

信用评级公告

联合〔2021〕8044号

联合资信评估股份有限公司通过对宝鸡市投资（集团）有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定宝鸡市投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，宝鸡市投资（集团）有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月十六日

宝鸡市投资（集团）有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础规模 5.00 亿元，发行上限 10.00 亿元
本期中期票据期限：3 年
担保方：中证信用融资担保有限公司
担保方式：本息全额不可撤销的连带责任保证担保
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司到期债务

评级时间：2021 年 8 月 16 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

分析师：倪昕 王默璇

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：

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是宝鸡市最重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务专营性强，并持续获得有力的外部支持。同时联合资信也关注到，公司资金占用较大、债务负担较重、资金支出压力较大以及存在一定的或有负债风险等因素对公司偿债能力可能带来的不利影响。

未来，随着宝鸡市经济的平稳发展，基础设施建设的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。本期中期票据由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。中证融担提供的担保显著提升了本期中期票据偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力极强。

优势

- 1. 外部环境良好。**宝鸡市是陕西省第二大工业城市，工业基础雄厚，经济实力波动增长，公司外部发展环境良好。
- 2. 业务专营性强。**公司作为宝鸡市最重要的公用事业运营及基础设施投资建设主体，业务涵盖城市基础设施建设、供热、水务（供水、中水处理）、公共交通等板块，业务专营性强。
- 3. 有力的外部支持。**公司持续在财政拨款、政府补贴和债务置换方面持续获得有力的外部支持。
- 4. 增信措施。**中证融担为本期中期票据提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了本期中期票据偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		4
		偿债能力		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

关注

- 资金占用较大。**公司基础设施建设项目中已完工但未确认收入的规模较大，对公司资金形成较大占用，未来回款存在不确定性；其他应收款中部分款项存在较大的回收风险。
- 资金支出压力较大。**截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 48.82 亿元，已投资 25.06 亿元，后续投资主要集中在 2021 年，资金主要来源于自筹，公司未来资金支出较大。
- 债务负担较重。**截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 245.28 亿元，全部债务资本化比率 67.17%，公司债务负担较重。
- 存在或有负债风险。**公司对外担保出现逾期，存在一定的或有负债风险，其中洛银金融租赁股份有限公司已就逾期的 0.12 亿元本金提起诉讼，该笔诉讼尚未开庭。

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)	54.31	60.97	83.50	78.93
资产总额 (亿元)	492.50	509.10	539.88	545.97
所有者权益 (亿元)	125.58	120.81	122.67	119.90
短期债务 (亿元)	20.91	39.05	66.65	59.89
长期债务 (亿元)	245.51	234.65	173.62	185.39
全部债务 (亿元)	266.42	273.70	240.28	245.28
营业收入 (亿元)	18.22	51.50	60.19	10.06
利润总额 (亿元)	1.17	1.43	1.66	-1.13
EBITDA (亿元)	9.06	9.87	10.58	--
经营性净现金流 (亿元)	6.40	13.60	18.67	-7.46
营业利润率 (%)	17.44	6.58	3.86	3.88
净资产收益率 (%)	0.89	0.93	1.19	--
资产负债率 (%)	74.50	76.27	77.28	78.04
全部债务资本化比率 (%)	67.96	69.38	66.20	67.17
流动比率 (%)	396.44	365.46	294.42	316.11
经营现金流动负债比 (%)	8.50	15.22	16.77	--
现金短期债务比 (倍)	2.60	1.56	1.25	1.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.13	1.14	1.17	--
全部债务/EBITDA (倍)	29.41	27.72	22.71	--
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)	309.48	291.68	285.58	288.21
所有者权益 (亿元)	82.50	72.30	71.24	69.68
全部债务 (亿元)	194.89	195.68	134.36	137.86
营业收入 (亿元)	1.09	0.69	0.19	0.03
利润总额 (亿元)	-2.72	-3.59	-1.26	-1.56
资产负债率 (%)	73.34	75.21	75.05	75.82
全部债务资本化比率 (%)	70.26	73.02	65.35	66.43
流动比率 (%)	286.73	267.47	286.60	361.26
经营现金流动负债比 (%)	20.31	5.60	12.17	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化
资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/06/25	倪昕 崔莹	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
AA	稳定	2012/06/27	张 丽 刘俊宏	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文
AA	稳定	2010/01/07	刘新宇 潘诗湛	企业主体评级方法 (2009 年)	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由宝鸡市投资（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宝鸡市投资（集团）有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“宝鸡投资”），是根据 2006 年 12 月 29 日宝鸡市人民政府宝政发〔2006〕66 号《关于成立宝鸡市投资（集团）有限公司的决定》，由宝鸡市人民政府将其持有的宝鸡市城市建设投资开发有限公司（以下简称“宝鸡城投”）53.44%的股权、宝鸡市旧城改造建设投资有限公司（以下简称“旧城改造”）51.93%的股权、宝鸡市热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）57.96%的股权、宝鸡市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）51.84%的股权、宝鸡市法门旅游开发建设有限公司（以下简称“法门旅开”）61.34%的股权投资作价以及部分现金（0.90 亿元）出资成立的有限责任公司，初始注册资本 3.00 亿元。根据宝鸡市人民政府授权，宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宝鸡市国资委”）履行国有资产出资人职责。

2008 年 1 月 12 日，依据宝政发〔2008〕2 号文，宝鸡市人民政府将宝鸡市城建局持有的宝鸡市公交总公司、宝鸡市天然气总公司及宝鸡市环卫建设有限公司的 100%国有产权，以及持有的宝鸡城投、旧城改造、热力公司、自来水公司、法门旅开五家公司的剩余股权无偿划转给公司。

2009 年 12 月 10 日，依据《关于同意宝鸡市投资（集团）有限公司增加注册资本的决定》（宝国资发〔2009〕369 号），宝鸡市国资委批准公司注册资本由 3.00 亿元增加至 10.00 亿元。2013 年 12 月长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）以货币形式向公司增资 3.00 亿元；2015 年，宝鸡市国资委现金回购长安信托持有的股权。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 13.00 亿元，由宝鸡市

国资委 100%持股。公司实际控制人为宝鸡市国资委。

公司主营业务涉及城市基础设施建设、供热、水务、公共交通和贸易等。

截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 18 家；公司本部内设业务发展部、财务部、工程部、综合部、人力资源部、投资发展部、稽核风控部、党委工作部和纪检监察室共 9 个职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 539.88 亿元，所有者权益 122.67 亿元（少数股东权益 15.53 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 60.19 亿元，利润总额 1.66 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 545.97 亿元，所有者权益 119.90 亿元（少数股东权益 13.63 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.06 亿元，利润总额-1.13 亿元。

公司注册地址：陕西省宝鸡市金台区虢十路 3 号盛世广场 22 号楼投资大厦；法定代表人：王昭远。

二、本期中期票据概况

公司拟发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 5.00 亿元，发行上限 10.00 亿元，期限 3 年。本期中期票据募集资金将用于偿还公司到期债务。

本期中期票据由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保显著提升了本期中期票据偿付的安全性。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和宏观经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策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。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同

比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%，上半年财政收入增速较快。从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。

其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温

和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济分析

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公共服务能力等。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 2 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

宝鸡市是陕西省第二大工业城市，工业基础雄厚，经济实力波动增长，公司外部发展环境良好。

宝鸡市位于陕西省西部，辖 4 区 8 县和 1 个国家级高新技术产业开发区，市域面积 1.81 万平方公里，常住人口 377.10 万人。宝鸡是连接中原与西北、西南的交通要塞，辖区内交通发达，陇海、宝成、宝中铁路在此交汇，是中原通往西南、西北的交通枢纽，中国境内新亚欧大陆桥上第三个大十字枢纽。

宝鸡是陕西省第二大工业城市，工业基础雄厚，是国家“一五”和“三线”建设时期布点建设的老工业基地，目前拥有重型汽车和汽车零部件、有色金属冶炼压延加工和矿业、数控机床制造、石油装备制造、食品工业、水泥及新型建材制造、航空安全装备产业和电器电子产业、医药产业、轨道交通产业 9 大基地。

近年来，宝鸡市整体经济波动增长。2018—2020 年，宝鸡市地区生产总值分别为 2265.16 亿元、2223.81 亿元和 2276.95 亿元，按可比价格算，增速分别为 7.2%、6.5%和 3.3%。2020 年，宝鸡市第一产业增加值 205.14 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 1261.18 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 810.63 亿元，增长 1.7%。三次产业结构比为 9.0：55.4：35.6。按常住人口计算，全市人均生产总值 60541 元。

2020 年，宝鸡市全部工业增加值比上年增长 4.4%，其中，规模以上工业增加值增长 4.8%。全年全社会固定资产投资比上年增长 2.1%。其中，固定资产投资（不含农户及跨地区项目投资）增长 3.3%。在固定资产投资中，民间投资增长 12.2%。全年全市共完成保障性住房和棚户区改造投资 19.5 亿元，完成棚改已竣工 6206 套，基本建成 2893 套，公租房基本建成 1418 套。房地产企业完成房地产开发投资 342.47 亿元，增长 25.7%。商品房施工面积 1788.49 万平方米，增长 29.8%，其中当年新开工面积 634.61 万平方米，增长 33.4%。商品房销售面积增长 10.6%。

财政实力方面，2018—2020 年，宝鸡市一般公共预算收入 87.76 亿元、87.98 亿元和 88.93 亿元，其中 2020 年税收收入 59.64 亿元，占一般公共预算收入的 67.06%。2020 年，宝鸡市全年完成一般公共预算支出 364.17 亿元，同比增长 4%，财政自给率为 24.41%。

2021 年 1—3 月，宝鸡市一般公共预算收

入 27.99 亿元，同比增长 22.8%，其中税收收入占比 64.56%；一般公共预算支出完成 89.44 亿元，同比增长 12.4%，财政自给率为 31.29%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为13.00亿元，宝鸡市国资委根据宝鸡市人民政府授权履行国有资产出资人职责，对公司100%持股，公司实际控制人为宝鸡市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是宝鸡市最重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务专营性强。

公司是宝鸡市最重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，其业务集中在城市基础设施建设、供热、水务（供水、中水处理）、公共交通等板块。公司业务大多由下属子公司负责经营，本部主要行使投资管理职责。除公司外，宝鸡市主要的基础设施投资建设主体还包括宝鸡高新技术产业开发区总公司（已更名为宝鸡高新投资控股有限公司，以下简称“宝鸡高新”）。宝鸡高新主要负责宝鸡高新技术产业开发区（以下简称“宝鸡高新区”，国家级高新区）内市政工程及配套设施建设任务；公司业务范围覆盖宝鸡市主城区及部分区县，并涉及各类公用事业板块，是宝鸡市最重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务专营性强。

3. 人员素质

公司高管具有政府部门工作背景和管理经验。员工整体素质尚可，能满足日常工作需要。

截至 2021 年 3 月底，公司主要高级管理人员 8 人，包括党委书记 1 名、总经理 1 名、副总经理 5 名和总经理助理 1 名。

王昭远先生，1970 年 9 月生，研究生学历；曾任扶风县委办公室主任，凤翔县委常委、

统战部长，凤县县委常委、组织部长；自 2020 年 6 月起任公司党委书记、董事长。

冯延军先生，1972 年 7 月生，研究生学历；历任公司副总经理，宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城投资”）董事长，宝鸡高新董事长、总经理；自 2020 年 7 月起任公司总经理。

截至2021年3月底，公司共有在岗员工 4126 人。从职称情况看，公司员工中有高级职称的有 52 人，有中级职称的有 215 人，有初级职称的有 485 人。从年龄构成看，30 岁及以下的员工 650 人，31~50 岁的员工 2856 人，50 岁以上的员工 620 人。从学历上看，高中、中专及以下学历的员工 326 人，大专学历的员工 1560 人，本科及以上学历的员工 2240 人。

4. 外部支持

公司获得了宝鸡市人民政府在财政拨款、政府补贴和债务置换方面的有力支持。

（1）财政拨款

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，宝鸡市人民政府分别拨付公司 9.31 亿元、22.39 亿元 13.45 亿元和 0.87 亿元的专项用途资金、财政拨款、其他拨款等，计入“专项应付款”科目。

（2）政府补贴

为了弥补公司公益、半公益性业务亏损的状态，宝鸡市财政局依据宝市财办建专（2009）24 号等文件，对公司给予了一定额度的财政补贴。2018—2020 年，公司分别收到政府补贴 2.47 亿元、7.20 亿元和 8.37 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

（3）债务置换

根据宝鸡市人民政府《关于市投资（集团）公司债务置换资金有关问题的会议纪要》，为增加公司净资产，有效降低资产负债率，决定将 2015 年及后续年度市财政局给予公司的债务置换资金，作为对公司的资本性投入。截至 2021 年 3 月底，公司已置换一类债务 24.76 亿元。

