

信用评级公告

联合〔2023〕2220号

联合资信评估股份有限公司通过对长沙经济技术开发区集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长沙经济技术开发区集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17长经开债01/PR长经01”的信用等级为AAA，维持“20长沙经开MTN001”和“21长沙经开MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十九日

长沙经济技术开发区集团有限公司2023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
长沙经济技术开发区集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中证信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17长经开债01/PR长经01	AAA	稳定	AAA	稳定
20长沙经开MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21长沙经开MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

偿债主体跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17长经开债01/PR长经01	10.00亿元	2.00亿元	2024/03/03
20长沙经开MTN001	15.00亿元	15.00亿元	2023/09/07
21长沙经开MTN001	10.00亿元	10.00亿元	2024/03/15

注：“17长经开债01/PR长经01”从存续期的第3—7个计息年度的付息日分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期兑付日为最后一期本金偿付日；“20长沙经开MTN001”和“21长沙经开MTN001”所列到期兑付日按最近一次行权日计算；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023年6月19日

偿债主体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

分析师：

王默璇（登记编号：R0150221070001）

王 聪（登记编号：R0150220120033）

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

评级观点

长沙经济技术开发区集团有限公司（以下简称“公司”）是长沙经济技术开发区（以下简称“长沙经开区”）内从事土地开发和基础设施建设的重要经营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务在所属区域保持专营性优势，并继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，跟踪期内，公司收入易受房地产行情和政策影响、资产流动性较弱、面临较大筹资压力和存在一定的对外投资及或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着长沙经开区经济的不断发展、长沙经开区内土地开发和道路基础设施建设的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

“17长经开债01/PR长经01”由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中证信用主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。其担保显著提升了“17长经开债01/PR长经01”本息偿付的安全性。同时，“17长经开债01/PR长经01”的分期偿还条款可有效降低公司的集中偿付压力。

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“17长经开债01/PR长经01”信用等级为AAA，维持“20长沙经开MTN001”和“21长沙经开MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，长沙市和长沙经开区经济实力持续增长，固定资产投资增速分别为5.1%和18.1%，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
- 跟踪期内，公司业务在所属区域保持专营性优势。作为长沙经开区内从事土地开发和基础设施建设的重要经营实体，跟踪期内，公司职能定位未发生

偿债主体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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				a+
个体调整因素				--
个体信用等级				a+
外部支持调整因素：政府支持				+3
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
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	长沙经开区	宁乡市	东台市	盐城高新区
GDP（亿元）	/	1227.06	1050.52	574.00
一般公共预算收入（亿元）	50.20	79.07	60.60	41.26
资产总额（亿元）	584.32	551.42	573.07	852.59
所有者权益（亿元）	184.53	258.60	244.73	270.97
营业总收入（亿元）	35.26	32.61	14.29	29.21
利润总额（亿元）	3.83	4.36	3.71	10.33
资产负债率（%）	68.42	53.10	57.30	68.22
全部债务资本化比率（%）	63.72	51.48	49.38	66.95
全部债务/EBITDA（倍）	23.35	59.22	54.35	46.29
EBITDA利息倍数（倍）	0.83	0.30	0.16	0.41

注：公司 1 为宁乡市城市建设投资集团有限公司，公司 2 为东台市城市建设投资发展集团有限公司，公司 3 为盐城高新区投资集团有限公司

资料来源：联合资信根据上述企业审计报告整理

变化，业务在所属区域保持专营性优势。

3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司获得财政补贴 8.73 亿元。

4. 分期条款和增信措施。“17 长经开债 01/PR 长经 01”的分期偿还条款可有效降低公司的集中偿付压力，中证信用为“17 长经开债 01/PR 长经 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了上述债券本息偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司收入易受市场行情和宏观政策影响，稳定性较弱。2022 年，公司营业总收入中土地开发收入和房地产收入占比仍大，公司收入水平和盈利能力易受市场行情和宏观政策影响，存在一定不稳定性。

2. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2023 年 3 月底，公司应收类款项及存货合计占资产总额的比重为 60.36%，对公司资金形成较大占用，且部分土地使用权及房产未办理相关权证或已用于抵质押，资产流动性较弱。

3. 跟踪期内，公司面临较大的筹资压力。截至 2022 年底，公司在建及拟建项目尚需投资额规模大，面临较大的筹资压力。

4. 跟踪期内，公司其他应收款存在较大回收风险，并面临一定对外投资风险和或有负债风险。跟踪期内，公司长期股权投资中存在较大规模对外投资；其他应收款中部分债务人经营不善，面临较大回收风险；对外担保部分被担保对象为民营企业，公司面临一定或有负债风险。联合资信将对上述款项回收、对外投资收益情况及退出方式和担保代偿情况保持关注。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	33.38	52.88	48.66	55.88
资产总额（亿元）	462.69	529.95	584.32	601.89
所有者权益（亿元）	184.53	187.27	184.53	183.64
短期债务（亿元）	48.87	70.67	59.41	49.97
长期债务（亿元）	172.08	214.58	264.64	293.16
全部债务（亿元）	220.95	285.24	324.05	343.13
营业总收入（亿元）	24.48	35.17	35.26	4.85
利润总额（亿元）	10.73	3.75	3.83	-0.70
EBITDA（亿元）	18.74	13.50	13.88	--
经营性净现金流（亿元）	-6.75	-11.29	0.90	-7.51
营业利润率（%）	22.28	16.40	21.47	29.44
净资产收益率（%）	4.83	1.71	1.73	--
资产负债率（%）	60.12	64.66	68.42	69.49
全部债务资本化比率（%）	54.49	60.37	63.72	65.14
流动比率（%）	329.95	307.19	324.45	366.06
经营现金流动负债比（%）	-6.75	-9.28	0.71	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.75	0.82	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.91	0.94	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.79	21.13	23.35	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	343.57	407.18	414.05	415.57
所有者权益（亿元）	144.86	158.82	154.15	152.72
全部债务（亿元）	170.72	219.75	217.86	214.68
营业总收入（亿元）	11.98	8.64	15.41	0.51
利润总额（亿元）	1.01	0.91	1.13	-1.43
资产负债率（%）	57.84	61.00	62.77	63.25
全部债务资本化比率（%）	54.10	58.05	58.56	58.43
流动比率（%）	336.15	284.35	332.74	350.74
经营现金流动负债比（%）	14.08	3.49	26.23	--

注：1. 2020-2022年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将合并口径中长期应付款中有息债务纳入有息债务估算；4. 2023年一季度财务数据未经审计；5. “-”表示不适用
数据来源：根据公司审计报告、2023年一季度财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 长沙经开 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	王默璇 杜 晗	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
20 长沙经开 MTN001							
17 长经开债 01/PR 长经 01	AAA						
21 长沙经开 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/03/02	王默璇 杜 晗	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
20 长沙经开 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/05/28	宋金玲 王默璇	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
17 长经开债 01/PR 长经 01	AAA	AA ⁺	稳定	2017/02/22	周海涵 王 治	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	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长沙经济技术开发区集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、本报告所列示的主体评级及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。

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。

分析师:

联合资信评估股份有限公司

长沙经济技术开发区集团有限公司 2023 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”）关于长沙经济技术开发区集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本均未发生变化，长沙经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）仍为公司的唯一股东及实际控制人。截至2023年3月底，公司注册资本为50.00亿元，实收资本为10.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位、组织架构和营业范围均未发生变化。截至2023年3月底，公司内部内设4个部门，包括综合管理部（下设党建督办处、行政综合处、人力资源中心）、财务投融资部（下设财务管理中心、投融资工作处）、风控审计部（下设法务中心、审计监督处）和项目服务部（下设PPP服务处和项目服务处），此外公司党委下设纪委和工会；合并范围内一级子公司共14家。

截至2022年底，公司资产总额584.32亿元，所有者权益184.53亿元（含少数股东权益9.86亿元）；2022年，公司实现营业总收入35.26亿元，利润总额3.83亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额601.89亿元，所有者权益183.64亿元（含少数股东权益9.75亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.85亿元，利润总额-0.70亿元。

公司注册地址：长沙经济技术开发区三一路二号；法定代表人：谭超纲。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至2023年5月底，公司由联合资信评级

的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，上述债券已按期足额支付债券利息及分期本金。

表1 截至2023年5月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17长经开债01/PR长经01	10.00	2.00	2017/03/03	7
20长沙经开MTN001	15.00	15.00	2020/09/07	3+2
21长沙经开MTN001	10.00	10.00	2021/03/15	3+2
合计	35.00	27.00	--	--

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2023年5月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额25.00亿元。

2. 担保债券

截至2023年5月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“17长经开债01/PR长经01”，“17长经开债01/PR长经01”由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

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）》](#)。

五、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. 区域经济概况

公司是国家级长沙经济技术开发区（以下简称“长沙经开区”）内从事土地开发和出让的唯一经营实体。长沙市经济发展状况、长沙经开区投资环境、招商引资能力、区内产业布局和政策环境变化都将对公司经营活动产生较大影响。

2022 年，长沙市及长沙经开区经济仍保持增长，固定资产投资增速较快，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

长沙地处中国华中地区、湘江下游、长浏盆地西缘、湖南东部偏北，是长江中游城市群和长江经济带重要的节点城市。截至 2022 年底，长沙市下辖 6 个区、1 个县、代管 2 个县级市，总面积 11819 平方千米，常住人口 1023.93 万人。长沙市是综合交通枢纽、国家物流枢纽，京广高铁、沪昆高铁和渝厦高铁在此交汇。

2022 年，长沙市地区生产总值 13966.11 亿元，比上年增长 4.5%。分产业看，第一产业增加值 451.30 亿元，比上年增长 3.6%；第二产业增加值 5589.58 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 7925.24 亿元，增长 3.4%。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 4.2%、27.6%和 68.2%。

2022 年，长沙市固定资产投资比上年增长 5.1%，其中民间投资增长 0.9%。分投资方向看，工业投资增长 5.2%，基础设施投资增长 0.9%，高新技术产业投资增长 7.9%。全年房地产开发投资 2424.93 亿元，比上年增长 8.4%。全年商品房销售面积 1699.36 万平方米，比上年下降 34.8%；商品房销售额 1789.72 亿元，下降 31.7%。

2022 年，长沙市完成一般公共预算收入 1201.80 亿元；一般公共预算支出 1548.53 亿元，财政自给率为 77.61%，自给能力较好，但对转移支付仍存在一定依赖。同期，长沙市政府性基金收入为 1065.25 亿元。截至 2022 年底，长沙市债务余额为 2870.33 亿元，地方政府债务负担较重。

长沙经开区是湖南省首家国家级经开区，位于长株潭自主创新示范区和长沙东部开放型经济走廊，形成了工程机械、汽车及零部件、电子信息等“两主一特”产业格局，工程机械、汽车及零部件产业均为千亿产业。2022年，长沙经开区实现企业总收入3454.6亿元，同比增长8.0%；规模工业总产值同比增长11.0%；规模工业增加值同比增长7.1%；规模工业研发经费同比增长15.8%；固定资产投资同比增长18.1%；外贸进出口同比增长20.3%，实际利用外资1.42亿美元。

长沙经开区工程机械、汽车及零部件和电子信息三大支柱行业工业总产值快速增加，园区产业以工业为主；现代服务业等其他产业的税收收入规模很小，尚不能有效支撑长沙经开区税收。2022年，长沙经开区完成一般公共预算收入50.20亿元；土地出让收入同比下降7.5%至37.18亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人未发生变更，仍为经开区管委会；注册资本仍为50.00亿元，实收资本仍为10.00亿元。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司业务在所属区域仍保持专营性优势。

作为长沙经开区内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务在所属区域仍保持专营性优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91430100184150352A），截至2023年3月16

日，公司本部无未结清、已结清不良信贷及欠息情况发生。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：9143010018414979X2），截至2023年3月22日，长沙经济技术开发区星沙水务集团股份有限公司（原长沙星沙供水工程有限公司，以下简称“星沙水务”）本部无未结清、已结清不良信贷及欠息情况发生。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及星沙水务曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年8月31日，公司发布《长沙经济技术开发区集团有限公司董事、监事、董事长、总经理及信息披露负责人发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据中共长沙经济技术开发区工作委员会与长沙经济技术开发区管理委员会下发的《中共长沙经济技术开发区工委、长沙经济技术开发区管委会关于谭超纲等同志职务聘任（任免）的通知》（长经开工干〔2022〕7号），经长沙经济技术开发区党工委会议研究，郭汉辉不再担任公司董事长；谭超纲不再担任公司董事、总经理，聘任为公司董事长；罗卓群不再担任公司职工董事，聘任为公司董事、副总经理；王睿不再担任公司副总经理、财务总监；聘任黄士玮担任公司董事、总经理；聘任吕向龙担任公司董事；聘任李雪春担任公司董事；聘任贺正强担任公司副总经理；聘任刘鑫担任公司副总经理；聘任王萍萍担任公司监事会主席。公告另称，根据公司内部决议，聘任贺正强担任公司财务总监、信息披露负责人；聘任周娟担任公司监事。

