	59.38	15.50
利润总额（亿元）	6.12	7.19	5.40	0.87
EBITDA（亿元）	13.03	15.08	13.52	--
经营性净现金流（亿元）	18.75	20.83	-15.89	0.46
营业利润率（%）	21.40	17.69	18.65	19.30
净资产收益率（%）	1.47	1.39	0.92	--
资产负债率（%）	67.68	66.27	64.53	65.91
全部债务资本化比率（%）	65.00	63.51	60.92	62.21
流动比率（%）	286.65	266.59	249.61	264.90
经营现金流动负债比（%）	6.34	6.54	-4.13	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.41	0.31	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.41	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.01	42.81	50.18	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	526.53	565.86	589.42	593.10
所有者权益（亿元）	187.85	205.61	218.81	219.06
全部债务（亿元）	274.25	275.22	262.94	249.12
营业总收入（亿元）	16.77	17.68	16.52	5.43
利润总额（亿元）	3.02	4.22	2.07	0.33
资产负债率（%）	64.32	63.66	62.88	63.07
全部债务资本化比率（%）	59.35	57.24	54.58	53.21
流动比率（%）	242.53	251.85	219.75	217.15
经营现金流动负债比（%）	11.90	-8.43	15.87	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023 年一季度财务数据未经审计；4. 本报告合并口径已将其其他流动负债付息项调整至短期债务核算，将长期应付款付息项及其他非流动负债付息项调整至长期债务核算；5. “--”代表数据不适用

数据来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 淮安新城债/PR 淮安债	AAA	AA+	稳定	2022/12/27	王默璇 王 聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
21 淮安新城 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/06/28	王默璇 杜 晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 淮安新城 MTN003	AA+	AA+	稳定				
20 淮安新城 MTN002	AA+	AA+	稳定				
21 淮安新城 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/08/31	兰 迪 杜 晗 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 淮安新城 MTN003	AA+	AA+	稳定	2020/08/17	兰 迪 杜 晗 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 淮安新城 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/07/20	兰 迪 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；“--”说明该报告未公开披露

声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

淮安新城投资开发有限公司 2023 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”）关于淮安新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）及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，公司注册资本及股东方未发生变化。2022 年，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）将持有的部分公司股权转让给淮安市人民政府（以下简称“淮安市政府”），公司股权结构变更为淮安市投资控股集团有限公司（以下简称“淮安投控”）、农发基金和淮安市政府分别持有公司 66.32%、1.23% 和 32.45% 的股权。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本分别为 128.14 亿元和 102.70 亿元，公司控股股东仍为淮安投控，实际控制人仍为淮安市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“淮安市国资委”），淮安市国资委授权淮安生态文化旅游区管理委员会（以下简称“生态文旅管委会”）履行出资人职责。

2023年5月16日，公司发布《淮安新城投资开发有限公司关于变更名称及经营范围的公告》和《淮安新城投资开发有限公司关于董事、监事发生变动及名称变更的公告》（以下简称“公告”）。公告称，公司名称由“淮安新城投资开发有限公司”变更为“淮安新城投资开发有限公司”；经营范围变更为土地开发整理、市政道路建设、园林绿化建设、商业旅游开发和公共设施建设、水利设施建设、教育产业投资建设、物业服务、房屋租赁、市政府授权的其他项目经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）一般项目：机械设备租赁；对外承包工程；建筑材料销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经营活动），相关工商变更登记手续已于2023年5月12日办理完毕。

截至2023年3月底，公司本部内设7个职能部门，包括办公室、经营发展处和工程技术处等；公司纳入合并范围一级子公司合计12家。

截至2022年底，公司合并资产总额1227.34亿元，所有者权益435.30亿元（含少数股东权益0.56亿元）；2022年，公司实现营业总收入59.38亿元，利润总额5.40亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1278.89亿元，所有者权益435.95亿元（含少数股东权益0.56亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入15.50亿元，利润总额0.87亿元。

公司注册地址：淮安市翔宇南道 1 号淮安市行政中心北楼 15 楼；法定代表人：陈延国。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限(年)
17 淮安新城债/PR 淮安债	15.00	6.00	2017/09/20	7
20 淮安新城 MTN002	4.00	4.00	2020/07/30	5 (3+2)
20 淮安新城 MTN003	4.00	4.00	2020/08/24	5 (3+2)
21 淮安新城 MTN001	8.00	8.00	2021/03/18	3
合计	31.00	22.00	--	--

注：“17 淮安新城债/PR 淮安债”附分期偿还条款；“20 淮安新城 MTN002”和“20 淮安新城 MTN003”附回售条款

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2023年5月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额16.00亿元。

2. 担保债券

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“17 淮安新城债/PR 淮安

债”，由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济与政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

2022年，淮安市经济保持增长，固定资产投资结构继续优化；淮安市财政收入保持增长，政府性基金收入对财政收入贡献较大，为公司提供了良好的外部发展环境。

淮安市为江苏省下辖地级市，地处江苏省北部中心地域，淮河下游，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁州市，西邻宿迁市。淮安市全市面积10072平方公里，下辖清江浦、淮阴、淮安、洪泽4个区和涟水、盱眙、金湖3个县，以及淮安经济技术开发区和淮安工业园区。截至2022年底，淮安市全市常住人口455.31万人，常住人口城镇化率66.83%。

2022年，淮安市经济保持增长，全市完成地区生产总值4742.4亿元，按可比价格计算，同比增长3.6%。分产业看，淮安市第一产业增加值445.4亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值2011.9亿元，同比增长5.4%；第三产业增加值2285.1亿元，同比增长1.9%。三次产业结构优化调整为9.4：42.4：48.2。

2022年，淮安市规模以上工业增加值同比增长8.2%。从三大门类看，采矿业增加值同比

下降7.8%，制造业增加值同比增长9.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比下降10.7%。同期，淮安市规模以上固定资产投资同比增长9.7%，2022年全市新签约亿元以上项目789个，协议引资额4045.00亿元，其中亿元以上工业项目533个，50.00亿元以上项目31个，玻纤新材料、天合光能高效光伏电池和组件等百亿级项目7个。

政府财力方面，2022年，淮安市全市一般公共预算收入300.1亿元，其中税收收入占比70.0%，一般公共预算收入质量较好。同期，淮安市全市一般公共预算支出660.4亿元，财政自给率为45.4%，财政自给能力较弱。2022年，淮安市政府性基金收入504.3亿元，主要来自国有土地使用权出让收入。

截至2022年底，淮安市政府债务余额为751.47亿元，其中：一般债务余额391.67亿元，专项债务余额359.80亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，股东持股情况发生变更。2022年，农发基金将持有的部分公司股权转让给淮安市政府，截至2023年3月底，淮安投控、农发基金和淮安市政府分别持有公司66.32%、1.23%和32.45%的股权，淮安市国资委为公司实际控制人。公司注册资本和实收资本分别为128.14亿元和102.70亿元。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持较强的区域专营优势。

跟踪期内，公司仍是淮安市淮安生态文化旅游区、淮安区和清江浦区重要的土地开发整理、基础设施建设以及保障性住房建设主体，业务仍保持较强的区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部过

往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及其重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320800677024768A），截至2023年5月8日，公司本部无已结清和未结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320803748197595X），截至2023年5月25日，淮安市淮安区城市资产经营有限公司（以下简称“淮安区域资”）本部存在4笔已结清关注类和1笔已结清不良类信贷信息记录，系银行系统问题以及银行业风险管理类型划分标准判定所致，企业还本付息情况正常，无未结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：913208006776185230），截至2023年6月5日，淮安市清浦城市建设投资开发有限公司（以下简称“清浦城投”）本部无已结清和未结清不良和关注类信贷信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及其重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会和监事会构成人员发生变化；主要管理制度方面无重大变化。

根据公司职工代表大会决议，免去曹容达、钱煜晏职工监事职务，选举左阳为公司职工监事；根据公司股东会决议，同意将董事会成员由6名变更为5名，免去刘定元、任楠、倪金、郝飞公司董事职务，选举薛翔、朱国忠、余润为董事；董事会成员由陈延国、薛翔、朱国忠、余润、宋迁（职工董事）组成，董事长不变；同意将公司监事会成员由5名变更成3名，免去殷之碧、朱娟、张梦影监事职务；选举李霞、裴哲为监事，监事会成员由李霞、裴哲、左阳（职工监事）组成。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要由土地开发整理、工程建设和房地产销售三大板块构成；公司综合毛利率同比略有下降。

公司业务涵盖土地开发整理、工程建设和房地产销售三大主营板块以及物业租赁、自来水销售及广告等辅助性业务。2022年，公司实现营业总收入59.38亿元，同比有所增长，主要

系工程建设业务和土地开发整理业务收入增长所致。土地开发整理、工程建设和房地产销售三大主营板块收入占营业总收入的比重合计为96.88%。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率为19.87%，同比略有下降，主要系各业务收入占比变动所致。

2023年1-3月，公司营业总收入为15.50亿元，相当于2022年全年的26.11%，综合毛利率为20.03%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发整理	22.91	40.35	29.40	25.65	43.21	27.26	6.11	39.41	28.28
工程建设	14.64	25.78	11.36	17.09	28.78	12.34	5.12	33.00	15.43
房地产销售	17.79	31.33	15.54	14.78	24.89	14.57	3.77	24.29	11.59
主营-其他	0.51	0.90	30.97	0.62	1.05	23.60	0.13	0.86	19.91
主营业务小计	55.85	98.36	20.27	58.15	97.92	19.61	15.12	97.57	19.70
其他业务	0.93	1.64	38.89	1.23	2.08	32.07	0.38	2.43	33.13
合计	56.78	100.00	20.57	59.38	100.00	19.87	15.50	100.00	20.03

资料来源：根据公司审计报告、财务报告以及公司提供资料整理

2. 业务分析

(1) 土地开发整理业务

2022年，公司土地开发整理收入同比保持增长，土地开发整理回款周期较长，对公司资金存在较大占用。截至2022年底，公司未来尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司土地开发整理业务的业务模式和结算方式未发生变化。根据淮安市政府、淮安区人民政府及清江浦区人民政府出具的支持文件，该板块业务主要由公司本部、子公司淮安区城资和清浦城投负责。公司土地开发整理业务采用成本加成的模式，根据项目进度，定期对已完工的土地开发整理项目与委托方进行结算。验收合格后，双方就委托方回购的项目签订项目结算确认函，确认相应的回购项目、成本价和应支付给公司的回购价款（回购价款为成本价加成一定比例的委托建设管理费）。委托方按照协议的约定在一定期限内向公司支付相关款

项。

财务处理方面，该板块前期发生的成本按实际支出计入“存货—合同履约成本”，土地开发整理完成后，公司依据与委托方的项目结算确认函确认收入。

2022年，公司完成整理279.84亩土地并确认25.65亿元收入。公司土地开发整理回款周期较长，对公司资金形成较大占用。

截至2022年底，公司主要土地开发整理在建项目总投资179.38亿元，已投资147.58亿元，尚需投资31.80亿元。公司主要土地开发整理拟建项目面积316.77亩，总投资2.50亿元。公司土地开发整理板块主要项目未来尚需投入34.30亿元，规模较大，公司未来存在较大的资本支出压力。

公司土地整理业务受淮安市规划及土地出让情况影响较大，后续土地整理进度及收益实现存在一定不确定性。

表3 截至2022年底公司主要在建土地开发整理项目情况

序号	地块名称	业主方	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	建设期限 (年)	建设进度	待投资 (亿元)
1	西片区土地整理	淮安生态新城财政局	86.32	81.63	2009-2025	90%	4.69
2	中片区土地整理	淮安生态新城财政局	34.11	28.26	2009-2025	83%	5.85
3	核心片区土地整理	淮安生态新城财政局	58.95	37.69	2009-2025	64%	21.26
合计		--	179.38	147.58	--	--	31.80

资料来源：公司提供

表4 截至2022年底公司主要拟开发土地整理项目情况

序号	地块名称	面积 (亩)	建设期限 (年)	总投资 (亿元)
1	沁春路北侧地块	179.20	2023-2024	1.40
2	中经路南侧地块	52.77	2023-2025	0.42
3	铁云路西侧地块	84.80	2023-2026	0.68
合计		316.77	--	2.50

