

信用评级公告

联合〔2024〕552号

联合资信评估股份有限公司通过对安吉县交通投资发展集团有限公司及其拟发行的2024年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定安吉县交通投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，2024年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）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

二〇二四年一月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

安吉县交通投资发展集团有限公司

2024年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 5.00 亿元（含）

本期债券期限：7 年

担保方式：本期债券由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证

偿还方式：按年付息，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，每年按照债券发行总额 20.00% 的比例偿还本金

募集资金用途：3.50 亿元用于安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目，1.50 亿元用于补充公司营运资金

评级时间：2024 年 1 月 24 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对安吉县交通投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势。公司外部发展环境良好，获得外部支持力度较大。同时，联合资信也关注到公司存在较大的资金支出压力和存在资金占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券募投项目安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目尚未开工，未来收益实现存在一定的不确定性。

未来，随着安吉县交通基础设施建设推进，公司委托代建业务、道路养护和运输服务有序开展，公司业务有望稳步发展。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定，其提供的保证有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**安吉县地处长三角腹地，交通便利，经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 具有区域专营优势，获得外部支持力度较大。**公司是安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势。公司在资本金和资产注入、股权划转及政府补助等方面获得的外部支持力度较大。
- 增信措施。**中债增进为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

- 资金占用。**公司资产中以往来款为主的其他应收款和在

本次评级模型打分表及结果：

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素			--	
评级结果			AA	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	安吉县	长兴县	长兴县	长兴县
GDP（亿元）	582.37	853.37	853.37	853.37
一般公共预算收入（亿元）	62.48	81.88	81.88	81.88
资产总额（亿元）	284.69	161.00	278.58	267.56
所有者权益（亿元）	117.28	78.37	127.92	121.34
营业总收入（亿元）	16.38	10.94	29.72	26.97
利润总额（亿元）	2.36	1.89	3.56	1.89
资产负债率（%）	58.80	51.32	54.08	54.65
全部债务资本化比率（%）	48.65	47.45	48.29	52.47
全部债务/EBITDA（倍）	24.14	22.97	31.78	50.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.71	0.59	0.74

注：公司 1 为长兴港通建设开发有限公司，公司 2 为浙江太湖新城实业投资有限公司，公司 3 为浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

分析师：彭雪线（项目负责人） 倪昕

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

- 建项目投入形成的存货规模较大，存在资金占用。
- 较大的资金支出压力。截至 2022 年末，公司自营项目在建及拟建尚需投资 38.91 亿元，存在较大的资金支出压力。
- 募投项目收益实现存在不确定性。募投项目投资规模大，开工时间延期且尚未开工，募投项目收益实现存在一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	17.91	15.93	24.94
资产总额（亿元）	191.09	239.12	284.69
所有者权益（亿元）	103.33	114.61	117.28
短期债务（亿元）	24.19	16.20	22.12
长期债务（亿元）	53.34	66.07	89.01
全部债务（亿元）	77.53	82.26	111.13
营业总收入（亿元）	10.35	13.34	16.38
利润总额（亿元）	2.04	1.94	2.36
EBITDA（亿元）	4.19	3.82	4.60
经营性净现金流（亿元）	-2.40	0.08	0.10
营业利润率（%）	18.87	16.17	23.50
净资产收益率（%）	1.72	1.58	2.05
资产负债率（%）	45.92	52.07	58.80
全部债务资本化比率（%）	42.87	41.79	48.65
流动比率（%）	439.39	313.95	308.36
经营现金流动负债比（%）	-7.87	0.15	0.16
现金短期债务比（倍）	0.74	0.98	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	0.93	0.86
全部债务/EBITDA（倍）	18.52	21.53	24.14

本部口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	148.14	192.50	253.08
所有者权益（亿元）	94.92	112.63	118.67
全部债务（亿元）	45.77	62.32	84.64
营业总收入（亿元）	5.42	3.22	4.83
利润总额（亿元）	2.22	1.92	2.53
资产负债率（%）	35.92	41.49	53.11
全部债务资本化比率（%）	32.53	35.62	41.63
流动比率（%）	464.54	407.11	262.48
经营现金流动负债比（%）	-15.85	-31.13	-16.02

注：1. 本报告部分合计数与相加数在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2023/06/02	崔莹 倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	--
AA	稳定	2021/08/02	崔莹 倪昕	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）	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

安吉县交通投资发展集团有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期） 信用评级报告

一、主体概况

安吉县交通投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）于 2011 年由安吉县交通运输局、浙江省安吉县公路管理段和浙江省安吉县公路运输管理所分别出资 1.52 亿元、0.32 亿元和 0.16 亿元设立，公司初始注册资本 2.00 亿元。2019 年 11 月，安吉县财政局下发《安吉县财政局关于成立安吉县交通投资发展集团有限公司及下属企业设立和变更的函》，公司股东变更为安吉县财政局，注册资本增至 10.00 亿元。2020 年 4 月，安吉县财政局将持有的公司 100.00% 股权划转至浙江安吉两山国有控股集团有限公司（以下简称“两山国控”）。2023 年 6 月，两山国控将公司 100.00% 股权划转至浙江安吉交通控股集团有限公司（公司原子公司，以下简称“安吉交控”）。截至 2022 年末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 10.00 亿元¹。截至 2023 年末，公司唯一股东为安吉交控，实际控制人为安吉县财政局。

公司主要业务为交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务。

截至 2023 年末，公司本部设财务部、企业发展部和监察审计部等职能部门。截至 2022 年末，公司合并范围内一级子公司 13 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 284.69 亿元，所有者权益 117.28 亿元（少数股东权益 1.41 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 16.38 亿元，利润总额 2.36 亿元。

公司注册地址：浙江省昌硕街道拥军路 101 号 1 幢 2 楼、3 楼；法定代表人：金山。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

经公司股东及董事会审议通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2023〕1557 号），公司计划发行的企业债券发行总额不超过 15.00 亿元（其中品种一 5.00 亿元，品种二 10.00 亿元），采取分期发行。本期债券即企业债券品种一，发行规模不超过 5.00 亿元（含），期限为 7 年。本期债券按年付息，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，每年按照债券发行总额 20.00% 的比例偿还本金。本期债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证。

2. 本期债券募投项目概况

（1）募集资金用途

本期债券发行规模不超过 5.00 亿元（含），其中 3.50 亿元用于安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目（以下简称“募投项目”），1.50 亿元用于补充公司营运资金。

表 1 本期债券募投项目资金使用情况（单位：亿元）

募集资金投向	项目总投资额	拟使用募集资金	拟使用募集资金占项目总投资的比例
募投项目	15.98	3.50	21.90%
补充营运资金	--	1.50	--
合计	--	5.00	--

资料来源：公司提供

（2）募投项目建设内容

募投项目位于湖州市安吉县内天子湖镇张芝村境内，原为石矿开采点，主要由天子湖片区丝毛山石矿（以下简称“丝毛山石矿”）及其西北部的高禹石矿构成。其中，丝毛山石矿为玄武岩开采点，出让的采矿权资源量于 2016 年完成开采后未获续批，该矿停产至今；高禹石矿为石灰岩开采点，石灰岩开采量已经接近完成，形成一个较大坑洞。

¹ 根据公司章程，剩余资本金将于 2060 年 10 月 25 日前缴足。

根据《浙江省自然资源厅关于进一步做好矿地综合开发利用项目采矿权设置有关工作的通知》（浙自然资〔2019〕25号）文件精神，拟将天子湖片区丝毛山石矿及周边区块（含安吉南方水泥有限公司高禹石矿）打包成一个矿地综合开发利用项目，由公司对整个区块资源进行综合开发利用，将场地平整后进行修复利用。募投项目主要工程建设内容包括矿坑修复工程及建筑工程，其中矿坑修复主要系将原有坑洞回填及矿区复垦绿化，建筑工程主要系在修复土地基础上进行智能装备制造产业区、工矿文化展示区和矿坑旅游休闲区开发建设。

（3）募投项目建设进度

根据浙江中磊工程咨询有限公司编制的《安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），募投项目计划总投资为 15.98 亿元，其中建设投资 14.98 亿元，建设期利息 1.00 亿元；拟定建设期 2 年（原定 2022 年 12 月—2024 年 12 月）。截至 2023 年末，募投项目尚未开工。

（4）募投项目审批情况

本期债券募投项目获得的具体批复文件如下表所示。

表2 本期债券募投项目审批文件情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
浙江省企业投资项目备案（赋码）	2020-330523-48-03-166024	安吉县发展和改革局	2020 年 9 月
关于安吉县交通投资发展集团有限公司安吉县天子湖片区矿坑旅游休闲区停车场收费标准的批复	安发改价〔2020〕15 号	安吉县发展和改革局	2020 年 10 月
关于安吉县天子湖片区工矿文化展示区和矿坑旅游休闲区门票价格的批复	安发改价〔2020〕14 号	安吉县发展和改革局	2020 年 10 月
安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目节能登记的备案意见	安发改能〔2020〕76 号	安吉县发展和改革局	2020 年 10 月
关于安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目环境影响报告表的批复	安环预审〔2020〕5 号	湖州市生态环境局	2020 年 10 月
关于安吉县交通投资发展集团有限公司安吉县天子湖片区废弃矿山尾矿综合利用的说明	发改委〔2020〕114 号	安吉县发展和改革局	2020 年 10 月
安吉县固定资产投资项目节能承诺备案表	--	安吉县发展和改革局	2020 年 10 月
关于同意《安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目社会稳定风险评估》的批复	--	中共安吉县政法委员会	2020 年 11 月
安吉县自然资源和规划局关于安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目用地的预审意见	安自然资规初字〔2020〕16 号	安吉县自然资源和规划局	2020 年 12 月
安吉县自然资源和规划局关于安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目用地预审意见的延期说明	--	安吉县自然资源和规划局	2022 年 8 月

资料来源：公司提供

（5）募投项目社会效益和经济效益

根据可研报告，募投项目一方面通过废弃矿山绿色修复和特色景观开发，培育生态休闲旅游业；另一方面利用废弃矿山复垦拓展用地，建设绿色智能制造产业基地，能够实现环境治理和经济发展的协同，有良好的社会效益。经济效益方面，募投项目完工后可获取厂房出售、出租收入、景区收入、停车费收入、尾矿产生的岩石销售收入等，计算期 14 年（建设期 2 年，运营期 12 年）内收入合计为 32.95 亿元，项目财务内部收益率（税后）为 8.17%，静态投资回收期（税后）为 8.35 年（含建设期 2 年）。

三、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速²上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政

策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

安吉县地处长三角腹地，交通便利，经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

安吉县为浙江省湖州市下辖县，位于长三角腹地、浙江省西北部，已纳入杭州市和湖州市 1 小时交通圈。安吉县县域面积 1886 平方公里，下辖 4 个街道、8 个镇、3 个乡、1 个国家级农业科技园区、1 个省级经济开发区、1 个省际承接产业转移示范区和 1 个国家级旅游度假区。安吉县生态环境优良，植被资源丰富，拥有竹林 101 万亩，是全国首个生态县和联合国人居奖获得县。截至 2022 年末，安吉县户籍人口 47.53 万人，城镇化率为 38.48%。

根据《安吉县国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，安吉县分别实现地区生产总值(GDP)487.06 亿元、566.33 亿元和 582.37 亿元，按可比价格计算分别同比增长 4.3%、10.8% 和 0.9%。安吉县主要产业为绿色家居、生命健康、高端装备、电子信息、新材料和通用航空产业。2022 年，安吉县第一产业和第三产业实现增加值 30.04 亿元和 279.86 亿元，分别增长 2.7% 和 4.2%；第二产业增加值 272.47 亿元，同比下降 2.8%；三次产业结构为 5.2:46.8:48.1。2020—2022 年，安吉县固定资产投资分别同比增长 6.9%、21.4% 和 7.6%。

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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

根据《安吉县财政决算报告》和《关于安吉县 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2020—2022 年，安吉县一般公共预算收入分别为 59.76 亿元、65.83 亿元和 62.48 亿元，分别同比增长 11.6%、增长 10.2%和下降 5.1%（剔除留抵退税因素，同口径比较，安吉县一般公共预算收入较上年增长 5.8%）。同期，税收收入分别为 53.60 亿元、60.60 亿元和 57.07 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重分别为 89.69%、92.06%和 91.34%。2020—2022 年，安吉县一般公共预算支出分别为 86.22 亿元、88.67 亿元和 94.19 亿元，财政自给率（财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 69.31%、74.24%和 66.33%。安吉县实现政府性基金收入分别为 74.57 亿元、67.95 亿元和 89.54 亿元。

根据《2023 年 11 月安吉县统计月报》，2023 年 1—9 月，安吉县实现 GDP432.25 亿元，按可比价计算，同比增长 4.7%。分产业看，安吉县第一产业增加值增长 5.3%，第二产业增加值下降 2.5%，第三产业增加值增长 11.3%。2023 年 1—11 月，安吉县完成一般公共预算收入 63.78 亿元，同比增长 3.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年末，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 10.00 亿元。截至 2023 年末，公司唯一股东为安吉交控，实际控制人为安吉县财政局。

2. 企业规模及竞争力

公司是安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势。

公司作为安吉县重要的交通基础设施建设主体，承接安吉县内部分省级道路及县级道路的建设任务。安吉县主要基础设施建设主体包括两山国控本部及其子公司、浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“安吉国控”）本部及其子公司、浙江安吉建设控股集团有限公司（以下简称“安吉建控”）及其子公司、浙江安吉农投高新集团有限公司（以下简称“安吉农投”）。

