信用等级公告

联合〔2020〕1740号

联合资信评估有限公司通过对利津县城市投资发展建设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，确定维持利津县城市投资发展建设有限公司主体长期信用等级为AA^{-}，维持“18利津债01/18利津01”和“19利津债01/19利投01”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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

利津县城市投资发展建设有限公司
2020 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
利津县城市投资发展建设有限公司	AA⁻	稳定	AA⁻	稳定
重庆市进出口融资担保有限公司	AA⁺	稳定	AA⁺	稳定
18 利津债 01/18 利津 01	AA⁺	稳定	AA⁺	稳定
19 利津债 01/19 利投 01	AA⁺	稳定	AA⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 利津债 01/18 利津 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/12/20
19 利津债 01/19 利投 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/04/26

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上述债券均附分期偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间：2020 年 6 月 23 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

评级观点

利津县城市投资发展建设有限公司（以下简称“公司”）是利津县保障房投融资建设领域的唯一主体及基础设施建设的重要主体。跟踪期内，利津县经济持续增长，公司在经营补贴方面获得政府较为有力的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司工程建设业务回款较差、资产流动性弱等因素给公司经营带来的不利影响。

随着利津县经济发展及城市化程度的不断深入，公司经营规模和盈利能力的有望进一步提升。

“18 利津债 01/18 利津 01”和“19 利津债 01/19 利投 01”设置了本金分期偿还条款，同时，重庆市进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）对上述债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA⁺，担保实力很强，其担保有效提升“18 利津债 01/18 利津 01”和“19 利津债 01/19 利投 01”到期偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁻，维持“18利津债01/18利津01”和“19利津债01/19利投01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **公司的外部发展环境良好。**2019 年，利津县实现地区生产总值 221.46 亿元，按可比价计算同比增长 7.9%，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. **公司持续获得较为有力的外部支持。**跟踪期内，公司收到政府拨付经营补贴 1.03 亿元。

关注

1. **公司工程建设业务回款较差。**跟踪期内，公司工程业务收入 5.41 亿元，收到回款 1.46 亿元，回款较差。

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	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构		2
		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

分析师：唐立倩　高志杰

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

2. **公司资产流动性弱。**2019 年，公司资产中存货占比 57.39%，且主要为土地资产，资产质量一般，资产流动性弱。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	1.48	4.97	2.98
资产总额(亿元)	56.02	61.43	69.00
所有者权益(亿元)	50.75	52.48	53.92
短期债务(亿元)	1.00	1.00	0.88
长期债务(亿元)	2.55	6.49	11.93
全部债务(亿元)	3.55	7.49	12.80
营业收入(亿元)	6.07	6.28	6.47
利润总额(亿元)	1.71	1.73	1.45
EBITDA(亿元)	2.08	2.13	2.11
经营性净现金流(亿元)	2.57	-0.24	-6.38
营业利润率(%)	13.59	13.40	12.67
净资产收益率(%)	3.37	3.29	2.68
资产负债率(%)	9.41	14.58	21.86
全部债务资本化比率(%)	6.54	12.49	19.19
流动比率(%)	1745.38	2158.02	1917.71
经营现金流动负债比(%)	94.43	-9.58	-202.07
EBITDA 利息倍数(倍)	12.05	12.48	2.71
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	3.51	6.07
现金短期债务比(倍)	1.48	4.97	3.40
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	41.23	46.54	53.14
所有者权益(亿元)	39.28	40.30	41.51
全部债务(亿元)	0.40	4.34	10.25
营业收入(亿元)	0.25	0.25	3.54
利润总额(亿元)	-0.02	1.03	1.21
资产负债率(%)	4.73	13.41	21.88
全部债务资本化比率(%)	1.01	9.72	19.81
流动比率(%)	1628.61	1621.52	2488.61
经营现金流动负债比(%)	107.72	7.03	-455.22

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 利津债 01/19 利投 01 18 利津债 01/18 利津 01	AA+	AA-	稳定	2019/6/19	唐立倩、高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 利津债 01/19 利投 01	AA+	AA-	稳定	2019/4/9	唐立倩、宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 利津债 01/18 利津 01	AA+	AA-	稳定	2018/10/26	唐立倩、宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：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利津县城市投资发展建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

利津县城市投资发展建设有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于利津县城市投资发展建设有限公司（以下简称“公司”或“利津城发”）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，公司股东由利津县财政局和利津县城市资产运营有限责任公司变更为利津县胜瑞城市建设集团有限公司（以下简称“利津城建”，持股 100%），公司实际控制人仍为利津县财政局。截至 2019 年底，公司注册资本及实收资本仍为 1.20 亿元。

跟踪期内，公司职能定位及营业范围未发生变化。截至 2019 年底，公司本部设有办公室、工程部、资金财务部、项目融资部和资产管理部 5 个部门。公司合并范围子公司 2 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 69.00 亿元，所有者权益 53.92 亿元。2019 年，公司实现营业收入 6.47 亿元，利润总额 1.45 亿元。

公司注册地址：利津县城津一路 33 号，法定代表人：李善岭。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评“18利津债01/18利津01”和“19利津债01/19利投01”尚需偿还债券余额10.00亿元。跟踪期内，公司已足额支付“18利津债01/18利津01”和“19利津债01/19利投01”利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 利津债 01/18 利津 01	4.00	4.00	2018/12/20	7 年
19 利津债 01/19 利投 01	6.00	6.00	2019/4/26	7 年

注：上述债券均附分期偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日

资料来源：联合资信整理

截至2020年3月底，“18利津债01/18利津01”募集资金已按计划使用完毕，其中16000.00万元用于补充营运资金，9600.00万元用于利津县韩垣安置房项目，8670.00万元用于庄科改造工程，5730.00万元用于吴苟李棚户区改造工程。

截至2020年3月底，“19利津债01/19利投01”募集资金已按计划使用完毕，其中24000.00万元用于补充营运资金，4470.00万元用于利津县陈庄社区改造项目，3770.00万元用于吴苟李村棚户区改造工程，6000.00万元用于盐窝城镇棚户区改造工程，6900.00万元用于庄科社区二期改造工程，4200.00万元用于北海家园社区改造工程，4135.00万元用于汀罗镇集中居住区一期工程，6525.00万元用于供销社、水利局片区改造工程。

表 2　截至 2019 年底募投项目进展情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资	已投资	完工进度	已使用募集资金
利津县韩垣社区安置房建设项目	21000.00	12165.21	57.93	9600.00
庄科社区改造工程	19400.00	9565.79	49.31	8670.00
吴苟李村棚户区改造工程	20500.00	14084.11	68.70	9500.00
利津县陈庄社区改造项目	10500.00	4947.45	32.83	4470.00
盐窝城镇棚户区改造工程	12800.00	7606.56	59.43	6000.00
庄科社区二期改造工程	15000.00	8826.58	58.84	6900.00

北海家园社区改造工程	9100.00	4768.87	52.41	4200.00
汀罗镇集中居住区一期工程	9200.00	4753.44	51.67	4135.00
供销社、水利局片区改造工程	14200.00	6722.22	47.34	6525.00
合计	**131700.00**	**73440.23**	**54.62**	**60000.00**

数据来源：公司提供

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，

一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 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
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于

			项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

跟踪期内，利津县经济及固定资产投资保持增长，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

根据《2019 年利津县国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，利津县全县实现地区生产总值 221.46 亿元，按可比价计算同比增长 7.9%，增速较 2018 年提高 3.2 个百分点。分三次产业看，第一产业实现增加值 25.94 亿元，同比增长 0.4%；第二产业实现增加值 108.07 亿元，同比增长 11.8%；第三产业实现增加值 87.45 亿元，同比增长 4.9%。三次产业结构由 2018 年的 11.9:48.2:39.9 调整为 11.7:48.8:39.5。固定资产投资方面，2019 年，利津县全县规模

以上固定资产投资完成额同比增长 0.2%。分产业看，第一产业投资同比下降 45.2%；第二产业投资同比下降 17.2%；第三产业投资同比增长 7.9%。分建设性质看，新建投资同比下降 23.7%；扩建投资同比增长 387.1%；改建和技术改造投资同比增长 40.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东变更为利津城建，公司实际控制人仍为利津县财政局。公司注册资本及实收资本均为 1.20 亿元，较 2018 年底未发生变化。

2. 外部支持

跟踪期内，利津县一般公共预算收入持续增长，财政自给率尚可，债务负担重。公司在经营补贴方面获得较为有力的外部支持。

根据《关于利津县 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，利津县全县一般公共预算收入 18.01 亿元，同口径增长 10.20%，其中税收收入 12.99 亿元，税收收入占比 72.13%，非税收入 5.02 亿元，占比 27.87%，税收收入占比高，收入质量尚可；一般公共预算支出 30.04 亿元，财政自给率 59.95%，自给率尚可。收到税收返还和转移支付补助 11.49 亿元，同比增长 16.07%；政府性基金收入 9.49 亿元，同比增长 35.70%。截至 2019 年底，利津县地方政府余额 30.57 亿元，债务率[1]78.40%，债务负担重。

经营补贴

2019 年，公司收到政府拨付的经营补贴资金 1.03 亿元，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷，信贷履约情况良好。