注：公司根据实际情况将建设期限有所调整

资料来源：公司提供

(2) 工程建设业务

2022年，公司工程建设业务收入和毛利率均有所增长。截至2022年底，公司未来尚需投资额较大，存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司工程建设业务的业务模式和结算方式未发生变化。公司工程建设业务主要由公司本部和子公司淮安区域资和清浦城投负责。淮安市政府每年向公司下达市政基础设施建设工程项目及投资预算计划，公司与政府及其他委托方（如淮安市淮安城市资产投资发展中心（以下简称“淮安区域投发展中心”）和淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司等）签署委托代建协议或回购协议，由公司组建项目建设指挥部，具体负责项目管理和协调工作。公司负责筹措和垫付基础设施工程建设资金，

并负责项目实施过程中所涉及的基础设施建设和对外关系协调处理等事宜，项目完工后，公司将验收合格的工程移交给委托方，委托方按照协议约定在一定期限内向公司支付工程款。工程款包括经决算审计后的项目实际投入成本和按实际投入成本的一定比例计算的代建服务费。

财务处理方面，该板块前期投入计入“存货—合同履约成本”，大型项目随项目进程依照项目完工百分比，依照项目结算书陆续确认收入，小型项目待整体完工后，依照项目结算书确认收入。

截至2022年底，公司主要在建工程项目计划总投资额53.28亿元，已投资额35.17亿元，待投资金额18.11亿元，主要包括体育中心市政道路、山阳湖小学和文庙三期等项目。

表5 截至2022年底公司主要在建工程项目基本情况

序号	项目名称	对手方	计划总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	建设期限	待投资额 (亿元)
1	体育中心市政道路	淮安生态新城财政局	7.77	6.28	2015-2023	1.49
2	武黄路	淮安生态新城财政局	10.00	1.52	2022-2025	8.48
3	文庙三期	淮安市清江浦区财政局	22.00	19.68	2015-2023	2.32
4	明远路	淮安生态新城财政局	3.00	1.09	2022-2025	1.91
5	西片区路网	淮安生态新城财政局	4.50	2.04	2016-2025	2.46
6	中片区路网	淮安生态新城财政局	1.34	1.33	2016-2023	0.01
7	光明路	淮安市清江浦区财政局	2.00	0.62	2022-2025	1.38
8	勤政路	淮安市清江浦区财政局	1.35	1.32	2015-2023	0.03
9	城南新城综合服务中心 110	淮安市清江浦区财政局	1.32	1.29	2015-2023	0.03
合计		--	53.28	35.17	--	18.11

注：公司根据实际情况将建设期限有所调整

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司主要拟建工程项目计划总投资额7.43亿元，主要包括武黄路和明远路等项目。整体看，公司工程建设业务板块未来尚需投资25.54亿元，存在较大的资本支出压力。

表6 截至2022年底公司主要拟建工程项目情况

序号	项目名称	总投资额 (亿元)	预计建设 时间
1	重要节点景观提升工程	0.30	2023~2025
2	西片区产业园	4.00	2024~2025
3	来鹤路及支路	0.13	2023~2025
4	商务区核心路网	3.00	2023~2026
合计		7.43	-

资料来源：公司提供

(3) 房地产销售业务

跟踪期内，公司保障房业务有序推进。截至2022年底，公司在建安安置房和商品房项目待投资规模均较大，公司未来将面临较大的资本支出压力；公司暂无拟建的安置房和商品房项目；该板块收入受当地房地产景气度及项目结算进度影响较大。

跟踪期内，公司房地产销售业务的业务模式和结算方式未发生变化。公司房地产销售业务主要为淮安市范围内的保障性住房建设和销售，包括经济适用房、限价商品房和城市棚户区改造等，主要由公司子公司江苏新睿控股有限公司（原名淮安生态新城开发控股有限公司，房地产开发二级资质）、淮安生态新城置业有限公司（以下简称“淮安置业”，房地产开发二级资质）、淮安新城房地产开发有限公司（以下简称“淮安房开”，房地产开发二级资质）和淮安市淮安区域置业有限公司负责。

公司保障性住房项目一般由淮安市政府或其他委托方（如淮安区域投发展中心）委托，公司作为承接主体根据政府及其他委托方确定的指导价格或者结算价格，将保障性住房进行定向销售或者回售给拆迁户，其中属于拆迁户被拆迁房屋合法面积部分，可享受政府规定的限价销售优惠政策；超出合法补偿面积的部分按照市场价格结算；商业物业部分由公司根据市场情况自主定价。公司通过公开招标将保障性住房外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，项目建设前期资金由中标的建筑施工的单位进行垫资，施工支付款由公司按照项目开发进度将资金分批、分次支付给外包建筑单位。公司商品房开发业务完全按照市场化方式投资运营。

两种模式的财务处理均为：项目前期投入计入“存货-合同履约成本”，建成后转入“存货-库存商品”。在收入确认方面，公司依据与拆迁户签订的购房合同金额确认销售收入。整体来看，该板块收入受当地房地产景气度及项目结算进度影响较大。

截至2022年底，公司主要已完工的保障房项目建筑面积367.39万平方米，总投资合计88.84亿元，主要包括山阳湾安置小区、市体育中心安置小区和公园小区等项目，已全部完成去化。

截至2022年底，公司主要在建保障房项目建筑面积合计199.02万平方米，计划总投资额88.13亿元，尚需投资金额25.68亿元，主要包括文庙三期安置房、枫香苑和白云佳苑等项目。

表7 截至2022年底公司主要在建保障房项目基本情况

项目名称	项目所在地	建筑面积 (万平方米)	计划总投资 额(亿元)	已投资额 (亿元)	建设期限	尚需投资额 (亿元)
文庙三期安置房	承德路东侧、新民东路北侧	30.60	10.00	7.15	2017-2025	2.85
白云佳苑	白云路北侧	34.24	13.00	12.99	2016-2023	0.01
枫香苑	淮安生态新城北至丹山路、西至山阳湾路、南至枫香路	40.34	13.80	7.78	2017-2026	6.02
天然之府	生态新城	17.03	12.00	8.80	2018-2023	3.20
运河上城二期安置小区	勤政路西侧、运河西路北侧	13.69	5.75	5.87	2018-2022	--
香溢花城	柯山路南侧、启秀路东侧	15.53	8.50	5.50	2015-2023	3.00

项目名称	项目所在地	建筑面积 (万平方米)	计划总投资 额(亿元)	已投资额 (亿元)	建设期限	尚需投资额 (亿元)
佳和名苑	纬四路北侧、经六路西侧、 怀恩路东侧	19.16	9.04	8.99	2017—2023	0.05
杜康桥路二期安 置小区	纬四路北侧、经六路西侧、 怀恩路东侧	20.38	9.04	4.54	2021—2024	4.50
广州路安置小区	杜康桥南侧、经十四路东侧	8.05	7.00	0.95	2021—2024	6.05
合 计		199.02	88.13	62.57	--	25.68

注：部分项目仍在扩建，实际建设期限会较计划建设期限有所拉长
资料来源：公司提供

公司商品房开发业务主要由子公司淮安置业和淮安房开承担。公司完全按照市场化方式运营商品房业务。截至2022年底，公司主要已完工商品房项目为机关一号大院和诗书雅苑项目，建筑面积合计10.94万平方米，总投资额3.88亿元，已获得销售收入4.39亿元，已全部回款。

截至2022年底，公司主要在建商业住房项

目建筑面积44.86万平方米，计划总投资额34.00亿元，尚需投资额8.75亿元，主要包括睿园小区和隽园小区等项目。

截至2022年底，公司暂无拟建安置房及商品房项目。整体看，公司房地产销售业务在建安置房和商品房项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

表8 截至2022年底公司主要在建商业住房项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目类型	建筑面积	投资总额	已投金额	建设周期	去化率(%)	尚需投资额
1	睿园小区	住宅	21.66	16.00	12.56	2021—2024	30.00	3.44
2	隽园小区	住宅	18.09	14.00	9.76	2021—2025	--	4.24
3	新城河西广场	商业综合体	5.11	4.00	2.93	2021—2026	--	1.07
合 计		--	44.86	34.00	25.25	--	--	8.75

资料来源：公司提供

(4) 其他业务

2022年，公司其他业务收入规模较小，对营业总收入贡献不大。

公司其他业务包括物业运营、自来水业务、草坪销售以及广告费业务等多种业务，该部分业务收入规模较小，对公司收入贡献不大。

3. 未来发展

未来，公司将稳步推进现有土地开发整理、工程建设和房地产销售等板块的发展。

公司未来发展的主要方向包括：一是打造一批亮点重点城建项目，公司将完成西片区、西安路、天津路沿线、西南片化工区等多处拆迁开发工作，同时建成“四馆”、山阳湖景区、新城西片区小学，打造古运河风光带等项目；二是盘活存量资产，通过控股、参股、并购等形式对区域内存量资产进行资本经营；三是加大储备力度，有序推进土地开发整理，巩固和发展中心城

区土地开发整理市场；四是对市场前景广阔、经济效益好、技术含量高的新项目新产业进行投资，扶植区域企业发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

2022年和2023年1—3月，公司合并范围内一级子公司无变化，财务数据可比性强。截至2023年3月底，公司合并范围内共有12家一级子公司。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模小幅增长，应收类款项占比较高，存货中待结转的基础设

施建设和土地开发整理项目规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额1227.34亿元，

较上年底增长11.63%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司资产主要构成情况

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	103.39	9.40	91.66	7.47	125.98	9.85
应收账款	134.84	12.26	136.86	11.15	139.29	10.89
其他应收款	142.46	12.96	159.05	12.96	166.80	13.04
存货	461.74	42.00	565.14	46.05	572.68	44.78
流动资产	849.53	77.26	960.33	78.24	1012.54	79.17
长期股权投资	28.09	2.55	31.73	2.59	31.76	2.48
投资性房地产	95.26	8.66	102.90	8.38	102.91	8.05
固定资产	46.53	4.23	60.23	4.91	59.56	4.66
其他非流动资产	35.98	3.27	32.00	2.61	32.00	2.50
非流动资产	249.98	22.74	267.01	21.76	266.35	20.83
资产总额	1099.51	100.00	1227.34	100.00	1278.89	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报告

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产960.33亿元，较上年底增长13.04%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金91.66亿元，其中42.41亿元质押保证金受限。

截至2022年底，公司应收账款账面价值136.86亿元，较上年底增长1.50%，主要系公司土地整理和基建项目回款周期较长所致。应收账款主要为应收淮安市政府部门及当地国有企业的土地开发款、保证金、应收工程款等往来款项，账龄以4年以内为主。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款0.75亿元，累计计提坏账准备33.81万元，计提比例很低。从集中度看，应收账款前五大欠款方合计占比98.60%，集中度很高。

表10 截至2022年底应收账款账面金额前五名情况

单位名称	金额(亿元)	款项性质	占比(%)
淮安市淮安城市资产管理服务中心	63.35	工程款	46.29
淮安生态文化旅游区财政局	51.30	工程款	37.48
淮安市清江浦区财政局	9.72	工程款	7.10
淮安市清浦现代农村建设开发有限公司	9.59	工程款	7.01

淮安明通环保工程有限公司	1.00	工程款	0.73
合计	134.95	--	98.60

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司其他应收款159.05亿元，较上年底增长11.64%，主要系新增与淮安市淮安城市资产管理服务中心往来款所致。公司其他应收款主要为应收淮安市政府部门及当地国有企业的退地款、土地拆迁款、借款、项目建设款、合作开发款和基础设施项目前期投入等往来款项，账龄以2年以内为主，累计计提坏账准备0.57亿元，计提比例很低。从集中度看，其他应收款前五大欠款方合计占比63.32%，集中度一般。

表11 截至2022年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	余额(亿元)	占比(%)
淮安市淮安城市资产管理服务中心	49.22	30.83
淮安市清浦新城园林资产有限公司	28.83	18.06
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	12.85	8.05
淮安市清江浦区财政局	6.17	3.87
淮安市清浦水利资产经营有限公司	4.00	2.51
合计	101.08	63.32