5. 企业信用记录

公司信贷记录中存在关注类担保，联合资信将持续关注对外担保后续进展。

根据《企业信用报告》（银行版，机构信用代码：G1061030300130180E），截至2021年8月4日，公司存在25笔关注类担保，无其他未结清的不良信贷信息记录；已结清贷款中有11笔关注类贷款。其中关注类担保系被担保企业发生逾期所致。根据国家开发银行陕西省分行出具的说明，公司11笔关注类贷款为国家开发银行陕西省分行根据内部分类要求划分，对平台类债务进行关注所致，上述贷款均已正常偿还，未发生逾期。

截至2021年8月9日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理结构和相对完善的管理体系，能够满足现阶段经营发展需要。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规，制定了公司章程。

公司设董事会，公司董事会为公司决策机构，决定公司的经营计划、投资计划和发展计划，制定公司收缴国有资产收益的办法和财务决策等。董事会成员9人，除1名职工董事外均由宝鸡市国资委委派。

公司设监事会，负责对董事会及公司高级管理人员进行监督，防止其滥用职权，侵犯公司股东、公司及公司员工的合法权益。监事会由5人组成，职工监事应不少于监事会成员总数的三分之一（实际为2人）。监事会主席由宝鸡市国资委任命或委派。

公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等工作。

2. 管理水平

公司根据自身运营特点制定了一系列管理制度。但由于公司的经营特性，公司在人员任命、财务预决算、经营管理和投资等方面受政府的影响较大。

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

对下属及控股企业的管理方面，公司通过委派或推荐（执行）董事、监事等办法实现对子公司的治理监控。公司及下属单位财务运作由公司财务部归口管理，子公司及下属单位财务部门应接受公司财务部门的监督，遵守公司统一的财务管理政策，与公司实行统一的会计制度。子公司及下属单位需及时向公司报备董事会决议、股东会决议等重要文件。

建设工程项目管理方面，公司根据市政府下达的年度项目建设计划和公司资金状况，拟定公司年度建设项目计划，并将拟定的建设项目计划和相关资料报董事会或总经理办公会确定审批后，由相关部室按规定程序组织实施。

融资管理方面，业务发展部根据各项目部提出的年度资金需求，制订年度项目融资计划。财务负责人对融资计划进行审核，从风险控制的角度提出意见或建议，由业务发展部和财务部进行完善。总经理对《项目融资方案》进行审批，并根据审批权限提交总经理办公会或董事会进行审议，做出最终决策。董事会对重大项目融资活动进行审议，做出最终决策。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，其中约定了董事会是公司对外担保行为的责任主体，对公司所有担保事项进行审议和决策。公司对外担保实行余额控制，对外担保余额不得超过上年末净资产总额的75%。此外，原则上公司对民营企业不再提供延续担保。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来自于供热、水务、

公交等公用事业类服务、房屋销售和商品贸易业务，近年来贸易板块运作逐渐趋于成熟，带动整体收入规模快速增长，公司综合毛利率逐年下降。

公司是宝鸡市最重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务主要为城市基础设施建设、供热、水务、公共交通等板块，并向贸易等行业进行多元化拓展。

2018—2020 年，公司营业收入逐年增长。其中供热业务收入波动增长；水务收入变动不大；受新冠疫情影响，公共交通收入 2020 年有所下降；房屋销售业务受交付规模变动影响

收入波动增长。2018 年起，由于公司投资设立陕西中宝达产业投资有限公司（以下简称“中宝达公司”）拓展商品贸易板块，公司主营业务收入收入较快增长。

2018—2020 年，随着毛利率较低的贸易业务规模扩大，公司综合毛利率逐年下降。其中供热毛利率波动下降，系供热成原材料价格等成本变动所致；供水毛利率逐年提升系产销差降低所致；公共交通业务具有较强的公益性，持续亏损；商品贸易毛利率始终维持较低水平。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.06 亿元；公司综合毛利率 4.83%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供热	7.01	38.47	29.10	7.36	14.30	23.99	7.11	11.81	25.48
供水	1.67	9.17	26.60	1.69	3.27	34.15	1.69	2.80	39.29
公共交通	2.12	11.64	-59.25	2.33	4.53	-53.54	1.94	3.22	-35.86
房屋销售	3.95	21.68	28.75	0.66	1.28	8.25	6.46	10.73	5.70
商品贸易	1.14	6.24	1.07	34.95	67.86	1.15	39.64	65.87	1.01
其他	2.37	19.05	56.84	4.51	8.76	49.36	3.35	5.57	54.44
合计	18.26	100.00	20.40	51.50	100.00	7.33	60.19	100.00	4.82

注：其他板块收入主要包括天然气销售收入、融资服务及利息收入、工程施工收入、其他货物销售收入、公交广告收入、委托贷款及借款利息收入等；2018 年供热收入中包含供热公司子公司部分房地产销售收入，当年供热业务实际收入 7.38 亿元；2018 年收入数据根据 2019 年审计报告中上期数据进行调整，故与财务分析章节中营业收入有细微差异

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司作为宝鸡市最重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，承担了较大规模的基建项目建设。公司资金支出压力较大，投资支出主要依靠公司自筹解决，加重公司债务压力，同时已完工但未确认收入的项目规模较大，对公司资金形成较大占用，未来回款存在不确定性。

公司基础设施建设运营主体主要包括新城投资和公司本部，其中新城投资主要负责南客站片区基础设施建设，本部主要负责宝鸡市地下综合管廊等项目。

基础设施建设方面，宝鸡市人民政府每年初统筹安排，向各部门下发建设任务，公司收到代建项目任务后作为甲方与承建主体签订建设合

同，负责宝鸡市基础设施项目的建设。在项目完工后，委托方单位根据经审计确认的投资额加成一定的管理费与公司进行结算。公司将在建基础设施项目计入“存货”及“在建工程”核算。项目投资支出主要依靠外部融资、政府专项资金及财政拨款平衡，公司将收到的政府专项资金及财政拨款计入“专项应付款”科目。

截至 2021 年 3 月底，公司基础设施及保障房建设项目尚未形成收入，部分已完工项目（主要为新城投资负责的明星佳苑棚户区改造、东星村棚户区改造、站前大道、高新四路及站前广场等，已完成投资共计约 100 亿元）因审计手续未完成而无法确认收入。

截至 2020 年底，公司主要在建项目总投资 48.82 亿元，已投资 25.06 亿元，后续投资主要

集中在 2021 年，资金主要来源于自筹，公司未来资金支出较大。

表4 截至2020年底公司主要在建项目（单位：万元）

项目	总投资	已投资	计划投资额		
			2021 年	2022 年	2023 年
南客站片区项目	376235.82	209339.00	87000.00	40000.00	39896.82
宝鸡市金台区立体停车场项目	12000.00	8000.00	4000.00	--	--
宝鸡市标准化砂石厂项目	100000.00	33300.00	64400.00	2300.00	--
合计	488235.82	250639.00	155400.00	42300.00	39896.82

资料来源：公司提供

（2）供热业务

公司供热业务区域专营性强，业务运营较为稳定，供热面积有所增长。

公司供热业务由热力公司负责经营，热力公司主要负责宝鸡市城市集中供热的规划建设和冬季供热、生活热水供应及发电，在宝鸡市市区范围内区域专营性强。2018—2020 年，公司供热收入波动增长，公司供热面积逐年增长，2020 年供热收入较上年下降系停热户增加所致，但整体波动不大。截至 2021 年 3 月底，热力公司已拥有主热源 5 处，管网总长 348.0 公里，实现供热面积 2460 万平方米。服务对象超过 350 余家机关、企事业单位，20 余万户家庭、60 多万居民。

表5 热力公司经营指标
（单位：个、公里、万平方米）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
热源数量	5	5	5	5
换热站数量	122	122	122	122
供热管网长度	341.8	341.8	348.0	348.0
入网面积	2356	2403	2460	2460
供热面积	2356	2403	2460	2460

资料来源：公司提供

公司供热模式主要分为两种，一是公司从上游热电厂购买热源、通过自身管网、热力站为客户提供供热服务；二是通过购买煤炭作为能源用于生产自身热源，并提供供热服务。公司每年供热期间为 11 月 15 日至次年 3 月 15 日。公司供热业务实行每年采暖季一次性收取、按月平摊的原则。

2018—2020 年，热力公司收到政府补贴 1.36 亿元、2.31 亿元和 1.37 亿元。同期，公司供热业务毛利率波动下降，主要系供热成原材料价格等成本变动所致。

（3）水务业务

公司水务业务区域专营强，自来水公司用户数量及管道长度有所增长。

公司水务业务分为自来水供应和中水处理两部分，收入以自来水销售为主，还包括污水处理、中水销售及管道维修收入。公司自来水供应经营范围包括宝鸡市城区渭滨区、金台区和宝鸡高新区；公司污水处理及中水销售业务由全资子公司宝鸡市中水水务有限公司（以下简称“中水水务”）承接，业务范围覆盖除宝鸡高新区外的城区。

2018—2020 年，自来水公司用户数量及管道长度逐年增长，售水量波动增长，公司水务业务整体运营稳定。

表6 自来水公司经营指标

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 1—3 月（末）
下属水厂数量（个）	3	3	3	3
平均日制水量（万立方米）	12.80	14.31	14.32	14.26
售水量（万立方米）	4491	4736	4722	1162
管网压力合格率平均值（%）	99.70	99.80	99.80	99.80
管网水质综合合格率平均值（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
管网长度（公里）	891	980	1005	1005
自来水用户数量（万户）	11.05	13.50	14.56	15.75

资料来源：公司提供

水价方面，根据陕西省物价局宝市价函〔2015〕1号批复，从2016年4月1日起，宝鸡市实施水费政策为：生活用水由每立方米2.75元调整为4.08元；非生活用水由每立方米4.99元调整为5.29元；特种用水由10.00元调整至10.23元。污水处理费由每立方米0.67元调整为0.95元。

2018—2020年，公司自来水供应收入基本保持稳定。2021年1—3月，供水板块实现收入0.41亿元。

2018—2020年，中水水务生产中水能力均为12万吨/日，中水处理量逐年增长，主要用户为大唐宝鸡热电厂、宝鸡市金信安水务有限公司、宝鸡市人民政府机关事务局、园林绿化局、房地产开发公司等。

（4）公共交通业务

公司公共交通业务具备较强的公益性，业务持续亏损，政府持续给予补贴支持。

公司公共交通业务由全资子公司宝鸡市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”，宝鸡投资持股100%）经营，业务具备较强的公益性。

2018—2020年，公司公共交通业务（主要包括票款收入）收入规模波动下降，2020年下滑主要系新冠疫情冲击所致。同期，公司公共交通板块毛利率持续为负。2021年1—3月，公司实现公共交通收入0.46亿元，毛利率-65.99%。

截至2021年3月底，公交公司共拥有场站6座，营运车辆1055台；营运线路57条、线路总长813.60公里，日均客运量64.95万人次。

表7 公交公司经营指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
公交线路（条）	53	56	56	57
总运营长度（公里）	721.00	804.80	796.3	813.60
票款收入（万元）	18741.56	20662.24	15401.25	3766.19
补贴收入（万元）	7955.22	9453.09	5568.16	0

发放市政公交卡总数（万张）	10.17	9.17	5.40	1.42
运营车辆（辆）	1067	1067	1055	1055
客运量（万人次/日）	62.74	63.56	43.93	64.95

资料来源：公司提供

财政近年来持续给予公司一定的资金补贴，2018—2020年，公司获得公共交通政策补贴波动下降。

（5）房屋销售

公司房屋销售收入波动较大，公司逐渐由保障房领域转向商品房开发，在建房地产项目投资规模大，未来去化情况易受区域房地产市场影响。

公司房屋销售业务主要为保障性住房销售和商品房销售，运营主体包括旧城改造、新城投资、宝鸡众翔房地产开发有限责任公司、公司本部、中宝达公司和陕西宝泰达产业投资有限公司（以下简称“宝泰达公司”）。

保障性住房方面，公司或子公司通过与政府签订回购协议（合同）和代建协议，负责项目开发建设，资金由公司自筹。在项目建设完工验收后，公司或子公司按照政府摇号安排廉租房和公租房的出租和出售，政府进行购买，并给予专项补贴。此外，公司在保障房建设开发过程中形成的商品房、商铺、地下车位等可以由公司自行出售，当出现销售不足时，政府将给予一定的补贴。

账务处理方面，保障房项目实施过程中公司负责的项目，由公司负责工程建设过程中的资金筹措和项目管理工作。工程建设支付成本、资金占用费及管理费用计入“存货”科目。其中用于出租的廉租房，在审计验收后，由政府回购后再统筹出租，对于收到政府补贴部分，项目验收完成时由专项应付款转为营业外收入-补贴收入。