除公司外，两山国控子公司中安吉县产业投资发展集团有限公司（以下简称“安吉产投”）主要负责安吉县灵峰街道、灵峰旅游度假区的基础设施建设和部分乡镇乡村振兴建设等业务；浙江安吉城市运营管理集团有限公司（两山国控全资子公司，以下简称“安吉城运”）下属子公司安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“安吉城投”）主要负责安吉县以昌硕街道为主的主城区范围内的城市基础设施建设及土地开发整理和部分安置房建设等业务。安吉国控及其子公司主要负责浙江省安吉经济开发区范围内的基础设施建设和国有资产运营以及安吉县旅游开发等业务；安吉建控及其子公司主要负责安吉县天子湖镇、梅溪镇和两山未来科技城范围内的基础设施建设和相关的土地开发整理等业务；安吉农投主要负责安吉农高区的基础设施建设运营、安吉县乡村振兴建设以及农产业经营业务。公司与安吉县其他基础设施建设主体业务重叠性较小。

同时，公司作为安吉县重要的运输服务主体，长途客运和公交运营业务具有区域专营优势。此外，子公司安吉县交通建设工程有限公司（以下简称“交通工程公司”）和安吉县宇通公路养护工程有限公司（以下简称“宇通公路”）负责安吉县道路养护工程施工，具有专营优势。

表 3 安吉县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

控股股东	公司名称	2022 年（末）财务数据				
		资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化率（%）
安吉县财政局	安吉国控	568.36	236.96	15.53	298.40	55.74
	安吉建控	/	/	/	/	/
	安吉农投	/	/	/	/	/

	两山国控	1275.67	493.89	43.18	607.21	55.15
两山国控	公司	284.69	117.28	16.38	111.13	48.65
	安吉产投	398.37	137.81	8.33	178.99	56.50
安吉城运	安吉城投	407.85	124.59	15.54	191.56	60.59

注：部分数据未获取，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司主要高级管理人员具有政府任职经历和丰富的管理经验，员工素质和年龄结构能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2022 年末，公司共有董事 6 人、监事 5 人、高级管理人员 3 人。

金山先生，1978 年生，本科学历；曾任安吉县港航管理处吴山渡海事所干部、吴山渡航管站站长，安吉县港航管理处运港科科长、办公室主任，安吉县交通运输局办公室副主任，安吉县政府办社发二科科长、教科文卫科科长，昌硕街道范潭社区党支部第一书记，安吉县政府办公室党组成员、副主任，县红十字会副会长，安吉经济开发区党工委委员、管委会副主任，安吉县孝源街道党委副书记、书记、党工委副书记、办事处主任，安吉县孝源街道开发区党工委委员、副书记、书记，安吉县经济开发区党工委副书记；自 2023 年 4 月起任公司法定代表人、董事长。

朱浚氲先生，1978 年生，研究生学历；曾任安吉县鄣吴镇城建办副主任、综治办主任，安吉县人大常委会办公室综合信息科副科长、秘书信访科副科长，中共湖州市组织部综合处干部，安吉县林业局纪委副书记、人事科科长，安吉县人大常委会人事代表工委副主任、办公室副主任、党组成员，安吉城投党委副书记；自 2020 年 12 月任公司总经理、副董事长。

截至 2022 年末，公司本部员工共 63 人。从文化素质看，公司本科及以上学历员工占 82.54%，专科及以下学历员工占 17.46%。从年龄结构看，30 岁及以下员工占 33.33%，31~50 岁员工占 47.62%，51 岁及以上员工占 19.05%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913305235850108446），

截至 2024 年 1 月 18 日，公司本部无已结清和未结清的不良贷款记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 1 月 24 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全。

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。公司不设股东会，由安吉交控行使股东职权。

公司设董事会，由 6 名董事组成，其中非职工代表董事 5 人，由股东委派。职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。公司董事会设董事长 1 名，由股东从董事会成员中指定。董事会行使职权包括决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案及执行股东的决定等。

公司设监事会，成员为 5 人，其中非职工代表 4 人，由股东会选举产生。职工代表 1 人，由公司职工大会选举产生。监事每届任期 3 年，可连选连任。监事会设监事会主席 1 人，由股东从监事会成员中指定。监事会行使职权包括检查公司财务及对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理，由董事会决定聘任或解聘。总经理对董事会负责，行使组织实施主持公司生产经营管理工作、组织实施董事会决议等职权。

2. 管理水平

公司内部管理体系较为完善。

公司制定了财务管理、公路工程基建管理、投资管理、融资管理和对外担保管理等一系列的内控管理制度，对子公司管理在上述管理制度中均有体现，未单独制定子公司管理制度。

财务管理制度从公司财务管理体制、机构设置、岗位职责、会计报表、会计档案管理方面进行规定，明确公司财务在总经理的领导下，负责公司日常财务活动的计划和组织等。财务部负责公司会计集中核算、财务规划、财务预决算、财务经济审计和税收管理等工作。

公路工程基建管理方面，项目管理部负责公司工程建设项目建设流程，包括项目施工合同签订、建设过程的管理（含合同、进度、质量、变更、安全等）、交（竣）工验收、决算审计、资料整理归档等。公司下属子公司的工程建设项目投资额在 400 万元（不含）以下的，须在项目开工前由项目业主上报公司项目管理部进行备案登记。项目管理部严格按设计图纸监督施工，关键及隐蔽部位须经监理、业主单位验收签字后方可进行下一步施工。

投资管理方面，公司董事会（或党政联席会议）是公司股权投资和重大项目投资的决策机构，审议公司及其各级子公司股权投资方案和处置、融资等事项。企业发展部是公司股权投资管理部门，负责办理报批手续，监督和指导各级子公司履行股权投资程序。公司股权投资方案需经公司董事会（或党政联席会议）通过并履行相关报批手续。投资由公司本部统一管理，未经公司本部批准或授权，各级子公司不得进行股权投资。

融资管理方面，债务性融资需根据公司自身

情况，拟定年度融资规模，经公司董事会（或党政联席会议）决议后，报备安吉县财政局。安吉县财政局审核下达公司的年度融资计划，公司根据计划执行。

对外担保方面，对外担保由公司本部统一管理，未经批准不得对外提供担保。公司严控对外担保数量和程序，被担保方须为安吉县国有企业，须出具安吉县财政局下发的《安吉县国有企业统筹担保协调单》，担保事项须经公司董事会（或党政联席会议）审核同意。

七、经营分析

1. 经营概况

受商品销售收入持续增长影响，公司主营业务收入持续增长；受益于商品销售和委托代建毛利率上升，公司主营业务综合毛利率波动上升。

2020—2022 年，公司营业总收入分别为 10.35 亿元、13.34 亿元和 16.38 亿元，其中主营业务收入占比均超 95%，公司主业突出。

2020—2022 年，公司主营业务收入持续增长。其中，委托代建收入持续下降，主要系受项目建设和结转进度影响所致。同期，公司工程建筑收入波动增长，2021 年工程建筑收入增长主要系项目量受道路大中小维修需求影响，以及交通工程公司进行业务拓展所致。运输服务收入波动增长，主要受公共卫生事件影响所致。商品销售收入持续增长，2021 年收入增长主要系猪肉销售收入大幅增长所致，2022 年收入增长主要系建筑混凝土、砂石销售和成品油销售有所增长所致。此外，公司开展培训、设计及监理及其他业务，整体收入规模不大。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	金额	占比(%)	毛利率(%)	金额	占比(%)	毛利率(%)	金额	占比(%)	毛利率(%)
委托代建	4.69	45.46	26.91	2.96	22.27	37.32	2.21	13.83	46.41
工程建筑（公路养护）	2.10	20.34	16.08	3.29	24.77	13.25	3.07	19.22	15.09
运输服务	1.07	10.37	-45.07	1.51	11.34	13.98	1.24	7.75	10.54
商品销售	1.72	16.65	28.56	4.74	35.65	3.88	7.58	47.41	18.58

培训、设计及监理	0.27	2.63	44.91	0.32	2.42	28.78	0.33	2.09	38.23
其他	0.47	4.55	52.63	0.47	3.55	39.93	1.55	9.70	26.37
合计	10.31	100.00	19.16	13.29	100.00	16.68	15.99	100.00	22.30

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

毛利率方面，2020—2022 年，公司委托代建业务毛利率持续上升，主要系确认收入项目不同所致。工程建筑业务毛利率波动下降，主要系公司进行市场化业务拓展及各个项目毛利率有所差异所致。同期，运输服务业务毛利率波动上升，2021 年由亏转盈主要系获得运营补贴并计入收入所致，2022 年毛利率较上年有所下降。2020—2022 年，公司商品销售业务毛利率波动下降，2022 年毛利率较高主要系建筑混凝土和砂石销售毛利率较高，且占比提升所致。受上述因素综合影响，公司主营业务毛利率波动上升。

2. 业务经营分析

(1) 委托代建业务

公司承担安吉县内部分省级道路及县级道路的建设任务，收入确认和回款滞后。

公司作为安吉县重要的交通基础设施建设主体，承担安吉县内部分省级道路及县级道路的建设任务。资金来源方面，部分项目可获得浙江省交通厅补助 65%建安费，其余建设资金主要为公司自筹。协议签订方面，2018 年以前，公司未与安吉县人民政府（以下简称“安吉县政府”）签订代建协议。2018 年 3 月，安吉县交通运输局与公司签订《合作协议》，双方就安吉县域内交通基础设施项目建设、投资、管理等问题达成协议，公司代建的存量道路基础设施

项目由交通运输局将按已形成投资额加建设管理成本向公司支付管理费用。

2019 年以前，公司无委托代建收入。2019 年，根据《代建项目接收函》，公司代建的 11 省道马椅段建设工程部分达到使用标准并移交，经核算认定公司已投资建设成本为 7.67 亿元，按照 15%加成比例核算，确认项目结算毛利为 1.15 亿元，项目建设成本根据后续的资金安排再行结算。2019 年，公司根据《代建项目接收函》，按照净额法确认项目结算毛利，确认为收入并基本回款。

2020 年开始，由于公司纳入两山国控合并范围，根据股东的委托代建项目收入确认方式，调整为全额法核算收入，但 11 省道马椅段建设工程、县道建设公路和安吉矮部里至南北段工程等项目延续之前的净额法进行核算。2020—2022 年，根据《收入确认单》，公司分别确认收入 4.69 亿元、2.96 亿元和 2.21 亿元，实现回款 3.20 亿元、4.55 亿元和 2.21 亿元。公司委托代建项目已投资尚未结算规模较大，截至 2022 年末，公司存货中已投资尚未结算项目投入为 142.72 亿元，整体收入确认和回款滞后。

截至 2022 年末，公司主要在建交通基础设施建设项目预计总投资额为 94.82 亿元，已投资额为 93.33 亿元。未来，合温高速安吉段和 G235 国道安吉段等项目拟由公司负责建设，尚未签订协议，后续或存在一定的资金支出压力。

表 5 截至 2022 年末公司主要在建交通基础设施项目的建设情况（单位：亿元）

项目名称	预计建设期间	预计总投资	已投资
县道建设工程	2015.03—2019.08	1.48	2.37
笔架山产业园区垅顺至马村段	2017.06—2023.06	1.28	0.66
绕城东线	2015.02—2020.02	1.24	1.90
S306 省道与康山大道立交工程	2015.08—2022.12	0.86	0.77
安吉矮部里至南北段工程	2018.06—2021.10	10.40	8.51
交投公路提升改建工程	2016.06—2024.10	20.00	20.00
长湖申航道西延工程	2018.06—2021.06	2.50	4.97
杭长高速增设南北互通工程	2018.10—2020.10	1.79	2.02

安吉全域旅游游运一体化提升工程	2021.01—2023.12	20.53	20.43
安吉县杭垓镇等七个乡镇共同富裕人居环境提升项目	2020.01—2024.01	24.73	24.70
安吉县新能源电动汽车体验馆及充电设施网络建设项目	2020.05—2023.04	7.66	4.85
安吉县中部地区绿色交通提升项目	2021.12—2023.11	2.35	2.15
合计	--	94.82	93.33

注：部分项目已投资额超过预计总投资，主要系立项时间较早，建筑材料及人工成本较预估有所增加所致；部分项目在预计建设期间尚未完成；交投公路提升改建工程已投资额有调整，主要系工程结算计量差异调整所致；长湖申航道西延工程的预计总投资额有调整，主要系该项目分地区分段实施，由项目整体预计总投资额调整为安吉段预计总投资额

资料来源：公司提供

（2）道路养护业务

公司道路养护业务在安吉县具有区域专营优势，回款情况整体较好。

公司道路养护业务主要运营主体为子公司宇通公路和交通工程公司。

宇通公路负责安吉县县道以上公路养护工程施工。根据《安吉县政府投资建设项目交易方式联席会议纪要》，安吉县县道以上公路养护工程施工由安吉县公路管理局直接委托宇通公路实施，养护项目工程造价由安吉县财政局最终审核后下浮 10%作为工程结算依据，委托期限为 2014—2016 年。根据安吉县人民政府专题会议纪要（2017）71 号，宇通公路实施的县道及以上公路养护工程施工委托期限延长至 2019 年 12 月 31 日。2020—2022 年，安吉县县道以上公路养护工程施工仍由宇通公路承接，但相关政府文件尚未下达。收入确认方面，宇通公路按施工进度收取工程款。

交通工程公司具有公路工程施工总承包二级证书、公路养护工程施工从业资质证书二类（甲级）和公路养护工程施工从业资质证书二类（乙级）资质，承接各类道路建设、养护工程。交通工程公司养护项目按照市场化模式开展，主要通过公开招投标方式获得安吉县内养护、危桥改造、绿化、安全设施建设等项目，主要客户包括浙江省交通运输厅、安吉县公路管理局等单位。交通工程公司根据施工合同按进度确认收入。

2020—2022 年，交通工程公司和宇通公路负责的道路养护项目主要包括西南片区农村公路提升工程-511 项目、霞大线（山川至大里段）公路改建工程、农村公路大中修等，数量较多；除西南片区农村公路提升工程-511 项目外，单个合同规模不大。同期，公司道路养护收入（即

