

信用评级公告

联合〔2021〕3760号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁经济开发集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁经济开发集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18宿迁经开MTN001”“18宿迁经开MTN003”“19宿迁经开MTN001”“20宿迁经开MTN001”和“21宿迁经开MTN001”的信用评级为AA，维持“20宿迁经开CP001”“20宿迁经开CP002”和“21宿迁经开CP001”的信用等级为A-1，维持“17宿迁开发债/PR宿经开”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二日



宿迁经济开发集团有限公司 2021 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
宿迁经济开发集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中证信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 宿迁开发债/PR 宿经开	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 宿迁经开 MTN003	AA	稳定	AA	稳定
19 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 宿迁经开 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 宿迁经开 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
21 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 宿迁经开 CP001	A-1	稳定	A-1	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 宿迁开发债/PR 宿经开	12.00	7.20	2024/04/20
18 宿迁经开 MTN001	10.00	10.00	2023/04/23
18 宿迁经开 MTN003	2.50	2.50	2021/11/29
19 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2022/12/23
20 宿迁经开 CP001	5.00	5.00	2021/07/28
20 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2023/09/14
20 宿迁经开 CP002	8.00	8.00	2021/12/07
21 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2024/03/12
21 宿迁经开 CP001	4.00	4.00	2022/04/12

评级时间：2021 年 6 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

宿迁经济开发集团有限公司（以下简称“公司”）是宿迁经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）唯一的基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持很强的区域专营优势，并在财政补贴方面持续获得较大的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司其他应收款及存货对资金占用严重，资产质量一般；公司债务规模保持增长，短期偿债压力较大以及存在一定或有负债风险。随着宿迁市和宿迁经开区的经济实力不断增强和相关建设规划的不断推进，公司作为宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体，未来有望保持稳定发展。

“17 宿迁开发债/PR 宿经开”设置了分期偿还本金安排，中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）为“17 宿迁开发债/PR 宿经开”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中证增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中证增担保实力极强，其担保显著增强了“17 宿迁开发债/PR 宿经开”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“18 宿迁经开 MTN001”“18 宿迁经开 MTN003”“19 宿迁经开 MTN001”“20 宿迁经开 MTN001”和“21 宿迁经开 MTN001”的信用评级为 AA，维持“20 宿迁经开 CP001”“20 宿迁经开 CP002”和“21 宿迁经开 CP001”的信用等级为 A-1，维持“17 宿迁开发债/PR 宿经开”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 良好的外部发展环境。跟踪期内，宿迁市经济稳步增长，2020年，宿迁市地区生产总值3262.37亿元，同比增长4.5%。宿迁经开区内配套设施日趋完善，主导产业体系逐步形成，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 业务保持很强的区域专营性。跟踪期内，公司仍是宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	3
财务风险	F4	现金流	盈利能力	2
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

- 持续获得较大的外部支持。2020年及2021年1—3月，公司分别获得财政补贴7.49亿元和1.80亿元。

关注

- 公司存货和其他应收款占比大，资产质量一般。截至2021年3月底，公司其他应收款占资产总额的41.19%，存货占资产总额的32.00%，其他应收款和存货对资金形成占用严重，公司资产质量一般。
- 债务规模保持增长，短期偿债压力较大。跟踪期内，公司债务规模保持增长，且短期债务规模较大。2020年及2021年3月底，公司现金短期债务比分别为0.32倍和0.34倍，公司面临较大的短期偿债压力。
- 存在一定或有负债风险。截至2021年3月底，公司对外担保余额51.57亿元，担保比率为35.24%。其中，公司对2家民营企业担保余额合计1.33亿元，均未设置反担保措施，被担保的民营企业已发生逾期情况。联合资信将持续关注公司未来对外担保情况。