2018—2020年，公司房屋销售收入波动较大，其中2018—2019年主要为保障房收入，2020年全部为商品房销售收入。2021年1—3

月，公司实现房屋销售收入规模较小，为 96.4 万元。

截至 2021 年 3 月底，公司保障房销售已完工未结算的项目 3 个，包括明星佳苑、旭光佳苑和朴西新城佳苑项目，总投资 20.87 亿元，已全部安置完毕，尚未确认收入。2018—2020 年，公司保障房销售获得的政府补贴分别为 1310.00 万元、986.58 万元和 1867.28 万元。

截至 2020 年底，公司房屋销售板块主要在建项目主要为商品房开发，包括清水湾、锦业府邸、蔡家坡东城财达和西安奇星项目 4 个，预计总投资 65.91 亿元，已实现投资 14.04 亿元，尚需投资 51.87 亿元，项目资金主要来自于公司自有资金及外部融资，资本支出压力大，

未来将通过市场化形式进行销售。公司在建房地产项目投资规模大，未来去化情况易受市场变动影响。

(6) 货物销售

公司货物销售业务快速发展，收入逐年增长。考虑到货物销售价格随市场行情变化、公司部分客户为民营企业、贸易量易受行业景气度影响，该板块存在一定的经营风险，有待持续关注。

2018 年起，公司投资设立中宝达公司拓展大宗材料销售板块。公司贸易板块主要销售货种包括钢材、煤炭、高碳铬铁、镍合金和锌锭等大宗材料。2018—2020 年，公司货物销售收入规模逐年扩大。

表 8 中宝达公司货物销售业务的主要购销情况（单位：万吨、亿元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	采购量	销售量	销售收入	采购量	销售量	销售收入	采购量	销售量	销售收入	采购量	销售量	销售收入
钢材	2.30	2.30	0.88	106.12	106.06	12.86	5.09	5.18	1.98	7.60	7.62	2.96
煤炭	4.78	4.00	0.26	26.16	24.88	1.08	89.05	78.48	2.85	5.62	7.21	0.30
高碳铬铁	0.00	0.00	0.00	1.71	1.71	0.97	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
镍合金	0.00	0.00	0.00	1.34	1.34	1.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
有色	0.00	0.00	0.00	10.45	10.45	18.97	17.90	17.90	34.21	0.38	0.38	0.66
合计	7.08	6.30	1.14	145.77	144.44	34.95	112.01	101.56	39.03	13.59	15.21	3.91

资料来源：公司提供

中宝达公司主要负责与大型企业签订购销合同，从上游企业处采购钢材、煤炭、合金等材料，然后销售给资信较好的下游客户。上游企业主要有陕西东岭物资有限责任公司、陕西民东矿业公司、宁波福旭国际贸易公司等；下游客户主要有山西能源产业集团北京分公司、陕西铭展有色贸易公司等，公司与上下游客户均具有长期稳定的合作关系。

2018 年以来，公司货物贸易业务快速发展，由于货物销售业务采用预收货款方式，经营风险相对可控。但由于实际销售价格随市场行情变化，公司部分客户为民营企业，贸易量易受行业景气度影响，公司货物销售业务经营风险有待关注。

(7) 其他收入

公司其他业务收入对公司整体业务收入形成一定补充。

除了上述主要业务收入以外，公司还承揽了天然气销售、公交广告、融资及委托贷款、工程施工等其他类业务，其他业务对公司业务收入形成一定补充。

公司为国家开发银行指定的宝鸡市棚改资金委托贷款统一转贷平台，转贷款主要来自国家开发银行棚改项目专项贷款及公司自有资金。2018—2020 年公司实现其他业务收入 2.37 亿元、4.51 亿元和 6.71 亿元，持续增长，对公司整体业务形成一定补充。

3. 未来发展

公司作为宝鸡市城市基础设施项目建设

和国有资产运营主体，承担的供热、供水和基础设施建设项目较多。未来，公司将继续立足宝鸡，布局西安，面向全国，以国家支持的产业（文化教育、医疗健康、养老旅游、环保、新能源、新材料等）为投资方向，以城市配套升级改造、项目开发建设、代建管理、资产运营和服务以及大宗材料贸易为主要业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年合并财务报表经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018年，公司新增3家子公司，分别为宝鸡机场有限责任公司、中宝达公司和宝泰达公司，均为公司投资设立；2019年，公司新增2家子公司，为宝鸡雍德

创盈股权基金合伙企业（有限合伙）和陕西太白山青园山庄酒店有限公司，新并表子公司均为投资设立，规模较小，对公司财务数据可比性影响小。2020年，公司合并范围内减少子公司1家，为宝鸡市智泽绿源热力有限责任公司。2021年一季度公司合并报表范围未发生变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司共计18家。公司新纳入及减少的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，其中存货和其他应收款占比大，部分款项存在较大的回收风险，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长4.70%。截至2020年底，公司资产总额539.88亿元，较上年底增长6.05%，其中流动资产占60.70%，资产以流动资产为主。

表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	52.43	10.65	60.93	11.97	77.50	14.35	72.90	13.35
其他应收款	101.50	20.61	95.07	18.67	78.31	14.51	81.29	14.89
存货	115.50	23.45	127.52	25.05	139.02	25.75	144.39	26.45
流动资产	298.29	60.57	326.50	64.13	327.70	60.70	335.75	61.50
持有至到期投资	71.68	14.55	53.84	10.58	23.53	4.36	15.11	2.77
固定资产	57.93	11.76	57.74	11.34	61.11	11.32	60.98	11.17
在建工程	33.74	6.85	41.07	8.07	47.84	8.86	48.93	8.96
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	54.33	25.61	59.62	28.36
非流动资产	194.21	39.43	182.60	35.87	212.18	39.30	210.22	38.50
资产总额	492.50	100.00	509.10	100.00	539.88	100.00	545.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长4.81%。截至2020年底，公司流动资产327.70亿元，较上年底增长0.37%，主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。

2018—2020年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长21.57%。截至2020年底，公司货币资金77.50亿元，较上年底增长27.19%，其中

质押存单、承兑汇票、信用证和借款保证金共计24.57亿元，受限比例31.71%。

2018—2020年底，公司其他应收款年均复合下降12.16%。截至2020年底，公司其他应收款78.31亿元，较上年底下降17.62%，主要系部分工程代建款回收所致。公司其他应收款主要包括应收宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建

设指挥部的代垫拆迁补偿款以及宝鸡吉利汽车有限公司（以下简称“吉利汽车”）的无息借款。公司其他应收款规模大，对资金存在较大占用，同时对民企吉利汽车17.24亿元的借款无抵质押措施，存在一定的回收风险，欠款方陕西太白山投资集团有限公司（以下简称“太白山投资”）曾出现借款逾期，该笔借款存在较大的资金回收风险。公司其他应收款账龄在1年以内的占19.07%，1~2年的占12.53%、2~3年的占33.94%，3年以上的占34.46%，整体账龄偏长，公司计提坏账准备7.71亿元。

表 10 截至 2020 年底其他应收款前五名欠款单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	款项性质	账龄
宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部	21.44	工程建设借款	1 年以内/2-3 年/3-4 年/5 年以上
宝鸡吉利汽车有限公司	17.24	工程代建款	3-4 年/4-5 年/5 年以上
宝鸡高新	6.14	借款	2-3 年/3-4 年/4-5 年
宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司	3.64	借款	2-3 年/3-4 年
陕西太白山投资集团有限公司	3.18	借款	1 年以内/1-2 年
合计	51.64	--	--

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 9.71%。截至 2020 年底，公司存货 139.02 亿元，较上年底增长 9.02%，主要系房地产开发成本增长所致。其中包括 114.32 亿元开发成本和 23.34 亿元库存商品。公司未对存货计提跌价准备。

2018—2020 年底，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 4.52%。截至 2020 年底，公司非流动资产 212.18 亿元，较上年底增长 16.20%。

2018—2020 年底，公司持有至到期投资持

续下降，年均复合下降 42.70%。截至 2020 年底，公司持有至到期投资 23.53 亿元，较上年底下降 56.29%，主要系部分国家开发银行委托贷款转入长期应收款科目所致。

2018—2020 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长 2.70%。截至 2020 年底，公司固定资产 61.11 亿元，较上年底增长 5.82%，主要系在建工程转入管网设施所致；公司固定资产主要包括房屋及建筑物 18.36 亿元、路桥基础设施 5.88 亿元、管网设施 10.68 亿元、冯家山水库 22.79 亿元，固定资产中公益性资产合计 39.32 亿元。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 19.07%。截至 2020 年底，公司在建工程 47.84 亿元，较上年底增长 16.48%，系对路桥基础设施投入增加所致。

截至 2020 年底，公司新增长期应收款 54.33 亿元，为从持有到期投资重分类的国家开发银行委托贷款。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 73.35 亿元，包括 24.57 亿元货币资金、存货中 18.64 亿土地使用权、28.94 亿元建设项目未来应收账款、1.10 亿元在建工程和 950 万元股权质押，资产受限比例 13.59%。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益波动下降，以资本公积为主，考虑到资本公积中公益性资产规模较大，公司所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 1.17%。截至 2020 年底，公司所有者权益 122.67 亿元，较上年底增长 1.54%，较上年底变化不大。

表 11 公司所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	13.00	10.35	13.00	10.76	13.00	10.60	13.00	10.84

资本公积	86.46	68.85	79.84	66.09	80.26	65.43	80.26	66.94
未分配利润	11.88	9.46	12.91	10.69	13.87	11.31	13.01	10.85
所有者权益合计	125.58	100.00	120.81	100.00	122.67	100.00	119.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年底，公司实收资本保持稳定，均为 13.00 亿元。

2018—2020 年底，公司资本公积波动下降。其中 2019 年底较上年增加系下降 7.66%，主要系资本公积中 7.26 亿元为此前获得的政府债务置换资金，对应置换持有至到期投资中的转贷债务，具有代收代付性质，因而债务到期而冲减所致；此外，公司于当年获得宝鸡市国资委增资 0.50 亿元。截至 2020 年底，公司资本公积 80.26 亿元，较上年底上升 0.54%。资本公积中包括冯家山水库等 39.33 亿元的

公益性资产。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 119.90 亿元，较 2020 年底有所减少，主要系 2021 年一季度亏损及少数股东权益减少所致。

公司有息债务规模波动下降，以长期债务为主，但整体债务负担较重。

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 6.63%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 7.45%。公司负债以非流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.52	0.96	3.59	0.92	12.97	3.11	21.12	4.96
应付票据	1.97	0.54	11.69	3.01	30.12	7.22	30.88	7.25
预收款项	12.37	3.37	12.98	3.34	8.02	1.92	5.89	1.38
其他应付款	35.40	9.65	29.28	7.54	28.22	6.76	31.37	7.36
一年内到期的非流动负债	15.42	4.20	23.78	6.12	23.56	5.65	7.89	1.85
流动负债	75.24	20.51	89.34	23.01	111.31	26.68	106.21	24.93
长期借款	183.81	50.10	173.82	44.77	115.55	27.70	122.24	28.69
应付债券	61.70	16.82	60.83	15.67	58.07	13.92	63.15	14.82
长期应付款	37.87	10.32	58.05	14.95	124.70	29.89	126.92	29.79
非流动负债	291.68	79.49	298.95	76.99	305.90	73.32	319.85	75.07
负债总额	366.92	100.00	388.29	100.00	417.21	100.00	426.07	100.00

注：其他应付款中包含应付股利和应付利息
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 21.63%。截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 24.59%，系应付票据增加所致。

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 91.95%。截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 261.28%，主要系保证借款大幅增长所致。

2018—2020 年底，公司应付票据持续增长，

年均复合增长 290.98%。截至 2020 年底，公司应付票据 30.12 亿元，较上年底增长 157.75%，主要系随着贸易业务的开展，票据结算增加所致。

2018—2020 年底，公司预收款项波动下降，年均复合下降 19.51%。截至 2020 年底，公司预收款项 8.02 亿元，较上年底下降 38.27%，主要由预收采暖费、房款及贸易货款构成。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续下

降，年均复合下降 10.71%。截至 2020 年底，公司其他应付款 28.22 亿元，较上年底下降 3.61%。主要为宝鸡市财政局置换债券款 3.71 亿元、应付宝鸡市城地下综合管廊有限公司的未结算工程款 6.10 亿元及其他往来款。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 23.61%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 23.56 亿元，较上年底下降 0.89%，主要包括一年内到期的长期借款 8.39 亿元和应付债券 15.17 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 2.41%。截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 2.33%。

2018—2020 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 20.71%。截至 2020 年底，公司长期借款 115.55 亿元，较上年底下降 33.52%；公司长期借款主要由质押借款（占 58.43%）构成，质押物主要为开发项目应收账款、收益权和股权。

