信用评级公告

联合〔2022〕4729 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新泰市统筹城乡发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“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

二〇二二年六月二十三日

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 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人：新泰市统筹城乡发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方：瀚华融资担保股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 新泰小微债/21 新泰 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日系假设投资者不行使回售选择权的到期日

评级时间：2022 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

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
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		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一定专营优势，持续获得政府支持。同时，联合资信也关注到公司应收类款项对资金形成较大占用，未来面临较大的资金支出压力，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。

“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，其担保可有效增强上述债券的偿付安全性。

随着代建业务、保障房及商品房业务的不断推进，公司业务规模有望保持稳定。

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. **持续获得政府支持。**公司是新泰市重要的土地整理和基础设施建设主体，跟踪期内持续获得新泰市财政局在财政补贴等方面的支持。

2. **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，可有效提升其偿付安全性。

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. **面临较大的资金支出压力。**截至 2021 年底，公司在建代建项目和自营项目未来仍需投入资金规模大，面临较大的资金支出压力。

3. **有息债务规模持续扩大，短期偿付压力较大。**2021 年底，公司全部债务 137.08 亿元，较 2020 年底增长 13.32%；现金短期债务比为 0.36 倍，短期偿付压力较大。

分析师：张婧茜　张婷婷
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

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	21.25	22.29	17.69
资产总额(亿元)	274.61	270.02	288.74
所有者权益(亿元)	111.42	106.41	108.02
短期债务(亿元)	43.37	48.00	49.30
长期债务(亿元)	69.55	72.96	87.78
全部债务(亿元)	112.92	120.96	137.08
营业收入(亿元)	12.19	23.34	27.33
利润总额(亿元)	1.42	1.83	1.40
EBITDA(亿元)	3.49	4.80	5.02
经营性净现金流(亿元)	6.27	2.23	-5.64
营业利润率(%)	10.58	11.83	12.14
净资产收益率(%)	1.06	1.43	1.36
资产负债率(%)	59.43	60.59	62.59
全部债务资本化比率(%)	50.34	53.20	55.93
流动比率(%)	242.11	243.78	253.34
经营现金流动负债比（%）	6.74	2.48	-6.17
现金短期债务比(倍)	0.49	0.46	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	1.13	1.07	1.23
全部债务/EBITDA(倍)	32.38	25.22	27.33
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	209.58	205.77	215.33
所有者权益(亿元)	96.90	91.36	92.33
全部债务(亿元)	68.51	71.69	90.70
营业收入(亿元)	1.74	6.58	8.99
利润总额(亿元)	0.55	0.91	0.94
资产负债率(%)	53.76	55.60	57.12
全部债务资本化比率(%)	41.42	43.97	49.56
流动比率(%)	260.57	273.45	275.28
经营现金流动负债比(%)	17.28	-0.76	-15.08
现金短期债务比(%)	0.38	0.23	0.10

注：1 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币 3.本报告中长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 新泰小微债/21 新泰 01	AA+	AA	稳定	2021/06/28	黄旭明 张婧茜 韩晓罡	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
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新泰市统筹城乡发展集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构均未发生变动。截至 2021 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截止期限为 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 2021 年底，公司本部内设综合部、资产运营部、项目管理部、投融资部和财务部共 5 个职能部门；公司纳入合并范围子公司共 46 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 288.74 亿元，所有者权益 108.02 亿元（含少数股东权益 0.52 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 27.33 亿元，利润总额 1.40 亿元。

公司注册地址：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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1　截至 2021 年底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 新泰小微债/21 新泰 01	4.00	4.00	2021/04/30	（3+1）

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年底，“21 新泰小微债/21 新泰 01”募集资金已全部使用，其中 1.60 亿元用于补充营运资金，2.366 亿元已经以委托贷款形式投放给小微企业使用，剩余 0.034 亿元存放于交通银行委托专户中。跟踪期内，公司已按时支付“21 新泰小微债/21 新泰 01”利息。“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连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

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

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济**运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重

点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济概况

2021 年，新泰市经济稳步发展，一般公共预算收入有所减少，财政自给能力较弱。

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 2021 年底，新泰市面积 1946 平方公里，常住人口 127.27 万人。

根据《新泰市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，新泰市地区生产总值（GDP）为 573.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.3%。

工业投资方面，2021 年，新泰市规模以上工业增加值同比增长 4.8%。全市规模以上工业实现营业收入 451.8 亿元，年底全市规模以上工业企业 256 家，其中营业收入过亿元企业 75 家，过十亿元企业 7 家，利润过千万元企业 37 家。

2021 年，新泰市一般公共预算收入 37.51 亿元，同比下降 8.29%，主要系受房地产市场影响所致，其中税收收入为 26.5 亿元；同年，新泰市一般公共预算支出为 76.1 亿元，同比增长 5.55%；财政自给率为 49.28%，财政自给能力较弱。同年，新泰市政府性基金收入为 35.2 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司唯一股东和实际控制人仍为新泰市财政局。

2. 企业规模及竞争力

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。

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。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500112554062000F），截至 2022 年 6 月 8 日，公司无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款；公司相关还款责任中存在 646.39 万元关注类余额，系公司城开玉园项目购房者贷款中 10 户业主银行系统出现非正常状态，由公司承担担保责任所致。根据公司出具的说明，截至 2022 年 6 月 21 日，上述关注类贷款已经结清，对公司无重大不利影响。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

截至 2021 年底，公司法人治理结构、主要管理制度和主要管理人员均未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自于代建工程、工程施工、房产销售及销售商品等；跟踪期内，公司营业收入有所增长，综合毛利率小幅提升。

2021 年，公司营业收入同比增长 17.12%，主要系代建工程、供热和房地产销售收入增长所致。公司代建工程收入受结算规模影响较上年底增长 34.30%；销售商品收入小幅减少；房地产销售收入受城开玉园项目结转收入影响同比增长 50.00%；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，2021 年，公司综合毛利率小幅提升。其中房地产销售毛利率较上年下降 9.99 个百分点，主要系结转收入的城开玉园项目毛利率较低所致；工程施工业务毛利率同比增长 5.90 个百分点，系当年施工成本控制较好所致；公司供热业务受新增供暖面积影响，毛利率由负转正；公司其他业务主要为物业服务、工程监理、汽车租赁等，毛利率水平较低。

表 3　公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
代建工程	5.93	26.39	12.49	7.97	29.14	11.56
工程施工	5.02	22.37	10.63	4.80	17.56	16.53
销售商品	5.60	24.94	1.89	5.19	18.98	4.34
供热业务	1.63	7.25	-5.32	2.45	8.96	11.94
供水业务	0.24	1.05	27.07	0.25	0.92	20.38
房地产销售	3.90	17.36	33.06	5.85	21.41	23.07
其他	0.14	0.64	77.31	0.83	3.03	-2.24
合计	**22.46**	**100.00**	**12.28**	**27.33**	**100**	**13.22**

注：1. 尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

2. 代建工程

2021 年，受代建工程业务量增加影响，公司代建工程收入规模有所增长，整体回款情况滞后；在建及拟建代建项目未来投资金额较大，面临较大的资金支出压力。

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。

2021 年，公司代建工程收入和成本均有所增长，主要系该年度代建工程业务量增加所致；同期，公司代建工程业务毛利率保持稳定，回款情况滞后。

公司主要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）、教育大班额项目（6 所）和新泰市西周河生态保护与综合利用项目，总投资额为 43.86 亿元，截至 2021

年底已投资 36.28 亿元，未来仍需投资 7.58 亿元，资金来源为自筹。拟建项目主要有西周河片区基础设施建设项目及新泰市城乡供水升级改造工程，拟建项目总投资 15.79 亿元，面临较大的资金支出压力。

表 4　截至 2021 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	21.45	24.11	13.20	2014.01－2022.12
新泰市滨湖新区基础设施建设项目	13.24				2012.01－2022.12
教育大班额项目（15 所）	6.16	9.89	5.90	1.00	2016.06－2022.12
教育大班额项目（6 所）	6.35				2016.06－2022.12
新泰市西周河生态保护与综合利用项目	7.98	4.94	--	--	2021.06-2023.05
合计	**43.86**	**36.28**	**30.01**	**14.20**	--

资料来源：公司提供

3. 工程施工

2021 年，公司工程施工业务收入小幅下降，毛利率有所上升。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”）和新泰市泰新市政工程有限责任公司（以下简称“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壹级资质、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。

2021 年，公司工程施工业务收入有所减少；同年，公司毛利率较上年有所上升，系当年施工成本控制较好所致。

截至 2021 年底，公司工程施工业务主要在建项目包括新泰市发展大道改造、光明路改造、府前街西延建设、顺河西路建设等工程，预计总投资 9.19 亿元，已投资 3.80 亿元，未来仍需投入 5.39 亿元。

表 5　截至 2021 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
中和裕城工程施工项目	15523.00	3273.00
新泰市2018年城区道路建设改造及维修维护工程（不包括新汶）	11157.39	9809.00
新泰市2019年城区道路维修改造工程	7196.47	6046.84
新泰市2019年双山路、金斗路、光明路建设工程	7248.92	2010.00
新泰市2019年双山路、金斗路、富山路、平阳路建设工程	8387.17	409.56
新泰市2020年城区市政工程维修维护及提升改造工程	13332.41	4030.05
新泰市中医医院应急综合楼工程施工项目	18494.00	5815.00
新泰市发展大道改造、光明路改造、府前街西延建设、顺河西路建设等工程	10577.56	6639.98
合计	**91916.92**	**38033.43**

资料来源：公司提供

4. 供热业务

受新增供暖小区影响，公司供热业务收入和毛利率水平较上年均有所提升，且持续收到政府补贴。

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”）和新泰市汶城热力有限公司（以下简称“汶城热力”）负责。新城热力主要负责新泰市城区的集中供热，汶城热力主要负责新汶城区的集中供热。截至 2021 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 148 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和华能泰安众泰发电有限公司。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。

2021 年，公司供热收入有所增长，同年，供热业务毛利率较上年有所提升，主要是由于新增供暖小区，供热板块逐步实现规模效应，利润扭亏为盈。2021 年，公司获得供热补贴 0.39 亿元。