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 565.14 亿元，较上年底增长 22.39%。存货主要由合同履约成本（土地开发整理、工程建设项目投入和土地使用权等）565.05 亿元构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 267.01 亿元，较上年底增长 6.81%，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 31.73 亿元，较上年底增长 12.97%，主要系新增对淮安市投控城市更新建设发展有限公司的投资以及已投企业的权益变动的综合影响。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 102.90 亿元，较上年底增长 8.02%，主要系增加新的房产土地转入投资性房地产所致。公司投资性房地产主要由 33.34 亿元房屋建筑物和 69.56 亿元土地使用权为主。

截至 2022 年底，公司固定资产 60.23 亿元，较上年底增长 29.45%，主要由房屋及建筑物（44.38 亿元）和构筑物（15.50 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 32.00 亿元，较上年底下降 11.07%，主要系长期对外借款收回所致。公司其他非流动资产主要为旅游资源房产 26.98 亿元和楚州文化旅游资源资产 5.02 亿元。旅游资源主要为淮安区人民政府国有资产监督管理办公室对公司二级子公司淮安市楚州文化旅游资源开发有限公司注入的河下古镇旅游资源及房产，后续将办理权属证书，对旅游资源进行开发。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1278.89 亿元，资产规模及结构较上年底变化不大。公司货币资金较上年底增长 37.44%至 125.98 亿元，主要系外部融资扩张所致；其他应收款较上年底增长 4.88%至 166.80 亿元，主

要系应收往来款项增加所致；其他资产科目较 2022 年底变动不大。

资产流动性方面，截至 2022 年及 2023 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 24.11%和 23.93%，占比较高，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的土地开发款、保证金、应收工程款等往来款项，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货中待结转的基础设施建设和土地开发整理项目规模较大。公司资产流动性较弱。

资产受限方面，截至 2022 年底，公司受限资产 156.72 亿元，占总资产的比重为 12.77%。

表 12 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	42.41	3.46	质押、保证金
投资性房地产	53.73	4.38	抵押
存货	39.02	3.18	抵押
固定资产	11.54	0.94	抵押
无形资产	5.54	0.45	抵押
在建工程	4.47	0.36	抵押
合计	156.72	12.77	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比较大，权益结构稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 435.30 亿元，较上年底增长 17.39%，主要系资本公积增长所致。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 23.59%、52.32%、7.56%和 15.28%。所有者权益结构稳定性较好。

表 13 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	102.70	27.70	102.70	23.59	102.70	23.56
资本公积	170.51	45.98	227.74	52.32	227.74	52.24

其他综合收益	29.35	7.92	32.89	7.56	32.89	7.55
未分配利润	62.98	16.98	66.52	15.28	67.17	15.41
所有者权益合计	370.82	100.00	435.30	100.00	435.95	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

截至 2022 年底，公司实收资本 102.70 亿元，较上年末未发生变化。

截至 2022 年底，公司资本公积 227.74 亿元，较上年末增长 33.57%，主要系财政拨款 17.18 亿元、淮安区城资划入工程及供水管网 38.33 亿元以及公司享有的权益法核算的联营企业资本公积变动份额 1.99 亿元所致。

截至 2022 年底，公司其他综合收益 32.89 亿元，较上年末增长 12.06%，主要系自用房地产转换为以公允价值计量的投资性房地产，转换日公允价值大于账面价值的差额计入所致。

得益于经营利润累积，公司未分配利润保持增长。截至 2022 年底，公司未分配利润 66.52 亿元，较上年末增长 5.62%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 435.95 亿元，规模及结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额变化不大，负债结构相对均衡；有息债务中短期债务占比增长较快，公司整体债务负担较重且存在较大的短债偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 792.04 亿元，较上年末增长 8.69%；公司负债结构相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 384.73 亿元，较上年末增长 20.73%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 60.85 亿元，较上年末增长 39.03%，主要系保证借款大幅增长所致；公司短期借款主要由保证借款 47.62 亿元、质押借款 6.50 亿元、抵押借款 4.90 亿元和保证并质押借款 1.24 亿元等构成。

截至 2022 年底，公司应付票据 34.21 亿元，较上年末增长 21.39%，由银行承兑汇票 33.03 亿元和商业承兑汇票 1.18 亿元所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款 52.72 亿元，较上年末增长 60.97%，主要由往来款及借款 51.98 亿元、押金及保证金 0.70 亿元等构成。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 182.04 亿元，较上年末增长 16.28%，主要由临期长期借款 54.50 亿元、应付债券 92.41 亿元、长期应付款 26.96 亿元和其他非流动负债 0.15 亿元构成。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 27.34 亿元，较上年末增长 3.34%，主要系公司新增短期理财直融、债权融资计划所致。公司部分其他流动负债为有息债务，已调整至短期债务核算。

截至 2022 年底，公司非流动负债 407.31 亿元，较上年末下降 0.66%，较上年末变化不大。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 174.38 亿元，较上年末增长 57.98%，主要系保证借款增长所致；长期借款（含一年内到期部分）主要由保证借款 175.45 亿元、抵押并担保借款 25.26 亿元、质押并担保借款 8.13 亿元、信用借款 6.75 亿元等构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 178.25 亿元，较上年末下降 27.00%，主要系临期债券转入流动负债所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 35.78 亿元，较上年末下降 17.37%，主要由借款 29.35 亿元和财政专项资金拨款 6.43 亿元构成。其中借款为有息债务，已调整至长期债务核算。

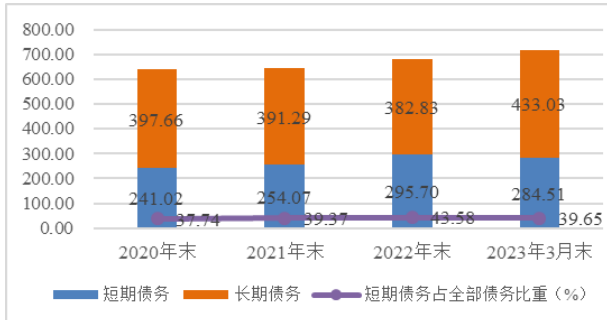
截至 2022 年底，公司新增其他非流动负债 5.28 亿元，主要为预收多年租金 5.13 亿元及江苏信保科技小额贷款股份有限公司借款 0.15 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 842.93 亿元，较上年末增长 6.43%，负债结构较上年末变化不大。公司短期借款 54.77 亿元，较上年末

下降 9.98%；其他应付款 62.93 亿元，较上年底增长 19.37%，主要系往来款及借款增加所致；一年内到期的非流动负债 166.12 亿元，较上年底下降 8.74%；长期借款 200.94 亿元，较上年

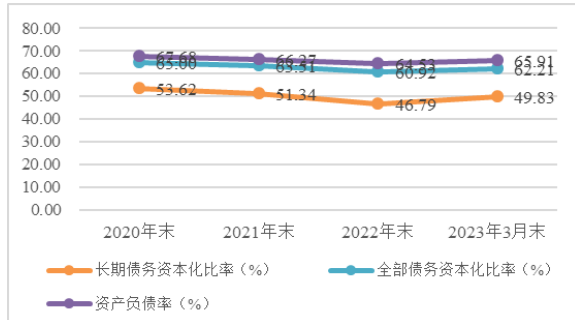
底增长 15.23%；公司应付债券 197.16 亿元，较上年底增长 10.61%，主要系公司新发行公司债券、中期票据及超短期融资券所致。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

有息债务方面，将其他流动负债付息项调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债付息项调整至长期债务核算。截至 2022 年底，公司全部债务 678.54 亿元，较上年底增长 5.14%。其中，短期债务 295.70 亿元，占比 43.58%，公司债务期限结构有待优化。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.53%、60.92%和 46.79%，公司债务负担较重。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 717.54 亿元，较上年底增长 5.75%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别提高 1.38 个百分点、提高 1.29 个百分点和提高 3.04 个百分点。

从债务期限来看，截至 2023 年 3 月底，公司短期债务 284.51 亿元，公司面临较大的短期集中偿债压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入规模继续增长；公司期间费用对营业利润侵蚀严重，期间费用控制能力弱。考虑到公司可持续获得政府补助，对利润总额形成良好支撑，公司盈利能力较强。

2022 年，公司实现营业总收入 59.38 亿元，同比增长 4.57%；营业成本 47.58 亿元，同比增长 5.50%，与营业收入增幅基本匹配；营业利润率为 18.65%，同比变化不大。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	56.78	59.38	15.50
营业成本 (亿元)	45.10	47.58	12.40
期间费用 (亿元)	9.15	9.35	2.48
其中: 管理费用 (亿元)	3.77	3.53	0.95
财务费用 (亿元)	5.30	5.67	1.50
其他收益 (亿元)	2.22	2.36	0.38
利润总额 (亿元)	7.19	5.40	0.87

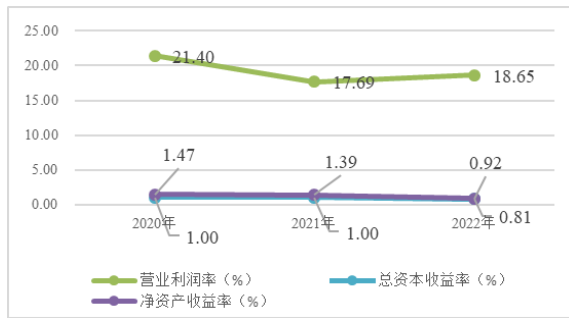
资料来源: 根据公司审计报告及财务报告整理

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 9.35 亿元，同比变化不大。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 37.79%和 60.66%；期间费用率为 15.74%，期间费用对营业利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现投资收益 0.28 亿元，同比下降 66.25%，主要系公司 2021 年计提权益法核算的长期股权投资收益和其他债权投资在持有期间的投资收益构成；其他收益 2.36 亿元，同比增长 6.18%，均为政府补助。同期，公司利润总额 5.40 亿元，同比下降 24.91%，利润总额对上述非经常性损益的依赖程度尚可。

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有下降。公司整体盈利能力有所减弱。

图4 2020-2022年公司盈利指标情况



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023年1-3月，公司实现营业总收入15.50亿元，相当于2022年全年的26.10%；营业利润率19.30%，实现利润总额0.87亿元。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，收入实现质量有所提升；投资活动现金流仍为净流出；筹资活动现金流量净额由负转正。

从经营活动来看，2022年，受主营业务现金收支及往来款收支影响，公司经营活动现金流入及流出均有所增长。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金49.70亿元，主要来源于土地整理、基础设施代建以及房地产销售产生的收入回款等；公司收到其他与经营活动有关的现金80.39亿元，主要为公司与当地其他国有企业之间的往来款。同期，公司现金收入比为83.70%，同比上升17.17个百分点，收入实现质量有所提升。公司购买商品、接受劳务支付的现金104.46亿元，主要为土地拆迁整治工程成本、工程项目建设及保障房建设的工程款；公司支付其他与经营活动有关的现金36.95亿元，主要为公司与国有企业之间的经营往来。2022年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，资金缺口显现。

表15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入	103.56	130.94	33.63
经营活动现金流出	82.73	146.83	33.17
经营活动产生的现金流量净额	20.83	-15.89	0.46
投资活动现金流入	1.33	0.45	0.02
投资活动现金流出	5.35	3.06	0.18

投资活动产生的现金流量净额	-4.02	-2.60	-0.17
筹资活动前现金流量净额	16.81	-18.50	0.29
筹资活动现金流入	322.51	384.93	166.56
筹资活动现金流出	364.77	382.69	131.36
筹资活动产生的现金流量净额	-42.26	2.24	35.20
现金收入比 (%)	66.53	83.70	88.04

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入及流出规模均小，主要来源于投资收益流入及购建固定资产、无形资产以及投资支付的现金流出；公司投资活动现金流仍为净流出，为-2.60亿元。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入384.93亿元，主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出382.69亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2022年，公司筹资活动现金流量净额由负转正，为2.24亿元。

2023年1-3月，公司经营活动现金流入33.63亿元，经营活动现金流出33.17亿元，经营活动现金流量净额0.46亿元；现金收入比小幅升至88.04%；投资活动净流出0.17亿元，筹资活动现金净流入35.20亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；公司间接融资渠道有待拓宽；对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度减弱。2022年，公司经营现金对流动负债和短期债务无保障能力，现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

