# 信用评级公告

联合〔2021〕6292 号

联合资信评估股份有限公司通过对苏州汾湖投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持苏州汾湖投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“18 汾湖投资 MTN003”“19 汾湖投资 MTN001”和“20 汾湖投资 MTN001”的信用等级为 AA，“18 汾湖投资 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

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

# 苏州汾湖投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 名称 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 发行人 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 18 汾湖投资 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 汾湖投资 MTN003 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 19 汾湖投资 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 汾湖投资 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 18 汾湖投资 MTN002 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2021/08/14 |
| 18 汾湖投资 MTN003 | 4.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2021/09/05 |
| 19 汾湖投资 MTN001 | 9.00 亿元 | 9.00 亿元 | 2024/03/25 |
| 20 汾湖投资 MTN001 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 2023/11/10 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“18 汾湖投资 MTN002”为可续期中期票据，本表所列到期兑付日为首次赎回日

跟踪评级时间：2021 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

苏州汾湖投资集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省汾湖高新技术产业开发区（以下简称“汾湖高新区”）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴等方面持续获得政府及股东的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、债务规模持续增长且短期偿付压力较大、基础设施建设业务未来收益存在不确定性及对外担保规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“18汾湖投资MTN002”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）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，中债增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了该期中期票据本息偿付的安全性。

未来，随着长三角生态绿色一体化发展示范区建设的推进，汾湖高新区的基础设施建设和土地开发需求有望扩大，将推动公司业务平稳发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18汾湖投资MTN003”“19汾湖投资MTN001”和“20汾湖投资MTN001”的信用等级为AA，“18汾湖投资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，汾湖高新区经济稳步增强，公司的经营环境良好。2020 年，汾湖高新区完成地区生产总值 310.81 亿元，同比增长 2.22%；一般公共预算收入完成 29.21 亿元，同比增长 1.19%。
2. **持续获得有力的外部支持。**公司是汾湖高新区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司收到股东货币注资 5.00 亿元和政府补助 2.42 亿元，得到了政府及股东持续有力的外部支持。

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | bbb | | 评级结果 | AA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 3 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F5 | 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 | | 5 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 6 |

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

**分析师：**张建飞　车兆麒

**邮箱：**lianhe@lhratings.com

**电话：**010-85679696

**传真：**010-85679228

**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

**网址：**www.lhratings.com

关注

1. **资产流动性较弱。**公司存货中土地受限规模较大，2021 年 3 月底，存货受限 24.54 亿元；同期，公司其他应收款为 68.61 亿元，对公司资金占用明显，资产流动性较弱。
2. **债务规模持续增长，短期偿付压力较大。**跟踪期内，公司债务规模呈上升趋势，2021 年 3 月底全部债务为 165.79 亿元，债务负担有所加重；短期债务规模较大，2021 年 3 月底为 50.09 亿元，当期现金短债比为 0.52 倍，公司短期偿付压力大。
3. **自营基础设施建设项目未来收益存在不确定性。**截至 2021 年 3 月底，公司自营模式下在建基础设施建设项目规模较大，总投资为 30.53 亿元，未来将通过项目运营实现收益，未来运营及收益实现存在不确定性。
4. **公司对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司合并口径对外担保规模大，余额总计 54.94 亿元，担保比率为 44.35%。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 16.19 | 14.67 | 20.25 | 25.95 |
| 资产总额（亿元） | 276.73 | 286.90 | 302.81 | 309.58 |
| 所有者权益（亿元） | 115.59 | 116.44 | 123.62 | 123.88 |
| 短期债务（亿元） | 48.69 | 45.19 | 57.75 | 50.09 |
| 长期债务（亿元） | 92.20 | 104.22 | 98.84 | 115.70 |
| 全部债务（亿元） | 140.89 | 149.40 | 156.58 | 165.79 |
| 营业收入（亿元） | 8.45 | 8.21 | 8.90 | 1.87 |
| 利润总额（亿元） | 1.84 | 1.61 | 1.94 | 0.13 |
| EBITDA（亿元） | 2.56 | 2.40 | 2.90 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -3.83 | 4.57 | 4.56 | 4.01 |
| 营业利润率（%） | 6.90 | 7.74 | 7.37 | -2.80 |
| 净资产收益率（%） | 1.39 | 1.25 | 1.45 | -- |
| 资产负债率（%） | 58.23 | 59.42 | 59.18 | 59.99 |
| 全部债务资本化比率（%） | 54.93 | 56.20 | 55.88 | 57.24 |
| 流动比率（%） | 371.32 | 386.88 | 327.89 | 383.46 |
| 经营现金流动负债比（%） | -5.83 | 7.25 | 5.89 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.33 | 0.32 | 0.35 | 0.52 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.33 | 0.22 | 0.27 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 54.94 | 62.13 | 53.94 | -- |
| **公司本部（母公司）** | | | | |
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 321.25 | 308.44 | 263.65 | 263.40 |
| 所有者权益（亿元） | 114.45 | 114.22 | 120.59 | 120.94 |
| 全部债务（亿元） | 86.07 | 100.69 | 111.10 | 117.69 |
| 营业收入（亿元） | 5.73 | 5.28 | 5.87 | 1.32 |
| 利润总额（亿元） | 2.20 | 1.62 | 1.52 | 0.37 |
| 资产负债率（%） | 64.37 | 62.97 | 54.26 | 54.08 |
| 全部债务资本化比率（%） | 42.92 | 46.85 | 47.95 | 49.32 |
| 流动比率（%） | 189.02 | 218.12 | 286.54 | 340.94 |
| 经营现金流动负债比（%） | -5.18 | -0.16 | -1.80 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.22 | 0.34 | 0.29 | 0.51 |

注：已将其他流动负债中的短期融资券计入短期债务和全部债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 19 汾湖投资 MTN001/ 18 汾湖投资 MTN003 | AA | AA | 稳定 | 2020.06.19 | 张建飞 李文强 | 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 |
| 18 汾湖投资 MTN002 | AAA | AA | 稳定 | | | | |
| 20 汾湖投资 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020.06.19 | 张建飞 李文强 | 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 |
| 19 汾湖投资 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019.02.26 | 赵起锋 李海宸 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 18 汾湖投资 MTN003 | AA | AA | 稳定 | 2018.08.27 | 李海宸 赵起锋 边 沁 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 18 汾湖投资 MTN002 | AAA | AA | 稳定 | 2018.06.20 | 李海宸 赵起锋 边 沁 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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编号

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由苏州汾湖投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 苏州汾湖投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于苏州汾湖投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

2020年12月，根据《关于同意苏州汾湖投资集团有限公司增加注册资本的批复》，由江苏省汾湖高新技术产业开发区财政局（以下简称“高新区财政局”）代江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“汾湖高新区管委会”）向公司货币注资5.00亿元，公司注册资本和实收资本均增加至35.00亿元，汾湖高新区管委会仍持有公司100.00%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2021年3月底，公司本部设有7个职能部门，包括资产部、综合部、工程部、财务部、融资部、内审合规部和战略投资部；公司纳入合并范围子公司28家。

截至2020年底，公司资产总额302.81亿元，所有者权益123.62亿元（含少数股东权益3.77亿元）；2020年，公司实现营业收入8.90亿元，利润总额1.94亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额309.58亿元，所有者权益123.88亿元（含少数股东权益3.87亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.87亿元，利润总额0.13亿元。

公司注册地址：吴江区黎里镇府前路北侧；法定代表人：杨亚峰。

## 三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至2021年6月底，由联合资信所评公司存续债券4期，债券余额合计25.00亿元，存续债券情况详见表1。其中，“18汾湖投资MTN002”为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。跟踪期内，公司已按时足额支付“18汾湖投资MTN002”“18汾湖投资MTN003”“19汾湖投资MTN001”当期利息。“20汾湖投资MTN001”尚未至首个付息日。

表1 跟踪评级债券概况

| 债券简称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限（年） |
|---|---|---|---|---|
| 18汾湖投资MTN002 | 5.00 | 5.00 | 2018/08/14 | 3+N |
| 18汾湖投资MTN003 | 4.00 | 4.00 | 2018/09/05 | 3 |
| 19汾湖投资MTN001 | 9.00 | 9.00 | 2019/03/25 | 3+2 |
| 20汾湖投资MTN001 | 7.00 | 7.00 | 2020/11/10 | 3 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18汾湖投资MTN002”“18汾湖投资MTN003”“19汾湖投资MTN001”和“20汾湖投资MTN001”募集资金均用于偿还公司有息债务；截至2021年6月底，募集资金均已按计划使用完毕。

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济环境和经济运行情况

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

[1] 文中GDP增长均为实际增速，下同。

GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

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

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

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

情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美

经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常

务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济环境

**跟踪期内，吴江区和汾湖高新区经济稳定发展，政府综合财力持续提升，公司经营环境良好。**

汾湖高新区（黎里镇）位于苏州市吴江区东部，行政区域总面积 258 平方公里，其中市镇面积 13.6 平方公里。市镇设芦墟、黎里、金家坝、北厍 4 个办事处，下辖 43 个行政村和 9 个社区居委会。区内户籍人口 14.3 万人。汾湖高新区水系与苏、浙、沪二省一市水系沟通，处于江苏、浙江、上海交汇的金三角腹地，是中国沿海和长江三角洲经济圈的中心区域，也是“临沪经济圈”中最具地理优势的地区。汾湖高新区政府属于省级高新区行政级别，吴江区政府给予汾湖高新区单独的财政结算体制。

根据苏州市吴江区人民政府网站披露信息，2020 年，吴江区实现地区生产总值 2002.83 亿元，按可比价计算，比 2019 年同期增长 0.6%。其中，第一产业实现增加值 37.50 亿元，第二产业实现增加值 1000.20 亿元，第三产业实现增加值 965.13 亿元。2020 年，吴江区全年实现工业总产值 4350 亿元，下降 3.3%，其中，规上工业总产值 3578.55 亿元，下降 4.2%，实现规上工业增加值 764.9 亿元，增长 1.5%；全年完成全社会固定资产投资 586.79 亿元，增长 0.5%，其中，房地产开发投资 316.30 亿元；2020 年，吴江区完成新兴产业投资 174.26 亿元，增长 31.3%。

根据《关于苏州市吴江区 2020 年预算执行情况和 2021 年本级财政预算草案的报告》，2020 年，吴江区完成一般公共预算收入 236.48 亿元，增长 6.00%。其中税收收入 213.13 亿元，增长 4.0%，税收占比 90.1%；吴江区一般公共预算支出 244.38 亿元，同比增长 12.01%；政府财政自给率为 96.77%，跟踪期内，吴江区财政自给率仍保持高水平。2020 年，吴江区政府性基金预算收入 235.43 亿元，较 2019 年增长 53.79%；政府性基金预算支出完成 239.33 亿元，较 2019 年增长 77.26%。

根据公司提供的《2020 年汾湖高新区主要经济统计指标》，2020 年，汾湖高新区完成地区生产总值 310.81 亿元，增长 2.22%；工业总产值 730.21 亿元，同比增长 2.65%；全社会固定资产投资 73.93 亿元，同比增长 2.01%。一般公共预算收入完成 29.21 亿元，增长 1.19%；政府性基金预算收入完成 22.74 亿元，增长 119.10%。2020 年，汾湖高新区完成一般公共预算支出 30.20 亿元，增长 38.83%；政府性基金预算支出完成 24.17 亿元，增长 67.95%。2020 年底，汾湖高新区政府债务余额为 7 亿元。

2019 年 11 月 19 日，《长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案》经国务院批复同意。根据方案，到 2035 年，长三角生态绿色一体化发

展示范区将形成更加成熟、更加有效的绿色一体化发展制度体系，全面建设成为示范引领长三角更高质量一体化发展的标杆。一体化示范区范围包括上海市青浦区、江苏省苏州市吴江区、浙江省嘉兴市嘉善县，面积约 2300 平方公里（含水域面积约 350 平方公里），选择青浦区金泽镇、朱家角镇，吴江区黎里镇（即汾湖高新区），嘉善县西塘镇、姚庄镇作为一体化示范区的先行启动区，面积约 660 平方公里，着力构建“十字走廊引领、空间复合渗透、人文创新融合、立体网络支撑”的功能布局，严格控制开发强度，蓝绿空间占比不低于 75%，规划建设用地不超过现有总规模。汾湖高新区经济和社会发展面临新的机遇。

## 六、基础素质分析

**公司是汾湖高新区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资金注入、财政补贴等方面获得政府持续有力的支持。公司过往债务履约情况良好；未发现公司存在其他不良信用记录。**

1. 股权状况

跟踪期内，由高新区财政局以货币形式向公司注资 5.00 亿元，公司注册资本和实收资本均增加至 35.00 亿元，汾湖高新区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是汾湖高新区重要的基础设施建设主体，主要承担着汾湖高新区内基础设施建设、安置房建设等职能，并通过子公司参与污水处理、黎里古镇开发和科创园建设等业务。自成立以来，公司先后完成了区内多项基础设施配套工程、市政道路建设工程、景观绿化工程、安置房等项目，综合竞争力很强，持续获得政府的有力支持。

3. 外部支持

2020 年 12 月，根据汾湖高新区管委会《关于同意苏州汾湖投资集团有限公司增加注册资本的批复》（汾高新发[2020]54 号），由高新区财政局向公司货币注资 5.00 亿元，公司注册资本和实收资本均增加至 35.00 亿元。

