

信用评级公告

联合〔2022〕4437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，确定维持宝鸡市投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 宝城投 MTN001”“18 宝城投 MTN001”“20 宝城投 MTN001”信用等级为 AA，“17 宝城投债/PR 宝城投”和“21 宝城投 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

宝鸡市投资（集团）有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
宝鸡市投资（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方--中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方--中证信用融资担保有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 宝城投债/ PR 宝城投	AAA	稳定	AAA	稳定
17 宝城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 宝城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 宝城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 宝城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑 付日
17 宝城投债/ PR 宝城投	8.00 亿元	3.20 亿元	2024/04/18
17 宝城投 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2022/09/06
18 宝城投 MTN001	6.00 亿元	1.20 亿元	2023/09/06
20 宝城投 MTN001	10.00 亿 元	10.00 亿 元	2025/07/31
21 宝城投 MTN001	10.00 亿 元	10.00 亿 元	2024/08/30

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

评级时间：2022 年 6 月 24 日

发行人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

评级观点

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“宝鸡投资”或“公司”）是宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体。跟踪期内，公司外部环境良好，持续获得有力的外部支持，业务专营性强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用较大、债务负担较重、对外担保出现逾期及代偿等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

“17宝城投债/PR宝城投”由中债信用增进投资股份有限公司（简称“中债增进”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保提升了“17宝城投债/PR宝城投”本息偿还的安全性。

“21宝城投MTN001”由中证信用融资担保有限公司（简称“中证融担”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，中证融担主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保提升了“21宝城投MTN001”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17宝城投MTN001”“18宝城投MTN001”“20宝城投MTN001”信用等级为AA，维持“17宝城投债/PR宝城投”和“21宝城投MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**宝鸡市经济实力有所增长，固定资产投资保持增长。2021 年，宝鸡市实现地区生产总值 2548.71 亿元，按可比价格算，较上年增长 6.0%。
- 业务专营性强。**公司作为宝鸡市重要的公用事业运营及基础设施建设主体，业务涵盖城市基础设施建设、供热、水务、公共交通等板块，业务专营性强。
- 有力的外部支持。**跟踪期内，公司持续在政府补贴和专项资金方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 资金占用较大，部分款项存在资金回收风险。**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回收风险。
- 债务负担较重。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 216.17 亿元，全部债务资本化比率 64.86%，公司债务负担较重，其中 2022 年

发行人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

分析师：倪昕 崔莹

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

公司预计到期和行权债券合计 19.70 亿元，规模较大。

3. 对外担保发生逾期及代偿。公司对外担保出现逾期及涉诉事件，并发生实际代偿，需关注后续代偿款追索情况及担保风险变化。2021 年，公司对外担保逾期计提信用损失，导致 2021 年利润总额转为负值。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	60.97	83.50	35.42	47.67
资产总额（亿元）	509.10	539.88	524.26	531.72
所有者权益（亿元）	120.81	122.67	119.05	117.12
短期债务（亿元）	39.05	66.65	66.24	57.32
长期债务（亿元）	234.65	173.62	160.46	158.85
全部债务（亿元）	273.70	240.28	226.70	216.17
营业收入（亿元）	51.50	60.19	33.95	4.91
利润总额（亿元）	1.43	1.66	-0.13	-1.97
EBITDA（亿元）	9.87	10.58	9.22	--
经营性净现金流（亿元）	13.60	18.67	-11.92	6.43
营业利润率（%）	6.58	3.86	2.00	-9.12
净资产收益率（%）	0.93	1.19	1.10	--
资产负债率（%）	76.27	77.28	77.29	77.97
全部债务资本化比率（%）	69.38	66.20	65.57	64.86
流动比率（%）	365.46	294.42	270.54	262.55
经营现金流动负债比（%）	15.22	16.77	-10.57	--
现金短期债务比（倍）	1.56	1.25	0.53	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.17	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.72	22.71	24.58	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	291.68	285.58	275.21	279.23
所有者权益（亿元）	72.30	71.24	66.76	65.63
全部债务（亿元）	195.68	134.36	134.54	132.83
营业收入（亿元）	0.69	0.19	0.40	0.02
利润总额（亿元）	-3.59	-1.26	-0.99	-1.13
资产负债率（%）	75.21	75.05	75.74	76.49
全部债务资本化比率（%）	73.02	65.35	66.84	66.93
流动比率（%）	267.47	286.60	242.57	219.78
经营现金流动负债比（%）	5.60	12.17	2.15	--

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. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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
21 宝城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/08/16	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
17 宝城投债/ PR 宝城投	AAA	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
17 宝城投 MTN001	AA						
18 宝城投 MTN001	AA						
20 宝城投 MTN001	AA						
20 宝城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/04/02	唐立倩 王默璇 王治	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 宝城投 MTN001	AA	AA	稳定	2018/04/04	唐立倩 宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 宝城投 MTN001	AA	AA	稳定	2016/08/25	闫蓉 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 宝城投债/ PR 宝城投	AAA	AA	稳定	2016/05/31	闫蓉 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宝鸡市投资（集团）有限公司 2022 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”）关于宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“宝鸡投资”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构未发生变化。截至 2022 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”）100%持股。公司实际控制人为宝鸡市国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年底，公司纳入合并范围二级子公司共计 18 家；公司本部设业务发展部、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。

截至 2021 年底，公司资产总额 524.26 亿元，所有者权益 119.05 亿元（少数股东权益 13.67 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 33.95 亿元，利润总额-0.13 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 531.72 亿元，所有者权益 117.12 亿元（少数股东权益 13.73 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.91 亿元，利润总额-1.97 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。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 30.40 亿元。跟踪期内，上述债券已按期足额支付债券利息。特殊条款方面，“18 宝城投 MTN001” 附交叉保护和实现约束条款；“21 宝城投 MTN001” 附交叉保护和财务指标承诺。

截至 2022 年 5 月底，“17 宝城投债/PR 宝城投” 募集资金已使用完毕（其中 5.00 亿元已用于宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目建设，3.00 亿元已补充流动资金）；“17 宝城投 MTN001” “18 宝城投 MTN001” “20 宝城投 MTN001” 和 “21 宝城投 MTN001” 已按资金用途使用完毕。截至 2021 年底，宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目计划总投资 8.02 亿元，已完工，2021 年尚未实现收入。

表 1 跟踪债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 宝城投债/PR 宝城投	8.00	3.20	2017/04/18	7 年
17 宝城投 MTN001	6.00	6.00	2017/09/06	5 年
18 宝城投 MTN001	6.00	1.20	2018/09/06	3+2 年
20 宝城投 MTN001	10.00	10.00	2020/07/31	3+2 年
21 宝城投 MTN001	10.00	10.00	2021/08/30	3 年
合计	40.00	30.40	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元,同比增长13.00%。其中,出口8209.20亿美元,同比增长15.80%;进口6579.80亿美元,同比增长9.60%;贸易顺差1629.40亿美元。

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

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元,比上年同期多增1.77万亿元;3月底社融规模存量同比增长10.60%,增速较去年底高0.30个百分点。从结构看,财政前置带动政府债券净融资大幅增长,是支撑社融扩张的主要动力,一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置, 保持经济运行在合理区间, 实现就业和物价基本稳定。

2022年4月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食安全。

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

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融

服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，宝鸡市经济实力有所增长，固定资产保持增长，公司的外部发展环境良好。

宝鸡市位于陕西省西部，截至2021年底下辖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，工业基础深厚，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。

2021年，宝鸡市地区生产总值为2548.71亿元，按可比价格算，2021年较上年增长6.0%。2021年，宝鸡市第一产业增加值217.11亿元，增长6.7%；第二产业增加值1453.95亿元，增长4.4%；第三产业增加值877.65亿元，增长8.2%。三次产业结构比为8.5:57.0:34.5。按常住人口计算，人均地区生产总值77210元。