2022年，公司EBITDA为13.52亿元，同比下降10.30%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占17.99%）、摊销（占5.09%）、计入财务费用的利息支出（占36.97%）和利润总额（占39.95%）构成，EBITDA质量一般。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.41倍下

降至 0.39 倍，公司全部债务/EBITDA 由上年的 42.81 倍提高至 50.18 倍，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度偏弱；整体看，公司长期债务偿债指标表现较弱。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	266.59	249.61	264.90
	速动比率 (%)	121.69	102.72	115.08
	经营现金/流动负债 (%)	6.54	-4.13	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.08	-0.05	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.41	0.31	0.44
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	15.08	13.52	--
	全部债务/EBITDA (倍)	42.81	50.18	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	-0.02	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.41	0.39	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.56	-0.45	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供的材料整理

截至 2022 年底，公司共获得银行授信总额为 570.05 亿元，尚未使用额度 258.50 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保余额合计 222.68 亿元，担保比率为 51.16%。考虑到对外担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部资产、权益、负债、全部债务占公司合并口径的比重均一般；公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 589.42 亿元，较上年底增长 4.16%。其中，流动资产占比 68.26%，以流动资产为主。从构成看，公司本部资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资和投资性房地产构成。公司本部资产占合并口径的 48.02%，占比一般。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 370.61 亿元，较上年底增长 2.87%，负债结构较为均衡。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 46.79%，占比一般。截至 2022 年底，

公司本部全部债务 262.94 亿元。其中，短期债务占 35.12%、长期债务占 64.88%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.88%和 54.58%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 218.81 亿元，较上年底增长 6.42%。在所有者权益中，实收资本为 102.70 亿元（占 46.94%）、资本公积合计 43.40 亿元（占 19.84%）、未分配利润合计 38.57 亿元（占 17.63%）、盈余公积合计 4.90 亿元（占 2.24%），所有者权益稳定性良好。公司本部所有者权益占合并口径的 50.27%，占比一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 16.52 亿元，利润总额为 2.07 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.30 亿元。公司本部营业总收入占合并口径的 27.81%；公司本部利润总额占合并口径的 38.27%，占比一般。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 29.05 亿元，投资活动现金流净额-17.09 亿元，筹资活动现金流净额-19.54 亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；跟踪期内，公司在资金资产注入和财政补贴方面继续获得外部支持。

1. 支持能力

公司控股股东系淮安投控。淮安投控成立于 2002 年 9 月，是淮安市重要的基础设施建设和投融资主体，以及区域内唯一一家从事水利基础设施建设和水环境治理的企业，产业布局多元。近年来，淮安投控资产、权益规模稳定增长，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系淮安市国资委（授权生态文旅管委会履行出资人职责）。2022 年，淮安市经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，税收占比尚可。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为淮安市淮安生态文化旅游区、淮安区和清江浦区重要的土地开发整理、基础设施建设以及保障性住房建设主体，在资金及资产注入和财政补贴等方面持续获得有力支持。

资金及资产注入

2022年，公司收到淮安市政府注入货币资金17.18亿元，子公司淮安区城资收到注入工程、供水管网等资产38.33亿元，均计入“资本公积”。

财政补贴

2022年及2023年1—3月，公司分别收到政府补助2.36亿元和0.38亿元，计入“其他收益”。

十一、 债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年5月底，公司存续期普通优先债券发行规模合计132.60亿元，余额合计132.60亿元。

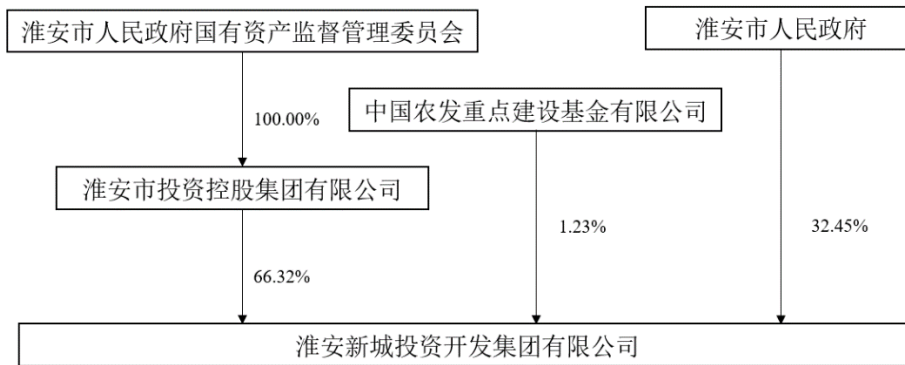
2. 担保债券

截至2023年5月底，公司存续期担保债券为“17淮安新城债/PR淮安债”，由中债信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债信用主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“17淮安新城债/PR淮安债”本息偿付的安全性。

十二、 结论

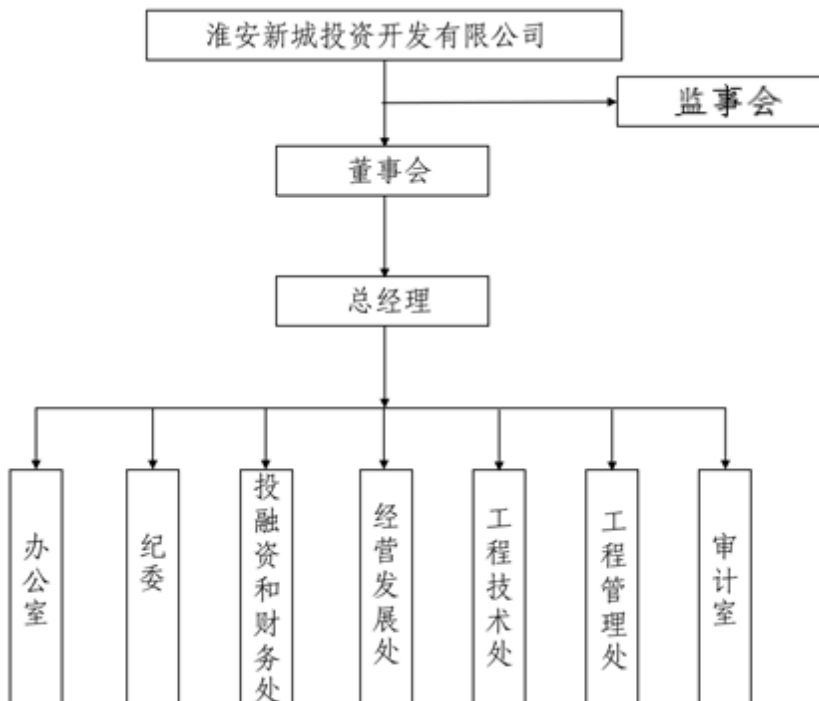
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17淮安新城债/PR淮安债”信用等级为AAA，维持“20淮安新城MTN002”“20淮安新城MTN003”和“21淮安新城MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	直接持股 比例 (%)	取得 方式
1	淮安市花卉苗木发展经营有限公司	花卉、苗木、林圃开发、销售；生态旅游项目开发；市政府授权的其他项目经营	21600.00	95.37	设立
2	淮安新城房地产开发有限公司	房地产开发经营（凭资质经营）和商品房销售代理	28680.00	100.00	设立
3	淮安生态新城置业有限公司	房地产开发经营（凭房地产资质证书核定的等级和有效期开展经营）和商品房销售	22000.00	100.00	设立
4	淮安市清浦城市建设投资开发有限公司	主要负责经营管理政府授权的国有资产；组织实施政府性投资项目建设；城市公共基础设施建设；房屋拆迁；土地储备和一级开发；标准化厂房建设；园林绿化以及城市无形资产（冠名权、收费权、设施经营权、广告发布权）有偿转让	100000.00	100.00	划拨
5	淮安市淮安区城市资产经营有限公司	主要负责淮安区人民政府授权的淮安区城市资产经营，以及在国家政策允许范围内，接受淮安区人民政府委托的土地整理开发	54000.00	100.00	划拨
6	江苏新睿控股有限公司（原名淮安生态新城开发控股有限公司）	房地产开发、商品房销售；实业投资；市政道路建设、园林绿化建设、商业旅游开发和公共设施建设、水电工程施工；五金、建材销售；房地产中介服务；物业管理、家政服务、停车场服务；市政府授权的其他项目经营	31000.00	100.00	设立
7	淮安盛远智慧建设发展有限公司（原名淮安生态新城城市管理服务有限公司）	保洁服务	30000.00	100.00	设立
8	淮安兴业控股有限公司	动产、不动产投资和租赁；市政道路建设；物业服务；园林绿化建设及养护；五金交电、日用百货、建筑材料及花卉苗木销售；商业旅游开发和公共设施建设；水环境治理	35000.00	94.29	设立
9	淮安惠远建设项目管理有限公司	工程项目管理；工程造价咨询工程招标代理服务；工程监理、技术、设计咨询服务	600.00	100.00	设立
10	淮安卓远资产经营有限公司	固定资产处置；物业服务、家政服务；设计、制作、发布广告；图文设计、路牌、灯箱、标牌制作；会务服务	1000.00	100.00	设立
11	淮安致远市政园林建设有限公司	市政公用工程、园林绿化工程、公路工程、土石方工程、城市及道路照明工程施工；建筑劳务分包；花卉、苗木、草坪种植养护、销售；林圃开发；生态旅游项目开发；土地整理；公共设施建设、园林绿化建设及养护；房屋租赁	4100.00	48.78	设立
12	淮安泽远建设发展有限公司（原名淮安泽远置业有限公司）	房地产开发经营；各类工程建设活动一般项目；土地整治服务；住房租赁；非居住房地产租赁；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；房地产评估；房地产经纪；房地产咨询；市场营销策划；物业管理；停车场服务；家政服务	5000.00	100.00	设立

注：截至报告出具日，江苏新睿控股有限公司（原名淮安生态新城开发控股有限公司）和淮安泽远建设发展有限公司（原名淮安泽远置业有限公司）的注册资本已分别变更为 200000.00 万元和 100000.00 万元

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	109.09	103.39	91.66	125.98
资产总额 (亿元)	1064.22	1099.51	1227.34	1278.89
所有者权益 (亿元)	343.97	370.82	435.30	435.95
短期债务 (亿元)	241.02	254.07	295.70	284.51
长期债务 (亿元)	397.66	391.29	382.83	433.03
全部债务 (亿元)	638.68	645.37	678.54	717.54
营业总收入 (亿元)	49.88	56.78	59.38	15.50
利润总额 (亿元)	6.12	7.19	5.40	0.87
EBITDA (亿元)	13.03	15.08	13.52	--
经营性净现金流 (亿元)	18.75	20.83	-15.89	0.46
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.44	0.44	0.44	--
存货周转次数 (次)	0.09	0.10	0.09	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比 (%)	80.95	66.53	83.70	88.04
营业利润率 (%)	21.40	17.69	18.65	19.30
总资本收益率 (%)	1.00	1.00	0.81	--
净资产收益率 (%)	1.47	1.39	0.92	--
长期债务资本化比率 (%)	53.62	51.34	46.79	49.83
全部债务资本化比率 (%)	65.00	63.51	60.92	62.21
资产负债率 (%)	67.68	66.27	64.53	65.91
流动比率 (%)	286.65	266.59	249.61	264.90
速动比率 (%)	135.21	121.69	102.72	115.08
经营现金流动负债比 (%)	6.34	6.54	-4.13	--
现金短期债务比 (倍)	0.45	0.41	0.31	0.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.35	0.41	0.39	--
全部债务/EBITDA (倍)	49.01	42.81	50.18	--