2018—2020 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 2.98%。截至 2020 年底，公司应付债券 58.07 亿元，较上年底下降 4.53%。2020 年，公司新发行一期 PPN（金额 4.30 亿元）和中期票据（金额 10.00 亿元），票面利率分别为 6.50%和 5.80%。

表 13 截至 2021 年 7 月末公司发行债券情况
(单位：亿元)

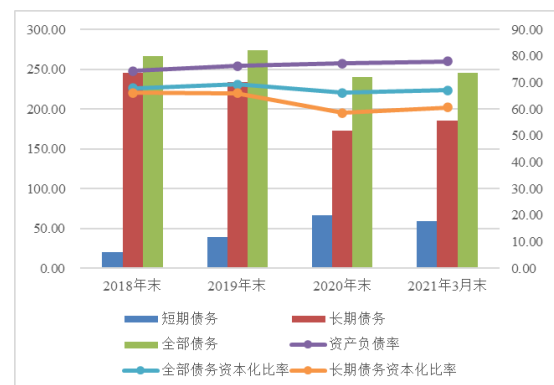
债项简称	债券余额	特殊条款	下一行权日	到期日
17 宝投资	10.00	--	--	2022/07/17
17 宝城投 MTN001	6.00	--	--	2022/09/06
18 宝鸡投资 PPN001	5.00	--	--	2023/03/30
18 宝城投 MTN001	6.00	回售	2021/09/06	2023/09/06
18 宝鸡投资 PPN002	5.00	回售；交叉保护	2021/11/16	2023/11/16
21 宝投 01	4.70	--	--	2024/03/16
19 宝鸡投资 PPN001	2.00	回售	2022/03/25	2024/03/25
17 宝城投债	4.80	提前偿还	2022/04/18	2024/04/18
19 宝鸡投	3.70	回售	2022/08/23	2024/08/23

资 PPN002				
20 宝鸡投资 PPN001	4.30	回售	2023/01/13	2025/01/13
20 宝城投 MTN001	10.00	回售	2023/07/31	2025/07/31
合计	61.50	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2018—2020 年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 81.46%，主要为国债转贷资金、财政拨款及专项用途资金。截至 2020 年底，公司长期应付款 124.70 亿元，较上年底增长 114.83%，主要系国家开发银行保障性住房建设贷款重分类转入所致。

图 1 公司财务杠杆水平（单位：亿元、%）



资料来源：根据公司财务报表整理

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 5.03%。截至 2020 年底，公司全部债务 240.28 亿元，较上年底下降 12.21%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2018—2020 年底，公司资产负债率持续增长、全部债务资本化比率波动下降、长期债务资本化比率持续下降，上述指标截至 2020 年底分别为 77.28%、66.20%和 58.60%，公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 426.07 亿元，较上年底增长 2.12%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 245.28 亿元，较上年底变化不大，仍以长期债务（占 75.58%）为主，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增至 78.04%、67.17%和

60.73%。

截至2021年3月底,公司有息债务在2021年4—12月、2022年和2023年到期债务分别为17.49亿元、59.00亿元和43.78亿元,其余为之后到期债务。

4. 盈利能力

2018—2020年,公司营业收入规模持续增长,政府补贴和投资收益对利润的贡献大,公司整体盈利能力一般。

公司的营业收入主要来自贸易及供热、供水、公交等公用事业类服务。2018—2020年,公司营业收入持续增长,年均复合增长81.73%,主要系贸易收入和房屋销售收入增长所致;营业成本持续增长,年均复合增长98.88%;营业利润率分别为17.44%、6.58%和3.86%,逐年下降主要系毛利率较低的贸易业务规模扩大所致。

表14 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	18.22	51.50	60.19	10.06
营业成本	14.52	47.73	57.42	9.58
费用总额	6.23	8.25	7.55	2.40
其中:管理费用	2.47	2.45	2.57	0.62
财务费用	3.59	5.61	4.62	1.68
投资收益	0.94	0.62	0.51	0.75
其他收益	2.47	7.20	8.37	--
利润总额	1.17	1.43	1.66	-1.13
营业利润率	17.44	6.58	3.86	3.88
总资本收益率	1.65	1.72	2.02	--
净资产收益率	0.89	0.93	1.19	--

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

从期间费用看,2018—2020年,公司费用总额波动增长,年均复合增长10.08%,主要系财务费用波动增加所致。2018—2020年期间费用占营业收入的比重分别为34.21%、16.02%和12.55%,期间费用对利润形成一定侵蚀。

非经常性损益方面,2018—2020年,公司

投资收益逐年下降,主要为权益法核算的长期股权投资、持有至到期投资以及其他投资收益;其他收益持续增长,年均复合增长83.94%,主要系补贴规模增长所致。2018—2020年,公司利润总额分别为1.17亿元、1.43亿元、1.66亿元。政府补贴和投资收益对公司利润的贡献大。

盈利指标方面,2018—2020年,公司总资产收益率和净资产收益率持续增长。公司整体盈利能力一般。

2021年1—3月,公司实现营业收入10.06亿元,相当于2020年全年的16.72%,同比下降62.53%,主要系受大宗商品行情影响,中宝达贸易收入骤减所致;营业利润率3.88%,实现利润总额-1.13亿元,亏损系补贴未到位所致。

5. 现金流分析

2018—2020年,公司经营活动现金流持续净流入;投资活动现金持续净流出;公司筹资规模波动较大,筹资活动持续净流出。

从经营活动来看,2018—2020年,公司经营活动现金流入持续增长,主要系经营收现规模增大、政府补助及财政拨款及拆借流入所致;同期,公司经营活动现金流出量持续增长,其中2020年大幅增长主要系贸易业务规模扩大所致。2018—2020年,经营活动现金流量持续净流入。2018—2020年,公司现金收入比波动增长,收现质量高。

表15 公司现金流情况(单位:亿元、%)

科目名称	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入	45.62	88.21	140.12	29.60
经营活动现金流出	39.23	74.61	121.45	37.06
经营活动产生的现金流量净额	6.40	13.60	18.67	-7.46
投资活动现金流入	17.22	25.19	9.66	5.70
投资活动现金流出	31.93	29.08	17.12	4.44
投资活动产生的现金流量净额	-14.72	-3.89	-7.46	1.26
筹资活动前产生的现金流量净额	-8.32	9.71	11.21	-6.20
筹资活动现金流入	55.54	22.08	65.10	21.38
筹资活动现金流出	62.74	32.68	74.94	19.77

筹资活动产生的现金流量净额	-7.19	-10.60	-9.84	1.61
现金收入比	121.84	107.62	166.73	65.63

资料来源：根据公司财务报表整理

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入波动下降，主要为转贷资金偿还；投资活动现金流出持续下降，主要为转贷、购买理财及在建项目投资支出。公司投资性现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入波动上升，公司筹资活动现金流出波动增长。同期，公司筹资活动现金流持续净流出。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入及流出规模较大，主要为贸易业务款收支；投资活动现金流由净流出转为净流入；公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般；公司涉及诉讼，存在一定或有负债风险。但考虑到股东给予的有力支持和公司区域地位的重要性，公司整体偿债能力很强。

表 16 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2018年 (底)	2019年 (底)	2020年 (底)	2021年3月 (底)
短期偿债能力指标	流动比率(%)	396.44	365.46	294.42	316.11
	速动比率(%)	242.94	222.73	169.52	180.17
	现金短期债务比(倍)	2.60	1.56	1.25	1.32
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	9.06	9.87	10.58	--
	EBITDA利息倍数(倍)	1.13	1.14	1.17	--
	全部债务/EBITDA(倍)	29.41	27.72	22.71	--

资料来源：公司财务报表及联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率和速动比率均持续下降；截至

2021年3月底，上述指标回升至316.11%和180.17%，流动资产对流动负债的保障程度高。2018—2020年底，公司现金短期债务比逐年下降，2020年底剔除受限资金后为0.88倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长，主要由利息支出、利润总额和折旧构成。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数持续上升，EBITDA对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2021年3月底，公司共获得各家银行授信额度合计308.98亿元，尚未使用额度93.11亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年7月31日，公司及下属子公司对外担保余额合计53.30亿元，担保比率44.45%(以2021年3月末的所有者权益测算)，主要为对宝鸡高新、宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司、宝鸡市蔡家坡经济技术开发区、宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司、陕西法门寺文化发展有限公司(以下简称“法门寺公司”)、陕西宝氮化工集团有限公司和太白山投资等地方国企的担保，还包括为对宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司和东岭集团股份有限公司(以下简称“东岭集团”)等民营企业的担保，其中对东岭集团的担保由陕西东岭房地产开发有限公司出具反担保。公司部分对外担保出现逾期，其中涉及诉讼1起，对外担保对象法门寺公司应于2021年3月18日向洛银金融租赁股份有限公司(以下简称“洛银租赁”)支付租金1236.96万元，但法门寺公司未依约足额支付该笔租金，债权人洛银租赁已启动诉讼程序追偿，要求法门寺公司支付租金及违约金4951.08万元，请求判决公司对上述债务承担连带清偿责任。截至报告出具日，公司已收到应诉通知书，等待开庭，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年 8 月 6 日，公司金额较大的（单笔涉及 1000 万元以上）未决诉讼、仲裁案件具体见附件 1—5。

7. 母公司财务分析

公司本部主要负责组织、融资、管理等职能性工作，对子公司的管控力度一般，母公司营业收入规模较小。

截至 2020 年底，母公司资产总额 285.58 亿元（占合并口径的 52.90%），较上年底下降 2.09%。从构成看，流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由持有至到期投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 4.66 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 214.34 亿元（占合并口径的 51.38%），较上年底下降 2.30%。母公司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、长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2020 年底资产负债率为 75.05%，较 2019 年底下降 0.16 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 134.36 亿元。其中，短期债务占 19.70%、长期债务占 80.30%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 65.35%，母公司债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 71.24 亿元（占合并口径的 58.07%），较上年底下降 1.46%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

公司各板块业务主要由子公司负责，本部仅从事部分房地产业务，在合并营业收入占比小，2020 年，母公司确认营业收入 0.19 亿元、利润总额 -1.26 亿元，收入及利润对合并口径贡献小。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 288.21 亿元，所有者权益为 69.68 亿元，负债总额 218.53 亿元；母公司资产负债率 75.82%；全部债务 137.86 亿元，全部债务资本化比率 66.43%，现金短期债务比 0.64 倍，存在一定的短期偿债

压力。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.03 亿元，利润总额 -1.56 亿元，投资收益 0.07 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度一般，经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高，并考虑到公司持续获得有力的外部支持，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额为 10.00 亿元，分别相当于 2021 年 3 月底公司全部债务和长期债务的 5.39% 和 4.08%，本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小。

假设本期中期票据于 2021 年发行，以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 78.04%、67.17% 和 60.73% 上升至 78.43%、68.04% 和 61.97%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金计划用于偿还公司到期债务，公司实际债务水平或低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 0.91 倍、0.99 倍和 1.06 倍；经营活动产生的现金流入分别为本期中期票据发行额度的 4.56 倍、8.82 倍和 14.01 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 0.64 倍、1.36 倍和 1.87 倍。总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度一般，经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、担保条款及担保方分析

1. 担保条款分析

根据公司与中证融担签订的《担保函》，中证融担为本期中期票据提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期中期票据本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保期间为本期中期票据存续期及到期之日起两年。本期中期票据持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保方分析

中证融担为中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）设立的专业从事融资担保业务的全资子公司，资本实力及股东背景很强，高管人员、风险管理、业务策略均沿袭母公司，为担保业务的承继奠定了良好基础。同时，在中证信用的支持下，公司在融资担保业务方面的展业能力和数据风控能力逐步显现，担保业务已经具备了较强的市场竞争优势。公司资产质量很好，杠杆水平较低，资本充足性较好。

经联合资信评定，中证融担主体长期信用等级为AAA，评级展望稳定，其为本期中期票据提供的本息全额不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

十一、结论

公司外部发展环境良好，业务专营性强，并持续获得有力的外部支持。同时联合资信也关注到，公司资金占用较大以及对外担保出现逾期等因素对公司偿债能力可能带来的不利影响。

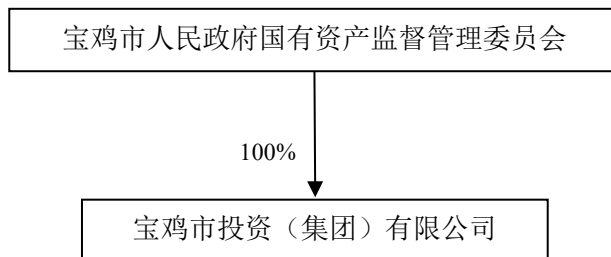
未来，随着宝鸡市经济的平稳发展，基础设施建设的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度

