信用评级公告

联合〔2021〕5648号

联合资信评估股份有限公司通过对诸城安邦建设有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持诸城安邦建设有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21安邦债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

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

诸城安邦建设有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
21安邦债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21安邦债	9.30亿元	9.30亿元	2028/02/05

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “21安邦债”设有提前偿还条款

评级时间：2021年6月28日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

诸城安邦建设有限公司（以下简称“公司”）是诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体。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公司外部发展环境良好，持续获得政府在财政补贴方面支持。同时，联合资信也关注到公司资产变现能力较差、自营项目收益实现存在不确定性、债务规模增长较快、债务负担加重等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

“21安邦债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）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，中投担保主体长期信用等级为AAA，其担保明显增强了“21安邦债”本息偿还的安全性。

未来，随着诸城市基础设施建设的不断推进和公司自营项目的完工运营，公司业务有望稳步开展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21安邦债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，诸城市经济保持增长，公司外部发展环境良好；2020年，诸城市实现地区生产总值652.76亿元，按可比价计算增长3.40%。
2. **持续获得政府在财政补贴方面支持。**公司是诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，2020年公司收到财政补贴2.00亿元，持续获得政府支持。
3. **增信措施明显增强了“21安邦债”本息偿还的安全性。**“21安邦债”由中投担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保明显增强了“21安邦债”本息偿还的安全性。

分析师：

李 坤 （登记编号：R0150220120020）

吕泽峰（登记编号：R0150221040002）

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. **资产变现能力较差。**公司资产以存货和应收类款项为主，存货中代建项目结算进度较慢，回款相对滞后，变现周期长，应收类款项对公司资金形成明显占用。
2. **自营项目收益实现存在不确定性。**公司目前在建自营项目尚需投资规模较大，未来收益实现受市场需求和招商引资进度的影响大，存在一定的不确定性。
3. **债务负担加重。**截至 2020 年底，公司全部债务 45.33 亿元，较上年增长 57.00%，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 10.27 个、10.34 个和 7.08 个百分点。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	4.45	1.72	4.89
资产总额(亿元)	76.90	83.05	100.86
所有者权益(亿元)	52.02	53.23	54.28
短期债务(亿元)	5.73	7.48	15.12
长期债务(亿元)	18.35	21.39	30.20
全部债务(亿元)	24.08	28.87	45.33
营业收入(亿元)	5.51	5.61	6.13
利润总额(亿元)	2.92	1.21	1.05
EBITDA(亿元)	3.63	3.14	3.80
经营性净现金流(亿元)	5.53	2.94	0.15
营业利润率(%)	14.77	14.19	14.05
净资产收益率(%)	5.34	2.27	1.93
资产负债率(%)	32.35	35.91	46.18
全部债务资本化比率(%)	31.64	35.16	45.51
流动比率(%)	955.74	819.39	495.96
经营现金流动负债比(%)	84.68	34.92	0.93
现金短期债务比(倍)	0.78	0.23	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	2.33	1.76
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	9.19	11.92
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	76.90	82.80	100.10
所有者权益(亿元)	52.02	53.26	54.35
全部债务(亿元)	24.08	23.23	34.42
营业收入(亿元)	5.51	5.61	6.13
利润总额(亿元)	2.92	1.23	1.09
资产负债率(%)	32.35	35.68	45.71
全部债务资本化比率(%)	31.64	30.37	38.77
流动比率(%)	955.74	838.99	519.69
经营现金流动负债比(%)	84.68	38.37	2.22
现金短期债务比（倍）	0.78	0.31	0.43

注：已将其他应付款有息部分计入短期债务和全部债务核算；已将长期应付款付息项计入长期债务和全部债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 安邦债	AAA	AA	稳定	2020/08/17	姚玥、董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由诸城安邦建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

诸城安邦建设有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于诸城安邦建设有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 2.00 亿元，控股股东为诸城泰石投资控股集团有限公司（以下简称“泰石控股”），实际控制人为诸城市国有资产运营中心（以下简称“国资中心”）。

2020 年，公司职能定位未发生变化。截至 2020 年底，公司共有子公司 4 家；公司本部内设经营管理部、工程管理部、财务审计部及办公室 4 个职能部门；公司拥有在职员工 15 人。

截至2020年底，公司资产总额100.86亿元，所有者权益合计54.28亿元；2020年，公司实现营业收入6.13亿元，利润总额1.05亿元。

公司注册地址：诸城市兴华东路9号。法定代表人：王金光。

三、债券概况与募集资金使用情况

联合资信所评公司存续债券如下表所示，“21安邦债”债券余额为9.30亿元（详见表1）。跟踪期内，“21安邦债”尚未至付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日	期限
21 安邦债	9.30	9.30	2021/02/05	2028/02/05	7 年

注：“21 安邦债”设有提前偿还条款

截至报告出具日，“21 安邦债”募集资金余额 0.65 亿元，其他均已用于半岛慧谷项目、好美智谷一期项目、年产 10 万吨高档宠物饲料项目和补充运营资金。项目建设进度见经营部分“自营项目建设”。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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

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

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

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

产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

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

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65

万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

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

2. 宏观政策环境

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

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

工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，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。十四五期间，我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，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济环境

跟踪期内，诸城市经济保持增长，经济结构不断优化，财政实力较强，公司外部发展环境良好。

根据《潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，诸城市地区生产总值在潍坊市所辖各县市和开发区中排名第二。根据中国社会科学院财经战略研究院《中国县域经济发展报告（2020）》，诸城市在2020年全国综合竞争力百强县（市）中排名第69位。根据中国信息通信研究院发布的《中国工业百强县（市）、百强区发展报告（2020年）》，诸城市在2020年全国工业百强县（市）中排在第73位。

2020年，根据《2020年诸城市国民经济和社会发展统计公报》，诸城市分别实现地区生产总值652.76亿元，按可比价格计算同比增长3.4%。2020年，诸城市第一产业增加值69.40亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值237.97亿元，同比增长3.2%；第三产业增加值345.35亿元，同比增长3.7%。一、二、三产业的比重为7.08：37.56：55.36，第三产业比重提高1.26个百分点，产业结构持续优化。

2020年，诸城市完成一般公共预算收入60.52亿元，同口径增长2.8%。其中，完成税收收入38.01亿元，占比为62.81%，一般预算收入质量尚可。同期，完成一般公共预算支出80.00亿元，财政自给率为75.65%，财政自给能力较好。2020年，诸城市获得返还性收入和转移支付收入共28.73亿元，政府性基金收入126.18亿元，地方综合财力为218.47亿元。

六、基础素质分析

公司是诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，具备一定专营优势。公司在财政补助等方面持续获得政府支持。

公司是诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，具备一定专营优势。

目前，诸城市主要的平台公司包括诸城市经济开发投资公司（以下简称“诸城经开投”）、诸城舜邦投资开发有限公司（以下简称“舜邦投资”）和公司。在职能定位上，诸城经开投是诸城市主要的基础设施投融资主体和供排水业务经营主体，综合实力较强；舜邦投资主要从事基础设施代建业务；公司作为诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，未来将借助泰石控股的优势把产业园开发运营作为经营的重点，主要从事产业园基础设施建设和运营。总体看，公司未来业务方向明确，具备一定专营优势。

公司在财政补助等方面持续获得政府支持。2020年，公司收到财政补助2.00亿元，计入“其他收益”科目。

表4 截至2020年底诸城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
诸城经开投	393.29	193.98	26.13	1.47	171.43
舜邦投资	91.59	41.60	3.52	0.81	34.01
公 司	**100.86**	**54.28**	**5.61**	**6.13**	**45.33**

注：舜邦投资数据为2018年数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：91370782069951672A），截至 2021 年 5 月 17 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高层管理人员、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入来自基础设施建设、污水处理和地下管网出租收入。2020 年，公司主营业务收入有所增长，综合毛利率保持相对稳定。

2020 年，公司主营业务收入同比有所增长，主要系代建收入有所增长，其他板块业务收入保持相对稳定；公司主营业务毛利率 14.52%，保持相对稳定。

表 5　2019－2020 年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	3.19	56.86	12.71	3.70	60.42	12.71
污水处理收入	1.31	23.35	19.54	1.31	21.45	19.06
地下管网租金收入	1.11	19.79	14.41	1.11	18.14	15.18
合计	**5.61**	**100.00**	**14.65**	**6.13**	**100.00**	**14.52**

注：加总数与分项数之差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设

公司代建项目大部分已完工，结算进度较慢，回款相对滞后。

公司负责诸城市区域内部分基础设施建设业务，主要包括道路工程、水利水电工程施工、污水处理工程施工及配套设施建设等。诸城市政府每年根据城市规划做出基础设施建设决定，经相关部门批准后将部分基础设施建设任务下发至公司，并针对每个工程项目与公司签订《投资建设开发协议》，协议中约定建设项目的具体内容，并由公司负责项目施工阶段的具体建设、进度安排及资金投入。项目建设期内公司自行筹措建设资金。项目建设完成后由诸城市财政局按约定向公司支付工程价款，工程价款包括项目建设总成本和公司收益之和，约定公司的收益为项目建设总成本的 15%，公司根据审计确认的工程建设投入总额加成 15%确认项目收入，计入“代建收入”。

2020 年，公司确认基础设施建设代建收入 3.70 亿元；同期，毛利率保持为 12.71%。

截至 2020 年底，公司主要代建项目包括诸城市高新区道路改建一期工程、诸城市涓河综合治理工程、诸城市南湖区道路改扩建工程、诸城市平日路诸城段改扩建工程、污泥无害化处理项目、诸城市引墙入吴饮水工程等，项目计划总投资 58.20 亿元，实际已完成投资 56.64 亿元，仅智慧冷链物流园项目未完工。截至 2020 年底，上述代建项目已确认收入 13.11 亿元，累计收到项目回款 9.42 亿元，结算进度较慢，回款相对滞后。