5. 房地产业务

2021 年公司房屋交付增加，营业收入较上年有所增长。

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》，山东泽华置业集团有限公司（以下简称“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。2021 年，公司房地产业务确认销售收入 5.85 亿元，同比大幅增长，系城开玉园项目结转收入所致。

截至 2021 年底，公司共有 2 个在建项目，均为商品房，预计总投资 17.25 亿元，已完成投资 12.33 亿元，已实现预售回款 10.62 亿元。

表 6　截至 2021 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
文华园	泽华置业	2021.3	2023.12	5.17	3.98	8729	--	0.46
城开玉园	公司本部	2019.1	2022.12	12.08	8.35	9500-11000	1.21	10.16
合计	--	--	--	**17.25**	**12.33**	--	**1.21**	**10.62**

资料来源：公司提供

6. 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山东泰丰控股集团有限公司、广东鼎沣商贸发展有限公司、深圳市鼎汇商贸投资有限公司和陕西正大明实业有限公司等，主要客户为新泰市建筑安装工程有限公司、山东淄矿物产有限公司、宜昌兴发集团有限责任公司和山东岳华能源集团有限公司。2021 年，公司商品销售业务收入有所减少，但毛利率有所提升，系 2021 年煤炭价格上涨所致。

公司供水业务由子公司新泰市新汶自来水有限公司（以下简称“新汶自来水公司”）负责，新汶自来水公司系 2018 年由新泰市政府无偿划拨至公司。新汶自来水公司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。2021 年，新汶自来水公司年供水量为 847.38 万吨，年售水量为 845.96 万吨。2021 年，公司供水业务收入规模仍然较小，毛利率水平有所下降。

7. 自建项目

公司自营业务待投资规模较大，存在较大资本支出压力，未来收益实现情况值得关注。

公司开展了部分自营项目，主要包括新泰中关村信息谷创新示范基地和泰山汽车智能制造产业基地一期建设项目。新泰中关村信息谷创新示范基地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 2021 年底已投资 3.74 亿元，未来仍需投资 21.26 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。泰山汽车智能制造产业基地一期建设项目位于山东省泰安新泰市汶南镇，项目规划总用地面积 490.5 亩，建设内容主要包括园区厂房规划及园区基础配套设施建设，计划总投资 16.00 亿元，截至 2021 年底已预付 0.24 亿元，计入往来款。资金来源为公司自筹与发债融资，未来主要通过资产租赁及物业管理费收入进行资金平衡。公司面临较大的资金支出压力，未来收益实现情况值得关注。

8. 未来发展

未来，公司将依托新泰市的城市发展，以经济效益和社会效益双重优化为目标，以城市基础设施融资、投资、建设和对既有城市资源经营为发展的切入点，以土地置业、工程建设、公用事业、资产运营与资源开发、文化旅游、贸易、金融七大产业板块为主要业务领域，努力将统筹集团打造成为地区内业绩优良、管理规范、业务布局合理、品牌优势明显的现代化企业集团。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年，公司合并范围内子公司新增 14 家，其中 11 家为新设立，3 家为收购取得，新并入子公司资产和业务规模都较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模小幅增长，资产以流动资产为主，存货及应收类款项占比较大，对资金占用明显，公司资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 6.93%，主要系应收账款和存货增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**219.24**	**81.20**	**231.75**	**80.26**
货币资金	22.08	8.18	17.64	6.11
应收账款	12.97	4.80	17.40	6.02
其他应收款	93.50	34.63	94.31	32.66
存货	74.67	27.65	81.79	28.33
非流动资产	**50.77**	**18.80**	**56.99**	**19.74**
固定资产	19.45	7.20	20.72	7.17
在建工程	3.76	1.39	4.15	1.44
其他非流动资产	14.70	5.44	16.42	5.69
资产总额	**270.02**	**100.00**	**288.74**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产较上年底增长 5.71%，主要系应收账款和存货增长所致。公司货币资金较上年底下降 20.10%，货币资金中有

10.82 亿元受限资金，主要为用于担保的定期存款和银行承兑汇票保证金。公司应收账款较上年底增长 34.11%，主要系未结算工程款增加所致；应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.16 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 16.40 亿元，占比为 93.40%，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。公司其他应收款较上年底增长 0.87%，累计计提坏账准备 0.61 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，其余均为政府单位或政府下属企业，均经营正常；前五名欠款金额占比为 61.48%，集中度较高。公司存货较上年底增长 9.54%，主要系工程施工增加所致；存货主要由开发成本 12.44 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 18.95 亿元构成。除 39.45 万平方米土地为出让所得外，其余 320.75 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。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 12.24%，主要系固定资产、在建工程和其他非流动资产增长所致。公司固定资产较上年底增长 6.52%，主要系管网设施增加所致；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 4.81 亿元。公司在建工程较上年底增长 10.57%，主要系新增云庄装配加工车间项目及公司对中关村信息谷创新示范基地项目和新汶自来水公司采煤沉陷区治理项目投入增加所致。公司其他非流动资产较上年底增长 11.74%，主要系委托贷款和预付工程及设备款增加所致；公司其他非流动资产主要由构筑物及其他辅助物设施、预付工程及设备款及委托贷款构成。

截至 2021 年底，公司所有权受到限制的资产合计 14.46 亿元，受限比例为 5.01%。

表 8　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	10.82	3.75	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	0.68	质押给金融机构
存货	0.33	0.11	抵押给银行
其他权益工具	1.10	0.38	质押给银行
固定资产	0.17	0.06	抵押给银行
无形资产	0.09	0.03	抵押给银行
合计	**14.46**	**5.01**	

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 年底，公司所有者权益小幅增长，主要由资本公积构成，权益结构稳定性较强；公司负债规模和债务规模均有所增长，债务负担有所加重，2022 年和 2023 年集中偿付压力较大。

截至 2021 年底，公司所有者权益 108.02 亿元，较上年底增长 1.52%。其中，归属于公司本部所有者权益占比为 99.52%，少数股东权益占比为 0.48%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.67%、78.30%和 18.45%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，公司实收资本保持稳定，仍为 1.80 亿元。

截至 2021 年底，公司资本公积较上年底下降 0.66%，主要系合并子公司汶城热力及调整划拨资产入账价值所致。

截至 2021 年底，公司未分配利润较上年底增长 8.05%，主要系利润留存所致。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 10.46%，主要系应付债券增加所致。其中，流动负债占 50.62%，非流动负债占 49.38%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表 9　公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**89.94**	**54.97**	**91.48**	**50.62**
短期借款	10.51	6.43	10.47	5.80
应付账款	5.69	3.48	4.79	2.65
其他应付款	15.64	9.56	15.91	8.80
一年内到期的非流动负债	35.49	21.69	33.63	18.61
合同负债	0.00	0.00	16.43	9.09
非流动负债	**73.67**	**45.03**	**89.23**	**49.38**
长期借款	47.42	28.98	45.53	25.19
应付债券	10.05	6.14	31.43	17.39
长期应付款	15.50	9.47	10.55	5.84
负债总额	**163.61**	**100.00**	**180.71**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 1.72%，主要系应付票据增长所致。其中，公司短期借款较上年底变化不大，主要由抵押借款 2.33 亿元、保证借款 7.55 亿元和信用借款 0.60 亿元构成。公司应付票据较上年底增加 3.20 亿元，全部为商业承兑汇票。公司应付账款较上年底下降 15.71%，主要系应付工程款减少所致；应付账款账龄以一年以内为主。公司其他应付款 15.91 亿元，较上年底变化不大；公司其他应付款主要为往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 5.24%，主要包括一年内到期的长期借款 21.83 亿元、一年内到期的应付债券 2.00 亿元、一年内到期的长期应付款 9.77 亿元及一年内到期的租赁负债 0.03 亿元。公司合同负债较上年底增加 16.43 亿元，主要包括商品房合同相关的合同负债 11.68 亿元、工程合同相关的合同负债 3.62 亿元和销货合同相关的合同负债 1.12 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 21.12%，主要系应付债券增加所致。公司长期借款较上年底下降 3.98%，长期借款主要包括抵押借款 10.28 亿元、质押借款 20.43 亿元、保证借款 31.11 亿元和信用借款 5.56 亿元，其中一年内到期的部分为 21.83 亿元。公司应付债券较上年底增长 212.67%，主要系 2021 年新发行“21 新泰小微债”“21 新统 01”和“21 新统 02”所致。公司长期应付款较上年底下降 31.92%，主要系偿还融资租赁款项所致。公司长期应付款均为融资租赁款，已调整至长期债务核算。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 13.32%；债务结构方面，短期债务占 35.97%，长期债务占 64.03%，以长期债务为主；从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 2.00 个百分点、2.73 个百分点和 4.15 个百分点。公司债务负担有所加重。

表 10　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项　目	2020 年	2021 年
短期债务	48.00	49.30
长期债务	72.96	87.78
全部债务	120.96	137.08
资产负债率	60.59	62.59
全部债务资本化比率	53.20	55.93
长期债务资本化比率	40.68	44.83

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从有息债务期限分布来看，公司2022年和2023年集中偿付压力较大。

表 11　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	49.30	30.36	57.42	**137.08**
占比（%）	35.96	22.15	41.89	**100.00**

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司存续债券 32.00 亿元。

表 12　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 新泰 01*	2022/11/27	8.00
21 新泰 01/21 新泰小微债*	2024/04/30	4.00
21 新统 01*	2023/08/16	10.00
21 新统 02*	2023/12/15	10.00
合计	--	**32.00**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模有所增长，政府补贴对公司利润贡献较大。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 17.12%，同期，营业成本同比增长 16.81%；营业利润率同比提高 0.32 个百分点，公司利润总额同比下降 23.52%。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 3.85 亿元，同比增长 30.04%，主要系财务费用和管理费用增加所致。公司期间费用率为 14.09%。

2021 年，公司收到政府补贴 2.04 亿元，计入其他收益。同期，公司利润总额 1.40 亿元，利润总额对政府补助有较大依赖。

表 13　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	23.34	27.33
营业成本（亿元）	20.30	23.72
费用总额（亿元）	2.96	3.85
其他收益（亿元）	1.98	2.06
利润总额（亿元）	1.83	1.40
营业利润率（%）	11.83	12.14
总资本收益率（%）	1.46	1.57
净资产收益率（%））	1.43	1.36

