

信用等级公告

联合〔2020〕396号

联合资信评估有限公司通过对新泰市统筹城乡发展集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的2020年新泰市统筹城乡发展集团有限公司小微企业增信集合债券进行综合分析和评估，确定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，2020年新泰市统筹城乡发展集团有限公司小微企业增信集合债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



2020年新泰市统筹城乡发展集团有限公司 小微企业增信集合债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

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和城乡基础设施建设。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在外部支持、业务专营性等方面具备的优势。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、盈利能力较弱、有息债务快速增长及未来两年集中偿付压力大等因素对公司信用基本面可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期债券额度上限的保障能力强，经营活动现金净流量对本期债券额度上限的保障能力一般。

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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券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。经联合资信评定，瀚华担保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，担保能力很强。瀚华担保为本期债券提供担保，有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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。**近年来，公司在资金注入、资产划拨及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2017年，公司获得新泰市财政局资金注入4.22亿元；2018—2019年，公司分别获得资产注入0.49亿元和2.51亿元；2017—2019年，公司分别收到财政补贴2.21亿元、2.20亿元和2.16亿元。
3. **担保措施有效提升了本期债券安全性。**瀚华担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券到期偿付的安全性。

债项概况：

本期债券发行规模：不超过4.00亿元

本期债券期限：4年，第3年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

担保方式：瀚华融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：1.60亿元用于补充营运资金，2.40亿元用于新泰市政府管辖区域内或者经新泰市政府同意的其他区域的小微企业

评级时间：2020年6月29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	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
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

分析师: 兰迪李颖

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

关注

1. **资产质量一般。**截至2019年底,公司受限资产19.27亿元,占资产总额的7.02%,受限部分规模较大;应收类款项及预付款项规模较大,分别占资产总额的40.71%和8.76%,对营运资金形成很大占用。
2. **盈利能力较弱。**公司利润对政府补贴的依赖程度较高,2017—2019年,公司总资本收益率分别为1.34%、1.36%和1.28%,整体盈利能力较弱。
3. **集中偿付压力大。**近年来,公司有息债务规模快速增长,其中,短期债务、非标融资规模快速增长,存续债券存在提升票面利率未回售情况。2020年和2021年公司的集中偿付压力大。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	35.57	16.58	21.25
资产总额(亿元)	218.76	232.87	274.61
所有者权益(亿元)	107.03	106.63	111.42
短期债务(亿元)	8.18	28.22	43.37
长期债务(亿元)	73.06	52.63	52.29
全部债务(亿元)	81.25	80.84	95.66
营业收入(亿元)	8.71	8.26	12.19
利润总额(亿元)	2.15	1.41	1.42
EBITDA(亿元)	3.05	3.08	3.49
经营性净现金流(亿元)	-8.38	-25.91	6.27
营业利润率(%)	10.74	5.96	10.58
净资产收益率(%)	1.92	1.33	1.06
资产负债率(%)	51.07	54.21	59.43
全部债务资本化比率(%)	43.15	43.12	46.20
流动比率(%)	564.97	340.85	242.11
经营现金流动负债比(%)	-26.42	-45.66	6.74
现金短期债务比(倍)	3.61	0.34	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	0.85	0.94	1.13
全部债务/EBITDA(倍)	26.63	26.26	27.43

公司本部(母公司)			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	173.30	195.18	209.58
所有者权益(亿元)	93.28	93.84	96.90
全部债务(亿元)	66.23	64.39	68.51
营业收入(亿元)	5.14	4.50	1.74
利润总额(亿元)	1.61	1.05	0.55
资产负债率(%)	46.18	51.92	53.76
全部债务资本化比率(%)	41.52	40.69	41.42
流动比率(%)	1109.78	388.71	260.57
经营现金流动负债比(%)	-99.84	-22.09	17.28

注:由于追溯调整,2017 年数据为 2018 年审计报告年初数据;现金短期债务比=非受限现金类资产/短期债务

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
AA	稳定	2020/01/02	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	—

注：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无版本号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

2020年新泰市统筹城乡发展集团有限公司 小微企业增信集合债券信用评级报告

一、主体概况

新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身为新泰市城市资产运营有限公司，由新泰市国有资产管理局（以下简称“新泰国资局”）于2006年1月20日出资成立，注册资本5000.00万元，首期出资1000万元；2006年8月31日，新泰国资局第二期出资600.00万元，公司累计实收资本1600.00万元。2008年4月1日，公司减少注册资本3400.00万元，公司注册资本变更为1600.00万元。2010年12月24日，根据新泰市人民政府文件新政字〔2010〕57号《关于同意新泰市统筹城乡发展有限公司的批复》，公司吸收新泰市财政局400.00万元出资，并更名为新泰市统筹城乡发展有限公司，公司注册资本变更为2000.00万元，实收资本2000.00万元；其中新泰国资局持股1600.00万元，占注册资本的80.00%，新泰市财政局持股400.00万元，占注册资本的20.00%。2011年3月8日，新泰国资局以资本公积转增资本1.60亿元，公司注册资本1.80亿元，其中，新泰国资局累计出资1.76亿元，占注册资本的97.78%，新泰市财政局累计出资400.00万元，占注册资本的2.22%。2013年5月21日，根据新国资字〔2013〕38号，新泰国资局将其持有的公司全部股权无偿划转给新泰市财政局，变更完成后，新泰市财政局对公司的持股比例为100.00%。2017年11月22日，新泰市财政局对公司增加注册资本8.20亿元，变更后的注册资本为10.00亿元，实收资本1.80亿元；2018年6月20日，新泰市统筹城乡发展有限公司更名为现名。截至2019年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本1.80亿元，新泰市财政局持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

公司的经营范围：城乡资产运营；城乡基础设施建设；农村基础设施建设；房地产开发及销售；污水处理及中水销售；广告位出租；路桥工程施工；土地整理；太阳能光伏发电项目的投资、开发、建设、管理；太阳能光伏电站建设；电力销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019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16家。

截至2019年底，公司资产总额274.61亿元，所有者权益合计111.42亿元（含少数股东权益0.69亿元）；2019年，公司实现营业收入12.19亿元，利润总额1.42亿元。

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：孙方林。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2020年注册不超过4.00亿元的小微企业增信集合债券，本次计划发行2020年小微企业增信集合债券（以下简称“本期债券”），发行规模不超过4.00亿元，期限为4年，第3年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；按年付息，到期一次还本。本期债券采用固定利率形式，在存续期内前3年票面利率为Shibor基准利率加上基本利差，在债券存续期内前3年固定不变；在本期债券存续期的第3年末，公司可选择调整债券存续期后1年债券票面年利率，调整后债券票面年利率为债券存续期前3年票面年利率加调整基点，在债券存续期后1年固定不变。投资者有

权在本期债券存续期的第3年末选择是否将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司。

本期债券募集资金归集至公司在交通银行股份有限公司泰安分行（以下简称“交通银行”）开立的募集资金专项账户，拟将其中1.60亿元用于补充营运资金，2.40亿元以委托贷款形式投放于经公司确认的位于新泰市政府管辖区域内或者经新泰市政府同意的其他区域的小微企业。

2. 委托贷款发放对象的遴选

根据新泰市政府、公司和交通银行三方签署的《新泰市人民政府、新泰市统筹城乡发展集团有限公司与交通银行股份有限公司泰安分行关于小微企业增信集合债券之合作框架协议》（以下简称“三方合作框架协议”，其中，甲方为新泰市政府，乙方为公司，丙方为交通银行），新泰市政府、公司和交通银行每年依据国家的行业政策、地方经济发展规划，初步遴选具有区域特色发展优势、经济发展潜力良好的产业或领域作为委托贷款发放的方向，并可推荐小微企业贷款发放对象。

交通银行参照自营贷款的风险标准和评审程序，对新泰市政府、公司提供的产业或领域的方向，选择小微企业贷款发放对象，同时对新泰市政府、公司推荐的小微企业进行严格评审，剔除资质不良的小微企业，择优选择其中资质较好的小微企业，最后形成小微企业名单并交由公司确认。由公司最终确认的小微企业名单上报甲方。

委托贷款发放对象应满足以下条件：

（1）符合《关于印发中小企业划型标准规定的通知》（工信部联企业〔2011〕300号）

中的中型、小型、微型企业划型企业划型标准规定；

（2）所在行业符合国家产业政策；

（3）与乙方无隶属、代管或股权关系；

（4）在丙方无不良信用记录；

（5）企业财务情况良好；

（6）无重大未决诉讼、无重大违法、违规行为；

（7）运营规范，公司治理结构完善。

对单个委贷对象发放的委贷资金累计余额不得超过5000万元且不得超过小微债募集资金规模的10%。同一控制人下的企业，合计获得委贷资金不得超过上述规定数额和比例。

三、宏观经济和政策环境

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，我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%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度我国主要经济数据

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	20.7
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	0.5
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（PPRM）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%，居民消费价格较年初有所回落，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，我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我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；同时生产端恢复快于需求端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，对我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。要保持我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，由于我国宏观杠杆率较高，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。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基

基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

2. 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融

资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

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

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议

指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

4. 区域经济环境

近年来，新泰市经济有所下滑，产业结构持续优化，公司外部经营环境一般。

公司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，公司发展直接受新泰市经济增长、财政收支情况影响，并与城市规划密切相关。

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2019年底，新泰市幅员面积1946平方公里，常住人口127.22万人。

近年来，新泰市经济有所下滑，2017—2019年，新泰市地区生产总值分别为842.6亿元、843.4亿元和500.8亿元。按常住人口计算，2019年人均GDP达到3.94万元，增长6.2%。其中，第一产业增加值（不含农林牧渔服务业）55.3亿元，同比下降10.0%；第二产业增加值194.6亿元，同比增长0.7%；第三产业增加值250.9亿元，同比增长15.3%。三次产业结构比由2017年的7.0: 48.1: 44.9调整为11.04: 38.86: 50.10，第三产业占比上升，产业结构有所优化。

工业投资方面，2019年，新泰市规模以上工业增加值同比增长6.7%。全市规模以上工业产销率为98.8%，实现主营业务收入465.8亿元，比上年增长10.0%；实现利润21.1亿元，比上年增长64.3%。年末全市规模以上工业企业213家，其中主营业务收入过亿元企业67家，过十亿元企业5家，利税过千万元企业87家。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本1.80亿元，新泰市财政局持股100.00%，公司的控股股东及实际控制人为新泰市财政局。

2. 企业规模及竞争优势

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，与城镇建设不存在业务重叠，业务具有专营性。

表3 截至2019年底新泰市主要平台财务数据
(单位：亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
公司	274.61	111.42	12.19	1.42	95.66
城镇建投	40.91	14.32	1.10	0.15	16.24

资料来源：联合资信整理

截至2019年底，公司拥有新泰市新汶自来水有限公司（以下简称“新汶自来水”）、新泰统筹鑫焱能源有限公司（以下简称“鑫焱能源”）、山东长兴路桥工程有限公司（以下简称“长兴路桥”）、新泰市泰新市政工程有限责任公司（以下简称“泰新市政”）等16家子公司。

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，员工学历水平较高、年龄结构合理，可基本满足公司的日常经营需求。