固定资产投资方面，2021 年宝鸡市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 3.5%。房地产企业开发投资 384.12 亿元，比上年增长 12.2%。

财政实力方面，根据《宝鸡市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，宝鸡市实现一般公共预算收入 95.15 亿元，较上年（88.93 亿元）有所增长，其中税收收入 66.08 亿元，占一般公共预算收入的 69.45%。2021 年，宝鸡市实现一般预算支出 365.09 亿元，财政自给率 26.06%，自给程度较低。2021 年，宝鸡市实现政府性基金预算收入 80.73 亿元，较上年（72.47 亿元）有所增长。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至 2022 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。

跟踪期内，公司的业务定位、业务范围等未发生重大变化。公司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（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。

2. 企业信用记录

公司信贷记录中存在关注类担保。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：9161030079796453C），截至 2022 年 4 月 19 日，公司存在关注类担保余额 10.15 亿元，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。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 2022 年 6 月 20 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，除新增 2 名外部董事外，公司经营层、治理结构和管理制度未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受贸易业务规模缩减影响，公司营业收入有所下降；受供热业务毛利率下降等影响，公司综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业收入有所下降，其中供热业务收入微幅增长；供水业务收入变动不大；公共交通收入有所下降；房屋销售业务受交付规模变动影响收入小幅下降；公司商品贸易业务收入 2021 年大幅下降系公司缩减规模所致。

2021 年，受供热业务毛利率下降等因素影响，公司综合毛利率有所下降。公司供热毛利率 2021 年下降较大，主要系煤炭价格上升使得供热单位成本增长所致；供水毛利率有所下降系折旧成本增加、毛利率较高的非居民用水占比下降所致；公共交通业务具有公益性，持续亏损；商品贸易毛利率始终维持较低水平；房屋销售毛利率有所增长。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.91 公司综合毛利率-7.33%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
供热	7.36	14.30	23.99	7.11	11.81	20.31	7.30	21.51	2.38
供水	1.69	3.27	34.15	1.69	2.80	28.21	1.66	4.88	22.29
公共交通	2.33	4.53	-53.54	1.94	3.22	-55.90	1.89	5.58	-70.32
房屋销售	0.66	1.28	8.25	6.46	10.73	5.40	6.28	18.50	10.76
商品贸易	34.95	67.86	1.15	39.64	65.87	1.00	12.32	36.29	2.38
其他	4.51	8.76	49.36	3.35	5.57	35.25	4.50	13.25	25.83
合计	51.50	100.00	7.33	60.19	100.00	4.59	33.95	100.00	3.35

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

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务已完工但未确认收入的项目规模仍较大，对公司资金形成较大占用。公司在建代建项目后续投资规模不大。

公司基础设施建设运营主体主要包括宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“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。跟踪期内，公司基建业务运营模式未发生变化。

基础设施建设方面，宝鸡市人民政府每年年初统筹安排，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 105.21 亿元）因审计手续未完成而无法确认收入对公司资金形成较大占用。

截至 2021 年底，公司主要在建项目总投资 47.85，已投资 34.87 亿元，全部为代建项目，公司无拟建代建项目。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	建设周期	资金来源	是否已签订代建协议	代建/自营
南客站片区项目	37.62	29.63	2012 年至 2023 年	自有资金、银行贷款	是	代建
宝鸡市标准化砂石厂项目	10.23	5.23	3 年	自有资金、银行贷款	是	代建
合计	47.85	34.87	--	--	--	--

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，2021 年受煤炭价格上涨，单位供热成本上升，供热业务毛利率下降较多。

公司供热业务由宝鸡市热力有限责任公司（以下简称“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 and 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。

2021 年，公司供热收入较上年有所增长，毛利率下降较多系煤炭价格上升使得供热单位成本增长所致。截至 2022 年 3 月底，热力公司已拥有主热源 5 处，管网总长 238 公里，实现供热面积 2416 万平方米。服务对象超过 350 余家机关、企事业单位，30 万户家庭、60 万居民。

表5 热力公司经营指标

(单位: 个、公里、万平方米)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底
热源数量	5	5	5
换热站数量	122	122	214
供热管网长度	341.8	348.0	230.0
入网面积	2403	2460	2416
供热面积	2403	2460	2416

注：供热管网长度 2021 年底数据统计口径发生变更，数据未包含二次管网（供暖小区热交换站到供暖用户楼入口的热水管网）长度

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，并提供供暖服务。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。

2021 年，热力公司收到政府补贴 0.40 亿元。

(3) 水务业务

公司水务业务区域专营性强，跟踪期内，子公司宝鸡市自来水有集团有限责任公司（以下

简称“自来水公司”）的用户数量、管道长度及售水量有所增长，业务区域专营强。

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。

2021 年，自来水公司用户数量、管道长度及售水量较上年均有所增长，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	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年（底）	2022 年 1-3 月（底）
下属水厂数量（个）	3	3	3	3
平均日制水量（万立方米）	14.31	14.32	14.66	13.05
售水量（万立方米）	4736	4722	4852	1175
管网压力合格率平均值（%）	99.80	99.80	99.85	99.90
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）	980	1005	1145	1145
自来水用户数量（万户）	13.50	14.56	19.11	19.11

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。跟踪期内，水价未发生变化。

2021 年，中水水务生产中水能力仍为 12 万吨/日，较上年未发生变化。

(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。

2021 年，公司公共交通业务（主要包括票款收入）收入规模有所下降，主要受新冠疫情和私家车增加影响所致。同期，公司公共板块毛利率持续为负。

截至 2022 年 3 月底，公交公司共拥有场站 6 座，营运车辆 1042 台；营运线路 57 条、线路总长 822.40 公里，日均客运量 31.79 万人次。

表7 公交公司经营指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
公交线路（条）	56	56	57	57
总运营长度（公里）	804.80	796.30	822.40	822.40
票款收入（万元）	20662.24	15401.25	15131.27	2834.29
补贴收入（万元）	9453.09	5568.16	6248.93	/
发放市政公交卡总数（万张）	9.17	5.40	5.70	1.07
运营车辆（辆）	1067	1055	1042	1042
客运量（万人次/日）	63.56	43.93	44.07	31.79

资料来源：公司提供

（5）房屋销售

2021 年，公司房屋销售收入有所下降，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，运营主体包括子公司宝鸡市旧城改造建设投资有限公司、新城投资、陕西宝鸡众翔房地产开发有限责任公司、公司本部、陕西中宝达产业投资有限公司（以下简称“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。

2021 年，公司房屋销售收入主要为商品房项目和子公司宝鸡市新城投资建设开发有限公司的部分基建业务收入（当期分类在房屋销售收入，涉及项目包括站前大道西段、高新四路、站前广场及地下换乘空间项目收入）。

截至 2022 年 3 月底，公司保障房销售已完工未结算的项目 1 个，为金陵湾二期项目，总投资 3.88 亿元，尚未确认收入。

截至 2022 年 3 月底，公司房屋销售板块主要在建项目主要为商品房开发和经适房开发，包括清水湾、凤凰未来城项目和理想时光项目 3 个，预计总投资 63.51 亿元，已投资 15.82 亿元，尚需投资 47.69 亿元，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。其中清水湾项目尚处于前期开发阶段，位于宝鸡市金台区，凤凰未来城项目位于岐山县，截至 2021 年底已完成销售计划的 73%；理想时光项目位于西安项目，属于经适房和限价房项目，预计 2022 年 7 月开始销售，公司在建房地产项目投资规模大，未来去化情况区域房地产市场政策和行情影响较大。

（6）货物销售

由于 2021 年公司货物销售业务发生战略调整，公司货物销售规模大幅下降。考虑到货物销售价格随着市场行情变化、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。

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。2021 年由于公司战略调整，缩小毛利率较低的贸易规模，中宝达公司货物销售