一般，经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。本期中期票据由中证融担提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。中证融担提供的担保显著提升了本期中期票据偿付的安全性。

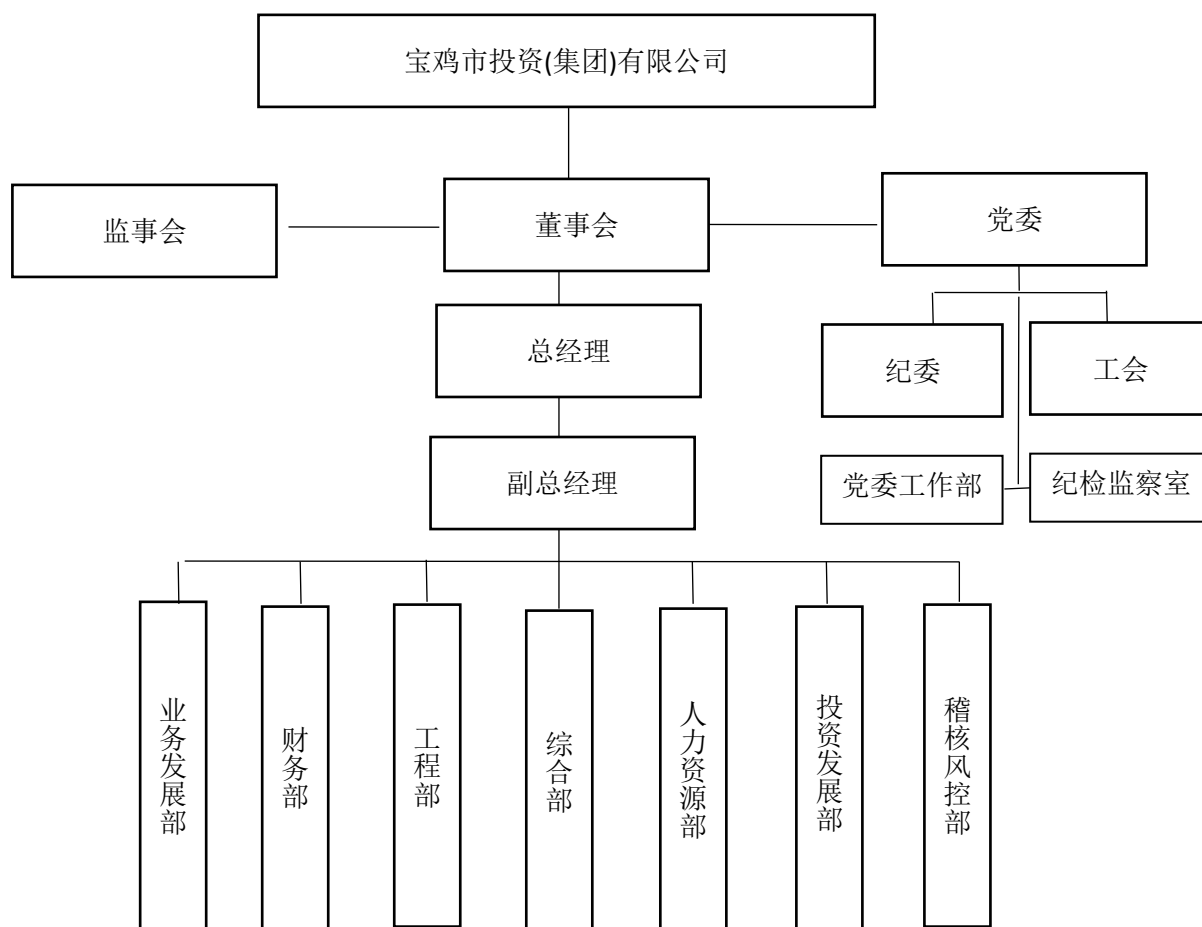
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力极强。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



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	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
1	宝鸡市热力有限责任公司	100.00	10997.00
2	宝鸡市城市建设投资开发有限公司	100.00	6000.00
3	宝鸡市自来水有限责任公司	100.00	5000.00
4	宝鸡市旧城改造建设投资有限公司	100.00	2913.30
5	宝鸡市法门旅游开发建设有限公司	100.00	7010.00
6	宝鸡市公共交通有限责任公司	100.00	7000.00
7	宝鸡市天然气有限责任公司	100.00	14800.00
8	宝鸡市环卫建设有限责任公司	100.00	618.00
9	宝鸡市中水水务有限公司	100.00	11670.60
10	宝鸡市新城投资建设开发有限公司	66.67	36000.00
11	宝鸡市公共停车建设管理有限公司	100.00	100.00
12	宝鸡市金融控股有限公司	54.45	10000.00
13	宝鸡市城投资产管理有限公司	100.00	200.00
14	宝鸡机场有限责任公司	100.00	2000.00
15	陕西中宝达产业投资有限公司	46.00	100000.00
16	陕西宝泰达产业投资有限公司	45.00	30000.00
17	宝鸡雍德创盈股权基金合伙企业	69.86	5010.00
18	陕西太白山青园山庄酒店有限公司	100.00	1000.00

注：公司持股陕西中宝达产业投资有限公司、陕西宝泰达产业投资有限公司比例分别为 46%和 45%，均为第一大股东、实际控制人
资料来源：公司提供

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2021 年 7 月 31 日）

被担保单位	担保金额	担保余额	担保期限	债权人机构
陕西东岭工贸集团股份有限公司	10.00	2.00	2015.7.14-2022.7.13	企业债
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	3.00	2.56	2015.6.30-2035.6.29	中国农业发展银行
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	3.00	1.50	2015.9.30-2025.9.29	中国农业发展银行
宝鸡高新投资控股有限公司	2.70	1.11	2016.9.30-2024.9.30	中国光大银行股份有限公司
宝鸡高新投资控股有限公司	1.10	1.10	2016.11.1-2035.10.31	中国农业发展银行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.05	0.26	2017.6.19-2022.6.19	远东国际融资租赁有限公司
宝鸡高新投资控股有限公司	1.25	0.38	2017.7.7-2022.7.7	远东国际融资租赁有限公司
陕西法门寺文化发展有限公司	0.30	0.29	2018.10.26-2021.10.26	中国民生银行股份有限公司
宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司	1.82	1.82	2016.6.20-2036.6.20	中国农业发展银行
陕西宝氮化工集团有限公司	1.00	0.75	2015.12.8--2022.06.07	长安银行股份有限公司
宝鸡市蔡家坡经开区市政工程有限公司	2.00	1.46	2016.2.4-2031.2.3	中国农业发展银行
宝鸡市蔡家坡经济技术开发区有限公司	2.80	1.18	2016.12.28-2021.12.28	华融航运金融租赁有限公司
陕西太白山投资集团有限公司	0.50	0.09	2019.1.7--2022.1.6	山高融资租赁（北京）有限公司
陕西法门寺文化发展有限公司	1.00	0.74	2019.3.18-2024.3.17	洛银金融租赁股份有限公司
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	0.18	0.51	2019.4.26-2021.7.26	西部信托有限公司
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	1.70	1.60	2019.7.22-2021.7.22	长安国际信托股份有限公司
宝鸡中铁建设投资开发有限公司	5.70	5.20	2019.3.26-2028.3.26	华夏银行股份有限公司
宝鸡高新投资控股有限公司	1.40	0.98	2019.09.10-2022.09.09	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.03	0.03	2019.09.12-2020.09.12	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.12	0.12	2019.09.12-2021.03.12	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.12	0.12	2019.09.12-2021.09.12	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.03	0.03	2019.09.20-2020.09.20	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.02	0.02	2019.09.20-2021.03.20	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.44	0.44	2019.09.20-2021.09.20	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.10	0.10	2019.09.24-2020.9.24	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.04	0.04	2019.9.27-2021.3.27	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.09	0.09	2019.9.27-2021.9.27	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.13	0.13	2019.9.27-2021.9.27	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.13	0.13	2019.10.12-2020.10.12	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.01	0.01	2019.10.12-2021.4.12	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.02	0.02	2019.10.12-2021.10.12	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.42	0.42	2019.10.18-2020.10.18	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.76	0.76	2019.10.18-2021.04.18	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	0.04	0.04	2019.10.18-2021.10.12	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	0.63	0.37	2019.11.29-2022.02.21	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市蔡家坡经济技术开发区有限公司	0.20	0.19	2017.05.27-2034.11.20	中信银行股份有限公司
陕西法门寺文化发展有限公司	1.50	1.23	2020.1.8-2025.1.8	华夏金融租赁有限公司
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	3.00	2.87	2020.4.30-2022.5.28	中粮信托有限责任公司
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	1.50	1.40	2020.5.7-2028.12.1	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	0.34	0.27	2020.6.24-2023.2.7	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	0.20	0.18	2020.7.31-2023.2.7	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	2.00	1.88	2020.08.10-2028.12.1	中信银行股份有限公司宝鸡分行
陕西法门寺文化景区旅游发展有限公司	1.00	1.00	2020.8.26-2021.08.19	恒丰银行股份有限公司

陕西法门寺文化发展有限公司	0.30	0.30	2020.9.11-2021.9.10	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.00	0.90	2020.9.16-2023.9.15	西安银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市蔡家坡经济技术开发区有限公司	0.10	0.10	2017.06.05-2034.12.20	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.00	1.00	2020.10.12-2021.10.11	中国光大银行股份有限公司宝鸡分行
陕西太白山投资集团有限公司	0.77	0.77	2020.10.10-2021.10.09	西安民间金融街小额贷款有限公司
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	1.00	1.00	2020.10.22-2021.10.21	恒丰银行股份有限公司西安分行
陕西太白山投资集团有限公司	0.15	0.15	2020.10.29-2021.09.17	长安银行股份有限公司眉县支行
陕西法门寺文化景区旅游发展有限公司	0.50	0.50	2020.12.08-2021.12.03	西安银行股份有限公司雁塔支行
陕西太白山投资集团有限公司	1.50	1.50	2020.12.18-2021.12.22	中国光大银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.00	1.00	2020.12.18-2021.12.17	交通银行股份有限公司宝鸡分行
陕西太白山投资集团有限公司	0.20	0.20	2020.12.23-2021.12.17	长安银行股份有限公司眉县支行
陕西法门寺文化发展有限公司	0.45	0.45	2021.01.20-2022.01.19	兴业银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	2.00	2.00	2021.1.14-2028.12.15	中国农业银行股份有限公司 宝鸡高新技术产业开发区支行
陕西太白山投资集团有限公司	0.65	0.65	2021.03.16-2022.03.15	长安银行股份有限公司眉县支行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.00	1.00	2021.04.01-2022.04.01	华夏银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.40	1.40	2021.04.01-2022.03.31	国家开发银行陕西省分行
宝鸡高新投资控股有限公司	0.80	0.80	2021.4.14-2028.4.13	中国农业银行股份有限公司宝鸡高新技术产业开发区支行
陕西法门寺文化发展有限公司	0.40	0.40	2021.6.17-2022.6.16	交通银行股份有限公司宝鸡分行
陕西太白山投资集团有限公司	1.95	1.95	2021.6.18-2022.6.17	中信银行股份有限公司西安分行
陕西法门寺文化发展有限公司	0.80	0.80	2021.6.30-2022.6.29	华夏银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	1.00	1.00	2021.7.12-2022.7.11	中国光大银行股份有限公司宝鸡分行
合计	71.34	53.30	--	--

