信用评级公告

联合〔2021〕3924 号

联合资信评估股份有限公司通过对新泰市统筹城乡发展集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新泰市统筹城乡发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“21 新泰小微债/21 新泰 01”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新泰市统筹城乡发展集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
21新泰小微债/21新泰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
21新泰小微债/21新泰01	4亿元	4亿元	2025/04/30

评级时间：2021年6月28日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，主要负责新泰市新农村建设及城乡基础设施建设。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其业务在新泰市具有专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司应收类款项对营运资金形成较大占用，面临一定的资金支出压力，有息债务持续增长及存在较大的短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司保障房和商品房的不断销售，预计公司的营业收入将会实现一定程度的增长，公司代建业务未来将持续推进。

“21新泰小微债/21新泰01”由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，瀚华担保主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“21新泰小微债/21新泰01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **业务具有专营优势。**作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，公司业务具有专营性。
2. **获得外部支持力度较大。**跟踪期内，公司在政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。
3. **外部担保有效提升债券的偿付安全性。**瀚华担保为“21新泰小微债/21新泰01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券的偿付安全性。

关注

1. **资金存在较大占用。**公司资产中应收类款项规模较大，对资金占用明显。
2. **面临一定的资金支出压力。**截至2020年底，公司在建代建项目、工程施工项目和自营项目未来仍需投入资金规模大，面临一定的资金支出压力。
3. **短期偿付压力大。**近年来，公司有息债务规模持续增长，

分析师：

黄旭明 登记编号（R0040218040012）
张婧茜 登记编号（R0040218040014）
韩晓罡 登记编号（R0150221010018）

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

其中，短期债务规模较大，公司2021年偿付压力较大。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	16.58	21.25	22.29
资产总额（亿元）	232.87	274.61	270.02
所有者权益（亿元）	106.63	111.42	106.41
短期债务（亿元）	28.22	43.37	48.00
长期债务（亿元）	68.83	69.55	72.96
全部债务（亿元）	97.05	112.92	120.96
营业收入（亿元）	8.26	12.19	23.34
利润总额（亿元）	1.41	1.42	1.83
EBITDA（亿元）	3.08	3.49	4.74
经营性净现金流（亿元）	-25.91	6.27	2.23
现金收入比（%）	56.15	49.16	147.66
营业利润率（%）	5.96	10.58	11.83
净资产收益率（%）	1.33	1.06	1.43
资产负债率（%）	54.21	59.43	60.59
全部债务资本化比率(%)	47.65	50.34	53.20
流动比率（%）	340.85	242.11	243.78
速动比率（%）	257.10	169.69	160.76
经营现金流动负债比(%)	-45.66	6.74	2.48
现金短期债务比（倍）	0.59	0.49	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	1.13	1.06
全部债务/EBITDA（倍）	31.53	32.38	25.50
公司本部			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	195.18	209.58	205.77
所有者权益（亿元）	93.84	96.90	91.36
全部债务（亿元）	64.39	68.51	71.69
营业收入（亿元）	4.50	1.74	6.58
利润总额（亿元）	1.05	0.55	0.91
资产负债率（%）	51.92	53.76	55.60
全部债务资本化比率(%)	40.69	41.42	43.97
流动比率（%）	388.71	260.57	273.45
经营现金流动负债比(%)	-22.09	17.28	-0.76

注：本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 新泰小微债/21 新泰 01	AA+	AA	稳定	2020/06/29	兰迪 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

新泰市统筹城乡发展集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构均未发生变动。截至2020年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本1.80亿元，注册资本剩余未缴部分出资期限为2030年11月19日，新泰市财政局持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

公司是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设、城乡一体化建设和农村土地整理等业务。

截至2020年底，公司本部内设综合部、资产运营部、项目管理部、投融资部和财务审计部共5个职能部门；公司纳入合并范围子公司共32家。

截至2020年底，公司资产总额270.02亿元，所有者权益合计106.41亿元（含少数股东权益0.43亿元）；2020年，公司实现营业收入23.34亿元，利润总额1.83亿元。

公司住所：山东省泰安市新泰市青云街道东周路以东，青龙路以北1幢。法定代表人：田园。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券“21新泰小微债/21新泰01”余额4.00亿元（详见表1）。跟踪期内，存续债券未到利息支付日。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	利率	期限
21新泰小微债/21新泰01	4.00	4.00	2021/04/30	6.50	3+1

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至跟踪评级日，上述债券募集资金剩余0.81亿元未使用，已使用用途与募集说明书承诺的用途一致。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，

[1] 文中GDP增长均为实际增速，下同

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

已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

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

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，

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

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

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

2. 宏观政策环境

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

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

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

将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业与区域经济环境

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

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

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

面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与

地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中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，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济环境

2020 年，新泰市财政收入保持稳定，财政自给能力一般。

新泰市是山东省下辖县级市，由泰安市代管，位于山东省中部，现辖3个街道、17个镇及1个乡。截至2020年底，新泰市面积1946平方公里，常住人口127.22万人。

根据《新泰市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，新泰市地区生产总值（GDP）为522.1亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。其中，第一产业增加值（不含农林牧渔服务业）57.7亿元，同比增长2.0%；第二产业增加值202.4亿元，同比增长2.8%；第三产业增加值262.0亿元，同比增长4.6%。三次产业结构比调整为11.05：38.77：50.18，服务业支撑作用明显。

工业投资方面，2020年，新泰市规模以上工业增加值同比增长3.0%。全市规模以上工业产销率为99.0%，实现营业收入451.8亿元，年底全市规模以上工业企业221家，其中营业收入过亿元企业75家，过十亿元企业6家，利润过千万元企业38家。

2020年，新泰市一般公共预算收入40.9亿元，其中税收收入为23.74亿元；同年，新泰市一般公共预算支出为72.1亿元；同年，新泰市政府性基金收入为50.4亿元。2020年，新泰市财政自给率为56.75%，财政自给能力一般。

六、基础素质分析

公司作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设等工作，业务具有专营性，且公司在财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。

新泰市主要的基础设施建设企业有 2 家，分别是新泰市城镇建设投资有限公司（以下简称“城镇建投”）和公司。其中城镇建投主要负责水利、水电工程建设施工，目前仅负责柴汶河综合治理项目；公司主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设等工作，与城镇建投不存在业务重叠，业务具有专营性。

2020 年，公司收到财政补贴 1.98 亿元，计入“其他收益”，公司持续获得政府在政府补贴等方面的有力支持。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 91500112554062000F），截至 2021 年 5 月 6 日，公司本部无已结清和未结清不良类及关注类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构和管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司高级管理人员有所变动。截至报告出具日，公司有高级管理人员 2 名，其中总经理 1 名，财务总监 1 名。

田园先生，1990 年 4 月生；曾任山东泰丰

矿业集团有限公司新材料分公司办公室副主任，新泰市经济合作局秘书科科员，新泰市公用事业管理局建设安全管理科科员，泰安市国信特来电新能源有限公司营销经理；自 2020 年 9 月至今任公司董事长兼总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务收入仍主要来自于代建工程、工程施工及销售商品等；公司主营业务收入有所增长，主营业务毛利率有所提升。

2020 年，公司主营业务收入有所增长。从公司收入结构来看，仍然主要由代建工程业务、工程施工业务、销售商品业务、供热业务和房地产销售业务构成。公司代建工程和工程施工收入受结算规模影响有所增长；销售商品收入有所增长；房地产销售收入受交房进度影响有所增长；公司供热、供水及其他业务收入规模较小，对公司收入起到一定补充作用。

毛利率方面，2020年，公司主营业务毛利率有所提升。其中公司代建工程业务受加成比例较为固定影响，较为平稳；工程施工业务毛利率有所增长，系施工成本控制较好；销售商品业务毛利率维持在较低水平；公司供热业务公益性质较强，毛利率仍然为负；公司供水业务毛利率维持在较高水平；公司房地产销售业务受房价销售价格波动影响，毛利率变化较大；公司其他业务主要为物业服务、工程监理、汽车租赁等，毛利率水平较高。

表4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程	4.08	52.31	14.17	1.35	11.51	13.04	5.93	26.39	12.49
工程施工	2.03	26.03	1.91	1.74	14.76	9.71	5.02	22.37	10.63
销售商品	0.38	4.87	2.10	5.29	44.92	0.67	5.60	24.94	1.89
供热业务	1.10	14.10	-17.97	1.59	13.48	-1.63	1.63	7.25	-5.32
供水业务	0.20	2.56	31.08	0.20	1.70	20.68	0.24	1.05	27.07
房地产销售	0.00	0.00	--	1.57	13.37	60.39	3.90	17.36	33.06
其他	0.00	0.00	--	0.03	0.26	60.92	0.14	0.64	77.31
合计	**7.80**	**100.00**	**6.24**	**11.77**	**100.00**	**11.60**	**22.46**	**100.00**	**12.28**

注：其他收入主要包含汽车租赁收入、物业服务收入和工程监理收入等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建工程

2020 年，受结算进度加快影响，公司代建工程收入规模有所增长，回款情况一般；在建代建项目未来投资金额较大，面临一定的资金支出压力。

公司与新泰市财政局、教育局等政府部门签订委托代建协议，由委托方委托公司进行新泰市新农村建设、城乡基础设施建设和城乡一体化建设，公司负责筹集并投入建设资金，同时每年按施工进度与委托方确认工程收入，委托方支付公司投入成本和一定的代建服务费。

会计处理方面，公司代建项目已投入金额体现在“存货”，收到回款体现在销售商品、提供劳务收到的现金，尚未收到的款项体现在应收账款。

2020 年，公司代建工程收入有所增长，主要系结算进度加快所致；整体回款情况一般。同期，公司代建工程业务毛利率保持稳定。

公司主要的在建代建项目为新泰市滨湖新区棚户区改造建设项目、新泰市滨湖新区基础设施建设项目、教育大班额项目（15 所）和教育大班额项目（6 所），总投资额为 35.88 亿元，截至 2020 年底已投资 25.54 亿元，未来仍需投

资 10.34 亿元，资金来源为自筹。拟建项目主要有新泰市 2021 年采煤塌陷地治理项目、新泰市 2021 年矿山整理项目和新泰市专家人才公寓建设项目，拟建项目总投资 0.67 亿元，规模不大。

表5 截至2020年底公司主要在建代建项目（单位：亿元）

项目	总计划投资额	已投资额	已确认收入	已回款金额	建设周期
新泰市滨湖新区棚户区改造建设项目	10.13	7.48	21.08	11.20	2014.01－2021.12
新泰市滨湖新区基础设施建设项目	13.24	11.47			2012.01－2021.12
教育大班额项目（15 所）	6.16	4.53	1.34	0.72	2016.06－2021.12
教育大班额项目（6 所）	6.35	2.06	0.67	0.28	2016.06－2021.12
合计	**35.88**	**25.54**	**23.09**	**12.20**	--

资料来源：公司提供

（2）工程施工

2020 年，公司工程施工业务收入有所增长，2019 年之后毛利率恢复至正常水平。公司在建工程施工项目规模均较小，未来投入规模不大。

公司工程施工业务的经营主体为子公司山东长兴路桥工程有限公司（以下简称“长兴路桥”）和新泰市政，主要从事新泰市路桥工程施工业务。其中长兴路桥具有公路工程施工总承包贰级资质、公路路面工程专业承包叁级资质和公路路基工程专业承包叁级资质，新泰市政具有市政公用工程施工总承包贰级资质。公司工程业务的委托方主要有新泰市住房和城乡建设局、新泰市城市投资发展公司和新泰市交通运输局。公司工程施工业务的模式为，公司通过市场化投标等方式取得业务，签订工程施工协议，约定合同价款及工程款支付方式。公司按照工程完工进度确认收入和结转成本，完工后实现回款。会计处理方面，公司已投入金额计入“存货”，收到价款体现在销售商品、提供劳务收到的现金，尚未收到的款项体现在应收账款。

2020 年，公司工程施工业务收入有所增长；同年，公司毛利率有所提升，恢复到正常水平。

截至2020年底，公司工程施工业务主要在建项目包括新泰市2018年城区道路建设改造及维修维护工程，新泰市2020年城区道路维修维护及提升改造工程等，预计总投资7.97亿元，已投资3.76亿元，未来仍需投入4.22亿元。