鉴于公司的重要地位及其业务性质，2020 年及 2021 年 1—3 月，公司获得水环境治理补助、污水处理公司经营补助、科创园经费补贴、经营性补助等政府补助合计分别为 2.42 亿元和 0.73 亿元，计入“其他收益”和“递延收益”科目。

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：913205097827335079），截至 2021 年 7 月 5 日，公司本部无未结清的不良类和关注类信贷信息记录，已结清信贷中存在 2 笔关注类贷款，主要系银行系统原因或失误所致；公司过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司董事会成员及高级管理人员发生变更，部门设置发生变化，上述变更对公司日常经营管理影响可控。**

跟踪期内，公司董事会成员由周伟变更为钮孝炳，并任公司副总经理一职。

钮孝炳，1977 年 7 月出生，硕士研究生学历，中共党员。历任吴江区财政局监督检查科科员、借调临沪经济区投资公司（指公司前身“苏州汾湖投资发展有限公司”）科员、汾湖高新区财政局投融资科副科长、科长、公司财务部经理、汾湖高新区财政局经建科科长、汾湖高新区财政局审计科科长、汾湖高新区财政局综合科科长、苏州市融湖投资发展有限公司副总经理等职务。现任公司董事、副总经理。

跟踪期内，公司新成立战略投资部，部门设置变更为 7 个职能部门，包括资产部、综合部、工程部、财务部、融资部、内审合规部和战略投资部。

上述变更对公司日常经营管理影响可控。除此之外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制及制度未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主要负责汾湖高新区基础设施建设和安置房建设业务，并通过子公司参与污水处理、黎里古镇开发和科创园建设等业务。跟踪期内，公司主营业务收入、毛利率均有所增长。**

2020 年，公司主营业务收入为 8.20 亿元，同比增长 11.01%，主要系土地使用权转让收入和污水处理收入有所增加所致。公司主营业务收入主要源于基础设施建设收入、土地使用权转让收入和安置房销售收入。2020 年，公司土地使用权出让收入为 4.73 亿元，同比增长 15.47%；基础设施建设和安置房销售收入分别为 0.65 亿元和 2.13 亿元，同比均稍有下降。2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 1.65 亿元，同比增长 11.57%，主要来自土地使用权转让和安置房建设销售收入。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 1-3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 代建收入 | 0.66 | 8.87% | 9.55% | 0.65 | 7.98% | 11.07% | -- | -- | -- |
| 土地使用权转让 | 4.08 | 55.26% | 16.67% | 4.73 | 57.61% | 16.67% | 1.18 | 71.65% | 16.67% |
| 安置房销售 | 2.14 | 29.01% | -4.00% | 2.13 | 26.00% | 0.00% | 0.38 | 23.07% | 0.00% |
| 污水处理 | 0.23 | 3.05% | -106.66% | 0.39 | 4.73% | -44.53% | 0.04 | 2.42% | -296.10% |
| 物业管理 | 0.05 | 0.71% | 40.18% | 0.06 | 0.75% | 44.21% | 0.04 | 2.59% | 13.04% |
| 水面养殖收入 | 0.04 | 0.55% | 59.92% | 0.07 | 0.88% | 56.59% | 0.00 | 0.09% | -470.51% |
| 污水口建设收入 | 0.05 | 0.62% | -25.15% | 0.02 | 0.22% | -198.37% | 0.00 | 0.18% | -3806.81% |
| 建设管理服务费 | 0.14 | 1.93% | 100.00% | 0.15 | 1.83% | 30.89% | -- | -- | -- |
| 检测服务费 | 0.00 | 0.00% | 20.04% | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| **合计** | **7.39** | **100.00%** | **8.04%** | **8.20** | **100.00%** | **9.35%** | **1.65** | **100.00%** | **-2.27%** |

注：部分数值为 0.00 系四舍五入所致；尾差系四舍五入所致
资源来源：公司审计报告及 2021 年一季报，联合资信整理

从毛利率来看，2020 年，公司主营业务综合毛利率为 9.35%，同比提升 1.31 个百分点。其中，公司基础设施建设业务毛利率同比增加 1.52 个百分点至 11.07%；由于安置房建设销售收入按照成本确认，故毛利率基本为零；2019 年，由于当期确认收入的安置房项目未全部结算完毕导致收入和成本略有偏差；2020 年，该业务毛利率保持为零。2020 年，公司土地使用权转让毛利率保持稳定，为 16.67%。2021 年 1－3 月，公司主营业务毛利率为-2.27%，由正转负，主要系毛利率较高的基础设施建设业务和建设管理服务费业务未确认收入及污水处理收入相关的政府补贴尚未计算所致。

### 2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

**跟踪期内，公司基础设施建设业务收入略有下降，业务毛利率有所提升。公司在建基础设施建设项目均为自营项目，未来运营及收益实现存在不确定性。**

汾湖高新区管委会针对基础设施建设项目每年与公司签署协议，协议约定在工程竣工验收合格后予以整体转让，项目的转让价以工程竣工验收合格后项目的实际造价加成一定比例（主要为 15%~25%）作为最终转让结算价。同时，协议会明确当年转让项目情况、结转成本金额及最终转让结算价。2019 年，基础设施代建项目业务模式变更，新增开工项目由代建模式变为自营模式。公司将根据汾湖高新区的基

础设施建设计划，自行进行项目建设，工程竣工验收合格后，基础设施项目由公司负责运营，收入来源主要为租赁收入和水电费收入等。2020 年，公司基础设施建设业务根据项目的实际造价加成比例主要为 15%（含税）。

根据公司与汾湖高新区管委会签订的委托建设协议和工程项目结算表，2020年，公司确认基础设施建设业务收入0.65亿元，已全部收到回款。

截至 2021 年 3 月底，公司在建基础设施项目均为自营项目，主要包括黎里古镇保护开发工程、科技创业园工程、西部污水工程、越秀路集宿区工程、汾湖工业园一期工程项目、吴江区汾湖智慧谷项目和元荡美丽乡村群项目等，计划总投资金额 30.53 亿元，已投资金额 26.72 亿元，尚需投资 3.81 亿元。待上述自营项目完工后，其主要收入来源为污水处理费、租金及水电费收入。截至 2021 年 3 月底，公司无拟建基础设施项目。

公司上述自营项目中，黎里古镇保护开发工程、科技创业园工程和西部污水工程虽尚未完工，但部分设施已开始投入运营。截至 2021 年 6 月底，黎里古镇保护开发工程已从项目持有的物业租金获得收入，但由于前期招商引资提供免租等优惠政策，公司收到的租金规模较小。科技创业园工程项目建设内容主要包括研发楼、中试孵化厂房、人才公寓等，截至 2021 年 3 月底，汾湖科技创业园厂房入驻商家 30 家，人才公寓入驻 20 家，出租面积 2.32 万平方米；2020 年，公司收到租金 141.51 万元，由于前期招商引资提供免租等优惠政策，公司收到的租金规模较小。

（2）安置房建设业务

**跟踪期内，公司安置房建设业务收入略有下降，业务毛利率为零。公司在建安置房项目尚需投资规模较大，存在一定投资支出压力。**

安置房建设业务的经营主体为公司子公司苏州汾湖城建房地产开发有限公司（以下简称“城建房产”）和苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司（以下简称“城乡一体化”）。

公司根据高新区规划进行安置房建设。安置房的建设资金主要通过公司自有资金和融资获得，通过招拍挂方式取得土地，继而对外融资进行安置房建设，安置房建设过程中的投入计入“存货”。项目完工后，高新区财政局委托吴江区汾湖动迁办将安置房直接销售给符合动迁安置房购买资格的对象，公司销售的安置房全部为定向销售，销售价格由市政府统一制定。由于公司安置房销售价格低于实际发生的成本，因此汾湖高新区管委会将对销售收入不能覆盖实际成本的部分作全额补贴，最终公司将政府安置房补偿款和收到的动迁办安置房差价收入共同确认为房屋销售收入。

2020年及2021年1－3月，公司确认安置房建设销售收入分别为2.13亿元和0.38亿元，毛利率保持为零。

截至2020年底，公司已完工的3个动迁房安置房小区建设投资总额为30.54亿元，累计已销售总额为13.65亿元，其销售金额已全部回款。

截至2021年3月底，公司在建安置房项目主要为新友花苑2期项目、汾湖人家5号地块项目和北窑港西地块公寓房项目，上述项目计划总投资21.10亿元，已投资金额为5.85亿元，尚需投资15.25亿元；计划均于2022年及之前完工。公司在建安置房建设项目未来尚需投资较大，存在一定投资压力。同期，公司无拟建安置房项目。

（3）建设管理服务业务

**公司建设管理服务收入主要由基础设施管理收入和安置房建设服务收入构成，跟踪期内，该业务收入略有增加。**

2018 年起，由公司新设子公司苏州市吴江区汾湖代建项目管理有限公司（以下简称“代建公司”）负责代管委会对基建项目进行管理。代建公司利用财政资金直接支付工程款等成本支出，公司仅负责项目建设过程中的手续办理及工程管理等业务，并按项目进度向高新区财政局收取建设服务费。

2020 年，公司实现建设管理服务收入 0.15 亿元，毛利率为 30.89%，同比下降 69.11 个百分点，主要系公司将部分管理费用计入该业务成本所致。

2020年，根据高新区财政局出具的《2020年汾湖高新技术产业开发区代建项目结算表》，公司负责的多条道路、桥梁工程、公园景观绿化、环境整治工程、农村污水工程等项目，计划总投资合计15.96亿元。2020年，公司确认基建项目代建服务费250.69万元（含税），计入“建设管理服务费”；上述项目代建费累计结算金额为583.55万元。

安置房建设服务收入主要为政府对公司在安置房建设过程中从事建设管理等工作的劳务性补偿。安置房建设业务的利润主要来自单独确认的建设服务费。根据公司与汾湖高新区管委会签署的安置房建设服务协议，安置房建设服务费率为每年确认项目投资额的6%，公司按照不含税收入确认建设管理服务费收入。2020年，公司安置房建设服务收入为0.13亿元，计入“建设管理服务费”。

（4）土地使用权转让业务

**跟踪期内，公司土地使用权转让业务收入有所增长，毛利率保持稳定。公司储备土地规模较大，未来该业务收入较有保障。**

公司土地使用权转让收入来源于公司将自有土地转让给政府的收入，公司不进行土地整理工作。根据公司每年与苏州市吴江区黎里镇人民政府签订的土地转让协议，黎里镇人民政府将根据区域发展需要分批购买公司土地使用权。

表 5　公司土地使用权转让情况（单位：万元）

| 土地证号 | 转让价款 | 加成比例 | 2019 年<br>转让金额 | 2020 年<br>转让金额 | 2021 年 1—3 月<br>转让金额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 吴国用（2015）第 1102227 号 | 19996.81 | 20% | 40839.47 | -- | -- |
| 吴国用（2015）第 1102247 号 | 20842.66 | 20% | | | |
| 吴国用（2014）第 1100162 号 | 30184.66 | 20% | -- | 47266.15 | |
| 吴国用（2008）第 070490259 号 | 17081.49 | 20% | | | |
| 苏（2017）吴江区不动产权第 9008600 号 | 20784.11 | 20% | -- | -- | 11816.54 |
| 吴国用（2014）第 1100169 号 | 18109.79 | 20% | | | |
| 吴国用（2014）第 1100167 号 | 2174.22 | 20% | | | |
| **合计** | **129173.74** | **--** | **40839.47** | **47266.15** | **11816.54** |

注：当期转让金额不等于转让价款金额主要系土地转让合同金额分年度回款所致
资料来源：公司提供

根据公司2018年与黎里镇政府新签订的《土地使用权转让协议》，2020－2022年，公司拟转让6宗土地，面积共18.61万平方米，转让价合计10.66亿元。根据公司2020年与黎里镇政府签订的《土地使用权转让协议》，2021－2028年，黎里镇政府从公司分批回收土地17宗（包含城建房产土地），合计面积约830.91亩，约定回售金额为30.54亿元。

黎里镇政府根据各年安排，采取分年确认、转账结算的方式支付相应款项，公司根据结算时间确认各年的土地使用权转让收入及成本。2020年，公司确认土地使用权转让收入4.73亿元，款项均已收到；2021年1－3月，公司确认土地使用权转让收入1.18亿元。

截至2021年3月底，公司存货中已储备土地共36块，面积共计172.92万平方米，账面价值43.08亿元，均取得土地使用证。公司储备土地规模较大，未来该业务收入持续性较强。

（5）其他业务

公司污水处理业务主要由子公司吴江汾湖

污水处理有限公司、苏州市吴江区芦墟污水处理有限公司、苏州市汾湖南部污水处理有限公司、苏州市汾湖西部污水处理有限公司等子公司负责运营。污水处理业务有较强的公益性，销售价格为政府统筹指导价，政府会给予污水处理公司经营性补助。2020年及2021年1－3月，该业务收入分别为0.39亿元和0.04亿元，毛利率持续为负，主要系污水处理业务仍处于初期阶段，项目投入成本较大所致。截至2021年3月底，公司拥有污水处理厂4座，2020年及2021年1－3月分别处理污水3295.44万吨和676.29万吨。