规模下降带动公司货物销售收入较上年下降 68.92%。

表 8 中宝达公司货物销售主要购销情况（单位：万吨、亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	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	106.12	106.06	12.86	5.09	5.18	1.98	14.04	15.13	6.58
煤炭	26.16	24.88	1.08	89.05	78.48	2.85	11.83	23.59	0.80
高碳铬铁	1.71	1.71	0.97	--	--	--	--	--	--
镍合金	1.34	1.34	1.07	--	--	--	--	--	--
有色	10.45	10.45	18.97	17.90	17.90	34.21	1.59	1.33	2.59
合计	145.77	144.44	34.95	112.01	101.56	39.03	27.46	40.05	9.97

注：2021 年除中宝达外，公司有部分电缆销售收入和其他材料销售；合计数差异系四舍五入所致

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，销售给资信较好的下游客户。2021 年，公司上游企业主要有陕西民东供应链管理有限公司、浙江蓝鹏化工材料有限公司等；下游客户主要有陕西华美通能源贸易有限公司、四川省物流产业股份有限公司等。

公司货物贸易业务由于货物销售业务采用预收货款方式，经营风险相对可控。公司部分客户为民营企业，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，2021 年公司实现其他业务收入 4.50 亿元，较上年（3.35 亿元）有所增长，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。截至 2022 年 3 月底，公司因棚改转贷带产生债务 68.80 亿元，此部分债务偿付由

转贷相应主体进行偿还，主要涉及宝鸡高新等公司，未有发生逾期情况。

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，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 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，审计结论为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

会计政策方面，2021 年起，公司开始执行新会计准则《企业会计准则第 14 号—收入（修订）》《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量（修订）》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移（修订）》《企业会计准则第 24 号—套期会计（修订）》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（修订）》（统称“新金融工具准则”）《企业会计准则第 21 号—租赁（修

订)》(“新租赁准则”)新收入准则。新金融工具准则以“预期信用损失”模型替代了原金融工具准则中的“已发生损失”模型。“预期信用损失”模型要求持续评估金融资产的信用风险,公司执行以上准则后对坏账准备计提存在较大影响。

会计估计变更方面,自2021年1月1日起,公司对金融资产以预期信用损失为基础,对以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资进行减值会计处理并确认损失准备。

合并范围方面,2021年及2022年一季度,

公司合并报表范围内二级子公司无变化。截至2022年3月底,公司纳入合并范围子公司共计18家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2021年,公司资产规模有所下降,其中存货、固定资产和其他应收款占比大,其他应收款中部分款项存在资金回收风险,公司实行新金融工具准则后新增计提其他应收款坏账损失大幅增加,公司资产质量一般。

截至2021年底,公司资产总额较上年底下降2.89%,资产结构较为均衡。

表9 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

科目名称	2019年底		2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
货币资金	60.93	11.97	77.50	14.35	42.34	8.08	45.19	8.50
其他应收款	95.07	18.67	78.31	14.51	74.88	14.28	77.67	14.61
存货	127.52	25.05	139.02	25.75	161.42	30.79	162.89	30.63
流动资产	326.50	64.13	327.70	60.70	304.95	58.17	311.06	58.50
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	20.43	3.90	20.48	3.85
持有至到期投资	53.84	10.58	23.53	4.36	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	57.74	11.34	61.11	11.32	62.42	11.91	61.85	11.63
在建工程	41.07	8.07	47.84	8.86	57.88	11.04	59.56	11.20
长期应收款	0.00	0.00	54.33	10.06	46.29	8.83	46.27	8.70
非流动资产	182.60	35.87	212.18	39.30	219.31	41.83	220.66	41.50
资产总额	509.10	100.00	539.88	100.00	524.26	100.00	531.72	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

截至2021年底,公司流动资产较上年底下降6.94%,主要系货币资金下降所致。

截至2021年底,公司货币资金较上年底下降45.36%,其中质押存单、承兑汇票、信用证和借款保证金共计9.13亿元,受限比例21.55%。

截至2021年底,公司其他应收款较上年底下降4.38%,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。对吉利汽车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,该笔借款存在资金回收风险。公司按账龄计提坏账的其他应收款中,账龄在1年以内的占24.64%,1~2年的占15.39%、2~3年的占11.88%,其余均为3年以上,整体账龄偏长,公司计提坏账准备15.18亿元(主要来自公司其他应收款账龄为基础来评估对宝鸡高新、太白山投资、宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司(以下简称“如意文化”)、宝鸡市国有资产经营有限责任公司和陕西省国际信托股份有限公司的预期信用损失),较上年底的7.70亿元大幅增加,主要系2021年起公司执行新金

融工具准则后预期信用损失增加所致。

表 10 截至 2021 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	22.86	工程建 设借款	1 年以内 /1~2 年/3~4 年/4~5 年
宝鸡吉利汽车有限公司	17.24	工程代 建款	4~5 年/5 年 以上
宝鸡高新	7.32	借款	2~3 年/3~4 年/4~5 年
宝鸡如意茵香文化旅游区 投资管理有限公司	3.43	借款	2~3 年/3~4 年
太白山投资	3.24	借款	1 年以内 /1~2 年
合 计	54.09	--	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2021 年底, 公司存货较上年底增长 16.11%, 主要系开发成本增长所致。其中包括 127.23 亿元开发成本(基建代建成本及房地产开发成本)和 32.17 亿元库存商品。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2021 年底, 公司非流动资产较上年底增长 3.36%。

公司持有至到期投资持续下降, 主要为委托贷款和棚改项目代付款。截至 2021 年底, 公司持有至到期投资全部转入债权投资。

截至 2021 年底, 公司固定资产较上年底增长 2.15%, 主要包括房屋及建筑物 19.01 亿元、路桥基础设施 5.72 亿元、管网设施 10.79 亿元和冯家山水库 22.55 亿元。

截至 2021 年底, 公司在建工程较上年底增长 20.99%, 系对路桥基础设施投入增加所致。

截至 2021 年底, 公司长期应收款较上年底下降 14.80%, 主要系委托贷款陆续收回所致。

2021 年底, 公司新增债权投资, 主要为公司为宝鸡市其他国有企业发放的委托贷款, 由持有到期投资转入。

截至 2021 年底, 公司受限资产合计 75.26 亿元, 包括 9.13 亿元货币资金、土地使用权、应收账款抵质押、以及项目收益权等, 资产受限比例 14.35%。

截至 2022 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

2021 年因实行新金融准则后追溯计提坏账损失, 公司所有者权益有所下降, 以资本公积为主, 公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底, 公司所有者权益较上年底下降 2.95%。

2021 年底, 公司实收资本保持稳定, 仍为 13.00 亿元。

2021 年底, 公司资本公积变动不大, 主要构成包括冯家山水库等 39.33 亿元的公益性资产和之前年度注入的债务置换资金等。

截至 2021 年底, 公司未分配利润较上年底下降 14.43%, 主要系公司 2021 年起开始执行新金融工具准则, 对以往年度的其他应收款追溯计提坏账损失所致。

截至 2022 年 3 月底, 公司所有者权益规模和结构较 2021 年底变动不大。

表 11 公司所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元)

科目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 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	10.76	13.00	10.60	13.00	10.92	13.00	11.10
资本公积	79.84	66.08	80.26	65.43	80.33	67.47	80.33	68.58
未分配利润	12.91	10.69	13.87	11.31	11.87	9.97	9.88	8.44
所有者权益合计	120.81	100.00	122.67	100.00	119.05	100.00	117.12	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，构成以长期债务为主，整体债务负担较重，2022 年公司预计到期和行权债券合计 19.70