分析师：兰迪 郑重

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9层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	26.34	26.40	43.37	44.56
资产总额(亿元)	354.73	456.59	475.83	475.12
所有者权益(亿元)	118.02	150.67	144.64	146.32
短期债务(亿元)	92.39	109.13	135.67	129.90
长期债务(亿元)	93.62	126.62	145.96	149.90
全部债务(亿元)	186.01	235.74	281.64	279.80
营业收入(亿元)	33.60	25.41	33.23	5.70
利润总额(亿元)	2.22	4.85	7.04	1.87
EBITDA(亿元)	6.20	8.70	11.37	--
经营性净现金流(亿元)	3.90	-50.81	0.09	3.33
营业利润率(%)	4.64	14.26	9.41	15.17
净资产收益率(%)	1.74	2.90	4.56	--
资产负债率(%)	66.73	67.00	69.60	69.20
全部债务资本化比率(%)	61.18	61.01	66.07	65.66
流动比率(%)	209.17	219.62	219.60	226.92
经营现金流动负债比(%)	2.73	-28.45	0.05	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.24	0.32	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	29.98	27.10	24.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.85	1.04	0.80	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	204.23	259.24	289.31	292.16
所有者权益(亿元)	61.67	99.30	87.71	89.53
全部债务(亿元)	78.36	79.67	80.21	81.53
营业收入(亿元)	14.34	15.17	16.11	3.95
利润总额(亿元)	0.41	3.33	4.16	1.87
资产负债率(%)	69.81	61.69	69.68	69.36
全部债务资本化比率(%)	55.96	44.52	47.77	47.66
流动比率(%)	184.35	170.34	153.59	162.17
经营现金流动负债比(%)	-3.56	3.81	11.99	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.12	0.80	1.01

注：2021年一季度财务报表未经审计；本报告合并口径中，短期债务=短期债务+其他应付款+其他流动负债中的有息债务；全部债务=短期债务+长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 宿迁经开 CP001 20 宿迁经开 CP002	A-1	AA	稳定	2021/01/22	张宁 姜泰钰 张博	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
21 宿迁经开 CP001	A-1	AA	稳定	2020/11/19	张宁 姜泰钰 张博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 宿迁经开 CP002	A-1	AA	稳定	2020/11/19	张宁 姜泰钰 张博	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
21 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2020/10/27	张宁 姜泰钰 张博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 宿迁经开 CP001	A-1	AA	稳定	2020/07/08	张宁 李志昂 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/28	张宁 董洪延	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 宿迁开发债 /PR 宿经开	AAA	AA	稳定	2020/06/24	张宁 董洪延	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 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定				
18 宿迁经开 MTN003 19 宿迁经开 MTN001							
19 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/12	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 宿迁经开 MTN003	AA	AA	稳定	2018/10/23	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2017/10/25	张龙景 张庆扬	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读全文
17 宿迁开发债 /PR 宿经开	AAA	AA	稳定	2016/05/26	张峻铖 张庆扬	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由宿迁经济开发集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

宿迁经济开发集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，宿迁经济技术开发区管理委员会（以下简称“宿迁经开区管委会”）为公司唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元。宿迁经开区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司主要负责宿迁经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）内土地开发和各项基础设施建设，是宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体。公司经营范围未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部、合规部共 6 个部门；公司纳入合并范围内子公司合计 11 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 475.83 亿元，所有者权益 144.64 亿元（包含少数股东权益 29.29 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 33.23 亿元，利润总额 7.04 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 475.12 亿元，所有者权益 146.32 亿元（包含少数股东权益 29.27 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.70 亿元，利润总额 1.87 亿元。

公司注册地址：宿迁市经济开发区发展大道西侧；法定代表人：徐建兵。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券本金合计 51.7 亿元，募集资金均按照规定用途使用。跟踪期内，公司已按期支付存续债券分期本金及利息，公司既往还本付息情况良好。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 宿迁开发债/PR 宿经开	12.00	7.20	2017/04/20	7
18 宿迁经开 MTN001	10.00	10.00	2018/04/23	5
18 宿迁经开 MTN003	2.50	2.50	2018/11/29	3
19 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2019/12/23	3
20 宿迁经开 CP001	5.00	5.00	2020/07/28	1
20 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2020/09/14	3
20 宿迁经开 CP002	8.00	8.00	2020/12/07	1
21 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2021/03/12	3
21 宿迁经开 CP001	4.00	4.00	2021/04/12	1
合计	56.50	51.70	--	--

资料来源：联合资信整理

“17 宿迁开发债/PR 宿经开”由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）

提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，募集资金 12.00 亿元，其中 7.80 亿元用于国开区科技创业产业园项目建设。截至 2021 年 3 月底，国开区科技创业产业园项目已完工。

四、宏观经济和政策环境

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%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政