工程建筑收入）波动增长；公司道路养护业务按照合同约定进行回款，整体回款情况较好。

（3）运输服务

公司是安吉县重要的运输服务主体，开展长途客运、公交运营和新能源汽车租赁业务等，2020—2022 年公司运输服务收入波动增长。

公司运输服务业务包括长途客运、公交运营、出租车运营、新能源汽车租赁和校车管理。2020—2022 年，公司运输服务收入波动增长，具体明细见下表。

表 6 公司运输服务收入明细情况（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
长途客运收入	5622.95	4846.83	3011.36
公交运营收入	1493.96	5802.00	7268.01
出租车业务收入	35.71	169.31	203.53
新能源汽车租赁收入	2195.81	2856.35	--
校车管理收入	1346.50	1395.02	1900.32
合计	10694.93	15069.51	12383.21

注：2022 年新能源汽车租赁收入 880.84 万元，未纳入运输服务收入核算，列入其他收入核算

资料来源：公司提供

公司长途客运业务由子公司浙江安吉长运汽车运输有限公司负责，主要经营线路为安吉县至江苏、上海以及本省各地。2020—2022 年，公司长途客运收入持续下降，主要系受公共卫生事件影响，客运量持续下降所致。

表 7 公司长途客运业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
客运班线（条）	26	25	19
客运车辆（辆）	94	83	70
客运量（万人次）	53.71	45.88	16.15

资料来源：公司提供

公司公交运营业务由子公司安吉县公共交通服务有限公司（以下简称“安吉公交”）负责。安吉公交主要进行安吉县内城乡公交运营。

2020—2022 年，公司公交运营收入持续增长。2021 年，公司公交线路增加，客运量大幅增长，同时获得运营补贴增多并计入收入，带动公交运营收入大幅增长。2022 年，公司公交运营收入较上年有所增长，主要系获得补贴增长所致。

表 8 公司公交业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
公交线路（条）	92	105	105
车辆数（辆）	245	259	289
客运量（万人次）	579	1152	730
行驶里程（万公里）	1324	1525	1600

资料来源：公司提供

出租车业务方面，2020—2022 年，公司出租车业务收入持续上升但整体规模不大。

公司开展新能源汽车租赁业务和校车管理业务，分别由子公司安吉畅游汽车服务股份有限公司（以下简称“畅游汽车”）和安吉校车管理有限公司负责。2020—2022 年，校车管理收入持续增长；2022 年新能源汽车租赁收入未在运输服务收入中体现，主要系分类至其他收入中统计所致。

（4）其他业务

2020—2022 年，公司商品销售收入持续大幅增长，涵盖猪肉销售、成品油销售和砂石销售等，业务较为多元化。

2020—2022 年，公司商品销售收入持续增长。2022 年，公司商品销售收入较上年增长 59.94%，主要系建筑混凝土、砂石销售和成品油销售有所增长所致。

表 9 公司商品销售收入情况（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
成品油销售	5542.85	9479.21	15568.91
砂石销售	3197.77	6617.29	13799.73
汽车销售	3615.26	3727.60	4624.89
猪肉销售	4813.51	24688.81	28704.05
建材混凝土销售	--	2876.11	13096.87
合计	17169.39	47389.02	75794.45

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司拥有加油站 9 个，其中孝丰缸窑岭加油站、老车加油站和长运加油站由公司控股及运营。此外，公司 2017 年以土地出资方式与中国石化销售有限公司合作建立

了交石加油站，双方持股均为 50%，交石加油站于 2018 年开始运营，未纳入公司合并范围；公司与浙江省石油股份有限公司合资成立安吉县浙石油综合能源销售有限公司（以下简称“浙石油销售公司”），公司持股比例 49.00%并将其纳入合并范围，浙石油销售公司下属加油站 3 家，已投入运营，仍处于亏损状态；钱坑桥加油站和赵家上加油站系公司与浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”）合作成立，公司出资比例为 60.00%并将其纳入合并范围，2021 年钱坑桥加油站完工并由浙石化运营，2022 年赵家上加油站完工并由公司运营。2020—2022 年，公司成品油销售收入持续增长。

砂石销售业务系公司将修建道路中开凿山体、涵洞等产生的石料作为建筑材料或石材对外销售。2020—2022 年，公司砂石销售收入持续增长，主要系业务规模扩大所致。

公司汽车销售业务由子公司畅游汽车负责。畅游汽车所销售车辆为各类新能源汽车，采购新能源汽车品牌包括众泰汽车和哪吒汽车等，主要面向门店客户销售，也有拓展对公大额订单。2020—2022 年，公司汽车销售收入持续增长。

猪肉销售业务由子公司安吉交投食品有限公司（以下简称“交投食品”）负责，其从个体工商户收购毛猪，宰杀分解后，批发销售给其他猪肉摊贩等。2021 年，公司猪肉销售收入较上年大幅增长，主要系交投食品 2020 年 10 月划入公司，2020 年收入非全年收入所致。2022 年，公司猪肉销售收入较上年规模有所扩大。

2021 年，公司新增建材混凝土销售收入，由孙公司安吉交投贸易有限公司开展混凝土销售业务。2022 年，建材混凝土销售收入大幅增长，主要系业务规模扩大所致。

培训、设计及监理业务收入规模不大。

公司培训收入主要来自子公司安吉长运驾驶培训有限公司的驾驶培训收入。公司设计收入主要来源于子公司安吉县交通设计院，主要客户为安吉县交通运输局、安吉县公路管理局等单位。监理收入主要来源于子公司安吉路信交通建设管理有限公司，主要为对安吉县内道

路的监理业务。

公司自营在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

截至 2022 年末，公司主要在建自营项目为安吉数字物流港新建工程，预计总投资 25.30 亿元，已投资 2.37 亿元，计划通过码头相关业务收入实现资金平衡。同期末，公司主要拟建自营项目为安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目（即本期债券募投项目），预计总投资 15.98 亿元，资金平衡方式详见前文。

3. 未来发展

公司未来聚焦于长途客运、公交、产业和交通投资四大板块，提升公司运营能力和盈利能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020—2022 年财务报表，经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。

从合并范围看，2020 年，公司合并范围子公司较上年末增加 4 家，其中无偿划入 3 家、新设 1 家。2021 年，公司新设 1 家子公司，收到无偿划拨子公司 23 家（含安吉国发资产管理有限公司及其下属 19 家子公司），无偿划出安吉智城建设发展有限公司和安吉智城农业发展有限公司，注销 1 家子公司。2022 年，公司无偿划出子公司 4 家，6 家子公司股权层级调整为直接持股。截至 2022 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司 13 家。公司合并范围内划入/划出子公司有一定规模，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

受合并范围变化、资产划入及在建项目持续投入等因素影响，公司资产规模持续增长。以往来款为主的其他应收款和在建项目投入形成的存货规模较大，存在资金占用，公司整体资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 22.06%，资产构成以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	134.09	70.17	153.88	64.35	195.94	68.83
货币资金	17.91	9.37	15.93	6.66	24.71	8.68
其他应收款	29.89	15.64	21.09	8.82	25.99	9.13
存货	83.92	43.92	115.33	48.23	142.81	50.16
非流动资产	57.00	29.83	85.24	35.65	88.74	31.17
投资性房地产	30.19	15.80	25.51	10.67	26.93	9.46
固定资产	12.92	6.76	10.55	4.41	10.34	3.63
无形资产	8.24	4.31	40.28	16.84	40.75	14.31
资产总额	191.09	100.00	239.12	100.00	284.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 20.88%，主要系存货增长所致。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 17.47%。截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款（占 85.63%），其中有 3.55 亿元为保证金和定期存单使用受限，受限比例为 14.36%。

2020—2022 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 6.76%，系公司与安吉县政府单位和国有企业之间的往来款波动下降所致。截至 2022 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 1.21 亿元，计提比例 4.65%。公司其他应收款欠款方主要为安吉县政府单位及国有企业，集中度高。

表 11 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	余额	账龄	占比 (%)	款项性质
安吉县交通局	5.79	1 年以内 3-4 年	21.29	往来款
安吉交投实业发展有限公司	4.67	1 年以内	17.16	往来款
安吉赋新城乡发展有限公司	3.12	1 年以内 1-2 年	11.47	往来款
浙江吉建投资管理有限公司	2.46	1 年以内 1-2 年 2-3 年	9.05	往来款
安吉县财政局	1.83	1 年以内	6.73	往来款
合计	17.87	--	65.71	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长 30.45%, 主要系在建项目持续投入所致。截至 2022 年末, 公司存货主要由在建项目投入形成的合同履约成本(占 99.94%)构成, 未计提存货跌价准备。

2020—2022 年末, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 24.78%。

2020—2022 年末, 公司投资性房地产波动下降, 年均复合下降 5.55%, 主要系安吉县政府收回前期划拨土地使用权和房产及公司收到无偿划入的土地使用权综合所致。截至 2022 年末, 公司投资性房地产由房屋及建筑物(占 5.15%)和土地使用权(占 94.85%)构成, 均采用公允价值计量模式, 2022 年公允价值变动金额合计 3.21 亿元。公司土地使用权通过政府划拨或招拍挂获得, 用途主要为商业用地和住宅用地。

2020—2022 年末, 公司固定资产持续下降, 年均复合下降 10.52%, 主要系部分房屋建筑物转入存货、处置和合并范围变动划出综合所致。截至 2022 年末, 公司固定资产主要由房屋建筑物(占 87.07%)构成, 累计计提折旧 7.70 亿元; 固定资产成新率 58.39%, 成新率一般。

2020—2022 年末, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长 122.38%。截至 2021 年末, 公司无形资产较上年末增长 388.82%, 主要系新增采砂经营权³31.54 亿元所致。截至 2022 年末, 公

司无形资产较上年末增长 1.17%, 主要系购置土地使用权所致。截至 2022 年末, 公司无形资产主要由土地使用权(占 22.42%)和特许经营权(占 77.41%)构成, 累计摊销 0.69 亿元, 未计提减值准备。

截至 2022 年末, 公司受限资产 11.20 亿元, 受限比例为 3.93%, 主要系保证金、定期存单及用于融资抵质押的固定资产、无形资产和投资性房地产。

表 12 截至 2022 年末公司受限资产情况
(单位: 亿元)

科目	金额	受限原因
货币资金	3.55	保证金、定期存单
固定资产	4.36	融资抵质押
无形资产	0.92	融资抵质押
投资性房地产	2.36	融资抵质押
合计	11.20	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长, 以资本公积为主, 稳定性一般。

2020—2022 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 6.53%。截至 2022 年末, 公司所有者权益 117.28 亿元, 其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.53%、77.00%和 11.21%, 所有者权益稳定性一般。

2020 年, 两山国控对公司增资 3.29 亿元, 公司实收资本由 6.71 亿元增至 10.00 亿元。2021—2022 年末, 公司实收资本无变化。

2020—2022 年末, 公司资本公积持续增长, 分别为 82.79 亿元、90.02 亿元和 90.31 亿元。截至 2021 年末, 公司资本公积较上年末增长 8.73%, 主要系公司收到无偿划拨的采砂经营权 31.54 亿元、安吉县政府收回前期划拨土地和房产 5.16 亿元、安吉县水利投资发展有限公司核减资产 3.72 亿元以及子公司划转合计减少合并层面资本公积 15.43 亿元综合所致。截至 2022 年末, 公司资本公积较上年末增长 0.32%, 主要系公司

³ 2021 年 11 月, 根据《安吉县人民政府关于同意授予交投集团县域内河道等砂石资源经营利用权的批复》(安政函〔2021〕41 号), 安吉县政府将安吉县域内河道、涧滩和水库等砂石资源经营利用权无偿授予公司, 经营期限暂定 30 年。同期, 公司取得安吉县采砂资质证书, 有效期自 2021 年 12 月 1 日至 2031 年 11 月 30 日。根据《安吉县交通投资发展集团有限公司拟资产入账

事宜涉及的县域内河道等砂石资源经营利用权(2022 年—2026 年)资产评估报告》, 中铭国际资产评估(北京)有限责任公司对公司 2022—2026 年经营期内的砂石资源经营利用权进行评估, 评估价值为 31.54 亿元。

收到无偿划拨土地 1.00 亿元、上级投资款 0.08 亿元及子公司划转合计减少合并层面资本公积 0.79 亿元综合所致。截至 2022 年末，公司资本公积主要由收到的划拨股权、土地所有权、特许经营权和政府置换债券构成。

公司债务规模持续增长，整体债务负担适中，债务结构较合理。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 38.12%，负债结构以非流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	30.52	34.78	49.02	39.36	63.54	37.96
短期借款	9.00	10.26	4.41	3.54	10.05	6.00
应付账款	0.28	0.32	8.07	6.48	5.20	3.11
其他应付款	4.28	4.88	23.00	18.48	34.05	20.34
一年内到期的非流动负债	15.19	17.31	11.79	9.47	11.58	6.92
非流动负债	57.24	65.22	75.50	60.64	103.86	62.04
长期借款	34.53	39.35	22.84	18.34	45.98	27.47
应付债券	18.81	21.44	35.44	28.46	34.49	20.60
长期应付款	0.00	0.00	12.48	10.02	19.12	11.42
负债总额	87.75	100.00	124.52	100.00	167.41	100.00

注：其他应付款含应付利息，长期应付款含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 44.30%。

2020—2022 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 5.66%。截至 2022 年末，公司短期借款由保证借款（占 85.27%）和质押借款（占 14.73%）构成。

2020—2022 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 330.77%。截至 2021 年末，公司应付账款较上年末增加 7.79 亿元，主要系合并范围变化使得应付工程款增长所致。截至 2022 年末，公司应付账款较上年末下降 35.53%，主要系应付工程款部分支付所致。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 182.07%，主要系暂借款增长所致。截至 2022 年末，公司其他应付款主要为暂借款、保证金和代扣代缴款项。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 12.69%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券构成。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 34.71%。