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.11 个百分点、下降 0.06 个百分点。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流表现为净流出状态；公司投资活动现金流净额仍然为负但净流出规模有所减少；公司筹资活动现金净额大幅增长。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 62.87%，主要系往来款减少所致；经营活动现金流出同比下降 56.34%，主要系往来款支出减少所致。2021 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出。2021 年，公司现金收入比为 108.09%，同比下降 39.57 个百分点，收入实现质量仍处于高水平。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出同比下降 55.19%，主要系购置土地支付的现金。2021 年，公司投资活动现金净流出 5.96 亿元。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入有所减少，主要由公司取得借款收到的现金和发行债券收到的现金构成；2021 年，公司筹资活动现金流出有所减少，主要为公司偿还债务支付本息的现金。2021 年，公司筹资活动现金净额大幅增长。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	101.36	37.64
经营活动现金流出小计	99.13	43.28
经营现金流量净额	**2.23**	**-5.64**
投资活动现金流入小计	3.23	0.10
投资活动现金流出小计	13.53	6.06
投资活动现金流量净额	**-10.30**	**-5.96**
筹资活动前现金流量净额	**-8.07**	**-11.61**
筹资活动现金流入小计	62.37	56.35
筹资活动现金流出小计	60.00	49.08
筹资活动现金流量净额	**2.37**	**7.27**
现金收入比	147.66	108.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般，或有风险可控，融资渠道有待拓宽。

表 15　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	243.78	253.34
	速动比率（%）	160.76	163.93
	现金类资产/短期债务（倍）	0.46	0.36
长期	EBITDA（亿元）	4.80	5.02

偿债能力	全部债务/EBITDA（倍）	25.22	27.33
	EBITDA/利息支出（倍）	1.07	1.23

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所增长，现金短期债务比为 0.36 倍。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所增长。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 有所增长，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。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保余额 41.40 亿元，担保比率为 14.34%。公司对外担保的主要对象为城镇建投、新泰市新财投资有限公司等国有企业，目前被担保企业经营状态正常，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2021 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2021 年底，公司共计获得银行授信额度 82.00 亿元，未使用额度 13.48 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（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，短期偿付压力大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 215.33 亿元，较上年增长 4.64%。其中，流动资产 184.15 亿元，非流动资产 31.18 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 2021 年底，母公司所有者权益为 92.33 亿元，较上年底增长 1.06%。其中，实收资本为 1.80 亿元，资本公积 72.98 亿元，未分配利润 16.36 亿元，所有者权益稳定性强。

截至 2021 年底，母公司负债总额 123.00 亿元，较上年底增长 7.50%。其中，流动负债 66.89 亿元，非流动负债 56.10 亿元。2021 年底，母公司资产负债率为 57.12%，全部债务资本化比率 49.56%，公司本部债务负担一般；现金短期债务比为 0.10 倍，短期偿付压力大。

2021 年，母公司营业收入为 8.99 亿元，利润总额为 0.94 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴等方面的支持。

2021 年，公司收到新泰市财政局补贴 2.04 亿元，计入“其他收益”。

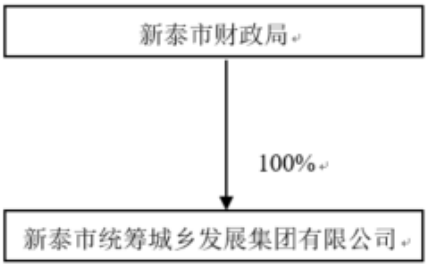
十一、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续担保债券“21 新泰 01/21 新泰小微债”金额 4.00 亿元，由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，其担保可有效提升上述债券的偿付安全性。

十二、结论

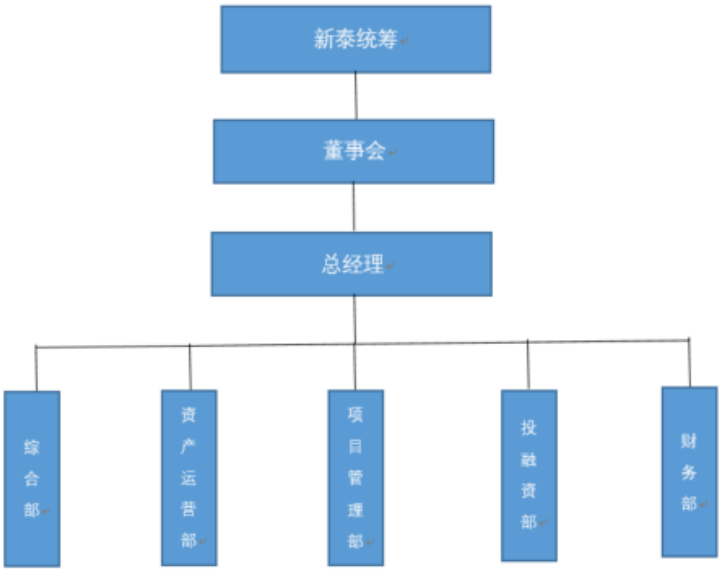
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21新泰01/21新泰小微债”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司纳入合并范围主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	山东长兴路桥工程有限公司	路桥工程	100.00	--	无偿划拨
2	新泰众通道路材料有限公司	混凝土、水泥预制件的生产和销售；路桥工程	--	100.00	设立
3	新泰路通机械施工有限公司	租赁业	--	100.00	设立
4	新泰华通路桥工程有限公司	路桥工程	--	100.00	设立
5	安徽商樾山公路工程有限公司	公路工程	--	100.00	收购
6	新泰市泰新市政工程有限责任公司	市政工程	100.00	--	无偿划拨
7	新泰市志成建筑安装工程有限公司	工程施工	100.00	--	设立
8	新泰市房地产开发有限公司	房地产	100.00	--	无偿划拨
9	新泰市新城热力有限公司	城市供热	100.00	--	设立
10	新泰市顺成安装工程有限公司	安装工程	--	100.00	设立
11	新泰市统筹城乡新能源发展有限公司	新能源技术研发等	90.00	--	设立
12	新泰市城市投资发展有限公司	对外投资、工程施工等	100.00	--	设立
13	泰安国信拍卖行有限责任公司	拍卖服务	--	50.99	收购
14	新泰市交通投资有限公司	交通基础设施建设	100.00	--	设立
15	新泰市新汶自来水有限公司	集中式供水	100.00	--	无偿划拨
16	新泰市惠民供水有限公司	集中式供水	--	100.00	无偿划拨
17	新泰市鑫淼水务有限责任公司	集中式供水	--	100.00	设立
18	新泰统筹鑫淼能源有限公司	新能源技术研发等	100.00	--	设立
19	新泰市绿色园林苗木有限公司	园林绿化	100.00	--	设立
20	新泰市统筹建设发展有限公司	基础设施建设	86.21	--	设立
21	山东新谷文化产业有限公司	文化创意、投资等	100.00	--	无偿划拨
22	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	100.00	--	无偿划拨
23	山东中房建筑工程有限公司	建筑施工、工程施工等	--	100.00	无偿划拨
24	山东鲁房置业有限公司	房地产开发、销售、投资、工程施工等	--	100.00	无偿划拨
25	山东艺云文化发展有限公司	文化产业投资、艺术交流策划、创意服务等	--	100.00	无偿划拨
26	泰安华儒文化旅游开发有限公司	旅游开发	--	51.00	无偿划拨

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
27	山东永安商业管理有限公司	商业管理	--	100.00	无偿划拨
28	新泰市顺成汽车租赁有限公司	汽车租赁	--	100.00	无偿划拨
29	新泰市华通物业管理有限公司	物业管理	--	100.00	无偿划拨
30	山东永安消防工程有限公司	消防工程	--	80.00	无偿划拨
31	新泰市永安民间资本管理有限公司	投资、受托资产管理	--	100.00	无偿划拨
32	新泰文创街品牌运营管理有限公司	商业管理、市场调研等	--	100.00	无偿划拨
33	山东惠鲁农业发展有限公司	研究和试验发展	--	100.00	设立
34	山东云庄装配式建筑科技有限公司	建筑装配	--	57.10	设立
35	新泰市青云山庄接待中心	餐饮、客房	100.00	--	设立
36	山东汶胜运营管理有限责任公司	管理咨询	--	100.00	设立
37	新泰市恒顺交通设施服务有限公司	公共设施管理业	100.00	--	设立
38	山东鲁卫科技有限公司	商务服务业	100.00	--	无偿划拨
39	山东鲁医药有限公司	药品销售	100.00	--	收购
40	新泰市泉盛运营管理有限责任公司	管理咨询	100.00	--	设立
41	新泰市广汇英才人力资源服务有限公司	人力资源	100.00	--	设立
42	新泰市汶城热力有限公司	城市供热	100.00	--	设立
43	新泰市杞人优添文化传媒有限公司	文化传媒	100.00	--	设立
44	新泰市金质检验检测研究院有限公司	检验检测	100.00	--	设立
45	新泰市信诚广告传媒有限公司	广告传媒	100.00	--	设立
46	新泰市泰华文化旅游有限公司	文化旅游	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	21.25	22.29	17.69
资产总额（亿元）	274.61	270.02	288.74
所有者权益（亿元）	111.42	106.41	108.02
短期债务（亿元）	43.37	48.00	49.30
长期债务（亿元）	69.55	72.96	87.78
全部债务（亿元）	112.92	120.96	137.08
营业收入（亿元）	12.19	23.34	27.33
利润总额（亿元）	1.42	1.83	1.40
EBITDA（亿元）	3.49	4.80	5.02
经营性净现金流（亿元）	6.27	2.23	-5.64
财务指标			
现金收入比（%）	49.16	147.66	108.09
营业利润率（%）	10.58	11.83	12.14
总资本收益率（%）	1.18	1.46	1.57
净资产收益率（%）	1.06	1.43	1.36
长期债务资本化比率（%）	38.43	40.68	44.83
全部债务资本化比率（%）	50.34	53.20	55.93
资产负债率（%）	59.43	60.59	62.59
流动比率（%）	242.11	243.78	253.34
速动比率（%）	169.69	160.76	163.93
经营现金流动负债比（%）	6.74	2.48	-6.17
现金短期债务比（倍）	0.49	0.46	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.07	1.23
全部债务/EBITDA（倍）	32.38	25.22	27.33