根据公司提供的 2020 年 6 月 18 日《企业信用报告（自主查询版）》，（机构信用代码：91370522683207093U），跟踪期内，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信贷履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，受公司股东变更影响，公司章程对股东构成进行更新，高管人员和管理制度方面无重大变化，公司管理体制、管理制度等方面执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受公司供热收入增长及毛利率下降影响，公司营业收入有所增长，公司综合毛利率有所下降。

公司是利津县保障房投融资建设的唯一主体及基础设施建设的重要主体，主要从事区域内项目代建、供热和房屋出租等业务。

2019 年，公司实现营业收入 6.47 亿元，同比增长 3.10%，主要系公司供热业务收入增长所致。从毛利率看，2019 年，公司综合毛利率 12.99%，同比下降 0.73 个百分点，主要系公司供热业务毛利下降所致。

表 4　2018－2019 年公司营业收入构成及毛利率

（单位：万元、%）

业务板块	2018 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
项目代建	53612.01	14.17	54094.91	14.09
供热	6707.35	8.26	8173.48	3.92
房屋出租	2461.31	18.89	2461.31	18.89
合计	**62780.66**	**13.72**	**64729.69**	**12.99**

注：公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

[1] 债务率=债务余额/（一般公共预算收入+税收返还和转移支付+基金收入）*100%

2. 业务经营分析

（1）工程建设

跟踪期内，公司工程建设业务仍为公司最主要收入来源，收入规模及毛利率同比相对稳定；业务回款情况仍较差。未来工程建设待投资规模较小，未来收入可持续性有待观察。

公司工程建设业务涉及基础设施及保障房建设项目，由公司本部和子公司利津凤凰房地产开发有限公司（以下简称“凤凰房地产”）运营，业务模式分为委托代建和自营两类。

公司受利津县政府委托开展基建项目代建工作，项目所占用土地的征用、拆迁、补偿及安置工作由政府负责，公司负责项目的设计、融资、项目管理和施工建设工作，同时采取成本加成方式保证收益，加成比例约为 20%。项目完工后进行竣工决算，公司和政府相关部门依据利津县财政投资评审中心（简称“财审中心”）出具的工程决算报告进行结算。公司工程代建投入计入“存货-配套设施支出”科目，根据财审中心每年出具的工程决算报告确认收入，并同时结转相应成本。

表 5 2019 年公司代建业务收入确认情况

（单位：万元）

项目名称	结转成本	确认收入
城南张滩村片区、新合片区安置房建设工程	18166.39	21799.67
津一路（欧式街）改造工程	1757.25	2108.70
2018 年重点工程项目	6809.40	8171.28
利七路东延至大坝道路建设工程	803.15	963.78
南环辅路（津五路-津六路）建设工程	829.65	995.58
南环路及南环水系绿化建设工程（宫家干渠-水库北路）工程	2608.05	3129.66
利一路（津六路至津八路）综合改造工程	1783.25	2139.90
津六路南延建设工程	692.1	830.52
西外环、南外环部分区段（宫家干渠至永莘路）绿化工程	763.25	915.9
利五路贯通工程	166.25	199.5
利津县交通信号灯工程	103	123.6
利三路绿化建设工程	94.3	113.16
城区道路维修工程	230.8	276.96
津九路建设工程	605.56	726.67
利三路建设工程	2209.10	2650.92
“一家两中心”建设项目	3514.34	4217.21
利津县城区道路限行交通设施项目	52.9	63.48
大桥路绿化地上附着物迁占项目	798.87	958.64
津二路综合改造工程	4443.85	5332.62
合 计	**46431.46**	**55717.75**

注：上表中确认收入数据为含税金额，与表 4 数据略有出入

数据来源：公司提供

2019 年，公司确认项目代建业务含税收入 5.57 亿元，代建板块共计回款 1.46 亿元。

公司所发债券对应的安置房、保障房等募投项目采取自营模式，项目建成后将由公司进行销售，以销售回款平衡项目投入。公司主要自营项目总投资 13.17 亿元，截至 2019 年底已投资 7.19 亿元，计入“存货”科目；依据可行性研究报告测算，自营项目合计可实现销售收入 15.78 亿元，预计于 2020 年陆续产生收入。

截至 2019 年底，公司工程建设板块主要在建项目计划总投资 14.97 亿元，已投资 9.01 亿元，未来尚需投入规模 5.96 亿元，投资压力尚可。

表 6 截至 2019 年底公司主要在建项目情况表

（单位：万元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	计划投资
津元广场项目	代建	18000.00	16625.76	1374.24
利津县韩垣社区安置房建设项目	自营	21000.00	12165.21	8834.79
利津县陈庄社区改造项目	自营	10500.00	4947.45	5552.55
庄科社区改造工程	自营	19400.00	9565.79	9834.21
吴苟李村棚户区改造工程	自营	20500.00	14084.11	6415.89
盐窝城镇棚户区改造工程	自营	12800.00	7606.56	5193.44
供销社、水利局片区改造工程	自营	14200.00	6722.22	7477.78
庄科社区二期改造工程	自营	15000.00	8826.58	6173.42
汀罗镇集中居住区一期工程	自营	9200.00	4753.44	4446.56
北海家园社区改造工程	自营	9100.00	4768.87	4331.13

合 计	--	149700.00	90065.99	59634.01

资料来源：公司提供

（2）供热业务

公司供热业务在利津县具有专营优势，跟踪期内，受安装供热配套设施毛利下降影响，供热业务毛利率有所下降。

公司供热业务由全资子公司利津县城市供热有限公司运营，主要负责城区居民用户、工商业用户的集中供热工作。目前供热公司为利津县唯一供热企业。

公司采暖期自当年 11 月 15 日至次年 3 月 15 日，具体时间由供热单位根据天气变化情况经县政府有关部门同意后适时调整，但每个供热期的供热天数不少于 120 天。目前供热公司共运行 58MW 链条式热水锅炉 2 台，低温循环水供热首站 1 座，高温水换热站 1 座，加压泵站 2 座，供热分配站 62 座，供热主管网长 6.3 万米，实际交费用热面积 265 万平方米，服务供热用户 13000 户。2019 年，公司供热业务收入 0.82 亿元，同比增长 21.86%。跟踪期间，供热价格未进行调整，收入增长主要系为新建居民小区安装供热配套设施所致；供热业务毛利率 3.92%，同比下降 4.34 个百分点，主要系安装供热配套设施毛利下降所致。

（3）房屋租赁及房地产销售

跟踪期内，公司租赁业务收入规模及毛利率保持稳定，较 2018 年无变化。

公司房屋租赁业务由本部负责运营，出租物业主要来自于政府划拨及公司自建，截至 2019 年底，公司出租物业共 8 处，年租金合计 0.25 亿元，对公司营业收入形成一定补充。跟踪期间，租赁板块可供出租面积及租金均未发生变化，毛利率稳定在 18.89%。

表 7　截至 2019 年底公司房屋租赁情况（平方米、万元）

序号	房屋位置	建筑面积	承租人	租期	年租金收入
1	津二路以东、原水利局机械工程公司北	16000.00	东营润源环保服务有限公司	2015－2019 年	345.60
2	利一路以南、原利津县委以西	15087.00	东营市铸城房地产开发有限公司	2016－2020 年	325.88
3	利津县城区利一路 112 号	15824.95	利津宾馆	2017－2021 年	341.82
4	津八路以东	12266.00	利津大地测绘鉴证有限公司	2015－2019 年	264.95
5	利二路以北、津八路东侧，	13782.00	利津经济开发区投资建设有限公司	2015－2019 年	297.69
6	利一路以北、津二路以东	13640.85	利津县天源油区工程有限公司	2016－2020 年	294.64
7	利一路以南、津二路以东	16464.00	利津县通达路桥养护有限公司	2015－2019 年	355.62
8	海洋与渔业局以北、县清风小区以西	16582.00	利津源通水务有限公司	2016－2020 年	358.17
合计		119646.80	--	--	2584.37

3. 未来发展

未来公司将着力推进保障房建设工作，并计划在工业供水领域有所拓展。

作为利津县主要的开发建设主体和国有资产运营实体，公司担负着利津县范围内保障房、基础设施建设、供热业务和国有资产运营的重要任务。当前利津县城市基础设施建设重点集中在棚户区改造领域，未来公司将着力推进保障房建设工作，发挥在城市供热、国有资产经营等领域的重要作用，同时随着利津县经济的持续发展，区域工业用水缺口逐步凸显，未来公司计划在工业供水领域进行拓展。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行审计并出具标准无保留意见审计结论。从合并报表范围看，2019 年公司合并范围一级

