信用评级公告

联合〔2021〕7003 号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市合川工业投资（集团）有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市合川工业投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 合川投资 MTN001”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

二〇二一年七月二十八日

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

重庆市合川工业投资（集团）有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
21 合川投资 MTN001	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 合川投资 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/01/26

注：1.“21 合川投资 MTN001”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日；2.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

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

跟踪期内，重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍是合川区重要的基础设施投资建设主体之一及合川工业园区唯一的开发建设主体，主要负责园区内基础设施建设和土地整治等业务。跟踪期内，合川区经济稳定增长，公司外部发展环境良好；公司业务具有较强的区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金占用较为明显，债务负担较重、存在较大短期偿债压力，安置房项目未来回款模式有待关注等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，合川区经济持续增长，公司在合川工业园区土地整理和基础设施建设方面专营地位较强，随着在建及拟建项目的逐步推进，公司经营情况有望保持稳定。

“21 合川投资 MTN001”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中证担保的主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保显著提升了“21 合川投资 MTN001”偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21合川投资MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势：

1. **外部发展环境向好。**2020 年，合川区实现地区生产总值 972.44 亿元，增速为 2.5%，经济总量保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. **区域专营地位较强。**公司作为合川工业园区唯一的开发建设主体，业务具有较强的区域专营优势。

分析师：张婷婷　黄　焘
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

3. **持续获得有力的外部支持。**2020 年，公司获得财政补贴资金 1.50 亿元。

关注：

1. **资金占用较为明显。**截至 2021 年 3 月底，公司基础设施代建、安置房建设及土地整理形成的其他非流动资产以及应收类款项合计 210.02 亿元，规模大，对资金形成较大占用。
2. **债务负担较重，且存在较大的短期偿债压力。**近年来，公司负债规模不断增长。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 179.12 亿元，全部债务资本化比率及资产负债率分别为 59.02%及 64.91%，债务负担较重；2021－2023 年，公司需偿还的有息债务规模分别为 57.40 亿元、42.80 亿元和 29.29 亿元，未来将持续面临较大的集中偿债压力。
3. **安置房项目未来回款模式有待关注。**公司安置房项目投资规模较大，尚未确定处置方式且未确认相关收入，未来回款模式有待关注。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.01	8.57	10.54	14.15
资产总额(亿元)	287.85	305.76	341.55	354.51
所有者权益(亿元)	118.45	120.67	124.07	124.38
短期债务(亿元)	44.08	45.12	69.85	57.97
长期债务(亿元)	79.94	96.22	98.41	121.14
全部债务(亿元)	124.03	141.34	168.26	179.12
营业收入(亿元)	18.88	17.06	15.71	4.69
利润总额(亿元)	2.62	2.84	2.13	0.38
EBITDA(亿元)	2.70	2.88	2.54	--
经营性净现金流(亿元)	0.93	1.10	-5.82	0.34
营业利润率(%)	13.08	12.73	4.26	11.55
净资产收益率(%)	1.85	2.04	1.43	--
资产负债率(%)	58.85	60.53	63.68	64.91
全部债务资本化比率(%)	51.15	53.94	57.56	59.02
流动比率(%)	257.57	253.51	211.72	241.11
经营现金流动负债比(%)	1.09	1.24	-4.89	--
现金短期债务比(倍)	0.09	0.19	0.15	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	0.33	0.30	0.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.90	49.16	66.34	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	248.64	287.67	310.23	323.48
所有者权益(亿元)	110.36	112.26	113.45	113.63
全部债务(亿元)	113.81	138.14	150.34	159.14
营业收入(亿元)	18.83	17.00	9.94	2.86
利润总额(亿元)	2.87	2.48	2.21	0.25
资产负债率(%)	55.61	60.98	63.43	64.87
全部债务资本化比率(%)	50.77	55.17	56.99	58.34
流动比率(%)	317.28	277.88	241.27	278.97
经营现金流动负债比(%)	3.52	0.23	-6.00	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款及其他流动负债的有息部分调整至有息债务核算

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 合川投资 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/10/23	张雪婷 王中天 黄　焘	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；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重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据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。

重庆市合川工业投资（集团）有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，公司股东仍为重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“合川城投”），实际控制人仍为重庆市合川区国有资产管理中心（以下简称“合川区国资中心”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍主要负责园区内基础设施建设和土地整治等业务。截至2021年3月底，公司本部内设财务管理部、资本运营部、资产管理部、风险控制部、项目管理部、综合办公室共6个职能部门，纳入合并范围的子公司共4家。

截至2020年底，公司合并资产总额341.55亿元，所有者权益124.07亿元（含少数股东权益2.56亿元）；2020年，公司实现营业收入15.71亿元，利润总额2.13亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额354.51亿元，所有者权益124.38亿元（含少数股东权益2.56亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入4.69亿元，利润总额0.38亿元。

公司注册地址：重庆市合川工业园区核心区科技孵化大楼。法定代表人：陈凯。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评的公司存续债券余额合计6.00亿元，跟踪期内，“21合川投资MTN001”尚未到达付息日。

截至2021年6月底，“21合川投资MTN001”募集资金已使用6.00亿元，全部用于偿还公司有息债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 合川投资 MTN001	6.00	6.00	2021/1/26	5(3+2)年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

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平均值）
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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[1]，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。

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

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的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

（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 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业与区域环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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，合川区经济稳定增长，为公司创造了良好的外部环境。

2020 年，合川区实现地区生产总值 972.44 亿元，同比增长 2.5%。分产业看：第一产业实现增加值 105.06 亿元，同比增长 4.9%；第二产业实现增加值 437.58 亿元，同比增长 0.5%；第三产业实现增加值 429.80 亿元，同比增长 4.1%。

根据《关于重庆市合川区 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，合川区全区一般公共预算收入为 42.13 亿元。其中，税收收入 25.91 亿元，占比 61.51%，财政收入质量较低。同期，合川区完成一般公共预算支出 106.74 亿元，较上年增长 0.5%；财政自给率为 39.47%，合川区财政自给能力弱。2020 年，合川区全区完成政府性基金收入 60.77 亿元，同比下降 20.3%，其中国有土地使用权出让收入 55.54 亿元。

合川工业园区是 2003 年 3 月经重庆市人民政府批准，并经国家发改委核准成立的重庆市第一批市级特色工业园区之一。目前合川工业园区包含三个片区，分别为南溪片区（原南溪组团 A 区）、草街片区（原南溪组团 C 区）、城北片区（原渭沱组团 B 区），总规划面积为 42.19 平方公里，建设用地面积 32.47 平方公里，其中可用于企业建设的工业用地为 15.18 平方公里。合川工业园区内骨干路网已形成，建成骨干道路 50 条约 78 公里，辖区内基础设施建设较为完善，形成了三大产业集群，包括以顺博铝业、迈高电梯、友柱汽车等为龙头的装备制造产业，以希尔安、康佳药业、新峰医疗、德川医疗等为主导的医药建康产业，以韩国宝罗、达方电子、强业电子、恒芯天际等为支撑的电子信息技术产业。

2020 年合川工业园区经济数据尚未披露。2019 年，合川工业园区实现工业总产值约 365 亿元，同比增长 13.5%，约占合川区全区工业总产值的 40%，对合川区工业经济的贡献较大；完成固定资产投资约 42 亿元，其中工业固定资产投资约 38 亿元。

根据《重庆市合川区人民政府关于印发合川区镇街（园区）财政体制调整方案的通知》

（合川府发〔2016〕8 号），合川区一般公共预算收支实行“区与镇街（园区）划分收支，核定基数，收入共享，转移支付”的分税制财政管理体制模式，街道、园区参照一级政府实行财政体制。镇街（园区）辖区内财政收入按照属地管理的原则划分为区本级固定收入、镇街（园区）固定收入、区本级与镇街（园区）共享收入。按照上述财政体制，2019 年，合川工业园区分别实现一般公共预算收入 8.61 亿元，政府性基金收入以上级补助形式返还，实现 5.15 亿元。同期，合川工业园区一般公共预算支出为 6.98 亿元，财政自给能力较强。截至本报告出具日，合川工业园区财政数据尚未披露。