公司物业管理业务主要由子公司吴江市心缘物业有限公司负责，主要是对特易购商业超市、华融大厦进行物业管理，2020年及2021年1－3月，该业务收入分别为0.06亿元和0.04亿元。2020年，由于公司对相应企业的物业收费增加，物业管理业务收入毛利率为44.21%，同比有所增长。

3. 未来发展

公司未来将围绕汾湖高新区规划，继续加大基础设施特别是重点工程建设力度，以机制创新和队伍建设为保障，夯实运行基础，强化造血功能，注重资本运作，推动融资、投资、建设和运营工作迈上新台阶，服务于汾湖高新区建设的需要。同时，公司将加快实施资本渗透战略，加快关联领域的多元化发展步伐，尽快实现向具有较强竞争力的多元化发展的集团公司迈进。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司28家，其中一级子公司16家，二级子公司12家。2020年，公司合并范围新增子公司1家，长三角一体化示范区（苏州吴江）汾湖招商引才服务有限公司，系投资设立；2021年1－3月，公司合并范围新增子公司1家，系长三角一体化示范区（苏州吴江）元太产业发展有限公司，系投资设立。整体看，公司合并范围变动规模较小，对公司合并财务报表数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司资产总额302.81亿元，所有者权益123.62亿元（含少数股东权益3.77亿元）；2020年，公司实现营业收入8.90亿元，利润总额1.94亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额309.58亿元，所有者权益123.88亿元（含少数股东权益3.87亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.87亿元，利润总额0.13亿元。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模稳步增长，流动资产中，应收类款项占用资金明显，存货受限规模较大且变现具有一定的不确定性，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

截至2020年底，公司合并资产总额302.81亿元，较2019年底增长5.54%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。其中，流动资产占83.81%，非流动资产占16.19%。公司资产以流动资产为主。

表6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 14.13 | 4.93% | 20.25 | 6.69% | 25.95 | 8.38% |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 其他应收款 | 68.54 | 23.89% | 75.08 | 24.79% | 68.61 | 22.16% |
| 存货 | 157.63 | 54.94% | 154.94 | 51.17% | 158.56 | 51.22% |
| **流动资产** | **244.06** | **85.07%** | **253.79** | **83.81%** | **257.07** | **83.04%** |
| 在建工程 | 24.37 | 8.49% | 24.33 | 8.04% | 24.99 | 8.07% |
| **非流动资产** | **42.84** | **14.93%** | **49.01** | **16.19%** | **52.51** | **16.96%** |
| **资产总计** | **286.90** | **100.00%** | **302.81** | **100.00%** | **309.58** | **100.00%** |

资料来源：公司审计报告及2021年一季报，联合资信整理

（1） 流动资产

2020 年底，公司流动资产 253.79 亿元，较 2019 年底增长 3.99%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中存货占比大。

2020 年底，公司货币资金 20.25 亿元，较 2019 年底增长 43.24%，主要系银行存款（占比 99.96%）增加所致，公司无受限货币资金。

2020 年底，公司应收账款账面价值为 2.09 亿元，较 2019 年底下降 0.62%，主要为应收高新区财政局 2.08 亿元（占比 99.54%）。

2020 年底，公司其他应收款 75.08 亿元，较 2019 年底增长 9.54%，主要为应收高新区财政局 41.78 亿元（占比 55.32%，主要包括土地款、项目建设款等经营性往来款）、苏州市吴江区黎里镇动迁办公室 8.11 亿元（占比 10.75%）、吴江市汾湖镇集体资产经营公司 7.01 亿元（占比 9.29%）及其他国有单位的往来款，集中度较高，对公司资金形成明显占用。

2020 年底，公司存货 154.94 亿元，较 2019 年底下降 1.71%，主要由开发成本（111.74 亿元，主要为基础建设设施及安置房建设成本）和土地（43.07 亿元）构成。公司计提存货减值准备 475.68 万元，主要系对原宏达服装标准厂房转让而预计产生的损失计提的跌价准备所致，截至 2020 年底，该转让事项尚未完成。公司存货中 28.12 亿元土地使用权用于借款抵押。

（2） 非流动资产

2020年底，公司非流动资产49.01亿元，较2019年底增长14.42%，主要由可供出售金融资产、固定资产和在建工程构成，其中在建工程占比最大。

2020年底，公司可供出售金融资产7.14亿元，较2019年底增长128.12%，主要系对苏州汾湖创新产业投资中心（有限合伙）增加投资4.00亿元和新增对苏州吴江绿脉产业投资中心（有限合伙）投资100.00万元所致；其中，被投资公司苏州宝越新材料科技有限公司已宣告破产，不能确定收回的可能性，全额（150.00万元）计提减值准备。

2020年底，公司投资性房地产2.98亿元，较2019年底增长62.20%，主要系固定资产及无形资产转入房屋、建筑物及转入土地使用权所致。

2020年底，公司在建工程24.33亿元，较2019年底下降0.15%，主要系西部污水工程转入固定资产所致。

2021年3月底，公司资产总额309.58亿元，较2020年底小幅增长，主要来自货币资金和存货增加。其中，流动资产占比83.04%，非流动资产占比16.96%，公司资产仍以流动资产为主。

截至2021年3月底，公司受限资产36.25亿元，受限比例11.71%，其中包括抵押受限的存货24.54亿元、投资性房地产0.39亿元、固定资产1.01亿元和无形资产0.31亿元以及子公司股权质押10.00亿元。

3. 资本结构

**跟踪期内，由于公司实收资本增加，公司所有者权益有所增长；公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，且存在集中偿付压力。**

（1） 所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 123.62 亿元（含少数股东权益 3.77 亿元），较 2019 年底增长 6.17%，主要系公司实收资本增加所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润分别占 28.31%、57.73%和 9.08%，所有者权益结构稳定性较好。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 123.88 亿元（含少数股东权益 3.87 亿元），规模和结构较 2020 年底变化不大。

（2） 负债

2020 年底，公司负债总额 179.19 亿元，较 2019 年底增长 5.12%。其中，流动负债占 43.20%，非流动负债占 56.80%，以非流动负债为主，流动负债占比迅速上升。

2020 年底，公司流动负债 77.40 亿元，较 2019 年底增长 22.69%，主要系一年内到期非流动负债和其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2020 年底，公司短期借款 5.10 亿元，较 2019 年底下降 29.14%，全部为保证借款；公司其他应付款 13.68 亿元，较 2019 年底略有增长，主要为往来款。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 39.65 亿元，较 2019 年底增长 22.40%，其中，一年内到期的长期借款 16.29 亿元、一年内到期的应付债券 23.36 亿元；公司其他流动负债 13.00 亿元，较 2019 年底增长 160.00%，主要系公司新发行三支短期应付债券所致，已全部调整计入短期债务核算。

2020 年底，公司非流动负债 101.79 亿元，较 2019 年底下降 5.21%，主要由长期借款（55.06 亿元）和应付债券（43.78 亿元）构成。

2020 年底，公司长期借款 55.06 亿元，较 2019 年底增长 12.06%，主要系保证借款和信用借款有所增加所致；其中，质押借款 3.60 亿元、抵押借款 30.20 亿元、保证借款 29.18 亿元、信用借款 8.37 亿元（包含一年内到期的长期借款部分）。

截至 2020 年底，公司应付债券 43.78 亿元，较 2019 年底下降 20.53%，主要系公司偿还“14 汾湖债”“15 汾湖投 01”和“15 汾湖投资 PPN001”本息，且部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 156.58 亿元，较 2019 年底增长 4.80%，其中，短期债务 57.75 亿元，长期债务 98.84 亿元，公司债务结构仍以长期债务为主。

表 7 公司债务情况（单位：亿元）

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 45.19 | 57.75 | 50.09 |
| 长期债务 | 104.22 | 98.84 | 115.70 |
| 全部债务 | 149.40 | 156.58 | 165.79 |
| 资产负债率 | 59.42% | 59.18% | 59.99% |
| 全部债务资本化比率 | 56.20% | 55.88% | 57.24% |
| 长期债务资本化比率 | 47.23% | 44.43% | 48.29% |

资料来源：公司审计报告和2021年一季报及公司提供，联合资信整理

2021 年 3 月底，公司负债总额 185.70 亿元，较 2020 年底略有上升，仍以非流动负债为主（占比 63.90%），负债结构较 2020 年底变化不大。有息债务方面，公司全部债务 165.79 亿元，较 2020 年底增长 5.88%，仍以长期债务为主。

有息债务到期分布方面，公司 2021 年 4－12 月、2022 年及 2023 年到期债务分别为 50.09 亿元、55.63 亿元和 32.08 亿元，公司存在集中偿付压力。

从债务指标来看，2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.18%、55.88%和 44.43%，较 2019 年底均略有下降。2021 年 3 月底，上述指标分别为 59.99%、57.24%和 48.29%，较 2020 年底分别上升 0.81 个百分点、1.35 个百分点和 3.86 个百分点。

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所增长，公司利润总额对补贴收入的依赖程度高。**

2020 年，公司实现营业收入 8.90 亿元，同比增长 8.35%；营业成本 7.91 亿元，同比增长 9.40%，快于营业收入增速；营业利润率为 7.37%，同比下降 0.37 个百分点。

2020 年，公司费用总额为 0.98 亿元，同比增长 25.04%，主要系财务费用增加所致，其中管理费用和财务费用占比分别为 71.32%和 28.68%，以管理费用为主。2020 年，公司期间费用率为 11.03%，同比提高 1.47 个百分点。

2020 年，公司利润总额 1.94 亿元，其中计入“其他收益”的政府补助为 2.16 亿元，公司利润总额对政府补助的依赖程度高。

从主要盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有提高，分别为 0.75%和 1.45%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.87 亿元；实现利润总额 0.13 亿元，主要来自于计入“其他收益”的政府补助 0.48 亿元；营业利润率为-2.80%。

表 8　公司盈利情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 8.21 | 8.90 | 1.87 |
| 营业成本 | 7.23 | 7.91 | 1.84 |
| 其他收益 | 1.72 | 2.16 | 0.48 |
| 利润总额 | 1.61 | 1.94 | 0.13 |
| 营业利润率 | 7.74% | 7.37% | -2.80% |
| 总资本收益率 | 0.61% | 0.75% | -- |
| 净资产收益率 | 1.25% | 1.45% | -- |

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季报，联合资信整理

5.　现金流

**跟踪期内，公司的收入实现质量较好，经营活动现金流净额保持稳定；随着自营项目陆续投入及对外投资，公司投资活动现金流出规模较大；公司项目投入及债务偿付对筹资活动依赖较大。**

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 32.28 亿元，同比增长 26.48%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 10.84 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 21.07 亿元（主要为往来款 18.63 亿元和补贴收入 2.42 亿元）。2020 年，公司现金收入比为 121.85%，同比提高 1.80 个百分点。同期，公司经营活动现金流出 27.72 亿元，同比增长 32.33%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 6.45 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 20.26 亿元（主要为往来款 19.89 亿元）。2020 年，公司经营活动现金净流入 4.56 亿元，同比变化不大。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 1.11 亿元，同比下降 56.15%，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 0.46 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 0.62 亿元。投资活动现金流出 7.58 亿元，同比下降 31.47%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.86 亿元、投资支付的现金 4.21 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 0.51 亿元。2020 年，公司投资活动现金净流出 6.47 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 69.69 亿元，主要为吸收投资收到的现金 5.39 亿元、取得借款收到的现金 56.56 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 7.74 亿元（主要为与其他单位往来款 6.34 亿元和收回保证金及质押存款 1.00 亿元）；筹资活动现金流出 61.08 亿元，主要为偿还债务本息共 59.68 亿元。2020 年，公司筹资活动现金净流入 8.62 亿元，同比增长 220.38%。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 25.52 | 32.28 | 13.49 |
| 经营活动现金流出量 | 20.95 | 27.72 | 9.48 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 4.57 | 4.56 | 4.01 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -8.53 | -6.47 | -3.30 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2.69 | 8.62 | 4.99 |
| 现金收入比 | 120.05% | 121.85% | 47.64% |

资料来源：公司审计报告及2021年一季报，联合资信整理

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额为 4.01 亿元；投资活动现金流量净额为-3.30 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 4.99 亿元。

6.　偿债能力

**公司短期债务规模大，短期偿付压力较大，长期偿债能力指标较弱，且对外担保规模大，存在或有负债风险。考虑到目前公司融资渠道较为畅通，且能够持续获得政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标来看，2020 年底，公司流动比率与速动比率分别为 327.89%和 127.72%，

较 2019 年底均有所下降；2021 年 3 月底，上述两项指标分别为 383.46%和 146.94%，较 2020 年底分别提高 55.56 个百分点和 19.23 个百分点。由于公司流动资产以存货和应收类款项为主，其变现具有一定的不确定性，且存货受限规模较大，公司流动资产的变现能力将弱化公司实际短期偿债指标。2020 年底，公司经营现金流动负债比为 5.89%，同比下降 1.36 个百分点。2021 年 3 月底，公司现金类资产 25.95 亿元，为短期债务的 0.52 倍。整体看，公司短期债务规模大，短期偿付压力较大。

从长期偿债指标看，2020 年底，公司 EBITDA 为 2.90 亿元，同比增长 20.71%；EBITDA 利息倍数由上年的 0.22 倍提高至 0.27 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 62.13 倍下降至 53.94 倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 150.40 亿元，已使用 82.69 亿元，尚未使用 67.71 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2021年3月底，公司合并口径对外担保余额总计54.94亿元，担保比率44.35%。被担保对象以国企为主，其中，担保余额前三名为苏州市黎里城镇化建设有限公司、苏州汾湖城区资产运营有限公司、苏州市汾湖现代农业投资发展有限公司，均为区域内其他国有企业。截至2021年3月底，被担保企业均正常经营，但考虑到公司对外担保规模大、担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