2020—2022 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 15.40%。截至 2022 年末，公司长期借款主要由保证借款、保证且抵押借款构成。

2020—2022 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 35.39%。截至 2024 年 1 月 19 日，公司存续债券详见下表。

表 14 截至 2024 年 1 月 19 日公司存续债券情况
（单位：亿元）

债券名称	债券余额	到期日期
21 安交 01	8.50	2024/02/03
21 安交 02	5.00	2024/06/11
21 安交 03	6.10	2024/11/24
23 安交 01	8.50	2028/03/17
23 安交 02	6.50	2028/06/15
24 安交 01	8.50	2027/01/18
合计	43.10	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

公司长期应付款含专项应付款。截至 2021 年末，公司新增长期应付款 11.89 亿元，主要系融资租赁款由长期借款重分类至长期应付款和

合并范围变动综合所致。截至 2022 年末，公司收到申嘉湖高速公路安吉段工程项目资金 6.29 亿元，计入专项应付款，使得长期应付款较上年末增长 53.26%。本报告将长期应付款中有息借款调整至长期债务核算。

2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.72%。截至 2022 年末，公司全部债务 111.13 亿元（银行借款、应付债券和融资租赁借款分别占 60.38%、31.93%和 7.69%），其中短期债务 22.12 亿元（占 19.90%），长期债务 89.01 亿元（占 80.10%），债务结构以长期债

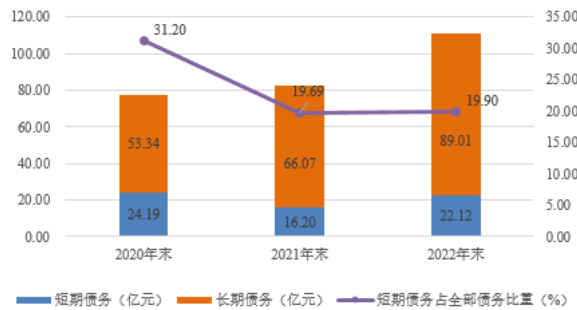
务为主。从债务指标看，2020—2022 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率均持续增长，全部债务资本化比率波动增长。截至 2022 年末，公司到期债务期限分布情况详见下表。整体看，公司债务负担适中，债务结构较合理。

表 15 截至 2022 年末公司全部债务期限结构
(单位: 亿元)

项目	一年以内	1—2 年	2—3 年	3 年以上	合计
金额	22.12	37.13	22.75	29.13	111.13
占比 (%)	19.90	33.41	20.47	26.22	100.00

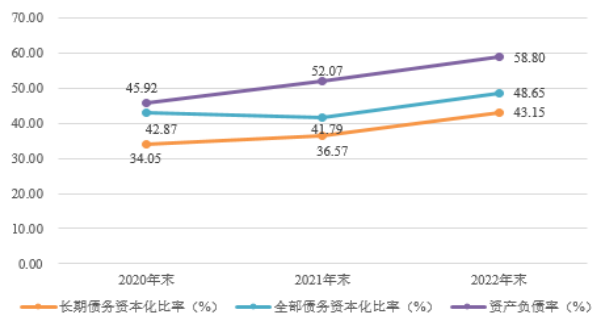
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长,政府补助对利润总额贡献大,整体盈利能力尚可。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 25.81%。同期，营业成本同趋势变动，年均复合增长 22.19%。公司营业利润率波动增长。

表 16 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	10.35	13.34	16.38
营业成本	8.35	11.11	12.47
期间费用	1.75	1.92	3.13
其中: 管理费用	1.33	1.48	1.91
财务费用	0.25	0.10	0.91
其他收益	1.20	1.45	2.70
投资收益	0.01	0.02	-0.54
利润总额	2.04	1.94	2.36
营业利润率 (%)	18.87	16.17	23.50
总资本收益率 (%)	1.22	1.09	1.59
净资产收益率 (%)	1.72	1.58	2.05

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 33.73%，主要系管理费用持续增长所致。同期，公司期间费用占营业总收入的比重分别为 16.91%、14.39%和 19.11%。考虑到部分利息支出已资本化处理，期间费用控制能力有待提升。

公司投资收益主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益。受公司投资的联营企业浙江吉宁高速公路有限公司亏损影响，2022 年公司投资收益由正转负。公司其他收益主要为政府补助，2020—2022 年公司收到政府补助占利润总额的比重分别为 58.83%、74.58%和 114.58%，政府补助对利润总额贡献大。

从盈利指标看，2020—2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

受益于委托代建项目回款、商品销售规模扩大和收到项目建设专项款,公司经营活动现金流于 2021 年转为净流入并于 2022 年小幅增长。公司整体收入实现质量高。公司投资活动现金持续净流出。随着在建项目推进,公司后续仍存在较大的筹资需求。

从经营活动来看,2020—2022 年,公司经营活动现金流入规模持续增长,年均复合增长 37.04%,主要系委托代建项目回款、商品销售规模扩大和收到项目建设资金所致。公司经营活动现金流出规模持续增长,年均复合增长 26.88%。2022 年,公司经营活动现金流出较上年增长 38.48%,主要系在建项目扩大投入和往来款支出增长所致。综合影响下,2021 年,公司经营活动现金流转为净流入,并于 2022 年小幅增长。2020—2022 年,公司现金收入比波动上升,整体收入实现质量高。

表 17 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	14.78	20.05	27.77
经营活动现金流出小计	17.18	19.98	27.67
经营活动现金流量净额	-2.40	0.08	0.10
投资活动现金流入小计	4.40	5.91	6.27
投资活动现金流出小计	11.40	9.94	12.88
投资活动现金流量净额	-7.00	-4.03	-6.62
筹资活动现金流入小计	50.74	68.36	61.40
筹资活动现金流出小计	43.75	63.74	46.92
筹资活动现金流量净额	6.99	4.62	14.48
现金收入比(%)	94.64	116.09	98.20

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动看,2020—2022 年,受公司取得暂借款规模扩大影响,投资活动现金流入持续增长。同期,受公司归还暂借款规模波动增长影响,投资活动现金流出规模波动增长。2020—2022 年,公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看,2020—2022 年,公司筹资活动现金流入和流出均波动增长。2022 年,受收回质押的定期存单规模下降影响,公司筹资活动现金流入量较上年下降 10.17%。受公司偿

还债务规模缩小影响,公司筹资活动现金流出较上年下降 26.39%。公司筹资活动现金流持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强,长期偿债指标表现一般,间接融资渠道有待拓宽,或有负债风险可控。

从短期偿债指标看,2020—2022 年末,公司流动比率持续下降,速动比率波动下降,现金短期债务比持续增长。剔除受限货币资金,截至 2022 年末,公司现金短期债务比为 0.97 倍。整体看,公司短期偿债指标表现强。

表 18 公司偿债指标情况

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)
短期 偿债 指标	流动比率(%)	439.39	313.95
	速动比率(%)	164.38	78.65
	现金短期债务比(倍)	0.74	0.98
长期 偿债 指标	EBITDA(亿元)	4.19	3.82
	全部债务/EBITDA(倍)	18.52	21.53
	EBITDA 利息倍数(倍)	1.16	0.93

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债指标看,2020—2022 年,公司 EBITDA 波动增长,EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均持续下降。整体看,公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年末,公司合并口径共获得银行授信 117.95 亿元,尚未使用额度 51.34 亿元,间接融资渠道有待拓宽。

截至 2024 年 1 月 19 日,公司不存在重大未决诉讼。

截至 2022 年末,公司对外担保金额合计 31.21 亿元,担保比率为 26.61%,被担保方主要为安吉县国有企业和安吉县山川乡各村经济合作社,公司或有债务风险可控。

7. 公司本部财务分析

公司资产集中于公司本部,收入主要来源于子公司。公司本部对子公司管控力度较强,债务负担一般。

九、外部支持

1. 支持能力

安吉县为浙江省湖州市下辖县，2020—2022 年，安吉县经济持续发展，一般公共预算收入扣除留抵退税因素后持续增长，税收占比较高。截至 2022 年末，安吉县政府债务余额为 222.83 亿元。

2. 支持可能性

公司是安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势，安吉县财政局为公司实际控制人。近年来，公司在资本金和资产注入、股权划转及政府补助等方面持续获得较大的外部支持。

资本金注入方面，2020—2021 年，公司分别收到安吉县财政局和两山国控注资 1.71 亿元和 3.29 亿元，计入实收资本。资产注入方面，2021 年，公司收到安吉县政府无偿划拨的采砂经营权 31.54 亿元，计入资本公积。2022 年，公司收到无偿划拨的土地使用权 1.00 亿元，计入资本公积。

股权划转方面，2020 年，安吉县政府将安吉县保安服务有限公司、交投食品和安吉国通铁路投资有限公司股权无偿划转至公司，合计增加资本公积 1.20 亿元。2021 年，安吉县政府将安吉县西苕溪建设开发有限公司、安吉县永信水利水电发展有限公司和安吉国正机动车检测有限公司股权无偿划转至公司，合计增加资本公积 0.22 亿元。

政府补助方面，2020—2022 年，公司收到重大水利工程中央补助、道路建设省交通厅补助、油价补贴等，分别为 1.20 亿元、1.45 亿元和 2.70 亿元，计入其他收益。

十、本期债券偿还能力分析

根据可研报告测算，募投项目累计净收益可以覆盖本期债券用于募投项目部分资金的本息，但考虑募投项目投资规模大，开工时间有所延迟，募投项目实际收益情况存在一定的不确定性。中

债增进为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

1. 本期债券对公司债务的影响

公司本期债券发行金额上限为 5.00 亿元，按发行金额上限测算，分别占 2022 年末公司长期债务和全部债务的 5.62%和 4.50%，对公司现有债务规模及结构影响不大。

截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.80%、48.65%和 43.15%，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，上述指标将分别上升至 59.51%、49.75%和 44.49%。发行后公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券发行后，截至 2022 年末，公司发行后长期债务为 94.01 亿元。2022 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 19 本期债券偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	94.01
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.30
经营现金净额/发行后长期债务（倍）	0.001
发行后长期债务/EBITDA（倍）	20.42

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度上限计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3. 本期债券募投项目偿还能力分析

本期债券募投项目的未来收益是偿债资金的主要来源。募投项目计算期 14 年，其中建设期为 2 年。募投项目收入主要包括厂房租售收入、景区收入、停车费收入和尾矿产生的岩石销售收入。

（1）智能装备制造产业区租售收入

智能装备制造产业区生产中心建筑面积 22.50 万平方米，办公、研发及展示等建筑面积 3.00 万平方米，预计按建筑面积的 40%用于出售，60%用于出租。

厂房出售方面,销售期5年,运营期(第3—7年)的销售比例分别为20%、20%、20%、20%和20%。生产中心销售价格拟定为3000元/平方米,办公、研发、检测中心,配套服务、展示中心用房按3500元/平方米,预测项目运营期营业收入合计为31200.00万元。

厂房出租方面,生产中心拟定为0.5元/平方米·日,办公研发检测用房、其他配套设施、展示中心用出租价格拟定为0.8元/平方米·日,以后年度每三年增长5%,运营期(第3—9年)的出租比例分别为60%、65%、70%、75%、80%、85%、90%,以后年度达到95%。预测项目运营期营业收入合计为32278.73万元。

(2) 景区收入

项目景区收入包括工矿文化展示区收入和矿坑旅游休闲区收入。

工矿文化展示区收入

工矿文化展示区在运营期(第3—9年)旅游人数分别为68万人次、72万人次、77万人次、81万人次、87万人次、92万人次和98万人次,收入来源包括矿坑历史文化园门票收入、酒店住宿及餐饮收入、矿坑主题餐厅及地下咖啡厅餐饮收入、商业街出售及出租收入。其中,矿坑历史文化园旅游人数按工矿文化展示区旅游人次的60%计,票价50元/人次,项目运营期预计实现收入34800.00万元。工矿文化展示区酒店设计150间客房,住宿价格首年按325元/间/日,以后年度每三年增长5%,运营期(第3—6年)的入驻率分别为60%、65%、70%、75%,以后年度达到80%,项目运营期预计实现酒店住宿收入17501.93万元;按住宿人次预计,酒店餐饮平均消费100元/人次,项目运营期预计实现酒店餐饮收入9964.50万元。矿坑主题餐厅及地下咖啡厅消费人次按景区游客人次的70%预计,平均消费80元/人次,运营期预计实现收入65016.00万元。

工矿文化展示区商业街建筑面积18000平方米,预计按建筑面积的40%出售,剩余建筑面积的60%出租。商业街拟定销售价为8200元/平方米,运营期(第3—7年)的出售比例分别

为30%、30%、20%和20%,项目运营期预计实现出售收入5904.00万元。商业街出租定价为1.5元/平方米·日,以后年度每三年增长5%,运营期(第3—9年)的出租比例分别为60%、65%、70%、75%、80%、85%、90%,以后年度达到95%,项目运营期预计实现出租收入6434.91万元。

矿坑旅游休闲区收入

矿坑旅游休闲区收入包括田园生活休闲区收入、亲子活动区收入和拓展活动区收入。其中,田园生活休闲区旅游人数按项目景区旅游人次的60%计,票价50元/人次,项目运营期预计实现收入34800.00万元;亲子活动区旅游人数按项目景区旅游人次的30%计,票价30元/人次,项目运营期预计实现收入10449.00万元;拓展活动区旅游人数按项目景区旅游人次的20%计,票价60元/人次,项目运营期预计实现收入13932.00万元。

(3) 停车费收入

项目预计新建景区停车位预计300个。停车时间占比按以下进行计算:1小时内20%、1~3小时内15%、3~8小时内15%、8~12小时内20%、12~24小时内20%、24小时以上10%,同时1小时内、1~3小时内、3~6小时内、6~12小时内及12小时、24小时以上,考虑停车位重复使用次数分别为8次、6次、6次、2次、1次、1次。停车使用率运营期(第3—6年)使用率分别为50%、60%、70%、80%,以后年度为90%,项目运营期停车位服务收入2766.60万元。