六、基础素质分析

公司作为合川区重要的基础设施投资建设主体之一及合川工业园区唯一的开发建设主体，区域专营优势较强；跟踪期内，公司持续在财政补贴方面获得有力的外部支持。

公司主要承担合川工业园区范围内的基础设施建设和土地整治业务。

2020 年，公司获得财政补贴资金 1.50 亿元，计入“其他收益”科目。

根据公司提供的《企业信用记录》（授信机构版，统一社会信用代码：91500117739840972G），截至2021年5月24日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录。公司已结清信贷记录中存在4笔次级类贷款，根据重庆农村商业银行合川支行出具的《情况说明》，上述4笔贷款为公司于2005年9月至2006年9月贷入的工业园区土地储备整治项目贷款，贷款银行将此类性质的贷款划入关注类，并在改制为商业银行后将所有关注类贷款自动划入次级类，上述4笔贷款均按期结付本息。公司存在2笔关注类对外担保，被担保人均为重庆兑旺实业发展有限公司[2]（以下简称“兑旺实业”），担保余额合计23918万元，担保到期日为2025年9月。根据公司出具的相关说明，截至2021年3月底，公司对该2笔担保的担保期限均已到期，实质上的担保责任已到期解除，公司对兑旺实业的2笔担保责任实质上已不存在。公司后续将加快催促农业银行办理解除流程，尽快消除征信报告上的担保信息。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，毛利率水平有所下滑。

2020 年，公司营业收入较上年下降 7.90%，系受基础设施建设及土地整理工作已接近完工影响，公司代建业务收入及土地整理业务收入均有所下降所致。2020 年，受新增商品贸易业务影响，公司土地整治和代建业务收入占比降至 62.65%。公司其他业务收入主要来自房屋租赁，收入规模较小。

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率较上年下降 6.22 个百分点。2020 年，受新增商品贸易业务毛利率较低影响，公司毛利率大幅下降。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.69 亿元，相当于 2020 年全年的 29.85%；同期，公司综合毛利率为 11.73%，较 2020 年全年有所回升。

[2] 重庆兑旺实业发展有限公司成立于 2017 年，注册资本 0.10 亿元，重庆市合川区川信建筑工程有限公司和重庆三山建材有限公司分别持有 51%和 49%股权。其中，重庆市合川区川信建筑工程有限公司为合川区国资中心全资子公司，重庆三山建材有限公司为民营企业。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	5.38	28.50	13.20	4.90	28.72	13.06	2.29	14.56	13.10	1.38	29.43	13.04
土地整治	13.35	70.71	13.03	10.71	62.78	13.07	7.56	48.09	13.10	1.41	30.09	12.77
商品销售	--	--	--	--	--	--	5.71	36.32	0.35	1.65	35.22	1.21
其他	0.15	0.79	80.00	1.45	8.50	26.90	0.16	1.03	-37.50	0.25	5.26	68.00
合计	**18.88**	**100.00**	**13.56**	**17.06**	**100.00**	**14.24**	**15.71**	**100.00**	**8.02**	**4.69**	**100.00**	**11.73**

注：其他业务收入主要来自房屋租赁及配套物业费，2019 年其他收入包含 1.21 亿元地票收入；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

跟踪期内，公司代建业务收入有所下降，回款滞后情况仍较为严重。公司在建及拟建项目未来投资规模较小。

跟踪期内，公司代建业务的业务模式未发生变化。公司代建业务位于合川工业园区范围内，受重庆合川工业园区管理委员会（以下简称“工业园区管委会”或“管委会”）委托，承担园区内道路等基础设施建设业务。根据工业园区管委会与公司签订的《委托建设合同》，管委会将园区规划范围内的基础设施项目委托公司进行建设管理。公司负责组织实施可行性研究、环评等前期工作，并负责组织和筹措项目建设所需资金，按照总体施工进度要求组织施工，公司有权根据项目进度情况，向管委会提出投资计划及资金拨付申请。项目完工后，管委会负责组织竣工验收，并上报合川区政府审计机关进行项目决算审计，并按照审计金额对代建项目进行回购。按照《委托建设合同》约定，结算金额包含投资金额（不含税）及加成一定比例计提的建设管理费（2018 年以前，加成比例为 5%~8%；2018 年起，加成比例调整为 15%），管委会将在项目完工决算后 5 年内按年向公司支付结算款项。

账务处理方面，公司将项目建设投入成本计入“其他非流动资产”，并于年末根据当年投入成本加成一定比例确认收入，并结转成本。

2020 年，公司建设的基础设施项目主要分布在工业园区核心区、城北拓展区和草街拓展区，确认代建业务收入较上年下降 53.27%。截至 2021 年 3 月底，公司应收工业园区管委会的结算价款合计 100.29 亿元（包括代建业务和土地整治业务款项，体现在“应收账款”），受项目回款周期较长以及合川区财政局资金安排等因素影响，公司代建项目回款滞后情况较为严重。联合资信将持续关注公司项目回款情况。

表 5　截至 2020 年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	总投资额	已投资额	建设期间	回款期间	未来投资计划		
					2021 年	2022 年	2023 年
沙溪及草街邻里中心	1.50	0.08	2020－2023	2023－2027	0.67	0.55	0.20
沙马路高速公路桥项目	0.30	0.05	2020－2021	2021－2025	0.25	--	--
合计	**1.80**	**0.13**	--	--	**0.92**	**0.55**	**0.20**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建的基础设施项目主要包括沙溪及草街邻里中心和沙马路高速公路桥项目，计划总投资合计 1.80 亿元，已完成投资 0.13 亿元，剩余款项计划将于 2023

年投资完毕。截至 2020 年底，公司拟建的基础设施项目主要包括桃片产业园项目和高新区会展中心项目，预计总投资合计 3.40 亿元，规划建设期间为 2021－2023 年。整体看，公司在建及拟建基础设施项目未来投资规模较小，未来代建业务的持续性有待关注。

（2）安置房建设

公司是合川工业园区重要的安置房建设主体，承建的安置房项目投资规模较大，对公司资金形成较大占用；目前安置房项目尚未确定处置方式，公司未实现安置房建设收入。

跟踪期内，公司安置房建设业务模式未发生变化。公司尚未明确安置房项目完工后处置方式及收入确认模式，安置房项目投资暂计入“其他非流动资产”科目核算。自成立以来，公司先后完成了正浩回迁安置房、葛恩回迁安置房、查氏回迁安置房、高阳回迁安置房一期、高阳拆迁还房二期及城北回迁安置房一期等项目。截至 2020 年底，公司无在建或拟建安置房项目。截至 2021 年 3 月底，公司其他非流动资产账面余额 66.04 亿元，主要由农创园项目和回迁安置房项目开发成本构成。

另外，公司作为合川工业园区重要的安置房建设主体，受工业园区管委会委托对园区内安置房项目进行统筹管理，陆续将园区内其他房地产企业建设的安置房项目回购，并由管委会直接进行安置，故公司将支付的购房款计入“预付款项”科目，未来与其他安置房项目（计入“其他非流动资产”的部分）一并由管委会安排处置。

（3）土地整治

公司对合川工业园区范围内规划用地进行整治。跟踪期内，公司整治回款进度仍较为滞后。

公司受工业园区管委会委托，对合川工业园区范围内规划用地进行整治。土地整治业务模式和账务处理方式与基础设施代建业务相同，未发生变化。公司仅对标的地块实施整治作业，不拥有相应地块的土地使用权。

2020 年，公司确认土地整治业务收入较上年下降 29.41%。截至 2020 年底，公司累计整理土地面积 6823 亩，累计结转成本 31.00 亿元。

截至 2020 年底，公司在建的土地整治项目计划总投资合计 11.53 亿元，已完成投资 9.56 亿元。截至 2020 年底，公司拟建的土地整治项目主要位于沙溪片区和城北片区，土地面积合计 3750 亩，预计总投资合计 15.00 亿元。整体看，公司土地整治项目未来存在一定的资本支出压力。