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2023 年一季度财务数据未经审计; 3. 本报告合并口径已将其他流动负债付息项调整至短期债务核算, 将长期应付款付息项及其他非流动负债付息项调整至长期债务核算; 4. "--" 代表数据不适用
数据来源: 根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	53.47	33.34	25.31	36.14
资产总额 (亿元)	526.53	565.86	589.42	593.10
所有者权益 (亿元)	187.85	205.61	218.81	219.06
短期债务 (亿元)	113.31	91.75	92.34	78.11
长期债务 (亿元)	160.93	183.47	170.60	171.01
全部债务 (亿元)	274.25	275.22	262.94	249.12
营业总收入 (亿元)	16.77	17.68	16.52	5.43
利润总额 (亿元)	3.02	4.22	2.07	0.33
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	19.33	-13.53	29.05	23.00
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.40	0.33	0.30	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.07	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比 (%)	38.98	20.77	155.83	1.00
营业利润率 (%)	11.56	11.78	10.96	11.75
总资本收益率 (%)	0.59	0.66	0.34	--
净资产收益率 (%)	1.46	1.54	0.74	--
长期债务资本化比率 (%)	46.14	47.16	43.81	43.84
全部债务资本化比率 (%)	59.35	57.24	54.58	53.21
资产负债率 (%)	64.32	63.66	62.88	63.07
流动比率 (%)	242.53	251.85	219.75	217.15
速动比率 (%)	101.86	107.46	91.61	91.11
经营现金流动负债比 (%)	11.90	-8.43	15.87	--
现金短期债务比 (倍)	0.47	0.36	0.27	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”代表未取得数据; 3. “--”代表数据不适用; 4. 2023 年一季度财务数据未经审计

数据来源: 根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

信用评级公告

联合〔2022〕5020号

联合资信评估股份有限公司通过对中债信用增进投资股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二二年七月十五日

中债信用增进投资股份有限公司

2022 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：2022 年 07 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

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

同时，联合资信也关注到，公司业务存在一定集中风险、宏观经济下行压力加大使得潜在代偿压力提升、业务的持续拓展与创新对公司治理和风险控制体系提出了更高等因素对公司经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

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

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

优势

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

关注

- 外部环境变化加大了潜在代偿压力。**随着宏观经济下行压力加大、市场上信用风险上升和新冠肺炎疫情冲击，公司增信业务潜在代偿压力加大，加之创新业务和国际

分析师：卢芮欣
张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

业务逐步开展，要求公司持续加强风险控制和流动性管理。

2. **增信业务存在一定集中风险。**公司单笔增信业务金额大，客户和行业集中度高，短期到期业务规模大，存在一定的业务集中风险；同时，基础设施类增信项目占比比较高，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。

主要财务数据：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
资产总额（亿元）	150.47	169.71	162.08	159.26
所有者权益（亿元）	101.74	119.64	122.44	124.19
净资本（亿元）	79.40	94.10	100.01	/
营业收入（亿元）	13.51	16.39	13.01	3.73
利润总额（亿元）	8.51	6.55	7.42	3.07
净资产收益率（%）	7.25	4.74	5.05	1.87
期末增信业务余额（亿元）	960.50	913.12	799.50	814.70
净资本/净资产比率（%）	78.05	78.65	81.68	/
净资产增信倍数（倍）	9.44	7.63	6.53	6.56
净资本增信倍数（倍）	12.10	9.70	7.99	/
净资产覆盖率（%）	103.51	129.04	156.52	/
累计代偿率（%）	0.37	0.32	0.28	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；
2. 2022年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径，本次联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整；

资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/07/27	卢芮欣 刘嘉	融资担保企业信用评级方法（V3.0.201907） 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011）	阅读全文
AAA	稳定	2009/10/20	蒋建国 韩夷田兵	金融担保机构信用评级方法（2008年10月）	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

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

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

七、该公司信用等级自 2022 年 7 月 15 日至 2023 年 7 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中债信用增进投资股份有限公司

2022 年主体长期信用评级报告

一、企业基本情况

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”或“中债增进”)是国内首家专业债券信用增进机构。公司成立于 2009 年,由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立,公司在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元,均系股东在公司成立时以货币形式一次性缴足,公司股权结构分散,无控股股东和实际控制人,股东及持股情况见表 1。截至 2022 年 3 月末,公司股权不存在被质押的情况。

表 1 截至 2022 年 3 月末公司股东持股情况

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

资料来源:公司提供

公司经营范围包括企业信用增进服务;信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广;信用产品的创设和交易;资产投资;资产受托管理;投资策划、投资咨询;经济信息咨询;人员技术培训;会议服务。公司已于 2021 年 6 月取得融资担保业务经营许可证¹。

截至 2022 年 3 月末,公司内设增信业务一

部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部等部门(详见附件 1)。截至 2022 年 3 月末,公司共有员工 103 名。

截至 2021 年末,公司资产总额 162.08 亿元,所有者权益 122.44 亿元,全部为归属于母公司所有者权益。2021 年,公司实现营业收入 13.01 亿元,其中信用增进业务净收入 7.85 亿元,实现利润总额 7.42 亿元。

截至 2022 年 3 月末,公司资产总额 159.26 亿元,所有者权益 124.19 亿元,全部为归属于母公司所有者权益。2022 年 1—3 月,公司实现营业收入 3.73 亿元,其中信用增进业务净收入 2.06 亿元,实现利润总额 3.07 亿元。

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

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速²(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)

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

² 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率,下同。

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。

从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平

稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全能源安全。

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

三、行业分析

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

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

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。根据 Wind 统计，2021 年，

我国债券市场发行各类债券规模达 61.75 万亿元，较上年增长 7.77%。同时，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自 2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，增信公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要保障方式。

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要基础设施，该行业的诞生体现了政府对于推动金融市场发展、鼓励中小企业发展的政策意图。2009 年，在中国人民银行的指导下我国首家专业债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司成立。2014 年，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性增信机构。2015 年，中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》将公司债券的发行范围扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。此后，中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、陕西信用增进有限责任公司、天津国资信用增进有限公司相继成立；截至 2021 年底，我国已设立超过 7 家信用增进机构。信用增进行业是优化金融市场资源配置、支持实体经济发展的力量，随着我国大力推动直接融资的发展、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的推进，信用增进行业将有较大发展空间。

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

营，实现行业的健康发展。

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

2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为增信行业的业务创新开辟了新的空间。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。

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

2018 年 4 月 9 日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对 2017 年 8 月国务院颁布的《条例》一步细化。从具体的制度规定来看，对金融担保公司业务运营产生比较大的主要包括融资担保业务权重、融资担保放大倍数和集中度、资产管理，但其对于增信行业的适用程度尚不明确。

2019 年 10 月，银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保

监发〔2019〕37号）（以下简称“37号文”），对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文明确以下内容：①监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；②名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；③将《四项配套制度》中的净资产口径明确为根据融资担保公司非合并财务报表计算，并新增住房置业担保余额折算标准为30%，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。

2020年7月，银保监会发布了《中国银保监会关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》（银保监发〔2020〕37号），重点围绕融资担保公司非现场监管工作职责分工和非现场监管流程，在信息收集与核实、风险监测与评估、信息报送与使用、监管措施等方面作出了规定，完善了融资担保公司监管报表和指标解释，实现了监管指标统计与监管制度要求相统一，有利于监督融资担保公司的经营行为，促进监管制度要求的落实和执行，更好支持普惠金融发展。

2020年8月，根据2020年政府工作报告中关于“大幅拓展政府性融资担保覆盖面并明显降低费率”的重要工作部署，为扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，银保监会等七部门于印发了《关于做好政府性融资担保机构监管工作的通知》（以下简称《通知》）。一是开展政府性融资担保机构确认工作。二是要求政府性融资担保机构坚守准公共定位，弥补市场不足，聚焦支小支农主业，稳步提高小微企业和“三农”融资担保在保余额占比。三是内外结合，促进提升政府性融资担保机构服务质效。四是加强监管指导，监督管理部门应当统筹运用现

场检查、非现场监管等手段对政府性融资担保机构支小支农业务规模、综合担保费率、放大倍数等指标加强监控分析，引导其聚焦支小支农主业，扩大担保规模，降低担保费率。

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为60.00亿元，股权结构分散，无控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是我国首家专业债券信用增进机构，增信业务在全国范围展业，业务规模很大，业务创新行业领先，市场地位显著，具有很强行业竞争力。

公司是我国首家专业债券信用增进机构，专注于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。公司资本实力很强，为开展信用增进业务提供了资本保障，2022年3月末，公司所有者权益为124.19亿元；业务资质完备，拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格，以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格；风险管理制度体系较完善，且具备较强的创新能力及市场推动力，已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系，品牌影响力不断提升，市场认可程度高。发展多年来，公司信用增进业务规模很大、保持市场前列，截至2021年末，公司增信责任余额为799.50亿元。

同时，公司创新业务保持行业领先地位。公司是在中国人民银行指导下，由交易商协会

联合6家银行间市场成员单位共同发起设立，承担着一定的银行间市场业务和产品创新的职能。成立以来，公司根据政策要求和市场需求变化，陆续推出了中小企业集合票据、区域集优集合票据、QDII信托项目、项目收益票据、民营企业直接债务融资支持计划等债务融资工具个性化信用增进服务方案。特别是2011年推出了一系列信用风险缓释产品，通过行业首创的可分离、可交易信用风险管理工具拓展了信用增进的内涵与外延。2018年10月，经国务院批准、人民银行引导，公司设立了民营企业债券融资支持工具，成为民营企业债券融资支持工具的实施机构，且是信用增进行业唯一承担该项政策性任务的机构。

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

3. 人员素质

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

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

截至2022年3月末，公司共有员工103名，平均年龄37岁，绝大多数为硕士及以上学历，涉及经济金融、金融工程、金融信息工程、数理统计、应用数学、财务、会计、法律、管理等专业。公司员工团队专业化、年轻化，整体素质较高，能够满足公司业务发展需要。

4. 企业信用记录

公司履约记录良好，融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2022年6月13日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/关注类贷款。

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

截至2022年5月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2022年3月末，公司获得国内商业银行及其他机构的授信规模合计303.25亿元。

五、公司治理与内部控制

1. 法人治理结构

公司搭建了较健全的法人治理架构，能够满足当前业务发展的需要。

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

股东大会是公司的权利机构，依照法律法规和《公司章程》行使相关职权。

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

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

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

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

2. 管理水平

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

公司构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构。截至 2022 年 3 月末，公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部、风险管理部、法律合规部、计划财务部、战略发展研究部、审计部和综合部等部门（见附件 1），各部门职责分工明确，能够满足公司运营管理的需要。

公司重视内部控制体系建设，构建了以法律合规和内部审计为两大支柱的内控制度体系，推进“内控优先、合规优先”的企业文化建设，

保障业务开展合法合规；并持续加强内控制度体系建设，建立了覆盖公司治理、风险管理、业务开展、内部控制、人力资源、信息系统、营运支持、党的建设等各方面的一系列管理制度，为业务发展和日常管理起到了较好的保障作用。同时，不断强化内控执行力，每年开展一次内部控制评价工作，周期性地对制度、流程进行梳理，及时查缺补漏和调整优化。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业收入有所波动，其中信用增进业务收入持续增长，投资业务收入波动较大；2022 年第一季度，公司营业收入同比小幅下降。

公司主营信用增进业务，此外还利用自有资金开展投资业务。2019—2021 年，公司营业收入有所波动，主要系投资业务收入波动所致，信用增进业务收入持续增长。2021 年，公司实现营业收入 13.01 亿元，同比下降 20.57%，主要系投资业务收入减少所致，投资业务收入贡献度下降至 32.68%，仍属较高。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.73 亿元，同比下降 13.05%，其中投资业务收入同比降幅较大，主要系市场行情波动造成公允价值变动收益减少较大所致；从构成来看各业务收入占比基本保持稳定。

表 3 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
信用增进业务	7.11	7.50	7.85	2.06	52.63	45.74	60.34	55.15
投资业务	5.40	7.84	4.25	1.22	39.96	47.87	32.68	32.58
其他	1.00	1.05	0.91	0.46	7.40	6.39	6.98	12.26
营业收入	13.51	16.39	13.01	3.73	100.00	100.00	100.00	100.00

注：由于公司报表更改列示方式，原将利息收入和利息支出分别列示在营业收入和营业支出项下，后改为在营业收入项下列示利息净收入，本表 2019 年投资业务收入计算口径包含的相关项目为利息收入，2020 年、2021 年及 2022 年 1—3 月计算口径包含的相关项目为利息净收入