策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

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

表 1 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进

行比较计算的几何平均增长率，下同。

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 3 月底,社融存量同比增速为 12.30%,较上年底下降 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 3 月底,M2 余额 227.65 万亿元,同比增长 9.40%,较上年底增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年底增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供

较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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

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

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中共中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的

县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

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

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

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

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

资料来源: 联合资信整理

(3) 行业发展

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

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

同时, 在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下, 城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化, 部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,

对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内, 宿迁市经济稳步增长, 受疫情影响, 2020年宿迁市固定资产投资较上年增长幅度很小; 宿迁经开区内配套设施日趋完善, 主导产业体系逐步形成, 为公司发展提供了良好的外部环境。

宿迁市发展状况

根据宿迁市统计局公布的数据, 2020年, 宿迁市地区生产总值3262.37亿元, 按可比价计算增速为4.5%。2020年, 宿迁市三次产业结构调整调整为10.5: 41.9: 47.6。其中, 第一产业比重与上年持平, 第二产业比重下降0.8个百分点, 第三产业比重提升0.8个百分点。

2020年, 宿迁市固定资产投资比上年增长0.1%, 增速比上半年和前三季度分别提升3.6和0.7个百分点。分产业看, 三次产业结构呈现“两降一增”。其中, 第一产业投资下降11.9%, 第二产业投资下降7.4%, 第三产业投资增长10.8%。

宿迁经开区发展状况

公司主要负责宿迁经开区内土地开发和各项基础设施建设，其经营发展与宿迁经开区的发展有密切联系。

宿迁经开区成立于1998年11月，2013年1月经国务院批准升级为国家级经开区。宿迁经开区位于宿迁中心城市南部，距市政府仅1.5公里，行政面积118.8平方公里，规划面积58平方公里，建成区面积47平方公里。宿迁经开区已建成了“十四纵十一横”的道路网络，建成区内水、电、通讯等配套设施全部铺设到位，基本实现了一般区域“八通一平”，核心区域“九通一平”。2020年，宿迁经开区实现土地出让面积1366.40亩。

宿迁经开区内配套设施日趋完善，区内已建成通成山庄、天星花园、欧洲花园等住宅小区，青华中学、钟吾医院等社会事业机构，总投资28亿元的宿迁义乌国际商贸城是淮海经济区最大的小商品集散中心。目前，宿迁开发区已初步形成以纺织服装、机械电子、轻工食品、新型建材、生物化工、商贸物流等为主的产业板块。江苏省人民政府在宿迁经开区扶持建设的标准厂房集中区规划占地面积3400亩，包括标准厂房区、三产服务区、生活配套区和仓储物流区。其中一期、二期工程占地780亩，建成总面积40万平方米的标准厂房62幢和青年公寓5幢，已经全部竣工并投入使用。宿迁经开区积极打造“以智能家电、食品饮料、光电”的“2+1”主导产业体系，已经汇聚了双鹿上菱、格力大松电器等智能家电行业龙头企业，洋河股份、双沟酒厂、康师傅等食品饮料行业知名品牌，吉创电光、泰源光电等光电产业项目，成为江苏乃至长三角地区新兴的工业制造业基地。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司唯一股东和实际控制人均为宿迁经开区管委会，公司注册资

本和实收资本均为52.00亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，宿迁经开区财政收入保持增长，政府债务负担较轻；公司在财政补贴方面持续获得较大的外部支持。

根据宿迁经开区财政局提供的《2020年宿迁经开区财政收入情况及政府债务情况》，2020年，宿迁经开区实现一般公共预算收入36.89亿元，同比增长5.79%。其中，税收收入实现34.46亿元。2020年，宿迁经开区实现基金收入51.37亿元，同比增长123.74%。其中，土地出让金收入50.23亿元。截至2020年底，宿迁经开区地方政府债务余额34.50亿元，政府债务率（地方政府债务余额/综合财力×100%）为34.99%，政府债务负担较轻。

跟踪期内，作为宿迁经开区唯一的基础设施建设的主体，公司在财政补贴方面持续获得较大的外部支持。2020年及2021年1—3月，公司分别获得财政补贴7.49亿元和1.80亿元。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况一般，联合资信未发现公司其他不良信用记录。