表 6　截至 2020 年底公司主要在建土地整治项目情况（单位：亩、万元、年）

项目名称	土地面积	总投资额	已投资额	整理期间	回款期间	未来投资计划		
						2021 年	2022 年	2023 年
昌兴水泥	1990.00	79600.00	64,552.78	2016－2022	2023－2028	8797.62	6249.60	--
南溪组团生态化建设工程	625.00	25000.00	21,978.36	2017－2021	2022－2027	3021.64	0.00	--
核心区公用项目	187.50	7500.00	6,487.25	2018－2021	2022－2027	1012.75	0.00	--
重庆斯特佳生物科技有限公司项目	80.00	3200.00	2,547.81	2018－2021	2022－2027	652.19	0.00	--
合计	**2882.50**	**115300.00**	**95566.20**	--	--	**13484.20**	**6249.60**	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来仍将以合川工业园区内基础设施建设和土地整治为主业，推动园区开发建设和招商引资。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并及母公司财务报

告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年，公司合并范围新增 1 家子公司。2021 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 4 家。整体看，公司财务数据可比性尚可。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，资产结构仍以流动资产为主。公司资产中基础设施代建、安置房建设及土地整理形成的其他非流动资产以及应收类款项规模大，对公司资金形成较大占用；公司资产受限比例一般，资产流动性较弱，整体资产质量较差。

2020 年底，公司资产总额较上年底增长 11.70%，主要系流动资产增长所致，公司资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.01	1.39	8.57	2.80	10.54	3.09	14.15	3.99
应收账款	81.15	28.19	98.75	32.30	100.37	29.39	104.51	29.48
其他应收款	13.37	4.64	22.22	7.27	35.89	10.51	39.48	11.14
存货	115.31	40.06	90.56	29.62	102.24	29.94	101.43	28.61
流动资产	**218.92**	**76.05**	**224.70**	**73.49**	**251.89**	**73.75**	**262.57**	**74.07**
长期股权投资	0.00	0.00	16.51	5.40	16.55	4.85	16.55	4.67
投资性房地产	0.00	0.00	2.99	0.98	5.75	1.68	5.71	1.61
其他非流动资产	68.28	23.72	59.68	19.52	65.69	19.23	66.04	18.63
非流动资产	**68.93**	**23.95**	**81.06**	**26.51**	**89.66**	**26.25**	**91.94**	**25.93**
资产总额	**287.85**	**100.00**	**305.76**	**100.00**	**341.55**	**100.00**	**354.51**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2020年底，公司流动资产较上年底增长12.10%，主要系存货及应收类款项增长所致。公司货币资金较上年底增长23.06%，主要系债务性融资增加所致；2021年3月底，公司货币资金受限0.35亿元，系保证金，受限比例低。公司应收账款主要是应收工业园区管委会的土地整理款项和基础设施建设工程款。2020年底，公司应收账款较上年底小幅增长1.64%，其中应收工业园区管委会的项目结算款占比99.92%，集中度很高。公司其他应收款主要为与政府单位或关联方的往来款。公司其他应收款较上年底增长61.55%，主要系与政府部门及关联方往来款增加所致。从集中度看，其他应收款前五名期末余额合计28.42亿元，占比77.68%，集中度较高。公司存货主要由土地使用权构成，通过“招拍挂”及合川区政府无偿划拨方式获得，土地用途主要为商住和住宅。公司存货较上年底增长12.90%，主要系土地使用权增长所致，为出让地。

表 8 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	比例
重庆合川工业园区管委会办公室	往来款	11.94	1 年-2 年	32.63
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	往来款	10.43	1 年以内	28.52
重庆中城亚源实业有限公司	往来款	2.41	1 年以内	6.60
重庆高泰房地产开发有限公司	往来款	2.31	1-5 年	6.31
重庆合川医药健康产业发展有限公司	往来款	1.33	1-2 年	3.62
合计	--	**28.42**	--	**77.68**

资料来源：公司审计报告

2020年底，公司非流动资产较上年底增长10.62%，主要系其他非流动资产增长所致。公司长期股权投资较2019年底增加0.04亿元，主要系权益法下确认对重庆合川医药健康产业发展有限公司的投资收益所致。公司投资性房地产采用成本法进行后续计量。公司投资性房地产较上年底增加2.76亿元，主要系公司外购的房屋建筑物。公司其他非流动资产主要为尚未结转的基建、安置房、土地整治项目开发成本。公司其他非流动资产较上年底增长10.06%，主要系基础设施代建项目持续投入所致。

2021年3月底，公司资产总额较上年底增长3.79%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 42.92 亿元，占同期总资产的 12.11%，主要为用于借款抵质押的土地使用权（13.26 亿元）、应收账款（11.28 亿元）、其他应收款（13.59 亿元）和投资性房地产（3.92 亿元）。

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，其中实收资本和资本公积占比高，权益结构稳定性较好。

2020年底，公司所有者权益124.07亿元，较上年底增长2.82%，权益结构较上年底变化不大。

2020年底，公司实收资本保持稳定，为15.00亿元。资本公积83.08亿元，较上年底减少0.55亿元，系合川区财政局收回建设补助资金2520万元及退还合川区财政局未建保障房部分面积专项款2931万元所致。公司资本公积由45.42亿元土地使用权、12.21亿元政府债券资金和25.45亿元财政拨款构成。

2020年底，公司未分配利润21.14亿元，较上年底增长6.01%。

2021 年 3 月底，公司所有者权益为 124.38 亿元，较 2020 年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，有息债务占比大，整体债务负担较重。公司短期债务规模较大，未来将持续面临较大的集中偿债压力。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.35	0.80	2.30	1.24	2.90	1.33	2.25	0.98
应付账款	6.66	3.93	6.63	3.58	6.16	2.83	6.95	3.02
其他应付款	28.66	16.92	30.97	16.73	36.35	16.72	36.87	16.02
一年内到期的非流动负债	40.40	23.85	40.14	21.69	51.48	23.67	40.76	17.71
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	14.97	6.88	14.97	6.50
流动负债	**84.99**	**50.17**	**88.64**	**47.89**	**118.97**	**54.70**	**108.90**	**47.32**
长期借款	62.21	36.72	62.46	33.75	37.46	17.22	38.58	16.76
应付债券	12.31	7.27	29.71	16.05	58.06	26.70	79.06	34.36
长期应付款	5.42	3.20	4.05	2.19	2.89	1.33	3.50	1.52
专项应付款	4.46	2.63	0.24	0.13	0.10	0.05	0.08	0.04
非流动负债	**84.40**	**49.82**	**96.46**	**52.12**	**98.51**	**45.30**	**121.23**	**52.68**
负债总额	**169.40**	**100.00**	**185.09**	**100.00**	**217.48**	**100.00**	**230.13**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020年底，公司流动负债较上年底增长34.23%，主要系新增其他流动负债及一年内到

期的非流动负债、其他应付款增长所致。公司短期借款较上年底增长26.09%。从构成上看，公司短期借款由质押借款（1.50亿元）及保证借款（1.40亿元）构成。公司应付账款较上年底下降7.21%，主要为应付施工方工程款。公司其他应付款较上年底增长17.38%，主要系与合川区财政局及合川区平台公司往来款项增长所致。公司一年内到期的非流动负债51.48亿元，较上年底增长28.25%，主要系一年内到期的长期借款增长所致；其中，一年内到期的长期借款48.92亿元，一年内到期的长期应付款2.57亿元。公司新增其他流动负债，系公司于2020年发行“20合川投资SCP001”“20合川投资CP001”及“20合川投资CP002”所致，为有息债务。

2020年底，公司非流动负债较上年底增长2.13%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。公司长期借款较上年底下降40.02%，主要系质押借款到期及调入一年内到期的非流动负债所致。从构成上看，公司长期借款中质押借款占14.11%，抵押借款占35.17%，保证借款占50.72%。公司长期借款期限主要集中在2~5年，利率区间主要集中在4.03%~6.50%。公司应付债券58.06亿元，较上年底增长95.45%，主要系公司2020年成功发行多只债券所致，具体情况详见表10。公司长期应付款较上年底下降28.75%，公司长期应付款全部为有息性质的融资租赁款。专项应付款0.10亿元，较上年底下降57.86%，主要系合川区财政局收回公租房建设项目补助资金0.14亿元所致。