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 增信业务

公司在保持市场化发展理念的同时加强全员化风险意识，以“整体规模可控、总体风险

可控”为原则，推动各类增信业务稳健发展。公司信用增进业务可分为基础增信业务、创新型增信业务以及国际业务三个板块，以基础增

信业务为主。

(1) 基础增信业务

2019—2021年，在外部环境变化和公司主动调整的影响下，公司基础增信业务规模持续下降；2022年3月末，公司基础增信业务规模小幅增长。

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

2019—2021年，随着城投企业融资政策变化、市场上信用风险上升等环境影响，加之公司主动收紧风控审批、压降单户规模等策略的实施，公司基础增信业务规模逐步下降。截至2021年末，公司仍承担信用增进责任金额为

799.50亿元，其中尚在增信责任期内的基础增信项目136个、涉及企业106家、责任余额合计797.50亿元，较上年末下降12.45%，公司已到期仍承担责任余额2.00亿元。2019年以来，公司逐步调整业务结构，信托计划等非标类业务规模下降较快。公司中期票据、定向融资工具及企业债的增信业务规模较大，截至2021年末上述三类业务规模合计占基础增信业务规模的比重为79.20%。

截至2022年3月末，公司尚在责任期内基础增信业务余额为812.70亿元，较年初上升1.91%。

公司已于2021年6月取得了融资担保业务经营许可证，2021年末和2022年3月末，公司融资性担保放大倍数（监管指标）分别为5.14倍和5.20倍。

表4 公司尚在责任期内基础增信业务情况（单位：亿元、个）

项目种类	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量
中期票据	221.40	29	265.90	38	250.50	35	241.50	33
短期融资券	16.00	3	7.00	2	12.00	3	12.00	3
超短期融资券	20.00	4	29.00	5	10.00	2	10.00	2
非公开定向融资工具	207.00	21	183.00	22	199.87	36	199.87	36
项目收益票据	21.00	4	12.50	3	9.00	3	9.00	3
资产支持票据	13.45	4	10.60	3	7.55	2	7.55	2
绿色票据	6.00	1	6.00	1	6.00	1	6.00	1
企业债	258.57	29	231.93	33	181.26	29	178.46	30
公司债	82.40	10	71.50	10	93.60	18	100.60	20
金融债	10.00	1	9.38	9	--	--	--	--
信托计划	40.90	8	10.00	1	7.50	3	7.50	3
资产支持证券	6.62	9	26.15	7	3.22	1	3.22	1
保险债权计划	51.00	4	41.00	4	10.00	1	30.00	5
委托债权计划	4.00	1	7.00	2	7.00	2	7.00	2
基础增信业务合计	958.34	128	910.96	140	797.50	136	812.70	141

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司在中期票据、短期融资券、超短期融资券、定向融资工具等交易商协会产品增信业务中具有明显优势，整体业务规模波动增长。

在企业债增信业务方面，公司适度拓展地方国有企业的债券项目，同时持续开展企业债券增信业务品种创新工作。2019年，公司增

信的国内首单批复的债转股专项企业债项目发行，进一步拓宽了公司增信业务品种覆盖面，通过资金定向支持服务实体经济发展。2019—2021年，公司企业债增信业务规模持续收缩。

在金融服务实体经济方面，公司运用债券增信服务，围绕国家战略，持续推进重点领域业务。

2021年，公司增信的常州弘辉控股公司债、镇江国投非公开定向债务融资工具等项目发行，用于支持实体经济发展；河南路桥短期融资债券（乡村振兴）、驻马店城建乡村振兴专项公司债券等项目发行，服务于乡村振兴事业；咸宁官埠项目收益专项公司债、靖江滨江非公开定向债务融资工具成功发行，支持绿色和碳中和业务；南京农副物流 MTN（粮油销售）、余姚铁投 CP（绿色交通枢纽）项目发行，支持民生保障事业。

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

（2）创新型业务

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

公司是经交易商协会认定的 45 家信用风险缓释工具交易商之一，也是 29 家信用风险缓释凭证创设机构之一。结合战略导向，公司从初设期尝试开展创新型增信业务，完成了可选择信用增进合约、贷款信用风险缓释合约增信服务、信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证、信用违约互换、信用联结票据等信用风险缓释工具的创新工作，并通过持续报价和交易，引领市场发展并提供流动性。

2020年，公司在前期研究探索的基础上，重点推动保险债权投资计划 CRMA 定向卖出业务、债券交易型增信和债券差额补偿模式。2021年，在交易商协会指导下，公司相继推出保险资金一揽子标的债券 CRMA、以存续债券为标的债务创设信用风险缓释凭证（CRMW）等新业务，在满足对发行人单只债项增信需求的基础上，拓展面向基于投资人增信需求的信用风险管理工具，此外还探索了资产证券化增信项目、供应链产品增信模式等创新产品，丰富了衍生品市场品种。2021年，公司累计创设信用风险缓释工具 30 只，创设金额 62.50 亿元；买入信用风险缓释工具 32 只，

名义本金 18.47 亿元。

为落实人民银行关于引导设立民营企业债券融资支持工具，促进民营企业债券融资相关政策，公司于 2018 年 11 月成为民营企业债券融资支持工具的实施机构，通过独立创设及与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证（CRMW）的方式支持民营企业发展，并于 2020 年 10 月升级支持工具形成“一箭六星”模式，在前期信用风险缓释凭证（CRMW）、担保和直投基础上，进一步推动交易型信用增进、信用联结票据（CLN）以及地方政府共同支持等模式创新落地，为民企提供精准支持。2021年，上述支持工具共支持 52 家民企发行 758.80 亿元债务融资工具，截至 2021 年末，支持工具累计支持 113 家民营企业发行 1868.80 亿元债务融资工具。

（3）国际业务

公司国际业务仍处于发展初期。

在立足国内业务的同时，公司寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。公司已获得国家外汇管理局核定的 10 亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。公司于 2012 年与上海国际信托等相关机构合作完成首单海外投资 QDII 信托项目。2021 年，公司进一步研究和完善业务开展制度流程，同时不断丰富各类产品设计方案，争取有利政策支持，深入挖掘国际业务开展潜力。

3. 投资业务

2019 年以来，公司投资业务规模持续增长，以债券投资为主，投资资产质量较好；但随着近年来市场信用风险上升，公司投资资产也出现个别违约情况，公司持有的固收类资产规模较大，需关注相关投资风险。

公司投资业务包括固定收益类投资和权益类投资，主要目标是实现公司资产的增值保值。在投资策略上，公司以高信用等级、高流动性投资品种为主。2019—2021 年，公司投资业务收入分别为 5.40 亿元、7.84 亿元和 4.25 亿元。

固定收益类投资方面，公司投资组合以债券为主，并以短久期策略为主，根据市场情况对持仓债券进行灵活调整，以获取票息收入为主要目的。持仓中以利率债和优质信用债为主，配合少量信托及银行理财产品。

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

2019—2021 年末，公司金融投资资产中，债券占比始终超过 70%，股票占比在 10%~20%，其余为少量信托产品和理财产品。

2021 年末，公司债券投资中，利率债占比 20.51%，外部评级在 AA+ 及以上的信用债合计占比 64.66%，整体信用等级较高；信用债投资以中期票据和企业债为主。截至 2021 年末，公司投资的信用债中有两只债因未能及时足额还本付息发生违约，其中一只公司持仓面值为 2000.00 万元，已按 90% 比例计提了减值准备；另一只公司持仓面值为 5000.00 万元，2020 年底已按 90% 比例计提了减值准备，该企业于 2021 年 3 月已进入破产重整程序，重整方案后公司所持债券转化为 3.00 万元现金，剩余部分转化为信托计划份额持有重整后该企业的股权。

表 5 公司金融投资资产构成（单位：亿元、%）

项目	金额			占比		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
债券	90.86	89.71	95.67	76.88	74.97	77.93
股票	22.31	22.91	16.07	18.88	19.15	13.09
信托产品	5.02	3.95	3.51	4.25	3.30	2.86
理财产品	--	3.08	5.11	--	2.58	4.16
其他	--	--	0.34	--	--	0.28
应计利息	--	--	2.06	--	--	1.68
金融投资资产总额	118.19	119.65	122.76	100.00	100.00	100.00
减：减值准备	0.42	0.72	0.08	0.35	0.61	0.06
金融投资资产账面价值	117.77	118.93	122.69	99.65	99.39	99.94

注：由于执行新金融工具准则导致财务报告科目变动，2019 年及 2020 年末金融投资资产=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+持有至到期投资+可供出售金融资产，2021 年末金融投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，具有较好发展前景。

根据公司《二〇二五发展规划》，公司制定了“五位一体战略”目标：

①两个目标市场：立足国内，面向国际，专注债券市场，放眼金融市场，最终形成以国内市场为主、国际市场为辅的综合性发展格局。②三个业务领域：以基础信用增进业务、衍生信用增进业务、信用风险管理业务为三大关键业务领域。③一个建设目标：以“助力金融市场信用资源优化配置”为核心建设目标。

④一个发展支撑：以“一体化信用增进服务商”为重要发展支撑。⑤三个发展方面：“债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商”，“债券市场信用增进及风险管理工具的创新者和引领者”，“债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者”是“信用资源优化配置中枢”的三个发展方面，也是公司实施五位一体战略的努力工作方向。

根据发展规划，公司将保持增信业务和投资业务“双轮驱动”的发展思路，进一步推动两大主业协调、融合、联动发展，并积极拓展国际业务，进一步提升公司的发展质量和盈利水平。

七、风险管理分析

1. 风险管理体系

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

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

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

公司风险管理计量与定价方面，主要有基于信用利差的方法和基于预期损失的方法。管理办法层面，对于传统信用增信业务，公司制定《信用增进业务定价指导意见》，并按年度定期重检，根据风险收益相匹配、差异化以及动态调整的原则，对信用增信项目给出指导费率；对于信用风险缓释工具业务，公司制定《信用风险缓释工具估值定价方案》，采用信用价差方法对 CRM 业务进行估值定价。

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

2. 基础增信业务风险组合分析

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

成立之初，为迅速做大做强、扩大影响，公司针对一批资本实力较强、信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模快速增长。随着自身经验的积累，公司根据自身定位调整了业务策略，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，客户类型向中低信用等级的国有企业和民营企业以及中小型企业拓展。随着国内宏观经济增速放缓，中小企业违约风险逐渐暴露，公司对产能过剩行业的中小企业严格风险准入，增量业务向信用等级较高的客户倾斜。公司基础增信业务以高信用等级企业为主，业务安全性较高；截至 2021 年末，AA 及以上企业共计 104 家（包括无发行人评级的反担保保证人、资产支持证券原始权益人和差额补偿人的外部评级在 AA 以上的），涉及金额 787.70 亿元，占全部增信责任余额的 98.77%。

表6 公司尚在责任期内基础增信业务级别分布 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AAA	142.60	14.88	122.18	13.41	22.16	2.78	22.16	2.73
AA+	322.67	33.67	377.60	41.45	325.67	40.84	344.87	42.44
AA	429.70	44.84	354.60	38.93	410.60	51.49	406.60	50.03
AA-	14.40	1.50	18.40	2.02	9.80	1.23	9.80	1.21
A+及以下	1.00	0.10	--	--	--	--	--	--
发行人无评级	47.97	5.01	38.18	4.19	29.27	3.67	29.27	3.60
其中: 原始权益人 AAA	13.45	1.40	10.60	1.16	7.55	0.95	7.55	0.93
差额补偿人 AA+	--	--	3.22	0.35	3.22	0.40	3.22	0.40
反担保保证人 AAA	6.62	0.69	7.16	0.79	1.00	0.13	1.00	0.12
反担保保证人 AA+	15.00	1.57	6.50	0.71	3.00	0.38	3.00	0.37
反担保保证人 AA	12.90	1.35	10.70	1.17	14.50	1.82	14.50	1.78
基础增信业务责任余额	958.34	100.00	910.96	100.00	797.50	100.00	812.70	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从区域分布来看, 截至 2021 年末, 公司已在全国 24 个省、自治区、直辖市开展了增信业务, 区域覆盖较广。

从行业分布情况来看, 公司基础增信业务重点覆盖基础设施建设、保障房建设、金融、采矿、公用事业等行业, 符合国家产业发展政策导向, 重点支持关系国计民生的行业及项目建设。公司第一大行业为建筑业, 2019 年以