亿元，规模较大。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底下降 2.88%。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	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	3.59	0.92	12.97	3.11	22.71	5.60	23.88	5.76
其他应付款	29.28	7.54	28.22	6.76	36.17	8.93	45.84	11.06
一年内到期的非流动负债	23.78	6.12	23.56	5.65	25.35	6.26	23.00	5.55
流动负债	89.34	23.01	111.31	26.68	112.72	27.82	118.48	28.58
长期借款	173.82	44.77	115.55	27.70	110.97	27.39	109.37	26.38
应付债券	60.83	15.67	58.07	13.92	49.42	12.20	49.42	11.92
长期应付款	58.05	14.95	124.70	29.89	120.48	29.73	124.72	30.08
非流动负债	298.95	76.99	305.90	73.32	292.49	72.18	296.12	71.42
负债总额	388.29	100.00	417.21	100.00	405.21	100.00	414.60	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

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 1.27%。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 75.10%，主要系保证借款大幅增长所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 28.15%，主要为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、新增与西安御园星投资管理合伙企业（有限合伙）²的借款 9.00 亿元。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 7.59%，主要包括一年内到期的长期借款 9.37 亿元和应付债券 15.98 亿元（“17 宝投资”和“17 宝城投 MTN001”于 2022 年下半年到期，转入一年内到期的非流动负债）。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 4.39%。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 3.96%；公司长期借款主要由质押借款构成，质押物主要为开发项目应收账款、收益权和股权。

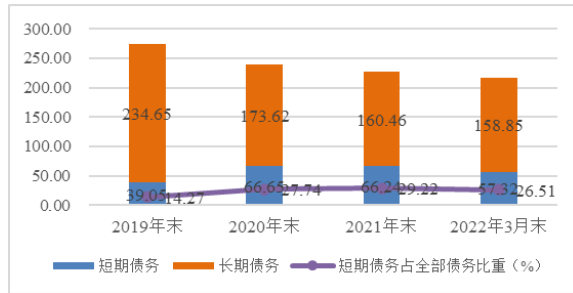
截至 2021 年底，公司应付债券较上年下降 14.91%，主要系“18 宝城投 MTN001”“18 宝投 PPN001”发生部分回售，同时部分债券转入一年内到期的应付债券所致。其中“19 宝鸡投资 PPN002”（债券余额 3.70 亿元）在 2022 年 8 月附投资者回售选择权。

公司长期应付款主要为国债转贷资金、财政拨款及专项用途资金。截至 2021 年底，公司长期应付款较上年底下降 3.39%。

² 公司参股企业，子公司中宝达公司持股 11.65%，与其借款系该参股企业为其公司提供的借款，该借款已纳入公司短期债务

核算。

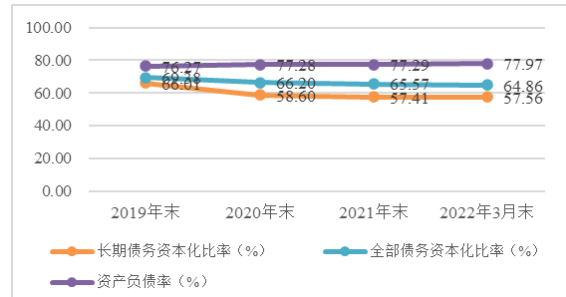
图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



注: 正文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

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面,截至 2021 年底,公司全部债务较上年底下降 5.65%, 债务结构以长期债务为主。截至 2021 年底,公司短期债务较上年底下降 0.62%; 长期债务较上年底下降 7.58%。从债务指标来看,截至 2021 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较上年底分别提高 0.01 个百分点、下降 0.63 个百分点和下降 1.19 个百分点。公司整体债务负担较重。

截至 2022 年 3 月底,公司负债总额较上年底增长 2.32%, 仍以非流动负债为主。同期末,公司全部债务较上年底下降 4.64%, 仍以长期债务为主, 其中,短期债务较上年底下降 13.47%; 长期债务较上年底变化不大。同期末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.68 个百分点、下降 0.71 个百分点和提高 0.15 个百分点。

截至 2022 年 3 月底,公司有息债务在 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年的到期债务分别为 39.26 亿元、11.99 亿元和 63.97 亿元, 其余为之后到期债务。

4. 盈利能力

2021 年,随着贸易业务收缩,公司营业收入规模大幅下降,2021 年因计提预期担保损失导致利润总额为负, 公司整体盈利能力一般。

2021 年,随着贸易业务收缩规模,公司实现营业收入同比下降 43.59%; 营业成本同比下

降 42.86%; 营业利润率为 2.00%, 同比有所下降。

表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年一季度
营业收入	51.50	60.19	33.95	4.91
营业成本	47.73	57.42	32.81	5.27
期间费用	8.25	7.55	9.44	1.78
其中: 财务费用	5.61	4.62	5.98	1.17
信用减值损失	--	--	-1.72	--
其他收益	7.20	8.37	14.96	--
营业外支出	0.07	0.10	5.06	0.01
利润总额	1.43	1.66	-0.13	-1.97
营业利润率 (%)	6.58	3.86	2.00	9.12
总资产收益率 (%)	1.72	2.02	2.21	--
净资产收益率 (%)	0.93	1.19	1.10	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看,2021 年,公司期间同比增长 25.02%, 以管理费用和财务费用为主。2021 年,公司期间费用占营业收入的比重为 27.82%, 同比提高 15.27 个百分点, 期间费用对利润形成一定侵蚀。

2021 年,公司新增信用减值损失-1.71 亿元, 主要系公司实行新金融工具准则后其他应收款预期损失较大所致; 公司其他收益较上年大幅增长 78.77%, 主要系补贴规模增长所致。2021 年,公司对外担保逾期计提较大的信用损失 (当期计提 4.97 亿元, 计入营业外支出), 导致 2021 年利润总额为负。

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资本收益率有所提升, 净资产收益率有所下降。公司盈利能力一般。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业收入同比下降 51.18%, 主要系公交公司一季度受宝鸡市新一波疫情影响收入大幅下滑所致; 营业利润率 -9.12%; 实现利润总额 -1.97 亿元, 公司亏损系供热收入主要集中在第四季度形成所致。

5. 现金流分析

2021 年, 受 2021 年房地产开发、保障房等开发支出较大影响, 公司经营活动现金流由净流入转为净流出; 投资活动现金流及筹资活动现金流仍维持净流出。考虑到公司在建项目尚需投资以及偿债资金需求, 公司仍存在较大的筹资压力。

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入及流出规模均有所下降, 主要系贸易业务规模大幅下降所致, 公司经营活动现金流主要体现为业务经营收支及往来款收支, 公司收到其他与经营活动有关的现金较上年下降 8.81%, 主要为政府补助和往来款; 支付其他与经营活动有关现金较上年下降 45.76%, 主要为往来款。2021 年, 受 2021 年房地产开发、保障房等开发支出较大影响, 经营活动现金转为净流出。2021 年, 公司收现质量仍较高。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	88.21	140.12	80.72	28.46
经营活动现金流出	74.61	121.45	92.63	22.03
经营活动产生的现金流量净额	13.60	18.67	-11.92	6.43
投资活动现金流入	25.19	9.66	10.96	0.25
投资活动现金流出	29.08	17.12	12.75	2.01
投资活动产生的现金流量净额	-3.89	-7.46	-1.79	-1.76
筹资活动现金流入	22.08	65.10	61.23	11.47
筹资活动现金流出	32.68	74.94	67.22	13.29
筹资活动产生的现金流量净额	-10.60	-9.84	-5.99	-1.82
现金收入比 (%)	107.62	166.73	130.93	59.91

资料来源: 根据公司财务报表整理

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入小幅增长, 主要为收到转贷资金偿还等; 投资活动现金流出有所下降, 主要为热力公司等子公司的在建管线投资和其他固定资产投资, 中宝达公司等子公司对外投资。公司投资性现金流仍维持净流出。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流主要体现为发行债券和借款收到的现金流入和偿债的现金流出, 公司筹资活动现金流持续净流出。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金流转为净流入; 投资活动持续净流出; 公司筹资活动持续净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可, 长期偿债指标表现一般; 公司对外担保涉诉事件发生实际代偿, 需关注后续代偿款追索情况及担保风险变化。