表6 截至2020年底公司主要在建施工项目

（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
新泰市重兴路、龙池路、富山路及借庄路工程	3930.24	3448.01
新泰市龙池路改造及市政基础设施维修零星工程	3724.09	3794.12
新泰市2018年城区道路建设改造及维修维护工程	11212.14	6705.78
新泰市2019年城区道路维修改造工程	7196.47	3513.24
新泰市2019年双山路、金斗路、光明路建设工程	7248.92	1802.94
新泰市2019年双山路、金斗路富山路、平阳路建设工程	8387.17	176.48
新泰市龙蒙路、新娄路龙廷府前街段改建工程	4729.16	4550.29
新泰市县道养护及部分乡道改建工程	4126.92	4057.94
新泰市新甫路西延、银河路北延改造建设工程	1825.31	1190.43
新泰市牛石路石莱南大桥改建工程	1199.20	1227.26
新泰市西张庄镇四好农村道路两年攻坚项目2019年第二批	756.67	173.47
清音大桥至G205（借庄路）改造工程	1479.66	856.97
新泰市2020年城区道路维修维护及提升改造工程	13332.41	3016.08
新泰市发展大道、光明路、府前街西延等工程	10577.56	3051.01
合计	**79725.92**	**37564.02**

资料来源：公司提供

（3）供热业务

公司负责新泰市城区的供热业务，由于该业务具有公益性质，仍处于亏损状态，补贴可以弥补亏损。

公司供热业务由新泰市新城热力有限公司（以下简称“新城热力”）负责。新城热力作为新泰市唯一的集中供热企业，主要负责新泰市城区的集中供热。截至 2020 年底，新泰热力

服务用户总数约 6 万户，实际供热面积约 692 万平方米，已投入运营的换热站 144 座。

新城热力供热业务的运营模式是从热电厂购买热源并通过其自有的供热管网将热源销售到新泰城区的居民及企业等终端客户。目前新城热力主要供应商为新泰市正大热电有限责任公司（以下简称“正大热电”）和华能泰安众泰发电有限公司（以下简称“华能泰安”）。新城热力公司热力销售居民客户的销售单价为 22 元/平方米，企业客户的销售单价为 30 元/平方米。

2020 年，公司供热收入有所增长。由于供热业务具有公益性质，公司供热业务一直处于亏损状态。2020 年，公司分别获得供热补贴 0.33 亿元，补贴可以弥补亏损。

（4）房地产业务

公司房地产业务主要包括保障房业务和商品房业务；未来，随着公司保障房和商品房的不断销售，公司的营业收入将会实现一定程度的增长。

2019年，根据新财资字〔2019〕35号文《关于将山东泽华置业集团股份有限公司资产划转到新泰市统筹城乡发展集团有限公司的批复》，泽华置业自2019年11月29日划入公司。目前，公司房地产业务由新泰市房地产开发有限公司（以下简称“新泰房地产”）、公司本部和泽华置业负责。其中，新泰房地产主要负责新泰市保障房的建设，泽华置业和公司本部主要进行商品房的建设；其中保障房业务系根据政府限定的价格销售给购房者。2020年，公司房地产业务确认销售收入3.90亿元，同比大幅增长，系公司房屋销售进度加快。

截至 2020 年底，公司共有 8 个在建项目，预计总投资 61.03 亿元，已完成投资 35.54 亿元。其中，国贸小区为经济适用房，该项目占地 1.81 万平方米，总建筑面积 3.31 万平方米，共 432 套，尚未开始预售；新兴小区包括 96 套廉租房、96 套公租房以及 714 套经济适用房，廉租房和公租房将用于出租，经济适用房将用于出售，新兴小区已开始预售；公司其他房地产项目均为商品房。截至 2020 年底，公司房地产项目累计确认收入 31.08 亿元，已收到回款 37.66 亿元。

表7　截至2020年底公司房地产业务主要在建项目（单位：亿元、元/平方米）

项目名称	经营主体	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	已投资	预售均价	已确认收入	已收到回款
城开•玉园	公司本部	2019 年 1 月	2022 年 12 月	14.44	4.50	6600	0.00	3.48
东城田园	泽华置业	2014 年 7 月	2021 年 10 月	22.27	20.00	5972	21.36	21.88
裕泰园	泽华置业	2016 年 5 月	2021 年 9 月	4.26	1.92	5560	1.03	1.79
中和家园	泽华置业	2014 年 9 月	2021 年 12 月	2.80	2.61	4148	2.15	2.20
清华园	泽华置业	2018 年 6 月	2021 年 12 月	6.41	3.10	8571	5.91	6.19
国贸小区	新泰房地产	2011 年 12 月	2021 年 12 月	4.00	1.46	--	0.00	0.00
新兴小区	新泰房地产	2011 年 12 月	2021 年 12 月	1.68	1.26	2714	0.63	1.52
文华园	--	2020 年 3 月	2023 年 3 月	5.17	0.69	--	0.00	0.00
合计	--	--	--	**61.03**	**35.54**	--	**31.08**	**37.06**

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他业务包括原煤、精煤、肥煤的销售业务以及新汶城区的供水业务，对公司主营业务收入形成补充。

公司商品销售业务主要由子公司新泰统筹鑫焱能源有限公司（以下简称“鑫焱能源”）负责。鑫焱能源系公司于2018年9月成立的全资子公司，主要负责原煤、精煤、肥煤的销售。公司通过从上游供应商采购后销售到下游客户以赚取差价。鑫焱能源的主要供应商包括云南滇中供应链管理有限公司、陕西天宝利国际工贸有限公司、枣庄建兴商贸有限公司、新泰市汶河矿业有限公司和陕西正大明实业有限公司等，主要客户为上海枣矿新能源有限公司和山

东岳华能源集团有限公司。2020年，公司商品销售业务收入有所增长，毛利率保持在较低水平。

公司供水业务由子公司新汶自来水负责，新汶自来水系2018年由新泰市政府无偿划拨至公司。新汶自来水主要负责新汶城区的供水业务，日供水能力为3万吨。供水价格方面，居民供水价为1.7元/吨，非居民供水价为1.9~2.5元/吨，特种行业供水价为7元/吨。2020年，新汶自来水年供水量为874.96万吨，年售水量为862.39万吨。2020年，公司供水业务收入规模仍然较小，毛利率水平有所提升。

（6）自建项目

公司也开展了部分自营项目，主要项目为新泰中关村信息谷创新示范基地。该项目位于新泰市青云城区东南部，占地 720 亩，建设内容分为中关村双创核心板块和生产板块，其中中关村双创核心板块包括商业文体中心、小镇客厅、金融保障中心等，生产板块包括智道坊、总部办公、会展中心等；计划投资 25.00 亿元，截至 2020 年底已投资 3.35 亿元，未来仍需投资 21.65 亿元，资金来源为公司自筹，未来主要通过资产租赁进行资金平衡。公司面临较大的资金支出压力，未来资金回收情况值得关注。

3．未来发展

未来，公司将推进实体化转型运作。一是继续扎实做大流通业务，做好与岳华能源的合作，研究与枣矿物产合作，参与大宗商品交易，改善收入结构。二是积极开发建设政府投资的学校、医院、道路、水利工程、廉租房、经适房、公租房等公建设施，参与土地增减挂钩项目建设，做实实体业务。三是积极参与矿山开发，争取与新泰市润硕经贸有限公司（以下简称“新泰润硕”）、山东新能矿山工程有限公司合作，通过入股的方式参与新泰润硕陶瓷用长石矿及饰面用花岗岩矿两个矿山的开发，以推动公司实体化转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

从合并范围来看，2020 年，公司新设二级子公司新泰市恒顺交通设施服务有限公司和山东鲁卫科技有限公司 2 家。截至 2020 年底，公司合并范围内包括 17 家二级子公司。公司新设子公司规模不大，对财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

2020 年，公司资产规模有所下降，资产以流动资产为主，应收类款项规模较大，对资金占用明显，公司资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年底下降1.67%。其中，流动资产占81.20%，非流动资产占18.80%，以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.46	7.07	21.08	7.68	22.08	8.18
应收账款	23.11	9.93	17.49	6.37	12.97	4.80
预付款项	24.05	10.33	24.06	8.76	14.42	5.34
其他应收款	82.03	35.23	94.30	34.34	93.50	34.63
存货	47.52	20.41	67.37	24.53	74.67	27.65
流动资产	**193.41**	**83.06**	**225.24**	**82.02**	**219.24**	**81.20**
固定资产	20.92	8.98	24.85	9.05	19.45	7.20

无形资产	0.01	0.00	6.70	2.44	11.33	4.19
其他非流动资产	16.14	6.93	15.97	5.82	14.70	5.44
非流动资产	**39.46**	**16.94**	**49.37**	**17.98**	**50.77**	**18.80**
资产总额	**232.87**	**100.00**	**274.61**	**100.00**	**270.02**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产 219.24 亿元，较上年底下降 2.66%。

截至2020年底，公司货币资金22.08亿元，较上年底增长4.74%。货币资金中有10.92亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为12.97亿元，较上年底下降25.83%，主要系新泰市财政局回款所致。应收账款账龄以3年以上为主，计提坏账0.39亿元；应收账款欠款方主要为新泰市财政局，欠款金额为9.83亿元，占比为73.57%，集中度高。公司受限的应收账款1.96亿元，系用于金融机构质押借款。

截至2020年底，公司预付款项14.42亿元，较上年底下降40.09%，主要为预付的工程款。

表 9　截至 2020 年底公司预付款项前五大欠款方情况

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项性质
新泰市建筑安装工程有限公司	4.59	30.78	工程款
新泰市西张庄建筑安装工程公司	1.49	10.01	工程款
新泰市翟镇建筑工程公司	1.35	9.04	工程款
山东泰丰控股集团有限公司	1.14	7.65	货款
浩宇集团有限公司	0.74	4.96	--
合计	**9.31**	**62.44**	**--**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司其他应收款93.50亿元，较上年底下降0.84%，较上年底变化不大。公司其他应收款累计计提坏账准备0.48亿元。公司其他应收款金额前五名欠款单位中除新泰市西张庄建筑安装工程公司为集体所有制企业外，其余为政府部门或政府下属企业，均经营正常。前五名欠款金额占比为53.87%，集中度一般。公司其他应收款规模大，对资金形成很大占用。联合资信将持续关注往来款回款情况。

表 10　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项性质
新泰市汇财投资有限公司	14.04	14.94	往来款
山东泰丰控股集团有限公司	13.16	14.00	往来款
新泰市西张庄建筑安装工程公司	9.46	10.07	往来款
新泰市财政局	8.54	9.08	往来款
新泰市城市建设综合开发有限公司	5.43	5.78	往来款
合计	**50.62**	**53.87**	**—**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司存货74.67亿元，较上年底增长10.83%，主要系开发成本增长所致。存货主要由开发成本14.53亿元（主要为房地产项目的投资）、拟开发土地43.03亿元和工程施工成本15.24亿元构成。除39.45万平方米土地为出让所得外，其余320.85万平方米土地均为划拨取得，土地性质包括商业、住宅和工业用地。

截至2020年底，公司非流动资产50.77亿元，较上年底增长2.84%。

截至2020年底，公司固定资产19.45亿元，较上年底下降21.73%，主要系根据新泰市财政局要求，将东周水库、光明水库和金斗水库划出所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物和管网设施构成，累计计提折旧4.11亿元。

截至2020年底，公司在建工程3.76亿元，较上年底增加3.29亿元，主要系公司对中关村信息谷创新示范基地项目投入增加所致。

截至2020年底，公司无形资产11.33亿元，较上年底增长68.95%，主要系公司购置土地所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，其中工业用地19.9万平方米，住宅及商业用地18.8万平方米。

截至2020年底，公司其他非流动资产14.70亿元，较上年底下降7.98%，主要系公司收回部分新泰市的小微企业贷款所致。公司其他非流

动资产主要由预付工程及设备款2.32亿元、构筑物及其他辅助物设施等11.01亿元构成。

截至2020年底，公司受限资产合计15.15亿元，主要为受限的货币资金10.92亿元（银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款）、应收账款1.96亿元（金融机构质押借款）、存货0.33亿元（银行抵押借款）、可供出售金融资产1.10亿元（银行质押借款）、固定资产0.58亿元（银行抵押借款）和无形资产0.27亿元（银行抵押借款）。受限资产占公司资产总额的比重为5.61%。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益主要由资本公积构成，权益结构稳定性较强；公司债务规模有所增长，债务负担处于合理水平，2021 年存在较大的短期偿付压力