注：部分对外担保截至 2021 年 7 月底已过担保期限，但存在借款本息逾期，担保责任尚未解除

资料来源：公司提供

附件 1-5 截至 2021 年 8 月 6 日公司涉诉情况（标的金额在 1000 万以上）

序号	原告	被告	案由、案号	主要诉讼请求/申请事项	受理机构	进展
1	宝鸡市投资（集团）有限公司	陕西兴业交通（集团）有限公司	（2021）陕 0303 民初 1363 号	要求被告偿还借款本金人民币 120000000 元、利息 2975000 元（为 2018 年 4 月 19 日至 2021 年 3 月 18 日期间利息），并按照每月 8.5% 利率计付自 2021 年 3 月 19 日至款清之日止的利息；诉讼费由被告承担	陕西省宝鸡市金台区人民法院	已开庭
2	宝鸡市投资（集团）有限公司	宝鸡高新汽车产业园发展有限公司	借款合同纠纷；（2020）宝中收字 281 号受理通知书	要求被告偿还借款本金人民币 50000000 元；并支付借款期间利息及自逾期还款之日起至实际支付欠款之日止的逾期付款利息（暂计算至 2020 年 12 月 17 日止为 23056388.89 元，请求计算至债务实际清偿之日止）	宝鸡市中级人民法院	已申请强制执行
3	宝鸡市投资（集团）有限公司	陕西通家汽车股份有限公司	借款合同纠纷；（2020）宝中收字 282 号受理通知书	要求被告清偿借款本金人民币 3000 万元，借期内的利息 2564166.67 元及违约金 4652695.76 元（暂计算至 2020 年 11 月 30 日），三项暂共计 37216862.43 元；及以 32564166.67 为基数按照 15.4%/年的标准自 2020 年 12 月 1 日起至实际全部履行之日止的违约金	宝鸡市中级人民法院	判决已生效，等公司进一步强制执行的通知
4	宝鸡华夏（集团）房地产发展有限责任公司	宝鸡市投资（集团）有限公司	借款合同纠纷；（2020）陕 03 民初 254 号	要求被告支付资金使用费人民币 46621430 元	宝鸡市中级人民法院	公司已上诉，陕西省高院已受理
5	陕西兴业交通（集团）有限公司	宝鸡市投资（集团）有限公司	（2021）陕 03 民初 58 号	要求被告支付卧龙寺大桥相关投资款项及利息合计 3801.206822 万元，以及 2414.295463 万元为本金，按年利率 8% 计算，从 2021 年 1 月 1 日起到实际付清之日止的利息	宝鸡市中级人民法院	驳回原告请求
6	西安民间金融街小额贷款有限公司	陕西太白山投资集团有限公司、宝鸡市投资（集团）有限公司	金融借款合同纠纷；（2020）陕 01 民初 345 号	要求陕西太白山投资集团有限公司偿还借款本金 7000 万元，并支付利息罚息 315 万元；要求公司对以上债务承担连带保证责任	西安市中级人民法院	2020 年 6 月 2 日债权人与债务人和解，法院出具（2020）陕 01 民初 345 号《民事调解书》。陕西太白山投资集团有限公司与西安金融街达成借新还旧的约定并签署《委托贷款合同》，借款金额为 0.77 亿元，借款期限 12 个月（2020.10.10-2021.10.10），公司对该笔债务提供连带责任保证担保
7	宝鸡市金融控股有限公司	陕西太白山投资集团有限公司、白文成	借款合同纠纷；（2019）陕 0302 民初 3091 号	要求陕西太白山投资集团有限公司偿还借款本金人民币 2000 万元，并支付 2019 年 5 月 16 日至 2019 年 6 月 17 日期间的借款利息人民币 396000 元，以及相关逾期还款违约金；要求白文成对上述借款本金、利息以及全部清偿之日前所产生的逾期还款违约金承担连带清偿责任	宝鸡市渭滨区人民法院	（2019）陕 0302 民初 3091 号《民事判决书》，支持原告诉讼请求；查封陕西太白山投资集团有限公司所有的一宗土地
8	宝鸡市新城投资开发有限公司	宝鸡高新技术产业投资发展有限公司、宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心	委托贷款合同纠纷；（2020）陕 03 民初 1 号	要求宝鸡高新技术产业投资发展有限公司向原告偿还借款本金人民币 2 亿元，2019 年 12 月 22 日至 2019 年 12 月 25 日借款期限内欠付的利息人民币 12 万元，及自 2019 年 12 月 26 日起至前述本息全部清偿之日止按照年化利率 7.2% 所产生的利息，以上暂共计人民币 2.0012 亿元。 要求宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司对上述借款本金及利息承担连带清偿责任；要求对被告宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发	宝鸡市中级人民法院	查封被告土地使用权及房产；根据（2020）陕 03 民初 1 号《民事判决书》，支持原告的诉讼请求如下：（1）被告宝鸡高新技术产业投资发展有限公司归还原告借款本金 1.99 亿元，并支付自 2020 年 1 月 6 日起至款清之日止的利息，并支付律师费、保全费等；

序号	原告	被告	案由、案号	主要诉讼请求/申请事项	受理机构	进展
				展有限公司分别出质的占宝鸡高新技术产业投资发展有限公司 40%的股权享有质押权，有权就前述股权拍卖、变卖所得价款优先受偿		(2) 宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司对上述债务承担连带清偿责任； (3) 原告就被告宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司持有的宝鸡高新技术产业投资发展有限公司 40%的股权拍卖、变卖所得价款优先受偿
9	陕西中宝达产业投资有限公司	宝鸡市蔡家坡经济技术开发区有限公司	民间借贷，(2020)陕03民初100号	要求被告向偿还借款本金 6000 万元；支付自 2019 年 2 月 26 日至 2019 年 5 月 25 日，按年利率 8.8% 计算的借款利息 1305333.33 元，及 2019 年 5 月 26 日至 2020 年 6 月 30 日按年利率 12% 计算的借款利息 8040000 元，及自 2020 年 7 月 1 日至借款实际清偿之日止，按年利率 12% 计算的借款利息。以上项暂计：69345333.33 元	宝鸡市中级人民法院	宝鸡市中级人民法院依据 (2020) 陕 03 民初 100 号民事裁定书，冻结被告银行存款 20332952.85 元、查封了蔡家坡经开区持有的陕西东城财达产业投资有限公司 49% 股权。2020 年 10 月 10 日，宝鸡市中级人民法院 (2020) 陕 03 民初 100 号判决书判决经开公司偿还借款本金及利息。2020 年 12 月 25 日，经强制执行后执行回 13145891.49 元。2021 年 2 月申请恢复强制执行，申请股权评估、拍卖；2021 年 4 月通过宝鸡中院摇号系统确定了股权评估机构，评估机构已进场，正在推进股权评估工作
10	陕西中宝达产业投资有限公司	陕西太白山旅游景区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司	(2020)陕03民初238号	要求被告继续履行两份《投资开发协议书》，即被告继续履行完成两份投资开发协议书中分别约定的地块一、二、三的债务清偿、查封解封、土地征收、储备的义务直至完成全部地块挂牌出让之义务；要求被告支付违约损失赔偿 117768900 元，暂算至 2020 年 10 月 20 日，直至被告履行两份投资开发协议书之日止；被告承担本案案件受理费及原告实现债权的合理费用（包括但不限于保全费、财产保全保险费）。第二被告对本案债务承担连带清偿责任	宝鸡市中级人民法院	2020 年 12 月 31 日宝鸡市中级人民法院作出 (2020) 陕 03 民初 238 号民事判决书，判决由陕西太白山投资集团有限公司和管委会承担违约损失，拟申请强制执行
11	洛银租赁	陕西法门寺文化发展有限公司、宝鸡市投资（集团）有限公司	借款合同纠纷：(2021)豫0391民初808号	请求判决被告陕西法门寺文化发展有限公司向原告支付《售后回租赁合同》项下租金及违约金 4951.08 万元；请求判决被告宝鸡市投资（集团）有限公司对上述债务承担连带清偿责任；请求判决上述被告连带承担原告因本案所支出的诉讼费、保全费、保函费、评估费、律师费、差旅费等全部费用	洛阳高新技术产业开发区人民法院	已收到应诉通知书，等待开庭

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	54.31	60.97	83.50	78.93
资产总额（亿元）	492.50	509.10	539.88	545.97
所有者权益（亿元）	125.58	120.81	122.67	119.90
短期债务（亿元）	20.91	39.05	66.65	59.89
长期债务（亿元）	245.51	234.65	173.62	185.39
全部债务（亿元）	266.42	273.70	240.28	245.28
营业收入（亿元）	18.22	51.50	60.19	10.06
利润总额（亿元）	1.17	1.43	1.66	-1.13
EBITDA（亿元）	9.06	9.87	10.58	--
经营性净现金流（亿元）	6.40	13.60	18.67	-7.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.92	15.49	7.74	--
存货周转次数（次）	0.13	0.39	0.43	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.10	0.11	--
现金收入比（%）	121.84	107.62	166.73	65.63
营业利润率（%）	17.44	6.58	3.86	3.88
总资本收益率（%）	1.65	1.72	2.02	--
净资产收益率（%）	0.89	0.93	1.19	--
长期债务资本化比率（%）	66.16	66.01	58.60	60.73
全部债务资本化比率（%）	67.96	69.38	66.20	67.17
资产负债率（%）	74.50	76.27	77.28	78.04
流动比率（%）	396.44	365.46	294.42	316.11
速动比率（%）	242.94	222.73	169.52	180.17
经营现金流动负债比（%）	8.50	15.22	16.77	--
现金短期债务比（倍）	2.60	1.56	1.25	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.14	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.41	27.72	22.71	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.43	8.80	4.66	11.15
资产总额（亿元）	309.48	291.68	285.58	288.21
所有者权益（亿元）	82.50	72.30	71.24	69.68
短期债务（亿元）	7.91	17.00	26.47	17.40
长期债务（亿元）	186.98	178.69	107.89	120.47
全部债务（亿元）	194.89	195.68	134.36	137.86
营业收入（亿元）	1.09	0.69	0.19	0.03
利润总额（亿元）	-2.72	-3.59	-1.26	-1.56
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	8.12	2.28	5.74	3.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	24.34	7.16	1.64	--
存货周转次数（次）	0.06	0.02	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	91.11	59.89	103.69	30.61
营业利润率（%）	-1.41	51.91	80.03	100.00
总资本收益率（%）	-0.94	-1.34	-0.51	--
净资产收益率（%）	-3.15	-4.96	-1.48	--
长期债务资本化比率（%）	69.39	71.19	60.23	63.35
全部债务资本化比率（%）	70.26	73.02	65.35	66.43
资产负债率（%）	73.34	75.21	75.05	75.82
流动比率（%）	286.73	267.47	286.60	361.26
速动比率（%）	248.81	230.81	254.64	322.34
经营现金流动负债比（%）	20.31	5.60	12.17	--
现金短期债务比（倍）	2.08	0.52	0.18	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 因公司本部 EBITDA 无法计算，其相关指标用“/”表示；3. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 4 中证信用融资担保有限公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年 1—9 月
财务及业务数据		
资产总额（亿元）	40.05	43.10
所有者权益（亿元）	40.02	41.10
净资本（亿元）	34.65	35.08
营业收入（亿元）	0.09	1.73
利润总额（亿元）	0.02	1.30
期末担保责任余额（亿元）	--	70.01
财务及业务指标		
实际资产负债率（%）	0.09	4.06
资产收益率（%）	0.04	2.60
净资产收益率（%）	0.04	2.67
单一客户集中度（%）	--	9.49
前五大客户集中度（%）	--	43.07
融资性担保放大倍数（倍）	--	1.70
净资本担保倍数（倍）	--	2.00
净资本/净资产比率（%）	86.59	85.36
净资本覆盖率（%）	--	441.08
代偿准备金率（%）	--	0.00
累计担保代偿率（%）	--	0.00
当期担保代偿率（%）	--	0.00

注：1. 中证融担 2020 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 中证融担成立于 2019 年 12 月，该年末实际开展担保业务，2019 年涉及担保业务相关指标均用“--”表示，意为不涉及

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估股份有限公司

关于宝鸡市投资（集团）有限公司

2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宝鸡市投资（集团）有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宝鸡市投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宝鸡市投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宝鸡市投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宝鸡市投资（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宝鸡市投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宝鸡市投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宝鸡市投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宝鸡市投资（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宝鸡市投资（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕6217号

联合资信评估股份有限公司通过对中证信用融资担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定中证信用融资担保有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年八月三日

中证信用融资担保有限公司

2021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：2021年8月3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	V3.0.2019.07
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
经营风险	C	经营环境	行业风险	3
			区域经济环境	1
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流因素	资产质量	1
			盈利能力	4
		资本结构		2
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司股东背景很强且对公司支持力度很大				+2

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”）对中证信用融资担保有限公司（以下简称“公司”或“中证融担”）的评级反映了其作为中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）设立的专业从事融资担保业务的全资子公司，资本实力及股东背景很强，高管人员、风险管理、业务策略均沿袭母公司，为担保业务的承继奠定了良好基础。同时，在中证信用的支持下，公司在融资担保业务方面的展业能力和数据风控能力逐步显现，担保业务已经具备了较强的市场竞争优势。公司资产质量很好，杠杆水平较低，资本充足性较好。

同时联合资信也关注到，公司成立时间短，公司治理和内部控制等方面的有效性有待检验；未来战略规划的实施情况需进一步观察；宏观经济下行使公司担保业务面临的信用风险增加。

未来，随着公司业务的稳步发展，公司业务规模和盈利水平有望提升，整体实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上，联合资信认为，公司主体的违约风险极低，因此评定公司的信用等级为 AAA。

优势

- 1. 股东背景很强，在业务开展等各方面可以得到股东有力支持。**公司作为中证信用根据监管政策以及自身要求而设立的全资子公司，股东背景很强，在业务开展、资本补充及风险防御等方面能够得到股东的有力支持。
- 2. 员工从业经验丰富，有助于提升专业化运营水平。**公司高级管理人员及业务团队均来自中证信用，具备丰富的从业经验以及较高的专业水平，加之公司业务发展战略及管理制度均沿袭母公司，为担保业务开展奠定了良好的基础，有助于保障公司较高的专业化运营水平。
- 3. 资本实力很强，资产质量很好。**公司资本金规模较大，截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益规模为 41.94 亿元，为担保业务的开展提供了资本金保障；投资资产以高等级债券为主，资产质量很好。