表 15 公司偿债指标情况

项目	项目	2019 年 (底)	2020 年 (底)	2021 年 (底)	2022 年 3 月 (底)
短期偿债指标	流动比率 (%)	365.46	294.42	270.54	262.55
	速动比率 (%)	222.73	169.52	127.33	125.06
	现金短期债务比 (倍)	1.56	1.25	0.53	0.83
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	9.87	10.58	9.22	--
	全部债务/EBITDA (倍)	27.72	22.71	24.58	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.14	1.17	0.91	--

资料来源: 公司财务报表及联合资信整理

从短期偿债指标看, 2021 年底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降; 2021 年底剔除受限资金后为 0.40 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度较低。截至 2022 年 3 月底, 流动比率和速动比率较 2021 年底进一步下降, 现金短期债务比有所回升。整体看, 公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 较上年有所下降。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 有所增加，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 397.15 亿元，尚未使用额度 155.15 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 5 月底，公司及下属子公司对外担保余额合计 45.19 亿元，担保比率 38.58%（以 2022 年 3 月底的所有者权益测算），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有限公司、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”）和太白山投资等地方国企的担保，还包括为对如意文化（担保余额 1.82 亿元）和东岭集团股份有限公司（以下简称“东岭集团”，担保余额 2.00 亿元）两个民营企业的担保，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，其中涉及未决诉讼 1 起，西安民间金融街小额再贷款有限公司、铜川汇能鑫能源有限公司要求被告太白山投资偿还借款本金 7700 万元以及逾期利息/罚息，要求公司对上述款项的清偿承担连带责任。截至报告出具日，该案件一审已判决，被告进行上诉，尚未审理。

截至 2022 年 6 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—4。

此外，针对原告洛银金融租赁股份有限公司（以下简称“洛银租赁”）与被告法门寺公司”、公司融资租赁合同纠纷一案，公司、法门寺公司与原告洛银租赁自行和解达成和解协议，公司于 2021 年 10 月 27 日前代法门寺公司向洛银租赁支付租金、逾期利息、诉讼相关费用共计 4500.00 万元，法门寺公司所欠洛银租赁的剩余款项（本息合计 3919.67 万元由法门寺公司继续履行还款义务。针对以上事项，公司发

生实际代偿 4500.00 万元，联合资信将持续关注公司对法门寺公司所欠洛银租赁的剩余款项的担保风险变化以及公司对该融资租赁合同下已支付代偿款项的追索情况。

根据宝鸡市人民政府出具的《宝鸡市人民政府关于解决市投资（集团）有限公司担保风险的函》，宝鸡市人民政府提出解决公司担保风险的具体意见，用于化解公司对外担保产生的风险。

7. 母公司财务分析

公司本部对子公司的管控力度一般，母公司债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

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。

截至 2021 年底，母公司资产总额 275.21 亿元（占合并口径的 52.50%），较上年底下降 3.63%。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；非流动资产主要由其他债权投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产等构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 208.45 亿元（占合并口径的 51.44%），较上年底下降 2.75%。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 2021 年底资产负债率为 75.74%，较 2020 年底上升 0.69 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 134.54 亿元。其中，短期债务占 26.82%、长期债务占 73.18%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 66.84%，母公司债务负担较重；现金短期债务比 0.06 倍，存在一定的短期偿债压力。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 66.76 亿元（占合并口径的 56.08%），较上年底下降 6.28%，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，本部收入在合并营业收入占比小，2021 年，母公司确认营业收入 0.40 亿元（占合并口径的 1.17%）、

利润总额-0.99亿元，收入及利润对合并口径贡献小。

截至2022年3月底，母公司资产总额279.23亿元，所有者权益为65.63亿元，负债总额213.60亿元；母公司资产负债率76.49%；全部债务132.83亿元，全部债务资本化比率66.93%。2022年1—3月，母公司营业收入0.02亿元，利润总额-1.13亿元。

十、外部支持

公司获得了宝鸡市人民政府在政府补贴和专项资金方面的有力支持。

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。2021年，公司收到政府补贴14.60亿元，计入“其他收益”科目。

2021年及2022年一季度，公司分别获得专项债资金8.86亿元和0.55亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

1. 普通债券

截至2022年5月底，公司存续期普通债券（除美元债外）余额65.10亿元，美元债0.60亿美元。

2. 担保债券

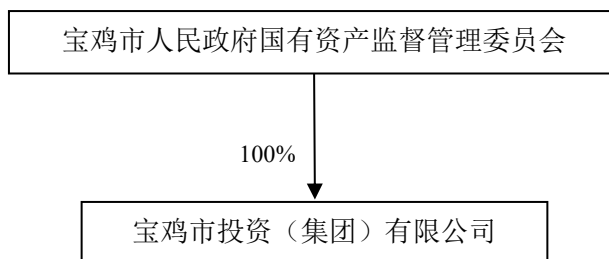
截至2022年5月底，公司存续期担保债券余额13.20亿元。其中“17宝城投债/PR宝城投”由中债信用增进投资股份有限公司（简称“中债增进”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保提升了“17宝城投债/PR宝城投”本息偿还的安全性。

“21宝城投MTN001”由中证信用融资担保有限公司（简称“中证融担”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，中证融担主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保提升了“21宝城投MTN001”本息偿还的安全性。

十二、结论

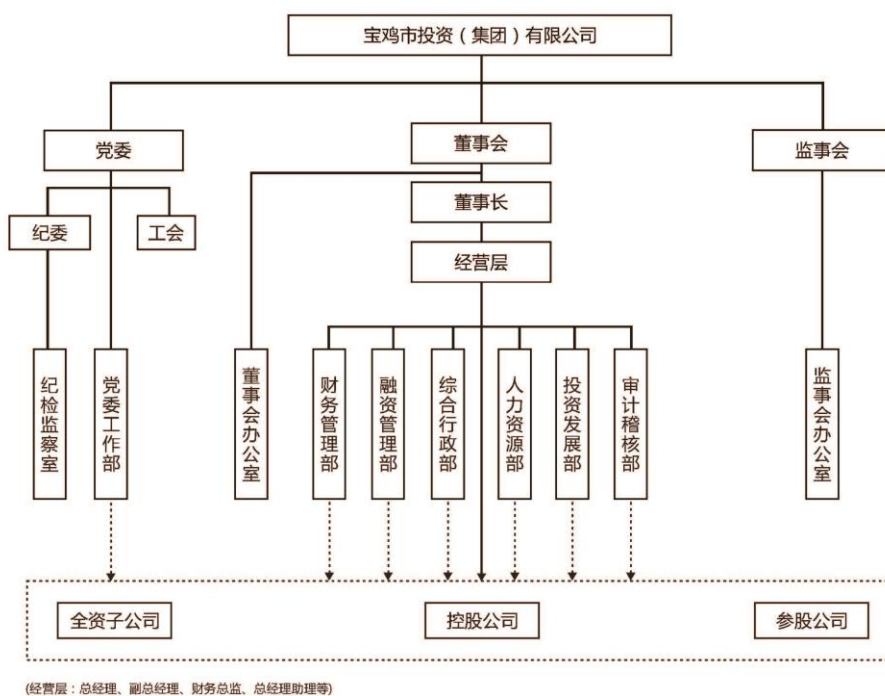
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17宝城投MTN001”“18宝城投MTN001”“20宝城投MTN001”信用等级为AA，维持“17宝城投债/PR宝城投”和“21宝城投MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

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 截至 2022 年 6 月 6 日公司涉诉情况（标的金额在 1000 万以上）