(4) 尾款产生的岩石销售收入

项目在建设期产生的尾矿岩石估测有玄武岩85万吨、碎石350万吨,预测价格分别为223元/吨、130元/吨。项目预计建设期第2年即产生收入,项目建设期间预计实现尾矿岩石销售收入12891.00万元,项目运营期内预计实现尾矿岩石销售收入51564.00万元,合计收入64455.00万元。

综上,项目建设期营业收入为12891.00万元,运营期营业收入为316611.67万元,建设运营期内合计收入329502.67万元。

以下测算基于以下假设,即本期债券发行利率为 5.00%,建设期第 1 年本期债券开始付息。本期债券设置本金提前偿还条款,在债券存续期

的第 3 至第 7 个计息年度末,每年按照本期债券发行总额 20%的比例偿还本金。

表 20 募投项目累计净收益覆盖债券本息情况表(单位:万元、倍)

序号	项目	建设期		运营期					合计
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	
1	销售收入	--	12891.00	47132.72	35098.57	35542.02	23827.80	23798.61	178290.72
2	税金及附加	--	--	--	--	--	1328.79	1581.01	2909.80
3	所得税	--	913.81	4078.90	2335.36	2654.93	949.57	1148.53	12081.10
4	成本合计	--	2752.74	8301.88	5672.79	5809.21	3205.01	3355.05	29096.68
5	净收益合计	--	9224.45	34751.94	27090.42	27077.88	18344.43	17714.02	134203.14
6	累计净收益合计	--	9224.45	43976.39	71066.81	98144.69	116489.12	134203.14	--
7	本息合计	2500.00	2500.00	12500.00	12000.00	11500.00	11000.00	10500.00	62500.00
7.1	偿还本金	--	--	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00	50000.00
7.2	偿还利息	2500.00	2500.00	2500.00	2000.00	1500.00	1000.00	500.00	12500.00
8	累计还本付息	2500.00	5000.00	17500.00	29500.00	41000.00	52000.00	62500.00	--
累计净收益覆盖倍数				2.51	2.41	2.39	2.24	2.15	--

注:上表仅体现本期债券存续期募投项目收益情况

资料来源:联合资信根据可研报告整理

总体看,根据测算,募投项目累计净收益可以覆盖本期债券用于募投项目部分资金的本息,但考虑募投项目投资规模大,开工时间有所延迟,募投项目实际收益情况存在一定的不确定性。

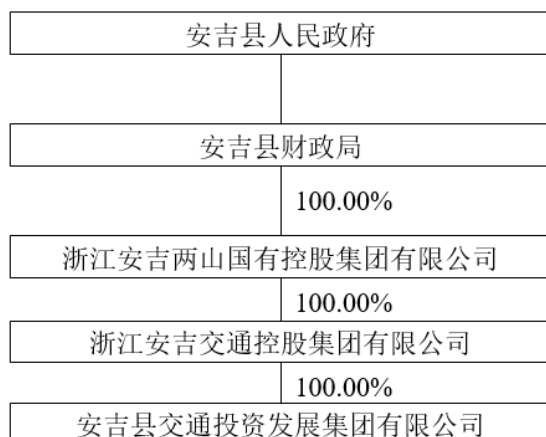
4. 增信措施分析

中债增进为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证,保证范围包括债券本金及利息,以及违约金、实现债权的费用和其他应支付的费用,保证期间为债券存续期及债券到期之日起 2 年。在保证合同项下的债券到期之前,中债增进发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时,公司应在一定期限内提供新的保证,公司不提供新的保证时,债券持有人有权要求公司、担保方中债增进提前兑付债券本息。经联合资信评定,中债增进主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,其提供的担保有效提升了本期债券的信用水平(详见附件)。

十一、 结论

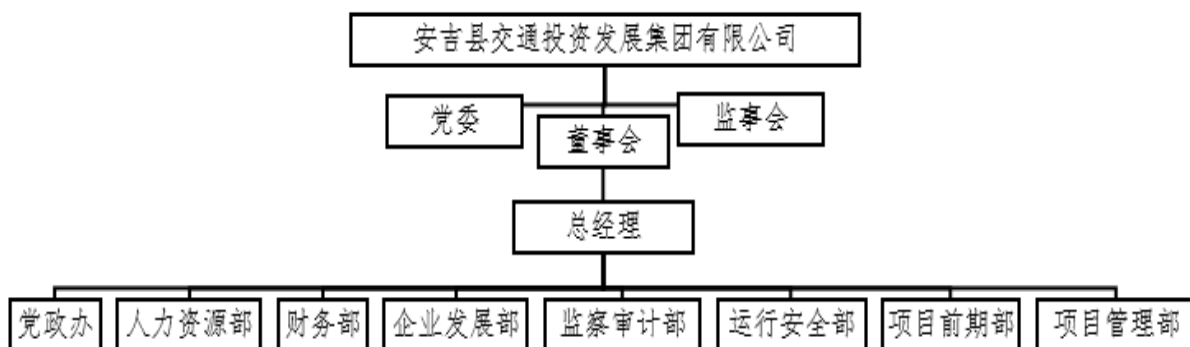
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA,本期债券信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	安吉交通投资有限公司	公路投资	20000.00	100.00	非同一控制合并
2	浙江安吉长运汽车运输有限公司	汽车客运、车辆维修、旅游业务	5000.00	100.00	收购
3	安吉县公共交通服务有限公司	公交服务	1000.00	100.00	设立
4	安吉县水利投资发展有限公司	水利开发	244567.36	100.00	无偿划拨
5	安吉县交通建设工程有限公司	公路工程施工、公路养护工程施工	20000.00	100.00	收购
6	安吉县交通设计院有限公司	公路工程设计	1000.00	100.00	无偿划拨
7	安吉国发资产管理有限公司	市政开发	10000.00	100.00	无偿划拨
8	安吉交投产业发展有限公司	投资管理	20000.00	100.00	设立
9	安吉交投开发建设有限公司	投资管理	50000.00	100.00	设立
10	安吉畅游汽车服务股份有限公司	汽车租赁	5000.00	59.85	非同一控制合并
11	安吉县保安服务有限公司	保安服务	601.00	100.00	无偿划拨
12	安吉县宇通公路养护工程有限公司	公路养护	3068.55	100.00	无偿划拨
13	浙江安吉交投出行科技服务有限公司	技术服务、开发、咨询等	1200.00	100.00	设立

注：2023 年 3 月，浙江安吉交投出行科技服务有限公司更名为安吉交投数智科技有限公司

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	17.91	15.93	24.94
资产总额 (亿元)	191.09	239.12	284.69
所有者权益 (亿元)	103.33	114.61	117.28
短期债务 (亿元)	24.19	16.20	22.12
长期债务 (亿元)	53.34	66.07	89.01
全部债务 (亿元)	77.53	82.26	111.13
营业总收入 (亿元)	10.35	13.34	16.38
利润总额 (亿元)	2.04	1.94	2.36
EBITDA (亿元)	4.19	3.82	4.60
经营性净现金流 (亿元)	-2.40	0.08	0.10
财务指标			
现金收入比 (%)	94.64	116.09	98.20
营业利润率 (%)	18.87	16.17	23.50
总资本收益率 (%)	1.22	1.09	1.59
净资产收益率 (%)	1.72	1.58	2.05
长期债务资本化比率 (%)	34.05	36.57	43.15
全部债务资本化比率 (%)	42.87	41.79	48.65
资产负债率 (%)	45.92	52.07	58.80
流动比率 (%)	439.39	313.95	308.36
速动比率 (%)	164.38	78.65	83.62
经营现金流动负债比 (%)	-7.87	0.15	0.16
现金短期债务比 (倍)	0.74	0.98	1.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.16	0.93	0.86
全部债务/EBITDA (倍)	18.52	21.53	24.14

注：公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	5.72	8.22	14.51
资产总额 (亿元)	148.14	192.50	253.08
所有者权益 (亿元)	94.92	112.63	118.67
短期债务 (亿元)	7.69	6.80	15.47
长期债务 (亿元)	38.08	55.52	69.17
全部债务 (亿元)	45.77	62.32	84.64
营业总收入 (亿元)	5.42	3.22	4.83
利润总额 (亿元)	2.22	1.92	2.53
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-2.25	-7.33	-9.31
财务指标			
现金收入比 (%)	71.08	146.50	81.02
营业利润率 (%)	35.37	36.12	50.28
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	2.21	1.60	2.16
长期债务资本化比率 (%)	28.63	33.02	36.82
全部债务资本化比率 (%)	32.53	35.62	41.63
资产负债率 (%)	35.92	41.49	53.11
流动比率 (%)	464.54	407.11	262.48
速动比率 (%)	301.78	251.64	142.90
经营现金流流动负债比 (%)	-15.85	-31.13	-16.02
现金短期债务比 (倍)	0.74	1.21	0.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 由于数据未获得，相关指标用“/”列示；2. 公司本部长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

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

联合资信评估股份有限公司关于 安吉县交通投资发展集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行企业债券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

安吉县交通投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。

信用评级公告

联合〔2023〕8931号

联合资信评估股份有限公司通过对中债信用增进投资股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中债信用增进投资股份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

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年九月四日

中债信用增进投资股份有限公司 2023 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 9 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V4.0.202208
融资担保企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

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”）对中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”或“中债增进”）的评级反映了其作为我国首家专业债券信用增进机构，股东背景很强，可获得股东较大支持。近年来，公司增信业务和投资业务发展良好；截至 2023 年 3 月末，公司资本实力很强、资产质量很好，代偿率水平很低，整体代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到，公司业务存在一定行业和客户集中风险、宏观经济发展存在不确定性使得潜在代偿压力提升、业务的持续拓展与创新对公司治理和风险控制体系提出了更高要求等因素对公司经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务种类的逐步丰富和资本实力的增强，整体竞争力有望进一步提升。另一方面，监管政策的趋严以及国内宏观经济增速的放缓对公司风险控制和流动性管理水平提出更高要求。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东背景很强且支持力度较大。**公司股东由中国银行间市场交易商协会和多家实力很强的央企、国企组成，公司在客户资源、业务渠道、资金支持、业务创新等方面可获得股东的较大支持。
- 增信业务具有很强的竞争力。**作为我国首家专业债券信用增进机构，公司具备很强的业务创新能力及市场推动力，信用增进业务基础好，业务规模很大，具有很强的市场竞争力。
- 资本实力很强，资产质量很好，代偿能力极强。**截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益为 97.54 亿元，资本实力很强且资产质量很好，累计代偿率为 0.25%，整体代偿能力极强。

关注

- 外部环境变化加大了潜在代偿压力。**未来，宏观经济发展存在不确定性，公司增信业务潜在代偿压力加大，加之创新业务和国际业务逐步开展，公司需要持续加强风险控制

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年度	2022 年度	2022 年度	2022 年度
期末增信/担保责任余额（亿元）	679.81	537.82	542.51	827.82
融资性担保放大倍数（倍）	4.91	7.73	4.64	5.37
所有者权益（亿元）	110.01	69.56	133.64	109.42
营业收入（亿元）	13.75	12.69	12.50	17.32
净资产收益率（%）	6.09	10.78	6.17	4.92
累计担保代偿率（%）	0.26	0.00	0.74	0.10
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	6.03	3.06

注：公司 1 为天府信用增进股份有限公司，公司 2 为湖北省融资担保集团有限责任公司，公司 3 为中国投融资担保股份有限公司

资料来源：公开资料

分析师：张晨露 梁兰琼

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.lianheratings.com

和流动性管理。

2. 增信业务存在一定集中风险。2020—2023 年 3 月末，公司基础增信业务行业和客户集中度较高，1 年以内到期的项目金额较大，存在一定集中代偿压力；同时，基础设施类增信项目占比较高，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	169.71	162.08	147.46	134.20
所有者权益（亿元）	119.64	122.44	110.01	97.54
净资本（亿元）	94.10	100.01	94.40	/
营业收入（亿元）	16.39	13.01	13.75	4.21
利润总额（亿元）	6.55	7.42	8.47	3.82
净资产收益率（%）	4.74	5.05	6.09	2.76
期末增信责任余额（亿元）	913.12	799.50	679.81	646.76
融资担保放大倍数（倍）	6.05	5.14	4.91	5.32
净资产增信倍数（倍）	7.63	6.53	6.18	/
净资本/净资产比率（%）	78.65	81.68	85.81	/
当期代偿率（%）	0.00	0.05	0.00	0.00
累计代偿率（%）	0.32	0.28	0.26	0.25

注：1、本报告中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；2、除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；3、2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4、净资本等相关数据为联合资信内部测算口径，联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/07/22	卢芮欣 张晨露	融资担保企业信用评级方法（V3.0.201907） 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
AAA	稳定	2009/10/20	蒋建国 韩夷田兵	金融担保机构信用评级方法（2008 年 10 月）	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

七、该公司信用等级自 2023 年 9 月 4 日至 2024 年 9 月 3 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中债信用增进投资股份有限公司

2023 年主体长期信用评级报告

一、企业基本情况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”或“中债增进”）是国内首家专业债券信用增进机构。公司成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，公司在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，均系股东在公司成立时以货币形式一次性缴足，公司股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况见表 1。截至 2023 年 3 月末，公司股权不存在被质押的情况。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司股东持股情况

股 东	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	16.50%
中化资本有限公司	16.50%
北京国有资本运营管理有限公司	16.50%
首钢集团有限公司	16.50%
中银投资资产管理有限公司	16.50%
中国银行间市场交易商协会	1.00%
合 计	100.00%

资料来源：公司提供

公司主要业务为信用增进业务和投资业务；组织架构图详见附件 1-2。截至 2023 年 3 月末，公司无纳入合并范围的子公司。

公司注册地址：北京市西城区月坛南街 1 号院 6 号楼 8 层 801、9 层 901、10 层 1001；法定代表人：徐忠。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长