**公司资产、负债、所有者权益和营业收入均主要来自母公司，母公司整体债务负担一般，长期偿债能力指标较弱。**

2020 年底，母公司资产总额 263.65 亿元，较 2019 年底下降 14.52%，主要系往来款项冲抵所致，占合并口径的 87.07%；其中，流动资产占 82.03%，非流动资产占 17.97%。母公司流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 120.59 亿元，较 2019 年底增长 5.57%，占合并口径的 97.55%；其中，实收资本占 29.02%、资本公积占 57.38%，母公司所有者权益较为稳定。

2020 年底，母公司负债总额 143.06 亿元，较 2019 年底下降 26.34%，占合并口径的 79.84%；其中，流动负债占 52.76%，非流动负债占 47.24%。母公司 2020 年底资产负债率为 54.26%，较 2019 年下降 8.71 个百分点。

2020 年，母公司营业收入同比有所上升，为 5.87 亿元，占合并口径的 65.98%；利润总额同比有所下降，为 1.52 亿元，占合并口径的 78.14%。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 263.40 亿元，所有者权益为 120.94 亿元，负债总额 142.46 亿元；2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.32 亿元，利润总额 0.37 亿元。

偿债能力方面，2020 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 286.54%和 120.19%；现金短期债务比为 0.29 倍。同期，母公司 EBITDA 利息倍数为 0.19 倍，全部债务/EBITDA 为 56.08 倍。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**公司现金类资产对 2021 年到期债券保障能力一般；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力偏弱，公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力弱，若投资者集中行权，公司将面临一定债券集中兑付压力。**

截至评级报告出具日，公司存续债券 15 支，其中包含联合资信评级债券 4 支。上述存续债券中“16 汾湖投”“19 汾湖投资 MTN001”“19 汾湖 01”“19 汾湖 02”和“21 汾湖 01”均附设公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权，其中“16 汾湖投”将于 2021 年 8 月到期，“21 汾湖 01”的回售日在 2024 年，其余含权债券的

回售日均在 2022 年。若投资者集中行权，公司将会在 2022 年面临的债券本金单年待偿余额为 42.00 亿元，公司未来可能面临的集中偿付压力大。

表 10　截至评级报告出具日公司存续债务融资工具情况

| 债券简称 | 到期日 | 债券余额（亿元） |
|---|---|---|
| 16 汾湖投* | 2021/08/08 | 10.00 |
| 18 汾湖投资 MTN002 | 2021/08/14 | 5.00 |
| 18 汾湖投资 MTN003 | 2021/09/05 | 4.00 |
| 19 汾湖投资 MTN001* | 2022/03/25 | 9.00 |
| 19 汾湖 01* | 2022/04/24 | 12.40 |
| 19 汾湖投资 PPN001 | 2022/08/07 | 3.00 |
| 19 汾湖 02* | 2022/11/07 | 7.60 |
| 20 汾湖 01 | 2023/09/14 | 5.00 |
| 20 汾湖 D2 | 2021/09/17 | 5.00 |
| 20 汾湖投资 MTN001 | 2023/11/10 | 7.00 |
| 21 汾湖 D1 | 2022/04/26 | 3.00 |
| 21 汾湖投资 CP001 | 2022/01/15 | 5.00 |
| 21 汾湖投资 SCP001 | 2022/02/28 | 2.00 |
| 21 汾湖 01* | 2024/06/16 | 5.00 |
| 21 汾湖 G1* | 2024/07/22 | 8.00 |

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
“16 汾湖投”投资者未行权，将于 2021 年 8 月正常到期兑付
资料来源：Wind

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券余额合计为 83.00 亿元；其中 2021 年到期的应付债券为“16 汾湖投”“18 汾湖投资 MTN002”“18 汾湖投资 MTN003”和“20 汾湖 D2”，到期还本金额 24.00 亿元。2021 年 3 月底，公司现金类资产为 25.95 亿元，为 2021 年公司到期债券余额的 1.08 倍；若投资者集中行权，公司将于 2022 年达到存续债券单年待偿本金峰值 42.00 亿元。2020 年，公司经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 32.28 亿元、4.56 亿元和 2.90 亿元，为存续债券单年待偿本金峰值的 0.77 倍、0.11 倍和 0.07 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 指标值 |
|---|---|
| 2021 年到期债券余额 | 24.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 42.00 |
| 2021 年 3 月底现金类资产/2021 年到期债券余额 | 1.08 |
| 2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 0.77 |
| 2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.11 |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.07 |

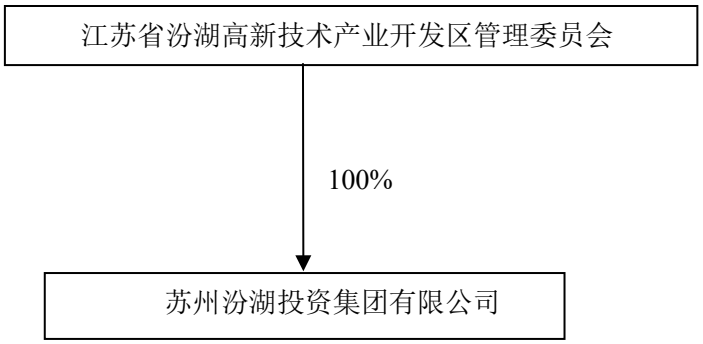
资料来源：联合资信整理

“18 汾湖投资 MTN002”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见《中债信用增进投资股份有限公司 2021 年跟踪评级报告》），中债增的担保能有效提升“18 汾湖投资 MTN002”的偿付安全性。

## 十一、 结论

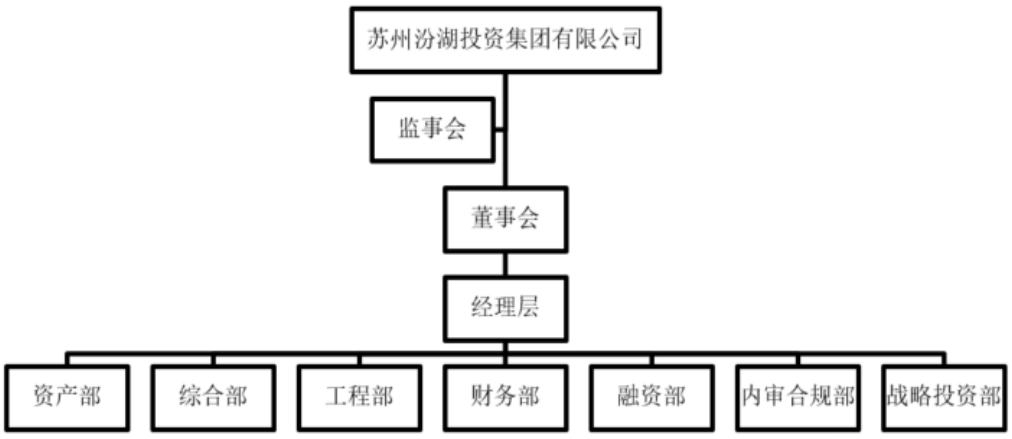
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 汾湖投资 MTN003”“19 汾湖投资 MTN001”和“20 汾湖投资 MTN001”的信用等级为 AA，“18 汾湖投资 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

## 附件 1-2　截至 2021 年 3 底公司组织结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 注册资本（万元） | 持股比例（%） | | 业务性质 | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 直接 | 间接 | | |
| 1 | 吴江大众交通汽车服务有限公司 | 200 | 100 | -- | 服务业 | 投资设立 |
| 2 | 吴江汾湖国际会议中心有限公司 | 100 | 100 | -- | 服务业 | 投资设立 |
| 3 | 苏州市北厍水产养殖有限公司 | 80 | 100 | -- | 服务业 | 投资设立 |
| 4 | 吴江临沪国际物流有限公司 | 15000 | 66.67 | -- | 服务业 | 投资设立 |
| 5 | 吴江汾湖土方工程有限公司 | 10000 | 99.50 | 0.50 | 服务业 | 投资设立 |
| 6 | 吴江汾湖污水处理有限公司 | 20000 | 50 | -- | 服务业 | 投资设立 |
| 7 | 苏州市汾湖南部污水处理有限公司 | 1000 | -- | 50 | 服务业 | 投资设立 |
| 8 | 苏州市吴江区芦墟污水处理有限公司 | 3200 | -- | 50 | 服务业 | 划转 |
| 9 | 苏州市汾湖西部污水处理有限公司 | 2000 | -- | 50 | 服务业 | 投资设立 |
| 10 | 苏州汾湖市政养护有限公司 | 10000 | -- | 50 | 服务业 | 投资设立 |
| 11 | 苏州市汾湖黎花污水处理有限公司 | 2000 | -- | 50 | 服务业 | 投资设立 |
| 12 | 吴江汾湖城市投资发展有限公司 | 40000 | 98.50 | 1.50 | 服务业 | 投资设立 |
| 13 | 吴江市振兴资源开发有限公司 | 5000 | -- | 100 | 服务业 | 投资设立 |
| 14 | 吴江汾湖科技创业投资发展有限公司 | 50880 | -- | 100 | 服务业 | 投资设立 |
| 15 | 吴江汾湖科技创业服务有限公司 | 200 | -- | 100 | 服务业 | 投资设立 |
| 16 | 苏州复寰环境生物新技术有限公司 | 200 | -- | 100 | 服务业 | 投资设立 |
| 17 | 江苏集萃光电检测中心有限公司 | 10000 | -- | 100 | 服务业 | 投资设立 |
| 18 | 苏州汾湖城建房产开发有限公司 | 3200 | 100 | -- | 房地产业 | 投资设立 |
| 19 | 吴江市心缘物业有限公司 | 50 | -- | 100 | 服务业 | 投资设立 |
| 20 | 吴江汾湖古镇保护开发有限公司 | 170500 | 90.85 | -- | 服务业 | 投资设立 |
| 21 | 苏州市黎里文化旅游发展有限公司 | 1500 | -- | 90.85 | 旅游业 | 投资设立 |
| 22 | 苏州市汾湖城乡一体化建设有限公司 | 80000 | 100 | -- | 服务业 | 非同一控制下的合并 |
| 23 | 苏州汾投资本管理有限公司 | 1000 | 70 | -- | 服务业 | 投资设立 |
| 24 | 苏州汾湖高新控股有限公司 | 200000 | 90 | -- | 服务业 | 投资设立 |
| 25 | 苏州市吴江区汾湖代建项目管理有限公司 | 1000 | 100 | -- | 服务业 | 投资设立 |
| 26 | 吴江芦墟水产有限公司 | 150 | 100 | -- | 服务业 | 非同一控制下的合并 |
| 27 | 长三角一体化示范区（苏州吴江）汾湖招商引才服务有限公司 | 1000 | 100 | -- | 商务服务业 | 投资设立 |
| 28 | 长三角一体化示范区（苏州吴江）元太产业发展有限公司 | 100000 | 100 | -- | 商务服务业 | 投资设立 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

# 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 16.19 | 14.67 | 20.25 | 25.95 |
| 资产总额（亿元） | 276.73 | 286.90 | 302.81 | 309.58 |
| 所有者权益（亿元） | 115.59 | 116.44 | 123.62 | 123.88 |
| 短期债务（亿元） | 48.69 | 45.19 | 57.75 | 50.09 |
| 长期债务（亿元） | 92.20 | 104.22 | 98.84 | 115.70 |
| 全部债务（亿元） | 140.89 | 149.40 | 156.58 | 165.79 |
| 营业收入（亿元） | 8.45 | 8.21 | 8.90 | 1.87 |
| 利润总额（亿元） | 1.84 | 1.61 | 1.94 | 0.13 |
| EBITDA（亿元） | 2.56 | 2.40 | 2.90 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -3.83 | 4.57 | 4.56 | 4.01 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 2.09 | 2.37 | 3.76 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.05 | 0.05 | 0.05 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.03 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 现金收入比（%） | 100.33 | 120.05 | 121.85 | 47.64 |
| 营业利润率（%） | 6.90 | 7.74 | 7.37 | -2.80 |
| 总资本收益率（%） | 0.71 | 0.61 | 0.75 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.39 | 1.25 | 1.45 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 44.37 | 47.23 | 44.43 | 48.29 |
| 全部债务资本化比率（%） | 54.93 | 56.20 | 55.88 | 57.24 |
| 资产负债率（%） | 58.23 | 59.42 | 59.18 | 59.99 |
| 流动比率（%） | 371.32 | 386.88 | 327.89 | 383.46 |
| 速动比率（%） | 132.58 | 137.00 | 127.72 | 146.94 |
| 经营现金流动负债比（%） | -5.83 | 7.25 | 5.89 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.33 | 0.32 | 0.35 | 0.52 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.33 | 0.22 | 0.27 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 54.94 | 62.13 | 53.94 | -- |