原告	被告	案由 案号	事项	受理机构	进展
宝鸡市金融控股有限公司	陕西省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	要求陕西省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，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	陕西省太白山投资集团有限公司尚未执行判决结果，宝鸡市金融控股有限公司已申请强制执行，2021 年 10 月 14 日，宝鸡市金融控股有限公司收到宝鸡市渭滨区人民法院文号为 (2021) 陕 0302 执 3663 号的案件受理通知书。为避免国有资产流失，造成不良影响，同时在审理期即将到期情况下，尚未完成执行，为配合法院相关手续，已于 2022 年 4 月 8 日暂时终结本次执行程序，后续将适时恢复本案继续执行
宝鸡市新城投资建设有限公司	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、陕西德岗实业发展有限公司	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 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，以上三项暂共计人民币 2.00 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。	宝鸡市中级人民法院	2022 年 1 月，执行回款 540 万，4 月将申请拍卖高产能名下轻钢厂房，现在评估机构已经进场评估了，预计 7 月出具司法拍卖的评估结果
陕西中宝达产业投资有限公司	陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司	(2020)陕 03 民初 238 号	判令被告继续履行两份《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；判令被告向原告支付违约损失赔偿 1.18 亿元，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	陕西中宝达产业投资有限公司与陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司之间《投资开发协议书》纠纷。陕西中宝达产业投资有限公司起诉陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司：判令被告继续履行两份《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。判令被告向原告支付违约损失赔偿 1.18 亿元，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。(2020)陕 03 民初 238 号《民事判决书》，判决由陕西太白山旅游区管理委员会承担违约损失，陕西太白山投资集团有限公司承担连带责任。判决书已生效，现准备申请强制执行。

原告	被告	案由 案号	事项	受理机构	进展
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	依法判令被告陕西通家汽车股份有限公司向原告清偿借款本金人民币 3000 万元，借期内的利息及违约金；依法判令被告承担本案诉讼费、律师费、保全费、公告费等原告为实现债权而支出的全部费用。	宝鸡市中级人民法院	债权债务关系已确认
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	民间借贷纠纷； (2020)陕 03 民初 254 号	请求人民法院判令被告向原告支付资金使用费人民币 0.46 亿元；本案诉讼费由被告承担。	宝鸡市中级人民法院	2022 年 5 月 22 日裁定，撤销宝鸡中级人民法院（2020）陕 03 民初 254 号民事判决，本案发回宝鸡中级人民法院重审，公司预交的二审案件受理费 274907 元退回。
宝鸡市投资（集团）有限公司	宝鸡高新汽车工业园发展有限公司	借款合同纠纷； (2020)宝中收字 281 号	请求判令被告向原告偿还借款本金 0.50 亿元；请求判令被告向原告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；请求判令被告承担本案诉讼费、保全费、担保费。	宝鸡市中级人民法院	正在执行过程中
宝鸡市投资（集团）有限公司	陕西兴业交通（集团）有限公司	借款合同纠纷； (2021)陕 0303 民初 1363 号	请求判令被告偿还借款本金人民币 0.12 亿元和 297.50 万元利息，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。	宝鸡市金台区人民法院	金台法院已裁定，驳回公司诉讼，公司已上诉
西安民间金融街小额贷款有限公司、铜川汇能鑫能源有限公司	陕西太白山投资集团有限公司、宝鸡市投资（集团）有限公司	(2021)陕 0102 民初 17129 号传票	西安民间金融街小额贷款有限公司和铜川汇能鑫能源有限公司请求判令陕西太白山投资集团有限公司和宝鸡市投资（集团）有限公司向原告偿还借款本金 7700 万元和逾期利息、罚息 38.5 万元；请求判令陕西太白山投资集团有限公司支付原告因实现债权所支付的律师费用；请求判令陕西太白山投资集团有限公司支付财产保全费用；判令公司对上述款项的清偿承担连带责任，诉讼费用由两被告承担	西安市新城区人民法院	已判决，判决如下：陕西太白山投资集团有限公司在判决生效之日起，二十日内，支付西安民间金融街小额贷款有限公司和铜川汇能鑫能源有限公司借款本金 7034.8 万元及利息；公司对上述债务承担连带责任保证；驳回原告俩公司其余诉讼请求；被告正在重新上诉

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	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.97	83.50	35.42	47.67
资产总额（亿元）	509.10	539.88	524.26	531.72
所有者权益（亿元）	120.81	122.67	119.05	117.12
短期债务（亿元）	39.05	66.65	66.24	57.32
长期债务（亿元）	234.65	173.62	160.46	158.85
全部债务（亿元）	273.70	240.28	226.70	216.17
营业收入（亿元）	51.50	60.19	33.95	4.91
利润总额（亿元）	1.43	1.66	-0.13	-1.97
EBITDA（亿元）	9.87	10.58	9.22	--
经营性净现金流（亿元）	13.60	18.67	-11.92	6.43
财务指标				
现金收入比（%）	107.62	166.73	130.93	59.91
营业利润率（%）	6.58	3.86	2.00	-9.12
总资本收益率（%）	1.72	2.02	2.21	--
净资产收益率（%）	0.93	1.19	1.10	--
长期债务资本化比率（%）	66.01	58.60	57.41	57.56
全部债务资本化比率（%）	69.38	66.20	65.57	64.86
资产负债率（%）	76.27	77.28	77.29	77.97
流动比率（%）	365.46	294.42	270.54	262.55
速动比率（%）	222.73	169.52	127.33	125.06
经营现金流动负债比（%）	15.22	16.77	-10.57	--
现金短期债务比（倍）	1.56	1.25	0.53	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.17	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.72	22.71	24.58	--

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. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算
 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.80	4.66	2.04	6.55
资产总额（亿元）	291.68	285.58	275.21	279.23
所有者权益（亿元）	72.30	71.24	66.76	65.63
短期债务（亿元）	17.00	26.47	36.08	36.47
长期债务（亿元）	178.69	107.89	98.46	96.36
全部债务（亿元）	195.68	134.36	134.54	132.83
营业收入（亿元）	0.69	0.19	0.40	0.02
利润总额（亿元）	-3.59	-1.26	-0.99	-1.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.28	5.74	1.13	7.48
财务指标				
现金收入比（%）	59.89	103.69	116.05	309.13
营业利润率（%）	51.91	80.03	96.19	89.50
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-4.96	-1.48	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	71.19	60.23	59.59	59.48
全部债务资本化比率（%）	73.02	65.35	66.84	66.93
资产负债率（%）	75.21	75.05	75.74	76.49
流动比率（%）	267.47	286.60	242.57	219.78
速动比率（%）	230.81	254.64	214.52	195.10
经营现金流动负债比（%）	5.60	12.17	2.15	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.18	0.06	0.18
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. 2022 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 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

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

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

信用评级公告

联合〔2021〕5996号

联合资信评估股份有限公司通过对中债信用增进投资股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监: 

二〇二一年七月二十七日

中债信用增进投资股份有限公司

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 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	区域市场环境	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

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。公司资本实力很强、资本充足性好，近年来增信业务和投资业务发展良好，整体代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到，一定的业务集中风险、外部环境加大潜在代偿压力、业务的持续拓展与创新对公司治理和风险控制体系提出了更高要求等因素对公司经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

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

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

优势

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. **增信业务具有很强的竞争力。**作为我国首家专业债券信用增进机构，公司具备很强的业务创新能力及市场推动力，信用增进业务基础好，具有很强的市场竞争力。
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。2019 年和 2020 年公司连续发行了两期无固定期限金融债券，资本实力得到进一步提升。

关注

1. **外部环境变化加大了潜在代偿压力。**随着宏观经济下行压力加大、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

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

地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。

主要财务数据：

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
净资产覆盖率（%）	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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/07/08	谢冰姝 朱晗	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）（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2009/10/20	蒋建国 韩夷田兵	金融担保机构信用评级方法（2008 年 10 月）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告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、该公司信用等级自 2021 年 7 月 27 日至 2022 年 7 月 26 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

中债信用增进投资股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告

一、企业基本情况

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”或“中债增进”)是国内首家专业债券信用增进机构。公司成立于 2009 年,由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立,公司在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 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 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。

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%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 24.93 万亿元,实际同比增