表 6　截至 2020 年底公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项目	建设期	计划总投资	实际完成投资	工程进度	已确认收入	已回款
诸城市平日路诸城段改扩建工程项目	2016－2018	6.25	6.22	已完工	5.18	1.98
污泥无害化处理项目	2015－2017	4.50	4.50	已完工	5.15	5.17
诸城市引墙入吴饮水工程项目	2016－2018	13.00	12.91	已完工	1.02	0.77
诸城市高新区道路改建一期工程项目	2016－2018	7.21	7.21	已完工	0.57	0.47
诸城市南湖区道路改建扩建工程项目	2016－2018	14.36	14.36	已完工	0.84	0.71
诸城市涓河综合治理工程项目	2016－2018	4.50	4.50	已完工	0.35	0.32
智慧冷链物流园项目	2020－2022	8.38	6.94	未完工	--	--
合计	--	**58.20**	**56.64**	--	**13.11**	**9.42**

资料来源：公司提供

自营项目建设

公司自营项目尚需投资规模较大，收益实现受市场需求和招商引资进度的影响大，存在一定的不确定性。

公司主要在建自营项目为半岛慧谷项目、好美智谷一期项目和鸿源优宠项目。半岛慧谷项目主要建设高层厂房、创客创业中心、新技术新产业孵化中心、综合服务中心、生活服务区及专家公寓等，半岛慧谷项目是诸城市加快新旧动能转换、承接青岛等地产业转移的重要载体。半岛慧谷建设主体为诸城市博润置业有限公司，公司持有该公司 53.33%的股权，2019 年起纳入公司合并范围。

截至 2020 年底，公司在建自营项目需投资 14.73 亿元，已完成投资 2.16 亿元，未来尚需投资 12.57 亿元。公司自营项目的收益实现受市场需求和招商引资进度的影响大，存在一定的不确定性。

表 7　截至 2020 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目全称	计划建设期	公司承担投资规模	已完成投资	项目资金来源	未来投资计划
半岛慧谷项目	2019.10－2021.09	5.07	0.76	外部融资、自筹	4.31
好美智谷一期项目	2019.12－2021.11	4.50	0.84	外部融资、自筹	3.66
鸿源优宠项目	2019.09－2021.09	5.16	0.56	外部融资、自筹	4.60
合计	--	**14.73**	**2.16**	--	**12.57**

资料来源：公司提供

污水处理业务

公司污水处理核定进水量稳定且规模较大，利润较为稳定；污水处理特许经营期较长，收入持续性和稳定性很强。

公司拥有舜王污水处理厂、林家村污水处理厂、辛兴污水处理厂、昌城污水处理厂和相州污水处理厂（以下简称“五处污水处理厂”）的特许经营收费权。2013 年，诸城市政府授权诸城市财政局特许公司经营五处污水处理厂，同时诸城市财政局和公司签订《诸城市舜王等五处污水处理厂特许经营收费协议》（以下简称“协议”）。协议约定公司所获五处污水处理厂特许经营期为 30 年。2015 年，公司污水处理厂进行改扩建，污水处理能力提升至 30 万立方/日（约定进水量不足 300000 立方/日，按 300000 立方/日计算，超过 300000 立方/日的，按实际进水量计算），自 2016 年起，诸城市财政局按照该标准每年向企业确认污水处理收入。

根据协议和五处污水处理厂每年度提供

的污水处理数据，诸城市财政局每年出具《关于确认诸城安邦建设有限公司污水处理收费和成本的通知》（以下简称“通知”），公司根据通知中核定的污水进出量确认污水处理费收入。2020 年，公司确认的污水处理收入为 1.31 亿元；毛利率为 19.06%，同比变动不大。

管网租赁业务

公司地下管网规模较大，租赁期限较长，业务持续性较强。

公司拥有位于城区（含经济开发区、高新技术产业园、南湖生态经济发展区三个园区）供排水、雨污混流、弱电等约 990 公里地下管网（以下简称“公司地下管网”）。诸城市财政局承租公司地下管网并与公司签订《地下管网租赁协议》（以下简称“租赁协议”）。租赁协议约定，公司将地下管网出租给诸城市财政局用于供排水及用电使用；租赁期限为 20 年（自 2013 年 10 月 1 日至 2033 年 9 月 29 日止）；双方根据每年管网运营情况核定租金，按年度进行结算支付；租赁期内公司有权根据市场行情和管道建设成本等因素协商调整租金水平；公司承担地下网管施工、维护管理等相关费用。

2020 年，公司确认地下管网租金收入为 1.11 亿元；毛利率 15.18%，受地下管网日常维护管理等费用变化影响有所上升。

3. 未来发展

未来，公司将继续从事污水处理厂运营和管网租赁业务，同时积极拓展产业园区基础设施建设职能。泰石控股作为诸城市深化投融资平台公司改革确定的五大集团公司之一，未来将主要承担全市招商引资工作。公司作为泰石控股的核心子公司，将紧抓诸城市招商引资契机，负责产业园区基础设施建设工作。

九、财务分析

公司提供了2020年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020年，公司合并范围新增1家子公司，为投资设立的山东信安生物制品有限公司；截至2020年底，公司纳入合并范围的子公司共4家。公司新纳入合并范围子公司规模较小，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产较快增长，流动资产占比高。公司资产以存货和应收类款项为主，存货变现周期长，应收类款项对资金形成明显占用。公司整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年底增长21.44%，以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**69.08**	**83.18**	**81.21**	**80.52**
货币资金	1.72	2.07	4.89	4.85
其他应收款	21.97	26.45	25.00	24.79
存货	41.41	49.86	46.78	46.38
非流动资产	**13.97**	**16.82**	**19.65**	**19.48**
固定资产	10.17	12.24	9.72	9.63
其他非流动资产	0.00	0.00	5.09	5.04
资产总额	**83.05**	**100.00**	**100.86**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 17.57%，主要系存货和货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 184.29%，其中受限货币资金 3.02 亿元，其中 1.30 亿元为定期存单质押金，1.72 亿元为票据保证金。公司资金受限比例高。

截至2020年底，公司其他应收款较上年底增长13.80%，主要系新增和当地政府以及国有企业的往来款所致。账龄方面，公司其他应收款以1年以内为主，账龄较短且未计提坏账准备。公司其他应收款前五名余额合计23.96亿元，占比为95.84%，集中度高。

表 9　截至 2020 年底其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
诸城信源公有资产运营有限公司	12.00	48.00	往来款
诸城市财政局	5.56	22.22	往来款
诸城市信华资产管理有限公司	3.29	13.15	往来款
诸城市信卓投资控股有限公司	2.12	8.47	往来款
诸城泰源建设有限公司	1.00	4.00	往来款
合计	**23.96**	**95.84**	--

注：加总数与分项数之差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货较上年底增长12.98%。公司存货均为项目开发成本，其中南湖区道路改建工程投入13.60亿元，引墙入吴工程12.00亿元，高新区道路改建一期工程6.70亿元，诸城市平日路诸城段改扩建工程1.78亿元，涓河综合治理工程4.18亿元、半岛慧谷项目工程0.76亿元、智慧冷链物流园6.94亿元和好美智谷一期工程0.84亿元。公司未对存货计提跌价准备。

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长40.59%，公司非流动资产主要由固定资产、其他非流动资产构成。

截至2020年底，公司固定资产较上年底下降4.42%，主要系折旧增长所致。公司固定资产主要包括专用设备6.94亿元（系公司持有的管网资产，入账价值10.59亿元，每年计提折旧约0.50亿元）、房屋建筑物2.72亿元。公司固定资产2020年计提折旧0.61亿元，累计折旧4.43亿元。公司房屋建筑物均为持有的污水处理厂，目前产权证书均正在办理中。截至2020年底，公司以融资租赁（售后回租）借款抵押的固定资产为9.72亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产5.09亿元，系公司预付的4.81亿元土地出让金、0.27亿元三工橡胶及周边地块土地价款。

截至2020年底，公司受限资产为17.22亿元，受限比例17.22%，其中受限货币资金3.02亿元，受限应收账款为4.33亿元，融资租赁售后回租租赁物（固定资产）9.72亿元和受限借款抵押的无形资产0.16亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构保持相对稳定。

截至2020年底，公司所有者权益较上年底增长1.97%，较上年底变化不大。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.68%、77.08%和17.34%。所有者权益结构稳定性较好。

跟踪期内，公司债务规模增长较快，以长期债务为主，公司整体债务负担一般。

截至2020年底，公司负债总额较上年底增长56.19%，主要系短期借款、长期借款及长期应付款增长所致。公司负债以非流动负债为主。

表 10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**8.43**	**28.27**	**16.37**	**35.16**
短期借款	0.00	0.00	3.22	6.91

其他应付款	1.95	6.54	3.66	7.87
一年内到期的非流动负债	5.54	18.59	6.22	13.36
非流动负债	**21.39**	**71.73**	**30.20**	**64.84**
长期借款	17.69	59.30	22.96	49.28
长期应付款	3.71	12.43	7.25	15.56
负债总额	**29.82**	**100.00**	**46.58**	**100.00**

注：加总数与分项数之差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司流动负债较上年底增长94.23%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款为本年新增的保证借款2.22亿元和抵押借款1.00亿元。公司短期借款利率区间为4.79%~10.50%，利率较高的借款为对陕西省国际信托股份有限公司的1.52亿元信托借款。

截至2020年底，公司其他应付款较上年底增长87.92%，其中主要为泰石投控的借款3.03亿元、麦迪绅控股有限公司借款0.43亿元和诸城市信卓投资控股有限公司借款0.20亿元。其他应付款中有息部分已纳入短期债务计算。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长12.30%，其中，一年内到期的长期借款为2.60亿元，一年内到期的长期应付款为3.63亿元。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长41.20%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款构成。

截至2020年底，公司长期借款较上年底增长29.80%，包括重分类到一年内到期的长期借款2.60亿元在内，保证借款10.26亿元、质押借款0.90亿元、质押保证借款14.40亿元。