表 10　截至 2021 年 6 月底公司存续债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	起息日期	到期日期	债券期限
21 合川投资 SCP001	10.00	2021-05-28	2022-02-22	0.7397
21 合川投资 PPN001	5.00	2021-02-26	2026-02-26	5（3+2）
21 合川投资 MTN001	6.00	2021-01-26	2026-01-26	5（3+2）
21 合投 01	10.00	2021-01-25	2026-01-25	5（3+2）
20 合投 01	10.00	2020-11-11	2025-11-11	5（3+2）
20 合川投资 SCP001	5.00	2020-10-28	2021-07-25	0.7397
20 合川投资 CP002	5.00	2020-09-29	2021-09-29	1
20 合川投资 PPN002	5.00	2020-06-30	2023-06-30	3
20 合川投资 PPN001	10.00	2020-04-20	2025-04-20	5（3+2）
19 合川投资 PPN002	10.00	2019-08-02	2022-08-02	3
19 合川投资 PPN001	10.00	2019-05-27	2024-05-27	5（3+2）
合计	**86.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021年3月底，公司负债总额较上年底增长5.81%，主要系应付债券增长所致。公司应付债券较上年底增长36.17%至79.06亿元，系2021年一季度公司发行“21合川投资PPN001”、“21合川投资MTN001”及“21合投01”所致，详见应付债券情况表。

表 11　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	44.08	45.12	69.85	57.97
长期债务	79.94	96.22	98.41	121.14
全部债务	124.03	141.34	168.26	179.12
资产负债率	58.85	60.53	63.68	64.91
全部债务资本化比率	51.15	53.94	57.56	59.02
长期债务资本化比率	40.30	44.36	44.23	49.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，报告将长期应付款及其他流动负债中的有息部分考虑在内，2020年底，公司全部债务较上年底增长19.04%。2021年3月底，公司全部债务较上年底进一步增长6.45%。公司有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，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1.24个百分点、1.46个百分点和5.11个百分点。整体看，公司债务负担较重。

2021 年 4－12 月及 2022 年、2023 年，公司需偿还的有息债务规模分别为 56.00 亿元、48.70 亿元和 42.60 亿元，公司将持续面临较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用控制能力一般，公司利润总额对政府补助依赖较大。

2020 年，受基础设施代建和土地整理业务收入下降影响，公司营业收入同比下降 7.90%；同期，营业成本同比下降 1.22%。营业利润率同比下降 8.47 个百分点。

2020 年，公司利润总额同比下降 24.80%；同期，公司其他收益 1.50 亿元，利润总额对政府补助依赖较大。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额同比大幅增长 80.01%，主要系财务费用增长所致。2020 年，公司期间费用率为 3.06%。公司期间费用主要由财务费用及管理费用构成，公司大部分利息支出资本化，公司期间费用控制能力一般。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	18.88	17.06	15.71	4.69
营业成本	16.32	14.63	14.45	4.13
期间费用	0.30	0.27	0.48	0.15
其他收益	1.01	1.00	1.50	--
利润总额	2.62	2.84	2.13	0.38
营业利润率	13.08	12.73	4.26	11.55
总资本收益率	0.93	0.95	0.68	--
净资产收益率	1.85	2.04	1.43	--

资料来源：联合资信根据公司审计报和财务报表整理

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别同比下降 0.27 个百分点和 0.61 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.69 亿元；同期，公司实现利润总额 0.38 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流仍以往来款收支为主，收现质量有所提升；公司投资活动现金流缺口有所扩大；公司融资力度持续较大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位和关联方的往来款等。2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 29.38%，其中销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，主要为收到的工程结算回款及其他业务回款。2020 年，公司现金收入比大幅增长至 101.02%，考虑到 2020 年公司新增收现质量较高的商品贸易业务，公司实际收入实现质量尚可。同期，公司经营活动现金流出同比增长 40.50%，构成以项目建设投入、购地款和往来款支出的资金为主。其中，支付的项目工程款和购地款体现在购买商品、接受劳务支付的现金；支付其他与经营活动有关的现金主要为支出的往来款资金和保证金等，规模较大。2020 年，公司经营活动现金净额由正转负。

2020 年，公司投资活动现金流入大幅增长 326.32%，但整体规模仍较小，主要为赎回到期的银行理财产品收到的现金及收到小微企业偿还的委托贷款本金。同期，公司投资活动现金流出同比大幅增长 107.58%。其中，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金主要为公司预付的购房款和安置房建设投入的资金；投资支付的现金主要为购买银行理财产品支付的款项。支付其他与投资活动有关的现金主要为公司支出的资金拆借款和对合川区小微

企业的委托贷款。2020 年，公司投资活动现金净额缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比下降 1.31%；同期，公司筹资活动现金流出同比下降 20.23%。2020 年，公司筹资活动现金净额同比增长 140.77%。整体看，跟踪期内，公司融资力度持续较大。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	15.77	3.96	15.87	2.22
经营活动现金流入量	**63.55**	**66.22**	**85.68**	**14.79**
购买商品、接受劳务支付的现金	29.82	11.10	24.38	2.59
经营活动现金流出量	**62.62**	**65.12**	**91.50**	**14.45**
经营活动净现金流	**0.93**	**1.10**	**-5.82**	**0.34**
投资活动现金流入小计	4.67	1.13	4.80	1.00
投资活动现金流出小计	13.03	7.76	16.10	6.32
投资活动净现金流	**-8.36**	**-6.63**	**-11.30**	**-5.32**
筹资活动现金流入小计	34.81	76.36	75.36	25.22
筹资活动现金流出小计	33.45	67.39	53.75	16.39
筹资活动净现金流	**1.36**	**8.97**	**21.61**	**8.83**
现金收入比	**83.54**	**23.21**	**101.02**	**47.33**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2021年1－3月，公司实现经营活动现金净流入0.34亿元；同期公司现金收入比为47.33%，收入实现质量一般。从投资活动来看，公司投资活动现金流仍表现为净流出。从筹资活动来看，公司实现筹资活动现金净流入8.83亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力指标均弱，间接融资渠道有待拓宽；考虑到公司在合川工业园区开发建设中的重要地位，以及持续有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2020 年，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所下降。2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 241.11%和 147.97%，较上年底分别提高 29.40 个和 22.19 个百分点；同期，公司现金短期债务比为 0.24 倍，较上年底略有回升。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度弱；同期，公司全部债务/EBITDA有所增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

表 14　公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	257.57	253.51	211.72	241.11
速动比率	121.90	151.34	125.78	147.97
现金短期债务比	0.09	0.19	0.15	0.24
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.33	0.30	0.24	--
全部债务/EBITDA	45.90	49.16	66.34	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

银行授信方面，2021年3月底，公司获得银行授信额度73.70亿元，剩余未使用额度11.02亿元，间接融资渠道有待进一步拓宽。

对外担保方面，2021年3月底，公司对外担保余额合计43.08亿元，担保比率34.64%。被担保企业全部为合川区重点支持发展的国有企业，公司整体或有负债风险可控。

7. 母公司财务概况

母公司作为经营和管理主体，承担了大部分基础设施代建及土地整理职能，母公司对公司整体收入和利润贡献很大，债务负担较重。

2020 年底，母公司资产总额 310.23 亿元，较上年底增长 7.84%。其中，流动资产 239.94 亿元（占 77.34%），非流动资产 70.29 亿元（占 22.66%），母公司资产以流动资产为主。

2020 年底，母公司负债总额 196.78 亿元，较上年底增长 12.18%。其中，流动负债 99.45 亿元（占 50.54%），非流动负债 97.33 亿元（占 49.46%）。2020 年底，母公司全部债务 150.34

亿元。其中，短期债务占 35.26%、长期债务占 64.74%。2020 年底，母公司全部债务资本化比率 56.99%，母公司债务负担较重。

2020 年底，母公司所有者权益为 113.45 亿元，较上年底增长 1.06%。在所有者权益中，实收资本为 15.00 亿元（占 13.22%）、资本公积合计 77.12 亿元（占 67.98%）、未分配利润合计 19.03 亿元（占 16.78%）、盈余公积合计 2.30 亿元（占 2.02%）。