来占比始终超过 40%, 且占比呈上升趋势, 行业集中度高。公司增信客户包含较多城投企业, 公司对主体资质要求较为严格, 大部分城投企业客户的外部评级在 AA 级以上, 此外, 为防范局部平台债务违约的风险, 公司根据不同地区、不同平台的风险差异性, 建立了一系列筛选条件, 实施差异化准入, 有助于防控相关风险。

表 7 公司尚在责任期内基础增信业务行业分布 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
建筑业	414.40	43.24	440.22	48.32	492.82	61.80	483.02	59.43
综合	148.57	15.50	160.13	17.58	156.56	19.63	172.56	21.23
保障房、城镇化建设及棚改旧改	177.50	18.52	129.00	14.16	44.87	5.63	44.87	5.52
金融业	83.00	8.66	65.00	7.14	20.10	2.52	30.10	3.70
采矿业	62.00	6.47	39.45	4.33	4.00	0.50	0.00	0.00
其他	72.87	7.60	77.16	8.47	79.15	9.92	82.15	10.11
基础增信业务责任余额	958.34	100.00	910.96	100.00	797.50	100.00	812.70	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从大额业务来看, 截至 2021 年末和 2022 年 3 月末, 公司基础增信业务第一大项目增信余额均为 20.00 亿元 (山西路桥建设集团有限公司 2017 年度第二期中期票据项目), 分别占期末尚在责任期内基础增信业务责任余额的 2.51%

和 2.46%; 前十大项目增信余额均为合计 121.60 亿元, 分别占期末尚在责任期内基础增信业务责任余额的 15.80%和 15.90%, 项目集中度一般。2021 年末和 2022 年 3 月末, 公司第一大客户均为天津东方财信投资集团有限公司,

增信余额均为 21.37 亿元，按照 60%折算³后占公司净资产的比例分别为 10.47%和 10.32%，2021 年末单一客户集中度较 2020 年末下降 22.63 个百分点，随着大客户业务逐步到期，客户集中度大幅回落。2021 年 6 月，公司已取得融资担保业务经营许可证，未来客户集中度指标仍需压降。

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

表 8 公司尚在责任期内基础增信业务到期期限分布（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	244.60	25.52	289.40	31.77	198.13	24.84	208.73	25.68
1~3 年	437.82	45.69	443.75	48.71	396.13	49.67	394.53	48.55
3~5 年	235.01	24.52	134.68	14.78	173.99	21.82	179.49	22.09
5 年以上	40.91	4.27	43.13	4.73	29.25	3.67	29.95	3.69
基础增信业务责任余额	958.34	100.00	910.96	100.00	797.50	100.00	812.70	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

在风险缓释措施方面，公司主要以担保公司担保、第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等形式作为风险缓释措施。截至 2022 年 3 月末，公司已发行未到期增信项目中，除部分主体评级为 AA⁺ 级及以上企业外，绝大部分客户都向公司提供了风险缓释措施。其中，评级为 AA⁻ 及以下级别企业都向公司提供了全额覆盖信用风险敞口的风险缓释措施。

根据公司《信用增进业务风险分类管理办法》，公司根据信用风险状况，将增信项目分为

正常、可疑、次级、损失四类。2019 年以来，公司非正常类（含次级、可疑、损失，下同）增信业务余额先上升后下降，2021 年末非正常类业务占比下降至 1.98%，2022 年 3 月末进一步下降 1.45%。截至 2022 年 3 月末，公司非正常类业务共涉及 3 个项目（2 个可疑类项目和 1 个次级类项目），其中 2 个项目均为贵州地区的城投企业，1 个项目为陕西省的城投企业，均受区域因素和企业自身因素影响而面临较大再融资压力，该 3 个项目目前均尚未发生代偿，但仍需持续密切关注其兑付情况。

表 9 公司尚在责任期内基础增信业务风险分类情况（单位：亿元、%）

分类	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	958.34	100.00	886.80	97.35	781.70	98.02	800.90	98.55
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	8.00	1.00	4.00	0.49
可疑类	0.00	0.00	24.16	2.65	7.80	0.98	7.80	0.96
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
基础增信业务责任余额	958.34	100.00	910.96	100.00	797.50	100.00	812.70	100.00
非正常类合计	0.00	0.00	24.16	2.65	15.80	1.98	11.80	1.45

资料来源：公司提供，联合资信整理

³ 根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度，客户主体信用评级 AA 级以上的发行债券担保，计算集中度时，责任余额按

在保余额的 60% 计算。

从代偿情况来看，2019—2020年，公司未发生增信代偿情况，2021年公司发生一笔代偿，为前期集合票据兑付时发生的借款担保，借款到期后该企业无力偿付由公司代偿，金额为0.20亿元，目前公司正在追偿中。截至2021年末，公司累计发生14笔代偿，累计代偿金额6.80亿元，累计追偿回收3.43亿元，其余代偿款仍在回收过程中；累计代偿率保持在低水平，2021年末为0.28%；累计代偿回收率稳定在50%左右，回收效果一般；公司对应收代偿款已充分计提了减值准备，2021年末期末应收代偿款账面价值0.07亿元。

表10 公司代偿和回收情况（单位：笔、亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
当代偿笔数	0	0	1	0
当代偿金额	0.00	0.00	0.20	0.00
累计代偿金额	6.59	6.59	6.80	6.80
当期回收金额	0.28	0.03	0.01	0.00
累计回收金额	3.39	3.42	3.43	3.43
当代偿率	0.00	0.00	0.05	0.00
累计代偿率	0.37	0.32	0.28	0.28
累计回收率	51.44	51.90	50.44	50.44
期末应收代偿款 余额	3.36	3.27	3.44	/
期末应收代偿款 账面价值	0.16	0.11	0.07	/

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 创新业务风险管理

公司制定了创新业务相关的风险管理制度，确保相关创新业务有序开展。

对于由公司提供保护的信用风险缓释工具净头寸，公司将承担由标的实体发生支付违约、破产等信用事件造成的损失，主要承担的信用风险是标的债务违约风险。2016年，交易商协会发布了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》以及信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证、信用违约互换和信用联结票据等四类产品的业务指引。对此，公司制定了《信用风险缓释凭证业务操作规程（试行）》，就信用风险缓释凭证的交易前准备、买入保护

类业务操作流程、交易实施、业务后续管理制度细则。同时，公司积极构建和完善相关业务的风险管理框架，从业务开展策略、操作规程、风险指引和限额、风险准备金、资本占用管理方案以及会计处理规则等方面，建立了完备的前中后台管理制度框架，确保相关业务有序开展。

八、财务分析

1. 财务概况

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

公司按照财政部《企业会计准则》等相关规定编制财务报表。评估期内，公司不存在会计估计变更的情形。会计政策变更方面，公司于2021年1月1日起执行财政部于2017年修订的新金融工具准则，根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首日执行新准则与现行准则的差异追溯调整2021年年初未分配利润或其他综合收益。其余因财政部修改报表列报、自2021年1月1日起执行财政部于2017年修订的新收入准则和于2018年修订的新租赁准则等导致的公司会计政策变更中，未追溯调整的金额对报表科目的影响均较小。本报告2019年度财务数据取自2020年审计报告的上年对比数据，2020年数据取自2021年审计报告中的上年对比数据。

2019—2021年末及2022年3月末，公司均无纳入合并范围的子公司。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司资产总额162.08亿元，所有者权益122.44亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2021年，公司实现营业收入13.01亿元，其中信用增进业务净收入7.85亿元，实现利润总额7.42亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 159.26 亿元，所有者权益 124.19 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.73 亿元，其中信用增进业务净收入 2.06 亿元，实现利润总额 3.07 亿元。

2. 资本结构

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

公司资本来源以资本金和利润留存为主。2019 年 7 月和 2020 年 3 月，公司发行了两期无固定期限金融债券，共计 30.00 亿元，计入其他

权益工具科目，资本实力得到进一步提升。2019—2021 年末，公司所有者权益规模持续增加，系发行无固定期限金融债券及利润滚存所致。公司所有者权益以实收资本、其他权益工具和未分配利润为主，其中 2021 年末实收资本占比 49.00%，权益稳定性较好。

从现金分红情况来看，根据《公司章程》，公司分红比例不低于可分配利润的 40%。针对 2019—2021 年实现的利润，公司各年分配现金股利金额均为 3.00 亿元，三年累计分红占三年累计净利润的 50.07%，公司业务处于稳定发展时期，分红政策兼顾回报股东和利润留存支持业务发展。

表 11 公司所有者权益和负债结构（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	101.74	119.64	122.44	124.19	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：实收资本	60.00	60.00	60.00	60.00	58.98	50.15	49.00	48.31
其他权益工具	15.00	30.00	30.00	30.00	14.74	25.08	24.50	24.16
未分配利润	18.86	19.87	24.42	26.16	18.54	16.61	19.95	21.06
负债总额	48.73	50.07	39.64	35.07	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：卖出回购金融资产款	6.96	21.09	7.01	3.00	14.28	42.12	17.67	8.54
长期借款	19.16	0.00	0.00	0.00	39.32	0.00	0.00	0.00
信用增进业务准备金	17.60	23.72	25.96	26.12	36.12	47.38	65.49	74.47
其他负债	3.25	3.31	3.97	3.42	6.68	6.61	10.01	9.76

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

2019—2021 年末，公司负债总额呈波动下降趋势，2020 年末较上年末小幅增长 2.75%，主要系公司卖出回购金融资产款规模快速增加，同时偿还了全部长期借款，以及信用增进业务准备金增加综合所致；2021 年末较上年末下降 20.84%，主要系卖出回购金融资产款减少所致。公司负债主要由卖出回购金融资产款、信用增进业务准备金、其他负债等构成。公司卖出回购金融资产款全部源于质押式证券回购业务。公司其他负债主要是递延收益和合同负债。

2019 年末，公司长期借款为 2017 年借入的办公楼抵押借款 14.26 亿元（期限 20 年）和信用借款 5.00 亿元（期限 3 年）；由于 2019—2020 年公司连续发行两期规模共计 30.00 亿元的无固定期限金融债券，较好地补充了资金需求，2020 年公司按期偿还了信用借款，并提前偿还了抵押借款，2020 年末及 2021 年末无长期借款。

公司原计提的信用增进业务准备金包括一般风险准备、专项准备和特种准备，其中一般风险准备在增信责任余额的基础上按照一定比

例计提，专项准备按每笔业务风险分类结果并参考外部评级结果进行差异化计提，特种准备是针对重大突发事件的风险计提。2021年，按照财政部新会计准则要求及公司业务实际，公司变更了准备金计提方法，新的信用增进业务准备金以预期信用损失为基础，采用三阶段划分法计提，预期信用损失主要按照项目风险敞口与违约概率、违约损失率等进行计量。2020年，在新冠疫情导致宏观经济发展放缓的背景下，公司加大了信用增进业务风险准备金计提力度，当年信用增进业务风险准备金净增加6.12亿元。截至2021年末，公司信用增进业务准备金余额25.96亿元，较上年末增长9.42%。

2019—2021年末，随着发行无固定期限金融债券后逐步偿还了银行借款，并于2021年以来实行“降杠杆”策略，公司全部债务规模持续减少，2020年末起均为短期债务；实际资产负债率持续回落，财务杠杆保持较低水平。

表12 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
全部债务	26.12	21.09	7.01	3.00
其中：短期债务	6.96	21.09	7.01	3.00
长期债务	19.16	--	--	--
短期债务占比	26.64	100.00	100.00	100.00
资产负债率	32.39	29.51	24.46	22.02
实际资产负债率	20.69	15.53	8.44	5.62

表13 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
货币资金	0.08	0.90	0.68	0.33	0.05	0.53	0.42	0.21
买入返售金融资产	2.39	18.46	8.50	3.00	1.59	10.88	5.24	1.89
金融投资资产	117.77	118.93	122.69	125.87	78.27	70.07	75.70	79.04
投资性房地产	11.71	13.00	13.35	13.35	7.78	7.66	8.24	8.38
固定资产	10.68	9.20	8.66	8.61	7.10	5.42	5.34	5.41
其他	7.84	9.22	8.20	8.09	5.21	5.44	5.06	5.08
资产总额	150.47	169.71	162.08	159.26	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，公司金融投资资产规模持续小幅增加，2019—2020年末以可供出售金融资产为主，同时公司将部分债券作为持有至