跟踪期内，公司管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司主营业务收入同比有所下滑，收入构成仍以土地开发收入为主，主营业务毛利率水平略有下降。

2022年，公司主营业务收入同比有所下降，各收入占比同比有所调整。2022年，受地产业务收入收缩影响，公司主营业务收入降至24.56亿元；水务板块（包括供水及污水处理）

收入同比有所增长；其他业务包括房地产业务、担保业务和公租房业务，是公司主营业务收入的有利补充。

毛利率方面，公司主营业务毛利率及各板块毛利率同比变动均不大；涉水业务毛利率仍保持较高水平。

2023年1-3月，公司实现营业总收入4.85亿元；同期，公司综合毛利率增长至36.08%，主要系毛利率低的土地开发未实现收入所致。

表2 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
土地开发	16.98	50.78	12.13	14.24	57.98	12.36
污水处理	2.92	8.73	53.08	3.17	12.91	48.26
供水	2.21	6.61	21.72	2.35	9.57	21.28
其他业务	11.33	33.88	30.63	4.80	19.54	33.75
合计	33.44	100.00	22.61	24.56	100.00	22.03

注：公司未提供2023年一季度收入构成及毛利率情况

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供数据整理

2. 业务经营分析

（1）土地开发业务

2022年，公司土地开发收入同比有所下降，回款情况仍欠佳。截至2022年底，公司在建土地开发项目已接近投资尾声且无拟建项目，联合资信将密切关注公司土地开发整理业务的持续性。

土地开发业务主要由公司本部及控股子公司汨罗市普乐投资开发有限公司（简称“汨罗普乐公司”）共同负责。其中，公司本部主要负责长沙经开区本片区、榔梨片区以及黄花片区的土地开发业务，汨罗普乐公司主要负责长沙经开区汨罗（弼时）产业园（以下简称“汨罗产业园”）15平方公里的土地开发业务。公司土地开发业务主要包括下列三种经营模式：

开发出让（转让）自有土地

公司自有土地主要系政府注入或通过“招拍挂”等方式取得。待公司完善土地周边配套后，根据片区规划、市场需求情况等因素制定出让计划，并委托长沙经济技术开发区土地储

备中心（以下简称“经开区土储中心”）在长沙县自然资源局开展“招拍挂”进行出让或转让。

对于政府注入的土地，在土地成交后，竞得人与经开区土储中心签订土地出让合同并向经开区土储中心缴纳土地出让金，经开区土储中心将土地出让金在计提基金税费后全额拨付至公司。

对于“招拍挂”购入的土地，公司在交易场所将土地挂牌后，与竞得人签订转让合同，在交地手续完成后确认收入。对于经开区管委会由于招商引资或者规划用途调整确需征收公司的土地的，在经开区管委会出具收回决定后，由经开区土储中心与公司签订《国有建设用地土地使用权收回合同》。土地收回价格按公司土地购入成本及资金成本进行补偿。2022年，公司在该模式下出让土地46.23万平方米，实现收入8.32亿元，完成回款1.10亿元，回款进度有所滞后。

代为开发整理土地

根据公司与经开区土储中心签订的协议，经开区土储中心委托公司对长沙经开区区域内的土地进行整理和开发。公司主要负责对长沙经开区规划范围内的储备土地组织实施征地、拆迁、场地平整、安置补偿等工作，使土地达到“七通一平”的熟地状态。经开区土储中心按长沙经开区土地整理计划将区域内土地整理项目发包给公司实施，每年按照公司因实施土地整理项目而实际支出的工程款数额并额外计取一定收益率与公司进行结算。

2022年，公司在代为开发整理土地模式下共出让土地2508.18亩，实现收入4.12亿元，完成回款1.10亿元。

园区合作开发模式

根据《长沙经济技术开发区管委会关于合作开发长沙经开区汨罗（弼时）产业园合作协议》及补充协议，汨罗普乐公司主要负责汨罗

产业园的规划设计、项目招商引资、基础设施建设投资建设、土地成片综合开发、工程管理、物业管理及市政建设等工作。汨罗市人民政府将在合作期的前13年，将产业园内企业形成的税收、土地的出让收入及土地出让所产生的税收等三项汨罗市地方留存部分，以政府补贴的方式全额划拨给汨罗普乐公司，作为汨罗普乐公司的投资回报。汨罗普乐公司将土地的出让收入所形成的回款作为土地合作开发收入，并结转土地开发成本。

2022年，汨罗普乐公司在园区合作开发模式下共出让土地303.01亩，实现收入1.80亿元，完成回款1.80亿元。

截至2022年底，公司正在进行的土地开发整理项目共计9个，总投资额为163.50亿元，已完成投资145.35亿元；公司无拟建土地开发整理项目，联合资信将密切关注公司土地开发整理业务的持续性。

表3 公司主要正在进行土地开发整理项目情况（单位：亿元、亩）

片区	土地位置	项目委托方	建设周期	总投资额	已投资额	面积	账面价值
长沙经开区	京珠高速以东、长永高速以南、新安路以北、东一路以西	经开区土储中心	2015—2025	8.30	5.19	580.43	4.20
	盼盼路以南、东四线以西、东一线以东、远大路以北	经开区土储中心	2014—2023	5.20	1.75	243.66	1.75
	东四线以东、漓湘路以南、东十二线以西、檀木路以北	经开区土储中心	2017—2027	25.00	19.66	1899.35	13.75
	财富大道两厢	经开区土储中心	2017—2025	8.00	7.11	684.30	4.96
	蓝田路以东、远大路以北、长永高速以南	经开区土储中心	2015—2025	35.00	36.11	4355.80	31.52
	机场高速以南、劳动路以北、蓝田大道以东	经开区土储中心	2014—2028	15.00	15.79	1822.50	13.18
	零星土地	经开区土储中心	2012—2032	10.00	6.03	842.10	6.03
汨罗产业园区	107国道以西，王家园路以南，唐家桥路以东	汨罗市人民政府	2014—2049	22.00	19.60	1835.40	13.28
星沙产业基地	蓝田路以东，开元路以南	经开区土储中心	2015—2025	35.00	34.11	4210.00	30.46
合计		--	--	163.50	145.35	16473.54	119.13

数据来源：公司提供

（2）涉水业务

跟踪期内，公司仍保持区域内污水处理及管网独家特许经营权，在污水处理方面具有专营优势。2022年，公司供水和污水等业务收入同比均有所增长，仍是公司主营业务收入的重要构成。

公司供水业务由下属子公司星沙水务负责。星沙水务是长沙县县城和长沙经开区唯一供水单位，主要负责长沙县县城和长沙经济技术开发区的自来水供应，在长沙县及长沙经开区内具有区域专营优势。

截至2022年底，星沙水务下辖社仓地下水厂和松雅河地表水厂两座水厂，设计日供水

能力 18.00 万吨，同时向长沙水业集团有限公司下属廖家祠堂水厂和长沙榔梨自来水有限公司购买净水 19~23 万吨/日，并由政府对星沙水务按照外购净水价格减去公司制水成本的方式进行补贴。2022 年，星沙水务供水管网长度 568.19 公里，实现供水量 9815.99 万吨，漏损率为 8.15%，水质合格率为 100.00%。

公司污水处理业务由星沙水务子公司长沙经济技术开发区水质净化工程有限公司（以下简称“水质净化公司”）负责。2020 年 9 月，水质净化公司取得长沙县主城区污水处理及管网独家特许经营权。

水质净化公司下设星沙、城北、城南、城西四座污水处理厂，总占地面积为 563.35 亩，总设计污水处理能力为 59.00 万吨/天。截至 2022 年底，水质净化公司管网共计约 779.19 公里，其中污水管约 109.33 公里，雨水管约 328.39 公里，雨污合流管约 341.47 公里。水质净化公司主要服务于长沙经开区和长沙县，服务面积达 87.53 平方公里，服务人口约 70 万人。2022 年，水质净化公司实现污水处理量 17408.97 万吨。

（3）其他业务

2022 年，公司其他业务收入有所下降。截至 2022 年底，公司在建房地产待投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

公司其他业务主要包括担保业务、房地产开发业务和公租房建设运营业务。

担保业务

公司担保业务主要由长沙经济技术开发区融资担保有限公司（以下简称“经开担保”）和长沙星城中小企业融资担保有限公司（以下简称“星城担保”）负责运营，主要向湖南省内企业提供专业融资担保，收取担保费实现收入。2022 年，公司实现担保业务收入 0.23 亿元。

房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由长沙力都置业有限公司（简称“力都置业”）、长沙经济

技术开发区城建开发有限公司（简称“城建公司”）以及汨罗普乐公司负责；公租房建设和运营主要由子公司城建公司负责。资质方面，力都置业和城建公司拥有房地产开发二级资质。

跟踪期内，公司房地产销售收入主要来自于广悦星苑和金广星苑项目，收入同比大幅下降，主要系住宅已经基本售完、较难去化的公寓商铺和车位价格持续下降所致。

表4 公司在售房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目	2021 年		2022 年	
	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额
广悦星苑	4401.33	3692.07	2587.38	1664.73
金广星苑	12559.58	7715.26	4325.03	2606.31
泉星大厦	305.13	204.00	--	--
优冠一期项目	2023.10	1578.02	--	--
广汽菲克项目	16389.00	32053.63	--	--
长龙湾二期	31328.44	21938.68	2729.00	1492.09
合计	67006.58	67181.66	9641.41	5763.13
当期收入	68601.10		15684.09	

资料来源：公司提供

表5 截至2022年底公司在建房地产项目情况

（单位：万元、平方米）

项目名称	项目类别	总投资额	账面价值	可销售面积	建设周期
漓湘大厦	商业	35000.00	21896.84	642.35	2020—2023
	酒店			17324.48	2020—2023
	公寓式办公			15777.56	2020—2023
湘龙 57#地块	商品房	189000.00	83915.60	182700.00	2022—2026
黄花大厦	商品房	26200.00	4222.29	18676.00	2021—2023
广汽菲克员工小区	商品房	119927.00	97831.72	52144.94	2019—2021
长龙湾二期 4-8#栋及门卫室工程	住宅、商业、公寓	41189.00	27022.84	71001.84	2020—2022
合计		411316.00	234889.29	358267.17	--

注：广汽菲克员工小区已投资完毕，但仍未竣工决算

资料来源：公司提供

公司在建房产项目主要包括漓湘大厦和广汽菲克员工小区等，可销售面积合计 35.83 万

平方米，总投资合计41.13亿元。截至2022年底，上述项目累计投资23.49亿元。公司在建房地产待投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

公租房建设和运营

公司公租房建设和运营业务主要为通过政府划拨取得项目用地，并使用自筹、财政补贴和公积金中心贷款等方式获取建设资金。对于资金缺口较大的项目，也可通过适当增加商

业用房的比例来平衡收入。公司公租房的收入来源主要为租金及配套商业用房的租金、政府补贴收入以及其他相关优惠政策。

自2012年起，公司已陆续建设板桥公租房、榔梨公租房1、2、3期、干杉公租房等5个公租房项目，总建筑面积达36.52万平方米，共计房源6645套。截至2022年底，公司已开发公租房项目的运营情况详见下表，整体看，公司公租房项目运营情况良好。

表6 截至2022年底公司已开发公租房项目运营情况（单位：平方米、套）

项目名称	类型	面积	配租情况		出租率 (%)
			配租企业	配租套数	
板桥公租房	公租房	45973.82	蓝思科技	781	73.68
	商铺	1234.43	板桥幼儿园及永康物业食堂	10	100.00
板桥公租房原LG宿舍2-3#、10-11#栋	公租房	20385.21	蓝思科技及其配套服务企业	88	25.29
板桥公租房原LG6#栋	商铺	4107.01	唐氏餐饮及福来格	1	50.00
榔梨公租房一期	公租房	146236.19	蓝思科技及其配套服务企业	3426	99.88
	商铺	25626.74	尚禧餐饮等	59	85.51
榔梨公租房二期	公租房	55738.08	亨涛物业、上汽大众	1184	100.00
	商铺	11288.27	亨涛物业等	9	100.00
榔梨公租房三期	公租房	20847.17	梨江物流、中国铁建	522	100.00
干杉公租房	公租房	22717.84	上汽大众配套供应商	553	99.82
	商铺	11013.97	干杉卫生院等	12	42.86
合计	--	365168.73	--	6645	--

注：蓝思科技全称为“蓝思科技（长沙）有限公司”；公租房采取配租方式出租，商铺为市场化出租
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司仍将以土地整理和基础设施建设为主要业务，截至2022年底，公司在建项目投资规模较大，存在较大的融资压力。

公司作为长沙经开区的土地整理、基础设施建设的主体，未来将围绕长沙经开区发展规划，紧密结合城市基础设施建设，大力发展两水上市、房地产开发、公租房建设及PPP项目等领域，逐步构建园区特许经营的核心产业，为长沙经开区基础设施和公用事业的可持续建设及运营提供强有力的支持，形成园区建设与公司发展的良性互动。