截至2020年底，公司长期应付款较上年底增长95.59%，全部为融资租赁（售后回租）借款。

截至2020年底，公司全部债务较上年底增长57.00%。债务结构方面，短期债务占33.37%，长期债务占66.63%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高10.27个、10.34个和7.08个百分点。公司债务规模增长较快，整体债务负担一般。2021－2023年，公司分别需要偿还有息债务9.44亿元、8.94亿元和5.18亿元。

表 11　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底
短期债务	7.48	15.12
长期债务	21.39	30.20
全部债务	28.87	45.33
资产负债率	35.91	46.18
全部债务资本化比率	35.16	45.51
长期债务资本化比率	28.66	35.75

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

2020 年公司营业收入有所增长，期间费用对整体利润有一定侵蚀，利润总额对政府补助依赖度高。

2020年，公司营业收入同比增长9.15%。同期，公司营业利润率14.05%，保持相对稳定。

2020年，公司费用总额同比增长13.16%。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为7.88%和91.29%。2020年，公司期间费用率为29.27%，同比提高1.04个百分点，公司费用对整体利润有一定侵蚀。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	5.61	6.13
营业成本	4.79	5.24
期间费用	1.58	1.79
其他收益	2.00	2.00

利润总额	1.21	1.05
营业利润率	14.19	14.05
总资本收益率	2.96	3.09
净资产收益率	2.27	1.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2020年，公司其他收益2.00亿元，系政府补助款项。同期，公司利润总额1.05亿元，利润总额对政府补助依赖度高。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高0.13个百分点、下降0.34个百分点。

4. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金净流入规模有所减少，投资活动现金持续大额净流出；随着公司自营项目建设和债务到期，公司存在较大的筹资需求。

从经营活动现金流看，2020 年，公司经营活动现金流入 7.71 亿元；受项目投入影响，2020 年，公司经营活动现金流出 7.51 亿元。2020 年，公司经营活动现金流量净额 0.15 亿元。

2020 年，公司现金收入比 93.04%，公司收入实现质量较高。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	7.52	7.71
经营活动现金流出小计	4.57	7.56
经营活动现金流量净额	**2.94**	**0.15**
投资活动现金流入小计	2.54	18.15
投资活动现金流出小计	10.79	26.60
投资活动现金流量净额	**-8.25**	**-8.44**
筹资活动现金流入小计	10.38	23.51
筹资活动现金流出小计	8.81	14.07
筹资活动现金流量净额	**1.57**	**9.44**
现金收入比	97.99	93.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动现金流看，2020 年，公司投资活动现金流入 18.15 亿元，主要为收回拆借款所致，投资活动现金流出主要为购建固定资产和无形资产支付的 6.23 亿元和资金拆借流出 20.37 亿元。2020 年，公司投资活动现金净流量 -8.44 亿元，持续净流出。

从筹资活动现金流来看，公司筹资活动现金流以取得银行借款及还本付息为主。此外，公司定期存单质押及银行承兑汇票保证金相关资金流动均计入“收到/支付的其他与筹资活动有关的现金”。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 9.44 亿元，较上年大幅增长。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力指标弱，长期偿债能力指标尚可。考虑到公司在诸城市的地位和持续有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别下降至495.96%和210.27%。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.23倍提高至0.32倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。公司短期偿债能力指标弱。

表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率	819.39	495.96
速动比率	328.22	210.27
现金短期债务比	0.23	0.32
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	2.33	1.76
全部债务/EBITDA	9.19	11.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司EBITDA为3.80亿元，同比增长21.02%。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.33倍下降至1.76倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA由上年的9.19倍提高至11.92倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。

截至2020年底，公司共获得银行授信额度16.75亿元，未使用额度4.67亿元，公司间接融

资渠道有待拓宽。[3]

截至2020年底，公司合并口径对外担保余额为0.75亿元，担保比率1.38%，担保比率低。被担保人诸城中国龙城旅游投资有限责任公司、诸城栗园酒店有限责任公司均为当地国企，实际控制人均为国资中心，目前经营状况正常。

7. 母公司财务情况

公司主营业务主要由母公司开展，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 100.10 亿元，较上年底增长 20.90%。其中，流动资产 80.83 亿元(占比 80.75%)，非流动资产 19.27 亿元(占比 19.25%)。

截至 2020 年底，母公司负债总额 45.76 亿元，较上年底增长 54.89%。其中，流动负债 15.55 亿元（占比 33.99%），非流动负债 30.20 亿元（占比 66.01%）。母公司 2020 年底资产负债率为 45.71%，较 2019 年底提高 10.03 个百分点。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 54.35 亿元，较上年底增长 2.05%。

截至 2020 年底，母公司全部债务 34.42 亿元，全部债务资本化比率 38.77%。其中，短期债务占 33.31%、长期债务占 66.69%。

2020 年，母公司营业收入为 6.13 亿元，利润总额为 1.09 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 0.34 亿元，投资活动现金流净额 12.74 亿元，筹资活动现金流净额 9.07 亿元。

十、存续期内债券偿债能力

截至2021年5月底，公司无一年内到期兑付债券。2024年－2028年公司应分别偿还“21安邦债”分期偿还本金1.86亿元。2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为7.71亿元、0.15亿元和3.80亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值覆盖能力较强。

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
未来待偿债券本金峰值	1.86
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.15
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.08
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.04

资料来源：联合资信整理

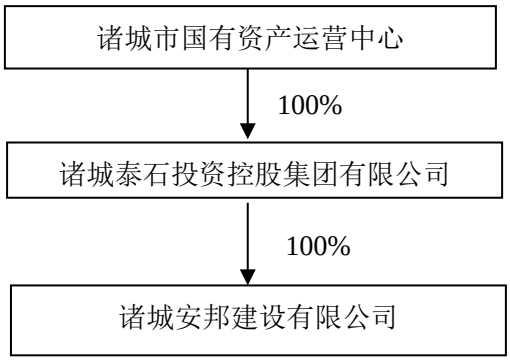
此外，“21 安邦债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于 2021 年 6 月 16 日出具的中国投融资担保股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告，中投担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保有效增强了“21 安邦债”本息偿还的安全性。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21安邦债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

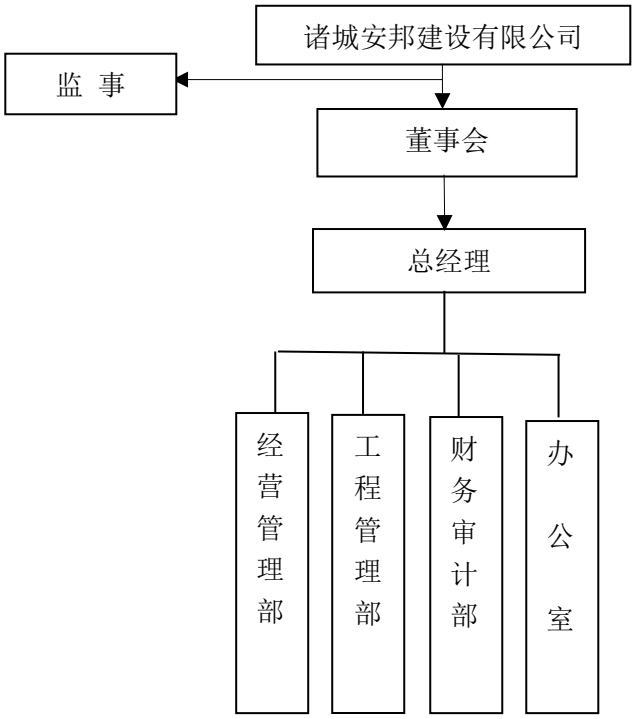
[3] 根据公司提供数据，授信中不包括信托借款金额

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司纳入合并范围内子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
山东鸿源优宠宠物用品有限公司	宠物用品、宠物饲料的研发、生产、销售	100.00	出资设立
诸城市晟源污水处理有限公司	污水处理	100.00	出资设立
诸城市博润置业有限公司	房地产开发、经营	53.33	出资设立
山东信安生物制品有限公司	医药制造业	100.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.45	1.72	4.89
资产总额（亿元）	76.90	83.05	100.86
所有者权益（亿元）	52.02	53.23	54.28
短期债务（亿元）	5.73	7.48	15.12
长期债务（亿元）	18.35	21.39	30.20
全部债务（亿元）	24.08	28.87	45.33
营业收入（亿元）	5.51	5.61	6.13
利润总额（亿元）	2.92	1.21	1.05
EBITDA（亿元）	3.63	3.14	3.80
经营性净现金流（亿元）	5.53	2.94	0.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.74	1.48	1.46
存货周转次数（次）	0.12	0.12	0.12
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07
现金收入比（%）	83.70	97.99	93.04
营业利润率（%）	14.77	14.19	14.05
总资本收益率（%）	3.65	2.96	3.09
净资产收益率（%）	5.34	2.27	1.93
长期债务资本化比率（%）	26.08	28.66	35.75
全部债务资本化比率（%）	31.64	35.16	45.51
资产负债率（%）	32.35	35.91	46.18
流动比率（%）	955.74	819.39	495.96
速动比率（%）	335.40	328.22	210.27
经营现金流动负债比（%）	84.68	34.92	0.93
现金短期债务比（倍）	0.78	0.23	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	2.46	2.33	1.76
全部债务/EBITDA（倍）	6.63	9.19	11.92