全部债务资本化比率	20.43	14.99	5.41	2.36
长期债务资本化比率	15.85	--	--	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月末，公司所有者权益较上年末小幅增长；负债总额较上年末下降11.53%，系“降杠杆”策略下，卖出回购金融资产款进一步减少所致；公司全部债务较上年末下降57.24%，杠杆水平进一步下降。

3. 资产质量

2019年末以来，公司资产规模波动增长，以金融投资资产为主，投资品种以债券为主，整体资产质量较好。

2019—2021年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长3.79%，主要系买入返售金融资产波动所致。公司资产主要运用于投资业务，其中金融投资资产占资产总额的比例持续超过70%。公司买入返售金融资产全部源于债券质押式回购业务。公司投资性房地产和固定资产主要是公司拥有的所在办公楼的资产，除了公司自用的部分楼层，其余楼层进行对外出租，2020—2021年末，投资性房地产均有增加、固定资产减少，主要系公司将部分自用房产进行了出租，相关核算从自用面积转入了投资性房地产面积所致。

到期投资以稳定收息资产规模；2021年末，因执行新金融工具准则，公司金融投资资产以其他债权投资和交易性金融资产为主，公司金融

投资资产以债券为主，具体投资品种参见本报告 经营分析部分。

表 14 公司金融投资资产科目构成 (单位: 亿元、%)

项目	金额				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	16.51	16.88	--	--	14.02	14.20	--	--
持有至到期投资	38.69	30.61	--	--	32.85	25.74	--	--
可供出售金融资产	62.57	71.44	--	--	53.13	60.07	--	--
交易性金融资产	--	--	38.99	42.40	--	--	31.78	33.69
债权投资	--	--	29.70	30.38	--	--	24.21	24.14
其他债权投资	--	--	53.66	52.74	--	--	43.74	41.90
其他权益投资工具	--	--	0.34	0.34	--	--	0.28	0.27
金融投资资产账面价值	117.77	118.93	122.69	125.87	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2021 年末, 公司无受限资产。

截至 2022 年 3 月末, 公司资产总额为 159.26 亿元, 较上年末下降 1.74%, 主要系买入返售金融资产减少所致; 资产构成较上年末无重大变化。

公司根据《融资担保公司资产比例管理办法》, 按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2022 年 3 月末, 公司各项指标符合相关规定。

表 15 截至 2022 年 3 月末公司资产分类比例指标 (单位: %)

项目	指标值	监管标准
(I 级资产+II 级资产) / (总资产-应收代偿款)	77.94	≥70.00
I 级资产 / (总资产-应收代偿款)	45.63	≥20.00
III 级资产 / (总资产-应收代偿款)	22.11	≤30.00

资料来源: 公司提供

表 16 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	金额				同比增速			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月	三年复合
营业收入	13.51	16.39	13.01	3.73	21.30	-20.57	-13.74	-1.84
营业支出	5.00	9.84	5.59	0.66	96.87	-43.15	-224.61	5.79
营业利润	8.51	6.55	7.42	3.07	-23.05	13.33	-36.75	-6.62
利润总额	8.51	6.55	7.42	3.07	-23.05	13.33	-36.75	-6.62
净利润	6.61	5.24	6.12	2.30	-20.69	16.64	-36.75	-3.82
营业利润率	63.02	39.97	57.04	82.30	--	--	--	--
资产收益率	4.64	3.28	3.69	1.43	--	--	--	--
净资产收益率	7.25	4.74	5.05	1.87	--	--	--	--

注: 2022 年 1-3 月相关指标未年化

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

4. 盈利能力

2019 年以来, 公司营业收入有所波动, 受 2020 年增信业务准备金计提规模增加影响, 利润规模有所下降, 盈利水平有所下滑, 但整体盈利能力仍属行业很强水平。

公司营业收入主要来自信用增进业务和投资业务。2019-2021 年, 公司营业收入先增后减、有所波动, 主要系投资业务收入波动所致。

2019-2021 年, 公司各级口径利润规模均先下滑、后增长, 波动方向和营业收入相反, 主要系营业支出和营业收入同向波动但波动幅度更大所致。

公司营业支出主要由提取信用增进业务准备金、业务及管理费等组成。2019—2021年，公司营业支出先大幅上升、后大幅下降，2020年同比大幅增长，主要系提取信用增进业务准备金和减值损失增加所致；2021年同比下降，主要系提取信用增进业务准备金和减值损失减少所致。

公司提取信用增进业务准备金规模2020年受新冠疫情对部分行业或区域的不利影响，公司尚在存续期的增信项目风险分类中可疑类增信项目金额大幅增加，相应信用增进业务准备金计提规模增加较快；2021年提取信用增进

业务准备金规模同比有所减少，主要系增信业务规模下降所致。

公司业务及管理费主要为职工薪酬，2020年业务及管理费有所下降，系职工薪酬支出减少所致，2021年业务及管理费较上年变化不大。

公司减值损失主要是金融投资资产和贷款及应收代偿款的减值损失。2020年，公司各类减值损失净计提规模较大，系随着市场信用风险上升及公司持仓出现违约产品，公司对金融投资资产计提的减值损失增加所致；2021年公司各类减值损失较上年下降82.46%，主要系相关金融资产计提的减值损失下降所致。

表17 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
提取信用增进业务准备金	1.24	6.12	2.28	0.16	24.91	62.24	40.78	23.79
业务及管理费	1.92	1.70	1.68	0.26	38.51	17.31	29.99	39.83
各类减值损失	-0.01	1.12	0.20	0.01	-0.18	11.41	3.52	1.18
其他	1.84	0.89	1.44	0.23	36.75	9.04	25.72	35.20
营业支出	5.00	10.57	5.59	0.66	100.00	100.00	100.00	100.00

注：各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021年，公司利润规模先下降后增长，盈利指标亦先降后升、总体下降。从同业对比来看，公司整体盈利指标略低于对比企业，但盈利能力仍属于行业很强水平。

表18 同行业2021年财务指标比较（单位：%）

项目	资产收益率	净资产收益率
中证信用增进股份有限公司	5.66	8.53
天府信用增进股份有限公司	7.47	9.65
晋商信用增进投资股份有限公司	1.56	4.39
上述样本企业平均值	4.90	7.52
中债增进	3.69	5.05

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

2022年1—3月，公司营业收入同比下降13.05%；营业支出同比由负转正，主要系上期提取信用增进业务准备金同期转回规模较大所致；利润规模同比有所下降。

5. 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，资本充足性较好，代偿能力极强。

公司面临的风险主要源于增信项目和信用风险缓释产品的代偿和投资损失。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受增信业务风险敞口、信用风险缓释工具卖出保护规模、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务及信用风险衍生产品卖出保护代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表19 公司资本充足性和代偿能力

项目	2019年 末	2020年 末	2021年 末	2022年 3月末
增信责任余额（亿元）	960.50	913.12	799.50	814.70
净资产（亿元）	101.74	119.64	122.44	124.19
净资本（亿元）	79.40	94.10	100.01	/
净资本/净资产比率（%）	78.05	78.65	81.68	/
净资产增信倍数（倍）	9.44	7.63	6.53	6.56
净资本增信倍数（倍）	12.10	9.70	7.99	/
净资本覆盖率（%）	103.51	129.04	156.52	/
各项风险准备金之和（亿元）	17.60	23.72	25.96	26.12
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.78	0.00

注：信用增进责任余额包括未到期信用增进责任余额加上已到期仍承担责任余额；净资本等相关数据为联合资信内部测算口径，本次联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整

资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

2019年以来，随着公司发行无固定期限金融债券和利润累积，公司净资产及净资本规模持续上升，净资本/净资产比率也持续上升。同期，增信业务责任余额逐渐收缩，净资产增信倍数和净资本增信倍数均持续下降。

联合资信根据增信业务的风险特性，对公司的增信客户信用情况等因素进行综合评估，估算公司增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖程度。公司净资本覆盖率持续上升，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较好水平，整体资本充足性良好。

公司准备金规模较大，对未来可能代偿的安全垫逐步增厚。且考虑到公司持有较大规模的债券等流动性强的资产，且外部融资渠道畅通，整体代偿能力极强。

6. 或有事项

截至2022年3月末，联合资信未发现公司存在作为被告的未决诉讼、仲裁；未发现尚未了结或可预见的行政处罚。

九、外部支持

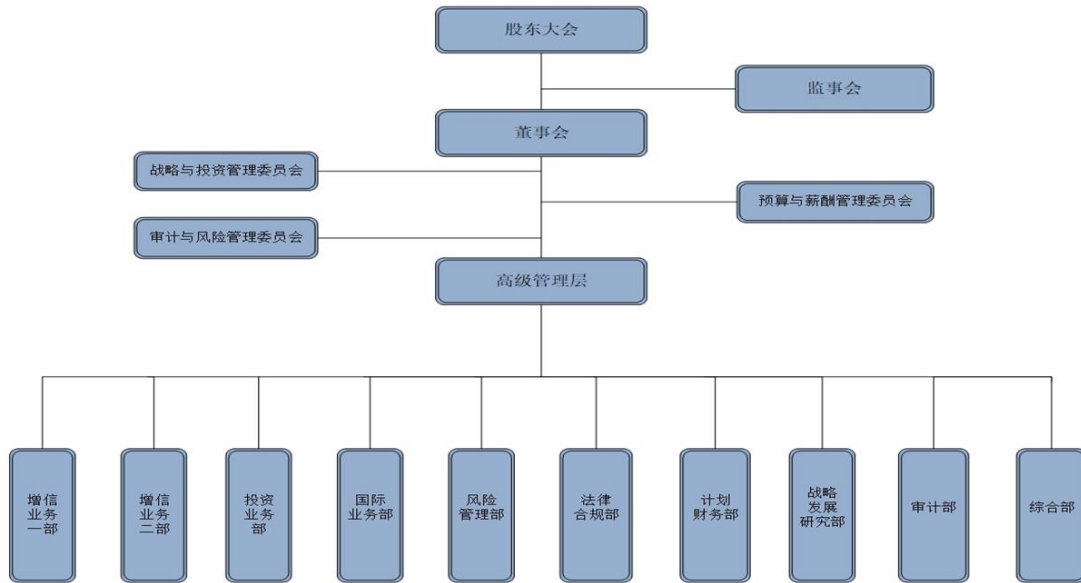
公司各股东背景强，股东在资本金、业务资源、业务创新等方面能够给予公司大力支持。

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

十、综合评价

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月末中债信用增进投资股份有限公司 组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 中债信用增进投资股份有限公司 主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	150.47	169.71	162.08	159.26
所有者权益（亿元）	101.74	119.64	122.44	124.19
净资本（亿元）	79.40	94.10	100.01	/
营业收入（亿元）	13.51	16.39	13.01	3.73
利润总额（亿元）	8.51	6.55	7.42	3.07
期末增信责任余额（亿元）	960.50	913.12	799.50	814.70
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	20.69	15.53	8.44	5.62
资产收益率（%）	4.64	3.28	3.69	1.43
净资产收益率（%）	7.25	4.74	5.05	1.87
净资本/净资产比率（%）	78.05	78.65	81.68	/
净资产增信倍数（倍）	9.44	7.63	6.53	6.56
净资本增信倍数（倍）	12.10	9.70	7.99	/
净资本覆盖率（%）	103.51	129.04	156.52	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.78	0.00
累计代偿率（%）	0.37	0.32	0.28	/
当时代偿率（%）	0.00	0.00	0.05	0.00

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；2. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径，本次联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户增信责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户增信责任余额/净资产余额×100%
当代偿率	当代偿额/当期解除增信责任金额×100%
累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信责任金额×100%
累计回收率	累计代偿回收额/累计代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2] × 100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产增信倍数	增信余额/净资产
净资本增信倍数	增信余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-信用增进业务准备金) / 资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/增信业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当代偿额/期末各项风险准备金之和×100%
各项风险准备金之和	信用增进业务准备金+一般风险准备金

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表：

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 中债信用增进投资股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。