子公司数量未发生变化，截至 2019 年底，公司合并范围共 2 家一级子公司。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产有所增长，资产中存货占比较高，资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产 69.00 亿元，较 2018 年底增长 12.33%，结构上仍以流动资产为主。公司资产中存货占比较高且主要为土地资产，资产流动性弱，资产质量一般。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.96	8.07	2.96	4.29
应收账款	10.99	17.89	14.94	21.65
其他应收款	0.67	1.09	2.79	4.04
存货	36.19	58.91	39.60	57.39
流动资产合计	**52.31**	**85.15**	**60.56**	**87.77**
投资性房地产	5.52	8.99	5.32	7.71
固定资产	2.58	4.20	2.43	3.52
非流动资产合计	**8.22**	**13.38**	**8.45**	**12.25**
资产总额	**61.43**	**100.00**	**69.00**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司流动资产60.56亿元，较 2018 年底增长 13.81%；公司流动资产主要由应收账款和存货构成。公司货币资金 2.96 亿元，较 2018 年底下降 40.28%；其中受限资金 0.26 亿元，主要为质押借款受限资金和受限保证金。公司应收账款 14.94 亿元，较 2018 年底增长 35.94%，主要系应收利津县财政局代建工程款增长所致；从构成看，应收账款主要为应收利津县财政局代建项目工程款（14.91 亿元），占比高。公司其他应收款 2.79 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系与政府及关联方往来款增长所致；从集中度看，其他应收款前五名合计占其他应收款 99.20%，集中度高，主要为应收利津县城市资产运营有限公司往来款（占比 88.41%）。公司存货 39.60 亿元，较 2018 年底增长 9.42%，主要系公司代建项目投入所致；公司存货主要由存量土地 30.33 亿元、配套设施支出 9.25 亿元构成，存货中土地合计 30 宗，主要为政府划拨的住宅用地，使用权类型已转为出让，土地合计 3185 亩，于 2013 年评估入账。

截至 2019 年底，公司非流动资产 8.45 亿元，较 2018 年底增长 2.74%，主要系公司建设供热管网投入增长所致。公司投资性房地产 5.32 亿元，较 2018 年底下降 3.62%，主要系计提折旧所致。公司固定资产 2.43 亿元，因计提折旧较 2018 年底下降 5.76%。公司在建工程 0.63 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系公司供热管网投入增长所致。

截至 2019 年底，公司受限资金账面价值 2.37 亿元，主要为受限土地资产（0.77 亿元）、应收账款（0.79 亿元）、投资性房地产（利津宾馆，0.55 亿元）和货币资金（0.26 亿元），资产受限比例 3.43%。

2. 资本结构

跟踪期内，受未分配利润增长影响，公司所有者权益有所增长；结构上，公司所有者权益仍以资本公积为主，稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益 53.92 亿元，较 2018 年底增长 2.75%。公司实收资本及资本公积未发生变化。公司未分配利润 10.49 亿元，较 2018 年底增长 14.44%。公司所有者权益仍以资本公积为主，稳定性尚可。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.20	2.29	1.20	2.23
资本公积	41.73	79.52	41.73	77.39
未分配利润	9.17	17.47	10.49	19.45
所有者权益合计	**52.48**	**100.00**	**53.92**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司负债总额有所增长，有息债务规模有所增长，但债务负担较轻；未来集中偿付压力一般。

截至2019年底，公司负债总额15.09亿元，较 2018 年底增长 68.45%，主要系公司发行债

券所致。公司负债仍以非流动负债为主。

表 10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.00	11.16	0.60	3.98
应付账款	0.48	5.36	0.38	2.52
其他应付款	0.06	0.67	0.82	5.43
流动负债	**2.47**	**27.57**	**3.16**	**20.94**
长期借款	2.55	28.46	2.08	13.78
应付债券	3.94	43.97	9.85	65.28
非流动负债	**6.49**	**72.43**	**11.93**	**79.06**
负债合计	**8.96**	**100.00**	**15.09**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司流动负债3.16亿元，较2018年底增长28.07%，主要系应付企业债利息及应付往来款增长所致。公司短期借款0.60亿元，较2018年底下降40.50%。公司应付账款0.38亿元，较2018年底下降20.83%，主要系公司支付上游工程款及材料款所致。公司其他应付款0.82亿元，较2018年底大幅增长，主要系公司应付企业债利息及应付往来款增长所致。

截至2019年底，公司非流动负债11.93亿元，较2018年底增长83.80%，主要系公司发行“19利津债01/19利投01”所致。公司长期借款2.08亿元，较2018年底下降18.63%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券9.85亿元，较2018年底增长150.08%，主要系公司发行“19利津债01/19利投01”（金额6.00亿元，期限7年，票面利率7.50%）所致。

截至2019年底，公司全部债务12.80亿元，较2018年底增长70.94%；其中，短期债务占6.83%，长期债务占93.17%，以长期债务为主。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21.86%、19.19%和18.12%，较2018年底均有所增长，公司整体债务负担较轻。2020－2022年，公司需要偿还到期债务分别为0.88亿元、2.47亿元和2.28亿元，公司未来集中偿付压力一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力尚可，公司利润对政府补助依赖性较强。

2019年，公司实现营业收入6.47亿元，同比增长3.10%，同期公司营业成本5.63亿元，同比增长3.98%。公司营业利润率12.67%，较2018年下降0.73个百分点。

从期间费用看，2019年，公司期间费用0.40亿元，同比增长151.53%，系公司财务费用增长所致；公司期间费用率6.15%，同比增长3.63个百分点。公司期间费用控制能力尚可。

2019年，公司利润总额1.45亿元，同比下降16.28%，其中，其他收益1.03亿元，全部为公司收到的政府补助资金。公司利润对政府补助依赖性较强。

从盈利指标来看，2019年，公司总资本收益率2.64%，较2018年下降0.33个百分点；公司净资产收益率2.68%，较2018年下降0.61个百分点。

4. 现金流分析

跟踪期内，受代建项目回款较差影响，公司经营活动现金大幅净流出；投资活动现金流规模较小；受公司发行企业债券影响，公司筹资活动现金大幅净流入。

经营活动方面，跟踪期内，公司经营活动现金流入4.78亿元，主要为收到的往来款及销售商品、提供劳务收到的现金。公司现金收入比41.61%，收现质量较差，主要系公司代建业务回款较差所致。经营活动现金流出11.16亿元，主要为公司代建项目投入资金。2019年，公司经营活动现金流量净额-6.38亿元。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动支付的现金规模较小，主要为公司自建供热管网投入支付的现金。2019年，公司投资活动现金流量净额-0.44亿元。

筹资活动方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流入 6.49 亿元，主要为公司发行企业债券收到的资金。公司筹资活动现金流出 1.66 亿元，主要为公司偿还到期银行借款支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 4.82 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可，考虑到公司获得较为有力的外部支持，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为1917.71%和663.65%。公司现金类资产对短期债务保障倍数3.40倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2019年公司EBITDA为2.11亿元，同比变化不大。公司全部债务/EBITDA增长至6.07倍，公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年底，公司对外担保金额 1.54 亿元，担保比率 2.86%，被担保企业全部为国有企业且目前经营正常。总体看，公司担保比率低，或有负债风险相对可控。

截至 2019 年底，公司获得的各银行授信总额为 2.95 亿元，已使用授信额度 2.95 亿元，无可用授信金额，间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司获得政府较为有力的外部支持，公司整体偿债能力强。

6. 母公司财务情况

跟踪期内，母公司资产质量一般，所有者权益稳定尚可；母公司短期偿债能力强。

跟踪期内，母公司资产总额 53.14 亿元，较 2018 年底增长 14.17%；母公司资产占合并口径 77.01%，占比较高；母公司资产主要为流动资产，资产中主要为存货，资产质量一般。

跟踪期内，母公司所有者权益 41.51 亿元，较 2018 年底增长 3.01%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要以资本公积为主，所有者权益稳定尚可。

跟踪期内，母公司负债总额 11.63 亿元，较 2018 年底增长 86.28%，主要系公司发行企业债所致。截至 2019 年底，母公司短期债务 0.40 亿元，现金类资产对短期债务覆盖倍数 3.98 倍，现金类资产对短期债务覆盖能力好，母公司短期偿债能力强。

跟踪期内，母公司实现营业收入 3.54 亿元，实现利润总额 1.21 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年底，公司存续债券余额10.00亿元，无一年内到期的应付债券，未来存续债券的集中偿付压力一般。

截至2019年底，公司无一年内到期兑付债券，2022年公司将达到存续债券待偿本金峰值2.00亿元。2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为4.78亿元、-6.38亿元和2.11亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年底
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	2.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.39
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-3.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.06

资料来源：联合资信整理

考虑到募投项目未来现金流入亦可对债券本息偿付起到一定保障，整体看，公司存续债券偿付压力一般。

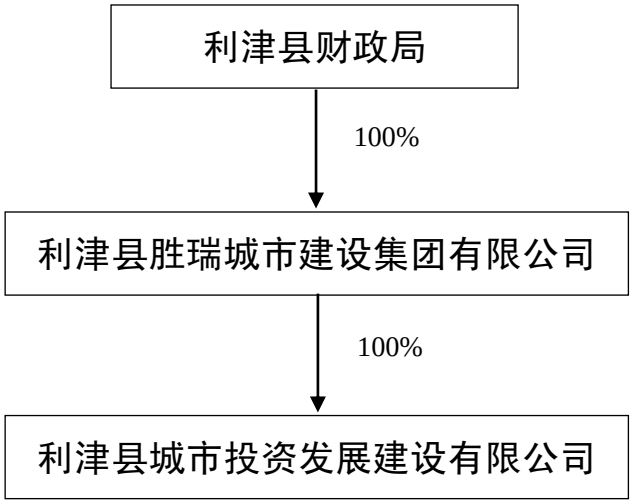
此外，重庆进出口担保对“18利津债01/18利津01”和“19利津债01/19利投01”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信与2019年7月31出具的重庆进出口担保主体评级报告，重庆进出口担保主体长期信用等级为AA^{+}，担保实力很强，其担保有效提