注：已将其他应付款付息项计入短期债务和全部债务核算；已将长期应付款付息项计入长期债务和全部债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.45	1.72	4.89
资产总额(亿元)	76.90	82.80	100.10
所有者权益(亿元)	52.02	53.26	54.35
短期债务(亿元)	5.73	5.54	11.46
长期债务(亿元)	18.35	17.69	22.96
全部债务(亿元)	24.08	23.23	34.42
营业收入(亿元)	5.51	5.61	6.13
利润总额(亿元)	2.92	1.23	1.09
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.53	3.13	0.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.74	1.48	1.46
存货周转次数（次）	0.12	0.12	0.12
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07
现金收入比（%）	83.70	97.99	93.04
营业利润率（%）	14.77	14.19	14.05
总资本收益率（%）	3.65	1.61	1.23
净资产收益率（%）	5.34	2.32	2.00
长期债务资本化比率（%）	26.08	24.93	29.70
全部债务资本化比率（%）	31.64	30.37	38.77
资产负债率（%）	32.35	35.68	45.71
流动比率（%）	955.74	838.99	519.69
速动比率（%）	335.40	338.25	223.79
经营现金流动负债比（%）	84.68	38.37	2.22
现金短期债务比（倍）	0.78	0.31	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：因无法获取母公司折旧摊销数据故 EBITDA 无法计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕2833 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国投融资担保股份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，确定维持中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19 中保 01”“20 中保 Y1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十六 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

中国投融资担保股份有限公司公开发行公司债券
2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中保 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中保 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
19 中保 01	25.00	25.00	2024/4/2
20 中保 Y1	30.00	30.00	2023/8/28

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

评级时间：2021 年 6 月 16 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	2
			经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			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

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）的跟踪评级，反映了公司作为国内首家全国性专业信用担保机构，系控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”）旗下金融板块重要组成部分，受到国投公司支持力度较大。公司积累了丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及很强的资本实力，在行业中具备明显竞争优势。2020 年，公司当期担保发生额实现回升，投资收益大幅增加，资本充足，资产质量较好，担保业务代偿规模小，整体风险管理水平良好。

同时，2020 年，国内宏观经济下行压力加大，担保行业整体代偿率上升，公司担保业务行业和区域集中度较高，同时自有资金投资规模较大，面临的市场风险和信用风险需关注。

未来随着资本市场的持续发展以及公司各项业务的协同发展，公司整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AAA；维持“19 中保 01”“20 中保 Y1”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景强大，支持力度较大。**公司系国投公司金融板块重要组成部分，国投公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，股东背景强大，在资金注入、流动性资金支持及业务资源等方面能够给予公司较大支持。
2. **综合竞争力很强。**公司作为国内第一家融资担保公司，并且为中国融资担保行业协会的会长单位，在推动行业发展和政策推进方面具有重要的作用。截至 2020 年末，公司担保业务规模较大，处于行业上游水平。
3. **资本实力很强，资产质量较好，代偿能力维持极强。**截至 2020 年末，公司资本实力很强，资本较为充足，并且资产质量较好；2020 年，公司担保业务代偿规模小，当期代偿率低，公司整体代偿能力极强。

分析师：贾一晗　姚雷
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. **宏观经济下行，担保代偿压力增加；业务转型成效仍有待观察。**近年来，宏观经济持续下行，企业经营压力加大，担保行业信用风险水平攀升；公司积极推动业务转型，未来仍需关注公司的业务转型成效。
2. **行业及区域集中度较高。**公司担保业务余额中第一大行业及区域占比虽有所下降，但行业和区域集中度仍较高。
3. **需关注投资业务相关的市场及信用风险。**公司自有资金投资规模较大，面临的市场风险和信用风险需关注。

主要财务数据：

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月末
资产总额（亿元）	204.53	265.13	258.52	258.44
所有者权益（亿元）	101.27	106.67	116.42	117.57
净资本（亿元）	35.66	41.33	63.69	/
营业收入（亿元）	28.74	22.97	38.95	3.97
利润总额 （亿元）	20.95	9.70	12.50	1.81
净资产收益率（%）	18.46	7.99	7.48	1.39
期末担保余额（亿元）	678.98	501.67	480.03	490.21
融资性担保放大倍数（倍）	4.25	3.24	3.67	3.70
净资本担保倍数（倍）	19.04	12.14	7.54	/
净资本/净资产比率（%）	35.22	38.74	54.71	/
当期担保代偿率（%）	0.0013	0.28	0.15	0.00
累计担保代偿率（%）	0.05	0.07	0.08	0.08

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；2. 除特别说明外，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中保 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/8/13	贾一晗 姚雷	（原联合信用评级）融资担保企业信用评级方法	阅读全文
19 中保 01	AAA	AAA	稳定	2020/6/9	贾一晗 姚雷	（原联合信用评级）融资担保行业企业信用评级方法	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/6/6	张祎 张晨露	（原联合信用评级）融资担保行业企业信用评级方法	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/12/20	张祎 董日新	（原联合信用评级）融资担保行业企业信用评级方法	阅读全文

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

声　明

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

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国投融资担保股份有限公司公开发行公司债券 2021 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”）关于中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）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

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，公司并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月以来，公司引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，同时公司注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及股本为 45.00 亿元，前五大股东及持股情况见下表，公司控股股东为国投公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，国投公司为实现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至 2021 年 3 月末，公司不存在股权被控股股东质押的情况。

表 1　截至 2021 年 3 月末股东持股情况（单位：%）

股　东	持股比例
国家开发投资集团有限公司	48.93
中信资本担保投资有限公司	11.14
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	11.05
鼎晖嘉德（中国）有限公司	10.00
新政泰达投资有限公司	7.62
合　计	**88.74**

资料来源：公司 2021 年一季报，联合资信整理

公司业务范围：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务；监管部门批准的其他业务：债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；新技术、新产品的开发、生产和产品销售；仓储服务；组织、主办会议及交流活动。

截至 2021 年 4 月底，公司本部设有财富管理部、科技管理部、综合担保部、普惠金融管理部、保证担保部、国际业务部和资产经营部 7 个前台部门，2 个中台部门（法律合规部和风险管理部）以及纪律检查部、审计部、信息技术部、财务会计部、发展运营部等 8 个后台职能部门；在全国设有 4 个区域营销分公司，控股 6 家子公司，参股 3 家公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 258.52 亿元，所有者权益 116.42 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 38.95 亿元，其中已赚保费 2.89 亿元，利润总额 12.50 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 258.44 亿元，所有者权益 117.57 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.97 亿元，其中已赚保费 0.74 亿元，利润总额 1.81 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路

100 号北京金玉大厦写字楼 9 层。

公司法定代表人：段文务。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券情况见下表，截至2020年末，“20 中保 Y1”募集资金尚未使用完毕，“19 中保 01”募集资金已按指定用途使用完毕；“20 中保 Y1”尚未到首个付息日，“19 中保 01”已在付息日正常付息。

表 2　本次跟踪债券概况（单位：亿元、年）

简称	债券代码	发行规模	债券余额	期限	起息日	到期兑付日
19 中保 01	155290.SH	25.00	25.00	5（3+2）	2019/4/2	2024/4/2
20 中保 Y1	175051.SH	30.00	30.00	3（3+N）	2020/8/28	2023/8/28

资料来源：Wind，联合资信整理

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

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

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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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

CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

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

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

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

度有所放缓。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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，截至 2020 年 12 月[3]，金融产品担保责任余额[4]为 7182.49 亿元，较 2019 年末增长 21.74%，2019 年以来受城投债市场回暖，金融产品担保责任余额有所增长；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》”）出台后，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

[3] 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。

[4] 统计数据期末担保责任余额包含增信机构。

省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 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；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比小幅回落至 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的在中小企业私募债，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，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规－《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

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

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末，公司注册资本及股本均为45.00亿元，国投公司持股48.93%，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模和竞争力

公司作为首家全国性专业信用担保机构，具有很强的品牌知名度和行业龙头地位，整体行业竞争力很强。

公司是国内首家全国性专业信用担保机构，公司先后组织“中国担保论坛”并发起成立“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。2013年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会会长单位。2017年，公司连任会长单位，积极参与融资担保行业监管政策意见征询讨论，为行业税收优惠

政策的落地起到积极作用。公司在融资担保行业发展、各项政策推进方面具有行业龙头地位，有助于提升公司市场竞争力和品牌知名度。另外，公司资本实力很强，截至2020年末，公司股本45.00亿元，归属于母公司的所有者权益116.39亿元，处于行业前列。

公司积极推进业务转型升级战略，在小微担保业务方面，公司与地方担保机构合作打造地方中小微企业融资担保平台；在绿色金融领域，由公司与亚洲开发银行（以下简称“亚行”）和国投公司共同发起亚行贷款“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”，截至2021年3月末，二期项目已经获得国家发改委、财政部和亚行执董会的审批；同时，公司已与中国建设银行、光大银行、北京银行等多家银行以及其他金融或投资机构建立战略合作关系。2020年4月，公司全资子公司——中投保科技融资担保有限公司（以下简称“科技融担”）在通州注册成立，致力于探索“科技赋能担保”路径。截至2020年末，公司已获得主要合作银行综合授信额度1375.00亿元，已使用约54.00亿元，未使用授信额度约1321.00亿元；期末担保余额480.03亿元；2020年公司实现营业收入38.95亿元，其中已赚保费2.89亿元。

3. 外部支持

公司控股股东国投公司是骨干央企，股东背景强大，在资金注入、流动性资金支持及业务资源等方面能够给予公司较大支持。

公司控股股东为国投公司，国投公司视公司为其金融板块中的重要组成部分，2013年出具了《支持函》，承诺将长期维持控股股东地位，并在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国投公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至2020年末，国投公司资产总额6822.70亿元，归属母公司所有者权益979.79亿元；2020年，实现营业总收入1530.79亿元，归属母公司所有者净利润62.83亿元。国投公司综合实力很强且地位突出，其在资金注入及业务资源方面能够给予公司较大支持。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：9111000010001539XR），截至2021年6月11日，公司共在9家金融机构办理过信贷业务，目前在5家金融机构的业务仍未结清，均为正常类；已结清信贷业务均正常还款。

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

根据2021年6月11日在中国执行信息公开网查询的结果，公司无被纳入失信被执行人的记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事发生变化，但对公司经营管理无重大影响。公司内控体系逐步完善，各项制度执行情况良好，信息化系统建设不断推进，有助于业务整体较快发展。