注：已将长期应付款中有息债务纳入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.44	7.12	3.40
资产总额（亿元）	209.58	205.77	215.33
所有者权益（亿元）	96.90	91.36	92.33
短期债务（亿元）	33.00	30.59	34.60
长期债务（亿元）	35.50	41.10	56.10
全部债务（亿元）	68.51	71.69	90.70
营业收入（亿元）	1.74	6.58	8.99
利润总额（亿元）	0.55	0.91	0.94
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	11.90	-0.49	-10.09
财务指标			
现金收入比（%）	13.34	238.72	67.38
营业利润率（%）	10.92	12.22	11.75
总资本收益率（%）	0.34	0.56	0.50
净资产收益率（%）	0.57	0.99	0.99
长期债务资本化比率（%）	26.81	31.03	37.80
全部债务资本化比率（%）	41.42	43.97	49.56
资产负债率（%）	53.76	55.60	57.12
流动比率（%）	260.57	273.45	275.28
速动比率（%）	193.75	199.94	199.56
经营现金流动负债比（%）	17.28	-0.76	-15.08
现金短期债务比（倍）	0.38	0.23	0.10
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；已将长期应付款中有息债务纳入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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

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

信用评级公告

联合〔2021〕8799号

联合资信评估股份有限公司通过对瀚华融资担保股份有限公司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

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年九月十三日

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

瀚华融资担保股份有限公司
2021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：2021 年 9 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	3
			业务经营分析	3
			未来发展	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构		2
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
股东瀚华金控具有较强资本实力，对公司支持意愿强，能在业务资源等方面提供支持				+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

联合资信评估股份有限公司（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“瀚华担保”或“公司”）的评级反映了公司作为全国范围展业的融资担保公司，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。近年来，公司持续调整业务结构及展业模式，非融资性担保业务快速发展，但受融资担保业务投放减少影响，公司担保业务规模及营业收入持续下降，盈利规模有所下滑但盈利能力仍处于行业较好水平。公司控股股东瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）是首家在港股上市的普惠金融集团，旗下类金融板块较多，具有一定综合金融服务能力及经营实力，其对公司支持意愿很强，能够在业务资源等方面给予公司一定支持。

同时，联合资信也关注到，2020 年公司担保业务代偿规模增加，应收代偿款余额仍较大，需关注代偿款回收情况。公司债券担保业务规模较大，且客户集中于地方政府融资平台，在当前宏观经济下行压力较大及地方政府平台融资收紧的环境下，需关注未来其担保业务质量变化情况。

未来，公司将持续推进业务模式转变，提升其展业规模，并不断提高公司担保主业发展质量，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低。

优势

1. **控股股东对公司支持意愿很强。**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很强。
2. **担保业务展业范围较广，展业经验较为丰富。**公司成立时间较早，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。
3. **资本充足，债务负担不高。**公司资本规模较大，且保持充足水平，融资担保放大倍数处于适中水平，实际负债

分析师： 张晨露　刘嘉
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

水平不高。

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，其中 2020 年公司代偿规模大幅增加，期末应收代偿款余额较大，需关注未来代偿情况及代偿回收情况。
2. **关注担保业务客户、行业及区域集中风险。**公司担保业务客户集中度较高，且存在一定的行业、区域集中风险；同时公司担保城投债规模较大，在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，需关注债券担保业务所带来的风险。
3. **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。**随着公司持续推进业务模式转变，同时受 2020 年疫情影响，近年来公司融资性担保业务规模有所收缩，导致担保业务收入延续下降趋势。目前非融资担保业务发展较快，但未来业务持续性及盈利能力仍需关注。
4. **关注投资类资产质量变化。**公司持有的城投债券、债权资产等投资资产规模较大，对信用风险及流动性风险管理提出更高要求，投资风险需持续关注。

主要财务数据：

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
资产总额(亿元)	60.75	61.25	60.35	60.86
所有者权益(亿元)	40.05	40.72	41.16	42.36
净资本(亿元)	25.61	27.98	26.67	20.98
营业收入(亿元)	7.36	7.50	7.04	3.15
利润总额 (亿元)	2.89	3.06	2.42	1.35
净资产收益率(%)	5.89	6.12	5.06	2.88
期末担保责任余额(亿元)	295.02	249.23	198.69	173.13
融资性担保放大倍数（母公司）(倍)	9.35	7.56	6.12	5.29
净资本担保倍数(倍)	11.52	8.91	7.45	8.25
净资本/净资产比率(%)	63.94	68.71	64.79	49.53
当期担保代偿率(%)	0.80	0.49	2.55	0.39
累计担保代偿率(%)	1.40	1.28	1.45	1.36

注：2021 年 1－6 月财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

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

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 9 月 13 日至 2022 年 9 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。

分析师：张晨露　刘嘉

联合资信评估股份有限公司

瀚华融资担保股份有限公司
2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“瀚华担保”）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位自然人于2009年8月发起设立，初始注册资本10.00亿元。经多次股权转让、股东出资，以及2013年瀚华金控进行重组、与公司其余股东签订股权互换及增资协议，截至2013年末，公司股东变更为瀚华金控和重庆惠微投资有限公司，持股比例分别为99.90%和0.01%。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2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为35.00亿元，持股比例见表1，控股股东为瀚华金控，因瀚华金控无实际控制人，公司亦无实际控制人，公司股权结构图见附件1-1所示。截至2021年6月末，瀚华金控持有的公司股份未被质押。

表 1　截至 2021 年 6 月末公司股东及持股情况

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：公司提供，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）。

截至 2020 年末，公司合并范围内子公司共 4 家，包括四川瀚华融资担保有限公司（持股比例 100.00%）、辽宁瀚华融资担保有限公司（持股比例 42.86%）、沈阳恒华投资管理中心（有限合伙）（持股 49.00%）和北京瀚华信息科技有限公司（持股 100.00%）。截至 2021 年 6 月末，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、人力资源部和办公室共 9 个一级部门；公司合并口径员工数 577 人。

截至2020年末，公司资产总额60.35亿元，其中货币资金25.43亿元；负债总额19.19亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 9.36 亿元；所有者权益 41.16 亿元；担保责任余额 249.23 亿元。2020 年，公司实现营业收入 7.04 亿元，其中担保业务收入 3.65 亿元，利润总额 2.42 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额 60.86 亿元，其中货币资金 17.12 亿元；负债总额 18.50 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 8.53 亿元；所有者权益 42.36 亿元；融资担保责任余额 198.69 亿元。2021 年上半年，公司实现营业收入 3.15 亿元，其中担保业务收入 1.87 亿元，利润总额 1.35 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、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，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 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动

性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2　2018－2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 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数据整理理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上

月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

三、行业分析

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。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月[1]，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA^{+}级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA^{-}级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保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 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 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，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，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，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

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，政策性担保机构职能逐渐显现，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。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》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；《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。

1 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

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。

2020 年 5 月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

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；关联交易风险较高。

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。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，持股比例为99.90%，无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性展业的融资担保公司，具备较强的资本实力和丰富的担保业务运营经验，具备一定行业竞争力。

公司是国内成立时间较早的全国性融资担保公司，截至 2021 年 6 月末，公司注册资本 35.00 亿元，所有者权益 42.36 亿元，具备较强的资本实力。公司成立初期，主要面向重庆地区的中小企业提供信用担保服务，随着公司业务的不断发展以及产品的日益丰富，目前公司业务区域已基本覆盖全国主要省市。公司业务团队专业能力强、经验丰富，并已形成了较为完善的风险管理体系，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。截至 2020 年末，公司担保业务余额达 350.69 亿元，期末融资担保责任余额为 198.69 亿元；2020 年公司已赚担保费 4.99 亿元；整体经营实力较强。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。

公司董事长、总裁周小川先生，本科学历，2016年进入北京大学光华管理学院EMBA学习。先后任职于重庆五洲阿里斯顿冰箱厂，重庆劲隆科技集团有限公司副总裁，湖南劲隆光阳摩托车有限公司总经理助理，西藏新珠峰摩托车有限公司副总经理，重庆隆鑫工业集团摩托车销售有限公司总经理助理，2008年加入公司，历任公司财务总监、财务负责人，现任公司董事长、总裁，同时兼任瀚华金控执行总裁。

公司风险总监黄钢先生，研究生学历，1997年－2008年7月任职重庆国际信托有限公司高级经理、2008年8月加入瀚华金控，历任公司风险管理部总经理助理、副总经理、总经理，2015年1月至今担任公司风险总监。

截至2021年6月末，公司拥有员工577人。从学历来看，其中本科428人、占比74.18%，硕士及以上学历75人，占比13.00%；从年龄来看，30岁以下76人、占比13.17%，30~50岁470人、占比81.46%，50岁以上31人、占比5.37%。公司人员结构较为合理、专业素质较高。

4. 外部支持

公司控股股东瀚华金控具备一定综合实力，对公司支持意愿很强，且能够在业务发展方面为公司提供较多协同资源，促进公司更好发展。

公司控股股东瀚华金控是我国内地首家在香港联交所挂牌的全国性普惠金融集团（股票代码：3903.HK），具备一定综合实力。目前，瀚华金控已发展成为覆盖民营银行、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，旗下各业务协同作用较强，已具备一定的综合金融服务能力。

公司作为瀚华金控旗下唯一的担保运作平台，在瀚华金控业务体系中占据核心地位，瀚华金控对公司支持意愿很强，依托瀚华金控的综合

金融服务资源，亦提升了公司业务竞争力。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：5001120006319554），截至2021年7月28日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据联合资信于2021年9月10日在中国执行信息公开网查询的结果，公司无被列为失信被执行人的记录。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了符合自身发展需求的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

公司依据《公司法》及有关法律法规，建立了包括股东会、董事会、监事会和高级管理层在内的治理架构。

公司股东会是公司的最高权利机构，负责决定公司经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告；选举和更换由股东代表出任的董事和监事；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；修改公司章程等。

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。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，由 1 名总裁、6 名副总裁，1 名风险总监、1 名财务总监构成。总经理行使职权包括主持公司经营管理工作，组织实施股东会决议和董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司基本管理制度和制定公司具体规章等。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，各职能部门职责明确，内部控制制度较为健全。