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益106.41亿元，较上年底下降4.50%，主要系资本公积下降所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占1.69%、79.54%和17.34%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2020年底，公司实收资本保持稳定，仍为1.80亿元，系新泰市财政局的投资款。

截至2020年底，公司资本公积84.63亿元，较上年底下降6.88%，主要系东周水库、光明水库和金斗水库等划出公司所致。

截至 2020 年底，公司未分配利润 18.45 亿元，较上年底增长 8.85%，主要系利润留存所致。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额 163.61 亿元，较上年底增长 0.25%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 54.97%，非流动负债占 45.03%。公司负债结构相对均衡。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.66	1.31	9.50	5.82	10.51	6.43
预收款项	1.38	1.09	11.47	7.03	16.92	10.34
其他应付款	23.17	18.35	29.22	17.90	15.64	9.56
一年内到期的非流动负债	24.73	19.59	31.93	19.57	35.49	21.69
流动负债	**56.74**	**44.95**	**93.03**	**57.01**	**89.94**	**54.97**
长期借款	30.10	23.84	40.25	24.66	47.42	28.98
应付债券	22.53	17.85	12.04	7.38	10.05	6.14
长期应付款	16.27	12.89	17.26	10.58	15.50	9.47
非流动负债	**69.49**	**55.05**	**70.16**	**42.99**	**73.67**	**45.03**
负债总额	**126.23**	**100.00**	**163.20**	**100.00**	**163.61**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债 89.94 亿元，较上年底下降 3.33%，主要系其他应付款下降所致。

截至 2020 年底，公司短期借款 10.51 亿元，较上年底增长 10.66%。公司短期借款包括保证借款 7.99 亿元、信用借款 0.10 亿元、抵押借款 0.33 亿元和质押借款 2.09 亿元。

截至2020年底，公司预收款项16.92亿元，较上年底增长47.50%，主要系公司预收房地产销售款增加所致。公司预收款项主要包括预收工程款3.81亿元、供暖费0.70亿元和房地产销售款12.39亿元。

截至2020年底，公司其他应付款15.64亿元，较上年底下降46.45%，主要为往来款。公司其

他应付款主要为往来款，前五名欠款单位金额占比64.54%，集中度较高。

表 12　截至 2020 年底公司超过一年其他应付款情况
（单位：亿元、%）

单位	金额	款项性质	占比
新泰市新财投资有限公司	4.74	往来款	30.96
拆迁管理办公室	1.92	往来款	12.55
山东泰丰新水管业股份有限公司	1.90	往来款	12.40
新泰市房产管理局	0.82	往来款	5.34
新泰市政府投融资管理中心	0.50	往来款	3.29
合计	**9.89**	**—**	**64.54**

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债35.49亿元，较上年底增长11.13%。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款20.78亿元、一年内到期的应付债券2.25亿元（包括15新泰债需要偿还本金2.00亿元及资产支持证券需要偿还本金0.25亿元）和一年内到期的长期应付款12.46亿元。

截至2020年底，公司非流动负债73.67亿元，较上年底增长5.00%，主要系长期借款增长所致。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2020年底，公司长期借款47.42亿元，较上年底增长17.80%。公司长期借款主要包括抵押借款0.23亿元、质押借款16.64亿元、保证借款37.93亿元和信用借款13.39亿元，其中一年内到期的部分为20.78亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 10.05 亿元，较上年底下降 16.53%，主要系偿还部分债券本金及一年内到期的债券转入流动负债所致。

表13　公司发行债券情况（单位：%、年、亿元）

证券名称	发行日期	到期日期	票面利率	特殊条款	发行期限	当前余额
15 新泰债/PR 新泰债	2015/03/20	2022/03/23	6.35	债券发行完毕后第3到7年,逐年分别按照债券发行总额 20%,20%,20%,20%,20%的比例偿还债券本金	7	1.93
20 新泰 01	2020/11/27	2025/11/27	6.90	回售，调整票面利率	5	7.92
资产支持证券	2016/08/18	--	--	--	6	0.20
21 新泰小微债/21 新泰 01	2021/05/08	2025/04/30	6.50	回售,调整票面利率	4（3+1）	4.00
合计					**--**	**14.05**

注：公司资产支持证券不同产品到期日不一
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

截至2020年底，公司长期应付款15.50亿元，较上年底下降10.21%，主要系部分融资租赁款调整至一年内到期非流动负债所致。公司长期应付款均为融资租赁款，已调整至长期债务核算。

表 14　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期债务	28.22	43.37	48.00
长期债务	68.83	69.55	72.96
全部债务	97.05	112.92	120.96
资产负债率	54.21	59.43	60.59
全部债务资本化比率	47.65	50.34	53.20
长期债务资本化比率	39.23	38.43	40.68

资料来源：公司提供

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 120.96 亿元，较上年底增长 7.12%，债务结构方面，短期债务占 39.68%，长期债务占 60.32%，以长期债务为主，其中，短期债务 48.00 亿元，较上年底增长 10.67%；长期债务 72.96 亿元，较上年底增长 4.91%。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.59%、53.20%和 40.68%，较上年底分别提高 1.16 个百分点、提高 2.87 个百分点和提高 2.24 个百分点。公司债务负担一般。

有息债务到期分布方面，2021－2023 年，公司到期债务规模分别为 48.00 亿元、29.79 亿

元和 17.52 亿元，2021 年存在较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，公司利润水平对政府补贴依赖性强。

2020年，公司营业收入有所增长，营业成本有所增长，营业利润率有所上升。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	8.26	12.19	23.34
营业成本	7.71	10.79	20.30
期间费用	1.38	2.08	2.96
其他收益	2.20	2.16	1.98
利润总额	1.41	1.42	1.83
营业利润率	5.96	10.58	11.83
总资本收益率	1.25	1.18	1.46
净资产收益率	1.33	1.06	1.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2020年，公司费用总额有所增长，期间费用率为12.69%。

2020年，公司收到政府补贴1.98亿元；公司利润总额有所增长，对政府补贴依赖性强。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.46%、1.43%，同比分别提高 0.28 个百分点、提高 0.36 个百分点。

5. 现金流

受政府回款增加以及房屋销售回款影响，2020 年公司经营活动现金流仍然表现为净流入；公司投资活动现金流净流出规模有所扩大；随着在建项目的推进，公司仍存在较大的筹资需求。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量有所增长；公司经营活动现金流入中收到其他与经营活动有关的现金规模较大，主要为往来款。2020 年，公司经营活动现金流出量有所增长，其中支付其他与经营活动有关的现金规模较大，主要为往来款。2020 年，公司经营活动现金净额规模较小，仍然表现为净流入。2020 年，公司现金收入比大幅增长，系新泰市财政局偿还欠款影响，公司收入实现质量显著提高。

表 16　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	61.41	98.62	101.36
经营活动现金流出小计	87.32	92.35	99.13
经营活动现金流量净额	**-25.91**	**6.27**	**2.23**
投资活动现金流入小计	5.33	2.30	3.23
投资活动现金流出小计	6.14	9.40	13.53
投资活动现金流量净额	**-0.81**	**-7.09**	**-10.30**
筹资活动现金流入小计	25.30	47.41	62.37
筹资活动现金流出小计	18.65	39.19	60.00
筹资活动现金流量净额	**6.66**	**8.23**	**2.37**
现金收入比	56.15	49.16	147.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量有所增长；2020 年，公司投资活动现金流出量有所增长，主要系公司购置土地所致。2020 年，公司投资活动现金净额仍然为负且流出规模有所扩大。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入有所增长，主要来自公司取得借款收到的现金；2020 年，公司筹资活动现金流出有所增长，主要为公司偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金净额有所下降，公司融资及偿债规模均呈增长趋势。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现弱，长期偿债能力指标表现一般，综合考虑公司的地位以及政府给予公司的各项支持，公司整体偿债能力很强。

表 17　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标			
流动比率	340.85	242.11	243.78
速动比率	257.10	169.69	160.76
经营现金流动负债比	-45.66	6.74	2.48
现金短期债务比	0.59	0.49	0.46
长期偿债能力指标			
EBITDA	3.08	3.49	4.74
EBITDA 利息倍数	0.94	1.13	1.06
全部债务/EBITDA	31.53	32.38	25.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2020 年，公司流动比率有所上升，速动比率有所下降。2020 年，公司现金短期债务比为 0.46 倍，若剔除受限货币后，公司现金短期债务比将下降至 0.24 倍，现金类资产对短期债务的保障程度差。整体看，公司短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 有所增长。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至2020年底，公司共获得各家银行授信总额74.87亿元，未使用额度18.63亿元，间接融资渠道畅通。

截至2020年底，公司对外担保余额36.27亿元，担保比率为34.09%。公司对外担保的主要对象为新泰市财政局及新泰市国有资本运营中心控股企业、新泰市事业单位等。目前被担保企业经营状态正常，或有负债风险可控。

表18　截至2020年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	实际控制人	担保余额
新泰市城镇建设投资有限公司	新泰市财政局	139380.00
新泰市新财投资有限公司	新泰市国有资本运营中心	19940.00
新泰市自来水有限公司	新泰市财政局	29969.59
山东泰丰控股集团有限公司	新泰市国有资本运营中心	119835.02
新泰市国有资本投资运营有限公司	新泰市国有资本运营中心	4224.00
新泰市中医医院	事业单位	3000.00
山东泰丰钢业有限公司	新泰市国有资本运营中心	10000.00
新泰市城乡建设发展有限公司	事业单位	30000.00
山东明兴矿业集团有限公司	新泰市国有资本运营中心	1900.00
新泰市新岳永诚股权投资有限公司	新泰市国有资本运营中心	480.00
新泰市建筑安装工程有限公司	事业单位	3000.00
山东润发建筑工程公司	集体所有制	1000.00
合计	--	**362728.61**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

7. 母公司财务分析

公司资产、债务、收入及利润主要集中于母公司，母公司债务负担一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 205.77 亿元，较上年底下降 1.82%，较上年底变化不大。其中，流动资产 177.49 亿元，非流动资产 28.28 亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 91.36 亿元，较上年底下降 5.72%。其中，实收资本为 1.80 亿元，资本公积 73.02 亿元，未分配利润 15.45 亿元，所有者权益稳定性强。

截至 2020 年底，母公司负债总额 114.41 亿元，较上年底增长 1.54%。其中，流动负债 64.91 亿元，非流动负债 49.51 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2020 年资产负债率为 55.60%，全部债务资本化比率 43.97%，母公司债务负担一般。

2020年，母公司营业收入为6.58亿元，利润总额为0.91亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司所有存续期内债券

余额合计14.00亿元，一年内到期债券余额2.00亿元，公司将于2025年达到偿债峰值12.00亿元。2020年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为22.29亿元、101.36亿元、2.23亿元和4.74亿元，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力强，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强。

表19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2020 年
一年内到期债券余额	2.00
未来待偿债券本金峰值	12.00
现金类资产/一年内到期债券余额	11.15
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.45
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.40

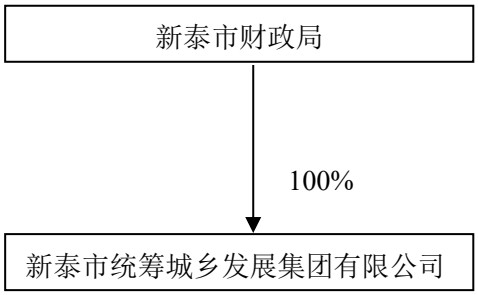
资料来源：联合资信整理

公司存续债券“21新泰小微债/21新泰01”由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，瀚华担保主体信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券的偿付安全性。