“两水”上市方面，公司将不断推进给水管网建设及污水提标、改扩建工作，落实“两水”股份制改造工作，并以两水主体合并物业

运营等优质资产，做大拟上市主体资产规模；房地产开发方面，公司在建及拟建房地产开发项目主要包括漓湘大厦和力都商业综合体项目，由长沙力都商务置业有限公司负责建设及销售工作。公租房建设方面，公租房项目主要为政府划拨项目用地，公司通过自筹、财政补贴和公积金中心贷款取得建设资金，后续资金平衡主要来源于租金、政府补贴收入以及其他相关优惠政策。PPP项目方面，公司主要与央企公司合作，共同设立SPV公司（公司均代表政府出资方持股10.00%），由SPV公司对项目的后续建设、运营负责，项目建设期一般为3~4年，公司负责监管，建设完毕后社会资本方享有20年运营权收益，到期后公司收回相应运营权。

表 7 公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	预计总投资	资金来源	已完成投资
东方韵动汇	37700.00	自筹和其他融资	37700.00
长沙经开区东四-东五路片区产业综合开发及基础设施配套建设项目	91173.57	自筹和其他融资	4895.18
长沙经开区梨江-榔梨片区产业综合开发及基础设施配套建设项目	133992.78	自筹和其他融资	19039.28
长沙经开区三一智联重卡片区产业综合开发及基础设施配套建设项目	70458.76	自筹和其他融资	16658.40
长沙经开区人民东路两厢产业综合开发及基础设施配套建设项目	109995.77	自筹和其他融资	
长沙经开区租赁住房建设项目	216187.87	自筹和其他融资	53465.35
“腾笼换鸟”二期项目	129151.89	自筹和其他融资	84150.63
星沙水厂 9 万吨/天改扩建项目 (厂区)	69037.00	自筹和其他融资	46100.00
星沙水厂 9 万吨/天改扩建项目 (配水干管)		自筹和其他融资	
户表改造项目	18000.00	自筹和其他融资	1958.78
创新中心项目	150000.00	自筹和其他融资	19162.00
长龙湾二期 4-8#栋及门卫室工程	41189.00	自筹和其他融资	28934.43
第九十六批次住宅项目	100000.00	自筹和其他融资	27006.06
高端装备产业园项目	350382.49	自筹及专项债资金	13366.92
南雅星沙实验学校 (监理费)	238.06	财政拨款	152.04
星沙农商行合作项目	8900.00	自筹和其他融资	5398.60
区块链产业园 (三一工业城)	195300.59	自筹及专项债资金	53347.24
产业工人服务中心	7503.00	自筹和其他融资	2858.55
园区创新创业服务中心 (二次装修)	2500.00	自筹和其他融资	1230.41
湖南自贸区星沙产业基地配套设施建设项目	71283.00	自筹及专项债资金	13428.28
中国 (湖南) 自由贸易试验区星沙产业基地职工服务中心及配套基础设施建设项目	125919.34	自筹及专项债资金	4019.07
南雅星沙实验学校	54000.00	财政拨款	36824.45
合计	1982913.12	--	469695.67

资料来源: 公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告, 上会计师事务所 (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 2023 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面, 2022 年, 公司合并范围注销 4 家一级子公司; 2023 年 1-3 月, 公司合并范围注销 2 家一级子公司, 新增 1 家子公司。截至 2023 年 3 月底, 公司合并范围一级子公司 14 家。由于上述已注销子公司资产及权益规模较小, 公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2022 年底, 公司资产较上年底保持增长; 资产中应收类款项和存货占比较大, 对资金占用较大, 公司资产流动性较弱, 资产质量一般。此外, 公司长期股权投资中包括较大规模对外投资; 其他应收款中部分债务人经营不善, 面临较大资金回收风险。联合资信将对上述款项回收、对外投资收益情况及退出方式情况保持关注。

截至 2022 年底, 公司资产总额 584.32 亿元, 较上年底增长 10.26%。公司资产以流动资产为主, 流动资产占 70.76%, 资产结构较上年底变化不大。

表 8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

科目名称	2021 年末		2022 年		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	48.23	9.10	45.93	7.86	51.06	8.48
应收账款	94.75	17.88	118.09	20.21	117.46	19.51
其他应收款	49.77	9.39	56.67	9.70	58.08	9.65
存货	167.52	31.61	180.44	30.88	187.77	31.20
流动资产	373.48	70.48	413.49	70.76	428.70	71.23
长期股权投资	22.51	4.25	24.94	4.27	25.00	4.15
投资性房地产	35.78	6.75	33.12	5.67	33.31	5.53
无形资产	55.17	10.41	63.55	10.88	65.07	10.81
非流动资产	156.44	29.52	170.83	29.24	173.18	28.77
资产总额	529.92	100.00	584.32	100.00	601.89	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报告整理

(1) 流动资产

截至2022年底, 公司流动资产413.49亿元, 较上年底增长10.65%, 主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底, 公司货币资金45.93亿元, 其中3.23亿元票据、担保和履约保证金以及0.02亿元项目资本金受限。

截至2022年底, 公司应收账款账面价值118.09亿元, 较上年底增长24.64%, 主要系土地款回款滞后所致。应收账款账面余额126.62亿元, 其中按账龄计提坏账准备的应收账款83.96亿元、应收政府款项40.98亿元、应收贷款组合1.57亿元; 公司共计提坏账准备8.53亿元。公司应收账款账龄较为分散; 应收账款前五大欠款方合计金额为63.02亿元, 占比为49.77%, 集中度较低。

表 9 公司应收账款前五名欠款方情况

(单位: 亿元)

债务人名称	欠款金额	占比 (%)
经开区土储中心	36.19	28.58
长沙星朝汽车有限公司	8.76	6.92
蓝思科技	6.85	5.41
长沙礼盛房地产公司	6.14	4.85
长沙景科置业有限公司	5.07	4.00

债务人名称	欠款金额	占比 (%)
合计	63.02	49.77

资料来源: 公司提供

截至2022年底, 公司其他应收款56.67亿元, 较上年底增长13.85%, 主要由经营性其他应收款32.21亿元 (包括经营性往来款、代偿款、应收款项、押金保证金、预付款项等) 和非经营性其他应收款24.46亿元 (包括代付工业扶持基金、往来款和借款等) 构成。公司其他应收款前五名主要为对经开区管委会的往来款和对部分制造类企业的扶持基金及委托贷款, 合计占比为71.07%, 集中度较高。截至2022年底, 公司计提了4.69亿元的其他应收款坏账准备。

表 10 公司其他应收款前五名欠款方情况

(单位: 亿元)

债务人名称	欠款金额	占比 (%)
经开区管委会	17.17	27.99
长沙经济技术开发区星沙产业基地管理中心	8.14	13.28
上海大众汽车有限公司	7.76	12.66
汨罗市产业发展有限责任公司	6.64	10.83
中国铁建重工集团有限公司	3.87	6.31
合计	43.58	71.07

资料来源: 公司提供

截至2022年底，公司其他应收款前十名债务人中，部分公司经营不善，多次被列为失信被执行人，且已经进入破产程序；同时，湖南金宏源投资股份有限公司流动资金周转产生困难。公司面临较大款项回收风险，联合资信将对上述款项回收等相关情况保持关注。

表 11 公司其他应收款经营异常债务人情况
(单位: 亿元)

债务人名称	欠款金额	款项性质	经营情况
湖南猎豹汽车股份有限公司	2.25	租金	进入破产重整
湖南江南汽车制造有限公司	1.38	委托贷款	进入破产重整
湖南金宏源投资股份有限公司	2.05	担保代偿款	资金周转困难
湖南千山慢病健康管理有限公司	1.08	担保代偿款	进入破产重整
合计	6.76	--	--

资料来源: 公司提供

截至2022年底，公司存货180.44亿元，较上年底增长7.71%，由174.18亿元的开发成本（主要为土地开发整理成本及资本化利息、房地产项目等）和6.24亿元的开发产品（主要为已建成待出售的房地产）构成。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产170.83亿元，较上年底增长9.31%，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

截至2022年底，公司长期股权投资24.94亿元，较上年底下降9.64%，主要包括对长沙领新产业投资合伙基金的投资款5.81亿元、对长沙综保投资有限公司（以下简称“综保投资”）的投资款6.76亿元和对湖南省纾困转型发展基金企业（有限合伙）的投资款3.00亿元构成。公司长期股权投资中包括较大规模对外投资，面临一定对外投资风险，联合资信将持续关注上述对外投资收益情况及退出方式。

截至2022年底，公司投资性房地产33.12亿元，较上年底下降7.44%，主要系处置了华湘工业园所致。

截至2022年底，公司无形资产63.55亿元，较上年底增长15.19%，主要系公司新摘地所致。公司无形资产主要由34.76亿元土地使用权和28.69亿元特许经营权构成。

截至2022年底，公司仍有20.88亿元的土地使用权及房屋建筑物尚未办理权证，联合资信将持续关注上述资产产权证书办理进度。

表12 截至2022年底公司未办妥产权证书详情
(单位: 亿元)

科目名称	资产种类	账面价值	当前进度
投资性房地产	土地使用权	14.27	尚在办理中
	房屋建筑物		尚在办理中
固定资产	房屋建筑物	6.00	尚在办理中
无形资产	土地使用权	0.61	尚在办理中
合计		20.88	--

资料来源: 公司审计报告

截至2023年3月底，公司资产总额601.89亿元，较上年底变动不大。资产结构仍以流动资产为主。各科目较上年底变动不大。截至2023年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占比为60.36%，对公司资金形成较大占用。

截至2022年底，公司受限资产共计23.06亿元，占资产总额的3.95%，包括保证金、土地使用权、房地产及土地开发成本等。

表13 截至2022年底公司受限资产情况(单位: 亿元)

科目名称	受限规模	受限原因
货币资金	3.25	票据保证金、担保保证金、项目资本金
其他应收款	0.19	借款质押
长期股权投资	7.50	借款质押
投资性房地产	7.24	借款抵押
固定资产	1.71	借款抵押
在建工程	0.67	借款抵押
无形资产	2.50	借款抵押
合计	23.06	--

资料来源: 公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益较上年底变动不大，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性好。

截至2022年底，公司所有者权益184.53亿元，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占5.42%、72.62%和18.82%。所有者权益结构稳定性好。

截至2022年底，公司实收资本仍为10.00亿元；资本公积134.01亿元，较上年底增长0.63%，主要系公司联营企业综保投资权益变动影响所致；未分配利润较上年底增长8.06%至34.73亿元，主要系公司净利润的累积；其他综合收益为-7.01亿元，主要系公司对外投资的山河智能装备股份有限公司股价下跌及特许经营权公允价值变动所致。截至2023年3月底，公司所有者权益合计183.64亿元，各科目较上年底变化不大。

表14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目名称	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
实收资本	10.00	5.34	10.00	5.42	10.00	5.45
资本公积	133.17	71.12	134.01	72.62	134.01	72.97
未分配利润	32.09	17.14	34.73	18.82	33.95	18.49
少数股东权益	9.56	5.11	9.86	5.34	9.75	5.31
所有者权益合计	187.24	100.00	184.53	100.00	183.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年一季度财务报告整理

(2) 负债

截至2022年底，公司有息债务规模增长较快，以长期债务为主，债务负担一般。

截至2022年底，公司负债总额399.79亿元，较上年底增长16.66%，主要系非流动负债增长所致。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比进一步提升。

截至2022年底，公司流动负债127.44亿元，较上年底增长4.76%；流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款13.04亿元，较上年底增长126.11%，主要系新增保证借款和抵押借款所致；公司短期借款由9.13亿元保证借款、2.44亿元抵押借款、1.45亿元信用借款和少量借款利息构成。

截至2022年底，公司应付账款11.58亿元，较上年底下降9.76%，主要系公司偿还所欠应付工程款、质保金与购地款所致。

截至2022年底，公司其他应付款51.71亿元，较上年底增长61.34%，主要系基础设施资金和拆借款大幅增加所致。其他应付款主要由24.35亿元往来款、15.09亿元基础设施资金和10.92亿元拆借款等构成。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债45.17亿元，较上年底下降29.31%，主要由临期长期借款32.12亿元、应付债券11.90亿元和长期应付款0.87亿元构成。

截至2022年底，公司非流动负债272.35亿元，较上年底增长23.21%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底，公司长期借款99.96亿元，较上年底增长4.62%；其中保证借款47.39亿元、信用借款38.60亿元、保证抵押质押借款4.75亿元、质押借款4.70亿元、保证抵押借款3.74亿元。

截至2022年底，公司应付债券121.31亿元，较上年底增长44.89%，主要系公司2022年新发行私募债及中期票据所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 43.37 亿元，较上年底增长 22.87%，主要系政府专项债资金拨付所致；公司长期应付款主要由政府专项债 40.04 亿元、融资租赁款 0.70 亿元和其他借款 2.55 亿元构成。公司长期应付款为有息性质，已纳入长期债务核算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 418.25 亿元，较上年底变化不大，负债增量主要集中在长期借款。