公司高级管理人员包括董事长兼总经理1名、财务总监1名。

孙方林先生，1972年1月生；先后就职于新泰市粮油公司、北京东方博禹有限公司、新泰市财政局；2017年11月至2018年8月任公司监事，2018年8月至今任公司董事长兼总经理。

截至2019年底，公司本部共有员工17人。从年龄结构看，30岁以下8人，30~50岁9人；从学历构成看，本科及以上学历12人，大专及以下学历5人。公司具有中级职称人员2人。

4. 外部支持

近年来，新泰市一般公共预算收入保持稳定，财政自给能力一般，债务负担较重；新泰市政府在资金注入、资产划拨以及政府补贴等方面给予公司有力的支持。

2017—2019年，新泰市一般公共预算公共收入保持稳定，分别为40.64亿元、40.68亿元和40.68亿元，其中，税收收入分别为30.97亿元、29.30亿元和26.29亿元。2017—2019年，新泰市上级补助收入呈下降趋势，三年分别为36.02亿元、33.67亿元和26.98亿元。同期，新泰市政府基金收入波动增长，三年分别为12.62亿元、35.50亿元和26.54亿元。2017—2019年，新泰市公共财政支出分别64.66亿元、62.80亿元和71.61亿元，财政自给率分别为64.70%、62.85%和56.81%，财政自给能力一般。截至2019年底，新泰市全市政府性债务余额82.97亿元，较2018年底增长5.05%，债务负担较重。

近年来，公司作为新泰市重要的基础设施建设主体，持续得到新泰市政府在资金注入、资产划拨以及政府补贴等方面的有力支持。

资金注入

2017年，根据新财字〔2017〕4号文《关于对新泰市统筹城乡发展有限公司追加投资的通知》，新泰市财政局对公司追加投资4.22亿元，增加公司资本公积4.22亿元。

资产划拨

2018年，根据新泰市人民政府新政字〔2017〕57号文，新泰市政府将新汶自来水无偿划拨至公司，增加公司资本公积4896.70万元。2019年，根据新财资字〔2019〕35号文《关于将山东泽华置业集团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》，新泰市财政局将山东泽华置业集团有限公司（以下简称“泽华置业”）100%产权无偿划转至公司，增加公司资本公积2.21亿元；同年，根据〔2019〕27号文《关于将山东新谷文化产业有限公司（以下简称“新谷文化”）部分产权无偿划入新泰市统筹城乡发展集团有限公司的批复》，新谷文化自2019年10月8日被划入公司，增加公司资本公积28.42万元。根据〔2017〕57号文《新泰市人民政府关于调整充实新泰市统筹城乡发展集团有限公司子公司

的批复》，新泰市青云山庄（以下简称“青云山庄”）自2019年12月31日被划入公司，增加公司资本公积0.29亿元。

财政补贴

2017—2019年，公司分别收到财政补贴2.21亿元、2.20亿元和2.16亿元，计入其他收益。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3709820000537886），截至2020年6月24日，公司无未结清或已结清的不良贷款记录。整体看，公司过往债务履约记录良好。

截至2020年6月24日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，机构设置合理。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。

公司设立董事会，董事会由3人组成，其中2人由股东委派产生，1人由职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。截至2019年底，公司董事会成员全部到位。

公司设立监事会，监事会由5人组成，其中3人由股东委派产生，2人由职工代表大会选举产生；监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。截至2019年底，公司监事会成员全部到位。

公司设总经理1名，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司管理制度较为简单，投融资、项目管理等方面制度有待完善。

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。公司制定了《企业管理手册》，对各部门职责进行了规定，同时，该手册还对公司日常办公制度，如会议制度，文件材料、印鉴管理制度，档案管理制度，差旅费管理制度，法律事务管理制度进行了规定。

财务管理方面，为加强财务管理，公司制定了《财务制度》。该制度规定了公司的会计核算原则，各科目的记账方法，资金、现金、费用的管理方面。其中，公司银行账户必须遵守银行的规定来开设和使用，银行账户印鉴的使用实行分管并用制，即财务章由出纳保管，法人代表和会计私章由会计保管；对于大额支出，必须经过集体决策，5万元以上的支出，由经理办公会研究决定，10万元以上的支出，由董事会研究决定，20万元以上支出，由董事会研究后报股东批准方可支出；未经董事会批准，严禁为外单位（含合资、合作企业）或个人担保贷款。

固定资产管理方面，为了掌握公司固定资产的构成与使用情况，公司制定了《固定资产管理制度》。该制度对公司固定资产的购进、领用、内部调拨和报废处理等方面进行了规定。其中，规定资产运营部为公司固定资产的主管部门，固定资产的领用、调出、报废必须经过各部门分管领导及总经理批准；公司资产的处理，一般根据资产的使用年限、折余价值、新旧程度按质论价，原则上资产的价值不得低于资产的折余价值，对外处理资产必须由主管部门提出处理价值，报总经理签字后处理。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司主营业务收入波动增长，收入结构变动较大，其中代建工程业务占比大幅下降；公司主营业务毛利率水平有所波动。

2017—2019年，公司主营业务收入波动增长，三年分别实现8.41亿元、7.80亿元和11.77

亿元。从公司收入结构来看，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。2019 年，公司代建工程业务占比大幅下降，销售商品业务占比大幅上升。由于房地产销售项目尚未达到收入确认条件，公司 2018 年未确认房地产销售收入。

毛利率方面，2017—2019 年，公司主营业务毛利率有所波动，三年分别为 12.82%、6.24%和 11.60%，其中，2018 年毛利率较低，系工程施工业务毛利率同比大幅下降以及毛利率水平较高的房地产业务未确认收入所致。

表 4 2017—2019 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	4.89	58.15	12.71	4.08	52.31	14.17	1.35	11.51	13.04
工程施工	1.54	18.31	15.19	2.03	26.03	1.91	1.74	14.76	9.71
销售商品	--	--	--	0.38	4.87	2.10	5.29	44.92	0.67
供热业务	1.05	12.49	-19.15	1.10	14.10	-17.97	1.59	13.48	-1.63
供水业务	--	--	--	0.20	2.56	31.08	0.20	1.70	20.68
房地产销售	0.73	8.68	42.39	--	--	--	1.57	13.37	60.39
其他	0.20	2.38	56.02	--	--	--	0.03	0.26	60.92
合计	8.41	100.00	12.82	7.80	100.00	6.24	11.77	100.00	11.60

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建工程

近三年，公司代建工程收入规模不断下降，回款情况一般，毛利率水平较为平稳；在建项目和自营项目未来投资金额仍较大，面临一定的资金压力。

公司与新泰市政府签订回购协议或委托代建购买服务协议，新泰市政府授权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，项目建成后由新泰市政府逐年回购或购买。协议约定总额和分期支付计划，回购款由项目实际投资本金和一定比例的加成（一般为 15%~18%）组成。

公司按照项目完工进度每年末与新泰市财政局结算，新泰市财政局于每年年底出具工程结算单与公司就当年完成工程量进行结算，公司根据工程结算单金额确认收入并结转成本。会计处理方面，公司代建项目已投入金额体现在在建工程，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。

2017—2019 年，公司分别确认代建工程收

入 4.89 亿元、4.08 亿元和 1.35 亿元（系公司根据工程完工进度确认的收入），分别实际收到政府支付的回购款 1.28 亿元、1.56 亿元和 2.70 亿元，整体回款情况一般。同期，公司代建工程业务毛利率分别为 12.71%、14.17%和 13.04%，保持相对稳定。

表 5 公司代建项目结算情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新泰市滨湖新区基础设施建设项目	3.90	1.90	1.35
新泰市滨湖新区棚户区改造建设项目			
光伏代建项目	0.99	0.54	0.00
教育大班额项目	0.00	1.64	0.00
合计	4.89	4.08	1.35

资料来源：公司提供

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 2019 年底已投资 24.27 亿元，未来仍需投资 11.61 亿元，资金来源为自筹。此外，公司还有自营项目，为新泰中关村信息谷创新小镇项目，计划投资 25 亿元，截至 2019 年底已投资 1.24 亿元，未来仍需投资 23.76 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。考虑到公司自营项目和在建代

建项目未来仍需投资 35.37 亿元，公司面临一定的资金支出压力。

表 6 截至 2019 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	7.06	19.92	10.05	2014.01 – 2020.12
新泰市滨湖新区基础设施建设项目	13.24	10.93			2012.01 – 2020.12
教育大班额项目（15 所）	6.16	4.38	1.16	0.72	2016.06 – 2020.12
教育大班额项目（6 所）	6.35	1.90	0.48	0.28	2016.06 – 2020.12
合计	35.88	24.27	21.56	11.05	--

资料来源：公司提供

（2）工程施工

公司工程施工板块主要包括新泰市路桥工程施工业务；近年来，公司工程施工业务收入及毛利率均有所波动。

公司工程施工业务的经营主体为子公司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结转收入和成本，完工后实现回款。会计处理方面，公司已投入金额计入“存货-工程施工”，收到价款体现在销售商品、提供劳务收到的现金。

2017—2019 年，公司分别实现工程施工业务收入 1.54 亿元、2.03 亿元和 1.74 亿元，毛利率水平分别为 15.19%、1.91%和 9.71%，其中 2018 年毛利率低，主要系原材料成本上升所致。

截至 2019 年底，公司工程施工业务主要在建项目有新泰市 2018 年城区道路建设改造及维修维护工程，新泰市 2019 年双山路、金斗路、光明路建设工程，新泰市 2019 年城区道路维修改造工程等，预计总投资 3.82 亿元，已投资 0.99 亿元，未来仍需投入 2.83 亿元。

表 7 截至 2019 年底公司工程施工业务主要在建项目（单位：万元）

项目	委托方	预计总投资	已累计投资额	2020 年预计投资额	2021 年预计投资额
新泰市 2018 年城区道路建设改造及维修维护工程	新泰市城市投资发展公司	11212.00	4364.00	6848.00	--
新泰市 2019 年城区道路维修改造工程	新泰市住房和城乡建设局	7196.00	2139.00	5057.00	--
新泰市 2019 年双山路、金斗路、光明路建设工程	新泰市住房和城乡建设局	7249.00	94.00	3500.00	3655.00
新泰市县道养护及部分乡道改建工程施工	新泰市交通运输局	4127.00	3270.00	857	--
新泰市 2019 年双山路、金斗路、富山路、平阳路建设工程	新泰市住房和城乡建设局	8387.00	30.00	4357	4000
合计	--	38171.00	9897.00	20619.00	7655.00

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，近三年处于亏损状态，补贴足以弥补亏损。

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 2019 年底，新泰热力服务用户总数为 6 万户，实际供热面积约 680 万平方米，已投入运营的换热站 160 座，供热管网总长度 203 公里。

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”）。新城热力从上游供应商正大热电采购热水的价格为 50.00 元/吉焦；从上游供应商华能泰安采购的热水价格为 42.00 元/吉焦。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。

2017—2019 年，公司分别实现供热收入 1.05 亿元、1.10 亿元和 1.59 亿元。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，毛利率分别为 -19.15%、-17.97% 和 -1.63%，2019 年毛利率大幅上升，系公司供热面积扩大产生的规模效应所致。2017—2019 年，公司分别获得供热补贴 0.52 亿元、0.47 亿元和 0.42 亿元，补贴足以弥补亏损。