母公司作为公司的经营和管理主体，公司基础设施代建及土地整理业务主要由母公司承接。2020 年，母公司营业收入为 9.94 亿元，利润总额为 2.21 亿元。同期，母公司投资收益为 0.04 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-5.97 亿元，投资活动现金流净额-12.40 亿元，筹资活动现金流净额 19.63 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 323.48 亿元，所有者权益为 113.63 亿元。母公司全部债务 159.14 亿元，较上年底增长 4.27%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.87%和 58.34%。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 2.86 亿元，利润总额 0.25 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券本金保障能力较强。经营活动现金流入量对未来待偿债峰值保障能力较强。

截至2021年6月底，公司本部存续债券余额合计86.00亿元。假设公司含权债券投资者均于首次行权日选择全额回售，公司2021年到期的应付债券10.00亿元。假设“19合川投资PPN001”投资者于首个行权日行使回售选择权，公司将于2022年达到存续债券本金偿付峰值30.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产对公司一年内到期债券保障能力较强；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强；同期，公司EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

表15 公司本部存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	保障情况
截至 2021 年 6 月底一年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	30.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	1.05
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.86
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

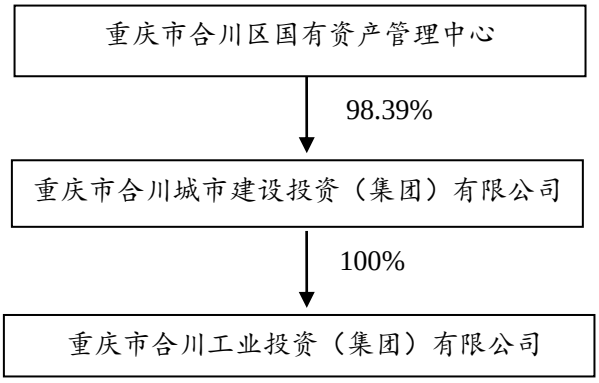
资料来源：联合资信整理

此外，“21合川投资MTN001”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中证担保的主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保显著提升了“21合川投资MTN001”偿付的安全性。

十一、 结论

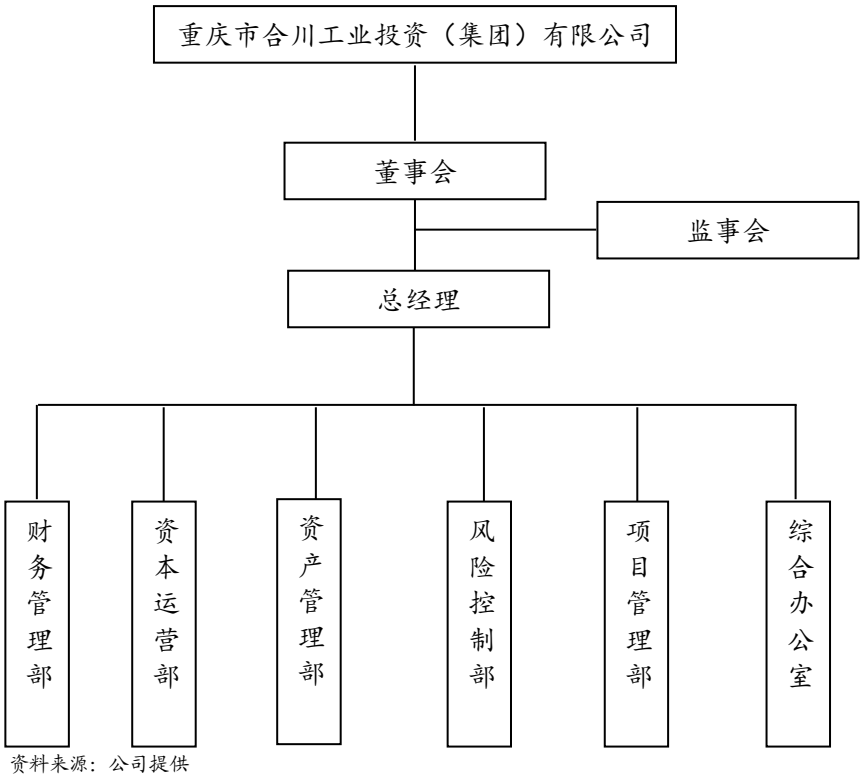
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21合川投资MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
重庆市合川农民创业投资有限公司	11000.00	100.00	出资设立
重庆市合川区旭辉创业投资有限公司	3000.00	100.00	出资设立
重庆市适逸物业管理有限公司	800.00	100.00	出资设立
重庆华焜科技有限公司	50000.00	49.00	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	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.01	8.57	10.54	14.15
资产总额（亿元）	287.85	305.76	341.55	354.51
所有者权益（亿元）	118.45	120.67	124.07	124.38
短期债务（亿元）	44.08	45.12	69.85	57.97
长期债务（亿元）	79.94	96.22	98.41	121.14
全部债务（亿元）	124.03	141.34	168.26	179.12
营业收入（亿元）	18.88	17.06	15.71	4.69
利润总额（亿元）	2.62	2.84	2.13	0.38
EBITDA（亿元）	2.70	2.88	2.54	--
经营性净现金流（亿元）	0.93	1.10	-5.82	0.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.24	0.19	0.16	--
存货周转次数（次）	0.15	0.14	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	83.54	23.21	101.02	47.33
营业利润率（%）	13.08	12.73	4.26	11.55
总资本收益率（%）	0.93	0.95	0.68	--
净资产收益率（%）	1.85	2.04	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	40.30	44.36	44.23	49.34
全部债务资本化比率（%）	51.15	53.94	57.56	59.02
资产负债率（%）	58.85	60.53	63.68	64.91
流动比率（%）	257.57	253.51	211.72	241.11
速动比率（%）	121.90	151.34	125.78	147.97
经营现金流动负债比（%）	1.09	1.24	-4.89	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.19	0.15	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.30	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	45.90	49.16	66.34	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款及其他流动负债中有息部分调整至有息债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.98	8.21	6.88	12.76
资产总额（亿元）	248.64	287.67	310.23	323.48
所有者权益（亿元）	110.36	112.26	113.45	113.63
短期债务（亿元）	41.19	44.69	53.00	42.68
长期债务（亿元）	72.62	93.45	97.33	116.47
全部债务（亿元）	113.81	138.14	150.34	159.14
营业收入（亿元）	18.83	17.00	9.94	2.86
利润总额（亿元）	2.87	2.48	2.21	0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.31	0.19	-5.97	1.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.24	0.19	0.10	--
存货周转次数（次）	0.17	0.17	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	0.03	--
现金收入比（%）	83.53	22.92	85.45	1.20
营业利润率（%）	13.05	13.03	6.54	12.68
总资本收益率（%）	1.12	0.86	0.79	--
净资产收益率（%）	2.20	1.88	1.64	--
长期债务资本化比率（%）	39.69	45.43	46.18	50.62
全部债务资本化比率（%）	50.77	55.17	56.99	58.34
资产负债率（%）	55.61	60.98	63.43	64.87
流动比率（%）	317.28	277.88	241.27	278.97
速动比率（%）	177.53	174.80	147.38	174.91
经营现金流动负债比（%）	3.52	0.23	-6.00	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.18	0.13	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1、公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2、公司未提供母公司现金流量表补充资料，故无法计算母公司 EBITDA 等相关数据

附件 4　有关计算指标的计算公式

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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 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 等 级 公 告

联合〔2020〕1438 号

中证信用融资担保有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中证信用融资担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定：

中证信用融资担保有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年八月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