截至 2022 年底，公司全部债务 324.05 亿元，较上年底增长 13.61%，主要系长期债务增加所致。债务结构以长期债务为主，占比为 81.67%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.42%、63.72% 和 58.92%。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 343.13 亿元，较上年底增长 5.89%；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 1.07 个百分点、1.42 个百分点和 2.57 个百分点。

从有息债务期限结构来看，截至 2022 年底，公司将于未来三年内分别需要偿还债务 59.41 亿元、46.02 亿元和 35.92 亿元，公司有息债务期限较为分散。

表 15 公司有息债务期限结构（单位：亿元）

有息债务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
金额	59.41	46.02	35.92	201.78	343.13
占比 (%)	17.31	13.41	10.47	58.81	100.00

注：含长期应付款中政府专项债券
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比变动不大；公司业务公益属性较强，政府补助是公司主要利润来源；公司期间费用对利润侵蚀严重，期间费用控制能力亟待加强。公司整体盈利指标表现较强。

2022 年，公司实现营业总收入 35.26 亿元，

同比增长 0.26%，同比变化不大；营业成本 26.95 亿元，同比下降 5.73%，使得营业利润率上升 5.06 个百分点至 21.47%。

2022 年，公司费用总额为 10.52 亿元，同比下降 4.52%，主要系部分项目利息资本化导致财务费用下降所致；同期，公司期间费用率为 29.83%，同比下降 1.49 个百分点，但对于利润侵蚀仍严重。

非经常性损益方面，2022 年，公司获得股权及理财产品投资收益 0.11 亿元（2021 年为 1.86 亿元），对利润总额的支撑减弱；信用减值损失 2.13 亿元，主要系公司计提坏账所致。同期，公司获得政府补助款 8.73 亿元（计入“其他收益”科目）；公司利润总额为 3.83 亿元，政府补助是公司主要利润来源。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.12% 和 1.73%，公司整体盈利指标表现较强。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.85 亿元，主要来自土地开发及水务收入，营业成本 3.10 亿元。同期，公司期间费用合计 2.53 亿元，主要由财务费用构成。公司实现利润总额 -0.70 亿元，营业利润率为 29.44%。

5. 现金流

2022 年，受益于公司往来款大规模回流，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，但收现质量走弱；投资活动现金仍持续净流出；因筹资力度增强，公司筹资活动现金继续净流入。

经营活动现金流方面，2022 年，公司主营业务回款仍不及公司对土地开发项目的投入，现金收入比为 32.04%，收现质量进一步走弱；但由于往来款大规模回流，使得公司经营活动现金流由净流出转为净流入。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	37.29	41.74	6.28

经营活动现金流出	48.58	40.83	13.79
经营活动现金流量净额	-11.29	0.90	-7.51
投资活动现金流入	8.81	8.40	3.26
投资活动现金流出	32.44	34.45	7.87
投资活动现金流量净额	-23.63	-26.06	-4.60
筹资活动前现金流量净额	-34.91	-25.15	-12.11
筹资活动现金流入	128.87	149.55	43.87
筹资活动现金流出	76.86	127.73	25.47
筹资活动现金流量净额	52.01	21.82	18.40
现金收入比(%)	54.36	32.04	79.01

资料来源：公司审计报告及2023年一季度财务报告

投资活动现金流方面，公司取得投资收益收到的现金主要系股权投资收益等，收到其他与投资活动有关的现金主要为单位拆借款和收回理财产品等；公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金主要为公司自营项目建设支出、土地“招拍挂”和大型设备资产的投入等，投资支付的现金主要为对长沙银行股份有限公司定增、对联营企业及产业基金的投入，支付其他与投资活动有关的现金主要为拆借款及购买理财产品等。公司投资性现金流仍保持净流出。

筹资活动现金流方面，2022年，公司筹资活动现金流入进一步增长，主要系公司取得借款和收到的政府专项债券资金大幅增长所致；筹资活动现金流出增长主要系偿还到期债务本息。跟踪期内，公司融资规模有所拓宽，存量债务规模增加，筹资活动现金流仍保持净流入。

2023年1—3月，公司经营活动现金流入6.28亿元，现金收入比79.01%；经营活动现金流出13.79亿元，为往来款支出及对土地开发项目的投入。公司投资活动现金净流出4.60亿元；筹资活动现金净流入18.40亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可；长期偿债指标表现一般。公司间接融资渠道通畅；对外担保包括对民营企业担保，公司面临一定或有负

债风险。

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别上升至324.45%和182.87%，经营现金流动负债比率由负转正至0.71%，现金短期债务比升至0.82倍。截至2023年3月底，公司流动比率与速动比率分别为366.06%和205.73%。公司短期偿债指标表现尚可。

表17 公司偿债指标情况

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	307.19	324.45	366.06
	速动比率(%)	169.47	182.87	205.73
	经营现金/流动负债(%)	-9.28	0.71	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.16	0.02	--
	现金短期债务比(倍)	0.75	0.82	1.12
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	13.50	13.88	--
	全部债务/EBITDA(倍)	21.13	23.35	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.04	0.00	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.94	0.83	--
	经营现金/利息支出(倍)	-0.79	0.05	--

资料来源：公司审计报告、2023年一季度报和公司提供资料

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为13.88亿元，同比增长2.79%。从构成看，公司EBITDA主要由摊销(占12.98%)、计入财务费用的利息支出(占54.63%)、利润总额(占27.61%)构成，EBITDA质量一般。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.94倍下降至0.83倍，全部债务/EBITDA由上年的21.13倍提高至23.35倍。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至2022年底，公司及下属子公司对外担保余额合计23.91亿元，担保比率为12.95%。其中，融资担保类子公司经开担保和星城担保对外担保余额分别为13.41亿元和1.02亿元；剩余9.48亿元中，0.76亿元为对湖南烁普新材料有限公司(以下简称“烁普新材”)和湖南长海产业控股集团有限公司(以下简称“长海产控”)等民营企业的担保；公司对烁普新材担保0.17亿元，为湖南经济建设融资担保有限

公司替烁普新材提供担保进行的反担保，烁普新材股东钟海燕、宁波梅山保税港区弘嘉股权投资中心（有限合伙）、吴新建提供连带责任反担保且烁普新材提供价值不低于 4000.00 万元的机器设备进行抵押反担保。考虑到公司对外担保包括对民营企业担保，公司面临一定或有负债风险。

截至 2022 年底，公司共获得各家银行授信额度合计 497.16 亿元，尚未使用额度 224.48 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部资产、权益占合并口径比例高，债务负担一般；自身盈利能力一般。

截至2022年底，公司本部资产总额414.05亿元，较上年底变化不大。从构成看，公司本部资产主要由货币资金、应收账款、存货长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。公司本部资产占合并口径的70.86%，占比高。

截至2022年底，公司本部所有者权益为154.15亿元，较上年底下降2.94%。在所有者权益中，实收资本为10.00亿元（占6.49%）、资本公积127.75亿元（占82.88%）、未分配利润20.91亿元（占13.56%），稳定性好。公司本部所有者权益占合并口径的83.54%，占比高。

截至2022年底，公司本部负债总额259.90亿元，较上年底增长4.65%；全部债务217.86亿元。其中，短期债务占18.47%、长期债务占81.53%。截至2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.77%和58.56%，公司本部债务负担一般。

2022年，公司本部营业总收入为15.41亿元，利润总额为1.13亿元。同期，公司本部投资收益为-0.25亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为21.58亿元，投资活动现金流净额-11.38亿元，筹资活动现金流净额-13.81亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。

1. 支持能力

公司控股股东系经开区管委会。长沙经开区是湖南省首家国家级经开区，园区实际使用面积约 71.0 平方公里，是全省体量最大的园区。2020 年 9 月，长沙经开区下辖的 47.17 平方公里区域纳入中国（湖南）自由贸易试验区。园区拥有工程机械及轨道交通、汽车及零部件、电子信息、数字经济、生物技术及生命健康“五大产业”，聚集上市主体近 2 万家，规模以上工业企业 298 家，高新技术企业 624 家，世界 500 强投资企业 40 余家。

整体看，公司控股股东具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为经开区管委会的重要子公司，是长沙经开区内从事土地开发和基础设施建设的重要经营主体，承担了长沙经开区基础设施的投资建设和公用事业运营工作，业务区域专营优势明显。

为加强长沙经开区建设发展，经开区管委会财政局根据公司项目建设开发进度，按月向公司拨付财政一般公共预算收入，作为公司的补贴收入，专用于补充公司的园区基础设施建设资金。2022 年，公司共获得政府补贴 8.73 亿元，主要为拨入的项目建设资金。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2023 年 4 月底，公司存续期普通优先债券合计金额 122.50 亿元。

2. 担保债券

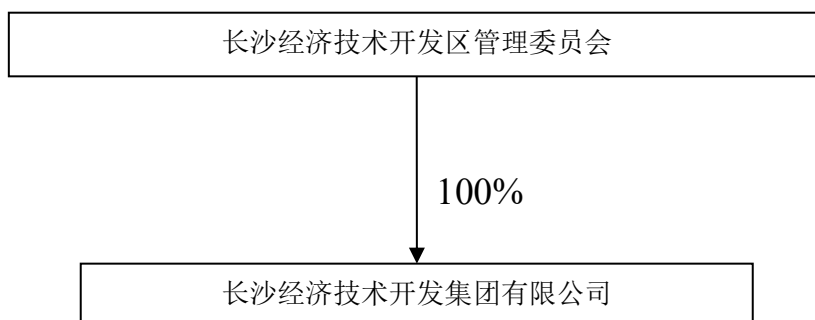
截至 2023 年 4 月底，公司存续期担保债券为“17 长经开债 01/PR 长经 01”，由中证

信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中证信用主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“17 长经开债 01/PR 长经 01”本息偿付的安全性。

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17长经开债01/PR长经01”信用等级为AAA，维持“20长沙经开MTN001”和“21长沙经开MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	经营范围	持股比例（%）
长沙力都置业有限公司	50000.00	房地产业	100.00
长沙经济技术开发区东方产业投资有限公司	50000.00	投资咨询	100.00
长沙经济技术开发区投资控股有限公司	11972.00	金融业	100.00
长沙新盛地实业投资有限公司	3000.00	房地产业	100.00
长沙经济技术开发区金融服务中心有限公司	2000.00	金融业	100.00
长沙海外投资有限公司	2000.00	投资咨询	100.00
长沙经济技术开发区经沅小额贷款有限责任公司	12000.00	小额贷款	100.00
长沙经济技术开发区城建开发有限公司	11000.00	房地产业	90.91
长沙星城中小企业融资担保有限公司	12000.00	金融业	83.33
长沙经济技术开发区星沙水务集团股份有限公司	30000.00	制造业	70.00
汨罗市普乐投资开发有限公司	20000.00	房地产业	60.00
长沙经济技术开发区融资担保有限公司	15000.00	金融业	52.00
长沙鑫业建设投资有限公司	14000.00	投资咨询	100.00
长沙经开区招商服务有限公司	2000.00	住房租赁	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.38	52.88	48.66	55.88
资产总额（亿元）	462.69	529.95	584.32	601.89
所有者权益（亿元）	184.53	187.27	184.53	183.64
短期债务（亿元）	48.87	70.67	59.41	49.97
长期债务（亿元）	172.08	214.58	264.64	293.16
全部债务（亿元）	220.95	285.24	324.05	343.13
营业总收入（亿元）	24.48	35.17	35.26	4.85
利润总额（亿元）	10.73	3.75	3.83	-0.70
EBITDA（亿元）	18.74	13.50	13.88	--
经营性净现金流（亿元）	-6.75	-11.29	0.90	-7.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.35	0.39	0.33	--
存货周转次数（次）	0.15	0.18	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比率（%）	65.84	54.36	32.04	79.01
营业利润率（%）	22.28	16.40	21.47	29.44
总资本收益率（%）	3.64	2.32	2.12	--
净资产收益率（%）	4.83	1.71	1.73	--
长期债务资本化比率（%）	48.25	53.40	58.92	61.49
全部债务资本化比率（%）	54.49	60.37	63.72	65.14
资产负债率（%）	60.12	64.66	68.42	69.49
流动比率（%）	329.95	307.19	324.45	366.06
速动比率（%）	177.16	169.47	182.87	205.73
经营现金流动负债比（%）	-6.75	-9.28	0.71	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.75	0.82	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.91	0.94	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.79	21.13	23.35	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 已将合并口径中长期应付款中有息债务纳入有息债务估算；3. 2023 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示不适用；
 资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	17.68	29.21	25.40	25.24
资产总额 (亿元)	343.57	407.18	414.05	415.57
所有者权益 (亿元)	144.86	158.82	154.15	152.72
短期债务 (亿元)	37.69	60.15	40.24	29.57
长期债务 (亿元)	133.04	159.59	177.62	185.12
全部债务 (亿元)	170.72	219.75	217.86	214.68
营业总收入 (亿元)	11.98	8.64	15.41	0.51
利润总额 (亿元)	1.01	0.91	1.13	-1.43
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	9.24	3.10	21.58	6.17
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.19	0.11	0.18	--
存货周转次数 (次)	0.12	0.09	0.16	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.02	0.04	--
现金收入比率 (%)	23.75	18.78	30.70	268.23
营业利润率 (%)	24.57	30.08	25.87	59.20
总资本收益率 (%)	0.32	0.24	0.30	--
净资产收益率 (%)	0.69	0.57	0.73	--
长期债务资本化比率 (%)	47.87	50.12	53.54	54.80
全部债务资本化比率 (%)	54.10	58.05	58.56	58.43
资产负债率 (%)	57.84	61.00	62.77	63.25
流动比率 (%)	336.15	284.35	332.74	350.74
速动比率 (%)	235.87	206.52	245.53	257.31
经营现金流动负债比 (%)	14.08	3.49	26.23	--
现金短期债务比 (倍)	0.47	0.49	0.63	0.85
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. “/”表示未获取; “--”表示不适用; 3. 公司本部债务数据未经调整
资料来源: 根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