注：将其他流动负债中的短期融资券计入短期债务和全部债务计算；2021 年一季度财务数据未经审计

# 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

| 项　　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 6.95 | 9.89 | 12.55 | 19.42 |
| 资产总额（亿元） | 321.25 | 308.44 | 263.65 | 263.40 |
| 所有者权益（亿元） | 114.45 | 114.22 | 120.59 | 120.94 |
| 短期债务（亿元） | 31.36 | 29.50 | 43.88 | 38.15 |
| 长期债务（亿元） | 54.70 | 71.18 | 67.22 | 79.54 |
| 全部债务（亿元） | 86.07 | 100.69 | 111.10 | 117.69 |
| 营业收入（亿元） | 5.73 | 5.28 | 5.87 | 1.32 |
| 利润总额（亿元） | 2.20 | 1.62 | 1.52 | 0.37 |
| EBITDA（亿元） | 2.55 | 1.93 | 1.98 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -7.86 | -0.20 | -1.36 | 5.17 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.50 | 1.63 | 2.51 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.04 | 0.03 | 0.04 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.02 | 0.02 | 0.02 | -- |
| 现金收入比（%） | 100.18 | 125.80 | 110.61 | 54.04 |
| 营业利润率（%） | 13.36 | 17.69 | 16.56 | 17.61 |
| 总资本收益率（%） | 1.08 | 0.76 | 0.71 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.71 | 1.29 | 1.13 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 32.34 | 38.39 | 35.79 | 39.68 |
| 全部债务资本化比率（%） | 42.92 | 46.85 | 47.95 | 49.32 |
| 资产负债率（%） | 64.37 | 62.97 | 54.26 | 54.08 |
| 流动比率（%） | 189.02 | 218.12 | 286.54 | 340.94 |
| 速动比率（%） | 103.10 | 112.11 | 120.19 | 136.08 |
| 经营现金流动负债比（%） | -5.18 | -0.16 | -1.80 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.22 | 0.34 | 0.29 | 0.51 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.38 | 0.18 | 0.19 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 33.73 | 52.26 | 56.08 | -- |

注：将其他流动负债中的短期融资券计入短期债务和全部债务计算；2021 年一季度财务数据未经审计

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

# 附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

# 权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

# 信用评级公告

联合〔2021〕7100

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，确定维持厦门资产管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19 中债增金融永续债 01”和“20 中债增金融永续债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

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

# 中债信用增进投资股份有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

**评级结果：**

| 标的 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 中债信用增进投资股份有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 中债增金融永续债 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 中债增金融永续债 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

**跟踪评级债项概况：**

| 债项名称 | 发行规模 | 债券余额 | 下一行权日 |
|---|---|---|---|
| 19 中债增金融永续债 01 | 15 亿元 | 15 亿元 | 2022/7/12 |
| 20 中债增金融永续债 01 | 15 亿元 | 15 亿元 | 2023/3/12 |

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述跟踪债项均属于无固定期限金融债券，其存续期与公司持续经营存续期一致

**评级时间：**2021 年 7 月 26 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

**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”）的跟踪评级反映了其作为我国首家专业债券信用增进机构，股东背景强，在公司治理、业务经营与创新、资本实力及股东支持等方面具备很强优势。2020 年，公司增信业务稳步发展，投资业务收入增长较快，无固定期限金融债券的发行对资本形成进一步补充，公司资本实力很强、资本充足性较好，整体代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到，2020 年公司利润规模有所下降，外部环境加大潜在代偿压力，增信业务面临一定的集中风险，业务的持续拓展与创新对公司治理和风险控制体系提出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。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 中债增金融永续债 01”和“20 中债增金融永续债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

**优势**

1. **股东背景强且支持力度较大。**公司股东由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。
2. **增信业务保持很强的竞争力，投资业务发展较快。**2020 年，公司投资业务收入增幅较大，对营业收入的贡献度有所上升；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，继续保持很强的市场竞争力。
3. **资本实力不断提升。**公司资本实力在行业内很强，资本充足性较好。2020 年公司发行了第二期无固定期限金融债券，资本实力得到进一步提升。

**关注**

1. **外部环境变化加大潜在代偿压力。**随着宏观经济下行压

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aaa | | 评级结果 | AAA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | A | 经营环境 | 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 | 现金流因素 | 资产质量 | 2 |
| | | | 盈利能力 | 1 |
| | | 资本结构 | | 1 |
| | | 代偿能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

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

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 层（100022）
网址：www.lhratings.com

力加大、市场上信用风险上升和新冠肺炎疫情冲击，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的逐步开展，要求公司持续加强风险控制和流动性管理。

2. **增信业务存在一定集中风险。**公司单笔增信业务金额高，客户和行业集中度高，短期到期业务规模大，存在一定的业务集中风险；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。
3. **盈利水平有所下滑。**2020 年，公司营业收入有所增加，但受增信业务准备金计提规模增加影响，利润规模有所下降，盈利指标有所下滑。

主要财务数据：

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 134.80 | 150.47 | 169.71 | 162.10 |
| 所有者权益（亿元） | 80.58 | 101.74 | 119.64 | 119.63 |
| 净资本（亿元） | 52.63 | 72.57 | 89.72 | 91.22 |
| 营业收入（亿元） | 13.45 | 13.51 | 17.12 | 4.32 |
| 利润总额（亿元） | 8.38 | 8.51 | 6.55 | 4.85 |
| 净资产收益率（%） | 8.01 | 7.25 | 4.74 | 3.04 |
| 期末增信业务余额（亿元） | 1068.79 | 960.50 | 913.12 | 871.17 |
| 净资本/净资产比率（%） | 65.31 | 71.33 | 74.99 | 76.25 |
| 净资产增信倍数（倍） | 13.26 | 9.44 | 7.63 | 7.28 |
| 净资本增信倍数（倍） | 20.31 | 13.24 | 10.18 | 9.55 |
| 净资本覆盖率（%） | 82.32 | 126.21 | 164.02 | 174.80 |
| 累计代偿率（%） | 0.40 | 0.37 | 0.32 | / |

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. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 中债增金融永续债 01 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/07/08 | 谢冰姝<br>朱晗 | 融资担保企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>融资担保企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| | AAA | AAA | 稳定 | 2020/02/26 | 张博<br>谢冰姝<br>朱晗 | 融资担保企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>融资担保企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 19 中债增金融永续债 01 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/07/08 | 谢冰姝<br>朱晗 | 融资担保企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>融资担保企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| | AAA | AAA | 稳定 | 2019/07/02 | 丁倩岩<br>谢冰姝 | 融资担保行业企业信用评级方法（2018 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编号

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 中债信用增进投资股份有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

中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 2021 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 2021 年 3 月末，公司股权不存在被质押的情况。截至 2021 年 6 月末，公司已取得融资担保业务经营许可证[1]。

表 1 截至 2021 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% |
| 北京国有资本经营管理中心 | 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，联合资信整理

公司经营范围包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

截至 2021 年 3 月末，公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部等部门。截至 2021 年 3 月末，公司共有员工 109 名。

截至 2020 年末，公司资产总额 169.71 亿元，所有者权益 119.64 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年，公司实现营业收入 17.12 亿元，其中信用增进业务净收入 7.50 亿元，实现利润总额 6.55 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 162.10 亿元，所有者权益 119.63 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年，公司实现营业收入 4.32 亿元，其中信用增进业务净收入 1.91 亿元，实现利润总额 4.85 亿元。

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；公司法定代表人：徐忠。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券“19 中债增金融永续债 01”和“20 中债增金融永续债 01”均属于无固定期限金融债券，其存续期与公司持续经营存续期一致，但公司有权于债券第 3 个和其后每个付息日，按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回债券，截至本报告出具日均未到首个可行权日。截至 2021 年 6 月末，上述债券募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

1 国务院在 2017 年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司需获得融资担保业务牌照，《融资担保公司监督管理补充规定》要求开展债券发行保证、担保业务的信用增进公司，由债券市场管理部门统筹管理，同时应当向属地监督管理部门申领融资担保业务经营许可证，并接受其对相关业务的监管。

表 2　公司由联合资信评级的存续/跟踪债券概况

| 债券名称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限（年） |
|---|---|---|---|---|
| 19 中债增金融永续债 01 | 15.00 | 15.00 | 2019/07/12 | （3+N）年 |
| 20 中债增金融永续债 01 | 15.00 | 15.00 | 2020/03/12 | （3+N）年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3　中国主要经济数据

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

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

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季

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

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

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

**持力度**等四大方面倾斜。

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

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

## 五、行业分析

**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，其发展也是我国社会融资结构优化以及金融市场风险有效分散、转移的必然要求。**

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。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。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。根据 Wind 统计，2020 年，我国债券市场发行各类债券规模达 56.90 万亿元，较上年同期增长 11.71 万亿元。同时，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，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，增信公司、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保障方式。

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。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、天府信用增进股份有限公司、陕西信用增进有限责任公司、天津国康信用增进有限公司和天津国资信用增进有限公司相继成立；截至2020年末，我国共设立有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重要力量，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。

**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，目前存在相关法律依据缺位、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，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。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为增信行业的业务创新开辟了新的空间。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。

2017 年 8 月 21 日，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于 2017 年 10 月 1 日起施行。《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范了行业发展。但《条例》对增信行业适用程度尚不明确。

2018 年 4 月 9 日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了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 2017 年 8 月国务院颁布的《条例》一步细化。从具体的制度规定来看，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、融资担保放大倍数和集中度、资产管理，但其对于增信行业的适用程度尚不明确。

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 号文明确以下内容：①监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；②名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；③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%，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。

因此，在未来的发展中，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。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 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

**公司作为我国首家专业债券信用增进机构，2020年增信业务在全国范围内保持很强竞争力，业务创新行业领先，市场地位显著。**

公司是我国首家专业债券信用增进机构，资本实力很强，业务资质完备，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。发展多年来，公司信用增进业务规模现已趋于稳定，截至2020年末，公司增信责任余额为920.02亿元。

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. 外部支持

**公司各股东背景强，股东在资金、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。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，并提供指导、监督和支持，公司的业务信息和风险管理优势依托交易商协会系统建立，同时，交易商协会的很多创新业务由公司先行试点实施。公司 6 家企业股东均为大型央企或国企，综合实力很强，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支持。

4. 企业信用记录

**公司信用情况良好。**

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2021年6月28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 2021 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 2021 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 327.55 亿元，其中未使用额度 324.30 亿元。

## 七、管理分析

**2020年以来，公司部分董事、监事、高级管理人员发生变动，但管理团队整体保持稳定；公司内控制度进一步完善。**

2020年以来，公司部分董事、高级管理人员发生变动。2020年4月，公司第三届董事会聘任潘鑫担任公司副总裁。2020年10月，公司2020年第三次临时股东大会选举产生了第四届董事会，选举徐忠、杨东伟担任公司董事，谢多、李荣华不再担任公司董事；选举索耀轩担任公司职工代表监事，黎希不再担任公司职工代表监事；公司第四届董事会选举徐忠担任公司董事长，谢多不再担任董事长。2020年12月，公司2020年第四次临时股东大会同意黄涛担任公司董事，龚建中不再担任公司董事。2021年5月，公司2021年年度股东大会同意王海霞担任公司董事，黄涛不再担任公司董事。

2020年12月，公司2020年第五次临时股东大会同意对《公司章程》进行修订，进一步完善有关党建的内容。2020年以来，公司下发了《信用增进业务重大风险事件处置办法》《2020年信用增进业务开展风险指引》《2020年投资业务开展风险指引》《内部审计操作规程》《绩效考核管理办法》等多项涉及风险管理、财务管理等方面的制度，并且对《资金管理办法》《银行账户管理办法》等制度进行了修订，公司内控制度进一步完善。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**2020 年，公司营业收入有所增长，其中信用增进业务收入稳定增长，投资业务收入增幅较大，对营业收入的贡献度有所上升；2021 年第一季度，公司营业收入同比稳步增长。**

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 年，公司营业收入同比增长 26.76%，主要系投资业务收入增加所致。公司信用增进业务收入较为稳定，投资业务收入 2020 年较快增长，对公司收入贡献度

大幅上升至 50.12%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.32 亿元，同比增长 5.07%，其中投资业务收入同比降幅较大，主要系市场行情波动造成公允价值变动收益减少较大所致；从构成来看各业务收入占比基本保持稳定。

表 4　公司营业收入构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | | | 占比 | | | | 同比增速 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 | 三年复合 |
| 信用增进业务 | 7.14 | 7.11 | 7.50 | 1.91 | 53.08 | 52.63 | 43.77 | 44.25 | -0.39 | 5.43 | 6.71 | 2.48 |
| 投资业务 | 5.50 | 5.40 | 8.58 | 2.19 | 40.89 | 39.96 | 50.12 | 50.69 | -1.82 | 58.96 | -74.45 | 24.93 |
| 其他 | 0.81 | 1.00 | 1.05 | 0.22 | 6.04 | 7.40 | 6.11 | 5.06 | 23.17 | 4.65 | -79.10 | 13.53 |
| **营业收入** | **13.45** | **13.51** | **17.12** | **4.32** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **0.45** | **26.76** | **5.07** | **12.84** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 增信业务

公司在保持市场化发展理念的同时加强全员化风险意识，以“整体规模可控、总体风险可控”为原则，推动各类增信业务稳健发展。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 年以来，在外部环境变化和公司主动调整双重影响下，公司基础增信业务规模继续下降。**