分析师：陈凝 张帆

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. **宏观经济下行加大担保业务代偿压力。**近年来，宏观经济持续下行，企业经营压力加大，担保业务信用风险水平攀升。
2. **成立时间短，治理架构及管理的有效性有待检验。**公司成立时间短，公司治理、组织架构及人力资源配置等方面的有效性有待检验，且随着业务的开展，将对公司的治理和内部控制水平提出更高要求。
3. **战略规划的实施需进一步观察。**公司虽然具备较为清晰的中长期发展规划，但未来战略规划的实施情况、业务经营、投资状况以及风险管理水平仍需进一步观察。

主要财务数据：

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
资产总额(亿元)	40.05	45.37	47.62
所有者权益(亿元)	40.02	41.37	41.94
净资本(亿元)	34.65	35.28	34.60
营业收入(亿元)	0.09	2.64	1.03
利润总额(亿元)	0.02	1.61	0.70
净资产收益率(%)	0.04	3.33	1.36
期末担保责任余额(亿元)	--	110.84	137.21
融资性担保放大倍数(倍)	--	2.68	3.27
净资本担保倍数(倍)	--	3.14	3.97
净资本/净资产比率(%)	86.59	85.27	82.50
当期担保代偿率(%)	--	0.00	0.00
累计担保代偿率(%)	--	0.00	0.00

注：1. 公司成立于 2019 年 12 月，该年末实际开展担保业务，2019 年涉及担保业务相关指标均用“--”表示，意为不涉及；2. 公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

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、本报告引用的资料主要由中证信用融资担保有限公司（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、该公司信用等级自 2021 年 8 月 3 日至 2022 年 8 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：  
联合资信评估股份有限公司

中证信用融资担保有限公司

2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

中证信用融资担保有限公司（以下简称“公司”或“中证融担”）成立于 2019 年 12 月，是由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全资设立的专业从事融资担保业务的子公司，初始注册资本 30.00 亿元，均为货币出资；后经中证信用增资 10.00 亿元，注册资本增至 40.00 亿元。截至 2019 年底，增资已全部到位，并完成工商变更。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，中证信用持有公司 100.00% 股权。中证信用股权分散，无实际控制人，故公司无实际控制人。截至 2021 年 3 月末，公司股权不存在被股东质押的情况。

公司经营范围：一般经营项目包括开展诉讼保全担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，投标担保，与担保业务有关的咨询业务，以自有资金进行投资（以上项目法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；许可经营项目包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。

截至 2021 年 3 月末，公司设立基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、普惠增信事业部、线上产品事业部、投资业务部、风控法务部、稽核审计部、资金财务部、信息数据中心、战略发展部、综合管理部共计 12 个部门；公司合并口径员工人数 58 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 45.37 亿元，所有者权益 41.37 亿元（无少数股东权益）；2020 年，公司实现营业收入 2.64 亿元，其中担保业务收入 0.34 亿元，利润总额 1.61 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 47.62 亿元，所有者权益 41.94 亿元（无少数股东权益）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.03

亿元，其中担保业务收入 0.33 亿元，利润总额 0.70 亿元。

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

二、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%，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 24.93 万亿元，实际同比增 18.30%，两年平均增长 5.00%，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 1 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)
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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 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会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。**

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 数据统计，截至 2020 年 12 月¹，金融产品担保责任余额²为 7182.49 亿元，较 2019 年末增长 21.74%，2019 年以来受城投债市场回暖，金融产品担保责任余额有所增长；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）出台后，对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+ 级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA- 级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中的在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公

司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

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

近年来随着监管机构政策不断出台，担保行业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，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比

¹ 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

² 统计数据期末担保责任余额包含增信机构。

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、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务，2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

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

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3月末，公司注册资本及实收资本均为40.00亿元，中证信用持有公司100.00%股权。中证信用股权分散，无实际控制人，故公司无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司股东背景和自身资本实力很强，在业务拓展、管理、资本补充和风险抵御等方面能够得到母公司的大力支持。

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

公司作为中证信用的全资子公司，在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用，为担保业务的开展奠定了良好的基础，且能够在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到中证信用较大力度的支持。在担保业务风险管理方面，公司依托控股股东中证信用构建的信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，实现同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。公司资本实力很强，截至2021年3月末，公司注册和实收资本均为40.00亿元，资产总额47.62亿元，其中所有者权益41.94亿元。同时公司高管人员及业务团队具备丰富的从业经验以及较

高的专业水平，有助于保障公司较高的专业化运营水平。

3. 人员素质

公司管理层具备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求。

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、招商证券总裁、招商基金管理有限公司董事长、南方证券行政接管组组长、广东证券托管组组长、安信证券董事长、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。现任公司执行董事、执行委员会主任，兼任控股股东中证信用董事长。

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、金元比联基金监事长、董事长，金元证券财务总监、副总裁。现任公司总经理、执行委员会副主任，兼任控股股东中证信用董事、总经理。

截至2021年3月末，公司所有员工均沿用唯一股东中证信用人员；合并口径员工总数为58人，其中硕士研究生及以上学历人员占比为79.31%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440300MA5G02M22P），截至2021年5月10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2020年末，公司可使用银行综合授信额度143.40亿元，其中已使用综合授信额度

6.25亿元。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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

鉴于国务院在2017年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司须在公司名称中标明“融资担保”字样，加之中证信用推进集团专业化管理、提升各子公司运营效率、防范风险在集团内部跨业传导等因素，中证信用综合考虑监管要求和业务经营情况，于2019年12月出资30.00亿元设立全资子公司中证信用融资担保有限公司，并根据其资金安排增资10.00亿元，使得公司注册资本增至40.00亿元。公司在获得融资担保业务牌照后专门开展融资担保相关业务，而中证信用主要负责管理存量业务直至到期。

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

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

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

公司设经营管理机构，实施执行委员会议事制度，对日常经营及重大事项进行决策。目前公司执行委员会由5人组成，包括执行董事

（执行委员会主任）、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，由母公司中证信用董事会聘任。公司经营管理机构设总经理1人，由执行董事聘任或者解聘，总经理对执行董事负责，总经理的职权包括主持公司的生产经营管理工作、组织实施执行董事决定；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案等

2. 管理水平

公司成立时间短，初步搭建了较为完善的组织架构体系，但随着担保业务规模的不断扩大，业务管理制度仍需不断完善。

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

其中，公司的担保业务主要由基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、普惠增信事业部负责开展。担保涉及的行业主要包括公用事业、金融业及产业等领域。基础增信事业部侧重于开展公司债券、企业债券等传统类增信业务。创新增信事业部侧重于开展各类结构化金融产品等创新增信类业务，及各类增信产品的研究、设计与开发，信用风险产品和缓释工具的创设与交易等。互联网信用事业部侧重于依托大数据技术开展消费金融类担保业务。普惠金融事业部通过供应链金融、小微金融等普惠增信项目和业务场景，以数据增信为抓手，科技赋能供应链金融、中小微金融业务，提升核心企业和中小微客户的服务数量。

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

等。

此外，风控法务部主要负责制订风控合规相关制度并组织实施，建立与完善全面风险管理体系；对公司经营中的各类潜在风险进行全程管理；负责建立畅通、可靠、完整、独立的风险管理报告体系；对公司经营活动的合规性、全面风险管理和内部控制的有效性进行独立稽核和评价；负责公司法律相关事务，协助公司有效规避风险等。稽核审计部主要负责对公司内部控制的有效性进行独立监督和评价。资金财务部主要负责公司财务会计管理及会计核算、资金融通和资本管理。信息数据中心主要负责公司信息系统工作和日常运营支持。制度方面，目前公司初步制定了多项管理办法，涵盖公司治理、财务管理、预算管理、资金管理等。

六、经营分析

1. 经营概况

公司尚处于成立初期，营业收入主要来源于投资业务。随着担保业务的开展，2021年一

季度，担保业务收入同比实现较大幅度增长，占营业收入比重有所提升。

公司作为中证信用根据监管政策以及自身要求而设立的全资子公司，在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用安排，承继开展担保业务，为各项业务开展奠定了良好的基础。按照公司成立初期设定的业务规划，公司主要开展融资担保业务和投资业务。2019年，公司实现营业收入0.09亿元，因成立初期尚未开展担保业务，上述收入均来源于投资收益和利息收入；实现利润总额0.02亿元。2020年，公司实现营业收入2.64亿元，其中担保业务收入0.34亿元，占比12.84%；投资收益和利息收入分别0.61亿元和1.61亿元；实现利润总额1.61亿元，因公司仍处于业务发展初期，营业收入主要源自投资业务。

2021年1—3月，公司实现营业收入1.03亿元，同比增长55.12%，其中担保业务收入0.33亿元，随着担保业务的开展，其收入占营业收入的比重有所提升；实现利润总额0.70亿元，同比增长6.37%。

表2 公司营业收入机构（单位：万元、%）

项目	2019年		2020年		2021年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	2.33	0.25	5158.54	19.52	4599.41	44.69
其中：担保业务收入	/	/	3392.27	12.84	3334.98	32.40
财务顾问收入	/	/	1752.23	6.63	1253.92	12.18
数据服务收入	/	/	14.03	0.05	10.51	0.10
投资业务收入	941.06	99.75	21266.55	80.48	5692.04	55.31
其他	--	0.00	--	0.00	0.16	0.00
合计	943.40	100.00	26425.08	100.00	10291.62	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）担保业务

公司自2020年开始开展担保业务并在该年实现较快发展。截至2020年末，公司担保业务以借款类担保为主，但2021年一季度债券类担保业务快速发展，2021年3月末债券类在保余额已基本和借款类在保余额持平。截至2021年3月末，公司担保业务无代偿。

公司按照中证信用较为稳健的业务发展思

路，以低风险偏好，为外部评级较高的地方政府融资平台、优质国企、金融企业等债券市场的优质发行人提供债券担保，城投债的区域选择以经济相对发达、政府还款能力和还款意愿较强的地级市为主；此外，在主体担保业务的基础上，拓展面向供应链中小微企业融资、消费金融融资、资产证券化融资等各类企业和产品的服务能力，通过“数据+模型+系统”的管控方式，形成科技驱动的新型担保模式。通过

唯一股东中证信用研发的风险业务综合管理平台、消费金融统一风险管理云平台等中台系统，将业务流程系统化、线上化、自动化，以提升自身数字化风险管控能力和业务效率。2020年，公司全年实现担保业务收入0.34亿元。

公司成立于2019年12月，2019年无担保项目落地。2020年，公司大力拓展担保业务，担保业务规模快速增长；截至2020年末，公司在保余额133.83亿元，其中，借款类担保、债券类担保及其他类融资担保业务在保余额分别占比55.53%、36.09%和8.38%，业务结构以借款类担保业务为主。公司借款类担保业务以消费金融类信托产品担保为主，2020年末该类业务在保余额63.16亿元，占借款类在保余额的比重为85.00%。信托产品类担保大多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。

截至2020年末，公司在保责任余额110.84亿元，其中，借款类担保、债券类担保及其他类融资担保业务在保责任余额分别占比55.01%、34.86%和10.12%；融资性担保放大倍数为2.68倍，未来业务发展空间较大。

截至2021年3月末，公司在保余额165.85亿元，较上年末增长23.93%；其中债券类担保在保余额76.30亿元，较上年末增长57.97%，已基本和借款类担保在保余额持平。2021年一季度，公司担保业务仍保持了良好的发展态势。截至2021年3月末，公司担保业务未发生代偿。

表3 公司担保业务情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年	2021 年 3
期末在保余额	133.83	165.85
其中：借款类担保	74.31	78.33
债券类担保	48.30	76.30
其他类融资担	11.22	11.22
期末在保责任余额	110.84	137.21
其中：借款类担保	60.97	64.95
债券类担保	38.64	61.04

其他类融资担	11.22	11.22
融资担保放大倍数	2.68	3.27

资料来源：公司提供，联合资信整理

从存续担保业务的到期期限结构来看，截至2021年3月末，公司担保业务到期时间集中于2021年，占在保余额的42.85%，届时需关注可能存在的集中代偿风险。

表4 截至2021年3月末公司担保业务到期期限分布（单位：亿元、%）

日期	金额	占比
2021 年	71.07	42.85
2022 年	18.48	11.14
2023 年	30.46	18.37
2024 年	12.26	7.39
2025 年及以后	33.58	20.25
合计	165.85	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保行业分布看，截至2021年3月末，公司债券类担保全部集中于公用事业类。