信用评级公告

联合〔2022〕3301号

联合资信评估股份有限公司通过对中证信用增进股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定中证信用增进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

二〇二二年七月二十五日

中证信用增进股份有限公司

2022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：2022年7月25日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	评价结果
经营风险	B	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	2	
			风险管理	2	
			业务经营分析	1	
未来发展	2				
财务风险	F1	现金流因素	资产质量	2	
			盈利能力	1	
		资本结构	1		
		代偿能力	1		
调整因素和理由					调整子级
公司股东包括多家大中型证券公司、保险公司、互联网公司及政府投资平台，各股东能够在业务开展等多个方面为公司提供支持。					+1

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中证信用增进股份有限公司（以下简称“公司”或“中证信用”）的评级反映了公司作为由大中型券商、保险公司、上市公司以及金融控股平台等多家股东共同出资设立的综合信用服务机构，具有很强的股东背景。公司自 2015 年成立以来，“全信用”价值链模式不断成熟，数据和科技服务能力持续提升；业务体系更趋健全，风控管理体系逐步完善，整体发展情况良好。公司资本实力很强，截至 2021 年末，资产质量和资本充足性较好，担保业务代偿率很低。2019 年以来，公司收入和利润规模稳步增长，盈利能力很强。

同时，联合资信也关注到，近年来宏观经济增速下行，公司业务所涉及的担保行业面临较大的代偿压力；担保子公司成立时间较短，担保业务组合质量有待完整周期检验；持有的投资资产规模很大，需关注其面临的市场和信用风险。

未来，随着各项业务的稳步发展，公司综合竞争力有望进一步增强。

基于对公司主体长期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 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景和资本实力很强。**公司战略目标清晰，作为立足资本市场的全国性综合信用服务机构，由大中型券商、保险公司、互联网公司以及政府投资平台等多家股东共同出资设立，股东背景和资本实力很强，业务资源丰富。
- 2. 围绕“全信用”价值链开展业务，业务多元化程度和盈利水平持续提升。**公司成立以来各项业务快速发展，“全信用”价值链模式日趋完善，数据和科技服务能力持续提升，通过专业子公司拓展了信用风险管理、信用增进、信用资产交易管理等业务板块，收入整体呈增长态势，利润水平稳步提高，盈利水平很好。
- 3. 建立了全面的风险管理体系，担保业务资产质量较好。**公司风控体系较为完善，担保业务主要集中于外部评级 AA⁺及以上级别的企业客户；消费金融类项目采用数字化风控技术实现有效监控；截至 2021 年末，公司担保业务无代偿损失，担保业务资产质量较好。

分析师：卢芮欣 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **市场环境变化或将对公司投资资产及担保组合产生较大影响。**公司持有很大规模的投资资产和担保组合，如果未来金融市场和宏观经济环境出现大幅波动，或将对公司财务状况产生不利影响。
2. **担保业务组合质量有待完整周期检验。**目前融资担保仍是公司业务板块的重要构成部分，中证融担作为公司新设立的融资担保专业子公司，其担保业务组合质量仍有待完整周期检验。

主要财务数据：

项目	合并口径		
	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	99.50	117.08	141.39
所有者权益（亿元）	62.73	76.15	95.35
净资本（亿元）	41.17	51.68	68.22
营业收入（亿元）	11.49	15.41	19.21
利润总额（亿元）	4.61	6.55	8.77
净资产收益率（%）	6.22	7.57	8.53
期末在保余额（亿元）	712.25	635.05	643.05
期末在保余额/净资产（倍）	11.35	8.34	6.74
净资本/净资产比率（%）	65.63	67.86	71.55
当期担保代偿率（%）	7.56	0.00	0.00
累计担保代偿率（%）	1.84	0.67	0.55

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；3. 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；4. 2020年中证信用子公司中证信用融资担保有限公司开始开展业务，中证信用仅对存量担保业务进行维护，故不再根据《融资担保公司监督管理条例》及其四项配套制度计算融资担保责任余额

资料来源：公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

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

声 明

一、本报告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证信用增进股份有限公司（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 2022 年 7 月 25 日至 2023 年 7 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中证信用增进股份有限公司

2022 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

中证信用增进股份有限公司（以下简称“公司”或“中证信用”）成立于 2015 年 5 月，经中国证监会同意、深圳市地方金融监督管理局批准，由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等股东共同发起设立，初始注册资本 33.00 亿元，均为货币出资。经多次增资和股权变更。截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为 45.86 亿元，股东及持股情况详见附件 1，公司股权分散，无控股股东和实际控制人。截至 2021 年末，公司股东深圳市天图创业投资有限公司将持有的公司全部股权质押于深圳市深担增信融资担保有限公司，占比公司股权的 4.36%。

公司经营范围包括：各类信用主体及债项产品信用增进；征信业务和信用评级；股权、债券及金融衍生品投资；增信产品的创设与交易；增信基金设立与运营管理；信用受托管理及咨询；其他与信用增进相关的私募投资业务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网数据服务；数据处理和存出支持服务；计算机系统服务；信息系统集成服务；信息系统咨询服务。

截至 2021 年末，公司设立了综合管理部、资金财务部、内部审计部、风控法务部、科技创新中心、运营中心、战略发展部、固定收益事业部、资产管理事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、信用评级事业部和董事会办公室 14 个部门（事业部），并设立了北京分公司（组织架构图详见附件 2）。公司下设中证信用增进（上海）资产管理有限公司（以下简称“证信资管”）、中证信资本管理（深圳）有限公司（以下简称“证信资本”）、中证商业保理（天津）有限公司（以下简称

“中证保理”）、中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）四家全资一级子公司；设有中证数智科技（深圳）有限公司（以下简称“中证数智”）、中证信用云科技（深圳）股份有限公司（以下简称“中证信用云”）、中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）和中证信用科技有限公司（以下简称“中证科技”）四家控股一级子公司，持股比例分别为 84.00%、53.00%、51.00%和 58.00%。截至 2021 年末，公司母公司口径在职员工 154 人。

截至 2021 年末，公司资产总额 141.39 亿元，负债总额 46.05 亿元，其中风险准备金 4.35 亿元；所有者权益合计 95.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 76.39 亿元。2021 年，公司实现营业收入 19.21 亿元，其中担保业务收入 6.11 亿元；实现利润总额 8.77 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市前海深港合作区南山街道金融街 1 号弘毅大厦写字楼 8B2 单元；法定代表人：牛冠兴。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期

(0.50%) 但不及疫情前 2019 年水平 (1.70%)。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速 (4.57%) 及疫情前 2019 年水平 (7.20%)，接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助

力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

三、行业分析

公司主营担保业务，受担保行业发展情况影响较大。

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但受宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2018—2021 年 11 月末，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 6557.16 亿元、7488.98 亿元、8683.25 亿元和 10458.78 亿元，2021 年 11 月末较 2020 年末增长 20.45%，增幅较 2020 年有所上升；截至 2021 年 11 月末，前十大金融担保机构占市场份额比重达 65.80%，较 2020 年末下降 7.34 个百分点，行业集中度有所下降，

受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至2021年11月末，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占19.04%）、四川省（占13.68%）和湖南省（占9.72%）；截至2021年11月末，从发行主体信用等级来看，主要集中在AA级别，占比为66.73%，占比较2020年末下降10.35个百分点，AA+级别发行主体占比为12.17%，占比较2020年末下降2.58个百分点，AA-级别发行主体占比为2.85%，占比较2020年末下降2.93个百分点，整体看，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至2021年11月末，被担保客户中地方国企责任余额占比较2020年末小幅回落至92.20%；2021年以来违约规模同比保持稳定，民企违约债券金额上升明显，国企违约金额有所下降，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，由于宏观经济增速放缓、局部地区新冠肺炎疫情反复和地产调控趋严等因素的综合影响，金融产品担保机构代偿压力较大。

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

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

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010年中国银行业监督管理委员会等七部门联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017年8月，国务院颁布《条例》，并于2017年10月1日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险控制，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月银保监会发布了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、汽车销售服务有限公司等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置

业担保业务权重为 30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

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

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

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

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

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

措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

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

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

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017 年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为45.86亿元，公司股权分散，无控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力很强；业务围绕全信用价值链进行业务布局，各项业务发展较快，综合竞争力很强。

公司作为一家全国性综合信用服务机构，已加入中国证券业协会、中国银行间市场交易

商协会、中国互联网金融协会，并严格按照协会要求进行自律管理。截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为 45.86 亿元，所有者权益 95.35 亿元，资本实力很强。

公司定位于国内领先的信用科技综合服务商，在技术上，利用风险管理的数据化、线上化和智能化，实现对业务的科技赋能。公司通过成立子公司和并购拓展延伸更丰富的业务板块，形成了以数据服务、信用内评、信用外评和数据风控为基础的信用风险管理业务板块，以及以信用资产估值及定价、交易信息服务、不良资产处置和信用资产中介服务为基础的信用资产交易管理服务板块。目前，公司已构建了信用风险管理、信用增进和信用资产交易管理服务三大业务板块，完成了全信用价值链的业务布局，未来具备较大的发展空间。担保业务作为公司的传统业务，能够为公司可持续发展提供现金流支撑。截至 2021 年末，公司在保余额 643.05 亿元，规模很大。

3. 人员素质

公司管理层具有丰富的金融行业管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司的业务发展需要。

公司董事长牛冠兴先生，1955年出生，硕士研究生学历；历任武汉市人民银行信贷员、武汉市工商银行分行副行长、招商银行股份有限公司总行信贷部总经理、招商证券股份有限公司总裁、招商基金管理有限公司董事长、南方证券股份有限公司行政接管组组长、广东证券股份有限公司托管组组长、安信证券股份有限公司董事长、安信基金管理有限责任公司董事长、中国证券业协会副会长。2015年5月至2018年9月任公司首席执行官（总经理）。2015年5月至今任公司董事长、执行委员会主任。

公司董事、总经理冯辞先生，1972年出生，硕士研究生学历，中国注册会计师，高级会计师；历任海南省富南国际信托投资公司计划财务部科员、上海证券有限责任公司营业部总经理、海南省国际信托投资公司证券总部总经理、

金元比联基金管理有限公司监事长、董事长，金元证券股份有限公司财务总监、副总裁。2015年5月至2018年9月任公司首席投资官；2018年9月至今任公司总经理；2015年5月至今任公司董事、执行委员会副主任。

截至2021年末，公司母公司口径在职员工154人，其中硕士研究生及以上学历人员占比为54.19%，员工整体素质较高。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2022年6月9日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中无不良类贷款和关注类贷款。

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

截至2021年末，公司可使用银行综合授信额度216.79亿元，其中未使用综合授信额度201.20亿元。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构，内部决策机制健全，能够满足日常经营需求。

公司按照《公司法》等相关法律法规的要求搭建了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构。

股东大会是公司的最高权力机构，由全体股东组成。自成立以来，公司召开多次股东大会，审议通过了公司筹建情况报告、选举董监事、修订公司章程、增资扩股等议案，确保各股东对重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由 15 名董事组成。其中非职工代表担任的董事 13 名，由股东大会选举产生；职工代表董事 2 名，由职工民主方式选举产生。公司设董事长 1 名，通过全体董事三分之二以上选举产生。自成立以来，公司董事会召开多次会议，审议并通过了选举董事长、聘

任高级管理层人员、设立子公司以及制订公司年度经营计划等重要议案。

公司监事会由 18 名监事组成，其中股东代表监事 12 名，职工监事 6 名，股东代表监事由股东大会选举产生，职工监事由职工民主方式选举产生。公司设监事会主席 1 名，由全体监事三分之二以上通过选举产生。监事会行使对公司财务进行检查，对董事及高级管理人员的履职情况进行监督评价等职权。公司监事会成员较多，自成立以来，监事会召开多次会议，审议并通过了监事会议事规则、监事会工作报告等重要议案。