十一、　结论

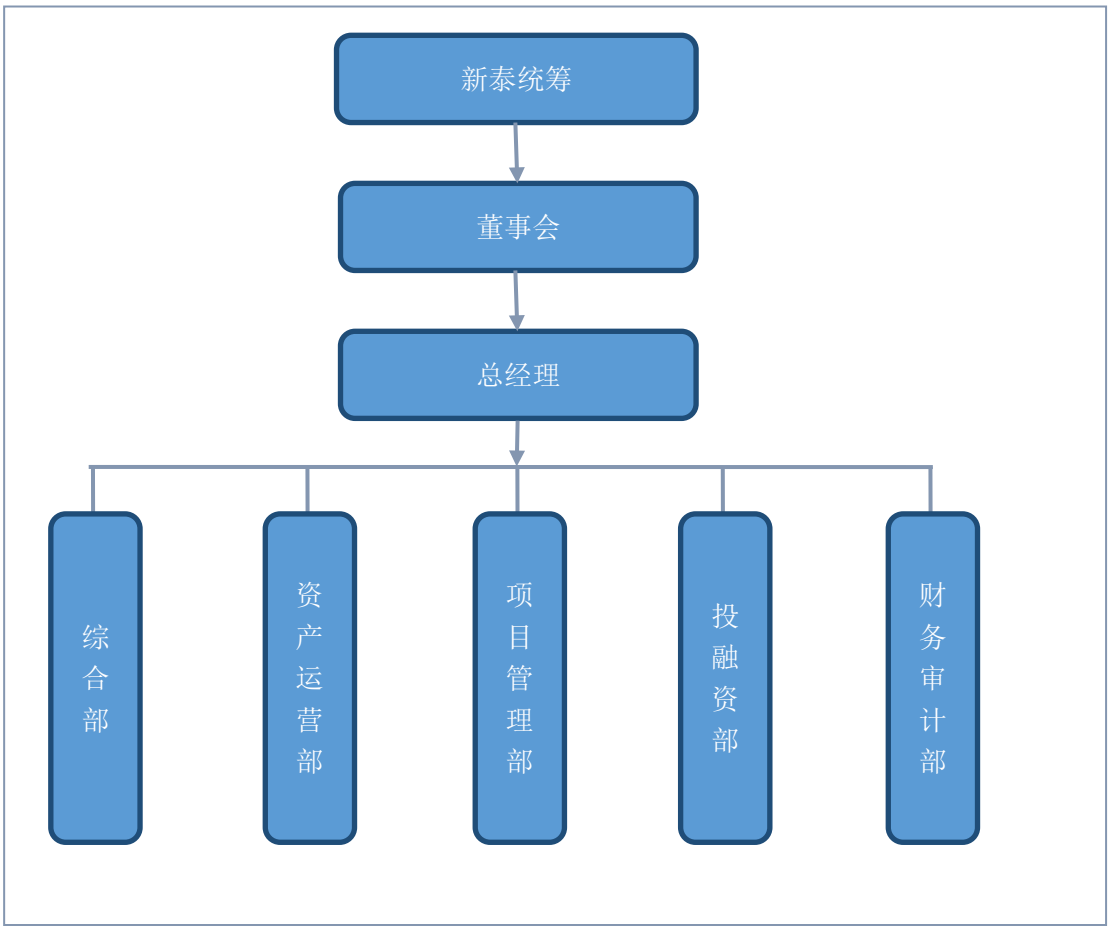
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“21新泰小微债/21新泰01”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司合并范围内二级子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
山东长兴路桥工程有限公司	路桥工程	13000.00	100.00	--	无偿划拨
新泰市泰新市政工程有限责任公司	市政工程	2600.00	100.00	--	无偿划拨
新泰市志成建筑安装工程有限公司	工程施工	1000.00	100.00	--	设立
新泰市房地产开发公司	房地产	2000.00	100.00	--	无偿划拨
新泰市新城热力有限公司	城市供热	3000.00	100.00	--	设立
新泰市统筹城乡新能源发展有限公司	新能源技术研发等	5555.56	90.00	--	设立
新泰市城市投资发展有限公司	对外投资、工程施工等	20000.00	100.00	--	设立
新泰市交通投资有限公司	交通基础设施建设	2000.00	100.00	--	设立
新泰市新汶自来水有限公司	集中式供水	5400.00	100.00	--	无偿划拨
新泰统筹鑫焱能源有限公司	新能源技术研发等	20000.00	100.00	--	设立
新泰市绿色园林苗木有限公司	园林绿化	600.00	100.00	--	设立
新泰市统筹建设发展有限公司	基础设施建设	10800.00	92.59	--	设立
山东新谷文化产业有限公司	文化创意、投资等	500.00	100.00	--	无偿划拨
山东泽华置业集团有限公司	房地产开发、销售、建筑工程施工等	10000.00	100.00	--	无偿划拨
新泰市青云山庄	餐馆、客房	103.00	100.00	--	设立
新泰市恒顺交通设施服务有限公司	公共设施管理业	1000.00	100.00	--	设立
山东鲁卫科技有限公司	商务服务业	1000.00	100.00	--	无偿划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.58	21.25	22.29
资产总额（亿元）	232.87	274.61	270.02
所有者权益（亿元）	106.63	111.42	106.41
短期债务（亿元）	28.22	43.37	48.00
长期债务（亿元）	68.83	69.55	72.96
全部债务（亿元）	97.05	112.92	120.96
营业收入（亿元）	8.26	12.19	23.34
利润总额（亿元）	1.41	1.42	1.83
EBITDA（亿元）	3.08	3.49	4.74
经营性净现金流（亿元）	-25.91	6.27	2.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.38	0.60	1.51
存货周转次数（次）	0.16	0.19	0.29
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.09
现金收入比（%）	56.15	49.16	147.66
营业利润率（%）	5.96	10.58	11.83
总资本收益率（%）	1.25	1.18	1.46
净资产收益率（%）	1.33	1.06	1.43
长期债务资本化比率（%）	39.23	38.43	40.68
全部债务资本化比率（%）	47.65	50.34	53.20
资产负债率（%）	54.21	59.43	60.59
流动比率（%）	340.85	242.11	243.78
速动比率（%）	257.10	169.69	160.76
经营现金流动负债比（%）	-45.66	6.74	2.48
现金短期债务比（倍）	0.59	0.49	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	1.13	1.06
全部债务/EBITDA（倍）	31.53	32.38	25.50

注：已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.14	12.44	7.12
资产总额（亿元）	195.18	209.58	205.77
所有者权益（亿元）	93.84	96.90	91.36
短期债务（亿元）	17.17	33.00	30.59
长期债务（亿元）	47.22	35.50	41.10
全部债务（亿元）	64.39	68.51	71.69
营业收入（亿元）	4.50	1.74	6.58
利润总额（亿元）	1.05	0.55	0.91
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-9.59	11.90	-0.49
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.22	0.09	0.45
存货周转次数（次）	0.09	0.03	0.12
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.03
现金收入比（%）	36.77	13.34	238.72
营业利润率（%）	13.76	10.92	12.22
总资本收益率（%）	0.67	0.34	0.56
净资产收益率（%）	1.12	0.57	0.99
长期债务资本化比率（%）	33.48	26.81	31.03
全部债务资本化比率（%）	40.69	41.42	43.97
资产负债率（%）	51.92	53.76	55.60
流动比率（%）	388.71	260.57	273.45
速动比率（%）	289.95	193.75	199.94
经营现金流动负债比（%）	-22.09	17.28	-0.76
现金短期债务比（倍）	0.59	0.38	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：未获取 EBITDA 及其相关指标计算数据，用“/”标示

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用等级公告

联合〔2020〕3160 号

联合资信评估有限公司通过对瀚华融资担保股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定瀚华融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十三日

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

瀚华融资担保股份有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA^+

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 8 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa^-		评级结果	AA^+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	3
			未来发展	4
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构		4
		代偿能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司是控股股东业务开展的重要组成部分，控股股东支持意愿较强				+2

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

分析师：孔 宁 李铭飞 袁宇豪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其控股股东对公司支持意愿较强，能够在业务资源、资本补充等方面给予公司一定支持；公司担保业务基本实现对全国重点区域的覆盖，在中小企业金融服务领域具有一定的业务开拓经验和竞争力。同时，联合资信也关注到，公司融资担保业务代偿规模虽有所下降，但应收代偿款余额仍较大；委托贷款资产质量有所下降；业务结构及展业模式调整过程中，担保业务规模及营业收入增长乏力；分红力度较大，对资本内生增长形成一定不利影响等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将持续推进业务模式转变，在持续强化供应链金融等间接融资担保业务拓展力度的同时，不断丰富非融资担保等低资本占用业务的营销渠道，提升其展业规模，不断提高公司担保主业发展质量，降低担保业务风险暴露。另一方面，公司债券担保业务规模较大，在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，需关注未来其担保业务质量变化情况，同时公司未来委托贷款业务压降及资产质量情况亦面临一定压力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. **担保业务展业范围较广，展业经验较为丰富。**公司担保业务基本实现对全国重点区域的覆盖，在中小企业金融服务领域具有一定的业务开拓经验和竞争力。
2. **货币资金充足，债务负担轻。**公司货币资金保持充足水平，资产流动性较好，实际负债水平不高，债务负担轻。
3. **控股股东对公司支持意愿较强。**公司控股股东瀚华金控为全国性普惠金融集团，金融板块多元化，能够在业务资源、资本补充等方面给予公司一定支持，同时公司作为瀚华金控的重要展业平台，其对公司的

支持意愿较强。

关注

1. **应收代偿款余额较大，需关注担保业务资产质量变化情况及代偿回收情况。**在宏观经济下行趋势下，中小企业经营压力上升，进而导致公司面临的信用风险上升；公司近年来代偿规模虽有所下降，但应收代偿款余额仍较大，需关注未来代偿回收情况。

2. **担保业务存在一定的行业和客户集中风险。**公司担保业务存在一定的行业集中风险，且债券担保全部为城投债，单一客户集中度高，需关注在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，相关业务未来发展情况及带来的风险。

3. **委托贷款规模呈下降趋势，但需关注部分不良委托贷款的回收情况。**公司持续压缩委托贷款业务规模，但受部分行业风险集聚的影响，公司委托贷款业务资产质量有所下降，未来需持续关注风险资产的回收情况。

4. **业务结构及展业模式调整带来业务规模及营业收入增长乏力。**公司持续调整业务结构，压缩风险较高的融资性担保业务，担保业务规模及营业收入增长乏力，未来业务持续性及盈利能力需关注。

5. **分红力度较大，对资本内生形成不利影响。**近年来，公司持续进行较大规模的现金分红，对资本内生性造成一定不利影响，亦对公司未来业务开展形成压力。

主要财务数据：

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	61.79	60.75	61.25
所有者权益(亿元)	40.97	40.05	40.72
净资产(亿元)	40.97	40.05	40.72
净资本(亿元)	27.15	26.64	26.15
担保责任余额(亿元)	316.88	295.02	249.23
净资产担保倍数(倍)	7.73	7.37	6.12
净资本担保倍数(倍)	11.67	11.07	9.53
净资本比率(%)	66.26	66.51	64.22
当期担保代偿率(%)	1.23	0.81	0.49
累计担保代偿率(%)	1.51	1.40	1.28
累计代偿回收率(%)	43.71	47.29	49.02

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	7.37	7.36	7.50
净利润(亿元)	2.24	2.39	2.47
平均资产收益率(%)	3.74	3.90	4.05
平均净资产收益率(%)	5.50	5.89	6.12

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

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

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 8 月 13 日至 2021 年 8 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

瀚华融资担保股份有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）前身为瀚华担保股份有限公司，是由瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）等6名法人投资者及19位自然人投资者于2009年8月发起设立，初始注册资本30.00亿元；2014年9月公司注册资本增至35.00亿元；2018年8月公司更为现名。截至2019年末，公司注册资本及股本均为35.00亿元，持股比例见表1，控股股东及实际控制人均为瀚华金控，股权结构图见附录1。

表 1　公司股东及持股情况　　单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	瀚华金控股份有限公司	99.90
2	重庆惠微投资有限公司	0.10
合计		100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司经营范围：从事融资性担保、履约担保、财产保全担保及法律、法规没有限制的其他担保和再担保业务。财务顾问、资产管理、投资咨询业务（法律、法规规定禁止和限制的不得经营；法律、法规、国务院规定需前置审批的未获审批前不得经营）。

公司设有产品创新部、供应链金融部、金融市场部、金融合作部、建设金融部、风险管理部、计划财务部、人力资源部、办公室以及省级机构风险管理部等 10 个部门，以及人才发展与绩效管理委员会、风险管理委员会、业务与创新产品开发委员会、监察管理委员会以及合规管理委员会等 5 个专业委员会，在全国设立了 26 个分公司，在辽宁、四川设立了 2 家子公司。其中，四川瀚华融资担保有限公司（持股比例 100%）和辽宁瀚华融资担保有限公司（持股比例 71.43%）为从事担保业务的子公司。截至 2019 年末，公司合并口径员工数 725 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 61.25 亿元，其中货币资金 25.47 亿元；负债总额 20.53 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 10.98 亿元；股东权益 40.72 亿元；担保责任余额 249.23 亿元。2019 年，公司实现营业收入 7.50 亿元，净利润 2.47 亿元。