调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

三、行业分析

1. 发展概况

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要组成部分，其发展是我国大力推动直接融资、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的必然要求。

增信行业是我国金融市场发展中的一个新兴行业，是伴随我国债券市场快速发展，实现社

会融资结构的进一步优化以及金融市场风险的有效分散、转移的必然要求。银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债增信风险的意见》规定银行停止对以项目融资为主的企业债券进行增信，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行增信。这使得为资本市场提供外部增信服务的主体由银行转移至其他机构，从而为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

增信行业是我国金融市场发展中的一个新兴行业，是伴随我国债券市场快速发展，实现社会融资结构的进一步优化以及金融市场风险的有效分散、转移的必然要求。增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要基础设施，该行业的诞生体现了政府对于推动金融市场发展、鼓励中小企业发展的政策意图。2009 年，在中国人民银行的指导下我国首家专业债券信用增进机构中债增进成立。2014 年，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性增信机构。2015 年，中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》将公司债券的发行范围扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。此后，中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、陕西信用增进投资股份有限公司、天津国康信用增进有限公司相继成立；截至 2023 年 3 月末，我国已设立超过 7 家信用增进机构。信用增进行业是优化金融市场资源配置、支持实体经济发展的力量，随着我国大力推动直接融资的发展、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的推进，信用增进行业将有较大发展空间。

近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。2022 年，我国债券市场发行各类债券达 61.53 万亿元。从各类债券发行情况来看，主体信用等级呈现多

元化趋势，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，信用增进公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要方式。

2. 政策与监管

增信行业在我国尚处于发展初期，法律依据、监管政策方面尚不规范；未来随着增信行业的发展和标准的制定，有助于推动其规范运营，实现行业的健康发展。

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律法规缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，这些问题对增信业务的规范开展形成制约。

2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。

2019 年 10 月，银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37 号）（以下简称“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 号文明确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，将《四项配套制度》中的净资产口径明确为根据融资担保公司非合并财务报表计算，并新增住房置业担保余额折算标准为 30% 等。

2020 年 7 月，银保监会发布了《中国银保

监会关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》(银保监发〔2020〕37号),重点围绕融资担保公司非现场监管工作职责分工和非现场监管流程,在信息收集与核实、风险监测与评估、信息报送与使用、监管措施等方面作出了规定,完善了融资担保公司监管报表和指标解释。

2020年8月,银保监会等七部门印发了《关于做好政府性融资担保机构监管工作的通知》(以下简称《通知》)。《通知》要求政府性融资担保机构坚守准公共定位,稳步提高小微企业和“三农”融资担保在保余额占比,监督管理部门应当统筹运用现场检查、非现场监管等手段对政府性融资担保机构支小支农业务规模、综合担保费率、放大倍数等指标加强监控分析等。

2022年4月,国务院发布通知,鼓励各地区政府性融资担保机构为符合条件的运输企业提供融资增信支持,依法依规及时履行代偿责任,积极帮助有关企业续保续贷。

2022年12月,国务院印发《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》,提到要推进投融资体制改革,健全政府性融资担保体系。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点,抓好“三农”工作,推进乡村振兴。

未来,信用增进机构要推动形成完善的增信行业理论体系,配合推出相关法律法规、行业标准与自律管理规则;增信行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营,推进行业健康发展。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末,公司注册资本及实收资本均为60.00亿元,股权结构分散,无控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是我国首家专业债券信用增进机构,资本实力很强,业务规模很大,业务创新行业领先,市场地位显著,具有很强行业竞争力。

公司是我国首家专业债券信用增进机构,专

注于信用增进产品创新和制度创新,推动信用风险分散分担机制建设,面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。公司资本实力很强,为开展信用增进业务提供了资本保障,截至2023年3月末,公司所有者权益为97.54亿元;业务资质完备,拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格,以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格;风险管理制度体系较完善,且具备较强的创新能力及市场推动力,已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系,品牌影响力不断提升,市场认可程度高。发展多年来,公司信用增进业务规模很大、保持市场前列,截至2023年3月末,公司增信责任余额为646.76亿元。

此外,公司创新业务保持行业领先地位。公司是在中国人民银行指导下,由交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立,承担着一定的银行间市场业务和产品创新的职能。成立以来,公司根据政策要求和市场需求变化,陆续推出了中小企业集合票据、区域集优集合票据、QDII信托项目、项目收益票据、民营企业直接债务融资支持计划等债务融资工具个性化信用增进服务方案。特别是2011年推出了一系列信用风险缓释产品,通过行业首创的可分离、可交易信用风险管理工具拓展了信用增进的内涵与外延。

此外,公司承担了一定的政策性职能,推动和配合相关监管机构以及自律组织开展信用增进行业标准建设工作,由公司完成的《信用增进业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》已经全国金标委审查通过并由人民银行发布实施,成为首批行业标准,信用风险缓释工具(CRM)会计处理已经列入《企业会计准则解释第5号》并发布施行,促使行业发展走向规范和成熟。

3. 企业信用记录

公司履约记录良好,融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告,截至2023年6月30日查询日,公司

无未结清和已结清的关注类和不良/关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付情况，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 6 月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年 3 月末，公司获得国内商业银行及其他机构的授信规模合计 396.50 亿元。

五、公司治理与内部控制

1. 法人治理结构

公司搭建了较健全的法人治理架构，能够满足当前业务发展的需要。

股东大会是公司的最高权利机构，依照法律法规和《公司章程》行使相关职权。

公司董事会由 9 名董事组成，包括董事长 1 名，非职工董事 7 名，职工董事 1 名。董事会下设战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会、审计与风险管理委员会等专业委员会，为决策提供支持。

公司监事会由 3 名监事组成，包括监事长 1 名，非职工监事和职工监事各 1 名。

公司高级管理层共有 5 人，由总裁、副总裁、战略总监等构成。

同时，公司设立了党委，党委会研究讨论是公司董事会、经营层决策重大问题的前置程序，公司的党关系由交易商协会党委管理。

公司董事长徐忠，生于 1968 年，1991 年于江苏省建筑材料工业设计所参加工作，1998 年进入中国人民银行工作，历任金融市场司副司长、巡视员，上海票交所筹备组组长，研究局局长等职务；2020 年 10 月起任公司董事长，并兼任交易商协会副会长、副秘书长、党委委员。

2. 内部控制水平

公司组织架构和管理制度较为完善，能够适应业务发展。随着监管政策的不断收紧以及业务种类的不断丰富，公司仍需进一步提高管理水平。

组织机构方面，公司设有前、中、后台完整的部门架构，各机构职责划分较为明确，内部机构设置合理，前、中、后台部门相互分离与制衡。

公司重视内部控制体系建设，构建了以法律合规和内部审计为两大支柱的内控制度体系，推进“内控优先、合规优先”的企业文化建设，保障业务开展合法合规；并持续加强内控制度体系建设，建立了覆盖公司治理、风险管理、业务开展、内部控制、人力资源、信息系统、营运支持、党的建设等各方面的一系列管理制度，为业务发展和日常管理起到了较好的保障作用。同时，不断强化内控执行力，每年开展一次内部控制评价工作，周期性地对制度、流程进行梳理，及时查漏补缺和调整优化。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司业务发展良好，营业收入波动减少，利润总额持续增加；2023 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增加。

公司主营信用增进业务，此外还利用自有资金开展投资业务。2020—2022 年，公司营业收入波动减少，年均复合下降 8.41%，主要系投资业务收入波动减少所致；信用增进业务收入持续增长。2020—2022 年，公司利润总额持续增加，年均复合增长 13.74%；其中 2021 年利润总额同比增长 13.33%，主要系提取信用增进业务准备金减少所致；2022 年利润总额同比增长 14.15%，主要系营业收入同比有所增加、营业支出中的其他业务成本等同比有所减少所致。

收入结构方面，2020—2022 年，公司收入始终以信用增进业务收入为第一大收入来源且其占比波动提升；投资业务收入占比波动下降。

2023 年 1—3 月，公司营业收入和利润总额分别同比增长 12.87% 和 24.45%，信用增进业务和投资业务收入同比均有所增加。

表 2 公司营业收入构成（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
信用增进业务收入	7.50	45.74	7.85	60.34	8.20	59.67	2.25	53.48
投资业务收入	7.84	47.87	4.25	32.68	4.66	33.88	1.52	36.19
其他收入	1.05	6.39	0.91	6.98	0.89	6.45	0.43	10.33
营业收入	16.39	100.00	13.01	100.00	13.75	100.00	4.21	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 增信业务

公司信用增进业务可分为基础增信业务、创新型增信业务以及国际业务三个板块，以基础增信业务为主。

（1）基础增信业务

2020—2023 年 3 月末，受外部环境变化和公司主动调整业务结构的影响，公司基础增信业务规模持续减少。

基础增信业务是公司最主要的业务类别，主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等各类债务融资工具产品的增信。

2020—2022 年，公司基础增信业务当期发生额波动减少，年均复合下降 37.31%；2022 年当期担保发生额同比下降 65.07%，主要系受城投企业融资政策变化、市场上信用风险上升等环境影响，加之公司主动收紧风控审批、控制业务规模等所致。

2020—2022 年末，由于基础增信业务到期解除规模大于新增业务规模，公司基础增信业务责任余额（不含已到期仍承担责任余额，下同）逐年减少，年均复合下降 13.61%；截至 2022 年末，公司基础增信业务责任余额较上年末下降 14.76%。2020—2022 年末，公司融资性担保放大倍数持续下降，处于一般水平。

表 3 公司基础增信业务情况（单位：亿元、倍）

项目种类	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	增信责任余额	占比 (%)	增信责任余额	占比 (%)	增信责任余额	占比 (%)	增信责任余额	占比 (%)
中期票据	265.90	29.19	250.50	31.41	220.54	32.44	208.49	32.24
短期融资券	7.00	0.77	12.00	1.50	4.00	0.59	4.00	0.62
超短期融资券	29.00	3.18	10.00	1.25	5.00	0.74	5.00	0.77
定向债务融资工具	183.00	20.09	199.87	25.06	182.78	26.89	166.18	25.69
项目收益票据	12.50	1.37	9.00	1.13	6.50	0.96	6.50	1.01
资产支持票据	10.60	1.16	7.55	0.95	0.00	0.00	0.00	0.00
绿色票据	6.00	0.66	6.00	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
企业债	231.93	25.46	181.26	22.73	149.39	21.98	136.99	21.18
公司债	71.50	7.85	93.60	11.74	88.60	13.03	91.60	14.16
金融债	9.38	1.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信托计划	10.00	2.87	7.50	0.94	0.00	0.00	0.00	0.00
资产支持证券	26.15	1.03	3.22	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00
保险债权计划	41.00	4.50	10.00	1.25	20.00	2.94	25.00	3.87
委托债权计划	7.00	0.77	7.00	0.88	3.00	0.44	3.00	0.46
尚在责任期内责任余额合计	910.96	100.00	797.50	100.00	679.81	100.00	646.76	100.00
已到期仍承担责任余额	2.16		2.00		0.00		0.00	
增信责任余额合计	913.12		799.50		679.81		646.76	

当期增进业务发生额	229.22	257.90	90.09	8.00
融资性担保放大倍数	6.05	5.14	4.91	5.32

资料来源：公司提供，联合资信整理

业务结构方面，2020—2022 年，基础增信业务品种以中期票据、定向融资工具、企业债和公司债为主，中期票据始终为占比最大的业务品种。

在交易商协会产品增信业务方面，受公司控制业务规模、加强风险防范等策略实施的影响，2020—2022 年，包括中期票据、短期融资券、超短期融资券、定向融资工具在内的交易商协会产品增信业务责任余额持续小幅减少，年均复合下降 7.79%。

公司债增信业务方面，2020—2022 年末，公司债增信责任余额波动增加，年均复合增长 11.32%；截至 2022 年末，公司债增信责任余额较上年末下降 5.34%，主要系受市场环境影响，公司控制业务规模所致。

企业债增信业务方面，2020—2022 年末，公司企业债增信责任余额持续减少，年均复合下降 19.74%，其规模占比持续下降，主要系企业债客户以城投企业为主，受城投企业债券发行规模减少等所致。

2020—2022 年，保险债权计划的增信责任余额波动减少，年均复合下降 30.16%；截至 2022 年末，该业务的增信责任余额较上年末增长 100%，主要系公司加强与人保资本保险资产管理有限公司等保险机构合作，为某光伏发电项目基础设施债权投资计划等项目提供增信服务所致。

在金融服务实体经济方面，2022 年，公司助力“22 驻投 V1”等一批乡村振兴专项公司债券项目成功发行，助力中票、双创债、基金债等支持创新创业的专项债券成功发行。

截至 2023 年 3 月末，公司基础增信业务余额为 646.76 亿元，较上年末下降 4.86%，业务构成较上年末变动不大；期末融资性担保放大倍数较上年末有所上升，主要系公司偿还金融永续债，净资产较上年末有所下降所致，仍处于一般水平。

（2）创新型业务

近年来，公司积极推进信用风险缓释工具等创新业务，创新业务保持行业领先地位。

公司是经交易商协会认定的信用风险缓释工具交易商之一，也是信用风险缓释凭证创设机构之一。2020 年，公司在前期研究探索的基础上，重点推动保险债权投资计划 CRMA 定向卖出业务、债券交易型增信和债券差额补偿模式。2021 年，在交易商协会指导下，公司相继推出保险资金一揽子标的债券 CRMA、以存续债券为标的债务创设信用风险缓释凭证（CRMW）等新业务。2022 年，公司推进信用风险缓释工具创新，拓宽发行人类型，丰富衍生品市场品种，以存续债券为标的债务创设信用风险缓释凭证（CRMW）项目相继落地。2022 年，公司累计创设信用风险缓释工具 11 只，创设金额 9.19 亿元；买入信用风险缓释工具 13 只，名义本金 5.80 亿元。