(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，预计公司的营业收入将会实现一定程度的增长。

2018 年，新泰市政府将新泰市城市建设综合开发有限公司（以下简称“新泰城建”）无偿划出。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。截至 2019 年底，公司共有 7 个在建项目，预计总投资 55.82 亿元，已完成投资 30.27 亿元。其中，新泰房地产共有 2 个在建项目，分别为国贸小区和新兴小区。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，截至 2019 年底已投入 1.42 亿元，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，截至 2019 年底，新兴小区共投入 1.20 亿元。新兴小区已开始预售，截至 2019 年底，项目已回款 1.52 亿元。截至 2019 年底，城开·玉园项目共投入 1.44 亿元，已经开始预售，实现回款 3.30 亿元。

表 8 截至 2019 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	14.40	1.44	--	0.00	3.30
东城田园	泽华置业	2014 年 7 月	2020 年 12 月	22.27	18.80	5972	20.05	19.31
裕泰园	泽华置业	2016 年 5 月	2021 年 12 月	4.26	0.77	5560	1.03	0.31
中和家园	泽华置业	2014 年 9 月	2020 年 12 月	2.80	2.53	4148	2.15	2.15
清华园	泽华置业	2018 年 6 月	2021 年 4 月	6.41	4.11	8571	4.08	3.61
国贸小区	新泰房地产	2011 年 12 月	2020 年 12 月	4.00	1.42	--	0.00	0.00
新兴小区	新泰房地产	2011 年 12 月	2020 年 12 月	1.68	1.20	--	0.00	1.52
合计	--	--	--	55.82	30.27	--	27.31	30.20

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司 2018 年新增原煤、精煤、肥煤的销售业务以及新汶城区的供水业务，该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。公司的前五大供应商为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，2019年鑫焱能源对前五大供应商的采购金额合计58840.28万元，占采购总额的94.41%；公司的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，对该客户的销售额分别为40188.00万元和24147.14万元。

2018年及2019年，公司商品销售业务实现收入0.38亿元和5.29亿元，毛利率分别为2.10%和0.67%，2019年毛利率有所下降，系交易商品价格下降所致。

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。2017—2019年，新汶自来水年供水量分别为801万吨、925万吨和887.11万吨，年售水量分别为797万吨、892万吨和868万吨。2018和2019年，公司分别实现供水业务收入0.20亿元和0.20亿元，毛利率分别为31.08%和20.25%，2019年毛利率大幅下降，系当期计入到成本的折旧增长所致。

3. 未来发展

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。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、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市润硕经贸有限公司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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对2017年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；中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对2018—2019年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。由于有追溯调整，本报告中的2017年数据采用2018年审计报告年初数。

从合并范围来看，2017年，公司新纳入合并范围子公司1家，为新泰市统筹城乡新能源发展有限公司，系通过设立取得。2018年，根据新泰市人民政府新政字〔2017〕57号文，将新泰城建无偿划出，公司合并范围内减少1家子公司；将新汶自来水无偿划入，并新设立新泰市交通投资有限公司、鑫焱能源、新泰市绿色园林苗木有限公司、新泰市民惠管道工程有限公司4家子公司，公司合并范围增加3家子公司。2019年，泽华置业、新谷文化和青云山庄划入公司，同时，公司新设新泰市统筹建设发展有限公司（以下简称“统筹建设”），公司新增4家子公司。截至2019年底，公司合并范围内包括16家子公司。新谷文化资产规模小，对公司财务数据的可比性影响小。截至2019年底，泽华置业资产总额23.17亿元，其

中存货 8.47 亿元，预收账款 6.24 亿元，泽华置业的划入对公司相应科目均有一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额不断增长；资产结构以流动资产为主，其中应收类款项及预付款项占比大，对公司营运资金形成很大占用，受

限资产规模较大，公司整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产总额不断增长，年均复合增长12.04%。截至2019年底，公司资产总额274.61亿元，较上年底增长17.93%，其中流动资产占82.02%、非流动资产占17.98%。公司资产构成以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.52	16.24	16.46	7.07	21.08	7.68
应收账款	20.24	9.25	23.11	9.93	17.49	6.37
预付款项	20.23	9.25	24.05	10.33	24.06	8.76
其他应收款	51.36	23.48	82.03	35.23	94.30	34.34
存货	51.83	23.69	47.52	20.41	67.37	24.53
流动资产	179.28	81.95	193.41	83.06	225.24	82.02
固定资产	20.96	9.58	20.92	8.98	24.85	9.05
在建工程	2.28	1.04	2.33	1.00	0.47	0.17
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	6.70	2.44
其他非流动资产	15.87	7.26	16.14	6.93	15.97	5.82
非流动资产	39.48	18.05	39.46	16.94	49.37	17.98
资产总额	218.76	100.00	232.87	100.00	274.61	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司流动资产不断增长，年均复合增长12.09%。截至2019年底，公司流动资产225.24亿元，较上年底增长16.46%，主要来自于货币资金、其他应收款和存货的增长；从构成看，以其他应收款和存货为主。

截至2019年底，公司货币资金21.08亿元，较上年底增长28.10%，主要由银行存款16.84亿元和其他货币资金4.22亿元构成。公司其他货币资金全部为受限资金，其中3.22亿元系用于担保的定期存款，1.00亿元系保证金。

公司应收账款主要为应收地方财政部门 and 国资系统的款项。2017—2019年，公司应收账款波动下降，年均复合下降7.05%。截至2019年底，公司应收账款17.49亿元，较上年底下降24.34%，系财政局回款所致。公司前五名欠款单位应收账款合计额占应收账款总额的95.12%，集中度高。公司应收账款累计计提坏账准备0.38亿元。

表10 截至2019年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	是否为关联方
新泰市财政局	14.78	82.70	是
中国华融资产管理股份有限公司山东省分公司	1.27	7.11	否
新泰市教育局	0.69	3.85	否
新泰市住建局	0.16	0.89	否
新泰市青云街道办事处	0.10	0.57	否
合计	17.00	95.12	—

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司预付款项有所增长，年均复合增长9.07%。截至2019年底，公司预付款项24.06亿元，较上年底变动不大。公司预付款项金额较大系由于大量代建项目未达到结算条件。从账龄看，1年以内的预付款项占6.79%，1~2年的占21.99%，2~3年的占15.64%，3年以上的占55.58%，综合账龄较长。

表 11 截至 2019 年底公司账龄超过 1 年且金额重要的预付款项情况

(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	8.09	33.62	工程款
新泰市西张庄建筑安装工程公司	1.49	6.20	工程款
新泰市翟镇建筑工程公司	1.35	5.60	工程款
山东泰丰控股集团有限公司	1.05	4.38	货款
华能泰安众泰发电有限公司	0.35	1.45	工程款
合计	12.33	51.26	--

资料来源: 公司审计报告

2017—2019年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长35.50%。截至2019年底, 公司其他应收款94.30亿元, 较上年底增长14.95%, 主要系公司与新泰市财政局以及其他单位的往来款增长所致。账龄方面, 1年以内的占比38.92%, 1~2年的占比20.75%, 2~3年的占比38.42%, 3年以上的占比1.90%, 整体看, 公司其他应收款账龄较短。公司其他应收款累计计提坏账准备0.42亿元。公司其他应收款金额前五名欠款单位金额占比48.58%, 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 12 截至 2019 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	13.57	14.34	往来款
山东泰丰控股集团有限公司	13.46	14.22	往来款
新泰市西张庄建筑安装工程公司	9.46	10.00	往来款
新泰市财政局	8.86	9.36	往来款
新泰市翟镇建筑工程公司	3.23	3.41	往来款
合计	48.58	51.33	--

资料来源: 公司审计报告、公司提供

2017—2019年, 公司存货波动增长, 年均复合增长14.01%。截至2019年底, 公司存货67.37元, 较上年底增长41.77%, 主要系合并泽华置业以及2019年新设立的统筹建设新增的土地整理业务投入所致。公司存货主要由拟开发土地42.58亿元、开发成本8.44亿元(主要为房地产项目的投资)和工程施工14.77亿元构

成, 其中, 开发成本较上年底增加5.86亿元, 新增部分主要来自于泽华置业; 工程施工较上年底增加12.76亿元, 一部分新增来自于泽华置业, 一部分来自于统筹建设土地整理业务投入。公司土地均为划拨取得, 土地性质主要为商住, 均已取得土地证, 公司目前暂无开发计划。

2017—2019年, 公司非流动资产波动增长, 年均复合增长11.83%。截至2019年底, 公司非流动资产49.37亿元, 较上年底增长25.12%, 系固定资产及无形资产增长所致。从构成来看, 主要由固定资产和其他非流动资产构成。

截至2019年底, 公司可供出售金融资产1.25亿元, 包括公司对新泰市农村商业银行股份有限公司的投资1.20亿元, 对新泰正大热电有限公司的投资364.16万元以及对齐鲁交通(新泰)矿业有限公司的投资90.00万元。

2017—2019年, 公司固定资产波动增长, 年均复合增长8.87%。截至2019年底, 公司固定资产账面价值24.85亿元, 较上年底增长18.77%, 主要系从在建工程转入账面价值2.78亿元的管网设施所致。从构成看, 公司固定资产主要由房屋及建筑物20.63亿元和管网设施3.56亿元构成; 公司已累计计提固定资产折旧4.30亿元, 计提比例14.75%。

2017—2019年, 公司在建工程快速下降, 年均复合下降54.58%。截至2019年底, 公司在建工程0.47亿元, 较上年底下降79.81%, 系部分供暖工程的管网设施转入固定资产所致。公司在建工程主要由生产厂房0.19亿元和新型道路材料产业园基础设施建设项目0.12亿元构成。

截至2019年底, 公司无形资产6.70亿元, 较上年底增加6.62亿元, 主要系子公司购入账面价值为6.60亿元的土地所致, 子公司未来拟对该土地进行房地产项目开发。

2017—2019年, 公司其他非流动资产保持相对稳定, 年均复合增长0.31%。截至2019年

底，公司其他非流动资产15.97亿元，较上年底下降1.03%。公司其他非流动资产主要由委托贷款3.50亿元、构筑物及其他辅助物设施等11.01亿元构成。其中，构筑物及其他辅助物设施等系根据新财资字（2015）20号文件《关于市住房和城乡建设局划拨资产的批复》，新泰市住房和城乡建设局将183宗构筑物及其他辅助物设施、70宗管道和沟槽、51宗机器设备等，价值共计11.01亿元资产整体划拨至公司子公司新泰市政；委托贷款系公司向新泰市的小微企业发放的贷款。

截至2019年底，公司受限资产19.27亿元，其中受限货币资金4.22亿元，具体为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款；受限应收账款15.00亿元，主要用于银行借款抵押；受限固定资产0.05亿元，主要用于银行借款抵押。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益波动增长，构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主，稳定性好。

2017—2019年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长2.03%。截至2019年底，公司所有者权益111.42亿元，较上年底增长4.48%，系资本公积和未分配利润增加所致。同期，公司实收资本和盈余公积保持稳定，分别为1.80亿元和1.09亿元；资本公积为90.89亿元，较上年底增长3.32%，系划入泽华置业，增加公司资本公积2.21亿元；划入青山山庄，增加公司资本公积0.29亿元；划入新谷文化，增加公司资本公积28.42万元；同时，新泰兴泰投资合伙企业（有限合伙）对公司子公司新泰市统筹城乡新能源发展有限公司（以下简称“城乡新能源”）出资形成资本溢价0.40亿元。