升了“18利津债01/18利津01”和“19利津债01/19利投01”本息偿还的安全性。

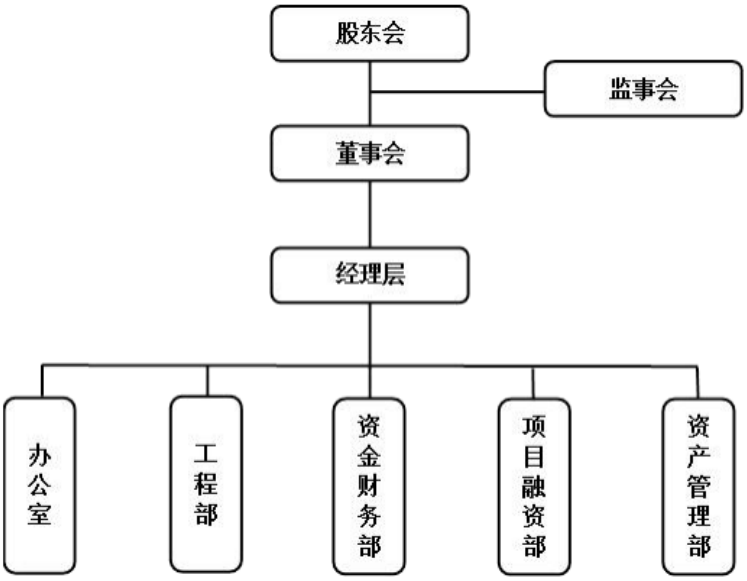
十、结论

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“18利津债01/18利津01”和“19利津债01/19利投01”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	持股比例(%)		表决权比例(%)	取得方式
			直接	间接		
利津凤凰房地产开发有限公司	利津县	利津县	100.00	--	100.00	设立
利津县城市供热有限公司	利津县	利津县	100.00	--	100.00	无偿划入

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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.48	4.97	2.98
资产总额(亿元)	56.02	61.43	69.00
所有者权益(亿元)	50.75	52.48	53.92
短期债务(亿元)	1.00	1.00	0.88
长期债务(亿元)	2.55	6.49	11.93
全部债务(亿元)	3.55	7.49	12.80
营业收入(亿元)	6.07	6.28	6.47
利润总额(亿元)	1.71	1.73	1.45
EBITDA(亿元)	2.08	2.13	2.11
经营性净现金流(亿元)	2.57	-0.24	-6.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.80	0.68	0.50
存货周转次数(次)	0.14	0.15	0.15
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	0.10
现金收入比(%)	72.13	48.71	41.61
营业利润率(%)	13.59	13.40	12.67
总资本收益率(%)	3.25	2.97	2.64
净资产收益率(%)	3.37	3.29	2.68
长期债务资本化比率(%)	4.78	11.01	18.12
全部债务资本化比率(%)	6.54	12.49	19.19
资产负债率(%)	9.41	14.58	21.86
流动比率(%)	1745.38	2158.02	1917.71
速动比率(%)	357.19	690.22	663.65
经营现金流动负债比(%)	94.43	-9.58	-202.07
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	3.51	6.07
EBITDA 利息倍数(倍)	12.05	12.48	2.71
现金短期债务比(倍)	1.48	4.97	3.40

数据来源：公司审计报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.07	4.12	1.59
资产总额(亿元)	41.23	46.54	53.14
所有者权益(亿元)	39.28	40.30	41.51
短期债务(亿元)	0.40	0.40	0.40
长期债务(亿元)	0.00	3.94	9.85
全部债务(亿元)	0.40	4.34	10.25
营业收入(亿元)	0.25	0.25	3.54
利润总额(亿元)	-0.02	1.03	1.21
EBITDA(亿元)	0.03	1.07	1.50
经营性净现金流(亿元)	2.10	0.16	-8.08
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.06	0.06	0.59
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.10
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.07
现金收入比(%)	87.02	24.32	3.33
营业利润率(%)	18.34	18.33	14.15
总资本收益率(%)	-0.04	2.30	2.35
净资产收益率(%)	-0.04	2.55	2.93
长期债务资本化比率(%)	0.00	8.91	19.18
全部债务资本化比率(%)	1.01	9.72	19.81
资产负债率(%)	4.73	13.41	21.88
流动比率(%)	1628.61	1621.52	2488.61
速动比率(%)	244.08	382.39	617.39
经营现金流动负债比(%)	107.72	7.03	-455.22
全部债务/EBITDA(倍)	12.89	4.06	6.85
现金短期债务比(倍)	0.17	10.30	3.98
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	25.12	5.29

注：EBITDA=利润总额+财务费用；EBITDA 利息倍数=EBITDA/财务费用

附件 3　重庆进出口信用担保有限公司 2019 年主体长期信用评级报告

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

重庆进出口融资担保有限公司
2019 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 31 日

主要数据

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	56.52	52.86	53.22
所有者权益(亿元)	35.43	34.35	33.49
担保余额(亿元)	332.66	303.16	347.07
融资担保余额(亿元)	320.62	290.67	254.53
融资担保放大倍数(倍)	7.96	8.46	7.59
累计担保代偿率(%)	2.66	2.70	2.62
累计代偿回收率(%)	55.28	53.70	66.24
不良担保率(%)	0.42	2.40	1.79
不良担保拨备覆盖率(%)	979.43	246.71	360.04
项目	**2018 年**	**2017 年**	**2016 年**
营业收入(亿元)	4.54	5.33	6.68
净利润(亿元)	1.53	1.31	2.49
平均资产收益率(%)	2.80	2.47	4.89
平均净资产收益率(%)	4.39	3.87	7.60

注：2018 年末融资担保放大倍数为根据《融资担保公司监督管理条例》等法规按比例折算得出

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

分析师

孔　宁　　黄冠嘉　　梁新新

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

近年来，重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“公司”）进一步完善治理结构与内控体系，坚持以担保为主业，并逐步构建起较为完善的风险控制体系，为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用，担保业务实现良好发展，区域内竞争力不断增强。2018 年以来，公司积极调整担保业务开展策略，降低直接融资担保业务拓展力度，适当增加创新型非融资担保业务开展，担保业务结构逐步优化；随着公司间接融资担保业务的持续拓展，公司融资担保责任余额稳步增长。此外，随着担保行业监管趋严及同业竞争加剧的影响，公司面临资本消耗增加、营业收入增长承压、内部控制及风险管理压力加大等问题。

综上所述，联合资信评估有限公司评定重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。该信用等级反映了重庆进出口融资担保有限公司代偿能力很强，风险很低。

优势

1. 公司股东实力强，股东渝富资产和中国进出口银行有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予支持，同时中国进出口银行在全国范围内的分支机构及客户、渠道等多方位的资源优势对公司业务拓展形成有力支撑。
2. 公司在重庆地区知名度较高，业务种类广泛，各项业务保持良好发展态势，市场占有率处在较高水平。
3. 公司创新型非融资担保业务持续发展，担保业务品种逐步丰富，业务结构持续优化。

关注

1. 公司企业债券担保规模较大，存在一定的客户集中风险；在监管严控地方政府和平台公司举债以及违约事件常态化的背景下，相关业务所面临的风险有所上升。
2. 随着公司间接融资担保业务的持续拓展，公司融资担保责任余额有所上升，融资担保倍数有所提高，公司面临资本消耗增加、营业收入增长承压、内部控制及风险管理压力加大等问题。
3. 《融资担保公司监督管理条例》及配套制度明确了关于担保集中度、融资担保放大倍数以及自有资金投资等方面的要求，金融担保行业未来业务的调整情况需持续关注。

声　明

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

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

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

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 2019 年 7 月 31 日至 2020 年 7 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆进出口融资担保有限公司
2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

重庆进出口融资担保有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称“渝富资产”)与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。公司初始注册资本 10.00 亿元，渝富资产和中国进出口银行分别持股 60.00%和 40.00%。近年来，公司通过利润留存方式多次补充资本，截至 2018 年末，公司实收资本 30.00 亿元。

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

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

截至 2018 年末，公司资产总额 56.52 亿元，负债总额 21.09 亿元，所有者权益 35.43 亿元；担保余额 332.66 亿元，在保户数 26649 户。2018 年，公司实现营业收入 4.54 亿元，其中已赚担保费 2.72 亿元，投资收益 0.85 亿元；实现净利润 1.53 亿元。

公司地址：重庆市两江新区黄山大道中段 68 号 11 幢

法定代表人：刘昱

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

（1）国内经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期

调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加

强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 1　宏观经济主要指标　　单位：%、亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.5	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

（2）区域经济发展概况

重庆市是我国的直辖市之一，是长江上游地区的经济中心和金融中心，内陆出口商品加工基地和扩大对外开放的先行区。重庆市工业基础雄厚，门类齐全，是中国老工业基地之一，是全国摩托车、汽车、仪器仪表、精细化工、