公司注册地址：重庆市北部新区财富大道 15 号。

公司法定代表人：周小川。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

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

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

表 2　2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4

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

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

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

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

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工

业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，生产者价格重归通缩区间。

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

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

（2）宏观政策环境

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

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

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

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

2. 担保行业发展

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

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

（1）传统贷款担保业务

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017－2019 年末社会融资规模存量分别为 174.64 万亿元、200.75 万亿元和 251.31 万亿元，较上年末增长 10.7%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 151.57 万亿元，较上年末增长 12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.11 万亿元，较上年末下降 4.6%；委托贷款余额为 11.44 万亿元，较上年末下降 7.6%；信托贷款余额为 7.45 万亿元，较上年末下降 4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.33 万亿元，较上年末下降 12.5%；企业债券余额为 23.47 万亿元，较上年末增长 13.4%；政府债券余额为 37.73 万亿元，较上年末增长 14.3%；非

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

（2）债券担保业务

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

（3）再担保业务

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

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

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017 年 8 月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《关于印发<融资担保公司监督管理条例>

四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

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

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

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

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

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

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

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

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017 年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与

省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司各治理主体能够履行各自职责，公司治理水平逐步提升；董监高人员具有丰富的专业背景和管理经验，有利于公司各项业务的开展；控股股东对公司资金、业务等方面具有明显支持意愿，但受展业规模收缩及净利润水平下降的影响，支持能力有所减弱。

公司是国内成立时间较早、规模排名靠前的民营融资担保公司，截至 2019 年末，公司注册资本为 35.00 亿元，控股股东及实际控制人均为瀚华金控，股权结构见图 1，不存在股权质押情况。

瀚华金控成立于 2004 年，并于 2014 年在香港联交所上市，是我国内地首家在境外资本市场挂牌的全国性普惠金融集团，目前已发展成为囊括民营银行、融资担保、小微信贷、金融资产管理、私募股权投资、保理、租赁、保险经纪的多元金融业态。公司是瀚华金控旗下唯一担保运作平台，在瀚华金控体系中占据核心地位，在资金、业务等方面可获得股东的大力支持。近年来，受金融市场风险加剧以及股东负面舆情影响，瀚华金控业务规模及盈利水平有所下降，对公司业务及资本支持能力有所减弱。截至 2019 年末，瀚华金控资产总额 175.27 亿元，负债总额 96.14 亿元，所有者权益 79.13 亿元。2019 年，瀚华金控实现营业收入 12.76 亿元，净利润 2.93 亿元。

公司依据《公司法》及有关法律法规，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的治理架构。近年来，公司召开多次股东大会，审议通过了修订公司章程、董监事会工作报告、利润分配方案、增资扩股、董监事变动、年度财务预决算报告等议案，确保各股东对重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 2 名，设董事长 1 名。公司董事长兼总经理为周小川先生，曾任瀚华担保财务总监、副总裁，兼任瀚华金控执行总裁，具有丰富的专业背景和管理经验。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过关于中长期发展规划、利润分配、制度修订等多项议案。

公司监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 1 名。公司设监事主席 1 名，由监事会过半数监事选举产生或更换。公司监事会对董事会和高级管理层进行监督，对股东大会负责并向其报告工作。监事会行使对公司财务进行检查，对董事及经营管理人员的履职情况进行监督评价等职权。近年来，公司监事会召开多次会议，审议并通过了监事会议事规则、监事会工作报告、财务决算报告、利润分配方案等重要议案。

公司高级管理层由 9 人组成。公司设总经理 1 名，行使职权包括主持公司经营管理工作，组织实施股东大会决议和董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司基本管理制度和制定公司具体规章等。

关联交易方面，公司关联方主要为瀚华金控及集团内其他公司，交易类型涵盖债权转让、银行存款以及应收款项类投资等，2019 年末关联交易余额为 17.82 亿元。考虑到上述关联交易中在重庆富民银行股份有限公司配置的银行存款及同业理财规模占比较高，上述资产发生减值的可能性小，因此公司关联交易整体风险可控。

2. 内部控制

近年来，公司不断完善内部组织架构，内控管理体系逐步健全。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，在内部组织结构设置上，高级管理层下设金融市场部、金融合作部、供应链金融部、产品创新部、建设金融部、风险管理部、计划财务部、人力资源部以及办公室等 9 个职能部门，各职能部门之间在业务开展中保持着相互独立的协助关系，确保独立的决策性和执行力，以实现公司稳健发展（组织架构图见附录 2）。金融市场部主要负责资本市场业务的开拓、上报和执行；金融合作部

主要负责合作渠道的开拓、建立和维护；供应链金融部主要负责供应链金融产品的调研、开发、设计以及供应链金融业务资金的组织和协调工作；产品创新部主要负责执行产品创新的日常工作、统筹负责产品品牌、产品体系等建设与管理工作；建设金融部主要负责全辖建设金融产品的业务指导开拓和执行；风险管理部主要负责授信政策制定、撰写、下发，项目评审、在保业务的保后管理工作，负责风险项目的排查、责任认定，负责全辖法律文件审核及相关法律问题的处理等工作；计划财务部主要负责资金调配及账务核算；人力资源部主要负责人员招聘、培训、绩效考核等人力资源工作；办公室主要负责行政、机构管理及机要管理等相关工作。

近年来，公司不断完善全面风险管理制度、人力资源制度、项目评审和投资决策、募集资金使用管理办法和关联交易计价办法等制度体系，逐步加强项目跟踪评审，提升风险把控能力，内控管理体系逐步健全，制定了《担保业务管理办法》《担保业务审查工作规范》《反担保措施及操作规程》《资产质量分类管理办法》等多项业务操作规范及风险管理制度，按照合规要求规范操作，严格控制风险，采取多项措施完善其内控体系，内控管理体系逐步健全。

3. 战略规划

公司根据担保机构政策导向，并结合自身业务定位制定了较为清晰的未来发展规划，未来有望逐渐形成专业化和差异化的竞争优势。

公司的发展战略是以中小企业融资担保为基础、以资产质量为核心、以客户需求为中心、以伙伴金融为理念、以产品创新为载体，建设共生金融生态圈，发展成为向中小型各类经济主体提供全方位融资、增信服务的综合性金融担保集团。为实现上述战略目标，公司将采取以下措施：资本市场业务方面，深入推进转型升级，大力拓展资本市场业务，包括地方政府投融资平台债券担保以及以各类资产收益权为基础资产的 ABS 担保；供应链金融方面，以“行业”为基础，深耕行业经营特征、资金结算特征，为行业内的核心企业的上下游企业提供综合性金融服务，大力发展供应链金融，批量化、标准化服务中小微企业；非融资担保业务方面，结合建筑、施工行业的经营特征，大力发展工程履约保函业务；风险管理方面，坚持“一个客户入口和一个债务人”原则，坚持小额分散原则，关注客户资金使用用途和第一还款来源，并通过加强抵质押物的获取及管理形成第二还款来源，以降低业务风险。同时，业务团队和风控团队坚持“风险解除后发放绩效奖金”的做法，推动风险管理政策及实践的全面调整，降低代偿金额和代偿率；团队建设方面，加强精细化管理水平，提高机构组织效能，为中小微企业提供全面的金融服务以满足其多样化的融资及业务需求。

四、业务经营分析

1. 经营概况

公司成立于 2009 年 8 月，是以中小企业融资担保为基础，向中小型各类经济主体提供全方位融资、增信服务的民营担保公司。截至 2019 年末，公司注册资本 35.00 亿元，资本实力在担保机构中较强，具备一定的担保能力和抵御风险能力。

近年来，公司积极与银行协商战略合作方式，争取授信空间，为担保业务的开展奠定良好基础。截至 2019 年末，公司已获得 55 家银行授信合作，累计授信额度为 393 亿元，并与保险公司、小贷公司和金融资产交易所、证券、基金公司等非银行金融机构开展合作，不断开拓中小微企业融资渠道。此外，公司与江苏省信用再担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司等同业机构开展部分债券担保分保合作，提高了参与资产市场和服务大客户的能力。2020 年 4 月，公司控股股东瀚华金控与辽宁省沈抚新区国有资产管理有限公司共同出资 30 亿元，成立了辽宁融担发展投资管理中心合伙企业（有限合伙），未来将与公司产生深入合作，促进公司担保业务展业范围的持续扩宽。

目前，公司主要业务种类为担保业务，涵盖融资性担保及非融资性担保，另有少量委托贷款业务。近年来，在金融去杠杆及宏观经济下行的背景下，公司主动调整业务结构，将业务重心向风险较低板块的融资性担保业务转移，压缩风险相对较高的融资性担保业务，并积极拓展非融资性担保业务，但受担保行业风险集聚等因素的影响，公司适当提高客户准入标准，当期担保业务发生额持续下降，同时随着部分担保业务到期解保，期末担保责任余额亦呈下降趋势。截至 2019 年末，公司担保余额 392.66 亿元，其中融资担保业务及非融资担保业务余额占融资担保余额的比重分别为 73.62%、26.38%；融资担保责任余额为 249.23 亿元，其中直接融资担保业务责任余额和间接融资担保业务责任余额分别占公司期末融资担保责任余额的 65.51%和 34.49%（见表 3）。

表 3　公司担保业务情况　　单位：亿元、户

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年担保发生额	**272.25**	**219.02**	**202.46**
其中：融资担保	197.24	128.08	115.31
--间接融资担保	165.04	106.38	104.82
--直接融资担保	32.20	21.70	10.49
非融资担保	75.02	90.94	87.15
期末在保户数	**2855**	**2833**	**2760**
其中：融资担保	2149	1748	1571
--间接融资担保	2122	1719	1541
--直接融资担保	27	29	30
非融资担保	706	1085	1189
期末担保余额	**482.41**	**449.61**	**392.66**
其中：融资担保	356.25	338.90	289.07
--间接融资担保	122.75	103.35	90.58
--直接融资担保	233.50	235.55	198.49
非融资担保	126.16	110.71	103.60
期末融资担保责任余额	**316.88**	**295.02**	**249.23**
--间接融资担保	116.42	97.02	85.96
--直接融资担保	200.46	198.00	163.27

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

2. 担保业务发展情况

公司担保业务由间接融资担保、直接融资担保以及非融资担保业务构成，其中间接融资担保业务为公司主要的业务类型。2019 年，随着业务转型的持续深入，公司在不断强化供应链金融等间接担保业务发展的同时，丰富非融资担保等低风险业务发展。

（1）间接融资担保业务

公司积极发展以供应链金融为代表的创新间接融资担保业务，并适度压缩高风险的传统行业间接融资担保业务，在控制信用风险暴露的基础上促进间接融资担保业务持续发展，但受风险把控策略收紧等因素的影响，间接融资担保业务规模有所收缩，在保责任余额持续下降，未来需关注间接融资担保业务发展的稳定性及盈利能力变化。

公司间接融资担保业务主要分为银行融资担保业务和非银行融资担保业务。其中，银行融资担保业务主要是以银行为依托，根据委托人的融资需求提供信用担保或增信服务，业务品种主

要包括流动资金贷款担保、银行承兑汇票担保、固定资产贷款担保、信用证担保、保理担保、个人经营性贷款担保、综合授信担保等，担保费率采取风险定价方式制定；非银行融资担保业务主要是与小贷公司、财务公司、租赁公司、信托公司等各类机构合作，根据委托人的融资需求提供信用担保或增信服务，业务品种主要包括小贷融资担保、融资租赁担保、信托贷款担保、商业票据保证、委托贷款担保等。近年来，公司积极与各个金融机构开展合作，不断拓宽中小微企业融资渠道，目前已与全国 55 家商业银行及 40 多家非银行金融机构建立了良好的合作关系。

公司间接融资担保业务客户主要为中小微企业。近年来，公司积极推动供应链金融战略发展，以家电行业为基础，深耕家电等行业经营特征、资金结算特征，为上述行业内的核心企业的上下游企业提供包括间接融资担保业务在内的综合性金融服务，推动间接融资担保业务的持续发展。另一方面，在宏观经济增速放缓、供给侧结构性改革持续深入的背景下，部分中小企业经营状况承压，担保行业信用风险水平呈上升趋势。为此，公司适度提高间接融资担保业务风险把控标准，压缩部分信用风险相对较高的传统行业间接融资性担保业务规模，间接融资性担保业务规模有所下降。截至 2019 年末，公司间接融资担保责任余额 85.96 亿元，占期末担保责任余额的 34.49%。其中，企业融资担保责任余额和个人融资担保责任余额分别占期末间接融资担保责任余额的 94.16%和 5.84%。