表13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.80	1.68	1.80	1.69	1.80	1.62
资本公积	88.57	82.75	87.97	82.50	90.89	81.58
未分配利润	15.57	14.55	15.77	14.79	16.95	15.21
所有者权益合计	107.03	100.00	106.63	100.00	111.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

近年来，公司负债总额快速增长，结构由以非流动负债为主转为以流动负债为主。公司调整后付息债务快速增长，其中短期债务快速增长，且债务结构中非标融资规模快速增长。2020年和2021年公司的集中偿付压力大。公司整体债务负担较重。

2017—2019年，公司负债总额快速增长，年均复合增长20.86%。截至2019年底，公司负债合计163.20亿元，较上年底增长29.29%，其中流动负债占57.01%，非流动负债占42.99%，公司负债以流动负债为主。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	0.27	1.66	1.31	9.50	5.82
应付票据	0.00	0.00	1.83	1.45	1.94	1.19
应付账款	2.17	1.94	2.27	1.80	5.67	3.47
预收款项	3.12	2.79	1.38	1.09	11.47	7.03
其他应付款	15.16	13.57	22.02	17.45	28.31	17.34
一年内到期的非流动负债	7.88	7.06	24.73	19.59	31.93	19.57
流动负债	31.73	28.40	56.74	44.95	93.03	57.01
长期借款	47.92	42.89	30.10	23.84	40.25	24.66
应付债券	25.15	22.51	22.53	17.85	12.04	7.38
长期应付款	6.34	5.68	16.20	12.84	17.26	10.58

非流动负债	80.00	71.60	69.49	55.05	70.16	42.99
负债合计	111.73	100.00	126.23	100.00	163.20	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长71.22%。截至2019年底，公司流动负债93.03亿元，较上年底增长63.96%，系短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2019年底，公司短期借款9.50亿元，较上年底增加7.84亿元；公司短期借款由7.37亿元担保借款、2.00亿元质押借款和0.13亿元抵押借款构成。

截至2019年底，公司应付票据1.94亿元，较上年底增长5.95%，全部为银行承兑汇票。

2017—2019年，公司应付账款快速增长，年均复合增长61.81%。截至2019年底，公司应付账款5.67亿元，较上年底增长149.20%。公司应收账款主要由应付工程款2.70亿元和应付材料款0.95亿元构成。

2017—2019年，公司预收款项波动增长，年均复合增长91.70%。截至2019年底，公司预收款项11.47亿元，较上年底增加10.09亿元，主要系预收购房款增加所致。公司预收款项主要由预收购房款9.10亿元和预收供暖费1.38亿元构成。

2017—2019年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长36.63%。截至2019年底，公司其他应付款28.31亿元，较上年底增长28.53%，主要系公司与其他单位的往来款大幅增长以及新增4.28亿元三供一业专项款所致。公司其他应收款金额前五名欠款单位金额占比78.20%，集中度较高。

表 15 截至 2019 年底公司其他应付款前五名情况
(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	6.88	往来款	24.32
拆迁管理办公室	1.92	往来款	6.79
山东泰丰新水管业股份有限公司	1.90	往来款	6.71
新泰市人民医院	1.20	往来款	4.23

新泰市房产管理局	0.82	往来款	2.89
合计	12.72	—	44.95

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债31.93亿元，其中，一年内到期的长期借款13.22亿元、一年内到期的应付债券8.34亿元、一年内到期的长期应付款10.38亿元。

2017—2019年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降6.35%。截至2019年底，公司非流动负债70.16亿元，较上年底增长0.97%，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。

2017—2019年，公司长期借款波动下降，年均复合下降8.35%。截至2019年底，公司长期借款40.25亿元，较上年底增长33.73%。公司长期借款主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成。

2017—2019年，公司应付债券快速下降，年均复合下降30.80%。截至2019年底，公司应付债券12.04亿元，较上年底下降46.55%，系部分应付债券调整至一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券由“15新泰债”3.87亿元、“16新泰债”7.96亿元和资产支持证券0.20亿元构成。其中，“16新泰发”系公司于2016年发行，附设第3年和第4年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，2019年公司将利率由4.24%提升至7.35%，投资者未行使回售选择权。联合资信将持续关注公司存续债券偿付情况。

2017—2019年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长64.98%。截至2019年底，公司长期应付款17.26亿元，较上年底增长6.53%。公司长期应付款全部为融资租赁借款。

有息债务方面，公司有息债务以长期债务为主，其中短期债务增长较快。考虑将公司长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算，

公司调整后全部债务快速增长，2017—2019年，分别为 87.59 亿元、97.05 亿元和 112.92 亿元。截至 2019 年底，公司短期债务和调整长期债务分别占 38.41%和 61.59%，短期债务占比较大，债务结构有待调整。2017—2019 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率均不断增长，调整后长期债务资本化比率不断下降，截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 59.43%、50.34%和 38.43%。公司有息债务到期分布情况如下表，公司未来两年面临较大的集中偿付压力。

表 16 截至 2019 年底公司有息债务剩余期限分布
(单位：亿元)

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年
到期金额	41.37	35.39	15.19	5.64

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，利润总额波动下降，期间费用的控制能力弱，公司利润对财政补贴的依赖性较高，整体盈利能力较弱。

2017—2019年，公司营业收入波动增长，年均复合增长18.33%。2019年，公司实现营业收入12.19亿元，同比增长47.69%。同期，公司营业成本同比增长39.88%。

从期间费用看，2017—2019年，公司期间费用快速增长，年均复合增长45.66%。2019年，公司期间费用为2.08亿元，同比增长51.38%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用0.70亿元，同比增长38.47%，主要为管理人员工资、办公费和折旧费；财务费用1.02亿元，同比增长52.93%，系当年费用化利息支出占比提高所致。2019年，公司期间费用占营业收入的比重为17.08%，同比增加0.42个百分点，公司对期间费用的控制能力弱。

2017—2019年，公司分别实现投资收益45.21万元、1315.06万元和148.14万元，其中，2018年主要为公司出售持有新泰正大热电有

限公司20%股权产生的投资收益。2017—2019年，公司分别实现其他收益2.21亿元、2.20亿元2.16亿元，为收到财政局营运资金补贴及供热补贴。

2017—2019年，公司利润总额波动下降，分别为2.15亿元、1.41亿元和1.42亿元。公司利润对财政补贴的依赖性较高。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率有所波动，分别为 10.74%、5.96%和 10.58%。同期，公司总资本收益率保持相对稳定，三年分别为 1.34%、1.36%和 1.28%；净资产收益率快速下降，三年分别为 1.92%、1.33%和 1.06%。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

近年来，公司收现质量不断下降，公司经营产生的现金净流量受往来净流入影响由负转正；投资活动产生的现金净流出由净流入转为大额净流出；公司筹资活动净流入规模有所波动。

经营活动方面，2017—2019年，公司经营产生的现金流入量快速增长，年均复合增长 191.88%。2019 年，公司经营活动现金流入 98.62 亿元，同比增长 60.60%，系收到其他与经营活动有关的现金大幅增加所致。其中收到其他与经营活动有关的现金 92.63 亿元，主要为往来款；从收入实现质量来看，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 76.20%、56.15%和 49.16%，公司收入实现质量不断下降。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流出量快速增长，年均复合增长 115.09%。2019 年，公司经营活动现金流出为 92.35 亿元，同比增长 5.76%，系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。其中支付其他与经营活动有关的现金 72.56 亿元，主要为往来款。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金净流量由负到正，分别为-8.38 亿元、-25.91 亿元和 6.27 亿元。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 1.21 亿元、5.33 亿元和

2.30 亿元，其中 2018 年公司投资活动现金流入主要由收回投资收到的现金 4.82 亿元构成，主要是公司向小微企业发放的贷款回收；2019 年，收到其他与投资活动有关的现金 1.84 亿元，系新划入子公司的期初现金及现金等价物。2017—2019 年，公司投资活动现金流出快速增长，分别为 1.10 亿元、6.14 亿元和 9.40 亿元。其中，2018 年投资活动现金流出主要由投资支付的现金 4.16 亿元构成，其主要是公司向小微企业发放的贷款；2019 年主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金流出 7.80 亿元。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金净流出由净流入转为大额净流出，分别为 0.11 亿元、-0.81 亿元和 -7.09 亿元。

2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，分别为 32.45 亿元、25.30 亿元和 47.41 亿元，主要为取得借款收到的现金。其中，2017 年公司吸收投资收到的现金 4.22 亿元，系公司收到的新泰市财政局的追加投资款；2019 年，公司吸收投资收到的现金 0.84 亿元，系子公司少数股东的资本金注入。2017—2019 年，随着公司债务的不断偿付，公司筹资活动现金流出快速增长，分别为 14.80 亿元、18.65 亿元和 39.19 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 17.65 亿元、6.66 亿元和 8.23 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期债务偿债能力均弱，但考虑到股东对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2017—2019 年，公司流动比率不断下降，分别为 564.97%、340.85% 和 242.11%，同期，公司速动比率不断下降，分别为 401.65%、257.10% 和 169.69%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比由负转正，分别为 -26.42%、-45.66% 和 6.74%。截至 2019 年底，公司非受限现金类资产 17.03 亿元，为同期短期债务的 0.39 倍，非受限现金类资产对短

期债务覆盖程度弱。

从长期偿债能力看，2017—2019 年，公司 EBITDA 规模持续增长，分别为 3.05 亿元、3.08 亿元和 3.49 亿元，主要由利润总额和费用化利息支出构成；2017—2019 年，公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 28.71 倍、31.53 倍和 32.38 倍，EBITDA 利息倍数分别为 0.85 倍、0.94 倍和 1.13 倍，长期偿债能力弱。考虑公司的股东背景及获得的有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年底，公司共获授信额度 65.75 亿元，已使用额度 44.43 亿元，未使用额度 21.32 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 30.05 亿元，担保比率 26.97%，对外担保规模较大，被担保企业均为新泰市的国有企业。其中，公司对山东泰丰控股集团有限公司（以下简称“泰丰控股”）的担保余额为 9.53 亿元，包括对“16 泰丰债”的担保 2.00 亿元，对“19 泰丰 01”的担保 3.20 亿，对“19 泰丰 02”的担保 2.80 亿元。其中，“16 泰丰债”附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，泰丰控股未进行回售，并将利率由 6.05% 提升至 7.99%。目前被担保企业经营状态正常，但考虑到担保余额规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2019 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

单位	担保余额	担保期限
新泰市城镇建设投资有限公司	100000.00	2016.9.19—2036.9.19
新泰市城镇建设投资有限公司	30000.00	2015.8.20—2023.8.18
新泰市城镇建设投资有限公司	20000.00	2019.6.20—2021.6.17
新泰市新财投资有限公司	20000.00	2018.5.31—2020.5.29
山东泰丰钢业有限公司	5000.00	2019.1.8—2020.1.7
山东泰丰钢业有限公司	3000.00	2019.1.8—2020.1.7
山东泰丰钢业有限公司	2000.00	2019.1.8—2020.1.7
新泰市自来水有限公司	13000.00	2019.4.12—2021.3.25