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，业务来源主要是主承销商等第三方推荐。

2020 年以来，公司基础增信业务规模逐步下降。截至 2020 年末，公司仍承担信用增进责任金额为 913.12 亿元，其中尚在增信责任期内的增信项目 140 个、涉及企业 98 家、责任余额合计 910.96 亿元，已到期仍承担责任余额 2.16 亿元。2020 年以来，公司逐步调整业务结构，信托计划等非标类业务规模有所下降，标准化信用债业务规模有所增加。公司中期票据、定向融资工具及企业债的增信业务规模较大，截至 2020 年末上述三类业务规模合计占基础增信业务规模的比重为 74.74%。

截至 2021 年 3 月末，公司尚在责任期内增信业务余额为 869.01 亿元，较年初下降 4.61%。

表 5　公司尚在责任期内基础增信业务情况（单位：亿元、个）

| 项目种类 | 2018 年末 | | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年 3 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 增信责任余额 | 项目数量 | 增信责任余额 | 项目数量 | 增信责任余额 | 项目数量 | 增信责任余额 | 项目数量 |
| 中期票据 | 218.40 | 25 | 221.40 | 29 | 265.90 | 38 | 272.90 | 39 |
| 短期融资券 | 20.00 | 3 | 16.00 | 3 | 7.00 | 2 | 7.00 | 2 |
| 超短期融资券 | 10.00 | 1 | 20.00 | 4 | 29.00 | 5 | 27.00 | 5 |
| 非公开定向融资工具 | 217.51 | 18 | 207.00 | 21 | 183.00 | 22 | 177.00 | 25 |
| 项目收益票据 | 25.00 | 5 | 21.00 | 4 | 12.50 | 3 | 12.50 | 3 |
| 资产支持票据 | 16.10 | 5 | 13.45 | 4 | 10.60 | 3 | 10.60 | 3 |
| 绿色票据 | -- | -- | 6.00 | 1 | 6.00 | 1 | 6.00 | 1 |
| 企业债 | 305.90 | 30 | 258.57 | 29 | 231.93 | 33 | 195.03 | 27 |
| 公司债 | 140.20 | 14 | 82.40 | 10 | 71.50 | 10 | 75.50 | 12 |
| 金融债 | 20.00 | 2 | 10.00 | 1 | 9.38 | 9 | 9.05 | 9 |
| 信托计划 | 34.50 | 6 | 40.90 | 8 | 10.00 | 1 | 10.00 | 1 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 资产支持证券 | 7.00 | 10 | 6.62 | 9 | 26.15 | 7 | 18.43 | 5 |
| 保险债权计划 | 51.00 | 4 | 51.00 | 4 | 41.00 | 4 | 41.00 | 4 |
| 委托债权计划 | -- | -- | 4.00 | 1 | 7.00 | 2 | 7.00 | 2 |
| **基础增信业务合计** | **1065.61** | **123** | **958.34** | **128** | **910.96** | **140** | **869.01** | **138** |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司在中期票据、短期融资券和超短期融资券等交易商协会产品增信业务中具有明显优势，整体业务规模呈增长趋势。2020 年公司为四家联合发行人发行长三角科创企业 2020 年度第一期集合短期融资券提供增信，规模 5 亿元，本期采用集合增信发行有助于缓解科创企业单一主体发债额度小、融资成本高、投资者认可度低等问题，是参与服务长三角一体化金融创新、探索科创企业融资方式的有益尝试。

公司定向融资工具增信项目包括小城镇项目和一般企业项目。公司定向融资工具增信项目主要与地方政府融资平台合作，公司对合作的融资平台主体资质要求较为严格，大部分合作平台外部评级在 AA 级以上。此外，为防范局部平台债务违约的风险，公司根据不同地区、不同平台的风险差异性，建立了一系列筛选条件，实施差异化准入。截至 2020 年末，公司尚在增信责任期内定向融资工具增信项目 22 个、增信责任余额 183.00 亿元，其中小城镇增信项目 4 个、增信责任余额 87.00 亿元。

在企业债增信业务方面，公司适度拓展地方国有企业的债券项目，同时持续开展企业债券增信业务品种创新工作。2020 年以来，在债券违约事件频发以及受新冠疫情影响宏观经济下行的背景下，公司企业债增信业务规模有所收缩。

在金融服务实体经济方面，公司运用债券增信服务供给侧结构性改革主线，为实体经济服务。2020 年，公司增信支持的首单基础设施供应链资产证券化产品“泉安 2020-1”成功发行，同时公司积极沟通股东单位与旗下保理公司和融资租赁公司在供应链金融领域研究开展合作；增信支持的扬州经开项目收益公司债成功发行，该债券采取债券还本付息资金安排与项目收益相匹配模式，用于扬州市南部体育公园工程，是金融支持社会效益领域工程建设的新型品种；积极服务保障疫情防控和复工复产，增信支持佛慈医药、人福医药和康缘药业成功发行疫情防控债。

公司保险债权计划的偿债主体一般为中央企业、大型地方国有企业或省级城投平台企业，未来将不断加大与保险资产管理公司的合作，推动该类业务的发展。

（2）创新型增信业务

**2020 年，公司继续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，但整体业务规模不大。**

公司是经交易商协会认定的 45 家信用风险缓释工具交易商之一，也是 29 家信用风险缓释凭证创设机构之一。结合战略导向，公司在初设期尝试开展创新型增信业务，基本形成包括中债合约Ⅰ号（可选择信用增进合约）、中债合约Ⅱ号（贷款信用风险缓释合约增信服务）、中债合约Ⅲ号（信用风险缓释合约）、中债合约Ⅳ号（信用风险缓释凭证）在内的创新型业务体系。截至本报告出具日，上述产品的增信责任已到期。

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。2020 年以来，公司创设了信用风险缓释凭证 14 只，实际发行名义本金 31.40 亿元；买入信用风险缓释凭证 3 只，名义本金 1.70 亿元；买入信用风险缓释合约 1 只，名义本金 5.00 亿元。从信用风险缓释凭证挂钩的民营企业所在区域来看，已从浙江省逐步扩展至江苏、北京、广东、四川、安徽、湖北等省（市）；从行业分布来看，已从原材料拓展至交通运输、纺织、大型制造、农林牧渔、通信设备等 10 余个细分行业，整体行业分布较为分散。

此外，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。2020 年 10 月份，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。2020 年，上述支持工具共支持 56 家民企发行 548.3 亿元债务融资工具，支持家数同比增长 10%、债券规模同比增长 31%。

（3）国际业务

**2020 年，公司在新的国内外形势下对国际业务进一步调整和发展，未来发展情况有待持续关注。**

在立足国内业务的同时，公司寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。公司已获得国家外汇管理局核定的 10 亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。2020 年，公司在新的国内外形势下对国际业务进一步调整和发展。公司根据监管及市场需求，务实调整中资境外债券增信服务开展策略；尝试开展港资投资境内实体经济债券的国际业务模式；探讨和推动 QDII 额度，债务便利额度申请，为国际业务长远发展奠定基础；挖掘实体经济海外融资需求，探索优质企业及一带一路项目融资方案。

3. 投资业务

**截至 2020 年末，公司投资业务规模较上年末保持稳定，以债券投资为主，投资资产整体质量较好；但随着近年来市场信用风险上升，投资资产也出现个别违约情况；公司持有的固收类资产规模较大，需关注相关投资风险。**

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，锁定资本利得，提高利率债和优质信用债占比，增厚息差收入。同时，配合少量信托项目投资，提高投资组合收益率。

权益类投资方面，公司保持以研究为本和价值投资策略，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，部分现金通过买入货币市场基金进行流动性管理。

截至 2020 年末，公司金融投资资产中，债券占比为 74.97%，股票占为 19.15%，其余为少量信托产品和理财产品。2020 年末，公司投资的利率债以及外部评级在 AA+及以上的信用债余额合计占债券投资余额的 87.37%，整体信用等级较高；信用债投资以中期票据和企业债为主。截至 2020 年末，公司投资的信用债中有一只债因未能及时足额还本付息发生违约，公司持仓面值为 2000 万元，已按 80%比例计提了减值。

截至 2021 年 3 月末，公司金融投资资产账面价值 117.00 亿元，较上年末变化不大。

表 6 公司金融投资资产构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | | 占比 | | | 较上年末增速 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 三年复合 |
| 债券 | 79.22 | 90.86 | 89.71 | 78.61 | 76.88 | 74.97 | 14.69 | -1.26 | 6.42 |
| 股票 | 10.33 | 22.31 | 22.91 | 10.25 | 18.88 | 19.15 | 115.99 | 2.70 | 48.94 |
| 信托产品 | 11.23 | 5.02 | 3.95 | 11.14 | 4.25 | 3.30 | -55.29 | -21.33 | -40.69 |
| 理财产品 | -- | -- | 3.08 | -- | -- | 2.58 | -- | -- | -- |
| **金融投资资产总额** | **100.78** | **118.19** | **119.65** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **17.28** | **1.24** | **8.96** |
| 减：减值准备 | 0.70 | 0.42 | 0.72 | 0.69 | 0.35 | 0.61 | -39.87 | 73.23 | 2.06 |
| **金融投资资产账面价值** | **100.08** | **117.77** | **118.93** | **99.31** | **99.65** | **99.39** | **17.67** | **0.98** | **9.01** |

注：金融投资资产=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+持有至到期投资+可供出售金融资产
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，定位明确，战略规划和实施路径符合自身特点和未来发展的需要。**

根据公司《2020－2022 年发展规划》，公司的战略定位为公司既是以债券信用增进为核心、适度多元经营的大型一流国际化信用增进集团公司，同时也是推动我国金融市场信用风险分散分担机制建设与创新的重要市场基础设施平台。公司制定了未来十年“五位一体战略”的战略目标，即 2030 年前后，公司要初步发展成为“国内领先、国际一流”的国际化信用增进集团，基本实现以下“五位一体战略”目标：

①两个目标市场：立足国内，面向国际，专注债券市场，放眼金融市场，最终形成以国内市场为主、国际市场为辅的综合性发展格局。②三个业务领域：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。③一个建设目标：以“金融市场信用资源优化配置中枢”为核心建设目标。④一个发展支撑：以“一体化信用增进服务商”为重要发展支撑。⑤五个发展方面：“信用风险分散分担机制的探索者和建设者”“信用增进及风险管理服务的专业提供商”“信用增进及风险管理工具的创新者和引领者”“信用增进及风险管理标准的制定者和推广者”“信用增进市场国际化的推动者和实践者”是“信用资源优化配置中枢”的五个发展方面，也是公司实施五位一体战略的努力工作方向。

根据发展规划，未来三年（即 2020－2022 年），公司将保持增信业务和投资业务“双轮驱动”的发展思路，信用增进业务采取“以增量优化带动存量调整”的经营思路，投资业务保持以债券投资为核心的适度多元化投资策略，进一步提升公司的发展质量和盈利水平。

## 九、风险管理分析

**2020 年，公司基础增信业务继续以高信用等级客户为主，区域覆盖较广，但行业和客户集中度高，1 年以内到期的项目金额有所增加，存在一定集中代偿压力。此外，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，相关风险需予以关注。**

成立之初，为迅速做大规模、扩大影响，公司针对一批资本实力较强、信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模快速增长。随着自身经验的积累，公司根据自身定位调整了业务策略，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，客户类型向中低信用等级的国有企业和民营企业以及中小型企业拓展。随着国内宏观经济增速放缓，中小企业违约风险逐渐暴露，公司对产能过剩行业的中小企业严格风险准入，增量业务向信用等级较高的客户倾斜。公司基础增信业务以高信用等级企业为主，业务安全性较高；截至 2020 年末，AA 及以上企业共计 94 家（包括无发行人评级的反担保保证人、资产支持票据 ABN 原始权益人、资产支持证券 ABS 差额补偿人的外部评级在 AA 以上的），涉及金额 892.56 亿元，占全部增信责任余额的 97.98%。

表7 公司尚在责任期内基础增信业务级别分布（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年 3 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| AAA | 158.90 | 14.91 | 142.60 | 14.88 | 122.18 | 13.41 | 88.16 | 10.14 |
| AA+ | 381.10 | 35.76 | 322.67 | 33.67 | 377.60 | 41.45 | 351.40 | 40.44 |
| AA | 440.61 | 41.35 | 429.70 | 44.84 | 354.60 | 38.93 | 367.20 | 42.26 |
| AA- | 21.40 | 2.01 | 14.40 | 1.50 | 18.40 | 2.02 | 18.40 | 2.12 |
| A+及以下 | 6.00 | 0.56 | 1.00 | 0.10 | -- | -- | -- | -- |
| 发行人无评级 | 57.60 | 5.41 | 47.97 | 5.01 | 38.18 | 4.19 | 43.85 | 5.05 |
| 其中：ABN 原始权益人 AAA | 16.10 | 1.51 | 13.45 | 1.40 | 10.60 | 1.16 | 10.60 | 1.22 |

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年 3 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| ABS 差额补偿人 AA+ | -- | -- | -- | -- | 3.22 | 0.35 | 3.22 | 0.37 |
| 反担保保证人 AAA | 7.00 | 0.66 | 6.62 | 0.69 | 7.16 | 0.79 | 6.83 | 0.79 |
| 反担保保证人 AA+ | 20.00 | 1.88 | 15.00 | 1.57 | 6.50 | 0.71 | 6.50 | 0.75 |
| 反担保保证人 AA | 14.50 | 1.36 | 12.90 | 1.35 | 10.70 | 1.17 | 16.70 | 1.92 |
| **基础增信业务责任余额** | **1065.61** | **100.00** | **958.34** | **100.00** | **910.96** | **100.00** | **869.01** | **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 2020 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。