中证信用融资担保有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 8 月 4 日

主要财务数据：

项目	2019 年
资产总额（亿元）	40.05
所有者权益（亿元）	40.02
营业收入（亿元）	0.09
净利润（亿元）	0.02

注：本报告中报表数据均为合并口径，部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

分析师

陈　凝　登记编号（R0040215040001）
张　帆　登记编号（R0040219030002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中证信用融资担保有限公司（以下简称“公司”或“中证融担”）的评级反映了其作为中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）设立的专业从事融资担保业务的全资子公司，资本实力及股东背景很强，高管人员、风险管理、业务策略均沿袭母公司，为担保业务的承继奠定了良好基础。未来，在中证信用的支持下，公司在融资担保业务方面的展业能力和数据风控能力将逐步显现，担保业务有望形成一定的市场竞争优势。

同时，联合评级也关注到，公司成立时间短，公司治理和内部控制等方面的有效性尚未得到检验，业务经营、投资状况以及风险管理水平未经历完整周期。

未来随着公司业务的持续发展，公司业务规模和盈利水平有望提升，整体实力将进一步增强；联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合评级评定公司主体信用等级为 AAA。

优势

1．**股东背景很强，公司业务开展等各方面可以得到股东有力支持。**公司作为中证信用根据监管政策以及自身要求而设立的全资子公司，股东背景很强，在业务开展、资本补充及风险防御等方面能够得到股东的有力支持。

2．**公司高管人员从业经验丰富，有助于提升专业化运营水平。**公司高级管理人员及业务团队均来自中证信用，具备丰富的从业经验以及较高的专业水平，加之公司业务发展战略及管理制度均沿袭母公司，为担保业

务开展奠定了良好的基础，有助于公司在运营初期具备较高的专业化运营水平。

3．**公司资本实力很强。**公司资本金规模较大，截至 2019 年底，公司所有者权益规模为 40.02 亿元，为担保业务的开展提供了资本金保障。

关注

1．**公司成立时间短，治理架构及管理的有效性有待检验。**公司成立时间短，公司治理、组织架构及人力资源配置等方面的有效性有待检验，且随着业务的开展，将对公司的治理和内部控制水平提出更高要求。

2．**战略规划的实施需进一步观察。**公司中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，未来战略规划的实施情况、业务经营、投资状况以及风险管理水平有待观察。

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，不可用于资本市场融资，也不构成任何投资、融资、交易等行为的建议或依据。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该评级对象的主体长期信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中证信用融资担保有限公司（以下简称“公司”或“中证融担”）成立于 2019 年 12 月，是由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全资设立的专业从事融资担保业务的子公司，初始注册资本 30.00 亿元，均为货币出资；后经中证信用增资 10.00 亿元，注册资本增至 40.00 亿元，截至 2019 年末，增资已全部到位，并完成工商变更。

截至 2019 年末，公司注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，股东及持股情况见表 1。中证信用股权分散，无实际控制人，故公司无实际控制人。

表 1　截至 2019 年末公司股东及持股情况

序号	股东	出资金额（亿元）	持股比例（%）
1	中证信用增进股份有限公司	40.00	100.00
合计		**40.00**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司经营范围包括：借款类担保业务，发行债券担保业务和其他融资担保业务。

截至 2019 年末，公司设立基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、线上产品事业部、投资业务部、风控法务部、稽核审计部、资金财务部、信息数据中心、战略发展部、综合管理部。公司组织架构图见附件 1。截至 2019 年末，公司员工总数为 60 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 40.05 亿元，所有者权益合计 40.02 亿元。2019 年，公司实现营业收入 0.09 亿元，净利润 0.02 亿元。

公司注册地址：深圳市前海深港合作区南山街道桂湾五路 128 号前海深港基金小镇对冲基金中心 513；公司法定代表人：冯辞。

二、行业分析

公司主营融资担保业务，担保行业发展情况对公司业务具有较大影响。

1. 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。

（1）传统贷款担保业务

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

万亿元，较上年末增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 7.36 万亿元，较上年末增长 5%。截至 2016 年末，全国融资性担保行业在保余额总计 19,120 亿元，较年初增加 5,374 亿元，增长 39.1%；全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家，较上年末增加 2,372 家，增长 39.3%，其中，国有控股占 18.7%，民营及外资控股占 81.3%，民营及外资控股机构占比同比增加 5 个百分点。截至 2016 年末，融资性担保机构资产总额 9,311 亿元，较上年末增长 57.2%；净资产总额 7858 亿元，较上年末增长 63.8%；未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点。受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，截至 2014 年末，代偿率达 2.17%，担保机构代偿压力加大。

（2）债券担保业务

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

（3）再担保业务

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

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

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

监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规－《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

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

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

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

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

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

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

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

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

机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

三、公司基础素质

1. 规模与竞争力

公司自身资本实力及股东背景很强，在业务开展、资本补充及风险防御方面能获得股东较大支持。

公司具有很强资本实力，股东中证信用是一家全国性综合信用服务机构，其股东包括大中型券商、保险公司、互联网上市公司以及深圳前海金融控股平台等，具有很强的股东背景以及品牌优势，使其同业竞争力很强。

公司作为中证信用的全资子公司，在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用，为担保业务的开展奠定了良好的基础，且能够在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到中证信用较大力度的支持。在担保业务风险管理方面，公司依托控股股东中证信用构建的信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，实现同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。截至 2019 末，公司注册和实收资本均为 40.00 亿元，资产总额 40.05 亿元，其中所有者权益 40.02 亿元，资本实力很强。同时公司高管人员及业务团队具备丰富的从业经验以及较高的专业水平，有助于公司在运营初期具备较高的专业化运营水平。

2. 人员素质

公司管理人员素质较高且金融行业从业经验丰富，能满足公司日常经营需要。

公司执行董事、执委会主任牛冠兴先生，经济学硕士；历任武汉市工商银行办事处主任、招商银行总行信贷部总经理、招商证券总裁、招商基金董事长、安信证券董事长、安信基金董事长，中国证券业协会副会长等，兼任控股股东中证信用董事长。

公司监事王晓荷女士，管理学硕士；曾在中国证监会国际部、人教部任职，曾任安信证券监事会主席，兼任控股股东中证信用监事会主席。

公司法人代表、总经理、执委会副主任冯辞先生，工商管理硕士；历任海南富南国际信托上海证券营业部总经理、海南省国际信托证券总部总经理、金元证券财务总监、金元比联基金董事长、金元证券副总裁，兼任控股股东中证信用总经理。

截至 2019 年末，公司所有员工均沿用控股股东中证信用人员。

四、公司治理与内控

1. 公司治理

公司初步搭建了由单一股东、执行董事、监事和经营管理机构组成的公司治理架构，各层级人员均为中证信用人员，高管人员具有丰富的专业背景和管理经验。目前，公司成立时间尚短，组织架构仍在逐步完善中，随着业务的开展，将对公司治理水平提出更高要求。

鉴于国务院在 2017 年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司须在公司名称中标明“融资担保”字样，以及中证信用推进集团专业化管理、提升各子公司运营效率、防范风险在集团内部跨业传导等因素，中证信用综合考虑监管要求和业务经营情况，于 2019 年 12 月出资 30.00 亿元设立全资子公司中证融担，并根据其资金安排增资 10.00 亿元，使得公司注册资本

增至 40.00 亿元。公司在获得融资担保业务牌照后专门开展融资担保相关业务，而中证信用主要负责管理存量业务直至到期。

根据公司章程，公司为单一股东的有限责任公司，故不设立股东会。股东的职权包括决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等。

公司不设董事会，设执行董事 1 名，执行董事行使董事会权利，执行董事由股东任命产生，对股东负责。执行董事的职权包括负责召集股东，并向股东报告工作；执行股东的决定；决定公司的经营计划和投资方案等。

公司不设监事会，设监事 1 名。监事由股东委任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的职权包括检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设经营管理机构，实施执行委员会议事制度，对日常经营及重大事项进行决策。目前公司执行委员会由 5 人组成，包括执行董事（执行委员会主任）、首席执行官（执行委员会副主任）、首席增信官、财务总监以及战略总监，由母公司中证信用董事会聘任。经营管理机构下设基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、线上产品事业部、投资业务部、风控法务部、稽核审计部、资金财务部、信息数据中心、战略发展部、综合管理部共计 11 个部门。公司经营管理机构设总经理 1 人，由执行董事聘任或者解聘，总经理对执行董事负责，总经理的职权包括主持公司的生产经营管理工作、组织实施执行董事决定；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案等。