公司前台部门主要包括城投企业事业部、民营企业事业部、投资业务部、中小微企业事业部、资产管理部和产业链金融部。公司中台部门包括战略研究部、法务合规部和财务管理部，分别负责战略合作及发展规划、各项目的合规复核、法务和财务工作等。公司后台部门包括综合管理部、人力资源部、信息管理部、党群工作部和纪检监察部，分别负责公司行政、人力、信息管理、党群及监察等各项事务的管理工作。

随着业务的发展和公司规模的扩大，公司逐步制定和完善内控管理制度，并采取多项措施完善内控体系，包括有：设立尽职调查、风险评估、独立评审、流程管控、风险预警、保后监管等风险防范措施；制定《担保业务操作管理规程》《担保业务代偿和追偿管理办法》和《保后管理实施细则》，完善担保业务流程、操作程序、担保业务发生代偿及代偿后追偿的具体流程；制定《评审会议事指引》加强项目评审委员会制度，使项目评议更具权威性。

关联交易方面，公司参照瀚华金控《关联交易管理办法》执行，其中对关联交易认定、定价、决策程序等方面均进行规定。公司关联交易中关联方主要为瀚华金控及其旗下公司，交易类型涵盖债权转让、银行存款以及应收款项类投资等，2020 年末关联交易余额为 22.17 亿元，主要系对关联方提供的担保、对关联方的应收款项类投资和银行存款。

六、经营分析

1. 经营概况

2018－2020年，受公司业务转型、收缩融资

担保业务规模的影响，公司营业收入及利润总额均呈波动下滑趋势，营业收入中担保业务收入占比较高且有所上升。

2018－2020年，公司营业收入有所波动，年均复合下降2.20%。2020年营业收入为7.04亿元，同比下滑6.18%，主要系在外部信用风险加大环境下，公司主动调整担保业务结构，减少融资担保业务投放所致。同期，公司实现利润总额分别为2.89亿元、3.06亿元和2.42亿元，年均复合下降8.58%，受收入下滑及公司债券代偿导致担保赔付支出增加的影响，2020年公司净利润同比减少16.06%。

表3　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1－6 月	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	5.02	68.21	5.24	69.82	4.99	70.89	2.46	78.02
利息收入	1.30	17.66	0.81	10.81	0.97	13.71	0.54	17.19
手续费及佣金收入	0.91	12.43	1.31	17.40	0.92	13.07	0.26	8.24
投资收益	0.07	0.91	0.16	2.13	0.12	1.71	0.03	0.95
其他	0.06	0.79	-0.01	-0.16	0.04	0.62	-0.14	-4.39
合计	**7.36**	**100.00**	**7.50**	**100.00**	**7.04**	**100.00**	**3.15**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

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，近年来已赚担保费收入占比逐年提升，2020 年占比 70.89%。2018－2020 年，公司已赚担保费有所波动，2020 年公司已赚担保费为 4.99 亿元，同比小幅下滑 4.74%。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，近年来呈波动下滑趋势，2020 年利息收入为 0.97 亿元。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旗下保理、租赁和小贷等其他公司进行业务合作，从中向客户一次性收取的业务推荐手续费，费率约在 1%~2%。手续费及佣金收入对公司收入形成较好补充，2020 年为 0.92 亿元。

2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 3.15 亿元，同比小幅下降 3.60%，主要系受新冠疫情影响瀚华金控调整风控策略，提高了客户准入门槛，使得公司推荐落地项目减少，进而导致手续费及佣金收入下滑所致；其中已赚担保费为 2.46 亿元，同比小幅上升 5.56%，主要是非融资担保业务收入增加所致。2020 年 1－6 月，公司实现净利润 1.20 亿元，同比下降 9.16%。

2. 担保业务

随着公司持续优化担保业务结构，同时受2020年新冠疫情影响，近年来公司融资性担保责任余额及担保业务余额均呈逐年下降趋势。同时，公司着力发展非融资性担保业务，非融资担保业务实现较快发展。

公司主要面向中小微企业开展担保业务，在全国范围内提供融资性担保、履约担保、诉讼担保等综合金融服务，担保业务分为融资性担保业务和非融资性担保业务两大类。

近年来，在金融去杠杆、宏观经济下行压力逐步增加使得中小企业信用风险加大的背景下，公司持续优化信用担保业务结构，逐步缩减传统融资性担保业务规模，探索围绕供应链的担保业务模式，同时受 2020 年以来新冠疫情影响，公司提高了客户准入标准，融资担保业务规模持续收缩。从担保业务开展情况来看，2018－2020 年，公司融资性担保发生额分别为 128.08 亿元、115.31 亿元和 83.60 亿元，呈持续下降趋势。公司融资担保业务开展以间接融资担保业务为主，债券担保业务发生额较小，且 2020 年无落地的债券担保项目。同期，公司非融资担保业务发生额分别为 90.94 亿元、87.15 亿元和 166.66 亿元，2020 年公司积极与全国各地公共交易资源中心开展合作，并围绕平台建筑业客户推出各类线上

保函产品，使得 2020 年公司非融资性担保业务发生额同比大幅增长 91.23%。

受业务结构调整影响，2018－2020 年末，公司担保业务余额逐年下降，年均复合下降 11.68%，其中间接融资担保和直接融资担保余额均持续下降，非融资担保余额波动增加。截至 2020 年末，担保业务余额为 350.69 亿元，其中间接融资担保占比 21.80%、直接融资担保占比 43.43%、非融资担保占比 34.77%。

2021 年上半年，公司非融资担保业务延续快速发展趋势，发生额达 130.26 亿元，但随着间接融资担保的继续压缩，期末担保余额和融资担保责任余额均有所下降，分别为 319.34 亿元和 173.13 亿元。

表4　公司担保业务发展概况（单位：亿元、倍、户）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
当年担保发生额	**219.02**	**202.46**	**250.26**	**167.20**
其中：间接融资担保	106.38	104.82	83.60	24.95
直接融资担保	21.70	10.49	0.00	12.00
非融资担保	90.94	87.15	166.66	130.26
期末在保户数	**2833**	**2760**	**6053**	**9196**
其中：间接融资担保	1719	1541	1072	819
直接融资担保	29	30	30	32
非融资担保	1085	1189	4951	8345
期末担保余额	**449.61**	**392.66**	**350.69**	**319.34**
其中：间接融资担保	103.35	90.58	76.45	65.91
直接融资担保	235.55	198.49	152.29	134.39
非融资担保	110.71	103.60	121.95	119.04
期末融资担保责任余额	**295.02**	**249.23**	**198.69**	**173.13**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

（1）间接融资担保业务

近年来公司积极发展以供应链金融为代表的创新型间接融资担保业务，并适度压缩传统行业间接融资担保业务，间接融资担保业务规模整体呈持续收缩态势。

公司间接融资担保业务客户主要为中小微民营企业。根据合作机构不同可划分为银行融资担保业务和非银行融资担保业务。经过多年发展及合作资源积累，公司目前已与全国 58 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。截至 2021 年 6 月末，公司已获得各家银行授信合计约 314 亿元，此外还获得了中国农业发展银行不超过公司净资产 10 倍的授信，公司已使用额度 75.38 亿元。

近年来公司积极推动供应链金融战略发展，通过研究行业经营特征、资金结算特征，为核心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。目前，公司已与海尔、格力、美的、海信、中国电信、华为等公司建立了良好合作关系。同时，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。因此，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持续下降。截至 2021 年 6 月末，公司间接融资担保余额为 65.91 亿元，较上年末下降 13.78%。

（2）直接融资担保业务

近年来公司降低直接融资担保业务拓展速度，直接融资担保业务规模持续压缩，以城投平台企业债担保为主。

公司直接融资担保业务均为债券担保，主要为对区县级城投企业债的担保业务。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（最新准入门槛要求发行人主体评级至少为 AA）。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。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、反担保措施等因素综合确定目标客户准入与否以及担保费率。

近年来国家对地方政府平台公司债务融资持续强监管，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，降低直接融资担保业务拓展速度，提高城投企业准入门槛。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余额逐年下降。截至 2021 年 6 月末，公司直接融资担保余额降至 134.39 亿元，占担保业务余额的 42.08%。

目前，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。区域主要分布在华东、华中及重庆。公司担保债券的发行人主体级别分布在 AA 及以上级别的共 28 笔，担保余额占全部债券担保余额的比例合计 92.41%，其中 AA 级别 26 笔，占债券担保余额的 85.56%。公司在担债券项目均设置了法人担保、自然人担保或抵质押物等反担保措施，且多数项目已在往期回售阶段如期兑付部分本金，整体来看风险较为可控。考虑到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，在当前地方政府平台融资收紧的环境下，仍需关注债券担保业务所带来的风险。

（3）非融资担保业务

近年来，公司积极拓展风险较低的非融资担保业务。2020 年以来，公司与各地区政府公共资源交易中心合作取得明显成效，促进非融资担保业务规模快速增长。

公司非融资担保业务包括履约担保、投标担保、诉讼保全担保等。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。

2018 年，公司开始逐步探索与政府公共资源交易中心的合作业务。2020 年受疫情影响，政府公共资源交易中心推动数字化转型，公司积极与各省、市、县公共资源线上交易平台合作，针对平台上投标客户开展电子投标商业保函、电子履约商业保函等业务，取得明显成效，非融资担保业务规模实现快速增长，2020 年非融资担保业务发生额达 166.66 亿元，同比增长 91.23%。截至 2021 年 6 月末，公司已签约了 162 个公共资源交易中心，非融资担保业务余额为 119.04 亿元，占担保业务余额的 37.28%。

3. 委托贷款业务

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，目前规模不大，但委托贷款业务不良率较高，未来仍需持续关注风险资产的回收情况。

随着监管政策趋紧，公司调整委托贷款业务策略，减少委托贷款配置规模，目前公司委托贷款业务主要是对原有存量客户的再贷业务，新增委贷客户较少。不论是存量客户再贷还是新增客户均须进行业务审批，审批流程与担保业务一致。2018－2020 年末，委托贷款余额持续下降，年均复合下降 19.45%。截至 2020 年末公司委托贷款净额为 1.67 亿元，委托贷款原值为 1.93 亿元，已计提减值准备 0.26 亿元。公司委托贷款主要是以 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。2021 年 6 月末，随着本金收回，公司委托贷款规模进一步收缩，账面价值合计 1.49 亿元。