从行业分布情况来看，公司基础增信业务重点覆盖基础设施建设、保障房建设、金融、采矿、公用事业等行业，符合国家产业发展政策导向，重点支持关系国计民生的行业及项目建设。公司第一大行业为建筑业，2019 年以来占比始终超过 40%，且占比呈上升趋势，行业集中度高。

表 8　公司尚在责任期内基础增信业务行业分布（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年 3 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 建筑业 | 414.40 | 43.24 | 440.22 | 48.32 | 425.62 | 48.98 |
| 综合 | 148.57 | 15.50 | 160.13 | 17.58 | 169.13 | 19.46 |
| 保障房、城镇化建设及棚改旧改 | 177.50 | 18.52 | 129.00 | 14.16 | 100.70 | 11.59 |
| 金融业 | 83.00 | 8.66 | 65.00 | 7.14 | 55.00 | 6.33 |
| 采矿业 | 62.00 | 6.47 | 39.45 | 4.33 | 27.73 | 3.19 |
| 其他 | 72.87 | 7.60 | 77.16 | 8.47 | 90.83 | 10.45 |
| **基础增信业务责任余额** | **958.34** | **100.00** | **910.96** | **100.00** | **869.01** | **100.00** |

注：因 2018 年末行业分布统计口径有差异，故只列示 2019 年末及以后的行业分布情况
资料来源：公司提供，联合资信整理

从大额业务来看，截至 2020 年末，公司基础增信业务第一大项目增信余额为 25.00 亿元（天津东方财信投资集团有限公司非公开定向债务融资工具项目），前十大项目增信余额合计 175.00 亿元，分别占基础增信业务责任余额的 2.74%和 19.21%，项目集中度可控。2020 年末和 2021 年 3 月末，公司第一大客户均为天津东方财信投资集团有限公司，增信余额分别为 66.00 亿元和 41.00 亿元，增信余额较大，系第一大客户为早期开展的业务所致。国家《融资担保公司监督管理补充规定》要求信用增进公司参照融资担保业务接受相关监管的规定发布以来，公司的新增业务主动对标上述要求，2020 年末和 2021 年 3 月末，公司第一大客户增信余额按照 60%折算[4]后占公司净资产的比例分别为 33.10%和 20.56%，随着大客户业务逐步到期，客户集中度大幅回落。考虑到公司的大额客户主体信用评级较高、资质较好，客户集中风险整体可控；2021 年 6 月，公司已取得融资担保业务经营许可证，未来客户集中度指标仍需压降和整改。

从到期期限分布来看，公司基础增信业务的项目兑付本金期限分布在 1~15 年不等，且存在较多的分期摊还本金的项目；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。

4 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。

表 9　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 | 2018 年末 | | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年 3 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 1 年以内 | 242.27 | 22.74 | 244.60 | 25.52 | 289.40 | 31.77 | 255.62 | 29.42 |
| 1~3 年 | 464.00 | 43.54 | 437.82 | 45.69 | 443.75 | 48.71 | 425.22 | 48.93 |
| 3~5 年 | 298.55 | 28.02 | 235.01 | 24.52 | 134.68 | 14.78 | 147.96 | 17.03 |
| 5 年以上 | 60.79 | 5.70 | 40.91 | 4.27 | 43.13 | 4.73 | 40.21 | 4.63 |
| **基础增信业务责任余额** | **1065.61** | **100.00** | **958.34** | **100.00** | **910.96** | **100.00** | **869.01** | **100.00** |

资料来源：公司提供，联合资信整理

在风险缓释措施方面，公司主要以担保公司担保、第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等形式作为风险缓释措施。截至 2021 年 3 月末，公司已发行未到期增信项目中，除部分主体评级为 $AA^{+}$级及以上企业外，绝大部分客户都向公司提供了风险缓释措施。其中，评级为 $AA^{-}$及以下级别企业都向公司提供了全额覆盖信用风险敞口的风险缓释措施。

根据公司《信用增进业务风险分类管理办法》，公司根据信用风险状况，将增信项目分为正常、可疑、次级、损失四类。2020 年以来，在外部经济环境下行压力加大和新冠肺炎疫情冲击下，公司非正常类（含次级、可疑、损失，下同）增信业务有所增加，2020 年末非正常类业务占比升至 2.65%，2021 年 3 月末进一步升至 3.25%。截至 2021 年 3 月末，非正常类业务均为可疑类，涉及 5 个项目，其中一个项目（金额 2 亿元）目前客户已经完成兑付，其余四个项目公司持续密切关注中。

2020 年，公司到期增信业务未发生代偿情况。截至 2020 年末，公司累计发生 13 笔代偿，金额合计 6.59 亿元，累计回收 3.42 亿元，其余代偿款仍在回收过程中；累计代偿率 0.32%，代偿回收率 51.90%。

表 10　公司尚在责任期内基础增信业务风险分类情况（单位：亿元、%）

| 分类 | 2018 年末 | | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年 3 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 正常类 | 1065.13 | 99.95 | 958.34 | 100.00 | 886.80 | 97.35 | 840.78 | 96.75 |
| 次级类 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 可疑类 | 0.48 | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 24.16 | 2.65 | 28.23 | 3.25 |
| 损失类 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **基础增信业务责任余额** | **1065.61** | **100.00** | **958.34** | **100.00** | **910.96** | **100.00** | **869.01** | **100.00** |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 十、财务分析

1.　财务概况

公司提供了 2018－2020 年财务报表，其中 2018 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019－2020 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，三年财务报告均被出具了标准无保留的审计意见。公司 2021 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。从会计政策变更来看，根据中国银保监会等多部门于 2019 年 10 月联合印发的《融资担保公司监督管理补充规定》（银保监发〔2019〕37 号），公司自 2019 年 1 月 1 日起，对与信用增进业务收入相关的会计政策进行变更，按照有关保险合同的规定进行会计处理，并进行了追溯调整；其余因财政部修改报表列报等

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。本报告财务分析中，2018 年财务数据取自 2019 年审计报告的上年比较数据，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告中的上年比较数据。

2018－2020 年末及 2021 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 2020 年末，公司资产总额 169.71 亿元，所有者权益 119.64 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年，公司实现营业收入 17.12 亿元，其中信用增进业务收入 7.50 亿元，实现利润总额 6.55 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 162.10 亿元，所有者权益 119.63 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.32 亿元，其中信用增进业务收入 1.91 亿元，实现利润总额 4.85 亿元。

2. 资本结构

**公司资本实力很强，2020 年无固定期限金融债券的发行对资本起到了进一步补充作用，权益稳定性较好，财务杠杆有所下降并保持较低水平。**

公司资本来源以资本金和利润留存为主。2020 年 3 月，公司发行了第二期无固定期限金融债券，发行规模 15.00 亿元，计入其他权益工具科目，资本实力得到进一步提升。截至 2020 年末，公司所有者权益规模较上年末有所增加，系发行无固定期限金融债券及利润滚存所致。公司所有者权益以实收资本为主，权益稳定性较好。

从现金分红情况来看，根据《公司章程》，公司分红比例不低于可分配利润的 40%。针对 2020 年实现的利润，公司分配现金股利 3.00 亿元，占当年净利润的 57.20%，公司业务处于稳定发展时期，分红政策兼顾回报股东和利润留存支持业务发展。

表 11 公司所有者权益和负债结构（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | | | 占比 | | | | 较上年末增速 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 三年复合 |
| **所有者权益** | **80.58** | **101.74** | **119.64** | **119.63** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **26.25** | **17.60** | **-0.01** | **21.85** |
| 其中：实收资本 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 74.46 | 58.98 | 50.15 | 50.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他权益工具 | -- | 15.00 | 30.00 | 30.00 | -- | 14.74 | 25.08 | 25.08 | -- | 100.00 | 0.00 | -- |
| 未分配利润 | 15.91 | 18.86 | 19.87 | 23.01 | 19.74 | 18.54 | 16.61 | 19.24 | 18.56 | 5.39 | 15.79 | 11.78 |
| **负债总额** | **54.22** | **48.73** | **50.07** | **42.47** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **-10.12** | **2.75** | **-15.18** | **-3.90** |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 13.53 | 6.96 | 21.09 | 12.06 | 24.96 | 14.28 | 42.12 | 28.39 | -48.58 | 203.06 | -42.83 | 24.83 |
| 长期借款 | 19.17 | 19.16 | 0.00 | 0.00 | 35.36 | 39.32 | 0.00 | 0.00 | -0.05 | -100.00 | -- | -100.00 |
| 信用增进业务准备金 | 16.36 | 17.60 | 23.72 | 22.65 | 30.17 | 36.12 | 47.38 | 53.34 | 7.61 | 34.77 | -4.51 | 20.43 |
| 其他负债 | 3.40 | 3.25 | 3.31 | 2.88 | 6.26 | 6.68 | 6.61 | 6.79 | -4.20 | 1.74 | -12.91 | -1.28 |

注：所有者权益和负债项目的占比均为占各自类别的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司负债主要由卖出回购金融资产款、信用增进业务准备金等构成。截至 2020 年末，公司负债总额较上年末小幅增长 2.75%，主要系公司卖出回购金融资产规模的快速上升，同时偿还了全部长期借款，以及信用增进业务准备金增加综合所致。公司卖出回购金融资产款全部源于质押式证券回购业务。公司其他负债主要是递延收益。

由于 2019－2020 年公司连续发行两期规模共计 30.00 亿元的无固定期限金融债券，较好地补充了资金需求，2020 年公司按期偿还了信用借款，并提前偿还了抵押借款，截至 2020 年末公司无长期借款。

公司计提的信用增进业务准备金包括一般风险准备、专项准备和特种准备，其中一般风险准备在增信责任余额的基础上按照一定比例计提，专项准备按每笔业务风险分类结果并参考外部评级结果进行差异化计提，特种准备是针对重大突发事项的风险计提。2020 年以来，在新冠疫情导致宏观经济发展放缓的背景下，公司加大了信用增进业务风险准备金计提力度。截至 2020 年末，公司信用增进业务准备金余额 23.72 亿元，较上年末增长 34.77%。

截至 2020 年末，随着发行无固定期限金融债券后逐步偿还了银行借款，公司全部债务规模有所减少，2020 年末均为短期债务；实际资产负债率有所下降，财务杠杆保持较低水平。

表 12　公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|---|---|---|---|---|
| **全部债务** | **32.70** | **26.12** | **21.09** | **12.06** |
| 其中：短期债务 | 13.53 | 6.96 | 21.09 | 12.06 |
| 长期债务 | 19.17 | 19.16 | -- | -- |
| 短期债务占比 | 41.38 | 26.64 | 100.00 | 100.00 |
| 资产负债率 | 40.22 | 32.39 | 29.51 | 26.20 |
| **实际资产负债率** | **28.09** | **20.69** | **15.53** | **12.22** |
| 全部债务资本化比率 | 28.87 | 20.43 | 14.99 | 9.15 |
| 长期债务资本化比率 | 19.22 | 15.85 | -- | -- |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变化不大；负债总额较上年末有所下降，系卖出回购金融资产款减少所致；杠杆水平进一步回落。

3.　资产质量

**截至 2020 年末，随着公司业务的进一步发展，公司资产规模有所增长，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。**

截至 2020 年末，公司资产规模较上年末增长 12.79%，主要系买入返售金融资产增加所致。公司资产主要运用于投资业务，其中金融投资资产占资产总额的比例为 70.07%。公司买入返售金融资产全部源于债券质押式回购业务。公司投资性房地产和固定资产主要是公司拥有的所在办公楼的资产，除了公司自用的部分楼层，剩下的楼层进行对外出租，2020 年投资性房地产增加、固定资产减少，主要系对一处连廊进行了出租，相关核算从自用面积转入了投资性房地产面积所致。

表 13　公司资产结构（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | | | 占比 | | | | 较上年末增速 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 三年复合 |
| 货币资金 | 0.86 | 0.08 | 0.90 | 0.50 | 0.64 | 0.05 | 0.53 | 0.31 | -91.05 | 1070.47 | -44.52 | 2.35 |
| 买入返售金融资产 | 1.19 | 2.39 | 18.46 | 15.66 | 0.88 | 1.59 | 10.88 | 9.66 | 100.71 | 672.34 | -15.17 | 293.72 |
| 金融投资资产 | 100.08 | 117.77 | 118.93 | 117.00 | 74.25 | 78.27 | 70.07 | 72.17 | 17.67 | 0.98 | -1.62 | 9.01 |
| 投资性房地产 | 11.60 | 11.71 | 13.00 | 13.00 | 8.61 | 7.78 | 7.66 | 8.02 | 0.90 | 11.05 | 0.00 | 5.86 |
| 固定资产 | 10.99 | 10.68 | 9.20 | 9.15 | 8.16 | 7.10 | 5.42 | 5.65 | -2.84 | -13.87 | -0.53 | -8.52 |
| 其他 | 10.07 | 7.84 | 9.22 | 6.79 | 7.47 | 5.21 | 5.44 | 4.19 | -22.10 | 17.60 | -26.34 | -4.29 |
| **资产总额** | **134.80** | **150.47** | **169.71** | **162.10** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **11.63** | **12.79** | **-4.48** | **12.21** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司金融投资资产规模较上年末基本保持稳定，以可供出售金融资产为主，同时公司将部分债券转入持有至到期账户以稳定收息资产规模；公司金融投资资产以债券为主，具体投资品种参见本报告经营分析部分。