公司经营管理层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，包括董事长（执行委员会主任）、总经理（执行委员会副主任）、首席增信官、财务总监以及战略总监，由公司董事会聘任。经营管理层成员均由拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任，确保公司具备较高的专业化运作水平。

2. 管理水平

公司内部管理制度能满足日常经营需求，但随着业务规模的不断扩大，业务管理制度仍需不断完善。

公司依据规范、专业、精简、集约的原则对内部组织架构进行规划，建立了前、中、后台相互分离的组织架构。前台部门设置方面，公司采用事业部管理模式，设置了信用评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、固定收益事业部和资产管理事业部；中后台部门设置方面，公司设立了综合管理部、资金财务部、风控法务部、科技创新中心、运营中心、董事会办公室、内部审计部和战略发展部。公司设立北京分公司，负责区域的协调联络、业务人员的日常管理等职责。

从业务体系来看，公司基础增信事业部侧重开展公司债券、企业债券等传统担保业务，并结合子公司中证保理的业务优势，开展供应链金融领域的应收账款服务，以优质核心企业

为依托，对所涉及的上下游中小微企业提供融资担保服务。创新增进事业部侧重开展各类结构化金融产品等创新担保业务，涉及业务领域包括ABS、ABN等资产证券化及各类信托产品，以及各类信用保护工具产品的研究、设计与开发，开展信用风险产品及缓释工具的创设与交易。互联网信用事业部主要依托公司数据风控能力，围绕消费金融领域，与垂直场景中的头部企业、互联网龙头平台等优质机构，开展消费金融类担保业务。征信评级事业部主要提供创新型的信用风险管理服务，致力于金融市场的信用科技基础设施建设，为监管机构、行业平台、投资机构、中介机构等金融市场参与主体提供信用科技领域的相关服务，包括但不限于信用数据服务、规模以上企业信用风险管理服务、投资者内评及适当性管理服务、监管科技服务等。资产管理事业部负责建立不良资产投资和处置团队，培育和输出获取资产、尽调估值、处置变现三大能力；负责提供私募基金解决方案、私募基金的备案、发行和运营管理；开展其他与资产管理相关的创新业务。固定收益事业部以实现自有资金保值增值为核心，规范、稳健高效地开展非权益类投资业务，包括投资已发行上市的债券、证券投资基金、金融衍生品、货币市场工具等多种金融产品；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资产管理业务等。

风控法务部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审查和评价；负责公司法律相关事务，协助公司有效管控风险等。

公司制定了会计制度和财务制度，就会计核算、财务管理等方面做出具体规定。公司实行“集中核算，统一管理”的财务管理体制，即资金财务部统一负责总部及各分支机构的会计核算和财务管理工作。公司明确应当建立健

全包括识别、计量、监测和控制等内容的财务风险控制体系，明确财务风险管理的权限、程序、应急方案和具体措施，以及财务风险形成当事人应承担的责任，防范和化解财务风险。

自成立以来，公司不断建立健全《财务制度》《会计制度》《人力资源制度》《信用增进业务管理办法》《债务重整服务业务管理办法》以及项目评审和投资决策等制度体系；并对增信、投资业务实行分类分级管理，做好业务全过程的监控与风险管理，加强项目的跟踪评审，提升风险把控能力。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司业务实现较快发展，2019—2021年，营业收入和利润规模持续增长；营业收入主要来源于担保业务、评级业务和投资业务，投资收益对利润贡献较大，整体业务较多元。

自2015年成立以来，公司围绕全信用价值链进行布局，形成了信用风险管理、信用增进和信用资产交易管理服务三大业务板块。公司各项业务近年来均实现了较好发展，业务规模的增长带动了收入、利润水平的提高。2019—2021年，公司营业收入持续增长，年均复合增

长29.30%，其中，2021年实现营业收入19.21亿元，同比增长24.68%，担保业务、评级业务、数据服务和投资业务收入均有所增长。2019—2021年，公司利润总额持续增长，年均复合增长37.86%，其中，2021年利润总额为8.77亿元，同比增长33.81%。

从收入结构看，公司主营业务收入主要来源于担保业务和评级业务，2019—2021年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长36.16%，其中，2021年主营业务实现收入11.34亿元，同比增长30.87%。2019—2021年，担保业务收入和评级业务收入均呈持续增长态势，年均复合增长率分别为35.69%和40.57%，2021年分别实现收入6.11亿元和3.47亿元，分别同比增长34.79%和39.03%。公司投资业务收入主要包括投资收益（含公允价值变动损益）和利息收入，随着2019年证券市场行情回暖以及债权投资、银行存款规模的增长，投资收益（含公允价值变动损益）和利息收入均呈增长态势，年均复合增长率分别为8.55%和37.84%，2021年分别同比增长6.19%和30.71%。其他包括汇兑损益、其他业务收入、资产处置收益和其他收益五个科目，上述科目占营业收入比例均较小。

表2 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	6.12	53.25	8.67	56.26	11.34	59.05
其中：担保业务收入	3.32	28.87	4.53	29.40	6.11	31.79
评级业务收入	1.75	15.27	2.49	16.19	3.47	18.05
咨询顾问收入	0.45	3.96	0.66	4.30	0.66	3.43
受托资产管理收入	0.16	1.42	0.18	1.17	0.14	0.72
信用管理收入	0.21	1.86	0.34	2.21	0.18	0.92
数据服务收入	0.21	1.87	0.35	2.25	0.64	3.33
保理业务收入	0.001	0.004	0.11	0.73	0.16	0.81
投资收益（含公允价值变动损益）	3.28	28.57	3.64	23.64	3.87	20.14
利息收入	2.03	17.65	2.95	19.14	3.85	20.06
其他	0.06	0.53	0.15	0.96	0.14	0.75
营业收入合计	11.49	100.00	15.41	100.00	19.21	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 担保业务

2019 年以来，公司担保业务规模有所波动，债券类担保在保余额持续增长，借款类担保和其他类担保业务整体因压降消费金融类业务持续下降。截至 2021 年末，公司担保业务无代偿损失，整体风险可控。

公司基础增信事业部、创新增信事业部和互联网信用事业部负责存量担保业务的管理。根据相关监管要求，公司自 2020 年以来的新增业务均由子公司中证融担开展。中证融担作为公司的全资专业担保子公司，在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭母公司。

2019—2021 年，公司担保业务在保余额先较快下降、后小幅增长。2020 年以来，受疫情和监管政策等因素影响，消费金融行业发展存在较大不确定性，故公司主动压降了消费金融类担保业务规模。2021 年上半年地方国企融资受压，下半年部分房地产企业风险暴露，公司更加注重风险防控，在业务筛选中争取优质项目。整体来看，公司担保业务规模趋于稳定，截至 2021 年末，公司担保业务余额为 643.05 亿元，较上年末增长 1.26%。

从担保业务类型看，公司担保业务可分为债券类担保、借款类担保和其他类担保。

公司债券类担保业务的担保产品类型主要为企业债、公司债以及中期票据，其中公司债担保单笔在保金额相对较大；被担保主体主要涉及公用事业类企业和金融机构；采取的风险缓释措施包括应收账款质押、集团反担保等。2019—2021 年末，公司债券类担保业务在保余额持续增长，年均复合增长 45.17%。截至 2021 年末，公司债券类担保业务余额 580.21

亿元，较上年末增长 26.82%，占公司期末在保余额的 90.23%，主要系公司成立专业子公司中证融担后，进一步大力拓展了债券类担保业务规模所致。

公司借款类担保业务重点布局供应链金融领域，2020 年公司将与消费金融相关的信托计划担保重分类至借款类担保，导致该年末借款类担保业务在保余额大幅增长；2020 年以来，公司大幅压降消费金融类担保业务，截至 2021 年末，公司借款类担保余额 28.30 亿元，较上年末大幅下降；其中消费金融相关产品担保余额已降至 8.73 亿元，其余为供应链金融、信托计划提供担保服务。

其他类担保主要为对资产证券化产品的担保，合作对象主要是国内资质较好的城投公司、租赁公司及互联网公司。截至 2020 年末，公司其他类担保业务在保余额 29.34 亿元，较上年末大幅下降，主要系公司将消费金融类信托计划担保业务重分类至借款类担保所致；其中资产证券化产品担保在保余额 27.34 亿元，占比 93.18%。2021 年，公司推进资产证券化产品的担保业务，带动其他类担保业务在保余额增加；截至 2021 年末，公司其他类担保业务在保余额 34.55 亿元，占比 4.62%，其中消费金融相关资产证券化产品担保余额 3.60 亿元。

从项目来源看，公司项目主要来源于证券公司、信托公司、资产管理公司、消费金融公司等合作金融机构，公司多元的股东背景能够在业务渠道上为公司提供支持。

自成立以来，公司担保业务仅在 2019 年发生一笔代偿，且于该年全部回收。截至 2021 年末，公司未出现过代偿损失。

表3 公司担保业务情况(单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
债券类担保	375.30	457.49	580.21
其中：企业债	212.30	192.20	163.60
公司债	142.00	181.79	214.49
中期票据	--	28.00	103.62
次级债	12.00	12.00	21.00
定向债务融资工具	--	40.50	57.50

短期融资券	9.00	3.00	14.00
超短期融资券	0.00	0.00	6.00
借款类担保	16.35	148.22	28.30
其他类担保	320.60	29.34	34.55
其中：资产支持证券	30.91	27.34	34.55
信托计划	285.91	2.00	0.00
其他产品	3.79	--	0.00
在保余额合计	712.25	635.05	643.05

注：2020年公司将消费金融相关信托计划担保从其他类担保业务重分类至借款类担保业务
资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 投资业务

2019-2021年，公司投资业务发展情况良好，投资资产以基金、债券和资管及信托计划为主，实现收入情况良好；但公司投资资产规模很大，需关注其所面临市场和信用风险。

公司投资业务主要由固定收益事业部和资产管理事业部开展。其中，固定收益事业部主要投资债券、证券投资基金、金融衍生品、货币市场工具等金融产品；资产管理事业部主要负责投资授权范围内的权益类资产和固定收益类的私募基金、信托及资产管理计划，其职能还包括不良资产的投资和处置变现等。资金财务部利用公司闲置资金投资银行理财、货币基金等高流动性产品，保持流动性的同时实现资金的有效利用。

近年来，各投资团队积极把握各类机会，审慎稳健地开展投资业务。在投资策略上，针对固定收益类业务，遵循“低风险、低波动”的原则，寻找利率债的阶段性机会，同时挖掘具有超额收益的信用债投资机会，把控信用风险。针对股权投资和基金管理业务，坚持绝对收益的投资理念，及时调整投资策略。2019—2021年，公司投资业务收入（投资收益+利息收入+公允价值变动损益）分别为5.31亿元和6.59亿元和7.72亿元，实现收入持续增长。

从投资结构看，投资资产主要分布在基金、债券、资管及信托计划。截至2021年末，公

司投资资产110.15亿元，较上年末增长15.83%，主要系债券、资管及信托计划投资余额增长所致。

基金产品方面，2019—2021年末，公司基金投资余额小幅波动，占投资资产比例持续下降，投资品种包括货币市场基金、债券基金、不良资产为底层的结构化基金和量化产品等。

债券投资方面，2019—2021年，公司债券投资余额持续增长，截至2021年末，公司债券投资余额24.52亿元，较上年末增长12.00%，投资品种则以AAA级企业债为主。

资管及信托计划方面，公司主要将资金投向了底层资产为大型产业类企业贷款的信托计划，近三年投资余额持续大幅增长。截至2021年末，资管及信托计划投资余额47.79亿元，较上年末增长59.82%。

公司其他投资包括银行理财产品、国债逆回购、上市/非上市公司股权投资等，占比均相对较小。

投资资产质量方面，截至2021年末，公司已投资债券无违约情况，但在宏观经济下行，信用风险攀升的环境下，已投资的信托计划存在展期的情形，涉及项目1个，投资本金3.00亿元，目前该项目抵押物较充足且已经陆续回款，截至2021年末，公司已针对该笔投资计提减值0.21亿元，未来需对投资资产质量的变化情况给予关注。

表4 公司投资资产分布（单位：亿元、%）

投资品种	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	33.34	43.25	35.13	36.94	32.82	29.79
债券	15.08	19.57	21.89	23.02	24.52	22.26
资管及信托计划	19.87	25.78	29.90	31.44	47.79	43.39

理财产品	7.08	9.18	6.45	6.78	3.52	3.20
国债逆回购	0.11	0.15	0.33	0.35	0.75	0.68
股权投资	1.40	1.82	1.23	1.29	0.73	0.66
国债期货	0.02	0.03	0.03	0.03	0.01	0.01
应收债权	0.17	0.22	0.13	0.14	--	--
合计	77.09	100.00	95.09	100.00	110.15	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（3）子公司业务