（2）直接融资担保业务

公司根据监管政策导向调整直保业务发展策略，降低直接融资担保业务拓展速度，提升对经营情况良好、风险水平较低的优质城投企业的担保业务支持力度，直接融资担保业务规模持续压缩。另一方面，随着城投公司债券发行监管政策的趋紧，未来公司直接融资担保业务面临一定业务结构调整压力。

公司直接融资担保业务主要为对区县级城投企业债的担保业务。公司结合客户主体信用级别、地区一般预算收入、地方债务率、资产负债率、反担保措施等因素进行内部量化评级，确定目标客户准入与否以及担保费率；同时受企业债券存续期较长的影响，公司直接融资担保业务期限以中长期为主，主要集中在 5~7 年。

2016 年，为提升业务规模、丰富业务品种，公司推进担保业务转型，开始拓展债券担保类的直接融资担保业务，直接融资担保业务发生额显著提高，但为控制信用风险暴露，公司选择地方融资平台发行的城投债为主要担保业务展业方向。2017 年以来，为控制担保业务快速增长带来的行业风险集聚及对资本的消耗，加之近年来国家对地方政府及平台公司债务强监管的背景下部分城投平台实质经营风险持续上升，公司调整直接融资担保业务开展策略，显著降低直接融资担保业务拓展速度，逐步转向支持经营情况良好、风险水平较低的优质城投企业，直接融资担保业务向价值型发展转变。同时，随着部分存续项目的陆续到期解保，公司直接融资担保业务责任余额逐年下降。另一方面，随着城投公司债券发行监管政策的趋紧，未来公司直接融资担保业务面临一定业务结构调整压力。截至 2019 年末，公司直接融资担保责任余额 163.27 亿元，占期末担保责任余额的 65.51%。

（3）非融资担保业务

公司非融资担保业务包括履约担保、投标担保、诉讼保全担保以及保本基金担保等。受保本基金产品停止审批的影响，公司目前已退出保本基金担保业务且保本基金担保业务余额为零。近年来，公司积极拓展风险相对较低的履约担保业务，主要为委托人的各种工程类履约业务提供担保，业务种类包括工程履约保函担保、投标保函担保、预付款保函担保等，履约担保业务规模的快速上升，一定程度上抵消了保本基金担保业务退出带来的影响。截至 2019 年末，公司非融资

性担保业务余额为 103.60 亿元，占期末融资担保余额的 26.38%。

3. 委托贷款业务发展情况

随着监管政策逐步趋严，公司持续压缩委托贷款业务，委托贷款总额持续下降，但受部分行业风险集聚的影响，公司委托贷款业务资产质量有所下降，未来需持续关注风险资产的回收情况。

公司利用自有闲置资金开展委托贷款业务，致力于帮助客户解决短期资金使用问题。公司委托贷款项目以1年以内的短期贷款为主，且风险缓释手段较为灵活，包括不动产抵押、应收账款质押、存货质押、股权质押、保证担保等多种信用风险缓释方式。随着监管政策趋紧，公司调整委托贷款业务策略，不再增加委托贷款投放，目前存量委托贷款主要是对原有存量客户的再贷业务，委托贷款业务规模逐年下降。截至 2019 年末，公司委托贷款余额为 2.60 亿元，并对其计提减值准备 0.16 亿元。从委托贷款的行业分布来看，由于公司侧重对中小企业及民营企业的信贷支持，公司委托贷款业务行业分布上以批发和零售业、制造业、建筑业、租赁和商务服务业以及住宿和餐饮业为主，2019 年末上述行业占委托贷款总额的比重分别为 30.59%、21.68%、9.39%、7.92%和 7.30%。从委托贷款的资产质量来看，公司委托贷款业务自 2018 年开始出现不良委托贷款；2019 年随着经济增速的持续放缓、企业经营压力的持续增加，公司不良委托贷款规模持续增加，不良委托贷款率显著攀升，信贷资产质量面临较大下行压力。截至 2019 年末，公司不良贷款余额 0.51 亿元，不良贷款率为 19.66%。针对不良贷款规模的快速攀升，公司制定了风险信贷资产处置相关规范及流程，通过诉讼强化清收、非诉协商催收等手段不断化解存量不良贷款规模，并积极要求风险客户补充抵质押物进行风险缓释，但仍需关注其存量委托贷款业务资产质量演变以及抵质押物价值变动对风险资产覆盖程度的影响。截至 2019 年末，公司不良贷款抵质押物价值覆盖率约为 77%。2019 年，公司委托贷款业务实现利息收入 0.15 亿元，占营业收入的比重为 2.05%。

2020 年以来，公司加大对存量风险资产的清收力度，部分不良委托贷款成功收回，不良委托贷款规模有所下降。截至 2020 年 6 月末，公司不良委托贷款余额为 0.12 亿元，不良委托贷款率为 5.45%。

五、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司重视风险管理流程和制度建设，坚持严格的项目评审流程，近年来不断对各项担保业务风险管理制度进行梳理、修订和完善，逐步形成了较为完整的制度体系和方法体系。

公司持续加强风险管理体系建设，优化业务操作和风险管理流程，依据内外部环境的变化以及各项业务特点，通过收集可能影响公司经营管理的相关信息，采用定性与定量分析相结合的方法，及时识别、系统分析经营活动面临的风险，加大管理创新和转型力度，提升风险管理工作前瞻性、主动性和针对性。

公司董事会下设的风险管理委员会是日常经营中风险管理和决策的最高权力机构。公司风险管理委员会全面负责公司及各分支机构的风险管理；风险管理部、内控稽核中心等内部控制部门与其他职能部门、业务部门一起形成了覆盖事前、事中和事后的风险管理与内部控制体系。公司风险管理部作为具体的风险管理部门，由授信审批中心、流程管理中心、法律事务中心和内控稽核中心构成，各风险职能单位按照公司授权对不同风险进行识别、监测、评估和报告。公司将下属运营公司的风险管理纳入统一体系，实行严格控制，人、事、财权高度集中，业务线、风险管理线均归口总部集中统一管理。

2. 担保业务风险管理

公司构建了较为清晰的业务操作流程，业

务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。但另一方面，在宏观经济增速放缓、传统行业客户经营难度加大的背景下，公司担保业务仍面临较大的风险管理压力。

- 项目受理及项目调查

公司按审、保分离的原则，由担保业务经营部门对受理的项目开展调查。首先，由业务部门初步判断项目是否符合准入标准，满足准入标准的项目将上立项会，立项会由面向市场的业务部门负责人和风控的审查人共同组织，通过立项会的项目开展尽职调查工作并形成《业务受理表》。

公司项目调查实行客户经理双人调查制度，客户经理 A 角全面统筹、负责项目的尽调工作，B 角负责协同并独立发表项目的评价权。公司项目审查实行评审经理初、复审制度，初审负责核实上报资料的完整性、真实性、合理性并完成对项目基本情况的判定，复审抽查初审认定部分信息，依托初审结果，综合分析企业基本面，在复审时限要求内对项目优劣势、方案可行性提出建议，并就最终授信给出评审环节意见。在项目审批及决策上，公司遵循“审保分离”原则，调查工作与审查、审批工作完全分离。

- 项目评审及审批

公司风险管理委员会负责审批公司董事会授权范围内的各项担保业务、委托贷款业务、中间业务和其他业务的项目评审和审批工作。风险管理委员会由 7—10 名公司总裁办、市场业务部门和风险管理部门的人员组成，设主任委员 1 名及副主任委员 1 名，委员会由主任委员主持，若主任委员不能参加，由副主任委员主持会议。评审会要求有 4 名以上（含 4 名）委员参加会议方可举行，委员须亲自行使表决权；委员会评审会议审议的项目须有五分之四以上（含）参加会议的委员同意，才能形成审议议题获得通过的决策意见，主任委员和副主任委员拥有一票否决权，可对会议表决通过的决策意见进行否决。项目通过公司评审后，公司法律及合规人员需再次确认反担保条件，明确放款要素，分管财务等领导及有权审批人审批后，最终发出盖章确认的合同。

- 项目后期监管、代偿及追偿处置

市场业务部门是贷后检查工作的具体实施和执行部门，内控稽核中心是贷后检查的监督部门和补充检查部门。贷后检查遵循双人检查、现场检查、风险警示和及时处理的工作原则。

根据有关保后管理的规定，公司定期对在保项目进行调查和监测，对于异常项目及时采取相应措施。对于被担保人预期不能按期清偿的债务，担保额度在 2000 万元以下的，提前一个月做好代偿预案；担保额度超过 2000 万元的，提前一个季度做好代偿预案，并提前 3 天做好代偿资金准备，同时积极争取债权人的宽限期，在宽限期内启动代偿预案，包括与被担保人协商、拟定还款计划，监管被担保人主要往来账户，配合被担保人清收应收账款等，必要时采取起诉、保全、冻结抵（质）押品等追偿措施。因代偿、展期、逾期等形成的不良资产，逾期 3 个月以内的由市场业务部门负责清收与管理，逾期超过 3 个月的交由专业资产保全部门清收。

- 反担保管理

公司各类型担保业务原则上向公司申请担保项目，均需向公司提供确实、合法、有效、足值、变现能力强的反担保措施。公司反担保措施主要有保证、抵押和质押。对于信用较好的被担保对象，可以提供信用担保，但需通过评审会批准。目前抵质押以及保证形式仍是公司主要反担保措施，信用担保比例较小。

实际业务开展过程，公司会采用其中一种反担保方式或多种方式组合的反担保。对于保证方式，公司规定业务人员必须对保证方进行双人现场调查并核保；对于抵押方式，公司主要选择具有较强变现能力的商品住宅、写字楼、商业用房以及依法可以抵押的其他具有较强变现能力的抵押财产；对于质押方式，公司规定须对银行存单、银行承兑汇票、银行本票和金融证券等质押品进行确认与核实。公司客户以中小企业为主，

个体差异较大，公司据此制定了灵活的反担保措施。对于担保金额较大的客户，公司通常要求其提供较为完备的反担保措施，而对于保额较小的客户，由于企业规模通常较小，提供反担保能力有限，公司则更注重对客户的贷前调查，以客户的经营基本面作为授信审批的基础，重视第一还款来源。

3. 担保业务组合风险分析

近年来公司担保业务行业集中度有所下降，但仍存在一定的行业和客户集中风险；受益于担保业务风险管控力度的加强，公司代偿规模及当期代偿率有所下降，但应收代偿款余额仍较大，未来代偿回收情况需关注；在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，需关注债券担保业务所带来的风险；长期担保项目占比较高，对公司信用风险管理提出了更高要求。

● 公司担保业务组合分析

截至 2019 年末，公司融资性担保责任余额 249.23 亿元。其中，间接融资担保责任余额与直接融资担保责任余额分别占融资性担保责任余额的 34.49%和 65.51%。直接融资担保方面，公司选择城投公司客户时，主要定位于经济发展相对平稳、债务水平较低区域的核心地区的核心平台，并优选资产质量较好、负债率低、债务结构合理的外部信用评级 AA⁻及以上信用评级的城投公司。另一方面，公司要求债券募集资金投向主要选择用于棚户区改造、城市轨道交通、城市停车场、地下综合管廊、城镇供排水、新型城市化、城镇污水垃圾处理等地方基础设施建设或公益性项目，并且需要纳入财政预算的应收账款确权。截至 2019 年末，公司已出具担保函的债券担保项目共 32 个，担保责任余额合计为 163.27 亿元，全部为企业债券担保，其中第一大债券担保客户担保责任余额为 8.80 亿元。公司债券担保的反担保措施主要为法人担保及抵质押品。此外，在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，公司存量直接融资担保业务集中于政府融资平台企业债券，需关注债券担保业务所带来的风险。

● 行业及区域集中度

公司增信业务客户主要分布在基础设施建设，同时批发和零售业、租赁和商务服务业等客户亦占有一定比例。从担保行业分布来看，公司建筑业担保余额占比有所下降，但房地产业占比有所提升。截至 2019 年末，前三大行业担保责任余额占比分别为 22.40%、14.13%和 13.12%（见表 4），公司前五大担保行业担保责任余额占比为 73.62%，行业集中度有所下降。考虑到国内宏观经济增长承压，且新冠肺炎疫情持续蔓延下，存量担保余额占比较高的批发和零售业企业未来经营状况不确定性有所上升，相关行业风险需予以一定关注。