新泰市自来水有限公司	2700.00	2019.12.31—2020.12.29
新泰市自来水有限公司	4500.00	2019.2.2—2024.2.1
山东泰丰控股集团有限公司	32000.00	2019.8.22—2024.8.22
山东泰丰控股集团有限公司	20000.00	2016.12.16—2023.12.16
山东泰丰控股集团有限公司	28000.00	2019.9.24—2024.10.27
山东泰丰控股集团有限公司	10000.00	2018.10.19—2021.10.18
山东泰丰控股集团有限公司	5300.00	2019.3.5—2020.3.4
新泰市国有资本投资运营有限公司	4474.00	2018.6.2—2020.6.2
新泰市新岳永诚股权投资有限公司	495.00	2019.6.6—2020.6.5
合计	300469.00	—

资料来源：公司提供

7. 母公司财务概况

母公司资产及负债占合并口径比重较大，货币资金无法覆盖短期债务，存在一定的短期偿债压力。

截至2019年底，母公司资产总额209.58亿元（占合并口径的76.32%），其中流动资产179.41亿元，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30.17亿元，主要由固定资产构成。同期，公司所有者权益96.90亿元（占合并口径的86.97%），主要由资本公积和未分配利润构成。同期，母公司负债总额112.68亿元（占合并口径的69.04%），其中流动负债68.85亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债43.83亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期，母公司资产负债率53.76%。截至2019年底，母公司全部债务68.51亿元，其中短期债务为33.00亿元；同期，母公司货币资金12.44亿元，现金短期债务比为0.38倍，存在一定的短期偿债压力。2017—2019年，母公司营业收入分别为5.14亿元、4.50亿元和1.74亿元，分别占合并口径收入的59.01%、54.53%和14.27%。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行金额不超过4.00亿元，相当于2019年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的5.75%和3.54%，对公司现有债务规模影响较小。

截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为59.43%、50.34%和38.43%，以公司2019年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券上限额度发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至60.01%、51.21%和39.76%，公司债务负担略有加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为本期债券上限额度的0.76倍、0.77倍和0.87倍；公司经营现金流入量分别为本期债券上限额度的2.89倍、15.35倍和24.65倍；2017—2018年，公司经营现金净流量均为负值，对本期债券无保障能力；2019年，公司经营现金净流量为本期债券上限额度的1.57倍。公司EBITDA对本期债券上限额度的保障能力较弱，经营现金流入量对本期债券额度上限的保障能力强，经营现金净流量对本期债券额度上限的保障能力一般。

十、债权保护条款分析

1. 第三方保证担保

本期债券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。在本期债券存续期及债券到期之日起2年内，如公司不能全额兑付本期债券本息，则瀚华担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入本期债券登记托管机构或主承销商指定的账户。

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。截至2019年底，瀚华担保注册资本金35.00亿元。瀚华担保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。目前已在重庆、四川、北京、江苏、辽宁等地获批设立26个分支机构。目前，瀚华担保已与65家银行及44家非银行金融机构进行合作，共获得逾600亿元的授信额度。

截至2019年底，瀚华担保资产总额61.25亿元，所有者权益40.72亿元。2019年，瀚华担保实现营业收入7.50亿元，其中担保费收入4.33亿元，实现净利润2.47亿元。

联合资信评定瀚华担保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定（详见附件瀚华融资担保股份有限公司2019年主体长期信用评级报告）。该信用等级反映了瀚华担保的担保能力很强，风险很小。

瀚华担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券到期按期兑付的可靠性，为本期债券的还本付息提供了有力的保障。

2. 政府风险缓释基金

《三方合作框架协议》约定，新泰市政府应在国家发展和改革委员会核准本期债券发行之后，并于本期债券发行之前，在交通银行开设唯一的风险缓释基金专户，并按照募集说明书和协议的约定按时足额将不低于债券发行规模5%的风险缓释基金存入风险缓释基金专户。风险缓释基金专户内的资金专项用于补充偿债资金专户内资金不足以兑付本息时的差额部分，交通银行对该风险缓释基金账户进行监管。

十一、 资金监管

1. 账户设置

为了维护本期债券持有人的合法利益，保

障及时偿还到期本息，公司聘请交通银行作为本期债券的监管银行，并签署《2020年新泰市统筹城乡发展集团有限公司小微企业增信集合债券之资金账户监管协议》。本期债券募集资金中的2.40亿元由公司通过交通银行以委托贷款形式投放给符合条件的小微企业的指定账户以及用于募集说明书和本协议项下的费用支付，募集资金中的闲置部分，由公司投资于流动性好、易于变现的固定收益产品。

2. 资金监管人

交通银行始建于1908年。1987年4月，重新组建后的交通银行正式对外营业，成为中国第一家全国性的国有股份制商业银行。2005年6月交通银行在香港联合交易所挂牌上市，2007年5月在上海证券交易所挂牌上市。截至2019年6月底，交通银行境内分行机构242家，其中省分行30家，直属分行7家，省辖行205家，在全国242个地级和地级以上城市、162个县或县级市共设有3176个营业网点；旗下非银子公司主要包括全资子公司交银金融租赁有限责任公司、中国交银保险有限公司、交银金融资产投资有限公司、交银理财有限责任公司，控股子公司交银施罗德基金管理有限公司、交银国际信托有限公司、交银康联人寿保险有限公司、交银国际控股有限公司。此外，交通银行还是江苏常熟农村商业银行股份有限公司的第一大股东、西藏银行股份有限公司的并列第一大股东，战略入股海南银行股份有限公司，控股4家村镇银行。交通银行已在17个国家和地区设立了23家境外分（子）行及代表处。截至2019年底，交通银行资产总额99056.00亿元，较上年底增长3.93%；其中贷款总额53042.75亿元，较上年底增长9.27%。负债总额91046.88亿元，较上年底增长3.16%，其中存款60050.70亿元，较上年底增长4.90%。盈利能力持续增强。实现净利润780.62亿元，同比增长5.25%。实现利息净收入1440.83亿元，同比增长10.06%；手续费及佣金净收入同比增长5.79%。

核心指标均向好，核心一级资本充足率为11.22%，资本充足率14.83%。

总体看，交通银行业务发展良好、内部控制水平高，作为监管银行，本期债券的资金流转能得到有效的监管。

十二、 结论

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、城乡基础设施建设等业务，具有专营优势。近年来，公司在资金注入、资产划拨及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

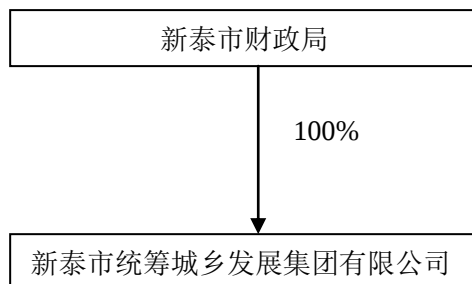
近年来，公司收入规模波动增长，利润总额波动下降，期间费用的控制能力弱，盈利能力较弱。公司有息债务快速增长，其中，短期债务、债务结构中非标融资规模快速增长，公司整体债务负担较重；考虑到股东对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

经营活动现金流入量对本期债券额度上限的保障能力强，经营活动现金净流量对本期债券额度上限的保障能力一般。

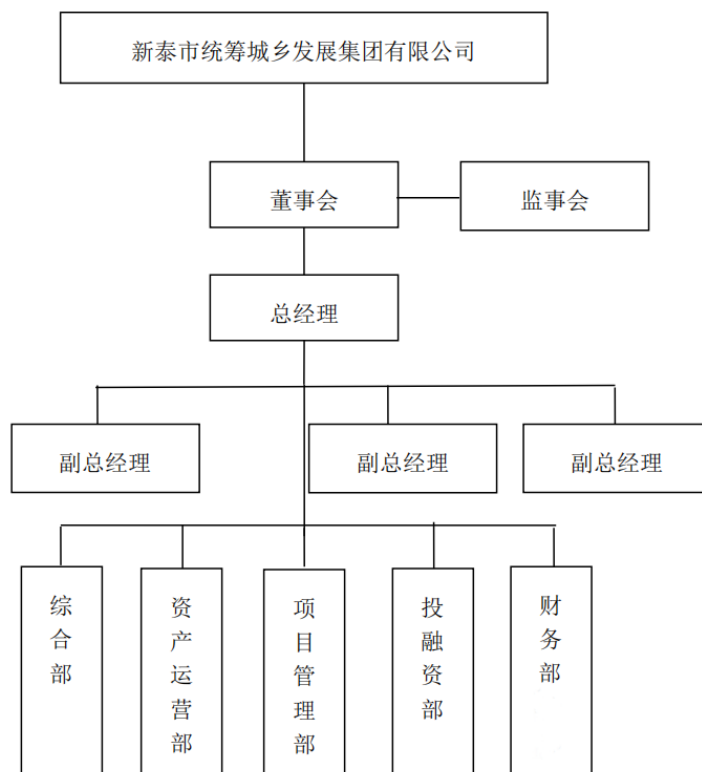
本期债券由瀚华担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本息偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合考虑，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
新泰市志成建筑安装工程有限公司	1000.00	工程施工	100.00	0.00	设立
新泰市新城热力有限公司	3000.00	城市供热	100.00	0.00	设立
新泰市泰新市政工程有限责任公司	2600.00	市政工程	100.00	0.00	无偿划拨
山东长兴路桥工程有限公司	10000.00	路桥工程	100.00	0.00	无偿划拨
新泰市房地产开发有限公司	10000.00	房地产	100.00	0.00	无偿划拨
新泰统筹鑫焱能源有限公司	20000.00	新能源技术研发等	100.00	0.00	设立
新泰市城市投资发展有限公司	20000.00	对外投资、工程施工等	100.00	0.00	设立
新泰市新汶自来水有限公司	5400.00	集中式供水	100.00	0.00	无偿划拨
新泰市交通投资有限公司	2000.00	交通基础设施建设	100.00	0.00	设立
新泰市民惠管道工程有限公司	1000.00	建筑安装业	100.00	0.00	设立
新泰市绿色园林苗木有限公司	600.00	园林绿化	100.00	0.00	设立
山东新谷文化产业有限公司	500.00	广播、电视、电影和录音制作业	100.00	0.00	无偿划拨
山东泽华置业集团有限公司	10000.00	房地产业	100.00	0.00	无偿划拨
新泰市青云山庄	103.00	主副食、冷拼加工、销售等	100.00	0.00	无偿划拨
新泰市统筹建设发展有限公司	10800.00	基础设施建设	92.59	0.00	设立
新泰市统筹城乡新能源发展有限公司	5555.56.00	新能源技术研发等	90.00	0.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	35.57	16.58	21.25
资产总额(亿元)	218.76	232.87	274.61
所有者权益(亿元)	107.03	106.63	111.42
短期债务(亿元)	8.18	28.22	43.37
长期债务(亿元)	73.06	52.63	52.29
调整后长期债务(亿元)	79.41	68.83	69.55
全部债务(亿元)	81.25	80.84	95.66
调整后全部债务(亿元)	87.59	97.05	112.92
营业收入(亿元)	8.71	8.26	12.19
利润总额(亿元)	2.15	1.41	1.42
EBITDA(亿元)	3.05	3.08	3.49
经营性净现金流(亿元)	-8.38	-25.91	6.27
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.47	0.38	0.60
存货周转次数(次)	0.15	0.16	0.19
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05
现金收入比(%)	76.20	56.15	49.16
营业利润率(%)	10.74	5.96	10.58
总资本收益率(%)	1.34	1.36	1.28
净资产收益率(%)	1.92	1.33	1.06
长期债务资本化比率(%)	40.57	33.04	31.94
调整后长期债务资本化比率(%)	42.59	39.23	38.43
全部债务资本化比率(%)	43.15	43.12	46.20
调整后全部债务资本化比率(%)	45.00	47.65	50.34
资产负债率(%)	51.07	54.21	59.43
流动比率(%)	564.97	340.85	242.11
速动比率(%)	401.65	257.10	169.69
经营现金流动负债比(%)	-26.42	-45.66	6.74
现金短期债务比(倍)	3.61	0.34	0.39
全部债务/EBITDA(倍)	26.63	26.26	27.43
调整后全部债务/EBITDA(倍)	28.71	31.53	32.38
EBITDA 利息倍数(倍)	0.85	0.94	1.13