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。

² 文中 GDP 增长均为实际增速,下同。

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 2 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

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。

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

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，目前存在相关法律法规缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，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。

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60.00亿元,股权结构分散,无控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是我国首家专业债券信用增进机构,增信业务在全国范围内有很强竞争力,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,专注于信用增进产品创新和制度创新,推动信用风险分散分担机制建设,面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。公司资本实力很强,为开展信用增进业务提供了资本保障;业务资质完备,拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格,以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格;风险管理制度体系较完善,且具备较强的创新能力及市场推动力,已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系,品牌影响力不断提升,市场认可程度高。发展多年来,公司信用增进业务规模现已趋于稳定,截至2020年末,公司增信责任余额为920.02亿元。

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

离、可交易信用风险管理工具拓展了信用增进的内涵与外延；2018年10月，经国务院批准、人民银行引导，公司设立了民营企业债券融资支持工具，稳定和促进民营企业债券融资。公司创新业务保持行业领先地位。

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. 人员素质

公司管理人员普遍具备丰富的行业管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司目前业务发展需要。

公司注重专业团队建设，高级管理人员均由拥有多年相关领域从业经验、取得良好业绩的专业人士担任，且大多具有大型企业、中国人民银行、交易商协会等履职经验，具备较高的专业化营运水平。

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

公司董事、总裁赵文杰，生于1965年，高级经济师；历任中国人民银行河南省分行金融研究所研究室副主任；中国人民银行深圳经济特区分行副处级调研员；原深圳发展银行总行、南京分行、北京分行等多项领导职务；华澳国际信托有限公司总裁。2020年4月起任公司总裁，2020年10月起任公司董事。

截至2021年3月末，公司共有员工109名，平均年龄36岁，绝大多数为硕士及以上学历，涉及经济金融、金融工程、金融信息工程、数理统计、应用数学、财务、会计、法律、管理等专业。公

司员工团队专业化、年轻化，整体素质较高，能够满足公司业务发展的需要。

4. 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大力支持。

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。

5. 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。

五、公司治理与内部控制

1. 法人治理结构

公司搭建了较完备的公司治理架构，能够满足当前业务发展的需要。

公司按照建立现代企业法人治理结构的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构。近年来，公司治理主体能够相互制衡、协调运作，治理体系逐渐完善，治理水平不断提高。

股东大会是公司的权利机构，依照法律法规和《公司章程》行使相关职权。

董事会对股东大会负责，依《公司章程》行使各项职权。公司董事会由 9 名董事组成，除 1 名职工董事外，其余董事分别由交易商协会提名 2 人，其余 6 家股东单位各提名 1 人，并经股东大会选举产生；设董事长 1 人，由交易商协会提名，并经全体董事过半数产生。董事会下设战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会、审计与风险管理委员会等专业委员会，为决策提供支持。

监事会负责对公司财务情况、董事及高管履职等进行监督。公司监事会由 3 名监事组成，除 1 名职工监事外，2 名股东代表监事由股东大会选举产生；设监事会主席 1 名，由全体监事过半数产生。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由董事会聘任或解聘，对董事会负责，在董事会授权范围内行使职权。除总裁外，公司高级管理层还包括副总裁、战略总监、总法律顾问、风险总监、营运总监等，由总裁提名，经董事会审议批准。

同时，公司作为国有资本绝对控股企业，设立了党组织，党组织研究讨论是公司董事会、经营层决策重大问题的前置程序，且公司的党关系由交易商协会党委管理。公司“三会一层”和党组织实行“双向进入、交叉任职”的领导体制。

2. 管理水平

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

公司构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构。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、风险管理部、法律合规部、计划财务部、战略发展研究部、审计部和综合部等部门（见附件 1），各部门职责分工明确，能够满足公司运营管理的需要。

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

六、经营分析

1. 经营概况

2018 年以来，公司营业收入保持增长趋势，其中信用增进业务收入保持基本稳定，投资业务收入 2020 年实现较好增长，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。2018—2020 年，公司营业收入先基本稳定、后较快增长，其中 2020 年同比增长 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 3 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

2018 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持续下降。

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。

近年来，随着城投企业融资政策收紧、市场上信用风险上升等环境影响，加之公司主动收紧风控审批、压降单户规模等策略的实施，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 4 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。2019 年，公司增信的国内首单批复的债转股专项企业债项目发行，进一步拓宽了公司增信业务品种覆盖面，通过资金定向支持服务实体经济发展。2019—2020 年，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

近年来，公司积极推进信用风险缓释工具等创新业务，创新业务保持行业领先地位，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。

2019 年，公司配合交易商协会推进信用联结票据等信用风险缓释工具业务创新工作。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

公司国际业务尚在尝试阶段，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。公司于 2012 年与上海国际信托等相关机构合作完成首单海外投资 QDII 信托项目。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

2018 年以来，公司投资业务规模持续增长，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，公司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。

2018—2020 年末，公司金融投资资产中，债券占比始终超过 70%，股票占比在 10%~20%，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 5 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。

七、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司建立了较为完善的、具有信用增进行业特点的全面风险管理体系，保障各类业务规范运行。

作为经营风险的专业机构，公司注重强化风险管理能力。在风险制度方面，公司结合中国金融市场发展的现状和规律，借鉴巴塞尔新资本协议风险管理的理念和方法，构建了以《风险管理指引》为纲领，以基础类信用增进、投资交易、创新型信用增进业务等各项业务管理办法为支撑，各类具体业务品种操作规程为基

础，涉及风险识别、计量、定价、风险缓释、资本管理以及后续管理等各个环节全方位、多层次的风险管理政策制度体系，覆盖业务开展指引、风险监控、风险分类、准备金计提、风险缓释措施管理、重大风险应急处置、资产核销等各个方面，保障各类业务规范、稳健开展。

在风险管理组织架构方面，公司构建起了以董事会审计与风险管理专业委员会为最高风险决策机构，以专业审批人业务审批会为项目审批机构，三道风险防线相互协调、相互配合的风险管理全流程框架体系。在具体业务条线方面，建立了风险管理的三道防线：业务部门是抵御风险的第一道防线，负责本部门内现存或将出现的所有风险，建立了合理的流程有效地识别、评估和控制风险；风险管理、法律合规、财务等运营支持部门是抵御风险的第二道防线，负责制定相应制度，明确相关部门的防线管理职责和业务流程，识别、评估和平衡所有风险；内审职能部门是抵御风险的第三道防线，对公司内部控制体系的完整性和执行有效性进行独立测试和评估，提出改善经营管理、加强风险防控的建议。公司三道防线相互协调配合，形成了重大风险决策、风险资产配置、风险资产管理的组织支撑。

风险控制流程与模式方面，公司对信用增进业务的项目受理和立项、项目尽职调查、项目合规性审查和风险评价、项目审批、风险缓释措施落实、合同签订、项目发行和收费以及增信后管理等关键环节的风险管理要求和各部门的职能进行明确，实现对信用增进业务的全流程管理。

2. 基础增信业务风险组合分析

公司基础增信业务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较大，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6 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
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7 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。

表 8 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。

2018—2020 年，公司到期增信业务均未发生代偿情况。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%。

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

3. 创新业务风险管理

公司制定了相关制度，建立了完备的前中后台管理制度框架，确保相关创新业务有序开展、风险可控。

对于由公司提供保护的信用风险缓释工具净头寸，公司将承担由标的实体发生支付违约、破产等信用事件造成的损失，主要承担的信用风险是标的债务违约风险。2016 年，交易商协会发布了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》以及信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证、信用违约互换和信用联结票据等四类产品的业务指引。对此，公司制定了《信用风险缓释凭证业务操作规程（试行）》，就信用风险缓释凭证的交易前准备、买入保护类业务操作流程、交易实施、业务后续管理制定细则。同时，公司积极构建和完善相关业务的风险管理框架，从业务开展策略、操作规程、风险指引和限额、风险准备金、资本占用管理方案以及会计处理规则等方面，建立了完备的前中后台管理制度框架，确保相关业务有序开展、风险可控。