跟踪期内，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。2020年5月，公司第二届董事会第十七次会议选举段文务先生为公司新任董事长。2021年5月，公司第三届董事会第一次会议、第三届监事会第一次会议分别审议并通过了公司董事长、高级管理人员及监事会主席的换届，相关人员基本无变化。

公司董事长兼总经理段文务先生，正高级会计师，毕业于厦门大学会计系，后获得江西财经大学工商管理硕士学位。2019年加入公司前曾任国投公司财务会计部主任助理，国投财务有限公司副总经理，国投公司财务会计部副主任，中国成套设备进出口（集团）总公司董事、副总经理，国投公司财务会计部主任，国投资本总经理，国投财务有限公司董事长等职务。2019

年4月起担任公司总经理至今，并自2020年5月起担任公司董事长。

跟踪期内，公司逐步完善治理结构，并对组织架构进行适应性调整；公司按照战略布局和市场对标导向，加强了公司人才梯队建设，试点中层管理人员轮岗，实施后备人才计划，以业绩导向为标准进行人才选拔晋升；同时，公司积极探索核心团队管理机制的建立，聚焦长效约束机制设计，为公司的战略发展提供了有效支撑；推进信息化建设，协同办公、全面预算管理、财务、人力、资产管理业务等系统陆续上线，为业务发展和日常运行提供有力的技术平台支持。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入仍以担保业务收入和投资收益为主；受监管政策和宏观经济下行压力的影响，公司主动控制公共融资类担保业务规模；投资业务方面，公司投资收益占比仍较高。联合资信关注到公司正处于担保业务转型时期，虽 2020 年当期担保发生额已实现回升，但转型效果尚需一定时间观察；投资业务规模维持在较高水平，面临的市场风险和信用风险需保持关注。

截至 2020 年末，公司担保业务规模较 2019 年基本保持稳定；2020 年，已赚保费和投资收益分别占营业收入的 7.42%和 76.94%。

2020 年，公司实现营业收入 38.95 亿元，同比增长 69.60%，主要系投资收益大幅增加所致。分业务收入来看，由于担保业务规模下降，2020 年公司已赚保费同比下降 17.60%，对收入的贡献度有所下降。2020 年，公司实现投资收益 29.97 亿元，同比大幅增长 71.26%，主要系公司结合市场情况退出部分投资项目，取得良好收益所致。2020 年，公允价值变动收益大幅增加 3.04 亿元，主要系公司持有的交易性金融资产大幅增值所致。

其他收入主要为利息收入、手续费及佣金收入和资产处置收益等。2020 年投资项目回款，定期存款大幅增加，带来利息收入的增加，其他收入较 2019 年大幅增长 1.07 亿元。

公司利润总额随投资收益的波动而波动，2020 年公司利润总额为 12.50 亿元，同比增长 28.79%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.97 亿元，同比增长 9.09%；公司实现利润总额 1.81 亿元，同比增长 16.65%，主要系欧元汇率下跌，亚行借款形成较大汇兑收益所致。

表 4　公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
已赚保费	5.69	19.79	3.50	15.25	2.89	7.42
其中：担保业务收入	3.13	10.88	1.78	7.77	2.16	5.55
减：分出保费及收入返还	0.06	0.2	0.07	0.29	0.06	0.15
减：提取未到期责任准备金	-2.62	-9.11	-1.78	-7.76	-0.78	-2.00
投资收益	22.23	77.35	17.50	76.21	29.97	76.94
公允价值变动收益	-0.51	-1.76	0.1	0.42	3.14	8.07
其他收入	1.33	4.63	1.87	8.14	2.95	7.57
营业收入合计	**28.74**	**100.00**	**22.97**	**100.00**	**38.95**	**100.00**
利润总额		**20.95**		**9.70**		**12.50**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 担保业务

公司担保业务以公共融资类担保业务为主，受监管政策和经济环境波动影响，公司主动控制公共融资类担保业务规模。自 2020 年以来，公司结合外部形势变化加强创新研发和业务储备，但鉴于新增担保业务落地需要一定周期，期末担保余额规模回升尚需一定时间。

公司担保业务包括金融产品担保业务和非

金融产品担保业务；此外，公司与地方政府合作开展受托担保业务。公司金融产品担保业务主要包括公共融资类担保（主要为公募产品）、房地产类金融担保及其他金融产品担保；非金融产品担保业务主要包括银行间接融资性担保、履约类担保及司法担保。

2020 年，公司结合外部形势变化积极推进担保业务市场拓展、创新研发及业务储备，进一步开发了中东部较发达地区的政府融资平台债券担保业务，并为首单物流仓储设施类 CMBS 提供增信服务，实现了保本基金解除后担保发生额增长的目标。2020 年公司担保发生额为 192.03 亿元，同比增长 118.96%。

2020 年，虽担保发生额已实现企稳回升，但鉴于新增担保业务落地需要一定周期，期末担保余额规模回升尚需一定的时间。截至 2020 年末担保余额为 480.03 亿元，较上年末减少 4.31%，扣除分保部分后担保余额为 469.53 亿元，较上年末减少 4.07%，在保余额基本保持稳定。2020 年，受新增担保和解除担保业务性质差异的影响，虽然担保业务余额有所下降，但融资性担保责任余额有所上升，融资性担保放大倍数亦随之变化，截至 2020 年末融资性担保放大倍数上升至 3.67 倍。

截至 2020 年末，公司担保业务以金融产品担保为主，在担保余额中的占比超过 90.00%。2020 年，对于公共融资类担保业务，公司根据债券市场发行情况进行调整，主动控制业务规模，金融产品担保业务始终以公共融资类担保（公募）为主，规模及占比显著高于其他品种。对于房地产类金融担保业务，公司遵循审慎原则，适度控制此类业务的开展。其他金融产品担保主要包括消费金融类产品担保、资产证券化产品担保，截至 2020 年末较上年末增长 39.22%，主要系公司加大业务创新研发力度开发了消费金融类产品担保业务以及受市场行情变化资产证券化产品担保业务规模扩大所致。

公司非金融产品担保业务规模不大，主要包括银行间接融资性担保、履约类担保和司法担保。银行间接融资性担保业务主要包括供应链金融-电票担保产品、保微贷项目、小微企业投贷保联动模式等；公司履约担保主要包括工程保证和政府采购履约担保，公司研发“信易佳”电子保函平台，可实现在线秒开保函，提高了承保效率，履约担保余额逐年上升。

表 5　公司担保余额情况（单位：亿元、倍）

类别	2018 年末	2019 年末	2020 年末
金融产品担保	647.13	469.17	443.39
其中：保本投资类担保	60.61	0.00	0.00
公共融资类担保	477.47	377.92	314.47
其中：公共融资类担保-公募	472.92	374.50	299.47
公共融资类担保-私募	4.55	3.43	15.00
房地产类金融担保	33.90	18.80	28.05
其他金融产品担保	75.14	72.45	100.87
非金融产品担保	31.86	32.50	36.64
其中：银行间接融资性担保	16.29	12.81	16.55
履约类担保	11.34	15.46	15.86
司法担保	4.23	4.23	4.23
合计	**678.98**	**501.67**	**480.03**
扣除分保后担保余额	653.60	489.45	469.53
融资性担保责任余额	419.11	336.30	368.98
融资性担保放大倍数	4.25	3.24	3.67

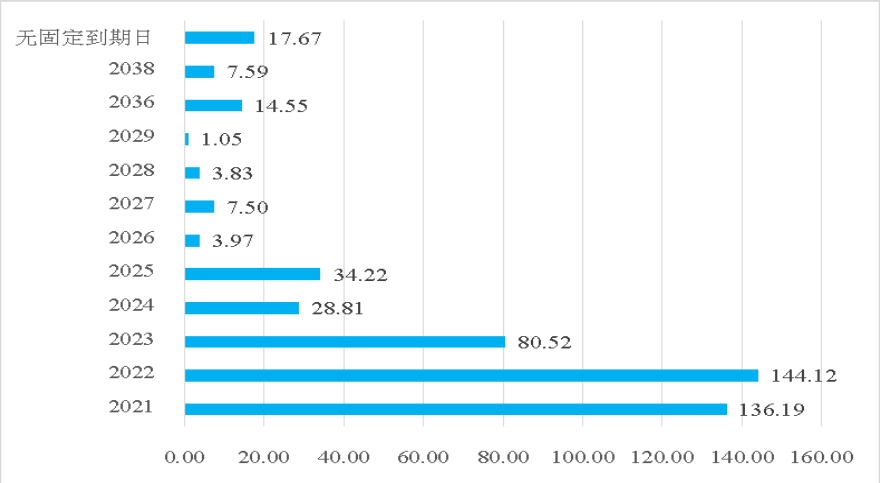
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司未来两年担保业务到期较为集中，需关注集中代偿压力。