从区域集中度来看，公司存量直接融资担保业务客户分布于浙江、江苏、四川、湖南、天津、重庆等区域，整体业务区域集中风险不显著。

表 4　增信业务前五大行业余额占比情况　　单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
水利、环境和公共设施管理业	21.77	水利、环境和公共设施管理业	25.16	水利、环境和公共设施管理业	22.40
批发和零售业	16.19	建筑业	21.24	批发和零售业	14.13
建筑业	20.84	公共管理、社会保障和社会组	13.61	租赁和商务服务业	13.12
公共管理、社会保障和社会组织	13.92	租赁和商务服务业	12.95	公共管理、社会保障和社会组	13.03
租赁和商务服务业	12.66	批发和零售业	12.53	房地产业	10.94
合计	**85.38**	**合计**	**85.49**	**合计**	**73.62**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

● 客户集中度

从客户分布来看，公司存量政府融资平台企业债券担保规模仍较大，单一客户集中度仍处于较高水平。截至 2019 年末，公司最大单一客户担保责任余额 8.80 亿元，前五大客户担保责任余额 38.08 亿元，均为融资担保管理条例出台前在保的债券担保业务，单一客户融资担保责任余额超过净资产的 15%。未来公司将逐步压缩直接融资担保业务规模，并大力发展以供应链金融为代表的间接融资担保业务以及包括履约担保、投标担保在内的非融资担保业务，单一客户集中度将有所压降。

● 担保业务期限分布

从担保项目存续期限来看，由于公司直接融资担保业务以政府融资平台公司发行的公司债券为主，且存续期限较长，公司担保项目以长期为主，担保期限主要集中在 5 至 7 年，存续期在 2 年以上的占比较高。截至 2019 年末，公司担保项目存续期限在 1 年以内、1—2 年和 2 年以上的担保责任余额占比分别为 32.56%、2.95%和 64.49%（见表 5）。公司长期担保项目占比较高，将对风险管理提出更高的要求。

表 5 公司担保项目合同期限分布 单位：%

合同期限	2017 年末	2018 年末	2019 年末
1 年内	30.01	28.65	32.56
1—2 年（含 1 年）	3.26	4.74	2.95
2 年以上	66.73	66.61	64.49
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

● 担保代偿情况

公司担保代偿项目主要集中在制造业和批发零售业。在宏观经济增长承压、传统批发零售企业经营效益下滑的背景下，部分银行抽贷加剧了风险的暴露，公司担保代偿额处于较高水平，业务风险管理面临压力。为此，公司强化保后管理，通过开展定期、不定期保后检查，持续跟踪客户生产经营情况或项目进度，监控在保客户关键经营指标，一定程度上缓解了担保业务资产质量的下行风险。此外，在客户选择上，公司优选成长性的消费产业及新兴市场制造业进行供应链核心企业的突破，新增客户质量有所提升，公司当期担保代偿规模呈现下降趋势。由于公司担保责任余额下降以及增信业务实施严格准入标准和有效的风险缓释措施，2019 年公司年度担保代偿额降至 1.27 亿元，年度担保代偿率降至 0.49%。在反担保措施方面，公司反担保措施包括个人连带责任担保、法人连带责任担保及不动产抵押担保等。公司对担保代偿项目采取内部承包清收和外部委托清收相结合，主要采取诉讼等措施进行追偿。得益于公司担保业务有效的风险缓释措施以及追偿方式，公司累计代偿回收率有所提升。2019 年公司年度代偿回收金额为 1.03 亿元，年度担保代偿回收率 81.49%；截至 2019 年末，公司累计担保代偿回收率为 49.02%（见表 6）。

表 6 担保业务代偿率与回收率 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期担保代偿额	2.72	2.03	1.27
当期担保代偿率	1.23	0.81	0.49
累计担保代偿率	1.51	1.40	1.28
累计代偿回收率	43.71	47.29	49.02

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

4. 委托贷款业务组合分析

公司持续压降委托贷款配置规模，2019 年以来委托贷款资产质量有所下降，且拨备覆盖水平不足，需持续关注委贷业务的违约回收情况。

《融资担保公司资产比例管理办法》实施以来，公司逐步加大对定期存款、债券以及其他流动性较高的资产配置比例，委托贷款配置规模有所下降。截至 2019 年末，公司委托贷款总额 2.60 亿元。从委托贷款行业分布来看，公司委托贷款业务集中于批发和零售业、制造业和建筑业。在客户选择上，公司以“客户及其关联人”为授信基础，根据客户的资质、资金用途、还款来源、抵质押物措施等进行授信，并给予客户一个授信额度，再从各类产品上进行切分。从客户分布来看，截至 2019 年末，公司最大单一客户委托贷款余

额 0.46 亿元，占委托贷款总额的 17.69%；前五大客户委托贷款余额 1.36 亿元，前五大客户贷款合计占委托贷款总额的 52.31%，委托贷款业务客户集中风险有所上升。从风险缓释措施方面看，公司委托贷款的风险缓释方式以借款人提供抵质押品为主，抵质押率接近 80%。从委托贷款期限方面看，公司委托贷款期限全部在 1 年以内。从委托贷款资产质量方面看，受传统制造业以及批发零售业企业经营难度加大影响，2019 年公司委托贷款质量大幅下降，委托贷款不良贷款余额大幅增长。截至 2019 年末公司委托贷款不良贷款余额 0.51 亿元，委托贷款不良率为 19.66%，资产减值准备余额 0.15 亿元，资产减值准备对于不良贷款的覆盖水平较低。2020 年以来，公司通过法律诉讼和催收等方式处置不良贷款，以回收不良委托贷款 0.26 亿元，但仍存在一定的风险敞口，需关注后续清收处置情况对于委托贷款质量以及利息收入造成的负面影响。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 年合并财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年公司财务报表的合并范围包括公司本部及沈阳恒华投资管理中心（有限合伙）、四川瀚华融资担保有限公司、北京瀚华融资担保有限公司、辽宁瀚华融资担保有限公司、营口惠众实业有限公司共 5 家子公司。

1. 资本结构

公司资金主要来源于股东出资和利润留存，负债主要源于担保业务所提取的准备金以及合伙人向合伙企业出资形成的其他负债，资本结构稳定性较好，实际负债水平不高，债务偿付压力较小。

近年来，公司的担保资金主要来源于股东投入的资本金和公司经营所带来的利润留存，近年来所有者权益规模基本保持稳定。截至 2019 年末，公司所有者权益为 40.72 亿元，其中实收资本 35.00 亿元，盈余公积 2.30 亿元，一般风险准备 2.73 亿元，未分配利润 0.68 亿元。

近年来，公司负债规模基本保持稳定，主要由未到期责任准备金、担保赔偿准备金以及其他负债构成。2017 年以来，公司与各级地方政府管理的企业和机构进行合作，双方按照一定的比例成立有限合伙企业，上述合伙企业以股权投资及委托贷款为主要展业方向，部分合伙人按照所投入资金的固定比例获取回报，公司获得其余投资收益，同时将获取固定回报的合伙人投入的资金计入其他负债科目，近年来该部分负债规模保持稳定；其他类负债规模变化主要由其他应付款的变动所致。截至 2019 年末，公司负债总额 20.53 亿元，其中其他负债余额 6.64 亿元，占负债总额的 32.32%，其中为获取固定回报的合伙人向合伙企业投入的资金余额 4.67 亿元，剩余为少量的其他应付款、应付利息以及债务融资产品。近年来，公司财务杠杆水平略有下降，处于较好水平，2019 年末资产负债率为 33.52%，剔除准备金之后的实际资产负债率为 15.59%。

表 7　负债结构　　单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	0.07	0.36	0.67	3.25	0.61	2.96
担保赔偿准备金	5.85	28.10	5.76	27.83	5.97	29.08
未到期责任准备金	6.54	31.40	5.92	28.61	5.01	24.41
存入保证金	1.03	4.93	1.13	5.47	0.92	4.48
其他类负债	7.33	35.20	7.21	34.83	8.02	39.06
其中：其他负债	5.49	26.38	5.84	28.24	6.64	32.32

负债合计	**20.82**	**100.00**	**20.69**	**100.00**	**20.53**	**100.00**

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

公司按照不低于融资性担保业务期末担保责任余额的 1%提取担保赔偿准备，按当期担保收入的 50%差额计提未到期责任准备金。近年来，随着公司担保业务拓展力度收缩，公司担保责任余额持续下降进而导致未到期责任准备金逐年减少。截至 2019 年末，公司未到期责任准备金和担保赔偿准备金余额分别为5.01亿元和5.97亿元，占负债总额的24.41%和 29.08%。

公司存入保证金全部为担保业务保证金。截至 2019 年末，公司保证金余额 0.92 亿元，占负债总额的 4.48%。

2．资产质量

近年来，受主动收缩业务规模以及同业竞争加剧等因素的影响，公司资产规模增长乏力；投资资产占比不断上升，货币资金保持充足水平；但受限资产占比较高，对流动性产生一定影响。

截至 2019 年末，公司资产总额 61.25 亿元，主要由货币资金和投资资产构成（见表 8）。

表 8　公司资产结构　　单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.20	45.64	23.01	37.88	25.47	41.59
存出保证金	6.71	10.85	7.35	12.10	5.40	8.81
投资资产	13.44	21.75	16.32	26.87	17.00	27.76
其他类资产	13.44	21.76	14.06	23.15	13.38	21.84
其中：委托贷款	5.15	8.34	2.58	4.24	2.44	3.99
应收代偿款	2.64	4.28	3.00	4.94	2.98	4.87
合计	**61.79**	**100.00**	**60.75**	**100.00**	**61.25**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，公司按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2019 年末，公司 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 52.98%、27.30%和 11.34%，各类资产的占比符合监管要求。

公司 I 级资产占比较高，由货币资金和存出保证金构成。近年来，公司加强资金的使用效率，加大资产配置规模，I 级资产的规模及占比整体呈明显下降趋势。截至 2019 年末，公司 I 级资产余额为30.87亿元，其中货币资金25.47亿元，占资产总额的 41.59%，全部为银行存款；存出保证金 5.40 亿元，占资产总额的 8.81%。此外，公司银行存款中有 11.69 亿元使用受到限制，主要用于开展存单质押担保业务，受限资金占货币资金总额的 45.89%，占比较高。

随着公司在 2018—2019 年相继加大了债券和银行理财产品投资力度，公司 II 级资产规模快速上升，主要由债券、商业银行理财产品以及自用房产构成。截至 2019 年末，公司债券投资余额 4.38 亿元，计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产会计科目，债券的外部评级集中于 AA 级（含）以上；商业银行理财产品余额 7.65 亿元，全部计入应收款项类金融资产会计科目，并计提 0.01 亿元减值准备。

公司 III 级资产主要为非标债权类资产、股权类资产以及未计入 II 级资产的委托贷款等。由于公司之前年度买入的瀚华金控集团内部其他机构形成的非标债权类资产底层主要为期限在 1 年内的商业承兑汇票，并于 2019 年全部到期收回，公司 III 级资产规模明显下降。截至 2019 年末，公司股权类资产余额 4.06 亿元，主要为

公司对外投资而持有的其他公司股权；非标债权类投资已无余额。

近年来，公司的年度代偿规模虽有所下降，但应收代偿款余额仍较大。截至 2019 年末，公司应收代偿款余额 2.98 亿元，占资产总额的 4.87%，均有个人连带责任担保、法人连带责任担保及不动产抵押担保等反担保措施，但由于诉讼执行期限较长且执行难度较大，该类款项回收具有一定的不确定性，未来需关注代偿回收情况。

3. 盈利能力

受主动控制融资性担保业务规模的影响，公司营业收入增长乏力，但得益于担保赔偿支出的下降，整体盈利水平略有提升；另一方面，业务规模收缩对未来盈利能力的影响有待观察。

公司营业收入主要来源于已赚担保费、利息收入和手续费及佣金收入。其中，利息收入主要为银行存款及保证金利息收入以及委托贷款利息收入；手续费及佣金收入主要为公司将有资金需求的客户推荐给瀚华金控集团内部保理、租赁和小贷等其他公司进行业务合作，从中向客户收取的业务推荐手续费。近年来，公司手续费及佣金收入呈上升趋势，一定程度上弥补了担保业务规模增长乏力、担保费率低等因素所导致的担保费收入下降以及由于委托贷款业务收缩及货币基金投资收益下降导致利息收入规模下降带来的不利影响。2019 年，公司实现营业收入 7.50 亿元，其中已赚担保费、利息收入和手续费及佣金收入占营业收入的比重分别为 69.82%、10.81%和 17.40%（见表 9）。