为落实人民银行关于引导设立民营企业债券融资支持工具，促进民营企业债券融资相关政策，公司于 2018 年 11 月成为民营企业债券融资支持工具的实施机构，通过独立创设及与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证（CRMW）的方式支持民营企业发展，并于 2020 年 10 月升级支持工具形成“一箭六星”模式，在前期信用风险缓释凭证（CRMW）、担保和直投基础上，进一步推动交易型信用增进、信用联结票据（CLN）以及地方政府共同支持等模式创新落地，为民企提供精准支持。

（3）国际业务

2022 年，公司加强国际业务的创新发展。

在立足国内业务的同时，公司寻求境外业务机会。2022 年，公司成功创设信用风险缓释凭证（CRMW），助力境外上市民企首次发行熊猫债，该支债券也是国内市场首单企业社会责任债券，募集资金用于向低收入、偏远地区的农户或农业合作社采购饲料，提高低收入群体收入。

(4) 基础增信业务风险组合分析

2020—2023 年 3 月末, 公司基础增信业务以中高信用等级客户为主, 区域覆盖较广, 但行业和客户集中度较高, 1 年以内到期的项目金额较大, 存在一定集中代偿压力; 公司城投企业类增信项目较多, 在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下, 相关代偿风险需予以关注。

从发行人主体信用级别来看, 2020—2023 年 3 月末, 发行人的主体信用级别为 AA 级及以上级别¹的基础增信业务责任余额占全部基础增信业务责任余额的比例均在 97%以上; 2020—2022 年末, 发行人的主体信用级别为 AA 级的基础增信业务责任余额占比持续上升; 公司基础增信业务的发行人以中高信用等级企业为主。

表4 公司尚在责任期内基础增信业务级别分布 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AAA	122.18	13.41	22.16	2.78	15.54	2.29	15.74	2.43
AA+	377.60	41.45	325.67	40.84	276.58	40.68	270.93	41.89
AA	354.60	38.93	410.60	51.49	366.99	53.98	339.39	52.48
AA-	18.40	2.02	9.80	1.23	8.20	1.21	8.20	1.27
A+及以下	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
发行人无评级	38.18	4.19	29.27	3.67	12.50	1.84	12.50	1.93
其中: 原始权益人 AAA	10.60	1.16	7.55	0.95	0.00	0.00	0.00	0.00
差额补偿人 AA+	3.22	0.35	3.22	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00
反担保保证人 AAA	7.16	0.79	1.00	0.13	1.00	0.15	1.00	0.15
反担保保证人 AA+	6.50	0.71	3.00	0.38	1.50	0.22	1.50	0.23
反担保保证人 AA	10.70	1.17	14.50	1.82	10.00	1.47	10.00	1.55
基础增信业务责任余额	910.96	100.00	797.50	100.00	679.81	100.00	646.76	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从区域分布来看, 截至 2022 年末, 公司已在全国 24 个省、自治区、直辖市开展了增信业务, 区域覆盖较广。

从行业分布来看, 截至 2022 年末, 公司基础增信业务主要覆盖建筑业 (主要为地方基础设施建设平台项目)、保障房建设、金融等行业, 支持关系国计民生的行业及项目建设。公司增信客户包含较多城投企业, 公司对客户主体资质要求较为严格, 大部分城投企业客户的外部

评级在 AA 级以上, 但在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下, 需关注相关代偿风险。

2020—2022 年末, 基础增信业务第一大行业始终为建筑业, 其占比波动上升, 行业集中度较高; 综合类行业占比波动上升, 保障房、城镇化建设及棚改旧改行业占比持续下降。

截至 2023 年 3 月末, 建筑业占比较上年末略微上升, 集中度水平仍属较高。

表5 公司尚在责任期内基础增信业务行业分布

2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
建筑业	48.32	建筑业	61.80	建筑业	59.18	建筑业	59.20
综合	17.58	综合	19.63	综合	19.23	综合	21.64
保障房、城镇化建设及	14.16	保障房、城镇化建设及	5.63	保障房、城镇化建设及	3.72	保障房、城镇化建设及	3.91

¹ 包括无发行人评级的反担保保证人、资产支持证券原始权益人和差额补偿人的外部评级在 AA 级及以上

棚改旧改		棚改旧改		棚改旧改		棚改旧改	
金融业	7.14	金融业	2.52	金融业	2.96	金融业	3.11
采矿业	4.33	采矿业	0.50	交通运输、 仓储和邮政 业	2.49	交通运输、 仓储和邮政 业	2.61
其他	8.47	其他	9.92	其他	12.42	其他	9.52
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从大额业务来看，截至 2022 年末和 2023 年 3 月末，公司基础增信业务第一大项目责任余额均为 15.00 亿元，分别占期末基础增信业务责任余额的 2.21%和 2.32%；前十大项目责任余额均为合计 108.60 亿元，分别占期末尚在责任期内基础增信业务责任余额的 15.98%和 16.79%，项目集中度一般。

从客户集中度来看，2020—2023 年 3 月末，公司单一客户集中度分别为 33.10%、10.47%、10.91%和 12.30%²；其中 2021 年末单一客户集

中度较上年末下降 22.63 个百分点，主要系大客户业务逐步到期，集中度水平大幅回落所致；2022 年及 2023 年 3 月末，受公司偿还金融永续债，净资产减少影响，单一客户集中度较上年末有所上升，集中度水平仍属较高。

从到期期限分布来看，截至 2023 年 3 月末，公司基础增信业务到期期限以 3 年以内为主，1 年以内到期的项目金额较大，随着外部信用风险事件增加、市场上整体信用风险上升，公司存在一定集中代偿压力。

表 6 公司尚在责任期内基础增信业务到期期限分布（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
1 年以内	289.40	31.77	198.13	24.84	232.94	34.27	221.74	34.28
1~3 年	443.75	48.71	396.13	49.67	274.29	40.35	282.24	43.64
3~5 年	134.68	14.78	173.99	21.82	146.37	21.53	119.07	18.41
5 年以上	43.13	4.73	29.25	3.67	26.21	3.86	23.71	3.67
基础增信业务责任余额	910.96	100.00	797.50	100.00	679.81	100.00	646.76	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 投资业务

2020—2022 年末，公司投资业务规模波动减少，以债券投资和股票投资为主，随着近年来市场信用风险上升，公司投资资产出现个别违约情况，公司持有的固收类资产规模较大，需关注相关投资风险。截至 2023 年 3 月末，公司投资业务规模较上年末小幅减少。

公司投资业务包括固定收益类投资和权益类投资，主要目标是实现公司资产的增值保值。在投资策略上，公司以高信用等级、高流动性投资品种为主。

固定收益类投资方面，公司投资组合以债券为主，并以短久期策略为主，根据市场情况对持仓债券进行灵活调整，以获取票息收入为主要目的，持仓品种以利率债和优质信用债为主。

权益类投资方面，公司坚持价值投资策略，择机配置优质龙头公司，投资标的以 A 股中沪深 300 和港股通中 AH 标的为主。

2020—2022 年末，公司金融投资资产以债券投资和股票投资为主，投资规模波动减少，年均复合下降 5.00%；截至 2022 年末，投资规模较上年末下降 9.97%，主要系公司卖出货币基金用于

² 根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度，客户主体信用评级 AA 级以上的发行债券担保，计算集中度时，责任余额按在保余额的 60%计算。

偿还金融永续债所致。

截至 2022 年末,公司债券投资占金融投资资产的比例为 90.97%,利率债占债券持仓规模的比例为 32.63%;信用债占比为 67.37%,其中外部评级在 AA+及以上的信用债占信用债持仓规模的比例为 81.02%,整体信用等级较高。

截至 2022 年末,公司投资的信用债中有一

只债券因未能及时足额还本付息发生违约,公司持仓面值为 0.20 亿元,已按 90%比例计提了减值准备,法院已裁定标的债券相关主体进行合并重整。

截至 2023 年 3 月末,公司金融投资资产规模较上年末下降 6.63%,主要系债券投资减少所致,金融投资资产构成较上年末变化不大。

表 7 公司金融投资资产构成(单位:亿元)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
债券	89.83	74.96	95.57	79.56	98.38	90.97	89.96	90.42
股票	23.05	19.24	16.05	13.36	9.76	9.03	9.53	9.58
信托产品	3.95	3.30	3.50	2.91	0.00	0.00	0.00	0.00
理财产品	3.00	2.50	5.00	4.16	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	119.83	100.00	120.12	100.00	108.14	100.00	99.49	100.00

注:投资金额为公司业务数据,与财务报告口径存在少量差异
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

4. 未来发展

公司战略目标清晰,战略规划符合自身特点和发展需要。

未来,公司以基础信用增进业务、衍生信用增进业务、信用风险管理业务为三大关键业务领域,创新信用增进业务模式,改进信用增进业务结构和集中度,推动信用衍生品业务发展和创新,加强存量增信项目风险管理,提升准备金覆盖力度,构建多元化投资组合,积极拓展国际业务。

七、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司建立了较为完善的全面风险管理体系,能够保障各类业务规范运行。

公司搭建了较为完善的风险管理体系,以董事会审计与风险管理专业委员会为最高风险决策机构,以专业审批人、业务审批会为项目审批机构,风险管理三道防线相互协调、相互配合。

在具体业务条线方面,公司建立了风险管理

的三道防线:业务部门是风险管理的第一道防线,负责本部门内现存或将出现的所有风险,并建立了合理的流程识别、评估和控制风险;风险管理、法律合规、计划财务等运营支持部门是风险管理的第二道防线,负责制定相应制度,明确相关部门的防线管理职责和业务流程,识别、评估和平衡所有风险;内审职能部门是风险管理的第三道防线,对公司内部控制体系的完整性和执行有效性进行独立测试和评估,提出改善经营管理、加强风险防控的建议。公司三道防线相互协调配合,形成了重大风险决策、风险资产配置、风险资产管理的组织支撑。

2. 风险管理水平

2020-2023 年 3 月末,公司代偿率指标保持较低水平,整体风险管理水平较高。

公司根据信用风险状况,将基础增信客户分为正常、可疑、次级、损失四类。2020-2023 年 3 月末,公司非正常类(含次级、可疑、损失类)客户数量保持在较小范围,无损失类客户。

表 8 公司尚在责任期内基础增信业务风险分类情况（单位：个）

分类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
	客户数量	客户数量	客户数量	客户数量
正常类	95	103	99	100
可疑类	3	2	4	4
次级类	0	1	1	0
损失类	0	0	0	0
合计	98	106	104	104

资料来源：公司提供，联合资信整理

从代偿情况来看，2021 年公司发生一笔代偿，金额为 0.20 亿元，目前公司正在追偿中；2020 年和 2022—2023 年 3 月末，公司均未发生代偿。

2020—2023 年 3 月末，公司累计代偿率持

续下降，累计代偿回收率稳定在 50%左右。截至 2023 年 3 月末，公司累计代偿率为 0.25%，代偿率水平较低；累计代偿回收率为 50.44%，回收效果尚可。总体看，公司代偿率指标表现较好，整体风险管理水平较高。

表 9 公司代偿和回收情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
当期代偿笔数（笔）	0	1	0	0
当期代偿金额（亿元）	0.00	0.20	0.00	0.00
累计代偿金额（亿元）	6.59	6.80	6.80	6.80
当期回收金额（亿元）	0.03	0.01	0.00	0.00
累计回收金额（亿元）	3.42	3.43	3.43	3.43
当期代偿率（%）	0.00	0.05	0.00	0.00
累计代偿率（%）	0.32	0.28	0.26	0.25
累计代偿回收率（%）	51.90	50.44	50.44	50.44

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报表，其中 2020 年财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021—2022 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了标准无保留的审计意见。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

公司按照财政部《企业会计准则》等相关规定编制财务报表。评估期内，公司不存在会计估计变更的情形。会计政策变更方面，公司于 2021 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的新金融工具准则，根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首日执行新准则与现行准则的差异追溯调整 2021 年年初未分配利润或其他综合收益。

其余因财政部修改报表列报、自 2021 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的新收入准则和于 2018 年修订的新租赁准则等导致的公司会计政策变更中，未追溯调整的金额对报表科目的影响均较小。本报告 2020 年度财务数据取自 2021 年审计报告的上年对比数据，2021 年数据取自 2022 年审计报告中的上年对比数据。

2020—2022 年末及 2023 年 3 月末，公司均无纳入合并范围的子公司。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年末，公司资产总额 147.46 亿元，所有者权益 110.01 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2022 年，公司实现营业收入 13.75 亿元，其中信用增进业务净收入 8.20 亿元，实现利润总额 8.47 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 134.20 亿元，所有者权益 97.54 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.21 亿元，其中信用增进业务净收入 2.25 亿元，实现利润总额 3.82 亿元。

2. 资本结构

2020—2022 年末，公司所有者权益波动减少，权益稳定性一般；负债规模持续减少，杠杆水平很低；截至 2023 年 3 月末，所有者权益和负债总额均较上年末有所下降，实际资产负债率有所上升，但仍属很低水平。

公司资本来源以资本金和利润留存为主。2020—2022 年末，公司所有者权益波动减少，年均复合下降 4.11%。截至 2021 年末，所有者权益较上年末增长 2.34%，主要系利润滚存所致。截至 2022 年末，所有者权益较上年末下降 10.15%，主要系偿还金融永续债所致；实收资本、其他权益工具和未分配利润分别占归属于母公司所有者权益的比重为 54.54%、13.64%和 24.11%，权益稳定性一般。

利润分配方面，2020—2022 年，公司现金分红均为 3.00 亿元，分别占上年净利润的比重为 45.36%、66.57%和 49.04%，公司分红力度整体一般，利润留存对公司权益的积累贡献一般。