八、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，2019 年以来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，财务杠杆持续回落并保持较低水平。

公司资本来源以资本金和利润留存为主。2019年7月和2020年3月，公司发行了两期无固定期限金融债券，共计30.00亿元，计入其他权益工具科目，资本实力得到进一步提升。2018—2020年末，公司所有者权益规模持续增加，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2018—2020年实现的利润，公司均分配现金股利3.00亿元，三年累计分红占三年累计净利润的49.47%，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10 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。2018—2020年末，公司负债总额呈波动下降趋势，2019年较上年末下降10.12%系卖出回购金融资产款减少所致；2020年末较上年末小幅增长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。

2018—2019年，公司长期借款为2017年借入的办公楼抵押借款14.26亿元（期限20年）和信用借款5.00亿元（期限3年）；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，2020年末无长期借款。

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件的风险计提。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%。

2018—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，公司全部债务规模持续减少，2020年末均为短期债务；实际资产负债率持续回落，财务杠杆保持较低水平。

表11 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

随着公司业务的持续发展，公司资产规模呈增长趋势，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。

2018—2020 年末，公司资产规模稳步增长，2019 年较上年末增长 11.63%，主要系金融投资资产增加所致；2020 年末较上年末增长 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持续超过 70%。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 12 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

2018—2020 年末，公司金融投资资产规模先增长后趋稳，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 13 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14 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

2018年以来，公司营业收入保持增长，但受2020年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，整体盈利能力有待提升。

2018—2020年，公司各级口径利润均先小幅增长、后有所下降，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。2018—2020年，公司营业收入保持增长，主要系投资业务收入2020年较快增长所致。

表15 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。2018—2020年，公司营业支出先小幅下降、后大幅增长，2019年同比下降，主要系提取信用增进业务准备金减少所致；2020年同比大幅增长，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。

公司提取信用增进业务准备金规模2019年同比有所减少，主要系增信业务规模下降所致；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 16 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 17 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产时, 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 18 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

2018 年以来, 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。

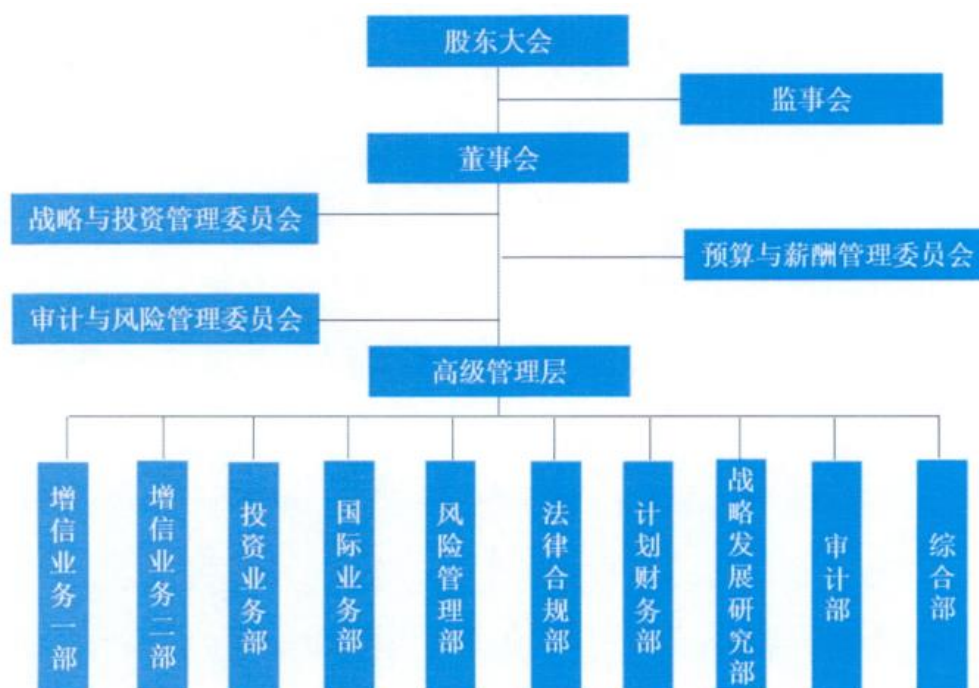
6. 或有事项

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。

九、结论

综合上述对公司在公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面的综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定，公司主体违约风险极低。

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 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	/
当时代偿率（%）	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% (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	当时代偿额/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 中债信用增进投资股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在中债信用增进投资股份有限公司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。

中债信用增进投资股份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。中债信用增进投资股份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，中债信用增进投资股份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债信用增进投资股份有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现中债信用增进投资股份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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中债信用增进投资股份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债信用增进投资股份有限公司联系，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，加上年初局部疫情影响，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

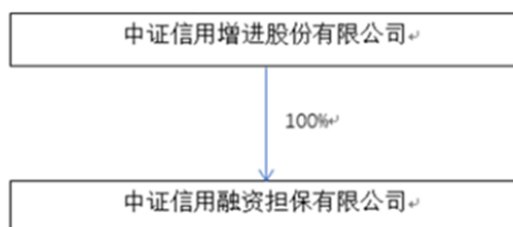
司资产质量很好，杠杆水平较低，资本充足性较好。

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。

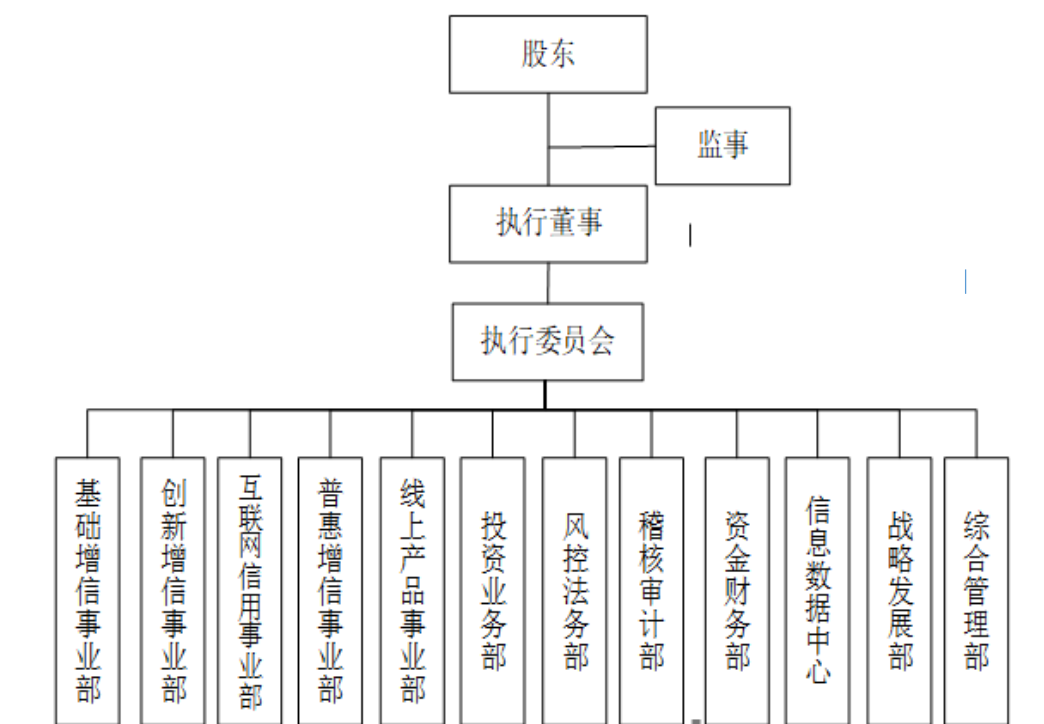
综上，联合资信认为，公司主体的违约风险极低，因此评定公司的信用等级为 AAA。

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。