公司通过子公司开展信用风险管理和信用资产交易管理服务业务，进一步完善了全信用价值链的业务布局；各子公司业务发展情况良好。

公司信用风险管理板块主要包括信用评级业务、数据及信用内评业务以及数据风控业务；信用资产交易管理板块主要包括定价服务、报价服务和债务重整业务。

公司信用评级业务主要由中证鹏元开展。中证鹏元成立于 1993 年，截至 2021 年末注册资本 3.00 亿元，是中国较早成立的评级机构之一，先后经中国人民银行、中国证监会、国家发改委认可，在全国范围内从事信用评级业务，并具备保险业市场评级业务资格。2021 年，中证鹏元实现评级业务收入 3.47 亿元，同比增长 39.03%，经营业绩同比有较大幅度提升。

公司数据及信用内评服务由中证数智运营开展。中证数智成立于 2015 年 9 月，截至 2021 年末注册资本 2.15 亿元，公司持有其 84.00% 股权。2019 年以来，中证数智客户多元化程度持续提升，2021 年末累计服务机构客户已达 89 家，已覆盖银行、证券、保险、基金及监管机构等全品类客户，能力体系化建设和管理精细化程度进一步提升，运作模式更加规范成熟。

公司数据风控业务主要由中证信用云负责运营开展。中证信用云成立于 2016 年 12 月，截至 2021 年末注册资本 1.00 亿元，公司直接持有其 53.00% 股权。中证信用云依托股东在信用领域和资本市场的优势，关注消费金融生态圈的价值挖掘，推进普惠金融的有序发展。2021 年，我国消费贷市场恢复增长、增速实现 V 型反弹，中证信用云在小微业务方面依托核

心企业信用、围绕关键业务场景，通过多年实践经验，逐步形成供应链金融、特定场景经营贷等产品体系，打造中小微业务数字化综合解决方案。

信用资产交易管理服务方面，参股公司瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司已发展成为当前市场普遍关注的第三方信用研究平台，基于评级和估值体系，搭建了以内容和科技为核心的产品序列；参股公司上海寰擎信息科技有限公司所推出的终端服务更加贴近用户需求，日活终端数及机构数量均保持在高位，已发展成为国内信用债领域的重要信息展示平台；全资子公司中证信用增进（上海）资产管理有限公司聚焦于信用价值链后端的不良资产处置定位，由被动配置资金向主动处置资产转变，风险处置能力在项目实践中逐步成型。

3. 未来发展

公司战略规划清晰，为未来业务发展明确了方向，但仍需关注监管趋严，宏观经济下行，代偿压力加大对公司业务开展的影响。

未来，公司仍将坚持既定的发展战略，以信用风险管理、信用增进、信用资产交易管理服务为业务主线，以业务创新和管理创新为动力，坚持科技化发展思路，强化数据中台建设，加强业务与科技的深度融合，进一步提升科技能力和风险管理能力，推进由强主体业务向强数据业务的过渡，由增信业务向信用风险管理业务延伸，进一步拓展中小微企业融资服务业务，实现公司良性发展，稳步提升公司价值和在市场的的影响力，致力于发展成为领先的信用科技综合服务商。在风控体系建设上，完善事前、事中、事后风控体系，一方面强化风控科技化，一方面强调风控流程化、全程化，明确

各个环节的任务和要求；在风控技术上，秉承“数据驱动、科技引领”的发展理念，重视数据积累和开发，打造一站式服务的信用云平台，凭借信用行业多年积累的风险管理实战经验、技术能力和专家资源，依托于沉淀的数据和模型优势，将数据产品、专业模型和系统建设打通融合，构建“数据+模型+系统”全流程智能化、动态化风控体系，对多类市场参与主体及业务进行穿透核查、监测预警和量化风控。

七、风险管理分析

1. 风险管理制度

公司搭建了全面风险管理框架，明确了各层级的风险管理职责，为业务开展提供了较好支持。

公司秉持“制度先行”的原则，在成立之初便制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险等各类潜在风险在内的全面风险管理政策，搭建了全面风险管理组织架构。公司董事会对全面风险管理的有效性承担最终责任；公司各部门、各分公司、各子公司每位员工应全面了解与其岗位职责相关的各类风险，及时识别、评估、应对及报告相关风险，对全面风险管理的有效性承担直接责任。公司致力于构筑严密有效的风险管理“三道防线”，通过建立各业务部门、各分公司、各子公司重要一线岗位的双人、双职、双责及岗位分离制衡机制，形成第一道防线；相关职能管理部门对各自职责范围内的合规与风险管理事项进行检查和督导，通过相关部门及相关岗位的相互制衡、监督，形成第二道防线；包括风险管理职能部门、内部审计在内的风险监督管理部门对各业务部门及职能部门进行全面的事前、事中、事后的风险监督与管理，形成第三道防线。

公司规定对信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、技术风险、合规风险、法律风险、声誉风险、道德风险等实施风险管理全覆盖，包括从风险识别、评估、监测到控制、缓释、报告的风险全流程管理。公司按照制度授权与单项授权相结合的原则，建立健全授权

管理制度，明确授权的范围、方式、权限、时效和责任，并建立相应的授权反馈机制，确保授权管理有效落实。对于重大业务和事项，公司实行集体决策审批或联签制度，个人不得单独进行决策或擅自改变集体决策。公司致力于建立以定量方法为主的风险监控指标体系，支撑业务可持续的信息技术系统，迅速、有效的风险应对机制，以及母子公司管理和考核考评机制等。

近年来，面对内外部形势发生的新变化，公司持续强化风险管理，规范评审流程：一是完善完善项目评审制度和流程，并在评审过程中引入行业专家；二是强化对落地项目的持续跟踪管理，提升风险监测的有效性；三是对公司整体风险架构进行梳理和设计，完善运行合理、监测到位的风控体系；四是制定公司风险限额的指标体系和具体执行方案，及时预警超越各类、各级风险限额的情形，明确异常情况的报告路径和处理办法；五是提升风险预判和处置能力。

2. 担保业务风险组合分析

公司担保业务客户主要集中于公用事业和金融行业，行业集中度较高；担保项目的到期项目基本集中于3年内，存在一定集中代偿压力；担保项目客户集中度较高。公司自成立以来未发生代偿损失，整体风险控制效果较好。

公司自成立以来，为迅速做大规模，扩大影响力，主要针对资本实力强、信用资质较高的企业开展担保业务。从担保项目的区域分布情况看，因公司在全国范围内开展业务，区域集中度较低。

从担保业务到期期限上看，公司担保业务到期期限基本集中在3年内，截至2021年末，公司1年内到期项目占比28.90%，较上年末明显下降，主要系期限较短的消费金融类担保业务规模下降所致；3年以上到期项目占比明显提升，主要系债券类担保业务期限较长且规模增长较快所致。整体来看，公司担保业务到期期限结构趋于均衡，解保集中度有所下降，

但仍面临一定集中代偿压力。

表 5 公司担保业务到期期限分布情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年 (含) 以内	420.43	59.03	253.52	39.92	185.87	28.90
1~3 (含) 年	206.72	29.02	328.55	51.74	281.20	43.73
3 年以上	85.10	11.95	52.98	8.34	175.99	27.37
合计	712.25	100.00	635.05	100.00	643.05	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从担保项目的行业分布看, 公司业务主要集中在公用事业类和金融类, 行业集中度较高。截至 2021 年末, 金融业类项目的担保余额为 94.77 亿元, 较上年末减少 129.74 亿元, 消费金融类项目的占比已降至较低水平, 存量项目主要为对金融类企业的公司债担保; 公用事业类项目担保余额为 514.30 亿元, 较上年末增加

148.31 亿元, 此类项目主要为债券类担保, 单笔担保业务规模较大, 主要分布于二、三线城市及其开发区。此外, 产业类项目担保余额为 33.99 亿元, 较上年末下降 10.56 亿元, 此类项目发行主体主要为综合实力排名靠前的装备制造等产业类企业, 主体评级多为 AA+及以上。

表 6 公司担保业务行业分布情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	在保余额	占比	在保余额	占比	在保余额	占比
公用事业	276.89	38.88	365.99	57.63	514.30	79.98
金融	398.87	56.00	224.51	35.35	94.77	14.74
产业	36.49	5.12	44.55	7.02	33.99	5.29
合计	712.25	100.00	635.05	100.00	643.05	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从担保项目的客户集中度看, 截至 2021 年末, 公司单一最大客户在保余额 20.00 亿元, 占净资产比重为 20.98%, 最大单一客户集中度为 12.59%; 前五大客户在保余额 83.29 亿元, 占净资产的比重为 87.35%, 客户集中度较高。2020 年, 在监管政策对互联网贷款和消费金融业务逐步规范的背景下, 公司主动压降消费金融类信托产品担保业务规模, 截至 2021 末, 消费金融类信托计划担保余额已降至 3.00 亿元, 该类业务主要以消费金融贷款为基础资产, 公司对底层借款人提供增信, 基础资产分散, 在配备超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换、资产期限控制以及非现金资产处置等风险缓释措施的情况下, 风险整体可控。

公司开展担保业务时采取了较为严格的风控措施。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, 区县平台则要求上一级平台做反担保。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、差额补足承诺函等。针对房地产类融资担保项目, 公司对融资主体制定了严格的准入标准, 目前仅选择国有背景企业合作。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、项目公司股权质押等, 以控制项目风险敞口。针对消费金融类的项目, 公司一方面利用中证信用云平台在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。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。

代偿情况方面，公司仅在 2019 年发生 1 笔代偿，系公司为东部路桥信托计划提供差额补足承诺，2019 年 6 月，由于融资方南京东部路桥工程有限公司未按时履行回购义务，公司以 5.12 亿元的对价受让了投资人持有的东部路桥信托计划全部份额及对应的收益权。截至 2019 年末，公司已完成该笔代偿款的全额回收。2020—2021 年，公司无新增代偿。截至 2021 年末，公司代偿损失及应收代偿款均为 0，担保业务风险控制效果良好。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度的财务报告，其中 2019 年度和 2020 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，2021 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留审计意见的审计报告。

在合并范围方面，2020 年和 2021 年，公司纳入合并范围子公司未发生变化。在会计政策变更方面，公司于 2021 年对财务担保合同的初始确认及计量进行了会计政策的变更，并自 2021 年开始执行《企业会计准则第 21 号——租赁（修订）》（财会〔2018〕35 号）（以下简称“新租赁准则”），部分财务科目发生变动，但并未对公司财务数据产生重大影响。

整体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2021 年末，公司资产总额 141.39 亿元，负债总额 46.05 亿元，其中风险准备金 4.35 亿元；所有者权益合计 95.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 76.39 亿元。2021 年，公司实现营业收入 19.21 亿元，其中担保业务收入 6.11 亿元；实现利润总额 8.77 亿元。

2. 资本结构

（1）所有者权益

2019年以来，公司所有者权益规模持续增长；2020年和2021年公司及其子公司中证融担分别发行永续期公司债券和非定向债务融资工具，使得资本实力进一步增强；所有者权益稳定性较好。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长23.29%。截至2020年末，公司所有者权益76.15亿元，较上年末增长21.39%，主要系公司于2020年6月发行10.00亿元永续期公司债券“20中证Y1”所致。截至2021年末，公司所有者权益95.35亿元，较上年末增长25.22%，主要系子公司中证融担发行15.00亿元永续定向债务融资工具“21中证融担PPN001”所致；所有者权益中，归属于母公司所有者权益76.39亿元，股本、资本公积、其他权益工具以及未分配利润分别占比归属于母公司所有者权益的60.03%、10.37%、13.07%和9.69%，权益稳定性较好。

2019—2021年，公司分别向股东分红1.83亿元、2.29亿元和2.75亿元，分别占上年归属于母公司所有者净利润的48.91%、58.37%和54.79%，利润分配力度较大。

（2）负债

2019年以来，公司负债规模持续增长；截至2021年末，负债结构较年初变化不大，整体负债水平一般。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长11.90%，截至2021年末，公司负债合计46.05亿元，较上年末增长12.48%；公司负债主要由短期借款、应付债券、递延收益以及风险准备金构成。

2019—2021年末，公司短期借款规模持续增长，年均复合增长10.75%。截至2021年末，公司短期借款8.14亿元，较上年末增长16.65%，其中信用借款7.98亿元，占比98.09%。

2019—2021年末，公司应付债券余额有所增长。2019年，“17中证01”和“17中证02”的部分投资者行使回售选择权，分别于2019年

1月和6月向公司回售了两笔合计3.50亿元的非公开发行公司债券。2020年，“17中证01”和“17中证02”均到期兑付，公司新发行5年期“20中证01”和“20中证02”，发行面值合计22.00亿元。截至2020年末，公司应付债券余额22.75亿元，较上年末增长33.55%。截至2021年末，公司应付债券余额较年初基本持平。

2021年，为增强财务信息的同业可比性，公司对财务担保合同的初始确认及计量的会计政策作出了变更，并对2020年负债科目递延收益和风险准备金作出了追溯调整。会计政策变更前，公司对于分期收取担保费的财务担保合同，在初始计量是按照未来应收担保费总额确