大型变压器、中成药等重要的生产基地。

2011 年 2 月，继安徽皖江、广西桂东之后，重庆沿江承接产业转移示范区获批成立，该示范区以现有产业为基础，有选择地承接先进制造业、电子信息、新材料、生物、化工、轻工、现代服务业等七大产业；重庆两江新区是继上海浦东新区、天津滨海新区之后的第三个国家级新区，具有区位、政策上的比较优势，成为承接国际产业转移的重要目的地。2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》（以下简称“一带一路”）。作为“一带一路”国家级顶层合作倡议的重要组成部分，重庆依托国际大通道，成为面向“一带一路”的重要开放平台以及丝绸之路经济带重要战略支点和 21 世纪海上丝绸之路产业腹地。

2015 年 11 月 7 日，中国和新加坡在新加坡发表《中华人民共和国和新加坡共和国关于建立与时俱进的全方位合作伙伴关系的联合声明》，指出双方同意在中国西部地区设立第三个政府间合作项目，选择重庆直辖市作为项目运营中心，将金融服务、航空、交通物流和信息通信技术作为重点合作领域。“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”以“现代互联互通和现代服务经济”为主题，契合“一带一路”倡议和“长江经济带”发展战略，有利于重庆经济的发展。

2016 年 9 月，《长江经济带发展规划纲要》正式印发，确立长江经济带“一轴、两翼、三极、多点”的发展新格局，强调发挥重庆作为长江黄金水道的核心作用，带动地区经济发展。2017 年 3 月 15 日，中国（重庆）自由贸易试验区获国务院正式批复同意设立；同年 3 月 31 日，国务院正式公布《中国（重庆）自由贸易试验区总体方案》，重点发挥重庆战略支点和连接点重要作用、加大西部地区门户城市开放力度的要求，将自贸试验区建设成为“一带一路”和长江经济带互联互通的重要枢纽。

近年来，重庆市通过充分利用国家发展战略实施带来的政策红利，抓住国际国内产业分工调整的机遇，推动重庆经济的持续发展。2018 年，重庆市实现地区生产总值 20363.19 亿元，较上年增长 6.0%。其中，第一产业增加值 1378.27 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 8328.79 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 10656.13 亿元，增长 9.1%。三次产业结构比为 6.8:40.9:52.3 。非公有制经济实现增加值 12516.37 亿元，增长 6.1%，占全市经济的 61.5%。其中，民营经济实现增加值 10334.67 亿元，增长 6.1%，占全市经济的 50.8%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 65933 元，较上年增长 5.1%；全员劳动生产率为 118647 元/人，较上年增长 6.6%；全年一般公共预算收入 2265.5 亿元，较上年增长 0.6%，其中税收收入 1603.0 亿元，增长 8.6%。

近年来，重庆市持续加快长江上游金融中心的建设，银行、证券等各类金融机构快速发展，金融业增加值占比不断提升。截至 2018 年末，重庆市金融机构资产规模 5.54 万亿元，较上年末增长 4.4%；全市金融机构本外币存款余额 36887.34 亿元，同比增长 5.8%；其中，人民币存款余额 35651.57 亿元，同比增长 5.7%；金融机构本外币贷款余额 32247.75 亿元，同比增长 13.5%；其中，人民币贷款余额 31425.87 亿元，增长 12.8%。

总体看，在国家“一带一路”、长江经济带等多项政策的大力支持下，重庆市地区经济活跃，各项经济指标表现良好，企业融资需求较快增长，为区域内担保公司的发展提供了良好的发展机遇。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为

主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等。2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司进行增资，向各省市区建立由国家牵头的自上而下的担保信用体系，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激励，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及

投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行管理办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

2015 年 8 月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017 年 6 月经国务院常务会议审议通过，2017 年 8 月颁布并于 2017 年 10 月 1 日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律责任均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018 年 4 月 2 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《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），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》

旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本 661.00 亿元，其中财政部持股 45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来将采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，并支持战略性新兴产业的发展。

2019 年 2 月 14 日，国务院办公厅发布了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发［2019］6 号文）（以下简称“国办发 6 号文”）意在解决小微企业和“三农”融资难的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。国发办 6 号文明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策。与此同时，国发办 6 号文还在担保业务转型、银担合作风险分担机制设计等方面对政策性担保机构加以规范。未来，政策性担保机构的业务重心将向“三农”及小微企业客户倾斜，行业发展将更为规范。

总体看，随着担保行业的不断发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植并规范融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为“三农”及小微企业服务，这将有助于防控融资担保行业风险集中，促进担保行业的健康发展。

三、公司治理与内部控制

1．公司治理

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

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

公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 2 名。董事会对股东会负责，主要职责包括召集股东会议、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定年度财务预算和决算方案等。近年来，董事会审议通过多项决议，涵盖公司制度完善、经营计划、投资方案、发展战略、财务预决算、利润分配等多方面内容，在运行机制建设、集团化框架构建、综合竞争力提升等方面取得了一定成效，较好地履行了决策职能。

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

公司经营层设总经理 1 名、副总经理 4 名。公司经营层由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作、组织实施董事会

决议、组织实施年度经营计划和投资方案。

总体看，公司的治理架构逐步完善，能够满足当前业务发展的需要。

2．内部控制

为适应业务快速发展对内控体系及风险管理造成的压力，公司实施组织架构改革，打破旧有业务机构边界，对前台业务部门进行相应整合，设立业务拓展一部、二部专注服务实体企业；设立金融科技部运用科技手段专职开展批量化小微业务；设立债券业务部统筹强化优势债券担保业务；设立投资业务部开展专业化投资和投保联动探索，组织结构逐步优化，业务经营逐步专业化、团队化。中后台方面，公司风险管理部承担业务及风险制度建设、业务风险管理及项目评审职能；资产法务部承担授权管理、法律事务、资产保全和处置等管理职能；财务部承担会计核算和财务分析、账户管理、资金划拨和收支结算、开展理财业务等职能；综合营运部负责起草并推动公司发展战略和经营计划、对分、子公司进行归口管理等职能；审计合规部负责内控合规制度建设、制度合规性及执行情况检查、内部审计等工作。公司的组织架构图见附录 2。

随着业务发展的不断推进，为进一步优化公司内控管理、保障公司稳健发展，公司制定并逐步完善一系列规章制度，涵盖行政、财务、担保业务、风险管理、法律审计、人力资源等方面。近年来，公司审计合规部围绕公司发展战略及年度经营工作计划积极开展内控合规工作，在业务合规检查、内部审计、制度流程建设等方面取得较好成效，并逐步强化检查结果的整改落实情况，内控制度的执行力得到增强。

公司对控股子公司重庆信惠投资有限公司行使资产收益权、重大经营决策权，并通过委派经营管理层及专业风险管理人员的方式参与经营，把控经营风险。

总体看，公司目前的内控管理水平与业务发展基本适应。随着监管政策的不断收紧以及担保业务种类的不断丰富，公司仍需进一步加强内控精细化管理水平。

3．发展战略

经过近年来的实践，公司积累了较为丰富的担保业务运营及风险管理的经验，逐步形成了一定的市场影响力。公司经营管理的指导思想是：坚持稳中求进的总基调，以服务实体、提升效益为目标，以创新业务、防控风险为重点，以深化改革、完善机制为动力，以提升管理、激发活力为抓手，全面推进人才队伍、企业文化、信息化建设和党的建设，促进公司持续稳健发展。

未来，公司将深挖实体集群，构建“担保、投资、小贷”的立体化的服务格局；以控制风险为重心，实现专业分工，加强风险处置追偿；以稳增长为目标，坚持规模效益并重，调整业务结构，在做好传统担保的同时，拓展非融资担保，合理分布业务资源，积极探索新兴业务，探索担保与网络的有机结合，拓宽合作渠道，促进线上线下优势整合，并积极推动履约保函、海关通关担保等新业务品种的开展；坚持集团化战略，加强机构建设的同时提升集团内业务的协同发展；做好产品标准化工作，建立完备的产品手册、完整的业务流程和市场化的定价机制，提升核心竞争力。

总体看，公司目标清晰，坚持以担保为主业，注重支持实体经济发展，发展策略总体稳健，与国家宏观金融政策相契合。

四、担保业务经营分析

1. 担保业务发展情况

公司由渝富资产与中国进出口银行于 2009 年共同出资组建。公司股东均为实力强大的国有独资企业，其中渝富资产是重庆市国有资产管理委员会直属的融资平台公司，中国进出口银行是国务院直属的政策性银行。公司在资本补充和经营管理等方面得到了股东的大力支持。

公司初始注册资本 10.00 亿元，近年来，公司经过多次未分配利润转增股本的方式进行增资。截至 2018 年末，公司注册资本增至 30.00 亿元，资本实力及抵御风险能力有所增强。与此同时，中国进出口银行在全国范围内的分支机构及客户、渠道等多方位的资源优势对公司业务发展形成有力支撑；渝富资产有能力和意愿给予公司流动性及资本补充支持。

近年来，在《融资担保公司监督管理条例》等一系列监管政策出台的背景下，公司进一步优化业务结构，坚持以担保为主业，并逐步构建起较为完善的风险控制体系，为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用。近年来，在宏观经济下行压力增大、债务人违约风险上升的背景下，公司积极调整担保业务结构，不断创新担保产品，坚定围绕服务实体经济、践行普惠金融政策导向开展担保业务，但在宏观经济增长承压、政府融资平台债务发行政策调整的背景下，公司调整融资担保业务开展策略，积极拓展批量化间接融资担保业务，年末担保业务余额呈上升趋势。2018 年，公司担保业务发生额为 71.44 亿元，其中直接融资担保占比为 70.27%，间接融资担保占比为 25.08%；2018 年末存量担保客户数量为 26649 户，担保余额 332.66 亿元。