注：现金短期债务比=非受限现金类资产/短期债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	16.74	10.14	12.44
资产总额(亿元)	173.30	195.18	209.58
所有者权益(亿元)	93.28	93.84	96.90
短期债务(亿元)	4.94	17.17	33.00
长期债务(亿元)	61.29	47.22	35.50
全部债务(亿元)	66.23	64.39	68.51
营业收入(亿元)	5.14	4.50	1.74
利润总额(亿元)	1.61	1.05	0.55
EBITDA(亿元)	2.01	1.71	1.43
经营性净现金流(亿元)	-13.19	-9.59	11.90
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.29	0.22	0.09
存货周转次数(次)	0.11	0.09	0.03
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.01
现金收入比(%)	33.03	36.77	13.34
营业利润率(%)	10.71	13.76	10.92
总资本收益率(%)	0.99	0.67	0.86
净资产收益率(%)	1.70	1.12	0.57
长期债务资本化比率(%)	39.65	33.48	26.81
全部债务资本化比率(%)	41.52	40.69	41.42
资产负债率(%)	46.18	51.92	53.76
流动比率(%)	1109.78	388.71	260.57
速动比率(%)	782.37	289.95	193.75
经营现金流动负债比(%)	-99.84	-22.09	17.28
现金短期债务比(倍)	3.40	0.59	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	32.88	37.74	47.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.02	2.61	1.63

注：EBITDA=利润总额+财务费用

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 2020年新泰市统筹城乡发展集团有限公司 小微企业增信集合债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在新泰市统筹城乡发展集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新泰市统筹城乡发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

新泰市统筹城乡发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新泰市统筹城乡发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新泰市统筹城乡发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新泰市统筹城乡发展集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现新泰市统筹城乡发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新泰市统筹城乡发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新泰市统筹城乡发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《瀚华融资担保股份有限公司2019年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合〔2019〕1813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
二〇一九年七月三日



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 2019 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间

2019 年 7 月 3 日

主要数据

单位：亿元、倍、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额	60.75	61.79	57.83
所有者权益	40.05	40.97	40.39
净资产	26.64	27.15	36.04
担保余额	449.61	482.41	430.74
净资产担保余额倍数	11.23	11.77	10.67
净资产担保余额倍数	16.88	17.77	11.95
净资产比率	66.51	66.26	89.25
资本覆盖率	89.59	84.29	157.50
融资担保责任余额	295.02	316.88	216.18
融资担保放大倍数	7.47	7.84	5.42
项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	7.36	7.37	7.44
净利润	2.39	2.24	1.97
费用收入比	40.77	39.43	39.27
平均资产收益率	3.90	3.74	3.56
平均净资产收益率	5.89	5.50	5.00

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

分析师

丁倩岩 凌子 朱天昂

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称为“公司”）成立于 2009 年，是瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）控股的民营担保公司。瀚华金控资金实力雄厚，作为全国性普惠金融集团，金融板块多元化，能够在业务资源、资金等方面给予公司有力支持。目前，公司已搭建了公司治理架构，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，近年来担保业务品种逐步丰富，但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，公司调整业务结构过程中，担保业务规模及营业收入增长乏力。

综上所述，联合资信评估有限公司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。以上评级结论反映了瀚华融资担保股份有限公司代偿能力很强，风险很小。

优势

1. 公司控股股东瀚华金控资金实力雄厚，作为全国性普惠金融集团，金融板块多元化，能够在业务资源、资金等方面给予公司有力支持。
2. 公司货币资金充足，资产流动性较好，实际债务负担轻。
3. 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。

关注

1. 在宏观经济下行趋势下，中小企业经营压力上升，使担保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，但代偿规模仍较大，需关注未来代偿回收情况。

2. 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. 《融资担保公司监督管理条例》及配套制度明确了关于担保集中度、融资担保放大倍数以及自有资金投资等方面的要求，融资担保行业未来业务的调整情况需持续关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由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。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 7 月 3 日至 2020 年 7 月 2 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 2019 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(原名瀚华担保集团有限公司)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,注册资本增至35.00亿元;2018年8月,更为现名。截至2019年3月末,公司注册资本为35.00亿元,持股比例见表1,其中控股股东为瀚华金控股份有限公司(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

资料来源: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、办公室等9个部门,以及5个专业委员会(人才发展与绩效管理委员会、风险管理委员会、业务与新产品开发委员会、监察管理委员会、合规管理委员会),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3月末,公司合

并口径员工数757人。

截至2018年末,公司资产总额60.75亿元,其中货币资金23.01亿元;负债总额20.69亿元,其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计11.68亿元;股东权益40.05亿元;担保余额449.61亿元。2018年,公司实现营业收入7.36亿元,净利润2.39亿元。

公司注册地址:重庆市北部新区财富大道15号重庆高科财富园财富二号A栋1-2楼

公司法定代表人:周小川

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国内及国际经济环境

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

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方

政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

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

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项

目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

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

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大

贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩

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

表2 宏观经济主要指标

单位：%、亿元

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
GDP增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7

社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

（2）区域经济发展概况

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

2011 年 2 月，继安徽皖江、广西桂东之后，重庆沿江承接产业转移示范区获批成立，该示范区将以现有产业为基础，有选择地承接先进制造业、电子信息、新材料、生物、化工、轻工、现代服务业等七大产业；重庆两江新区是继上海浦东新区、天津滨海新区之后的第三个国家级新区，具有区位、政策上的比较优势，将成为承接国际产业转移的重要目的地。重庆市将通过充分发挥示范区的区位优势，抓住国际国内产业分工调整的机遇，推动重庆经济的快速发展。

2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，将“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”（以下简称“一带一路”）列为国家级顶层战略。作为“一带一路”的重要组成部分，重庆将依托国际大通道，完善面向“一带一路”的开放平台，承接、培育具备国际水平的产业集群，构建丝绸之路经济带重要战略支点、21 世纪海上丝绸之路产业腹地。

2015 年 11 月 7 日，中国和新加坡在新加坡发表《中华人民共和国和新加坡共和国关于建立与时俱进的全方位合作伙伴关系的联合声明》，指出双方同意在中国西部地区设立第三个政府间合作项目，选择重庆直辖市作为项目运营中心，将金融服务、航空、交通物流和信息通信技术作为重点合作领域，确定项目名称为“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”。

“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”以“现代互联互通和现代服务经济”为主题，契合“一带一路”和“长江经济带”发展战略，有利于重庆经济的发展。

长江经济带是指长江附近的经济圈，覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州等 11 省市。2016 年 9 月，《长江经济带发展规划纲要》正式印发，确立了长江经济带“一轴、两翼、三极、多点”的发展新格局，强调将发挥重庆作为长江黄金水道的核心作用，带动地区经济发展。

中国（重庆）自由贸易试验区于 2017 年 3 月 15 日获国务院正式批复同意设立；同年 3 月 31 日，国务院正式公布《中国（重庆）自由贸易试验区总体方案》（以下简称“方案”）；同年 4 月 1 日正式挂牌。方案指出，将发挥重庆战略支点和连接点重要作用、加大西部地区门户城市开放力度的要求，努力将自贸试验区建设成为“一带一路”和长江经济带互联互通的重要枢纽。

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

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

总体看,在国家“一带一路”、长江经济带等多项政策的大力支持下,重庆市地区经济活跃,各项经济指标表现良好,给金融机构带来较为广阔的发展空间。

2. 担保行业发展

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

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

目前,担保机构经营的业务品种主要包括

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

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

资本实力方面,为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要,担保公司增资扩股的意愿有所上升,尤其是能够开展债券担保业务的金融

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

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激烈，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资产比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对外评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职

责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。

《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

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

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

融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《关于印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

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

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司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3月末，公司注册资本为35.00亿元，其控股股东为瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”），股权结构见附录1。

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。瀚华金控资金实力雄厚，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。

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。股东大会为公司最高权力机构；董事会为决策机构，对股东大会负责；监事会负责进行监督管理；高级管理层负责公司的日常经营工作。

公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 2 名。公司设董事长 1 名，由全体董事过半数通过选举产生和罢免，董事由股东大会选举或更换，职工董事由职工代表大会民主选举或更换。董事会下设 5 个专业委员会，分别是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、合规管理委员会。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过关于财务预算、经营计划、利润分配等多项议案。

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。近年来，公司监事会召开多次会议，涉及监事会工作报告和监事会议事规则等多项议案。

公司高级管理层由 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。

总体看，公司建立了较为规范的法人治理结构，能够满足当前业务发展的需要。

2. 内部控制

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，总经理下设金融市场部、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、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；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。

随着业务的发展，公司持续建立健全业务风险及内控管理体系，制定各项业务开展过程的风险管理与内部控制相关的制度或流程，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》《不良资产管理工作规范》《担保业务代偿工作规范》《保后检查工作规范》《风险管理委员会工作制度》等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。

总体看，公司内部机构设置完整，各部门职责明确，内部管理制度较为详细，在各项制度的规范下，公司业务操作有规可循，运行有序。

3. 发展战略

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：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；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；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，始终坚持“一个客户入口和一个债务人”原则，坚持小额分散、合理分期、信用有度的原则，始终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，以降低终极风险。同时，在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，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。

总体看，公司战略规划清晰，且通过对战略目标的规划实施，有助于公司在中小企业金融服务领域建立一定的市场竞争力。

四、业务经营分析

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 3 月末，公司注册资本 35.00 亿元，资本实力在担保机构中较强。

截至 2018 年末，公司已获得中国银行、建设银行、邮储银行、招商银行、民生银行、光大银行、华夏银行等 50 家银行授信合作，累计授信额度为 400 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

公司等大型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。目前，公司的主要业务为担保业务，另有部分委托贷款业务。

1. 担保业务发展情况

公司在全国设立了 26 个分公司，并在北京、辽宁、四川设立了 3 家从事担保业务的子公司（其中，北京瀚华融资担保有限公司于 2019 年注销融资性担保机构经营许可证，不再从事担保业务），基本实现对全国重点区域的覆盖，客户主要为分布在制造业、商贸流通业、建筑施工业以及为大型制造业配套生产的小微经济实体企业，自成立以来累计服务中小微企业超过 5 万家，在相关领域具有丰富的业务开拓经验和竞争力。