从客户集中度来看，截至 2020 年末，公司最大单一客户委托贷款余额 0.45 亿元，占委托贷款总额的 23.08%；前五大客户委托贷款余额合计 1.13 亿元，占委托贷款总额的 58.72%。

从资产质量来看，2019 年以来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有所增加，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。2018－2020 年末，公司委贷业务不良贷款余额分别为 0、0.51 亿元和 0.27 亿元，不良贷款率分别为 0.00%、19.66%、14.08%，不良贷款率处于较高水平。截至 2021 年 6 月末，公司不良委托贷款余额 0.24 亿元，不良贷款率为 12.50%；公司主要通过诉讼强化清收、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。截至 2021 年 6 月末，公司不良委托贷款抵质押物覆盖率约为 78%，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。

4. 未来发展

公司战略结合公司实际和行业发展方向，具有较强可行性；但面对经济下行、债市违约频发，担保公司代偿压力不断增大的情况，公司未来发展仍存在一定不确定性。

公司的最新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。大力发展供应链业务模式，为核心企业的上下游企业提供综合性金融服务，深化推进转型升级，优化融资结构，创新融企关系，加强精细化管理水平，提高机构组织效能，创新激励机制，打造一支专业的团队，以客户体验为价值取向，提升金融服务水平，因地制宜的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，实现股东、员工、客户、社会的多赢，实现经济效益和社会效益的兼顾。

七、风险管理分析

1. 风险管理体系

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。

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，风险管理部作为具体的风险管理部门，由授信管理管理部、法律事务部、流程管理部、贷后结核部构成，体系完整，制度健全。由于公司历来对下属运营公司实行严格控制，人、事、财权高度集中，业务线、风险管理线均归口公司总部集中统一管理，目前各运营公司基本上是公司的业务执行单位。

（1）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对项目评价。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。

（2）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；评审会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均拥有一票否决权，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。

（3）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。

（4）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。

2. 担保业务组合风险分析

公司担保业务客户集中度较高，且存在一定的行业、区域风险；公司担保业务一年内到期规模较大，面临一定短期代偿压力，同时公司担保城投债规模较大，在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，需关注债券担保业务所带来的风险。

截至 2020 年末，公司融资性担保余额 228.74 亿元，其中间接融资担保与直接融资担保余额分别占比 33.42%和 66.58%。截至 2021 年 6 月末，公司融资性担保余额为 200.30 亿元，较年初下降 12.43%。

从行业分布来看，公司融资担保客户主要分布在公用、建筑、租赁及商务服务、批发及零售等行业。截至 2021 年 6 月末，公司行业集中度较年初有所下降，第一大行业为水利、环境和公共设施管理业，担保余额占比 19.60%，前三大行业担保余额占比合计 47.47%，存在一定行业集中度风险。

从区域集中度来看，公司存量融资担保业务客户主要分布于湖南、重庆、江苏、山东、辽宁等区域，截至 2021 年 6 月末，融资担保第一大地区为湖南省，担保余额占比 19.17%，前三大地区集中度为 56.62%，存在一定区域集中度风险。

表 5　融资担保业务前五大行业担保余额占比情况（单位：亿元、%）

2020 年末			2021 年 6 月末		
行业分类	担保余额	比例	行业分类	担保余额	比例
水利、环境和公共设施管理业	51.24	22.40	水利、环境和公共设施管理业	39.26	19.60
公共管理、社会保障和社会组织	31.00	13.55	建筑业	30.03	14.99
租赁和商务服务业	30.45	13.31	公共管理、社会保障和社会组织	25.80	12.88
建筑业	28.91	12.64	租赁和商务服务业	25.44	12.70
批发和零售业	23.16	10.12	批发和零售业	16.77	8.37
其他	63.98	27.97	其他	63.01	31.46
合计	**228.74**	**100.00**	**合计**	**200.30**	**100.00**

数据来源：公司提供，联合资信整理

表 6　融资担保业务前五大地区担保余额占比情况（单位：亿元、%）

2020 年末			2021 年 6 月末		
地区分类	担保余额	比例	地区分类	担保余额	比例
湖南	44.69	19.54	湖南	38.39	19.17
江苏	43.40	18.97	重庆	37.94	18.94
重庆	43.06	18.83	江苏	37.08	18.51
辽宁	15.25	6.67	山东	17.34	8.66
天津	13.10	5.73	辽宁	12.44	6.21
其他	69.24	30.27	其他	57.10	28.51
合计	**228.74**	**100.00**	**合计**	**200.30**	**100.00**

数据来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，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 2020 年末，公司单一最大客户担保余额为 10.00 亿元，系对 AA 主体城投平台担保，担保期限为 7 年，根据监管要求测算（被担保主体级别 AA 以上责任余额按担保余额 60%计算，下同）的单一最大客户集中度为 19.72%，单一集中度较高；该笔业务为《条例》及四项配套制度出台前开展的业务，因此单一客户集中度超过监管要求 10.00%水平，新业务开展均严格遵照监管要求执行。截至 2020 年末，公司前五大债券担保业务担保余额合计 37.40 亿元，被担保主体均为 AA 级别，前五大客户集中度为 73.75%。随着公司逐步压缩直接融资担保业务单笔规模，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，公司客户平均集中度有望有所下降。

从担保项目期限来看，由于公司直接融资担保业务以政府融资平台发行的企业债为主，且担保期限较长，主要集中在 5 至 7 年。从存续期限来看，截至 2020 年末，公司担保项目存续期限在 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的担保余额占比分别为 48.04%、11.80%和 40.16%，一年以内到期的担保项目较多，存在一定短期代偿压力。

3. 担保代偿情况

公司当期担保代偿规模有所波动，2020 年公司担保债券发生代偿，代偿规模大幅增加，同时公司其他类担保业务当期代偿率亦有所上升，未来代偿情况及代偿回收情况仍需关注。

2018 年以来，担保代偿主要发生在间接融资担保，债券担保业务仅 2020 年发生代偿。2020 年，公司担保的“17 沈公用 PPN001”和“18 沈公用 PPN001”发生违约，公司针对上述两只债券代偿本息合计 5.30 亿元，截至 2020 年末，公司已将上述债券追偿权以 4.20 亿元的交易对价

转让给瀚华金控旗下资产管理公司进行处置，并由瀚华金控董事长亲自督导，目前仍处于政府协商过程中。除上述债券代偿金额之外，2020 年新增担保代偿均为间接融资担保业务，间接融资担保代偿规模为 2.32 亿元，同比增长 83.41%，代偿项目主要集中在批发零售业和制造业。受债券代偿影响，2020 年公司当期担保代偿率增至 2.55%。2021 年上半年，公司当期担保代偿率为 0.39%，截至 2021 年 6 月末，公司累计担保代偿率为 1.36%。

在反担保措施方面，公司主要采取房产抵押、股权质押、关联公司连带保证等反担保措施。在代偿项目处置方面，公司主要通过债权转让和法律诉讼等方式，历史代偿项目追偿情况较好，截至 2020 年末，公司累计代偿回收率为 53.55%，但仍需持续关注应收代偿款追偿情况。截至 2020 年末，公司计提的各项风险准备合计 12.32 亿元，代偿准备金率为 61.85%，受 2020 年公司债券担保发生代偿影响，代偿准备金率较上年末大幅增加。2021 年 6 月末代偿准备金率为 6.71%。

表7　公司担保业务代偿、回收及拨备情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
当期担保代偿金额	2.03	1.27	7.62	0.77
当期担保代偿率	0.80	0.49	2.55	0.39
累计担保代偿率	1.40	1.28	1.45	1.36
累计代偿回收率	47.29	49.02	53.55	52.77
代偿准备金率	14.33	9.23	61.85	6.71

注：上表担保代偿金额统计口径包含了债项担保代偿
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018－2020年财务报告均经天健会计师事务所审计，并出具了无保留意见的审计报告，2021年上半年合并财务报表未经审计。

公司会计政策未发生重大变化。公司合并范围方面，2020 年公司新设子公司 1 家，对财务报表影响很小。公司财务数据可比性强。

截至 2020 年末，公司资产总额 60.35 亿元，其中货币资金 25.43 亿元；负债总额 19.19 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 9.36 亿元；所有者权益 41.16 亿元；担保责任余额 249.23 亿元。2020 年，公司实现营业收入 7.04 亿元，净利润 2.07 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额 60.86 亿元，其中货币资金 17.12 亿元；负债总额 18.50 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 8.53 亿元；所有者权益 42.36 亿元；融资担保责任余额 198.69 亿元。2021 年上半年，公司实现营业收入 3.15 亿元，净利润 1.20 亿元。

2. 资本结构

近年来，由于担保业务准备金计提规模减少，公司负债规模处于下降趋势，业务运营资金主要来源于自有资金，所有者权益稳定性较好，实际负债水平较低。

公司资金来源以股东投入的资本金为主，负债规模较小。近年来，公司所有者权益规模较为稳定。截至 2020 年末，公司所有者权益 41.16 亿元，较上年末变化不大；其中实收资本为 35.00 亿元，占比 85.04%，此外盈余公积和一般风险准备分别占比 6.03%和 7.19%，其余科目占比较小，所有者权益稳定性较好。2018－2020 年，公司向股东分红金额分别 3.30 亿元、1.80 亿元和 1.64 亿元，分别占上一年度净利润的 147.59%、75.49%和 66.25%，分红比例较高，留存利润对资本补充作用弱。截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益为 42.36 亿元，较年初小幅增长，主要系利润留存增加所致。

2018－2020 年末，公司负债规模逐年小幅下降，年均复合下降 3.70%，主要系近年来担保业务规模收缩，准备金计提规模减少所致。2020

年末，公司负债规模为 19.19 亿元，较上年末减少 6.53%，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他负债等科目构成。

表 8　负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保赔偿准备金	5.76	27.83	5.97	29.08	5.69	29.64	5.45	29.46
未到期责任准备金	5.92	28.61	5.01	24.41	3.67	19.15	3.08	16.67
存入担保保证金	1.13	5.47	0.92	4.48	0.64	3.34	0.54	2.93
其他负债	5.84	28.24	6.64	32.32	7.56	39.37	8.29	44.82
其他	2.04	9.85	1.99	9.70	1.63	8.50	1.13	6.12
负债合计	**20.69**	**100.00**	**20.53**	**100.00**	**19.19**	**100.00**	**18.50**	**100.00**
实际资产负债率		**14.84**		**15.59**		**16.28**		**16.37**