认应收担保客户款项和递延收益（总额法）。会计政策变更后，公司对财务担保合同的初始确认金额为初始确认时收到的担保费，不包含未到收款期的应收担保款项（净额法）。综合上述情况，2019年和以后年度的递延收益和风险准备金可比性较弱。会计政策变更后，财务担保合同在初始确认时按照公允价值计量确认为递延收益。截至2021年末，递延收益3.19亿元，较上年末增长29.27%；风险准备金余额4.35亿元，较上年末增长39.88%。

2019—2021年末，公司实际资产负债率持续下降，三年分别35.55%、32.31%和29.49%，负债水平一般。

表7 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.63	18.04	6.97	17.04	8.14	17.67
应付债券	17.03	46.32	22.75	55.57	22.76	49.42
递延收益	5.50	14.96	2.46	6.02	3.19	6.92
风险准备金	1.40	3.81	3.11	7.60	4.35	9.45
其他	6.21	16.87	5.65	13.77	7.61	16.54
负债合计	36.77	100.00	40.94	100.00	46.05	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

3. 资产质量

2019年以来，公司资产总额持续增长，以投资资产为主，整体资产质量较高，但仍需关注相关资产所面临的市场波动和信用风险。

2019—2021年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长19.21%。截至2021年末，公司资产总额141.39亿元，较上年末增长20.76%，主要系货币资金和债权投资规模增长所致。公司资产主要由货币资金、交易性金融资产和债权投资构成。

2019—2021年末，公司货币资金规模先减后增、波动增长。截至2021年末，公司货币资金23.93亿元，较上年末增长72.54%，主要系公司子公司中证融担发行15.00亿元永续非定向债务融资工具所致，其中受限货币资金0.24亿元，主要为增信业务保证金。

2019年以来，公司交易性金融资产规模小幅下降。截至2021年末，公司交易性金融资产58.90亿元，较上年末下降0.79%，其中债券、基金、银行理财产品、资管及信托计划分别占比15.27%、55.72%、5.98%和21.79%，股权投资占比较小。

2019—2021年末，公司债权投资规模持续增长，年均复合增长70.29%。截至2021年末，公司债权投资50.48亿元，较上年末增长42.77%。随着公司发行债券规模的扩大，账面资金增多，债权投资规模随之扩大；公司债权投资以债券和资产管理计划及信托计划投资为主，2021年末两者分别占比30.76%和69.24%；债权投资已计提减值准备余额1.66亿元，占比债权投资账面余额的3.19%。截至2021年末，公司被用于质押的债权投资金额0.30亿元。

表 8 公司资产结构 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.96	15.03	13.87	11.84	23.93	16.92
交易性金融资产	59.54	59.84	59.37	50.71	58.90	41.66
债权投资	17.41	17.50	35.36	30.20	50.48	35.70
其他	7.60	7.63	8.48	7.25	8.08	5.72
资产合计	99.50	100.00	117.08	100.00	141.39	100.00

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

4. 盈利能力

2019年以来, 公司各项业务均实现较好发展, 营业收入持续增长, 盈利水平持续提升, 整体盈利能力很强。

公司营业收入主要来自担保业务收入、评级业务收入和投资业务收入。2019—2021年, 公司实现的营业收入持续增长。2021年, 公司实现营业收入19.21亿元, 同比增长24.68%; 担保业务、评级业务和投资业务均实现较好发展, 三项业务收入分别同比增长34.79%、40.57%和17.16%。

公司营业支出主要由提取风险准备金、业务及管理费以及利息支出构成。2019—2021年, 公司业务及管理费支出持续增长, 主要系人力成本以及研发费用的增长所致, 2021年, 公司业务及管理费用支出6.69亿元, 同比增长

14.46%。公司利息支出主要为短期借款、应付债券等有息债务利息支出, 受有息债务规模影响较大, 2021年, 公司利息支出1.18亿元, 同比基本持平。2021年, 公司提取风险准备金1.24亿元, 计提规模同比下降14.61%。2021年, 公司针对债权投资计提信用减值损失1.01亿元, 主要为针对投资信托计划计提的减值准备。

2019—2021年, 公司盈利水平持续提升, 净利润和利润总额均呈持续增长态势; 盈利指标持续向好, 营业利润率、净资产收益率和总资产收益率均随利润水平的增长呈现持续增长的态势。虽然业务及管理费持续增长, 但受益于营业收入的快速增长, 营业费用率持续下降。

与样本企业相比, 公司盈利指标整体高于平均值, 盈利能力很强。

表 9 公司盈利能力指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	11.49	15.41	19.21
营业支出	6.88	8.83	10.45
其中: 提取风险准备金	0.57	1.45	1.24
业务及管理费	5.07	5.84	6.69
利息支出	1.05	1.19	1.18
利润总额	4.61	6.55	8.77
净利润	3.85	5.26	7.32
营业利润率	40.15	42.68	45.63
营业费用率	44.10	37.92	34.81
总资产收益率	3.91	4.86	5.66
净资产收益率	6.22	7.57	8.53

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

表 10 同行业 2021 年财务指标比较 (单位: %)

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
深圳市高新投融资担保有限公司	78.35	5.97	5.30

中债信用增进投资股份有限公司	57.04	5.05	3.69
中国投融资担保股份有限公司	43.36	7.09	3.10
上述样本平均值	59.58	6.04	4.03
中证信用	45.63	8.53	5.66

资料来源：公司提供、公开资料，联合资信整理

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，整体代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保业务的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力

主要受其增信业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表11 公司资本充足性指标（单位：亿元、倍、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
在保余额	712.25	635.05	643.05
净资产	62.73	76.15	95.35
净资本	41.17	51.68	68.22
净资本/净资产比率	65.63	67.86	71.55
净资本覆盖率	71.43	91.09	129.76
代偿准备金比率	1.67	0.00	0.00

注：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：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

2021 年末，公司的净资本为 68.22 亿元，较上年末增长 32.02%；净资本/净资产比率为 71.55%，较上年末上升 3.69 个百分点。

联合资信根据增信业务的风险特性，对公司的客户信用情况等要素进行综合评估，估算公司增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖程度。经估算，截至 2021 年末，公司的净资本覆盖率为 129.76%，净资本对担保业务组合风险价值形成较好覆盖。截至 2021 年末，公司担保业务代偿余额及应收代偿款均为 0。

6. 或有事项

截至2021年末，公司不存在除担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼。

九、外部支持

公司股东背景很强且多元化，能够在业务拓展及风险控制等方面为公司提供支持。

公司股东背景很强且多元化，包括大中型券商、保险公司、上市公司以及金融控股平台等，有助于公司建立现代化的公司治理结构以及市场化运营机制。同时，公司股东综合实力很强，业务渠道丰富，能够在业务发展及风险控制方面为公司提供支持。

十、结论

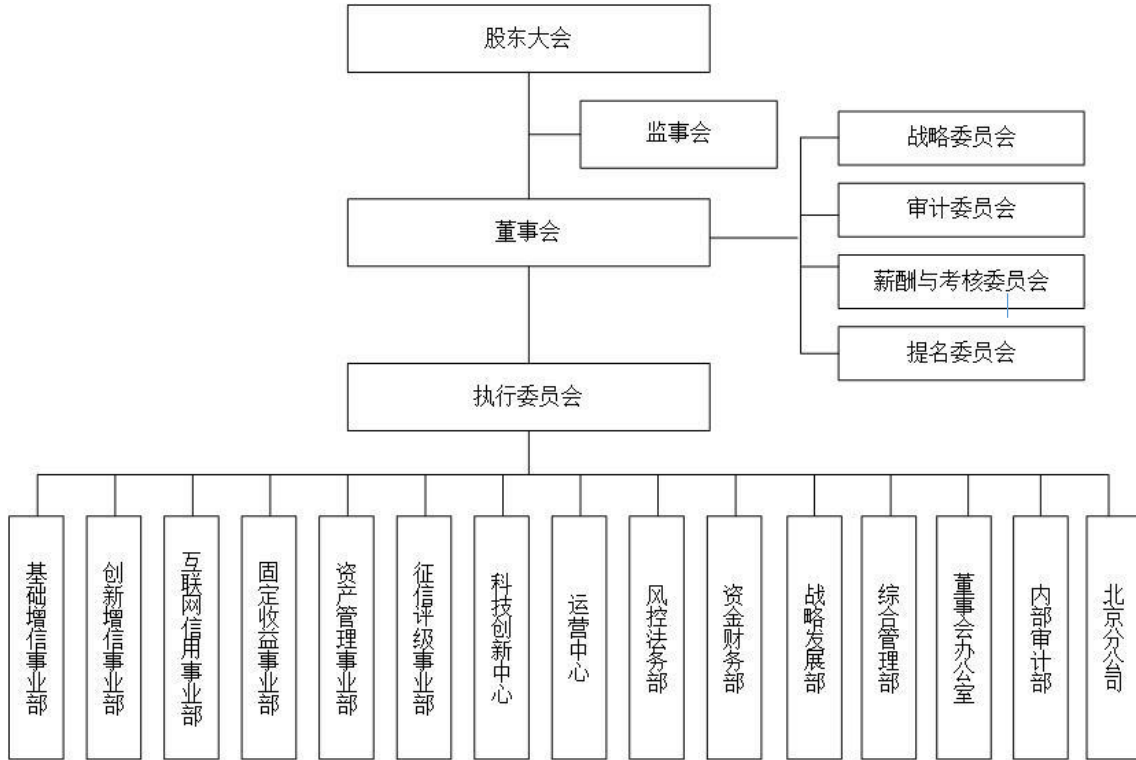
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年末中证信用增进股份有限公司股权结构表

序号	股东名称	持股数 (万股)	持股比例 (%)
1	东吴证券股份有限公司	22,500.00	4.91
2	深圳市新沅资本投资企业(有限合伙)	22,280.00	4.86
3	安信证券股份有限公司	20,000.00	4.36
4	东方证券股份有限公司	20,000.00	4.36
5	光大证券股份有限公司	20,000.00	4.36
6	广发证券股份有限公司	20,000.00	4.36
7	国泰君安证券股份有限公司	20,000.00	4.36
8	国元证券股份有限公司	20,000.00	4.36
9	中泰证券股份有限公司	20,000.00	4.36
10	中国人保资产管理有限公司	20,000.00	4.36
11	中国人民保险集团股份有限公司	20,000.00	4.36
12	中国太平洋人寿保险股份有限公司	20,000.00	4.36
13	前海金融控股有限公司	20,000.00	4.36
14	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	20,000.00	4.36
15	深圳市天图创业投资有限公司	20,000.00	4.36
16	珠海横琴中科白云中证股权	20,000.00	4.36
17	深圳市沅禾资本投资企业(有限合伙)	16,720.00	3.65
18	嘉兴华懂投资合伙企业(有限合伙)	16,000.00	3.49
19	兴业证券股份有限公司	10,000.00	2.18
20	恒生电子股份有限公司	10,000.00	2.18
21	浙江永强集团股份有限公司	10,000.00	2.18
22	深圳天图兴鹏大消费产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	8,000.00	1.75
23	深圳市帕拉丁一期股权投资合伙企业(有限合伙)	8,000.00	1.75
24	鸿博股份有限公司	6,500.00	1.42
25	珠海横琴零壹沃土九号投资合伙企业(有限合伙)	6,000.00	1.31
26	国信证券股份有限公司	5,000.00	1.09
27	海通证券股份有限公司	5,000.00	1.09
28	海城市平海投资合伙企业(有限合伙)	5,000.00	1.09
29	东方财富信息股份有限公司	5,000.00	1.09
30	北京万通新发展集团股份有限公司	5,000.00	1.09
31	深圳市普路通供应链管理股份有限公司	5,000.00	1.09
32	深圳市承信管理咨询合伙企业	4,098.00	0.9
33	深圳金领域全球生物科技合伙企业	4,000.00	0.87
34	北京康乐安投资管理中心(有限合伙)	3,500.00	0.76
35	深圳市君达瑞投资合伙企业(有限合伙)	1,000.00	0.22
	合计	458,598.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月末中证信用增进股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 3 中证信用增进股份有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务及业务数据			
资产总额 (亿元)	99.50	117.08	141.39
所有者权益 (亿元)	62.73	76.15	95.35
净资产 (亿元)	41.17	51.68	68.22
营业收入 (亿元)	11.49	15.41	19.21
利润总额 (亿元)	4.61	6.58	8.77
期末在保余额 (亿元)	712.25	635.05	643.05
财务及业务指标			
实际资产负债率 (%)	35.55	32.31	29.49
总资产收益率 (%)	3.91	4.86	5.66
净资产收益率 (%)	6.22	7.57	8.53
代偿准备金率 (%)	1.76	0.00	0.00
期末在保余额/净资产 (倍)	11.35	8.34	6.74
净资产/净资产比率 (%)	65.63	67.86	71.55
净资本覆盖率 (%)	71.43	91.09	129.76
当期担保代偿率 (%)	7.56	0.00	0.00
累计担保代偿率 (%)	1.84	0.67	0.55

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

附件 4 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	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	期末担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业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 5-2 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 中证信用增进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，联合资信将在中证信用增进股份有限公司（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。