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。2018 年，公司当年新增担保项目 2933 项，当年担保发生额 219.02 亿元。截至 2018 年末，公司在保项目 2833 个，在保余额 449.61 亿元，其中间接融资性担保余额占比 22.99%，直接融资性担保余额占比 52.39%；非融资性担保余额占比 24.62%；2018 年末融资性担保责任余额 295.02 亿元（见附录 3：表 1）。

● 间接融资担保业务

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；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 50 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，近年来受宏观经济下行影响，中小企业经营效益下滑，公司压缩信用风险相对较高的传统融资性担保业务，间接融资性担保业务规模有所下降。截至 2018 年末，公司间接融资担保余额 103.35 亿元，占期末担保余额的 22.99%。其中企业融资担保余额和个人融资担保余额分别占期末间接融资担保余额的 90.44% 和 9.56%；间接融资担保责任余额为 97.02 亿元。

● 直接融资担保业务

公司自 2016 年推进业务转型，开始拓展债券担保类的直接融资担保业务，担保的债券全部为地方融资平台发行的城投债。从业务种类来看，公司直接融资担保业务主要为区县级城投公司企业债。公司结合客户主体信用级别、地区一般预算收入、地方债务率、资产负债率、反担保措施等因素进行内部量化评级，确定目标客户准入与否以及担保费率，债券担保费率一般为 0.55%~1.05%。

近年来，受债券市场信用风险事件频发，且国家对地方政府及平台公司债务强监管的背景下，公司新增债券担保业务规模逐年下降。公司债券担保业务期限以中长期为主，主要集中在 5~7 年，近年来直接融资担保业务余额持续上升，但增速明显放缓。截至 2018 年末，公司直接融资担保余额 235.55 亿元，占期末担保余额的 52.39%；直接融资担保责任余额为 198.00 亿元。

● 非融资担保业务

公司非融资担保业务包括履约担保、诉讼

保全担保和保本基金担保等。受保本基金产品被停止审批的影响，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。公司诉讼担保业务规模及占比低。截至 2018 年末，公司非融资性担保业务余额为 110.71 亿元，其中履约担保占比为 99.18%，诉讼保全担保占比为 0.82%。

总体看，公司担保业务定位明确，业务覆盖范围广泛，以服务全国中小微企业为主，担保业务产品逐步丰富。近年来，公司积极调整业务结构，目前担保业务以融资性担保业务为主。

2. 委托贷款业务

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。目前，公司委托贷款客户主要是对存量客户进行的再贷业务，委托贷款业务规模有所收缩。截至 2018 年末，公司委托贷款总额 2.64 亿元，计提减值准备 0.07 亿元；委托贷款净额为 2.58 亿元，占资产总额的比重为 4.24%，规模和占比均较上年末明显下降。公司委托贷款行业以批发和零售业、建筑业、制造业及住宿和餐饮业为主，2018 年末上述行业占委托贷款总额的比重分别为 43.45%、14.38%、8.83% 和 7.18%。公司委托贷款业务自 2018 年出现不良贷款，2018 年末不良贷款余额 695 万元，不良贷款率为 2.63%，该部分不良贷款附有抵押担保措施，抵押覆盖率约为 91%。2018 年，公司委托贷款业务实现利息收入 0.32 亿元，占营业收入的比重为 4.33%。

总体来看，随着监管的逐步加强，公司委托

贷款业务规模有所压缩，目前委托贷款项目以存量客户的再贷业务为主。另一方面，公司委托贷款业务出现部分不良，关注未来回收情况。

五、风险管理分析

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

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，对其实行严格控制，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。

1. 担保业务风险管理

(1) 项目受理、调查及评估

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。

(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，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。

(3) 项目保后、代偿及追偿处置管理

市场业务部门是贷后检查工作的具体实施和执行部门，稽核管理部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，包括对被担保人协商、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。

总体看，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。随着担保业务规模的扩大以及担保业务种类的丰富，公司风险管理的精细化程度有待提高。

(4) 反担保管理

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。反担保措施主要有保证、抵押和质押。对于信用较好的客户，客户可以提供信用担保，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。

总体看，公司建立了较为完善的担保业务管理制度，担保业务风险管理体系日趋成熟。

2. 担保业务风险组合分析

(1) 公司担保业务组合分析

截至 2018 年末，公司融资性担保责任余

额 295.02 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 32.89%和 67.11%。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 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、地下综合管廊、城镇供排水、城市停车场、新型城市化、城镇污水处理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 2018 年末，公司已出具担保函的债券担保项目共 31 个，担保责任余额合计为 198.00 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 9.00 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。

公司在全国范围内主要面向中小微企业开展担保业务。从担保行业分布来看，截至 2018 年末，公司前五大担保行业担保责任余额占比为 85.49%。其中，水利、环境和公共设施管理、建筑业、公共管理、社会保障和社会组织的担保责任余额占比位列前三位，责任余额占比分别为 25.16%、21.24%和 13.61%（见附录 2：表 2）。总体看，公司担保行业集中度高，且建筑业担保业务占比较高，相关风险值得关注。从客户分布来看，截至 2018 年末，公司最大单一客户担保责任余额 9.00 亿元，前五大客户担保责任余额 44.40 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%，单一客户集中度高。

从担保项目存续期限来看，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 2018 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 28.65%、4.74%和 66.61%（见附录 2：表 3）。整体看，公司长期担保项目占比较高，将对风险管理提出更高的要求。

公司担保代偿项目主要集中在制造业和批发零售业。在宏观经济下行、被保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，公司担保代偿额较高，业务风险管理面临压力。为此，公司加强对担保业务的全面风险管控，不断完善担保业务指引，大幅提高风控经理出现场的频次，加强保后跟踪及抵押物监管措施，一定程度上缓解了担保业务资产质量的下行。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，充分实现 1+N 或者 N+1 上下游产品的延伸覆盖，其新增客户质量有所提升。2018 年，公司年度担保代偿额降至 2.03 亿元，年度担保代偿率降至 0.81%。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。2018 年，公司年度代偿回收金额为 1.74 亿元，年度担保代偿回收率 85.71%；截至 2018 年末，公司累计担保代偿回收率为 47.29%（见附录 2：表 4）。

总体看，公司担保业务行业分布相对集中，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，公司代偿规模逐年下降，但未来代偿回收情况需关注。此外，需关注在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，债券担保业务所带来的风险；

（2）公司委托贷款业务组合分析

近年来，公司委托贷款规模整体有所下降，目前以存量客户的再贷业务为主。截至 2018 年末，委托贷款总额 2.64 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、建筑业和制造业。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 2018 年末，公司最大单一客户委托贷款余额 0.31 亿元，占委托贷款总额的 11.72%；前五大客户委托贷款余额 0.92 亿元，前五大客户贷款合计占委托贷款总额的 34.79%，面临一定的客户集中风险。从风险缓释措施方面看，公司委托贷款的风险缓释方式主要以抵押品为主。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，公司自 2018 年出现不良贷款，2018 年末委托贷款不良余额为 695 万元，委托贷款不良率为 2.63%，目前已基本全额计提了资产减值准备，同时该部分不良贷款附有抵押物，抵押覆盖率约为 91%。

总体看，随着监管的逐步加强，公司委托贷款规模有所压缩，2018 年以来资产质量有所下降，需持续关注委贷业务的违约回收情况。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016—2018 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。2018 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共 4 家子公司。

1. 资本结构

目前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 2018 年末，公司所有者权益为 40.05 亿元，其中实收资本 35.00 亿元，盈余公积 2.06 亿元，一般风险准备 2.46 亿元，未分配利润 0.53 亿元。

公司负债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，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，部分合伙人按照所投入资金的固定比例获取回报，公司将获

取固定回报的合伙人投入的资金计入其他负债，导致负债规模有所上升。截至 2018 年末，公司负债总额 20.69 亿元，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金余额分别为 5.92 亿元和 5.76 亿元，占负债总额的 28.61%和 27.83%；其他负债余额 5.84 亿元，占负债总额的 28.24%，主要为获取固定回报的合伙人向合伙企业投入的资金。近年来，公司财务杠杆水平略有上升但仍处于较好水平，2018 年末资产负债率为 34.06%，剔除准备金之后的实际资产负债率为 14.84%。

总体看，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。

2. 资产质量

近年来，受整体业务规模增长乏力影响，公司资产规模呈先上升后稳定的趋势。截至 2018 年末，公司资产总额为 60.75 亿元，主要由货币资金和投资资产构成（见附录 2：表 5）。

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 2018 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 52.57%、17.14%和 21.66%，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，加大投资业务的规模，I 级资产的规模及占比持续下降。截至 2018 年末，公司货币资金 23.01 亿元，占资产总额的 37.88%，全部为银行存款。此外，公司银行存款中有 10.41 亿元使用受到限制，主要由于开展存单质押担保业务形成的，受限资金占货币资金总额的 45.25%，占比较高。

由于加大债券投资力度，公司 II 级资产规模快速上升，公司 II 级资产主要由债券和债券

投资基金以及自用房产构成。截至 2018 年末，公司债券和债券投资基金余额为 5.91 亿元；其中债券投资余额 4.71 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；债券投资基金余额 1.20 亿元，计入可供出售金融资产会计科目。

公司 III 级资产主要为非标债权类资产以及股权类资产等。截至 2018 年末，公司购买的非标债权类资产余额 5.81 亿元，全部计入应收款项类投资，并计提减值准备 0.05 亿元，主要为公司为提高资金运用效率选择性的买入瀚华金控集团内部其他牌照机构形成的资产，主要为 1 年内到期的商业承兑汇票；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。

总体看，近年来受业务发展影响，公司资产规模增长乏力，其中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。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来源于担保费收入、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通过瀚华金控集团内部其他公司的保理、票据、租赁等非担保产品满足其担保客户的资金需求，从中向客户收取的手续费。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带来的不利影响。2018 年，公司实现营业收入 7.36 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 68.21%、17.66%和 12.43%（见附录 3：表 6）。

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。2018 年，公司营业支出 4.47 亿元，其中担保赔偿支出 1.03 亿元；业务及管理费支出 3.00 亿元，

费用收入比为 40.77%，成本控制水平有待提升。

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不断上升。2018 年，公司实现净利润 2.39 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.90%和 5.89%。

总体看，受融资性担保业务规模控制影响，公司营业收入增长乏力，但由于担保赔偿支出的下降，整体盈利水平持续提升。

4. 资本充足率及代偿能力

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，2016—2018 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，净流入规模持续收窄。近年来，公司投资活动产生的现金流呈净流出态势，且 2017 年以来净流出规模较大，主要由于债券及债券型基金投资力度不断加大所致。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（见附录 3：表 7）。整体看，公司现金流趋紧。

2016—2018 年，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。但由于货币资金规模持续下降，投资类资产规模上升导致公司净资本规模呈下降趋势，净资本担保余额倍数也随之提高。根据公司财务报表，联合资信估算出公司 2018 年末公司净资本为 26.64 亿元，净资本比率为 66.51%；净资产担保余额倍数为 11.23 倍，净资本担保余额倍数为 16.88 倍；融资担