2. 组织架构和内部控制

公司成立时间短，初步搭建了较为完善的组织架构体系，相关制度仍需不断完善，内控及稽核体系尚待逐步建立。

目前，公司根据自身发展需求，对内部组织架构进行了初步设计，成立了基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、线上产品事业部、投资业务部、风控法务部、稽核审计部、资金财务部、信息数据中心、战略发展部、综合管理部等部门（见附录 1）。中证融担内控及流程管理均由控股股东中证信用统一管理。

其中，公司的担保业务主要由基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部等部门负责开展。担保涉及的行业主要包括公用事业、金融业及产业等领域。基础增信事业部侧重于开展公司债券、企业债券等债券类担保业务以及企业和个人的借款类担保业务。创新增信事业部侧重于开展各类非标准化金融产品的担保业务，以及信用风险产品和缓释工具的创设与交易等。互联网信用事业部侧重于依托大数据技术开展消费金融类担保业务。

投资业务主要由投资业务部负责开展。主要以实现自有资金保值增值为核心，规范、稳健、高效的开展非权益类投资业务；实施产品交易，对公司的资金流动性进行优化管理，开展以固定收益为主要投资方向的投资顾问业务等。

此外，风控法务部主要负责制订风控合规相关制度并组织实施，建立与完善全面风险管理体系；对公司经营中的各类潜在风险进行全程管理；负责建立畅通、可靠、完整、独立的风险管理报告体系；对公司经营活动的合规性、全面风险管理和内部控制的有效性进行独立稽核和评价；负责公司法律相关事务，协助公司有效规避风险等。稽核审计部主要负责对公司内部控制的有效性进行独立监督和评价。资金财务部主要负责中证融担财务会计管理及会计核算、资金融通和资

本管理。信息数据中心主要负责公司信息系统工作和日常运营支持。制度方面，目前公司初步制定了多项管理办法，涵盖公司治理、财务管理、预算管理、资金管理等。

五、经营分析

1. 经营概况

公司作为中证信用全资子公司，在高管团队、管理制度、业务策略等方面均沿袭中证信用安排，为担保业务开展奠定了良好的基础。

公司作为中证信用根据监管政策以及自身要求而设立的全资子公司，在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用安排，承继开展担保业务，为各项业务开展奠定了良好的基础。按照公司成立初期设定的业务规划，公司主要开展融资担保业务和投资业务。2019 年，公司实现营业收入 0.09 亿元，均为投资货币基金、非标产品以及银行理财产品等实现的投资收益和利息收入。

担保业务方面，公司按照中证信用较为稳健的业务发展思路，以低风险偏好，为外部评级较高的地方政府融资平台、优质国企、金融企业等债券市场的优质发行人提供债券担保，城投债的区域选择以经济相对发达、政府还款能力和还款意愿较强的地级市为主；此外，在主体担保业务的基础上，拓展面向供应链中小微企业融资、消费金融融资、资产证券化融资等各类企业和产品的服务能力，通过“数据+模型+系统”的管控方式，形成科技驱动的新型担保模式。通过控股股东中证信用研发的风险业务综合管理平台、消费金融统一风险管理云平台等中台系统，将业务流程系统化、线上化、自动化，以提升公司数字化风险管控能力和业务效率。由于公司成立时间较短，截至 2019 年末尚未有担保项目落地。

投资业务方面，面对当前的市场环境，公司采取稳健的投资策略，在保证资产流动性和担保业务代偿能力的前提下，以追求风险可控、持续稳定的绝对收益为目标，以低风险的固定收益资产投资为主，形成以可预期的稳定现金流为价值基础的低风险组合投资的投资理念。目前，公司投资类资产类别主要包括基金、信托计划、债券和理财产品，另有少量资产管理计划。截至 2019 年末，投资资产净额 36.85 亿元。其中，基金投资 19.51 亿元，均为货币市场基金；信托计划净额 10.99 亿元，底层资产主要投向以头部房地产企业为主的标的资产；企业债券净额 4.37 亿元，涉及房地产、煤炭及投资行业的发行主体，外部评级均为 AAA；理财产品 1.88 亿元，均为股份制银行理财产品；资产管理计划 0.10 亿元，底层资产为债券。

2. 未来发展

公司制定了较为清晰的发展战略和目标，加之股东支持及高管人员丰富的从业经验和较高的专业水平，有利于其发展目标的实现；但是公司成立时间短，公司治理、组织架构及人力资源配置等方面仍需健全和完善，中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，经营模式、内控水平尚待实践检验。

公司在延续中证信用过往经验模式的基础上，将秉承“小额、分散、可控”的业务理念，一手抓传统主体类业务，一手抓中小微、消金类业务，借助中证信用科技优势，通过线上化、数据化的方式，不断探索新型担保业务模式，力争发展成为“风控水平高、业务效率好、科技属性强”的专业型融资担保机构。

公司将根据监管要求，建立规范的财务、内控、业务、管理及信息披露等日常管理机制。一是按照审慎经营原则，建立健全融资担保项目评审、保后管理、代偿责任追偿等方面的业务规范

以及风险管理等内部控制制度；二是建立完善内部决策程序和内审制度，保持公司治理的有效性；三是结合公司实际情况，建立健全财务会计制度，真实地记录和反映企业的财务状况、经营成果和现金流量；四是根据监管及行业协会要求，及时做好各项监管报表报送及信息披露工作。

公司融资担保业务将主要为企业及个人提供借款类担保、债务融资担保等融资性担保等。公司对未来五年的经营情况及盈利情况进行了测算。融资担保业务方面，受监管条例对担保规模上限及单一集中度的约束，预计融资担保业务在 2020－2024 年期末担保余额约为 150 亿元、250 亿元、400 亿元、500 亿元和 550 亿元，平均担保费率维持在 0.7%~0.9%。投资业务方面，根据监管条例对于 I、II、III 级资产配置比例的规定，预计公司平均投资收益率在 5.5%~6.3%区间。2020－2024 年，公司营业收入预计分别为 2.98 亿元、4.30 亿元、6.02 亿元、7.79 亿元和 9.12 亿元，五年年均复合增长率 32.00%；净利润预计分别为 1.63 亿元、2.17 亿元、2.92 亿元、3.95 亿元和 4.83 亿元，若不考虑分红因素，预计未来五年净资产分别为 41.65 亿元、43.82 亿元、46.74 亿元、50.69 亿元和 55.52 亿元，净资产收益率预计分别为 3.99%、5.08%、6.45%、8.11%和 9.10%。

六、风险管理分析

1. 风险管理制度

公司根据中证信用的业务管理模式和风险管理体系，逐步建立各项风险管理制度。未来，公司主要针对信用等级较高的企业开展担保业务，随着业务的开展，其相关风险控制流程及管理水平有待验证。

公司根据中证信用的业务管理模式和风险管理体系，已初步建立全面风险管理机制，对经营中的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等各类潜在风险进行识别、审慎评估、动态监控、及时应对及全程管理。公司利用控股股东中证信用构建的中证核心信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，以实现同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

信用风险管理方面，公司遵循“事前预防、事中监控、事后监督”的原则，依托数据驱动将信用风险管理嵌入到业务全流程中；基于统一的风险业务综合管理平台，对不同业务场景形成区别化、针对化的平台支撑和流程管控方案。具体而言，风险业务综合管理平台包含的模块包括企业信用数据展台与企业关联图谱、主体信用风险内评、主体风险量化报告和主体智能风险预警。其中，企业信用数据展台与企业关联图谱模块可查询到企业的多维度数据；主体信用风险内评模块可以基于不同分析逻辑提供内评结果，以辅助业务决策；主体风险量化报告模块可以根据不同行业特点针对性的提供主体风险量化报告，以辅助业务决策；主体智能风险预警模块可以通过整合实时更新的负面舆情、司法诚信等信息，提供主体维度的风险预警。市场风险管理方面，公司密切关注宏观经济指标和趋势，重大经济政策动向，评估宏观因素变化可能给投资带来的系统性风险，定期监测市场风险控制指标，对投资策略进行调整，同时，建立危机处置机制、执行及责任机构，制定各种可预期极端情况下的应急预案，并根据严重程度对危机进行分级和管理；流动性风险管理方面，公司建立流动性风险管理制度体系，及时进行流动性分析和跟踪，建立流动性预警机制，开展资产负债配置、资本管理、风险限额及融资管理，进行流动性压力测试，建立危机处置机制，确保流动性需求能够及时以合理成本得到满足，将流动性风险控制在可承受的范围内；操作风险方面，公司建立操作风险管理制度体系，实行岗位分离制衡的管理机制，统一、固化业务操作流程，通过操作风险三大工具（即风险与控制自我评估、关键风险指标、损失事件收集）对操作风险进行事前、事中、事后管理，及时处置风险事件，加大问责力度，从而减少因人