担保业务结构方面，公司目前开展的担保业务以融资担保为主，并有部分非融资担保业务；其中融资担保业务涵盖了间接融资担保和直接融资担保（见附录 3：表 1）。截至 2018 年末，公司间接融资担保、直接融资担保及非融资担保余额占担保总额的比重分别为 7.76%、88.61%及 3.62%。

公司间接融资担保业务产品以流动资金融资担保为主。近年来，在回归实体经济发展的战略指引下，公司加大间接融资担保业务的开展力度，提高对教育、环保等弱周期行业的业务拓展。此外，公司积极创新间接担保业务品种，通过“自主研发、科技合作”的方式，创新开发司机贷、易付税、房抵贷等金融科技批量担保业务，进一步提高公司间接融资担保业务投放规模。截至 2018 年末，公司间接融资担保余额 25.83 亿元，呈上升趋势，占全部担保责任余额的 7.76%。从获客渠道方面看，公司不断加强与经营区域内银行机构合作力度，扩大合作银行的覆盖范围，累积与 14 家银行建立了合作关系，涉及国有控股银行、全国性股份制银行、城市商业银行及农村商业银行，较广的银行合作范围也为公司间接融资担保业务获客提供了有利保障。

公司直接担保业务主要为债券融资担保及其他金融产品融资担保。其中，债券融资担保主要类别为企业债，企业主体信用等级在 AA^{-}~AA^{+}之间，以政府融资平台公司为主，在客户选取方面重点关注客户现金流、政府财政收入及客户本身资质；金融产品融资担保主要类别为信托项目，合作机构以公司较为熟悉的重庆及周边县市金融机构为主，涉及的相关风险可以更好地加以识别、把控。公司积极探索推进资本市场金融产品融资担保业务，加大渠道开发力度，积极与券商、投资机构进行合作，保证直接融资担保业务的良好发展。2018 年，随着债券市场违约率上升等风险的逐步集聚，同时受制于资本金约束及在保业务风险水平的上升，公司主动调整业务开展策略，收紧客户筛选标准以进一步控制担保业务风险水平，同时前期存量债券担保业务到期解保，因此公司当年直接融资担保业务规模有所下降，但受直接融资担保期限较长的影响，直接融资担保余额保持增长趋势。截至 2018 年末，公司直接融资担保余额 294.79 亿元，占担保责任总额的 88.61%，全部为债券融资担保。

公司非融资担保业务品种主要包括履约担保、诉讼保全担保及保本基金担保业务。近年来，公司在增加诉讼保全担保业务开展的同时，受监管政策限制，逐年压缩保本基金担保业务规模，非融资担保余额持续下降。截至 2018 年末，公司非融资担保余额为 12.05 亿元，其中保本基金担保、诉讼保全担保和履约担保业务

规模分别占非融资担保业务余额的 72.05%、14.79%和 13.15%。

总体看，受政府融资平台融资监管政策趋严，公司直接融资担保业务规模有所收缩，但受直接融资担保业务期限较长的影响，公司担保业务余额持续增长。另一方面，公司积极拓展批量化间接融资担保业务，担保业务结构持续优化。

2. 控股子公司业务发展情况

公司于 2014 年设立全资子公司重庆信惠投资有限公司（以下简称“重庆信惠”），注册资本为 1 亿元。重庆信惠投资有限公司是公司为发挥担保行业领先优势，进一步帮助客户解决融资难、融资慢、融资贵等系列问题，利用与国内地方资产交易所平台广泛合作与联系，对接互联网金融平台的渠道优势，全力协助客户提升融资效率和降低融资成本，并同时拓宽公司收入来源而设立的全资子公司。重庆信惠主要经营范围为：利用自有资金从事对外投资业务，资产管理，投资管理，企业资产重组、并购，企业管理咨询，供应链管理及配套服务，经济信息等。2017 年 12 月，为协同公司业务发展，重庆信惠投资 1 亿元，全资发起设立子公司信惠商业保理有限公司（以下简称“信惠保理”），在保理业务领域与公司展开进一步业务合作，丰富了公司担保业务种类。截至 2018 年末，重庆信惠资产总额 1.25 亿元，所有者权益 1.23 亿元；2018 年，重庆信惠实现营业收入 243 万元，净利润为 53 万元。

总体看，公司控股子公司经营状况良好，子公司业务种类的不断丰富有利于公司担保业务的协同发展及集团化发展战略的实施。

五、风险管理分析

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

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

1．担保业务风险管理

(1)间接融资担保业务风险管理

● 项目受理及项目调查

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

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

● 项目审核及评审

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

公司风险控制委员会通过召开项目评审会的方式对提交上会项目进行评审。评委会参会评委 7 人，由公司经营管理层高管及风险管理部负责人、法律事务部负责人或指定人员组成，至少 6 名评委参会方可召开评审会，其中经营管理层高管评委不得少于 4 人，评审会 5 名以上（含 5 名）评审委员同意的项目，会议结果为同意，否则为不同意。所有项目均需进入评审会进行评审，分公司不具备项目审批权限。参加项目评审会的人员包括风险控制委员会评委、风险控制委员会秘书、分管业务副总经理、业务部门负责人、客户经理和风险经理。风险控制委员会主任对评审通过的项目可行使一票否决权，否决的项目可申请进行复议。

- 保后、代偿及追偿处置管理

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

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

- 反担保管理

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

(2)直接融资担保业务风险管理

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

(3)非融资担保业务风险管理

公司非融资担保业务以保本基金担保、履约担保为主。针对履约担保业务，公司制定了履约担保业务指导制度，为履约担保业务的管理和风险控制提供了制度依据；针对保本基金担保业务，公司制定了业务授信管理制度，对授信主体的准入标准及反担保措施做出了相应的制度安排，有效控制相关业务的风险积聚与扩张。

总体看，公司目前的风险管理体系与业务发展基本适应，随着担保业务种类的丰富及规模的扩大，公司风险管理的精细化程度待提高。

2．担保业务组合风险分析

(1)公司担保业务组合分析

截至 2018 年末，公司期末在保客户 26649 户，担保余额 332.66 亿元。其中，融资担保余

额占比为96.38%，非融资担保余额占比为3.62%。

● 融资担保业务

融资担保业务是公司最主要的担保业务类型。公司融资担保业务分布前三大行业依次为租赁和商务服务业、建筑业以及交通运输仓储和邮政业，其中租赁和商务服务业客户以地方政府融资平台为主，地域上主要集中在重庆市、四川省、山东省等地。截至2018年末，公司前三大行业融资担保余额合计占公司融资担保余额的96.60%；其中第一大行业租赁和商务服务业融资担保余额占比为91.20%。整体看，公司融资担保业务行业集中度较高，加大了公司的信用风险管理压力。

受司机贷等期限较短的间接融资担保业务规模增长的影响，加之公司部分直接融资担保的债券进入解保期，公司短期融资担保余额呈上升趋势，中长期担保余额略有下降，整体的剩余担保期限有所收缩，但受直接融资担保业务规模大、期限长的影响，公司担保业务剩余期限仍以2年以上为主。截至2018年末，担保到期期限在1年内、1~2年及2年以上的在保项目余额占融资担保余额的比重分别为7.19%、4.16%和88.66%。

业务区域方面，公司融资担保业务以重庆市、山东省、湖南省及湖北省为主，与公司的营业机构分布相匹配。2018年以来，随着四川分公司的建立以及业务开展种类的不断丰富，四川地区融资担保余额占公司担保余额的比例有所上升。截至2018年末，山东省、重庆市、湖南省、四川省以及湖北省融资担保余额分别占公司融资担保余额的15.20%、14.80%、12.30%、11.50%和11.30%。其中，重庆市各区县融资平台担保项目较多，项目主要针对园区建设开发公司，存在一定的集中风险和行业风险。未来，随着公司集团化战略的逐步推进以及其他城市公司、分支机构的陆续设立，公司担保业务地区集中风险有望得到分散。

截至2018年末，公司单一最大客户担保余额为10.00亿元，相当于公司净资产的28.22%；前五大客户担保合计47.40亿元，相当于公司净资产的133.78%，存在一定的客户集中风险。

近年来，为持续控制债券担保业务集中风险，公司调整业务经营策略，加大传统银担合作类间接融资担保业务开展力度的同时创新推出与互联网平台合作的“司机贷”等间接融资担保产品，当年间接融资担保业务发生额显著提高，期末间接融资担保余额也呈上升趋势。截至2018年末，公司间接融资担保余额25.83亿元，占全部担保余额的7.76%。从客户类型看，公司间接融资担保业务的客户以民营企业和政府融资平台企业为主。近年来，受宏观经济下行影响，民营企业大额贷款担保需求降低，为此公司加大批量化小额民营企业融资担保业务拓展力度，但受政府融资平台企业担保规模较大的影响，公司政府融资平台企业担保业务占比持续提升。为此，公司制定了政府融资平台类业务的准入条件，对企业的出资情况、治理架构、内部控制、风险管理、资金运用等情况作了严格规定，并制定了较为有效的反担保措施，有助于降低政府融资平台业务风险。