表 14　公司金融投资资产科目构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | | | 占比 | | | | 较上年末增速 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 三年复合 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 10.02 | 16.51 | 16.88 | 44.06 | 10.01 | 14.02 | 14.20 | 37.66 | 64.78 | 2.26 | 160.97 | 29.81 |
| 持有至到期投资 | 33.56 | 38.69 | 30.61 | -- | 33.53 | 32.85 | 25.74 | -- | 15.29 | -20.88 | -- | -4.50 |
| 可供出售金融资产 | 56.50 | 62.57 | 71.44 | -- | 56.46 | 53.13 | 60.07 | -- | 10.74 | 14.17 | -- | 12.44 |
| 债权投资 | -- | -- | -- | 31.31 | -- | -- | -- | 26.76 | -- | -- | -- | -- |
| 其他债权投资 | -- | -- | -- | 41.29 | -- | -- | -- | 35.29 | -- | -- | -- | -- |
| 其他权益投资工具 | -- | -- | -- | 0.34 | -- | -- | -- | 0.29 | -- | -- | -- | -- |
| **金融投资资产账面价值** | **100.08** | **117.77** | **118.93** | **117.00** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **17.67** | **0.98** | **-1.62** | **9.01** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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 2020 年末，公司各项指标符合相关规定。

表 15　公司资产分类比例指标（单位：%）

| 项目 | 2020 年末 | 监管标准 |
|---|---|---|
| （I 级资产+II 级资产）/（总资产-应收代偿款） | 73.63 | ≥70.00 |
| I 级资产/（总资产-应收代偿款） | 46.99 | ≥20.00 |
| III 级资产/（总资产-应收代偿款） | 26.43 | ≤30.00 |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额为 162.10 亿元，较上年末下降 4.48%，主要系买入返售金融资产、金融投资资产和其他资产（应收利息）减少所致；资产构成较上年末无重大变化。

4.　盈利能力

**2020 年，公司营业收入有所增加，但受增信业务准备金计提规模增加影响，利润规模有所下降，盈利水平有所下滑，整体盈利能力一般。**

2020 年，公司各级口径利润均有所减少，主要系 2020 年营业支出增幅较大所致。

公司营业收入主要来自信用增进业务和投资业务。2020 年，公司营业收入有所增加，主要系投资业务收入 2020 年较快增长所致。

表 16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | | | 同比增速 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 | 三年复合 |
| 营业收入 | 13.45 | 13.51 | 17.12 | 4.32 | 0.45 | 26.76 | 5.07 | 12.84 |
| 营业支出 | 5.07 | 5.00 | 10.57 | -0.53 | -1.43 | 111.65 | -216.86 | 44.44 |
| 营业利润 | 8.38 | 8.51 | 6.55 | 4.85 | 1.58 | -23.05 | 32.54 | -11.59 |
| 利润总额 | 8.38 | 8.51 | 6.55 | 4.85 | 1.59 | -23.05 | 32.54 | -11.59 |
| 净利润 | 6.33 | 6.61 | 5.24 | 3.64 | 4.40 | -20.69 | 32.54 | -9.01 |
| 营业利润率 | 62.31 | 63.02 | 38.25 | 112.25 | -- | -- | -- | -- |
| 资产收益率 | 4.52 | 4.64 | 3.28 | 2.19 | -- | -- | -- | -- |
| 净资产收益率 | 8.01 | 7.25 | 4.74 | 3.04 | -- | -- | -- | -- |

注：2021 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利息支出、提取信用增进业务准备金、业务及管理费等组成。2020 年，公司营业支出同比大幅增长，主要系提取信用增进业务准备金和资产减值损失增加所致。

公司利息支出 2020 年大幅下降，主要系年内清偿了长期借款所致；2020 年以来，受新冠疫

情对部分行业或区域经济的不利影响，公司尚在存续期的增信项目风险分类中可疑类增信项目金额大幅增加，相应信用增进业务准备金计提规模增加较快；公司业务及管理费主要为职工薪酬，2020 年业务及管理费有所下降，系职工薪酬支出减少所致。

公司资产减值损失主要是金融投资资产和应收代偿款的减值损失。2020 年，资产减值损失由净转回状态转为净损失，系随着市场信用风险上升及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。

表 17　公司营业支出构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | | | 占比 | | | | 同比增速 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 | 三年复合 |
| 利息支出 | 1.25 | 1.15 | 0.74 | 0.03 | 24.74 | 23.08 | 6.98 | -6.47 | -8.05 | -35.96 | -87.53 | -23.27 |
| 提取信用增进业务准备金 | 2.31 | 1.24 | 6.12 | -1.07 | 45.50 | 24.91 | 57.89 | 201.88 | -46.03 | 391.80 | 127.60 | 62.92 |
| 业务及管理费 | 1.70 | 1.92 | 1.70 | 0.27 | 33.52 | 38.51 | 16.11 | -50.89 | 13.25 | -11.48 | -5.47 | 0.12 |
| 资产减值损失（损失以“+”号填列） | -0.65 | -0.01 | 1.12 | -0.01 | -12.89 | -0.18 | 10.61 | 1.18 | -98.66 | 12909.94 | -102.28 | -- |
| 其他 | 0.46 | 0.68 | 0.89 | 0.24 | 9.13 | 13.67 | 8.41 | -45.70 | 47.67 | 30.19 | -72.77 | 38.65 |
| **营业支出** | **5.07** | **5.00** | **10.57** | **-0.53** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **-1.43** | **111.65** | **-216.86** | **44.44** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受利润规模下降的影响，公司盈利指标 2020 年有所下滑。从同业对比来看，公司整体盈利能力一般。

表18　同行业2020年财务指标比较（单位：%）

| 企业名称 | 资产收益率 | 净资产收益率 |
|---|---|---|
| 中证信用增进股份有限公司 | 5.13 | 8.17 |
| 天府信用增进股份有限公司 | 8.42 | 10.88 |
| 晋商信用增进投资股份有限公司 | 1.48 | 5.27 |
| **上述样本企业平均值** | **5.01** | **8.11** |
| **中债增进** | **3.28** | **4.74** |

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

2021 年 1—3 月，公司营业收入同比有所增长；营业支出同比由正转负，主要系提取信用增进业务准备金同期转回规模较大所致；各级口径利润规模同比有所增长。

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19　公司资本充足性和代偿能力

| 项目 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|---|---|---|---|---|
| 增信责任余额（亿元） | 1068.79 | 960.50 | 913.12 | 871.17 |
| 净资产（亿元） | 80.58 | 101.74 | 119.64 | 119.63 |
| 净资本（亿元） | 52.63 | 72.57 | 89.72 | 91.22 |
| 净资本/净资产比率（%） | 65.31 | 71.33 | 74.99 | 76.25 |
| 净资产增信倍数（倍） | 13.26 | 9.44 | 7.63 | 7.28 |
| 净资本增信倍数（倍） | 20.31 | 13.24 | 10.18 | 9.55 |
| 净资本覆盖率（%） | 82.32 | 126.21 | 164.02 | 174.80 |
| 各项风险准备金之和（亿元） | 16.36 | 17.60 | 23.72 | 22.65 |
| 代偿准备金率（%） | 0.00 | 0.00 | 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；净资本等相关数据为联合资信内部测算口径
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

2020 年，随着公司发行无固定期限金融债券和利润累积，公司净资产及净资本规模持续上升，资本充足水平得到较大幅度的提升，净资本/净资产比率也持续上升。同时，增信业务余额逐

渐收缩，净资产增信倍数和净资本增信倍数均持续下降。

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、行业及地区分布、增信项目期限分布以及反担保措施等因素进行综合评估，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。公司净资本覆盖率持续上升，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较好水平。

因近年均无代偿发生，公司代偿准备金率保持为零；准备金规模较大，对未来可能代偿的安全垫逐步增厚。且考虑到公司持有较大规模的债券等流动性强的资产，且外部融资渠道畅通，整体代偿能力极强。

6. 或有事项

截至 2021 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的未决诉讼、仲裁；未发现尚未了结或可预见的行政处罚。

## 十一、 存续期内债券偿还能力分析

**截至2021年6月末，公司无短期内需要兑付的债券，筹资活动前现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较好，考虑到公司股东背景及区域竞争力等其他优势，公司对存续期内债券的偿还能力极强。**

截至2021年6月末，公司存续债券余额共30.00亿元。考虑行权条件下，公司无一年内到期债券，存续债券于2022年和2023年均达到未来待偿债券本金峰值15.00亿元。公司筹资活动前现金流入量和EBITDA指标对未来待偿债券本金峰值保障程度较好，筹资活动前净现金流对未来待偿债券本金峰值无法形成保障。

表 20 公司存续债券保障情况

| 主要指标 | 指标值 |
|---|---|
| 本年度剩余待偿债券本金（亿元） | 0.00 |
| 未来待偿债券本金峰值（亿元） | 15.00 |
| 2021 年 3 月末现金类资产/本年度剩余待偿债券本金（倍） | -- |
| 2020 年筹资前现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍） | 16.34 |
| 2020 年筹资前净现金流/未来待偿债券本金峰值（倍） | -0.31 |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍） | 0.50 |

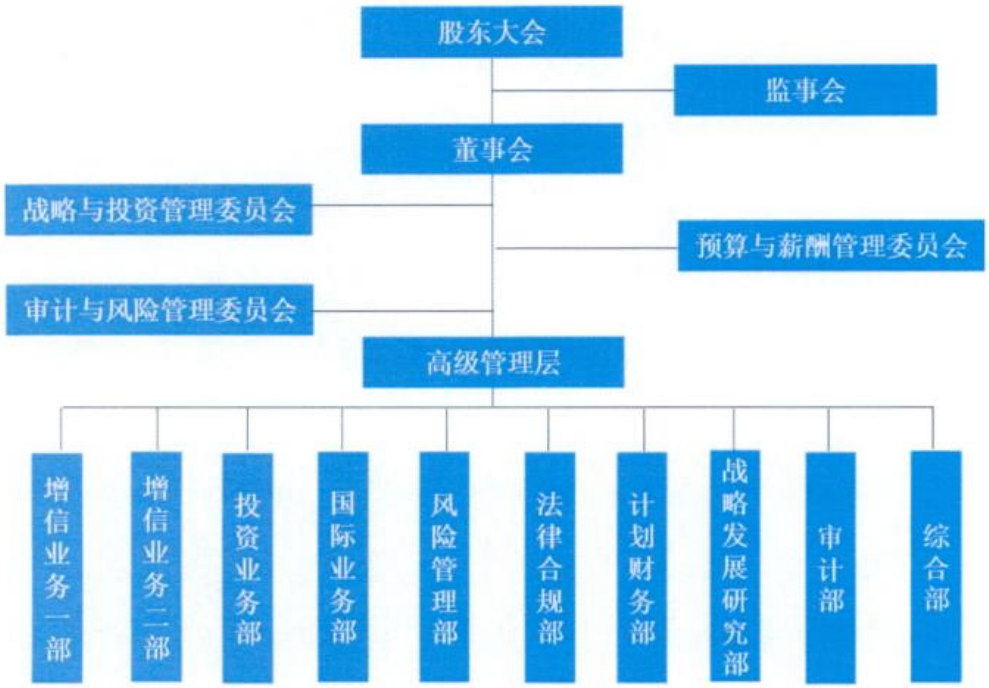
注：存续债券本金余额按截至 2021 年 6 月末数据统计；计算本年度剩余待偿债券本金和未来待偿债券本金峰值时，均假设债券在最近一个行权日全额回售或赎回

资料来源：联合资信整理

## 十二、 结论

综上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 中债增金融永续债 01”和“20 中债增金融永续债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1　截至 2021 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 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年<br>1－3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务及业务数据** | | | | |
| 资产总额（亿元） | 134.80 | 150.47 | 169.71 | 162.10 |
| 所有者权益（亿元） | 80.58 | 101.74 | 119.64 | 119.63 |
| 净资本（亿元） | 52.63 | 72.57 | 89.72 | 91.22 |
| 营业收入（亿元） | 13.45 | 13.51 | 17.12 | 4.32 |
| 利润总额（亿元） | 8.38 | 8.51 | 6.55 | 4.85 |
| 期末增信责任余额（亿元） | 1068.79 | 960.50 | 913.12 | 871.17 |
| **财务及业务指标** | | | | |
| 实际资产负债率（%） | 28.09 | 20.69 | 15.53 | 12.22 |
| 资产收益率（%） | 4.52 | 4.64 | 3.28 | 2.19 |
| 净资产收益率（%） | 8.01 | 7.25 | 4.74 | 3.04 |
| 净资本/净资产比率（%） | 65.31 | 71.33 | 74.99 | 76.25 |
| 净资产增信倍数（倍） | 13.26 | 9.44 | 7.63 | 7.28 |
| 净资本增信倍数（倍） | 20.31 | 13.24 | 10.18 | 9.55 |
| 净资本覆盖率（%） | 82.32 | 126.21 | 164.02 | 174.80 |
| 代偿准备金率（%） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 累计代偿率（%） | 0.40 | 0.37 | 0.32 | / |
| 当期代偿率（%） | 0.00 | 0.00 | 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. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径
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%<br>（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% |
| 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 |
| 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% |

## 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

# 权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。