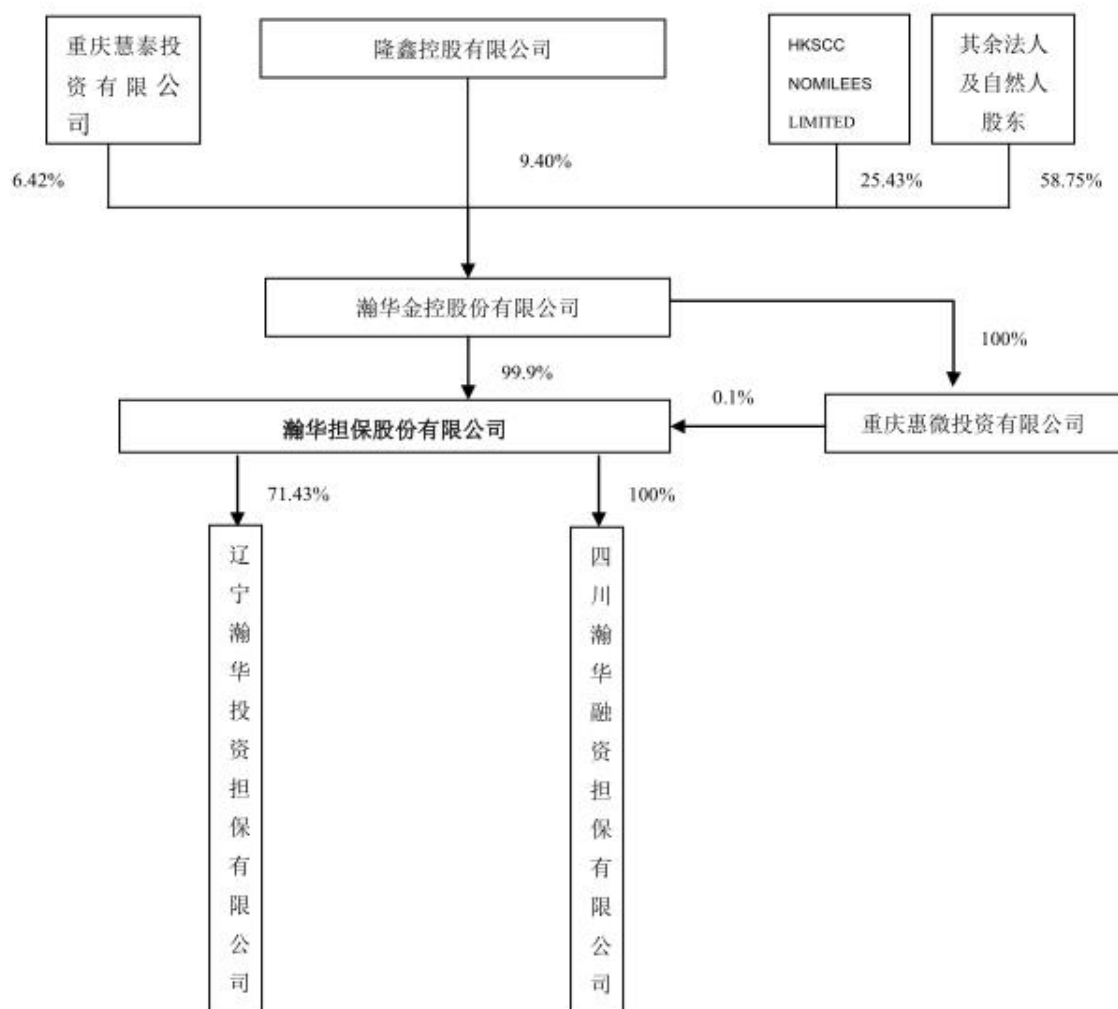
保放大倍数为 7.47 倍，未来具有一定的业务发展空间（见附录 3：表 8）。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。近年来，公司净资本规模的下降导致其资本覆盖率随之下降，截至 2018 年末资本覆盖率为 89.59%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

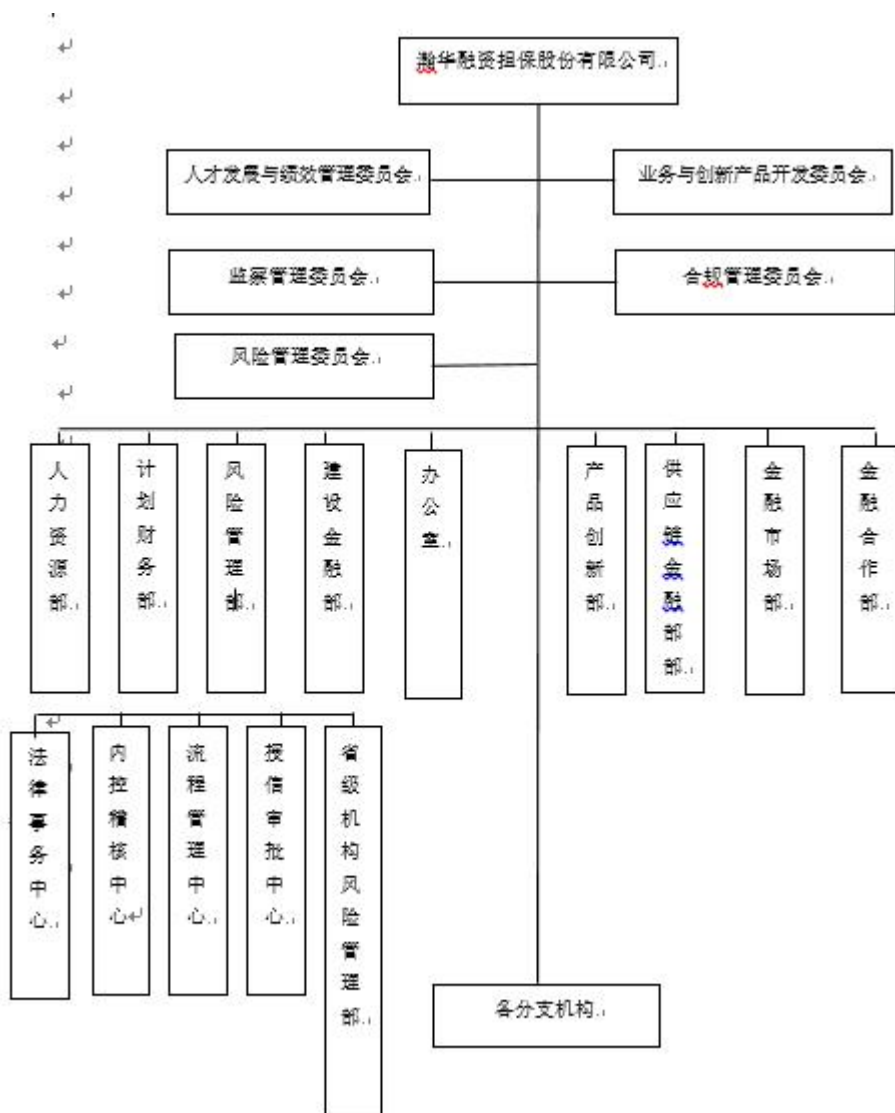
七、评级展望

瀚华担保成立于 2009 年，是瀚华金控股份有限公司控股的民营担保公司。瀚华金控资金实力雄厚，作为全国性普惠金融集团，金融板块多元化，能够在业务资源、资金等方面给予公司有力支持。目前，公司已搭建了公司治理架构，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，近年来担保业务品种逐步丰富。2016 年以来，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。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 公司担保业务统计数据 单位：亿元、户

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
当年担保发生额	219.02	272.25	413.66
其中：融资担保	128.08	197.24	333.39
--间接融资担保	106.38	165.04	167.39
--直接融资担保	21.70	32.20	166.00
非融资担保	90.94	75.02	80.26
期末在保户数	2833	2855	2225
其中：融资担保	1748	2149	1820
--间接融资担保	1719	2122	1797
--直接融资担保	29	27	23
非融资担保	1085	706	405
期末担保余额	449.61	482.41	430.74
其中：融资担保	338.90	356.25	316.18
--间接融资担保	103.35	122.75	113.68
--直接融资担保	235.55	233.50	202.50
非融资担保	110.71	126.16	114.56
期末融资担保责任余额	295.02	316.88	216.18
--间接融资担保	97.02	116.42	113.68
--直接融资担保	198.00	200.46	102.50

数据来源：公司提供，联合资信整理

表 2 前五大行业担保责任余额占比 单位：%

2018 年末		2017 年末		2016 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	25.16	水利、环境和公共设施管理业	21.77	金融业	29.19
建筑业	21.24	批发和零售业	16.19	建筑业	27.84
公共管理、社会保障和社会组织	13.61	建筑业	20.84	水利、环境和公共设施管理业	12.25
租赁和商务服务业	12.95	公共管理、社会保障和社会组织	13.92	批发和零售业	9.95
批发和零售业	12.53	租赁和商务服务业	12.66	制造业	8.15
合计	85.49	合计	85.38	合计	87.38

数据来源：公司提供，联合资信整理

表 3 担保业务存续期限分布 单位：亿元、%

存续期限	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
1 年以内	84.52	28.65	95.10	30.01	80.70	24.40
1 年-2 年	13.98	4.74	10.32	3.26	72.26	21.85
2 年以上	196.51	66.61	211.46	66.73	177.78	53.75
合计	295.02	100.00	316.88	100.00	330.74	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 4 担保业务代偿率与回收率

单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
当期担保代偿额	2.03	2.72	3.86
当期担保代偿率	0.81	1.23	1.41
累计担保代偿率	1.40	1.51	1.55
累计代偿回收率	47.29	43.71	40.03

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 5 公司资产结构

单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.01	37.88	28.20	45.64	32.67	56.49
存出保证金	7.35	12.10	6.71	10.85	7.86	13.59
投资资产	16.32	26.87	13.44	21.75	5.35	9.25
其中：委托贷款	2.58	4.24	5.15	8.34	2.65	4.58
其他类资产	14.06	23.15	13.44	21.76	11.96	20.67
合计	60.75	100.00	61.79	100.00	57.83	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 6 公司收益指标

单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	7.36	7.37	7.44
已赚担保费	5.02	5.27	6.00
利息收入	1.30	1.58	0.86
手续费及佣金收入	0.91	0.33	0.02
投资收益	0.07	0.03	0.33
营业支出	4.47	4.74	5.16
担保赔偿支出	1.03	1.95	2.56
提取担保赔偿准备金	-0.09	-1.01	-1.06
业务及管理费	3.00	2.91	2.92
资产减值损失	0.04	0.05	0.03
营业利润	2.89	2.63	2.29
净利润	2.39	2.24	1.97
费用收入比	40.77	39.43	39.27
平均资产收益率	3.90	3.74	3.56
平均净资产收益率	5.89	5.50	5.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 7 公司现金流情况

单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	4.26	5.31	7.72
投资活动产生的现金流量净额	-10.02	-15.56	-0.89
筹资活动产生的现金净流量	-2.18	0.78	-0.06
现金及现金等价物净增加额	-7.95	-9.46	6.76
期末现金及现金等价物余额	12.60	20.55	30.01

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 8 公司资本充足性指标 单位：亿元、倍、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
担保余额	449.61	482.41	430.74
净资产	40.05	40.97	40.39
净资本	26.64	27.15	36.04
净资产担保余额倍数	11.23	11.77	10.67
净资本担保余额倍数	16.88	17.77	11.95
净资本比率	66.51	66.26	89.25
资本覆盖率	89.59	84.29	157.50
融资担保放大倍数	7.47	7.84	5.42

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 4 主要财务指标的计算公式

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

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

附录 5-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 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评估有限公司（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，联合资信将就有关事项进行必要调查，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。