近年来，受直接融资担保业务开展策略变动的影响，公司直接融资担保业务当年发生额持续下降，但受直接融资担保业务担保期限较长的影响，直接融资担保余额持续增加。截至2018年末，直接融资担保余额294.79亿元，占全部担保余额的88.61%，业务类型以企业债、公司债担保为主，其中债券发行人所属行业多集中于政府融资平台，担保期限多为3年以上。

整体看，公司直接融资担保规模逐年增长，规模较大且担保期限相对较长，且直接融资担保业务全部为债券担保，需关注在监管严控地方政府及平台公司举债和违约常态化的背景下，相关业务所面临的风险。

● 非融资担保业务

公司非融资担保品种主要包括诉讼保全担保、工程履约担保以及保本基金担保等。为防范非融资担保业务的授信风险，公司制定了相

关业务授信制度，对授信主体的筛选及准入门槛均设定较为严格的标准，同时要求授信主体提供相对充足的反担保措施。近年来，随着融资担保市场风险水平的攀升，公司逐步加大非融资担保业务拓展力度，但受前期“招财宝”等非融资担保产品到期解保的影响，公司非融资担保业务规模略有收缩。截至 2018 年末，公司非融资担保余额 12.05 亿元，占公司全部担保余额的 3.62%。整体看，公司非融资担保业务规模较小，对公司整体风险影响有限，同时较为有效的风险管理手段也使得非融资担保业务面临的风险水平不显著。

(2)担保资产质量

公司在借鉴银行信贷资产五级分类的基础上制定了授信业务五级分类管理办法，定期对授信资产进行风险分类。近年来，公司一方面持续加强担保业务风险管控，建立并完善风险管理模型，优化保前调查流程及精细化水平，从源头严控业务“带病”落地；另一方面，公司集中力量加快清收回款，聚集优势资源公关司法诉讼关键节点，全力保障追偿效果，并开辟交易所债权转让、地方政府谈判等多元化清收路径，多角度提高追偿效率。2018 年，公司实现不良资产现金回收 0.73 亿元。得益于上述措施的持续推进，公司不良担保率显著下降。截至 2018 年末，公司不良担保率为 0.42%，累计提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金合计 13.71 亿元，占担保余额的 4.12%；不良担保拨备覆盖率为 979.43%，拨备充足。

截至 2018 年末，公司共有 30 个项目发生代偿，其中 2018 年新增代偿 5 笔，当年担保代偿率为 2.14%，当年担保代偿率呈下降趋势；累计担保代偿率为 2.66%（见附录 3：表 2）。公司针对代偿的担保业务通过债权转让、诉讼等措施进行追偿，代偿款的回收取得一定成效。截至 2018 年末，公司应收代偿款净额 3.50 亿元，累计代偿回收率为 55.28%。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，其中 2016 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计，2017—2018 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具的审计意见均为标准无保留。公司 2018 年财务报表合并范围包括重庆信惠投资有限公司、深圳诚本财富管理有限公司、信惠商业保理有限公司以及深圳诚远投资有限公司。

1. 资本结构

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存、存入担保保证金、计提的担保赔偿准备金等，另有少量的预收账款等。

为满足业务发展对资本金的需要，近年来公司持续通过以未分配利润转增股本的方式增加公司股本金规模。截至 2018 年末，公司所有者权益 35.43 亿元，其中实收资本 30.00 万元。

公司负债主要由预收担保费及担保赔偿准备金构成，占负债总额的比重分别为 18.12%和 65.00%。截至 2018 年末，公司负债总额 21.09 亿元，资产负债率为 37.32%。公司根据监管规定计提担保赔偿准备金，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额的 10%时，实行差额提取。近年来，为应对在保业务风险水平的上升，出于审慎考虑，公司加大担保赔偿准备金计提力度，2018 年末公司担保赔偿准备金余额 13.71 亿元，占担保余额的 4.12%。

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

2. 资产质量

近年来，随着负债规模的增长，公司资产总额略有上升，但资产结构保持相对稳定。截至 2018 年末，公司资产总额为 56.52 亿元，主要由货币资金、委托贷款和投资资产构成（见附录 3：表 3）。

2018 年，在保证资金安全性及流动性的基

础上，公司增加可随时赎回的银行理财产品、国债逆回购产品等资产的配置力度。受此影响，公司货币资产余额及占资产总额的比重均明显下降。截至 2018 年末，公司货币资金余额 5.89 亿元，占资产总额的 10.42%，其中受限的货币资金余额占比为 11.20%。

公司投资资产以持有至到期投资、可供出售金融资产以及委托贷款为主。近年来，随着公司调整担保业务策略，在担保业务规模增速放缓的背景下，为提高资金收益水平，公司逐步加大委托贷款以及信托计划等非标准化投资资产配置力度，投资资产规模及占资产总额的比重均有所提高。截至 2018 年末，公司投资资产余额 35.32 亿元，占资产总额的 62.49%。其中，委托贷款净额 6.94 亿元，计提减值准备 0.12 亿元，计提比例为 1.72%，委托贷款客户以重庆市内的地方政府融资平台为主，期限均在一年以内；持有至到期投资余额 20.69 亿元，投资标的以债券、商业银行发行的中长期理财产品、信托及资产管理计划产品为主，产品期限以一年内为主。其中，公司资产管理计划投资余额为 6.25 亿元，主要为公司担保的资管产品，资金投向以城投债、应收账款收益权等融资类项目为主；信托计划投资余额 5.80 亿元，主要为以重庆地区政府平台公司为偿债主体的信托贷款；债券投资余额 7.25 亿元，投资标的主要为公司担保的债券以及金融债券和地方政府债券；另有少量资产证券化产品投资。

公司其他类资产以买入返售金融资产、递延所得税资产、其他资产为主。截至 2018 年末，公司其他类资产余额 15.31 亿元，其中应收保理款 3.25 亿元，主要为子公司的业务资产配置；买入返售金融资产余额 2.98 亿元，出于保证公司资金流动性的原因进行配置。

总体看，公司投资业务持续发展，投资资产规模及占资产总额的比重有所提高，资产总额实现稳步增长。但另一方面，在《融资担保公司资产比例管理办法》中对 III 级资产占比限制的影响下，公司较大规模的投资资产未来仍面临一定的调整压力。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来源于已赚担保费、投资收益及利息收入。近年来，受公司担保业务开展逐步精细化、担保业务规模拓展速度放缓等因素的影响，加之市场竞争加剧导致担保费率持续降低，公司已赚保费有所下降。与此同时，受资本市场行情波动的影响，公司投资收益逐年下降，进而导致营业收入增长承压。2018 年，公司实现营业收入 4.54 亿元，其中已赚担保费、投资收益及利息收入占营业收入的比重分别为 59.90%、18.73%及 18.96%。

公司营业支出主要由提取担保赔偿准备、业务及管理费和资产减值损失组成。近年来，受公司战略调整及加大分支机构设立速度，公司业务及管理费和财务费用支出逐年提高；但另一方面，受担保业务规模收缩的影响，公司提取担保责任准备金较有所下降，同时受代偿减值准备较为充足的影响，公司应收代偿款减值准备计提力度有所下降，导致资产减值损失计提下降，进而使得公司营业支出水平有所下降。2018 年，公司营业支出 2.75 亿元，其中提取担保责任准备金 1.69 亿元，业务及管理费 0.83 亿元，费用收入比为 18.32%(见附录 3：表 4)。

受营业收入逐年下降因素的影响，公司净利润有所减少，盈利水平整体呈下降趋势，2018 年受营业支出显著减少的影响，公司净利润及盈利水平略有提升。2018 年，公司实现净利润 1.53 亿元；平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 2.80%和 4.39%，盈利水平有待提高。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。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。