为错误、系统失灵和内部控制缺陷而产生的操作风险，保障公司内部控制及风险管理体系有序规范运行。

公司未来业务将沿袭中证信用之前业务模式，主要针对信用等级较高的地方政府融资平台、优质国企、金融企业等开展担保业务。对于地方政府融资平台项目，公司根据融资平台隶属的政府行政级别、经济财政实力以及债务负担状况，制定了严格的准入标准，原则上为市级以上平台。此外，公司要求交易对手提供充足有效的风险缓释措施，如其他主体信用等级较高的企业提供连带责任保证、应收账款质押、土地使用权及在建工程抵押、差额补足承诺函等。针对房地产类融资项目，公司对融资主体制定了严格的准入标准，目前仅选择头部的地产商并对排名和关键经营指标保持高标准和高要求。同时，公司要求交易对手提供充足有效的风险缓释措施，如控股股东、母公司提供连带责任保证或差额补足承诺函、项目公司股权质押、项目土地抵押等，以控制项目风险敞口。针对消费金融类的项目，一方面利用中证信用数据风控方面的专业能力，另一方面通过设置充足有效的风险缓释措施来控制风险，如差额补足、违约资产回购、反担保等；针对小微项目，公司主要围绕核心企业开展供应链金融业务。在担保项目后续管理上，公司要求项目经办人定期或不定期进行现场或非现场跟踪，持续关注项目风险变化，及时发现风险并采取有效措施控制风险。

七、财务分析

因截至 2019 年末公司尚未有项目落地，其营业收入及净利润规模很小；资产以流动性较强的投资资产为主，整体资产质量较好，资本实力很强。

公司提供了 2019 年度的财务报告，经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。

公司资本实力很强，截至 2019 年末，公司所有者权益合计 40.02 亿元，其中实收资本 40.00 亿元。目前，公司负债为少量的应交税费和递延所得税，尚无其他负债。成立初期，公司资产主要以流动性和安全性为主，资产配置以为货币基金为主，另有部分非标产品、企业债券、银行理财以及基金资产管理计划。截至 2019 年末，公司资产总额 40.05 亿元，其中交易性金融资产 23.11 亿元，主要包括货币基金以及少量的银行理财产品和债券；债权投资 13.74 亿元，主要包括底层资产为房地产行业的非标产品以及外部评级较高的企业债券。公司针对投资资产共计提减值准备余额 0.07 亿元，其中针对企业债券和非标产品分别计提减值准备余额 0.03 亿元和 0.04 亿元。

2019 年，公司实现营业收入 0.09 亿元，均为投资货币基金、非标产品以及银行理财产品等实现的投资收益和利息收入；营业支出 0.08 亿元，其中信用减值损失 0.07 亿元，均为针对债权投资计提的减值准备；所得税费用-4.87 万元，主要是由其投资货币基金产生的分红具有免税效应所致；实现净利润 0.02 亿元。由于公司成立时间尚短，偿债及代偿方面压力不大，随着其持续经营，需对财务表现的定量评价结果保持持续关注。

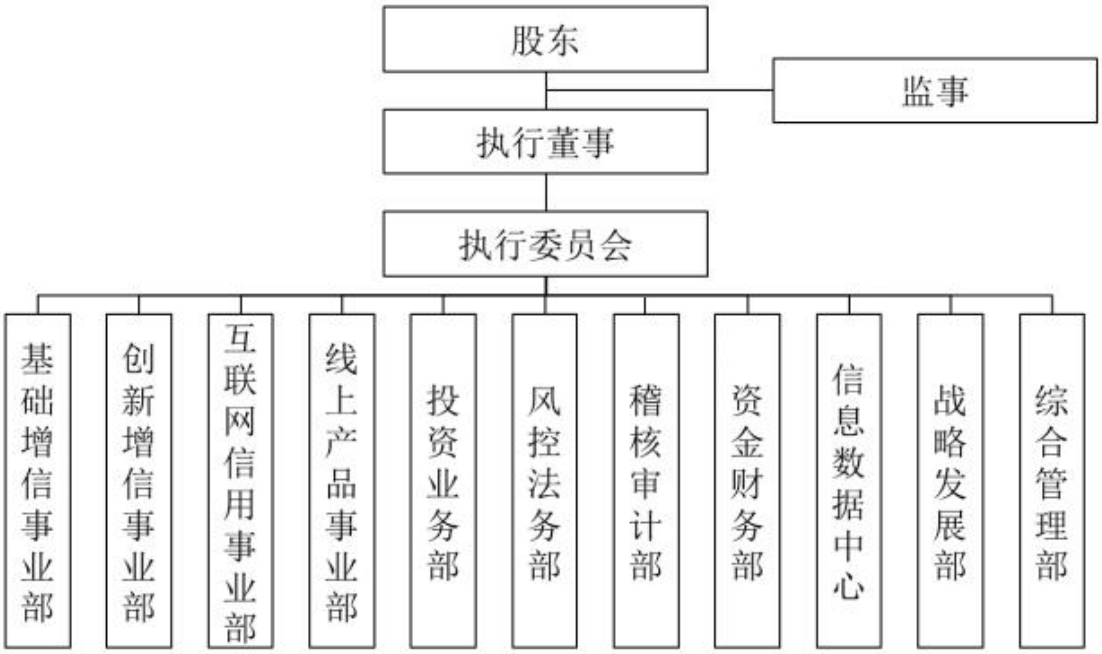
八、评级结论

公司作为中证信用设立的专业从事融资担保业务的全资子公司，资本实力及股东背景很强，高管人员、风险管理、业务策略均沿袭母公司，为担保业务的承继奠定了良好基础。未来，在中证信用的支持下，公司在融资担保业务方面的展业能力和数据风控能力将逐步显现，担保业务有望形成一定的市场竞争优势。

同时，联合评级也关注到，公司成立时间短，公司治理和内部控制等方面的有效性尚未得到检验，业务经营、投资状况以及风险管理水平未经历完整周期。未来随着公司业务的持续发展，公司业务规模和盈利水平有望提升，整体实力将进一步增强；联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合评级评定公司主体信用等级为 AAA。

附件 1　截至 2019 年末中证信用融资担保有限公司组织结构图



附件 2　中证信用融资担保有限公司
主要计算指标

项目	2019 年
资产总额（亿元）	40.05
所有者权益（亿元）	40.02
营业收入（亿元）	0.09
净利润（亿元）	0.02

附件 3　有关指标计算公式

指标名称	计算公式
年均增长率或变动率	（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%
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产×100%
担保放大倍数	期末担保责任余额/净资产
各项风险准备金之和	期末未到期责任准备金+期末担保赔偿准备金+期末一般风险准备金
可快速变现资产	货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产-按成本计量的可供出售金融资产-受限资产
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债
长期债务	长期借款+应付债券
全部债务	短期债务+长期债务
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%
担保赔付率	当期代偿额/当期担保业务收入× 100%
拨备覆盖率	各项风险准备金之和/期末担保责任余额× 100%
可快速变现资产/担保责任余额	期末可快速变现资产余额/期末担保责任余额× 100%
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%
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%
担保业务收入贡献度	担保业务收入/营业收入× 100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入× 100%
营业利润率	营业利润/营业收入× 100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]× 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2] × 100%

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。