从担保期限组合来看，截至 2020 年末的担保业务余额中，2021 和 2022 年公司担保到期

金额较大，分别为 136.19 亿元和 144.12 亿元，合计占比达 58.40%。

图 1　截至 2020 年末公司担保业务到期分布情况　单位：年、亿元

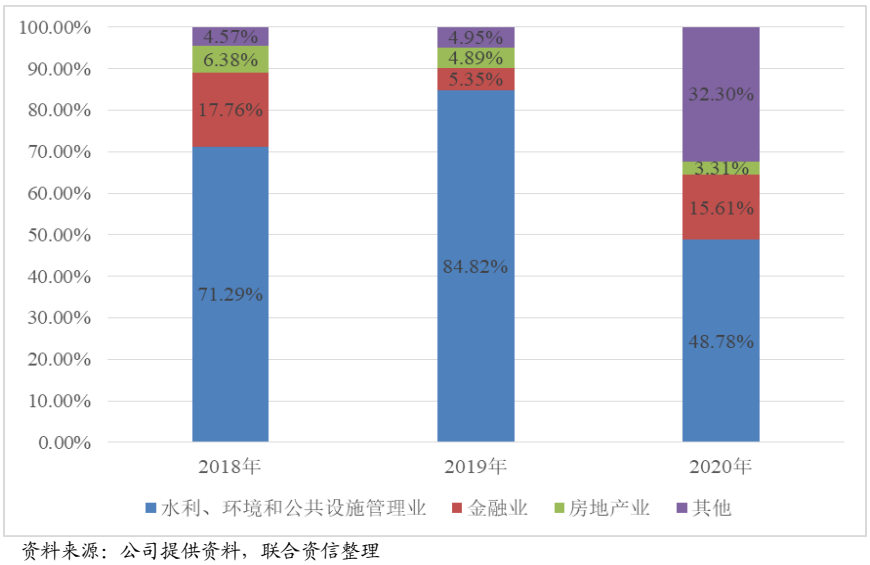


资料来源：公司提供资料，联合资信整理

截至 2020 年末，公司担保业务主要为公共融资类担保业务；其中，水利、环境和公共设施管理业的占比虽有所下降但占比仍较高，金融业担保业务占比有所提升。整体来看，担保业务行业和区域集中度较高。

从行业分布来看，公司担保业务主要集中在水利、环境和公共设施管理业、金融业和房地产业。2020 年，受公司担保业务转型的综合影响，水利、环境和公共设施管理业的占比大幅下降，金融业担保业务和其他类担保业务占比快速提升。截至 2020 年末，水利、环境和公共设施管理业占在保余额中的比重为 48.78%。

图 2　公司担保业务行业集中情况



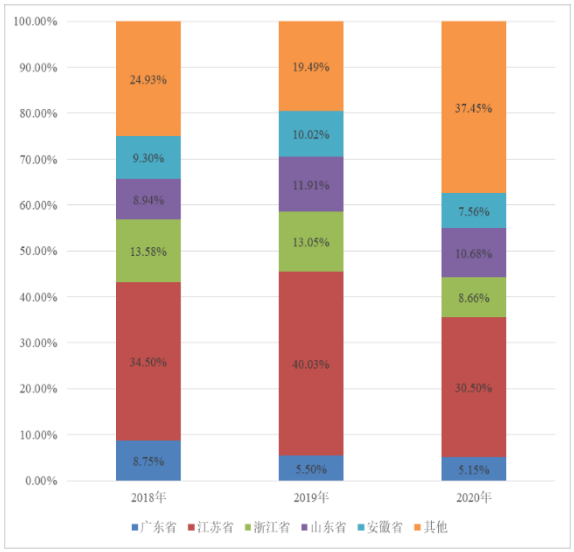
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从区域分布来看，公司担保业务主要分布在江苏、安徽、浙江和山东等省份。因公司担保业务结构以公共融资类担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省始终为公司担保业务最为集中的区域。2020 年，受公司担保业务转型的综合影响，业务呈现多元化，其他地区的业务占比快速上升。

截至2020年末，江苏省内业务余额占担保

业务余额的比重为30.50%，浙江省、山东省和安徽省占比均超过7%。

图 3　公司担保业务区域分布情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，截至2020年末，公司担保业务单一最大客户在保余额为18.00亿元，占期末净资产的比例为15.46%；前十大在保客户在保余额为139.57亿元，占期末净资产的比例为119.88%，但考虑到下表未扣除分保额，因此客户集中度低于测算值。根据四项配套制度《融资担保责任余额计量办法》的规定，2017年10月1日前发生的债券担保业务，集中度按照原有监管制度有关规定执行，2017年10月1日后发生的债券担保业务，集中度按照新规执行，截至2020年末，公司的同一被担保人的担保责任余额符合监管要求。

表 6　截至 2020 年末公司前十大在保客户情况　单位：亿元、%

客户名称	在保余额	占期末净资产比例
平度市国有资产经营管理有限公司	18.00	15.46
嵊州市投资控股有限公司	15.60	13.40
新沂市交通投资有限公司	15.20	13.06
荣成市经济开发投资公司	15.00	12.88
海安城市动迁改造有限公司	14.80	12.71
深圳市世纪海翔投资集团有限公司	14.55	12.50
海盐县国有资产经营有限公司	12.00	10.31
丹阳投资集团有限公司	12.00	10.31
宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	11.22	9.64
广德县国有资产投资经营有限公司	11.20	9.62
合计	**139.57**	**119.88**

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资管投资业务

截至 2020 年末，公司投资规模较大，投资收益对营业收入贡献度很高；投资构成以股权投资、理财计划和委托贷款为主；2020 年，公司结合外部形势变化控制投资规模，但未来仍需要关注市场波动可能对公司投资标的经营业绩的影响。

从投资规模来看，2020 年末投资规模总计 147.24 亿元，较上年末下降 14.89%。

从构成来看，公司投资结构以债务及权益

工具投资、长期股权投资和委托贷款为主。截至2020年末，长期股权投资较上年末减少35.51%，主要系减少1家联营企业投资所致。

委托贷款业务主要为亚行项目[5]；截至2020年末，较上年末下降36.68%，主要系亚行部分项目到期所致。截至2020年末，公司计提减值损失0.95亿元。2013年钢贸行业出现系统性风险，公司对钢贸企业担保客户发放的委托贷款共计1.41亿元出现逾期，尚未收回；2014年以来公司新增委托贷款业务到期后均未发生逾期情况。

表7 公司投资业务投资品种情况 单位：亿元

项目	2018年末	2019年末	2020年末
长期股权投资	**20.57**	**30.14**	**19.44**
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	**9.24**	--	--
交易性金融资产	--	**87.72**	**83.48**
债务工具-债券投资	--	1.27	1.15
债务工具-信托计划	--	5.80	1.76
债务工具-理财计划	--	42.98	9.37
权益工具-股权投资	--	17.92	45.78
权益工具-基金投资	--	19.76	25.42
买入返售金融资产	**2.38**	**0.11**	**0.32**
应收款项类投资	**45.20**	--	--
委托贷款	32.20	--	--
应收款项类投资	13.00	--	--
可供出售金融资产	**103.46**	--	--
债务工具-债券投资	4.01	--	--
债务工具-信托计划	31.67	--	--
债务工具-理财计划	19.50	--	--
债务工具-其他	3.45	--	--
权益工具-股权投资	7.89	--	--
权益工具-基金投资	36.93	--	--
债权投资	--	**32.64**	**19.80**
委托贷款	--	29.80	18.87
应收款项类投资	--	2.84	0.93
其他债权投资	--	**22.39**	**24.20**
信托计划	--	17.91	6.71
债券投资	--	4.34	16.33
应计利息	--	0.14	0.41
其他	--	--	0.74
合计	**180.86**	**173.00**	**147.24**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从合规情况来看，截至2020年末，公司以自有资金进行投资多数为固定收益类金融产品，其中，信托计划投资均为固定期限、固定收益的信托产品，视同为固定收益类金融产品，股权投资等其他投资合计投资成本占净资产比重均不超过20%（《暂行办法》第二十九条）；并且I级资产、II级资产及III级资产规模均能满足监管指标要求（《融资担保公司资产比例管理办法》第九条）。

依托于公司良好的发展平台，2020年资管

[5] 2016年，公司申请亚洲开发银行4.58亿欧元长期主权贷款，综合利用信用增进等多种金融工具使用该资金支持京津冀及周边的大气污染治理，公司成为“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”的执行机构和还款人。该项贷款将用于京津冀以及山东、山西、河南、内蒙、辽宁等周边区域的大气污染防治项目，重点支持生物新能源、光伏、煤炭替代等项目的实施。截至2020年末，公司已向亚洲开发银行提款约28.11亿元人民币，利率为0.38%。

业务发展态势尚可，资管业务系公司未来转型发展重要方向。

公司于 2014 年 11 月设立全资子公司中投保信裕资产管理（北京）有限公司（以下简称“信裕资管”）开展资产管理业务。信裕资管发挥资源整合优势，提升主动管理能力，形成以固定收益、低风险多策略组合投资、权益投资、另类投资等为主要方向的业务发展模式。面对日益趋严的监管环境，公司对信裕资管进行增资，进一步增强了资本实力，并继续以合规经营、主动管理为重点，加强投研能力建设，加大产品开发和资金渠道开拓力度。2017 年，信裕资管获得了私募基金全牌照，成为中国基金业协会、中国保险资产管理业协会会员。2020 年信裕资管实现收入 1.44 亿元，同比增长 12.48%，净利润 6.73 亿元，同比增长 1227.61%，主要系投资业务收益大幅上升所致。

4. 金融科技

随着金融科技的快速崛起，2020 年，公司加强金融科技平台建设，并逐步发挥金融科技赋能的优势。

2020 年，公司不断优化调整金融科技板块定位，制定金融科技业务转型方案，快速推进落地，赋能担保增信和资管投资业务发展。同时，加强对金融科技的投入，打造专业队伍，运用科技手段提升风险管控能力，搭建具有金融科技属性的业务系统，为公司业务发展提供科技动力。

2020 年 4 月，公司全资子公司科技融担在通州注册成立，科技融担致力于探索“科技赋能担保”路径，通过线上线下相结合的增信模式，服务“三农”、小微和科创企业发展。科技融担是公司在积极利用金融科技手段、探索中小微担保专业化经营和风险管控方面迈出的重要一步。科技融担成立时间较短，目前业务规模较小。

5. 未来发展

公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色及监管政策导向，整体前景较好。

公司以成为“以信用增进为特色的国内一流的综合投融资服务集成商”作为发展愿景，促进社会信用体系和信用文化建设，积极主动服务国家战略，构建以担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼的“一体两翼”业务架构，坚持专业化、区域化、科技化协同发展理念，巩固行业龙头地位，打造“为国而担”一流典范，高质量引领国内担保行业发展。