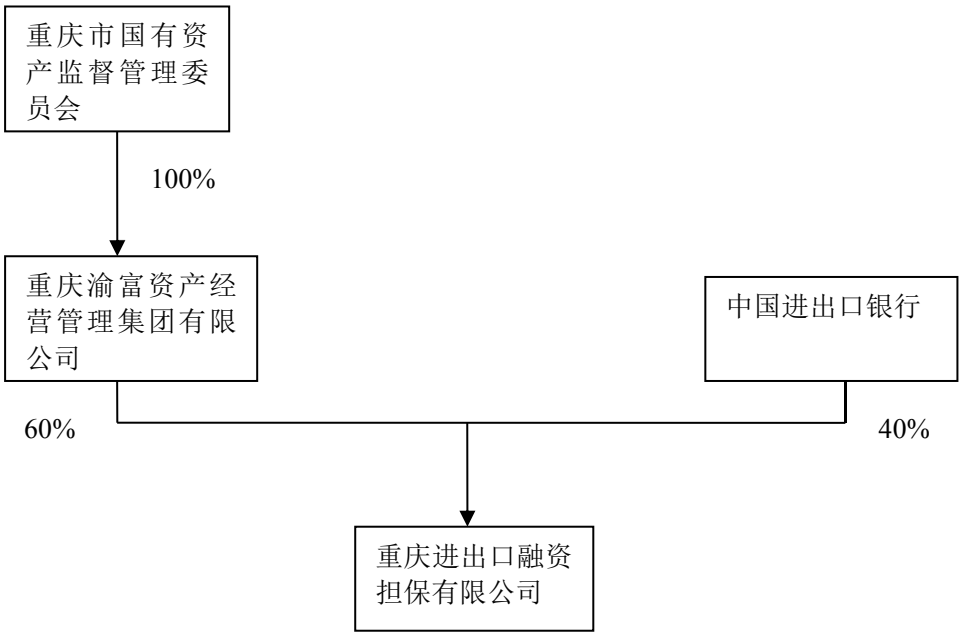
近年来，公司持续进行未分配利润转增股本，但受投资资产规模较大的影响，公司净资本规模明显低于净资产的账面余额。2018 年，在可供出售金融资产等相对变现较易的投资资产规模增长的影响下，公司净资本规模有所提高，进而带动净资本比率有所上升。根据公司财务报表估算，截至 2018 年末，公司净资本为 29.62 亿元，净资本比率为 83.60%，（见附录 3：表 5）。近年来，受债券等直接融资担保期限较长等因素影响，公司直接融资担保业务解保规模较小，融资担保余额有所增加，同时受融资主体资质提升等折算效应的影响，公司融资担保放大倍数有所上升。截至 2018 年末，公司融资担保放大倍数为 7.96 倍。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。公司担保规模的扩大带动担保业务组合风险值持续上升，但 2018 年在净资本规模提升的影响下，净资本覆盖率较上年末略有提高。经联合资信估算，2018 年末公司资本覆盖率为 100.67%。随着发展战略的逐步推进，公司融资担保业务规模的持续增长将使融资担保放大倍数不断上升，公司未来面临一定的资本补充压力。

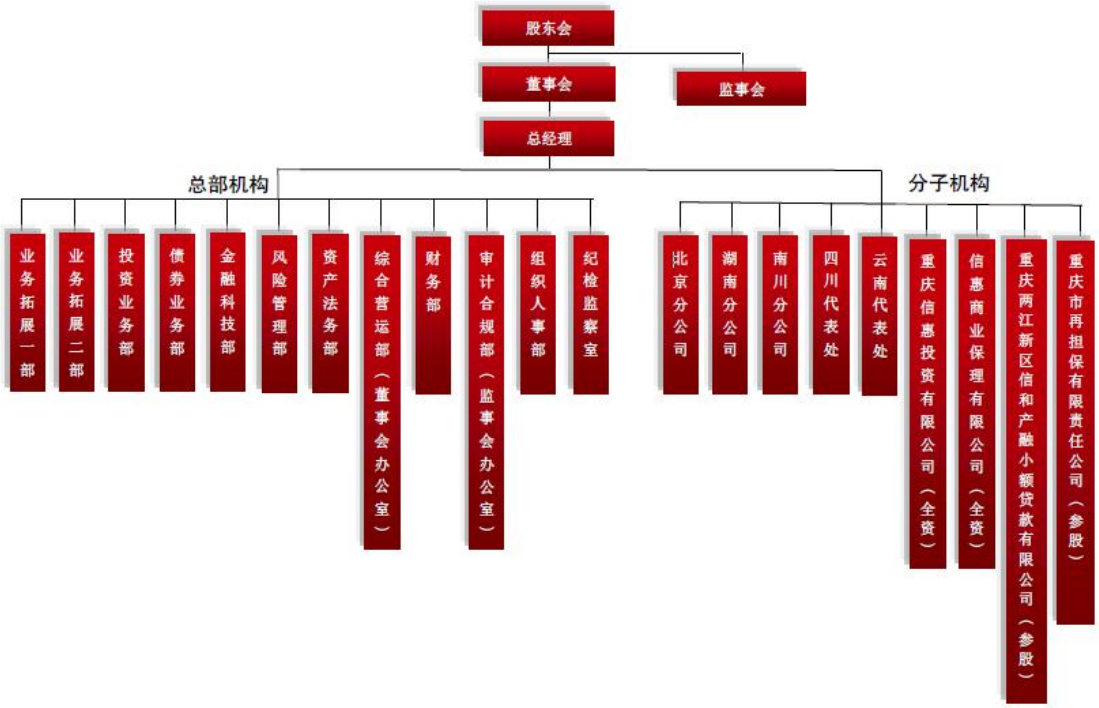
七、评级展望

近年来，公司进一步完善治理结构与内控体系，坚持以担保为主业，并逐步构建起较为完善的风险控制体系，为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用，担保业务实现良好发展，区域内竞争力不断增强。2018 年以来，公司积极调整担保业务开展策略，降低直接融资担保业务拓展力度，适当增加创新型非融资担保业务开展，担保业务结构逐步优化。但另一方面，随着公司间接融资担保业务的持续拓展，公司融资担保责任余额有所上升，融资担保倍数持续上升，公司面临资本消耗增加、营业收入增长承压、内部控制及风险管理压力加大等问题。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 股权结构图


重庆市国有资产监督管理委员会
100%
重庆渝富资产经营管理集团有限公司
中国进出口银行
60%
40%
重庆进出口融资担保有限公司

附录 2 组织结构图


股东会
董事会
监事会
总经理
总部机构
分子机构
业务拓展一部
业务拓展二部
投资业务部
债券业务部
金融科技部
风险管理部
资产法务部
综合营运部（董事会办公室）
财务部
审计合规部（监事会办公室）
组织人事部
纪检监察室
北京分公司
湖南分公司
南川分公司
四川代表处
云南代表处
重庆信惠投资有限公司（全资）
信惠商业保理有限公司（全资）
重庆两江新区信和产融小额贷款有限公司（参股）
重庆市再担保有限责任公司（参股）

附录 3 主要数据及指标

表 1 公司担保业务统计数据 单位：亿元、户

项目	2018 年	2017 年	2016 年
当年新增担保户数	**26605**	**42**	**20**
间接融资担保	26587	31	0
直接融资担保	9	10	19
非融资担保	9	1	1
当年担保发生额	**71.44**	**81.30**	**179.15**
间接融资担保	17.92	11.15	1.95
直接融资担保	50.20	70.05	158.80
非融资担保	3.32	0.10	18.40
期末在保户数	**26649**	**84**	**111**
间接融资担保	26594	41	35
直接融资担保	44	39	33
非融资担保	11	4	43
期末担保余额	**332.66**	**303.15**	**347.07**
间接融资担保	25.83	18.22	32.08
直接融资担保	294.79	272.45	222.43
非融资担保	12.05	12.48	92.54

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 2 公司在保业务风险分类情况 单位：%

分类	2018 年末	2017 年末	2016 年末
正常	99.52	97.40	96.75
关注	0.06	0.20	1.46
次级	0.42	2.40	1.79
可疑	-	-	-
损失	-	-	-
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**
不良担保率	**0.42**	**2.40**	**1.79**
当年担保代偿率	**2.14**	**3.00**	**3.79**
累计担保代偿率	**2.66**	**2.70**	**2.62**
累计代偿回收率	**55.28**	**53.70**	**66.24**
拨备覆盖率	**979.43**	**246.71**	**360.04**

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

表3　公司资产构成情况　单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	5.89	10.42	11.49	21.74	11.64	21.87
存出保证金	1.14	2.02	1.18	2.23	2.29	4.29
投资资产	35.32	62.49	26.42	49.98	32.90	61.82
其中：委托贷款	6.94	12.27	6.46	12.21	6.19	11.63
持有至到期投资	20.69	36.60	18.37	34.76	25.21	47.37
其他类资产	15.31	27.09	14.95	28.27	8.68	16.31
合计	**56.52**	**100.00**	**52.86**	**100.00**	**53.22**	**100.00**

数据来源：重庆进出口融资担保审计报告，联合资信整理

表 4　公司盈利指标　单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	4.54	5.33	6.68
已赚担保费	2.72	3.37	4.78
利息收入	0.86	0.71	0.72
投资收益	0.85	1.14	1.14
营业支出	2.75	3.72	3.66
提取担保赔偿准备	1.69	1.52	1.85
资产减值损失	0.07	0.45	0.76
业务及管理费	0.83	0.82	0.72
净利润	1.53	1.31	2.49
费用收入比	18.32	15.33	10.74
平均资产收益率	2.80	2.47	4.89
平均净资产收益率	4.39	3.87	7.60

数据来源：重庆进出口融资担保审计报告，联合资信整理

表 5　公司资本充足性指标

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
期末担保余额(亿元)	332.66	303.16	347.07
融资担保余额(亿元)	320.62	290.67	254.52
净资产(亿元)	35.43	34.35	33.53
净资本(亿元)	29.62	25.40	25.08
融资担保放大倍数(倍)	7.96	8.46	7.59
净资本比率(%)	83.60	73.96	74.79
资本覆盖率(%)	100.67	94.97	99.48

数据来源：重庆进出口融资担保审计报告和提供资料，联合资信整理
注：2018 年末融资担保放大倍数为根据《融资担保公司监督管理条例》等法规按比例折算得出

附录 4　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
客户集中度	在保责任余额/净资产
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
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)
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
费用收入比	业务及管理费/营业收入
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
当年担保代偿率	当年担保代偿额/当年解保责任额
累计代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
净资本	经调整的资产－经调整的负债
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 5-1 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 5-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于
重庆进出口融资担保有限公司
的跟踪评级安排

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

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

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

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

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