资料来源：公司审计报告、2021 年半年度财务报表，联合资信整理

准备金计提方面，公司债券担保业务按照确认的担保费收入在担保期间内摊销，将归属于以后会计期间的部分确认为未到期责任准备金，其他担保业务按照当年保费收入的 50%提取未到期责任准备金。债券担保和非融资性担保根据担保责任余额 0.3%的比例提取担保赔偿准备金，除债券担保外的融资性担保按照不低于担保责任余额 1%的比例提取担保赔偿准备金，担保赔偿准备金达到当年担保余额 10%的实行差额提取。受融资性担保业务拓展速度放缓以及担保责任余额下降影响，公司计提的担保业务准备金有所下滑。2020 年末，公司未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为 5.69 亿元和 3.67 亿元，合计占负债总额的 48.79%。

公司负债科目中其他负债由债务融资、其他应付款、与第三方合作设立的有限合伙企业中第三方持有的权益[2]等构成。2018－2020 年末，公司其他负债逐年增加，年均复合增长 13.72%；其中 2019 年增长 13.57%，主要系其他应付款增加所致；2020 年增长 13.86%，主要系债务融资、及有限合伙企业中第三方持有权益增加所致。截至 2020 年末，公司其他负债中其他应付款为 0.81 亿元，债务融资为 1.32 亿元，有限合伙企业中第三方持有权益规模为 5.22 亿元。

公司主要使用自有资金开展业务，实际杠杆水平较低，截至 2020 年末，公司实际资产负债率为 16.28%。

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额较年初下降 3.61%，其中担保准备金进一步下降，其他负债规模有所增加，公司实际资产负债率为 16.37%，仍处于较低水平。

3. 资产质量

公司资产规模整体呈增长趋势，以货币资金、存出保证金和投资类资产为主，资产质量一般。

2018－2020 年末，公司资产总额小幅波动。截至 2020 年末，公司资产总额 60.35 亿元，较上年末增变化不大，主要由货币资金、各项投资类资产、存出保证金、应收代偿款款等构成。

表 9　公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	**23.01**	**37.88**	**25.47**	**41.59**	**25.43**	**42.13**	**17.12**	**28.13**

2 公司与辽宁省各级地方政府实际管理的企业、其他机构进行合作，双方按照一定比例成立有限合伙企业，并按照双方约定，将双方投入资金向处于特定行业、特定区域和特定客户群体的企业提供资金支持。部分合伙人按照所投入资金的固定比例获取回报，并不参与剩余利益的分配，因此作为负债项列报。

存出保证金	**7.35**	**12.10**	**5.40**	**8.81**	**4.45**	**7.37**	**6.28**	**10.32**
投资类资产	**18.90**	**31.12**	**19.44**	**31.75**	**18.25**	**30.23**	**20.15**	**33.11**
-委托贷款	2.58	4.24	2.44	3.99	1.67	2.77	1.49	2.45
-应收款项类投资	5.81	9.56	7.64	12.48	7.15	11.84	8.80	14.45
-可供出售金融资产	5.26	8.66	4.42	7.22	5.27	8.73	6.23	10.24
-以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	4.71	7.76	4.38	7.15	3.60	5.97	3.08	5.06
应收代偿款	**3.00**	**4.95**	**2.98**	**4.87**	**4.19**	**6.94**	**4.20**	**6.90**
其他类资产	**9.03**	**14.86**	**8.51**	**13.89**	**8.59**	**14.24**	**13.66**	**22.45**
资产总计	**60.75**	**100.00**	**61.25**	**100.00**	**60.35**	**100.00**	**60.86**	**100.00**

注：投资类资产=委托贷款+应收款项类投资+可供出售金融资产+以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产+长期股权投资
资料来源：公司审计报告、2021 年半年度财务报表，联合资信整理

2018－2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 5.12%。截至 2020 年末，公司货币资金 25.43 亿元，较上年末变化不大，主要以银行存款为主，其中受限货币资金规模为 11.30 亿元，受限比例较高，主要系公司因担保项目进度等需要，将存单质押给银行形成。

2018－2020 年末，公司存出保证金逐年下降，年均复合下降 22.21%，主要系公司调整业务结构，间接融资担保业务逐渐压缩，非融担保业务保证金比例较低所致。

2018－2020 年末，公司投资类资产小幅波动，分别为 18.90 亿元、19.44 亿元和 18.25 亿元。公司委托贷款规模逐年收缩，2020 年末降至 1.67 亿元，已计提减值 0.26 亿元。2020 年末，公司应收款项投资余额为 7.15 亿元，主要是公司利用自有闲置资金向瀚华金控旗下保理等公司投放的债权业务，已计提减值 35.00 万元。2020 年末，可供出售金融资产为 5.27 亿元，较上年末增长 19.18%，主要系合伙企业投资的非上市公司股权增加所致。

公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要系公司持有的债券，2020 年末为 3.60 亿元，较上年末下降 17.76%。

2018－2020 年末，公司应收代偿款分别为 3.00 亿元、2.98 亿元和 4.19 亿元，2020 年末增长 40.50%，主要系代偿规模增加所致。截至 2020 年末，公司应收代偿款原值为 7.35 亿元，已计提减值准备 3.16 亿元，计提比例为 43.03%。

公司其他类资产主要是固定资产、递延所得税资产、应收账款、应收利息、长期股权投资等科目。截至 2020 年末，公司其他类资产合计 8.59 亿元，其中应收账款为 1.68 亿元，固定资产 2.49 亿元，递延所得税资产 1.86 亿元，长期股权投资 0.55 亿元，其余科目规模相对较小。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2020 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 53.19%、17.04%和 24.06%，符合监管要求。

截至 2021 年 6 月末，公司整体资产规模保持稳定，资产结构略有变动，其中货币资金较年初下降 32.67%，其他资产大幅增加 6.39 亿元，主要是瀚华金控因资金集中管控需要对公司闲置资金进行上收导致其他应收款增加，需关注资金归集对公司短期流动性产生的影响。

4. 盈利能力

近年来，随着担保业务结构调整以及担保赔偿支出波动增加，公司收入及利润总额规模呈波动下降趋势，2020 年盈利水平有小幅下滑，但整体盈利能力仍属行业较强水平。

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。2018－2020 年，受公司担保业务转型影响，公司营业收入波动下滑，年均复合下降 2.20%，2020 年同比下滑 6.18%。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	**7.36**	**7.50**	**7.04**	**3.15**
营业成本	**4.47**	**4.44**	**4.62**	**1.80**
-担保赔偿支出	1.03	0.58	1.18	0.57
-业务及管理费	3.00	2.81	2.59	1.22
-手续费及佣金支出	0.24	0.41	0.49	0.33
-利息支出	0.20	0.18	0.26	0.10
-资产减值损失	0.04	0.15	0.32	-0.20
利润总额	**2.89**	**3.06**	**2.42**	**1.35**
净利润	**2.39**	**2.47**	**2.07**	**1.20**
费用收入比	40.77	37.48	36.73	38.75
资产收益率	3.90	4.05	3.41	1.99
净资产收益率	**5.89**	**6.12**	**5.06**	**2.88**

资料来源：公司审计报告、2021 年半年度财务报表，联合资信整理

2018－2020 年营业成本呈小幅波动趋势，主要以担保赔偿支出、业务及管理费、手续费及佣金支出为主，2020 年分别占比 25.48%、55.93%和 10.56%。其中担保赔偿支出受担保代偿减值影响有所波动，业务及管理费受职工薪酬减少影响逐年下降，手续费及佣金支出逐年增加。此外，公司融资规模较小，利息支出规模较小，2020 年为 0.26 亿元。公司资产减值损失逐年增加，2020 年为 0.32 亿元，主要系计提了 0.24 亿元抵债资产减值损失和 0.11 亿元委贷减值损失，同时冲回了部分前期计提的减值所致。

2018－2020 年，公司利润总额及净利润均呈先升后降、总体下降趋势。受此影响，公司收益率指标亦呈波动下降趋势，2020 年公司资产收益率和净资产收益率分别为 3.41%和 5.06%。

与同行业企业相比，公司盈利指标好于样本平均值，盈利能力较强。

表 11　同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	资产收益率
广东粤财融资担保集团有限公司	27.90	1.29	1.04
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	37.74	4.65	3.36
吉林省信用融资担保投资集团有限公司	25.72	3.08	2.17
江苏省信用再担保集团有限公司	37.41	4.54	2.77
上述样本平均值	**32.19**	**3.39**	**2.34**
瀚华担保	**34.32**	**5.06**	**3.41**

资料来源：公司审计报告、Wind，联合资信整理

2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 3.15 亿元，同比小幅下降 3.60%，主要系手续费及佣金收入下滑所致；其中已赚担保费为 2.46 亿元，同比小幅上升 5.56%，主要是非融资担保业务收入增加所致。2020 年 1－6 月，公司实现净利润 1.20 亿元，同比下降 9.16%。

5. 资本充足率及代偿能力

近年来，公司净资产规模保持稳定，净资本规模受资产结构变化有所波动；随着融资担保责任余额下降，公司融资性担保放大倍数呈下降趋势，整体资本充足性处于较好水平，代偿能力很强。

公司面临的风险主要是再担保及担保项目的代偿。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。

近年来，公司净资产规模整体保持稳定。根据公司资产构成状况，经联合资信估算，公司净资本有所波动，2020 年末公司净资本余额为 26.67 亿元，较上年末小幅下降；公司净资本/净资产比率为 64.79%。

近年来，随着融资担保责任余额的逐年下降，公司融资性担保放大倍数下降趋势，截至 2020 年末，公司融资性担保放大倍数为 6.12 倍，处于行业适中水平。

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。经联合资信估算，公司净资本覆盖率逐年上升，2020 年末为 112.10%，对担保业务组合风险值的覆盖程度较好。