未来，公司将从多方面发力，在担保和信用增进领域，重点围绕符合国家战略、产业政策的相关领域开展担保增信业务，发挥担保增信功能与其它金融产品的协同作用；在小微金融领域，加大金融科技产品和新商业模式的开发力度，不断提升服务普惠金融的能力；在绿色金融领域，加大亚行项目对大气污染治理等重点领域的投入力度，树立绿色金融标杆品牌；在资产管理业务领域，继续拓展有中投保特色的资产管理业务，完善风控运营体系，加强投研能力建设，提升专业化、市场化运作水平，实现业务延伸发展；在金融科技领域，积极探索建立基于大数据背景下的风控模式和业务运营方式，打造具有核心风控能力的金融科技服务平台。

九、风险管理分析

2020 年以来，公司风险管理制度及相应流程并无较大变化；公司代偿金额不大，累计代偿率较低；整体风险管理水平良好。

2020 年以来，公司风险管理制度和相应流程并无较大变化。由于 2015 年前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收指标不能真实反应公司实际的回收效率。

表 8　公司代偿及回收水平　单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
累计代偿额	1.16	1.90	2.22	2.22

累计代偿回收额	5.72	6.07	6.31	6.32
累计担保代偿率	0.05	0.07	0.08	0.08
当年代偿额	0.01	0.74	0.32	0.00
当年代偿回收额	0.53	0.35	0.24	0.01
当年解保额	731.18	265.01	213.68	47.61
当年代偿率	0.001	0.28	0.15	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从代偿指标来看，截至 2020 年末其累计值[6]为 2.22 亿元，累计担保代偿率不足 0.1%。2020 年，公司共代偿 4 个项目，代偿金额为 0.32 亿元；主要为灵芝快贷项目，其代偿金额约为 0.19 亿元，目前该项目已暂停不再续做；保微贷项目、投标保函项目代偿款已于当年全部收回。2020 年，公司当期代偿率为 0.15%，较上年下降 0.13 个百分点。总体看，相对于公司的业务及资本规模，代偿规模不大，代偿率指标较好。公司整体风险管理水平良好。

2021 年 1－3 月，公司发生解保额 47.61 亿元，代偿金额为 0。

表 9　公司代偿项目情况

年份	代偿项目
2018 年	灵芝快贷项目
2019 年	灵芝快贷项目
	授信 2018 小微成长计划—启迪 1 号布朗诺 300 万综合授信担保项目
2020 年	灵芝快贷项目
	郑州博文源项目
	保微贷项目
	投标保函项目

资料来源：公司提供、联合资信整理

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018－2020 年合并财务报表和 2021 年一季度财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018－2020 年合并财务报表进行了审计，均出具了无保留的审计意见，2021 年一季度财务报表未经审计。从合并范围来看，2018 年新增 1 家合伙企业，2019 年减少 1 家并新增 1 家合伙企业，2020 新增 2 家子公司并减少 1 家子公司，新增或减少子公司规模较小。

公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期保值》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”）。根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日执行新准则与原准则的差异追溯调整期初留存收益或其他综合收益。总体看会计政策变更对公司财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 258.52 亿元，所有者权益 116.42 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 38.95 亿元，其中已赚保费 2.89 亿元，利润总额 12.50 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 258.44 亿元，所有者权益 117.57 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.97 亿元，其中已赚保费 0.74 亿元，利润总额 1.81 亿元。

2. 资本结构

2020 年末，公司所有者权益较年初有所增长，构成变化不大，主要由股本和其他权益工具构成；随着公司可续期债券的发行，杠杆水平有所回落。

公司主要通过利润留存和发行可续期债券的方式补充资本。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 116.42 亿元，较上年末增长 9.14%，

[6] 本报告中代偿累计数据皆取自 2015 年至当期累计数。

其中归属于母公司的所有者权益占比 99.97%，在归属于母公司的所有者权益中股本占比 38.66%，其他权益工具（可续期债券）占比 29.96%，未分配利润占比 13.80%，公司所有者权益稳定性尚可。2020 年，公司可续期债券“17 中保 Y1”到期兑付，同期发行了 30.00 亿元可续期债券“20 中保 Y1”；截至 2020 年末，公司其他权益工具（可续期债券）为 34.86 亿元，较上年末增长 40.01%。截至 2020 年末，未分配利润 16.06 亿元，较上年末下降 20.83%，主要系分配股利所致。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末减少 10.32%，主要系公司不再做卖出回购，交易性金融负债全部偿还所致。截至 2020 年末，公司负债总额为 142.10 亿元，以短期借款（占比为 21.92%）、长期借款（占比为 30.22%）和应付债券（占比为 32.35%）为主。

表 10　公司负债构成情况　单位：亿元

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
负债总额	**103.26**	**158.46**	**142.10**	**140.88**
其中：短期借款	0.00	14.21	31.15	31.30
交易性金融负债	—	42.01	0.00	0.00
准备金之和	9.33	8.08	13.88	14.20
其中：担保赔偿准备金	3.06	3.59	10.17	10.05
责任准备金	6.27	4.49	3.71	4.15
长期借款	48.21	31.91	42.95	41.78
应付债券	24.95	51.08	45.97	45.27
其他负债	14.17	8.00	2.63	2.99
实际资产负债率	**45.92**	**56.72**	**49.60**	**49.02**
全部债务	**76.72**	**139.21**	**120.07**	**118.35**
其中：短期债务	3.56	56.22	31.15	31.30
长期债务	73.16	82.99	88.92	87.05
全部债务资本化比率	**43.10**	**56.62**	**50.77**	**50.17**

资料来源：公司财务报表、联合资信整理

公司短期借款均为信用借款（含利息）。截至 2020 年末，公司短期借款为 31.15 亿元。公司长期借款均为信用借款（含利息），亚行项目贷款占主要部分。2020 年公司向国投财务有限公司借款 10.00 亿元，年末长期借款上涨至 42.95 亿元。截至 2020 年末，应付债券较上年末下降 10.00%，系公司偿还了“华夏债券融资”所致。

截至 2020 年末，公司全部债务 120.07 亿元，较上年末下降 13.75%。从债务结构来看，截至 2020 年末，公司短期债务占比为 25.95%；短期债务为 31.15 亿元，较上年末减少 25.07 亿元，主要系公司不再做卖出回购，交易性金融负债全部偿还及短期借款增加综合影响所致。长期债务主要由长期借款和应付债券构成，截至 2020 年末，长期债务较上年末增长 7.14%。截至 2020 年末，公司全部债务资本化比率和实际资产负债率分别为 50.77%和 49.60%，分别较上年末下降 5.85 和 7.12 个百分点，主要系 2020 年公司发行可续期债券补充资本所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 117.57 亿元，较上年末增长 0.99%，所有者权益构成变化不大；公司负债总额 140.88 亿元，较上年末下降 0.86%，整体负债结构变化不大；公司全部债务规模 118.35 亿元，较上年末下降 1.43%。

3. 资产质量

截至 2020 年末，公司资产总额较上年末基本保持稳定；公司货币资金和定期存款保持充足水平，资产整体流动性良好，整体资产质量较高；但公司投资资产规模较大，面临一定的信用风险和市场风险。

截至 2020 年末，公司资产总额 258.52 亿元，较上年末减少 2.49%，公司资产主要由货币资金（占比 4.80%）、定期存款（占比 29.33%）和各类投资资产（占比 56.96%）组成。

截至 2020 年末，货币资金大幅回落至 12.42 亿元，主要原因是投资项目回款，公司结合特殊外部形势，考虑资金安全及收益性，减少货币资金增加定期存款配置所致。截至 2020 年末，公司货币资金中无使用受限情况。

截至 2020 年末，公司定期存款为 75.83 亿元，较上年末增长 260.01%，主要系公司考虑资金安全及收益性，减少货币资金增加定期存款配置所致。由于经营业务所需，定期存款中包含受限资产总计 32.22 亿元，占总资产的比例为 12.46%。

2020 年末，公司结合外部形势变化控制投资规模，各类投资资产总规模较上年末下降 14.89%；公司各类投资资产规模较大，且在总资产中的占比较大；截至 2020 年末，由于各类投资资产规模的下降，以及货币资金和定期存款的上升，各类投资资产的占比呈下降趋势。截至 2020 年末，公司各类投资资产规模为 147.24 亿元，各类投资资产占比降至 56.96%，但仍然是公司资产中最主要的组成部分，需关注其未来受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 258.44 亿元，较上年末下降 0.03%。截至 2021 年 3 月末，公司定期存款为 42.73 亿元，较上年末下降 43.65%，主要公司减少定期存款配置，增加金融资产投资所致。

表 11　公司资产情况构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产总额	**204.53**	**265.13**	**258.52**	**258.44**
其中：货币资金	6.19	57.68	12.42	14.83
定期存款	1.07	21.06	75.83	42.73
各类投资资产	180.86	173.00	147.24	/

注：各类投资资产为投资业务分析中的投资资产合计
资料来源：公司审计报告、2021 年一季度财务报表，联合资信整理

4. 盈利能力

2020 年，投资收益对公司盈利影响较大，同时受计提减值和担保赔偿准备金模型参数调整的影响，公司盈利能力指标有所下滑。整体来看，公司的盈利能力指标较为稳定，整体仍处于行业较好水平。

2020 年，受公司投资收益增长的影响，公司营业收入大幅增长 69.60%。

赔付情况方面，截至 2020 年末，公司担保赔付率为 11.15%，较去年下降 9.93 个百分点，主要系当期代偿金额的下降所致。

公司营业成本以业务及管理费、其他业务成本、提取担保赔偿准备金和信用减值损失为主。2020 年，公司业务及管理费及其他业务成本（主要为利息支出）稳步增长，同比增长分别为 32.47%和 25.99%。