从债券类担保业务的主体级别分布看，截至2021年3月末，公司债券类担保业务在保余额76.30亿元，其中主体级别在AA及以上客户在保余额占比92.14%。

表5 截至2021年3月末公司债券类担保业务客户主体级别分布（单位：亿元、%）

日期	金额	占比
AA	60.00	78.64
AA ⁺	10.30	13.50
无级别	6.00	7.86
合计	76.30	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

因公司在全国范围内开展业务，故担保业务区域集中度较低。从客户集中度看，公司单一最大客户在保余额6.50亿元，最大单一客户集中度为9.30%；前五大客户均为债券类担保业务客户，在保余额32.50亿元，前五大客户集中度为46.50%。公司客户集中度一般，能够符合相关监管要求。

(2) 投资业务

2020年，公司投资策略有所调整，债券投资占比大幅提升。截至2021年3月末，公司投资债券以AAA级别为主，投资资产质量较高，流动性较好。

面对当前的市场环境，公司采取稳健的投资策略，在保证资产流动性和担保业务代偿能力的前提下，以追求风险可控、持续稳定的绝对收益为目标，以低风险的固定收益资产投资为主，形成以可预期的稳定现金流为价值基础的低风险组合投资的投资理念。公司严格遵循《融资担保公司监督管理条例》以及四项配套制度相关要求，控制I、II、III级资产比例。目前公司投资资产主要为流动性较好、信用等级较高的金融产品。截至2020年末，公司I、II、III级资产占资产总额的比重分别为71.56%、4.06%和24.38%，能够符合相关监管要求。2020年，公司利息收入、投资收益和公允价值变动损益合计2.13亿元。

截至2019年底，公司投资资产净额36.85亿元。其中，公募基金投资余额19.51亿元，占投资资产比重的52.94%，全部为货币基金；信托计划投资余额10.98亿元，底层资产主要投向以头部产业类企业为主的非标资产；债券投资余额4.48亿元，外部评级为AA+及以上；理财产品余额1.88亿元，均为股份制银行理财产品。

截至2020年末，公司投资资产净额为35.00亿元，较年初下降5.04%。2020年公司投资策略有所调整，公司大幅减少对公募基金的投资，扩大了信用债的投资规模。2020年，信托计划投资规模亦有所下降，信托计划底层资产仍以产业类为主。

截至2021年3月末，公司投资资产净额34.86亿元，其中直接投资的债券账面净额为21.87亿元，占比62.73%；公司直投的债券中，国债及AAA级别债券净额19.82亿元，占比债券投资的90.63%；购买的信托产品及私募基金合计9.03亿元，占比25.91%；货币基金等公募基金投资规模1.40亿元，占比4.03%，国债逆回购0.02亿元，占比0.07%。截至2021年3月末，

公司投资业务无风险事件发生。

表6 公司投资业务情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末
公募基金	19.51	4.54
理财产品	1.88	1.51
债券	4.47	20.96
信托计划	10.99	7.98
合计	36.85	35.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

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

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

公司将根据监管要求，建立规范的财务、内控、业务、管理及信息披露等日常管理机制。一是按照审慎经营原则，建立健全融资担保项目评审、保后管理、代偿责任追偿等方面的业务规范以及风险管理等内部控制制度；二是建立完善内部决策程序和内审制度，保持公司治理的有效性；三是结合公司实际情况，建立健全财务会计制度，真实地记录和反映企业的财务状况、经营成果和现金流量；四是根据监管及行业协会要求，及时做好各项监管报表报送及信息披露工作。

七、风险管理分析

公司根据中证信用的业务管理模式和风险管理体系，逐步建立各项风险管理制度。未来，公司主要针对信用等级较高的企业开展担

保业务，随着业务的开展，其相关风险控制流程及管理水平有待验证。

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

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

性风险控制在可承受的范围内；操作风险方面，公司建立操作风险管理制度体系，实行岗位分离制衡的管理机制，统一、固化业务操作流程，通过操作风险三大工具（即风险与控制自我评估、关键风险指标、损失事件收集）对操作风险进行事前、事中、事后管理，及时处置风险事件，加大问责力度，从而减少因人为错误、系统失灵和内部控制缺陷而产生的操作风险，保障公司内部控制及风险管理体系有序规范运行。

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年度和2020年度财务报告

均经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见。公司2019年度和2020年度资产负债表科目数据可比性较好，但由于公司在2019年未经历完整经营年度，利润表科目数据可比性偏弱。2021年一季度财务报表未经审计。

截至2020年末，公司资产总额45.37亿元，所有者权益41.37亿元（无少数股东权益）；2020年，公司实现营业收入2.64亿元，其中担保业务收入0.34亿元，利润总额1.61亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额47.62亿元，所有者权益41.94亿元（无少数股东权益）；2021年1—3月，公司实现营业收入1.03亿元，其中担保业务收入0.33亿元，利润总额0.70亿元。

2. 资本结构

（1）所有者权益

2020年，公司所有者权益小幅增长；实收资本占比很高，所有者权益稳定性较好。

公司资本实力很强，截至2020年末，公司所有者权益合计41.37亿元，较上年末增长3.38%，主要系利润滚存所致；其中实收资本40.00亿元，占比96.69%。2020年，公司未进行利润分配，总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至2021年3月末，公司所有者权益41.94亿元，较上年末基本持平，结构亦基本未发生变化。

（2）负债

公司负债主要为财务担保合同形成的递延收益，截至2021年3月末，公司负债规模仍很小且无有息负债。

截至2020年末，公司负债总额4.00亿元，其中其他负债0.70亿元（占比17.37%），主要为履约保证金；风险准备金0.78亿元（占比19.38%），全部为当期计提的担保赔偿准备金；递延收益2.06亿元（占比51.23%）；实际资产负债率为7.11%，债务负担很轻。

截至2021年3月末，公司负债总额5.68亿元，较上年末增长41.98%，主要系财务担保合同导致的递延收益的增长；公司仍无有息负债。

3. 资产质量

2020年，公司资产规模有所增长；投资资产占比很高，资产质量较高。

公司资产质量较高，截至2020年末，公司资产总额45.37亿元，较上年末增长13.29%。公司资产主要由货币资金（占比18.83%）、交易性金融资产（占比35.17%）和债权投资构成（占比41.96%）构成。

截至2020年末，公司货币资金8.54亿元，较上年末增长173.20%，主要系银行存款的增加所致；其中受限货币资金0.44亿元，占货币资金的比重为5.12%。

2020年以来，公司减少对公募基金的投资，债券持仓规模大幅增长。截至2020年末，公司交易性金融资产15.96亿元，较上年末下降30.94%；债权投资19.04亿元，较上年末增长38.51%，其中债券持仓由2019年末2.76亿元增至11.06亿元。截至2020年末，公司分别对债权投资中的债券和信托计划计提减值准备0.10亿元和0.04亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额47.62亿元，较上年末增长4.95%，主要系货币资金及应收担保客户款项的增长，资产结构较上年末变化不大。

4. 盈利能力

公司尚处于成立初期，随着业务的开展，盈利能力有望进一步提升。

2019年，公司实现营业收入0.09亿元，均为投资公募基金、非标产品以及银行理财产品等实现的投资收益和利息收入；营业支出0.08亿元，其中信用减值损失0.07亿元，均为针对债权投资计提的减值准备；实现利润总额0.02亿元。

2020年，公司实现营业收入2.64亿元，2020年，随着债券投资规模的扩大以及证券市

场的回暖，公司实现利息收入1.61亿元；投资收益0.61亿元。从营业支出来看，2020年，公司营业支出合计1.04亿元，其中业务及管理费0.16亿元，提取风险准备金0.78亿元。

2020年，公司实现利润总额1.61亿元。从盈利指标来看，2020年，净资产收益率和总资产收益率分别为3.33%和3.17%，盈利能力尚可。

2021年1—3月，公司实现营业收入1.03亿元；营业支出0.33亿元；利润总额0.70亿元。

5. 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，因处于展业初期，融资担保放大倍数处于较低水平，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项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。

自2019年12月成立以来，公司净资本规模较为稳定。截至2020年末，公司净资产41.37亿元，净资本35.28亿元，净资本/净资产比率为85.27%；随着担保业务的开展，净资本担保倍数和融资性担保放大倍数分别增至3.14倍和2.68倍。

6. 或有事项

截至2021年3月末，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、结论

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

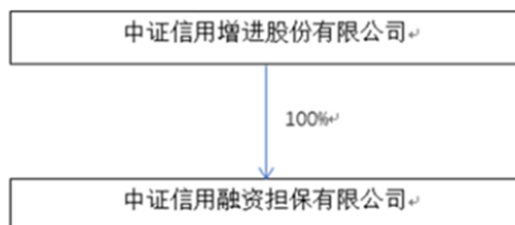
司资产质量很好，杠杆水平较低，资本充足性较好。

同时联合资信也关注到，公司成立时间短，公司治理和内部控制等方面的有效性有待检验；未来战略规划的实施情况需进一步观察；宏观经济下行使公司担保业务面临的信用风险增加。

未来，随着公司业务的稳步发展，公司业务规模和盈利水平有望提升，整体实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

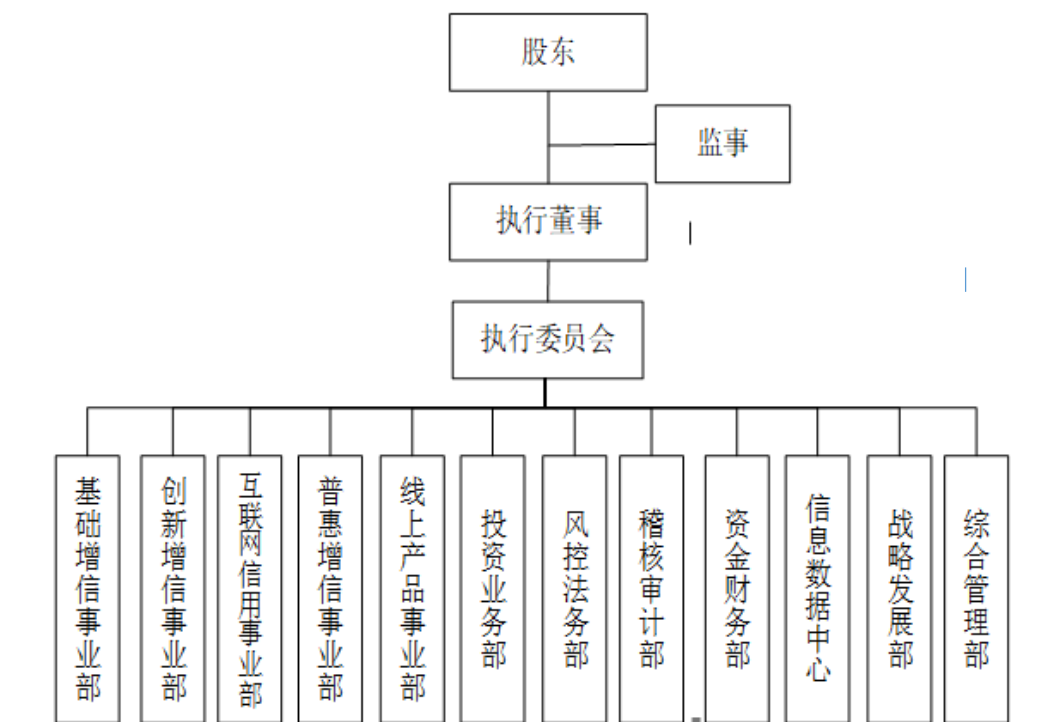
综上，联合资信认为，公司主体的违约风险极低，因此评定公司的信用等级为 AAA。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末中证信用融资担保有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末中证信用融资担保有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	40.05	45.37	47.62
所有者权益（亿元）	40.02	41.37	41.94
净资本（亿元）	34.65	35.28	34.60
营业收入（亿元）	0.09	2.64	1.03
利润总额（亿元）	0.02	1.61	0.70
期末担保责任余额（亿元）	--	110.84	137.21
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	0.09	7.11	9.85
资产收益率（%）	0.04	3.17	1.22
净资产收益率（%）	0.04	3.33	1.36
单一客户集中度（%）	--	9.43	9.30
前五大客户集中度（%）	--	45.68	46.50
融资性担保放大倍数（倍）	--	2.68	3.27
净资本担保倍数（倍）	--	3.14	3.97
净资本/净资产比率（%）	86.59	85.27	82.50
代偿准备金率（%）	--	0.00	0.00
累计担保代偿率（%）	--	0.00	0.00
当期担保代偿率（%）	--	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(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
融资担保放大倍数	期末融资担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末融资担保责任余额/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 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

联合资信评估股份有限公司关于 中证信用融资担保有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在中证信用融资担保有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中证信用融资担保有限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。中证信用融资担保有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，中证信用融资担保有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中证信用融资担保有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中证信用融资担保有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中证信用融资担保有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中证信用融资担保有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。