表 10 公司负债结构（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
信用增进业务准备金	23.72	47.38	25.96	65.49	28.55	76.24	28.48	77.68
卖出回购金融资产款	21.09	42.12	7.01	17.67	2.61	6.97	2.50	6.83
其他负债	3.31	6.61	3.97	10.01	4.54	12.13	3.83	10.44
负债合计	50.07	100.00	39.64	100.00	37.45	100.00	36.66	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司负债总额持续减少，年均复合下降 13.52%，主要系公司通过减少回购等方式降低杠杆水平，卖出回购金融资产款持续减少所致。截至 2022 年末，负债总额较上年末下降 5.51%，构成以卖出回购金融资产款、信用增进业务准备金、其他负债为主；公司卖出回购金融资产款来源于质押式证券回购业务，其他负债主要是合同负债和预收租金。

2020—2022 年末，公司信用增进业务准备金持续增加，年均复合增长 9.71%；截至 2022 年末，信用增进业务准备金较上年末增长 10.00%。

2020—2022 年末，随着公司实行“降杠杆”策略，公司全部债务规模持续减少，债务类型均为短期债务，实际资产负债率持续下降，杠杆水平整体很低。

表 11 公司债务和杠杆情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	21.09	7.01	2.61	2.50

其中：短期债务	21.09	7.01	2.61	2.50
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00
短期债务占比 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00
资产负债率 (%)	29.51	24.46	25.40	27.32
实际资产负债率 (%)	15.53	8.44	6.03	6.10
全部债务资本化比率 (%)	14.99	5.41	2.32	2.50

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益较上年末下降 11.33%，主要系偿还金融永续债所致；受负债总额卖出回购金融资产款进一步减少的影响，负债总额和全部债务均较上年末小幅减少；实际资产负债率有所上升，但仍属很低水平。

3. 资产质量

2020—2023 年 3 月末，公司资产规模持续减少，构成以金融投资资产为主，投资品种以债券为主，整体资产质量很好。

2020—2022 年末，公司资产总额持续减少，

年均复合下降 6.79%，主要系债券质押式回购规模减少导致买入返售金融资产持续减少、以及金融投资资产规模波动综合所致，整体资产质量很好。截至 2022 年末，公司资产总额较上年末下降 9.02%，主要系金融投资资产减少所致，资产构成以金融投资资产（占比为 74.12%）、投资性房地产（占比为 9.73%）和固定资产（占比为

5.07%）为主。

公司投资性房地产和固定资产主要为公司拥有的办公楼，除了公司自用的部分楼层，其余楼层进行对外出租。2020—2022 年末，投资性房地产持续增加、固定资产持续减少，主要系公司将部分自用房产进行了出租，相关核算从自用面积转入投资性房地产面积所致。

表 12 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	0.90	0.53	0.68	0.42	0.61	0.41	0.24	0.18
买入返售金融资产	18.46	10.88	8.50	5.24	6.85	4.65	1.41	1.05
金融投资资产	118.93	70.07	122.69	75.70	109.29	74.12	102.05	76.04
投资性房地产	13.00	7.66	13.35	8.24	14.35	9.73	14.49	10.80
固定资产	9.20	5.42	8.66	5.34	7.47	5.07	7.30	5.44
其他	9.22	5.44	8.20	5.06	8.89	6.03	8.71	6.49
资产总额	169.71	100.00	162.08	100.00	147.46	100.00	134.20	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司金融投资资产波动减少，年均复合下降 4.14%；截至 2020 年末，金融投资资产以可供出售金融资产为主；2021—2022 年末，因执行新金融工具准则，金融投资资产以其他债权投资、债权投资和交易性金融资产为主，投资品种以债券为主，具体投资品种参见本报告经营分析部分。

截至 2022 年末，公司无受限资产。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末下降 8.99%，主要系买入返售金融资产和其他债权投资减少所致；资产构成较上年末无重大变化。

公司根据《融资担保公司资产比例管理办法》，按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2022 年末，公司各项指标符合相关规定。

表 13 截至 2022 年末公司资产分类比例指标

项目	指标值	监管标准
(I 级资产+II 级资产) / (总资产-应收代偿款) (%)	78.07	≥70.00
I 级资产 / (总资产-应收代偿款) (%)	50.13	≥20.00
III 级资产 / (总资产-应收代偿款) (%)	21.96	≤30.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司收入规模波动减少，利润总额持续增加，整体盈利能力很强。2023 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增加。

公司营业收入主要来源于信用增进业务收入和投资业务收入，营业收入分析详见“经营概况”。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入	16.39	13.01	13.75	4.21
其中：信用增进业务净收入	7.50	7.85	8.20	2.25
利息净收入	-0.62	3.47	3.54	0.86

公允价值变动损益	-0.37	-3.73	0.02	0.45
投资收益	8.83	4.51	1.10	0.21
营业支出	10.57	5.59	5.27	0.39
其中：提取信用增进业务准备金	6.12	2.28	2.60	-0.08
业务及管理费	1.70	1.68	1.65	0.26
资产减值损失/信用减值损失 (损失以“-”填列)	-1.12	-0.20	-0.05	-0.005
利润总额	5.81	7.42	8.47	3.82
净利润	4.51	6.12	7.08	2.87
费用收入比(%)	10.39	12.88	12.00	6.22
总资产收益率(%)	2.81	3.69	4.58	8.14
净资产收益率(%)	4.07	5.05	6.09	2.76

注：2023 年 1—3 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司营业支出主要由提取信用增进业务准备金、业务及管理费等组成。2020—2022 年，公司营业支出持续减少，年均复合下降 29.39%；其中 2021 年营业支出同比大幅下降，主要系提取信用增进业务准备金和减值损失减少所致；2022 年，营业支出同比小幅下降，主要系其他业务成本（主要为评审咨询成本等）减少所致。

2020—2022 年，公司提取信用增进业务准备金规模波动减少，年均复合下降 34.89%；其中，2020 年受部分区域经济下行等因素影响，公司加大当期信用增进业务准备金计提力度；2021 年，公司对准备金计提方法进行了修订，采用三阶段划分法计提准备金，信用增进业务准备金计提规模同比有所减少；2022 年，公司基于审慎性原则，计提信用增进业务准备金规模同比有所增加。

公司业务及管理费主要为职工薪酬，2020—2022 年，公司加强费用控制力度，减少不必要费用支出，业务及管理费持续小幅减少，年均下降 1.57%。

2020—2022 年，公司计提减值损失规模持续减少，年均复合下降 79.93%；其中，2020 年公司减值损失计提规模较大，主要系受市场信用风险上升影响，公司持仓出现违约产品，公司对金融投资资产计提的减值损失增加所致；2021 年公司各类减值损失同比下降 82.46%，主要系相关金融资产减值损失减少所致；2022 年公司各类减值损失同比下降 77.04%，主要系计提贷

款及应收代偿款减值损失减少所致。

综合以上因素，2020—2022 年，公司利润总额及净利润持续增加，年均复合增长分别为 20.75% 和 25.36%；其中 2022 年利润总额及净利润分别同比增长 14.15% 和 15.76%。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续上升；其中，2022 年，总资产收益率和净资产收益率分别较上年上升 0.89 个百分点和 1.04 个百分点。整体来看，公司盈利能力很强。

2023 年 1—3 月，公司营业收入和利润总额分别同比增长 12.87% 和 24.45%，信用增进业务和投资业务收入同比均有所增加。

5. 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，资本充足性较好，代偿能力极强。

公司面临的风险主要源于增信项目和信用风险缓释产品的代偿和投资损失。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受增信业务风险敞口、信用风险缓释工具卖出保护规模、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务及信用风险衍生产品卖出保护代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表 15 公司资本充足性和偿债能力（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
增信责任余额	913.12	799.50	679.81	646.76
净资产	119.64	122.44	110.01	97.54
净资本	94.10	100.01	94.40	/
净资本/净资产比率（%）	78.65	81.68	85.81	/
净资产增信倍数（倍）	7.63	6.53	6.18	6.63
净资本增信倍数（倍）	9.70	7.99	7.20	/
净资本覆盖率（%）	129.04	156.52	173.11	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.78	0.00	0.00

注：信用增进责任余额包括未到期信用增进责任余额加上已到期仍承担责任余额
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

2020—2022 年末，公司净资产规模波动减少，净资本波动增加。根据公司 2022 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2022 年末公司净资本为 94.40 亿元，较上年末下降 5.61%，主要系偿还金融永续债所致；公司净资本/净资产比率为 85.81%，净资本比率较上年末有所上升。

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 2022 年末的净资本覆盖率为 173.11%，较上年末有所上升，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度较好，整体资本充足性较好。

2021 年公司当期代偿额为 0.20 亿元，2020 年和 2022 年公司均未发生代偿；信用增进业务准备金持续增加，担保业务安全垫逐步增厚，准备金规模较大，同时考虑到公司持有较大规模、流动性强的债券等资产，且外部融资渠道畅通，整体代偿能力极强。

6. 或有事项

截至 2023 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼；未发现尚未了结或可预见的行政处罚。

九、外部支持

公司各股东背景很强，股东在资本金、业务资源、业务创新等方面能够给予公司较大支持。

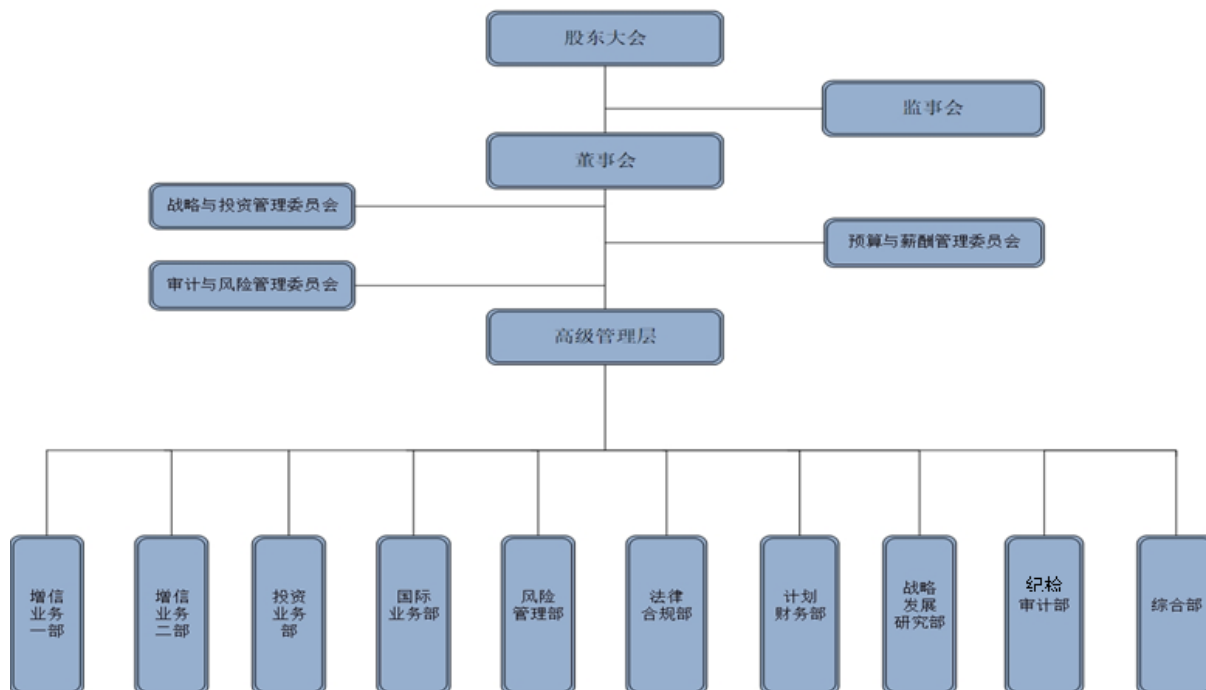
公司各股东背景很强，公司的资本金 60.00 亿元已于成立时由股东以货币形式一次性缴足，6 家企业股东均为大型央企或国企，综合实力很强。

公司股权结构分散，无控股股东和实际控制人，中国人民银行对公司开展信用增进业务进行监管，交易商协会对公司开展信用增进业务进行自律管理，交易商协会的很多创新业务由公司先行试点实施。同时，各股东为公司开展信用增进业务、建立健全信用风险分散分担机制提供了较大支持。

十、综合评价

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 3 月末中债信用增进投资股份有限公司 组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 中债信用增进投资股份有限公司

主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	169.71	162.08	147.46	134.20
所有者权益（亿元）	119.64	122.44	110.01	97.54
净资本（亿元）	94.10	100.01	94.40	/
营业收入（亿元）	16.39	13.01	13.75	4.21
利润总额（亿元）	6.55	7.42	8.47	3.82
期末增信责任余额（亿元）	913.12	799.50	679.81	646.76
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	15.53	8.44	6.03	6.10
总资产收益率（%）	3.28	3.69	4.58	8.14
净资产收益率（%）	4.74	5.05	6.09	2.76
净资本/净资产比率（%）	78.65	81.68	85.81	/
净资产增信倍数（倍）	7.63	6.53	6.18	6.63
净资本增信倍数（倍）	9.70	7.99	7.20	/
净资本覆盖率（%）	129.04	156.52	173.11	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.78	0.00	0.00
累计代偿率（%）	0.32	0.28	0.26	0.25
当期代偿率（%）	0.00	0.05	0.00	0.00

注：1. 本报告中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；2. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司财务报告、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
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%
单一客户集中度	单一最大客户增信责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户增信责任余额/净资产余额×100%
当期代偿率	当期代偿额/当期解除增信责任金额×100%
累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信责任金额×100%
累计回收率	累计代偿回收额/累计代偿额×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/[(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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产增信倍数	增信余额/净资产
净资本增信倍数	增信余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-信用增进业务准备金)/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/增信业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%
各项风险准备金之和	信用增进业务准备金+一般风险准备金

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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 中债信用增进投资股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。