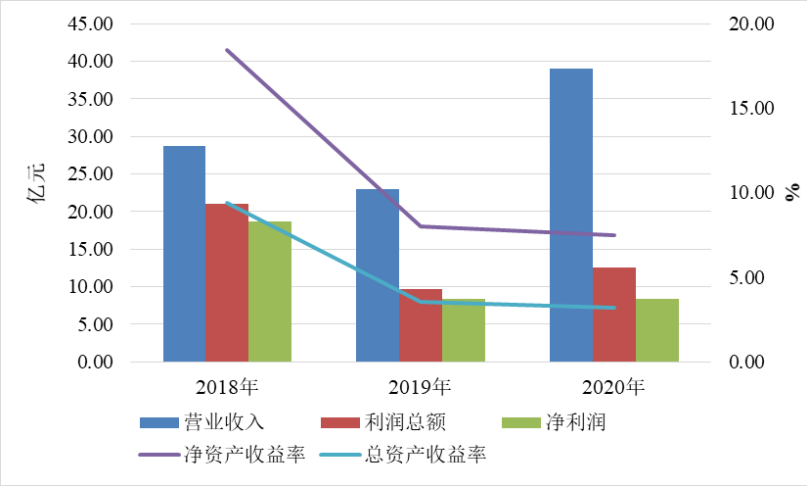
2019 年起，公司使用新金融工具准则，金融资产减值计量由“已发生损失模型”改为“预期信用损失模型”，2020 年公司根据经验数据并结合相关政策、经济形势等因素对预期信用损失模型相关系数进行了调整，基于疫情影响和谨慎性原则，2020 年公司新增信用减值损失 5.51 亿元。公司基于谨慎性原则，根据经验和未来的发展趋势确定担保赔偿准备金的合理估计值并对模型参数进行调整，2020 年公司提取担保赔偿准备金 6.67 亿元。公司计提减值损失和提取担保赔偿准备金对净利润影响较大，2020 年公司净利润为 8.34 亿元。2020 年，公司所得税费用为 4.16 亿元，同比增长 197.76%，主要系利润增加导致所得税费用增加，及根据所得税规定对相关业务纳税调整所致。

从盈利能力指标来看，2020 年，公司营业利润率、净资产收益率和资产收益率分别为 32.14%、7.48%和 3.19%，均有所下降，主要受

2020 年计提的减值损失和担保赔偿准备金增加的综合影响。2020 年，公司的盈利能力指标较为稳定，仍处于行业较好水平。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.97 亿元，同比增长 9.09%；实现利润总额 1.81 亿元，同比增长 16.65%，主要系欧元汇率下跌，亚行借款形成较大汇兑收益所致；未经年化的资产收益率和净资产收益率分别为 0.63%和 1.39%。

图 4　公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

与同行业企业相比，2020 年公司盈利能力指标整体仍好于样本平均值。

表 12　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
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	43.19	4.30	2.49
江苏省信用再担保集团有限公司	37.41	4.54	2.77
中债信用增进投资股份有限公司	38.25	4.74	3.28
上述样本平均值	**39.62**	**4.53**	**2.85**
中投保	32.14	7.48	3.19

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 资本充足性及代偿能力

截至 2020 年末，公司净资本规模有所增长，并且资产流动性较好，能够覆盖未来一年的解保规模，资本充足性良好；2020 年，公司计提了较足额的准备金，担保业务整体风险仍可控；另外考虑到公司融资渠道畅通，股东背景强大且对公司支持力度大，公司整体代偿能力维持极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，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其担保业务风险敞口、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。

截至 2020 年末，公司净资本为 63.69 亿元，较上年末增长 54.11%，主要系公司投资项目退出，长期股权投资减少，扣减项减少所致；截至 2020 年末，净资本/净资产比率为 54.71%，较上年末上升 15.97 个百分点，公司资本充足性进一步提高。截至 2020 年末，公司准备金较上年末增长 47.61%，主要系担保赔偿准备金的大幅增长所致；2020 年，代偿准备金率随当期代偿额的变化而变化，整体仍维持在很低的水平。截至 2020 年末，公司净资本担保倍数为 7.54 倍，低于行业平均水平；截至 2020 年末，融资性担保

放大倍数为 3.67 倍，远低于监管要求的 10 倍水平，未来担保业务发展空间较大。

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 2020 年末的净资本为 63.69 亿元，净资本覆盖率为 185.24%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度充足。

截至 2021 年 3 月末，公司期末担保余额为 490.21 亿元，融资性担保放大倍数为 3.70 倍。

表 13　公司资本充足性和代偿能力

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
期末担保余额（亿元）	678.98	501.67	480.03	490.21
净资产（亿元）	101.27	106.67	116.42	117.57
净资本（亿元）	35.66	41.33	63.69	/
准备金之和（亿元）	12.97	12.68	18.72	19.04
融资性担保放大倍数（倍）	4.25	3.24	3.67	3.70
净资本担保倍数（倍）	19.04	12.14	7.54	/
净资本/净资产比率（%）	35.22	38.74	54.71	/
净资本覆盖率（%）	82.08	115.53	185.24	/
代偿准备金率（%）	0.07	5.82	1.72	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年末，公司已获得合作银行综合授信额度 1375.00 亿元，其中已使用综合授信额度约为 54.00 亿元，未使用综合授信额度约为 1321.00 亿元，融资渠道畅通。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月末，公司存续债券的短期偿债压力较小，公司对存续期内债券偿还能力极强。

截至2021年5月底，公司存续债券余额共80.00亿元。考虑行权条件下，一年内到期的应付债券余额45.00亿元，公司存续债券于2022年达到未来待偿债券本金峰值35.00亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	45.00
未来待偿债券本金峰值	35.00
期末现金及现金等价物余额/一年内到期债券余额	1.03
筹资活动前现金净流量/未来待偿债券本金峰值	0.70
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.51

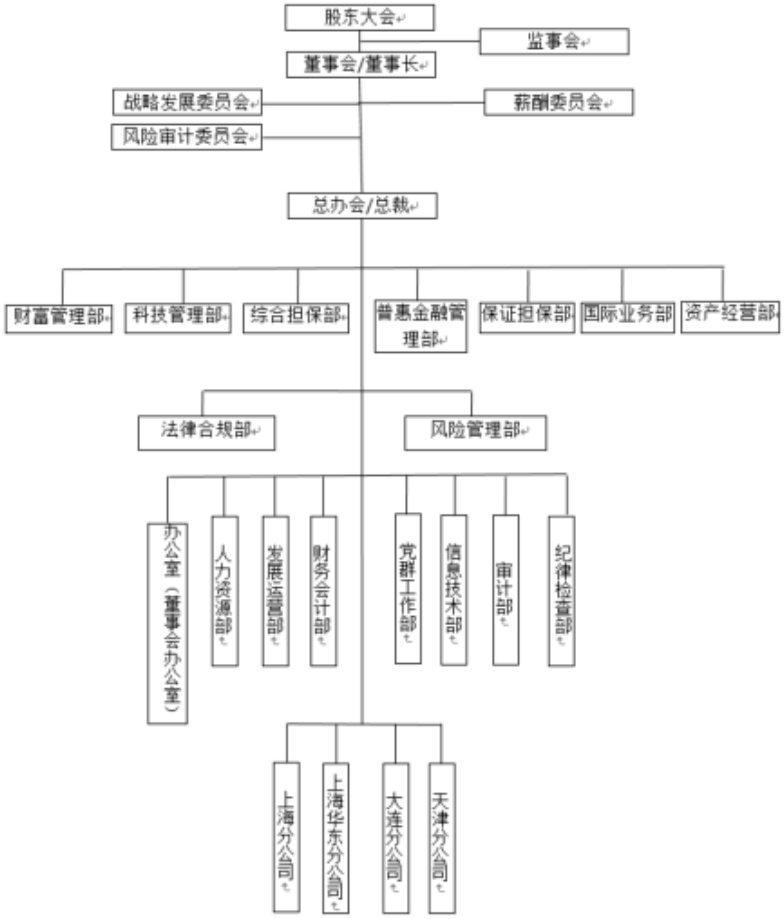
注：存续债券余额按截至 2021 年 5 月底数据统计，计算一年内到期债券余额和未来待偿债券本金峰值时假设债券在最近一个行权日全额回售或赎回
资料来源：wind，联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强；公司筹资活动前现金净流量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力较好。考虑到公司自身行业竞争力强，股东背景强大且对公司支持力度较大，整体业务风控能力较强，其对“19中保01”、“20中保Y1”的偿还能力极强。

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AAA；维持“19 中保 01”“20 中保 Y1”的债项信用等级 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 4 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月末
资产总额（亿元）	204.53	265.13	258.52	258.44
所有者权益（亿元）	101.27	106.67	116.42	117.57
净资本（亿元）	35.66	41.33	63.69	/
营业收入（亿元）	28.74	22.97	38.95	3.97
利润总额（亿元）	20.95	9.70	12.50	1.81
期末担保余额（亿元）	678.98	501.67	480.03	490.21
全部债务（亿元）	76.72	139.21	120.07	118.35
短期债务（亿元）	3.56	56.22	31.15	31.30
实际资产负债率（%）	45.92	56.72	49.60	49.02
资产收益率（%）	9.39	3.54	3.19	0.63
净资产收益率（%）	18.46	7.99	7.48	1.39
单一客户集中度（%）	23.90	19.69	15.46	/
前五大客户集中度（%）	107.23	85.96	67.52	/
融资性担保放大倍数（倍）	4.25	3.24	3.67	3.70
净资本担保倍数（倍）	19.04	12.14	7.54	/
净资本/净资产比率（%）	35.22	38.74	54.71	/
净资本覆盖率（%）	82.08	115.53	185.24	/
代偿准备金率（%）	0.07	5.82	1.72	0.00
累计担保代偿率（%）	0.05	0.07	0.08	0.08
当期担保代偿率（%）	0.001	0.28	0.15	0.00
EBITDA（亿元）	24.92	14.07	18.01	/

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
营业利润率	营业利润/营业收入×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%
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+所有者权益)×100%
担保赔付率	当期代偿额/已赚保费×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告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。