表 9 公司收益指标 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	7.37	7.36	7.50
已赚担保费	5.27	5.02	5.24
利息收入	1.58	1.30	0.81
手续费及佣金收入	0.33	0.91	1.31
投资收益	0.03	0.07	0.16
营业支出	4.74	4.47	4.44
担保赔偿支出	1.95	1.03	0.58
提取担保赔偿准备金	-1.01	-0.09	0.21
业务及管理费	2.91	3.00	2.81
资产减值损失	0.05	0.04	0.15
营业利润	2.63	2.89	3.06
净利润	2.24	2.39	2.47
费用收入比	39.43	40.77	37.48
平均资产收益率	3.74	3.90	4.05
平均净资产收益率	5.50	5.89	6.12

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司的营业支出主要由业务及管理费和担保赔偿支出构成。近年来，公司营业支出呈下降趋势，主要是由于担保赔偿支出不断减少所致。2019 年，公司营业支出 4.44 亿元，其中担保赔偿支出 0.58 亿元；业务及管理费支出 2.81 亿元，费用收入比为 37.48%，成本控制水平有待进一步提升。

近年来，得益于担保赔偿支出的下降，公司净利润和盈利水平略有上升，但考虑到公司展业规模持续收缩，未来盈利能力有待观察。2019 年，公司实现净利润 2.47 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 4.05%和 6.12%。

4. 资本充足率及代偿能力

受担保业务规模收缩的影响，公司经营活动现金流入规模有所下降，同时在较大规模的分红影响下，筹资活动现金流净流出规模较大，对公司资本内生增长形成一定不利影响；净资产担保余额倍数持续下降，未来担保业务发展空间较为充裕。

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

从现金流情况来看，2017—2019 年公司经营活动产生的现金流保持净流入状态，但受担保

业务规模增长乏力影响，净流入规模有所减少。公司投资活动产生的现金流呈净流出状态，但受2018年投资收回现金明显增加以及2019年投资资产由短期持有债券转向期限相对较长的理财产品导致投资支付现金明显减少的影响，净流出规模持续收窄。公司筹资活动产生的现金流主要受借款融入以及股利分配的影响，近年来有所波动但规模较小，对整体现金流的影响不大（见表10）。整体看，公司现金流趋紧。

表10　公司现金流情况　　单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	5.31	4.26	4.88
投资活动产生的现金流量净额	-15.56	-10.02	-6.62
筹资活动产生的现金净流量	0.78	-2.18	-2.07
现金及现金等价物净增加额	-9.46	-7.95	-3.81
期末现金及现金等价物余额	20.55	12.60	8.78

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，由于公司未实施增资扩股且分红力度较大导致利润留存有限，公司净资产规模基本保持稳定。2017—2019年，公司分别进行现金分红1.65亿元、1.50亿元和1.80亿元。另一方面，随着资产结构的调整，公司货币资金规模有所下降而投资类资产规模上升，致使公司净资本规模呈下降趋势，同时受担保余额持续收缩的影响，净资本担保余额倍数亦随之减小。根据公司财务报表，联合资信估算出公司2019年末公司净资本为26.15亿元，净资本比率为64.22%；净资产担保余额倍数为6.12倍，净资本担保余额倍数为9.53倍，未来仍具有一定的业务发展空间（见表11）。

表11　资本充足性指标　单位：亿元、倍、%

项目	2017年末	2018年末	2019年末
担保余额	482.41	449.61	392.66
净资产	40.97	40.05	40.72
净资本	27.15	26.64	26.15
净资产担保余额倍数	7.73	7.37	6.12
净资本担保余额倍数	11.67	11.07	9.53
净资本比率	66.26	66.51	64.22
资本覆盖率	84.29	89.59	103.11
融资担保放大倍数	7.84	7.47	6.21

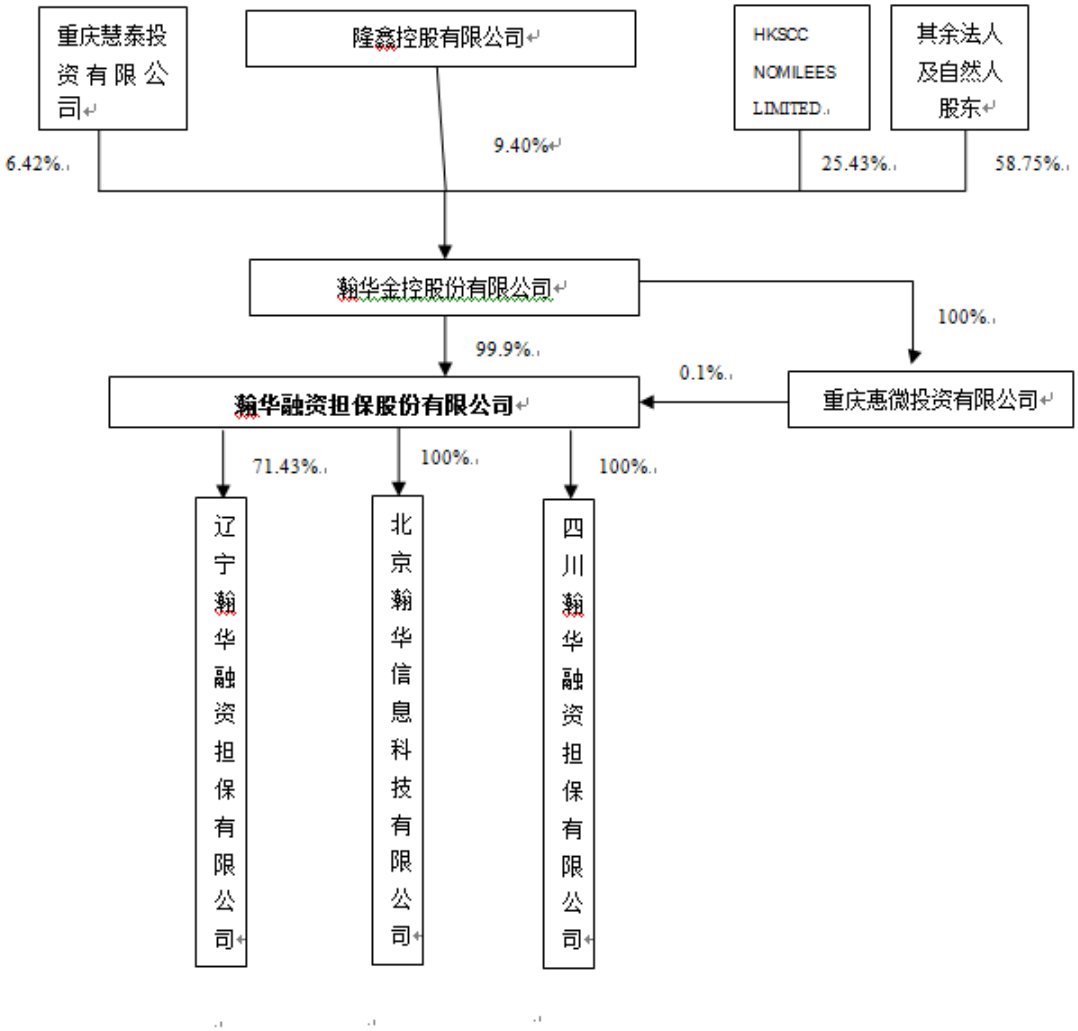
数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

联合资信根据公司担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。近年来，公司担保业务规模的下降导致其资本覆盖率持续提升，截至2019年末资本覆盖率为103.11%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度较好。

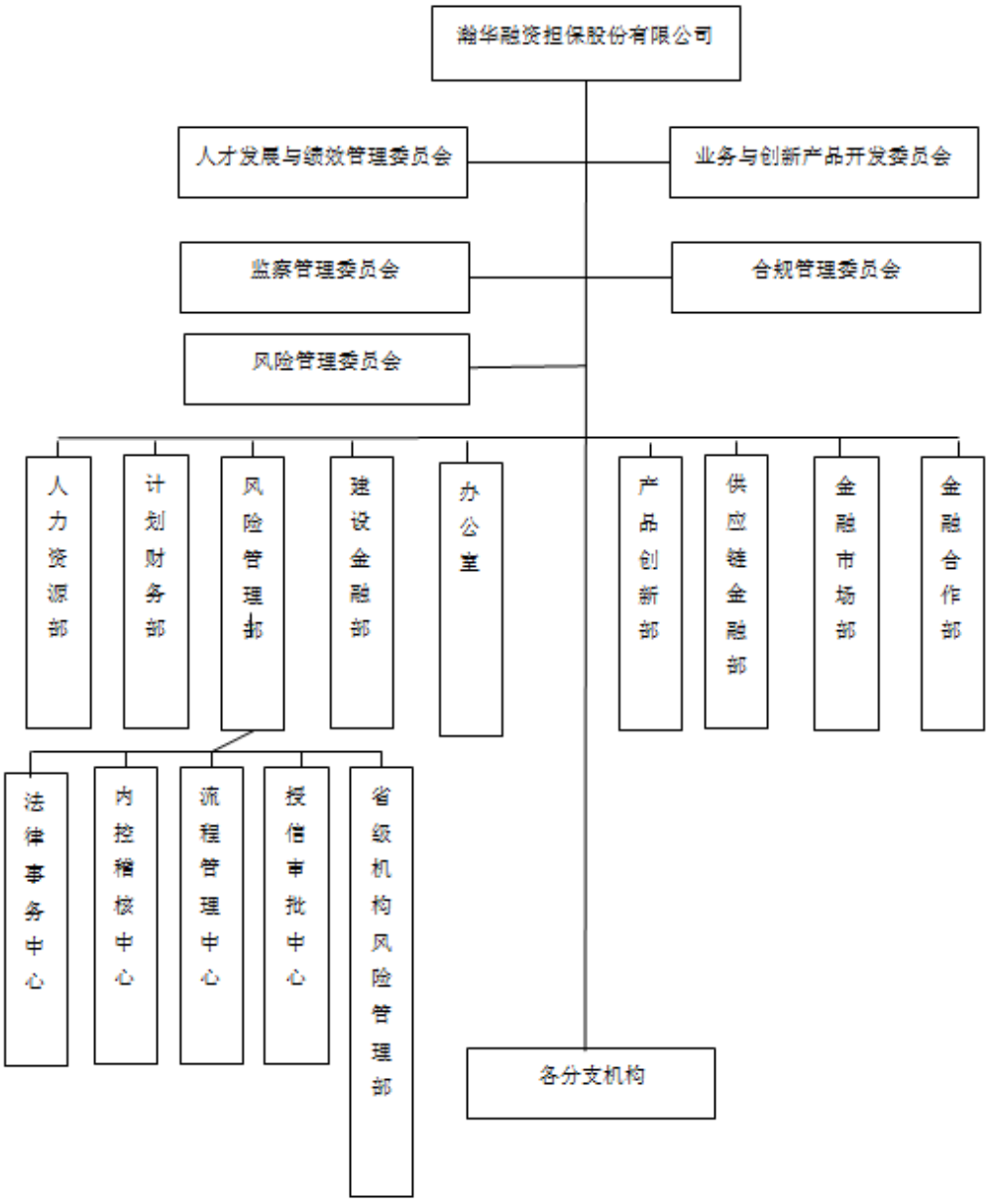
七、结论

近年来，公司搭建了现代公司治理架构，建立了较为完善的内部控制及风险管理体系；公司业务范围覆盖全国重点区域，服务客户主要为中小微企业，在相关领域积累了一定的业务开拓经验，并依托供应链金融担保业务的持续拓展，担保业务种类持续丰富。另一方面，公司债券担保业务规模较大，需关注在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，相关业务未来发展情况及带来的风险。此外，在宏观经济下行趋势下，公司调整业务结构，压缩风险较高的融资性担保业务，担保业务规模及营业收入增长乏力，未来业务持续性及盈利能力仍有待观察。综合以上因素，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1　2019 年末公司股权结构图



附录 2　2019 年末公司组织结构图



附录 3 主要财务指标及计算公式

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

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

附录 4-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于瀚华融资担保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有关业务规范，联合资信将在瀚华融资担保股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

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

如瀚华融资担保股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与瀚华融资担保股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。