截至 2021 年 6 月末，受货币资金减少影响，公司净资本规模下滑至 20.98 亿元，较年初下降 21.33%，净资本/净资产比率及净资本覆盖率均下滑。

表 12　公司资本充足性和代偿能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
期末融资担保责任余额	295.02	249.23	198.69	173.13
净资产	40.05	40.72	41.16	42.36
净资本	25.61	27.98	26.67	20.98
净资本/净资产比率	63.94	68.71	64.79	49.53
净资本覆盖率	81.46	97.44	112.10	100.07
净资产担保倍数	7.37	6.12	4.83	4.09
净资本担保倍数	11.52	8.91	7.45	8.25
融资性担保放大倍数（公司本部）	9.35	7.56	6.12	5.29
融资性担保放大倍数（四川瀚华担保）	1.52	1.92	1.11	0.91
融资性担保放大倍数（辽宁瀚华担保）	1.70	1.75	1.01	0.83

注：融资性担保放大倍数为公司及子公司报送监管口径
资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2021 年 6 月末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、结论

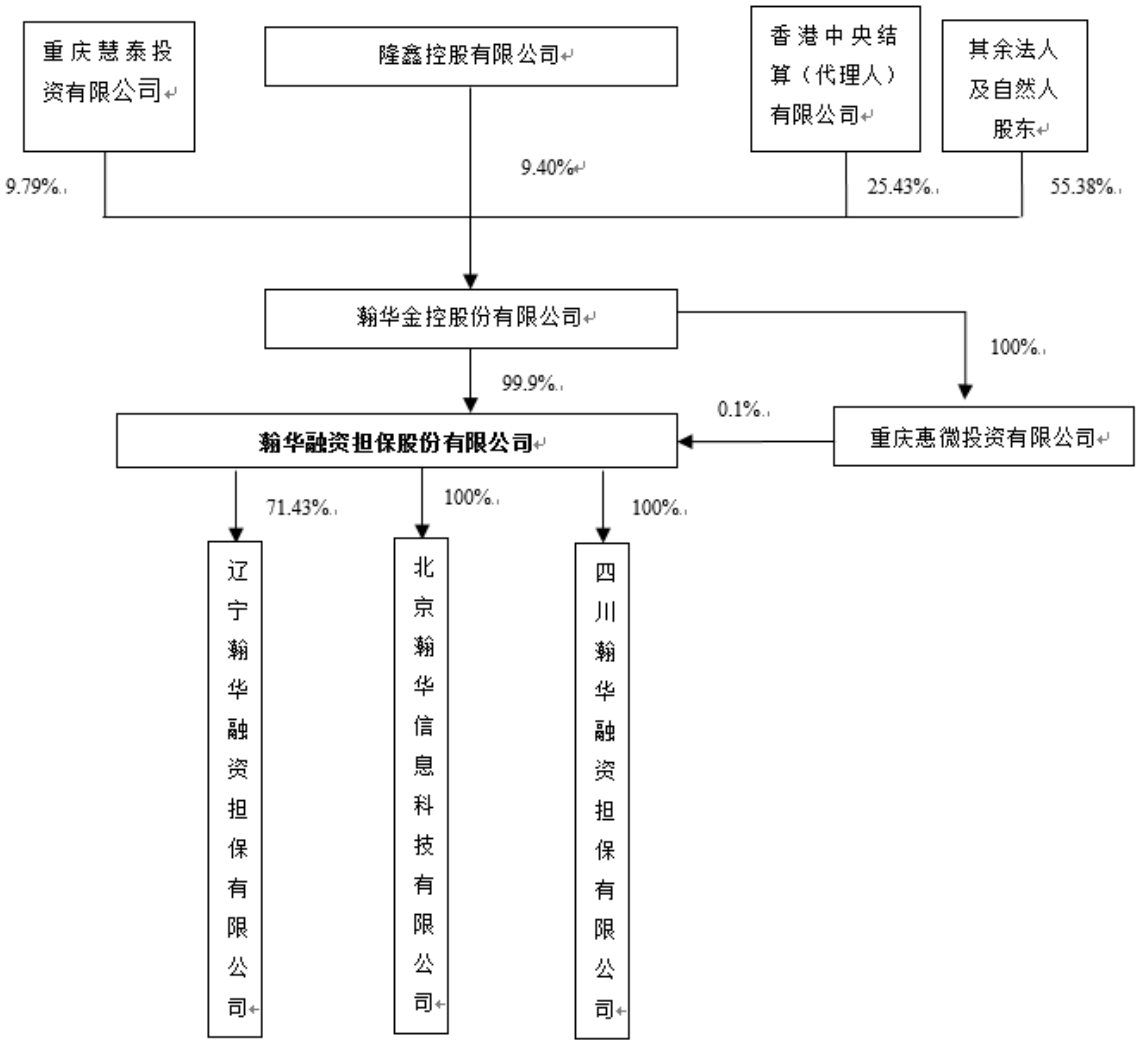
公司作为全国范围展业的融资担保公司，在中小企业金融服务领域具有一定的业务开拓经验和竞争力。近年来，公司持续调整业务结构及展业模式，非融资性担保业务快速发展，但受融资担保业务投放减少影响，公司担保业务规模及营业收入持续下降，盈利规模有所下滑但盈利能力仍处于行业较好水平。公司控股股东瀚华金控是首家在港股上市的普惠金融集团，旗下类金融板块较多，具有较强的综合金融服务能力及经营实力，其对公司支持意愿很强，能够在业务资源等方面给予公司一定支持。

同时，联合资信也关注到，2020 年公司担保业务代偿规模增加，应收代偿款余额仍较大，需关注代偿款回收情况。公司债券担保业务规模较大，且客户集中于地方政府融资平台，在当前宏观经济下行压力较大及地方政府平台融资收紧的环境下，需关注未来其担保业务质量变化情况。

未来，公司将持续推进业务模式转变，提升其展业规模，并不断提高公司担保主业发展质量，联合资信对公司的评级展望为稳定。

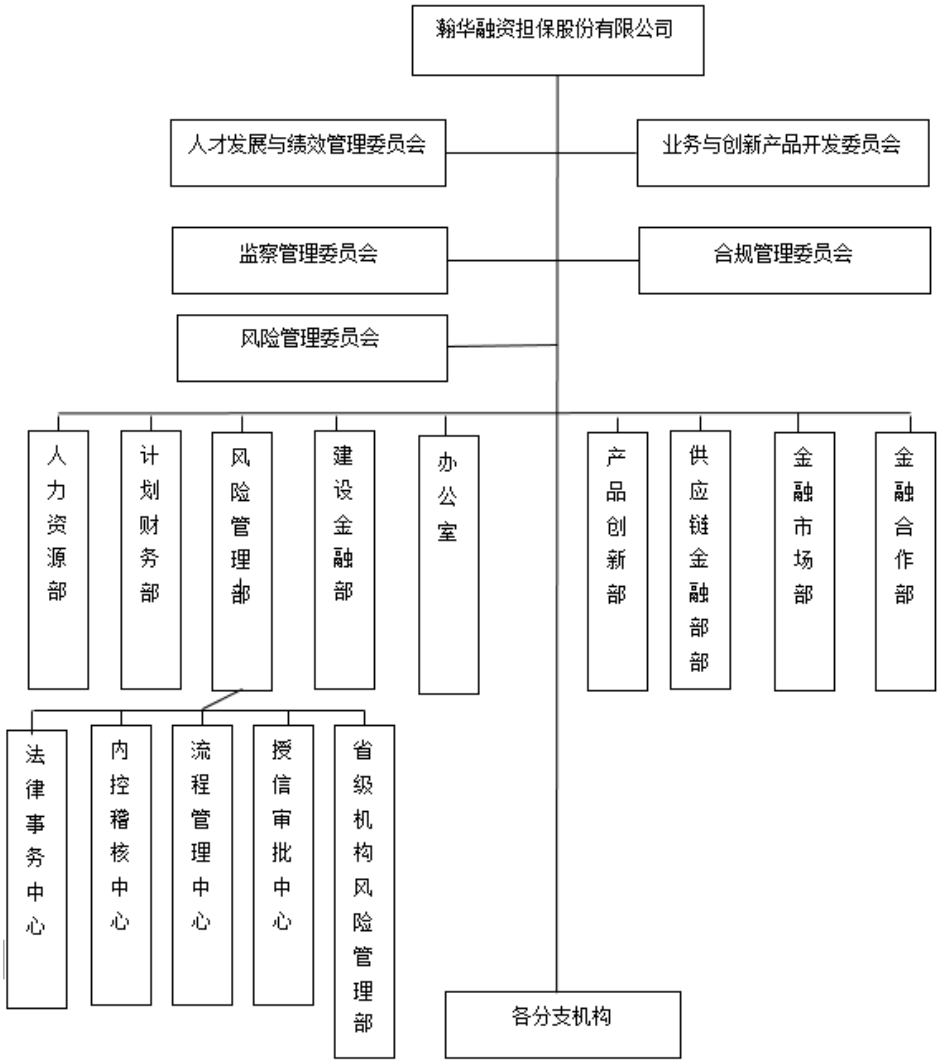
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低。

附件 1-1　截至 2021 年 6 月末瀚华融资担保股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 6 月末瀚华融资担保股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　公司主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	60.75	61.25	60.35	60.86
所有者权益（亿元）	40.05	40.72	41.16	42.36
净资本（亿元）	25.61	27.98	26.67	20.98
营业收入（亿元）	7.36	7.50	7.04	3.15
利润总额（亿元）	2.89	3.06	2.42	1.35
期末担保责任余额（亿元）	295.02	249.23	198.69	173.13
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	14.84	15.59	16.28	16.37
资产收益率（%）	3.90	4.05	3.41	1.99
净资产收益率（%）	5.89	6.12	5.06	2.88
融资性担保放大倍数（公司本部）（倍）	9.35	7.56	6.12	5.29
净资本担保倍数（倍）	11.52	8.91	7.45	8.25
净资本/净资产比率（%）	63.94	68.71	64.79	49.53
净资本覆盖率（%）	81.46	97.44	112.10	100.07
代偿准备金比率（%）	14.33	9.23	61.85	6.71
当期担保代偿率（%）	0.80	0.49	2.55	0.39
累计担保代偿率（%）	1.40	1.28	1.45	1.36

资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

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　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于
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。

权利与免责声明

1. 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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。