根据公司提供的《中国人民银行企业基本信用信息报告（银行专业版）》（统一社会信用代码：913213917040158686），截至2021年4月22日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，有三笔已结清关注类贷款。2011年1月6日和2010年3月24日公司向中国建设银行股份有限公司宿迁分行分别贷款4500万元和1500万元，结清日分别为2012年3月24日和2013年1月6日。根据银行出具的相关说明，上述贷款于2012年初调整为关注类贷款，主要系公司为政府融资平台，此外上述贷款保证人当时已停产，故将上述贷款调整为关注类。另外有一笔放款日为2000年4月17日的关注类贷款300万元，根据银行出具的相关说明，系银行贷款系统升级所致，已于2002年1月14日正常偿付。

截至2021年5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，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受房地产销售收入快速增长同时毛利率下降影响，公司营业收入有所增长但综合毛利率有所下降。

公司主要业务包括三部分：一是城市基础设施建设板块，包括旧城改造、道路、供气供热、绿化扩容、保障性安居工程；二是房地产

销售板块，主要是商品房及配套保障性安居住房；三是担保、租赁（公司投资建设的标准化厂房形成的租金收入）、园林养护、园区保洁等其他业务。

2020年，公司实现营业收入33.23亿元，同比增长30.78%，主要系房地产销售收入快速增长所致。其中，公司城建工程和房地产销售收入分别占营业收入的67.48%和29.98%，仍为营业收入的最主要来源。当年，公司综合毛利率为10.28%，较上年有所下降主要系房地产销售业务毛利率下降所致，城建工程业务毛利率基本保持稳定。

2021年1—3月，公司实现营业收入5.70亿元，相当于2020年全年的17.15%，综合毛利率17.03%。

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1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城建工程	21.54	84.75	16.38	22.42	67.48	16.61	5.07	88.90	16.00
房地产销售	3.40	13.37	16.06	9.96	29.98	-1.72	0.28	4.99	8.60
担保	0.07	0.29	100.00	0.07	0.21	100.00	0.01	0.20	100.00
租赁	0.18	0.72	-58.65	0.19	0.58	-114.27	0.23	4.04	60.02
其他	0.22	0.87	-31.36	0.58	1.75	1.96	0.11	1.87	54.47
合计	25.41	100.00	15.62	33.23	100.00	10.28	5.70	100.00	17.03

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）城市建设工程业务

跟踪期内，公司城建工程在建项目多数处于竣工待验收阶段，未来剩余投资规模一般，公司业务持续性有待关注。

公司城建工程业务仍由公司本部以及孙公司宿迁市湖滨新城投资开发有限公司（以下简称“湖滨投资”）负责。公司本部承担了宿迁经开区全部市政工程的建设任务；孙公司湖滨投资负责湖滨新区³全部市政工程的建设任务。

2019—2020年，公司城建工程收入分别为21.54亿元和22.42亿元，实际收到回购款含税价分别为21.64亿元和15.85亿元，体现“销售商品、提供劳务收到的现金”，收入实现质量好。2021年1—3月，公司城建工程收入5.07亿元，实际收到回购款含税价3.40亿元。

截至2021年3月底，公司主要在建城建工程总投99.22亿元，已完成投资86.52亿元。其中台商产业园、骆马湖水环境整治二期和宿迁市保税物流园体现在“在建工程”，其余项目

³宿迁市湖滨新区经宿迁市人民政府批准设立，是宿迁实施“引湖

纳山”战略、打造现代滨水城市的核心区域，也是中心城市最具魅力和特色的城市板块。

体现在“存货-城建工程成本”中。未来回购计划方面，2021—2023年，公司主要城建项目预计回购额分别为33.05亿元、25.49亿元和16.47亿元。截至2021年3月底，公司拟建城

建工程总投资规模很小，为2.16亿元。总体看，公司大部分在建项目处于竣工待验收结转阶段，未来剩余投资规模一般，项目持续性弱，公司业务持续性有待关注。

表4 截至2021年3月底公司主要在建城建项目情况（单位：万元）

项目	计划投资额	预计竣工时间	已完成投资额
发展大道（含北延段）	35000.00	已竣工，待验收结转	34487.09
人民大道	16000.00	已竣工，待验收结转	22640.87
光电研究中心	25200.00	已竣工，待验收结转	31903.33
开发区2013年交通工程B1-B7标段	80000.00	已竣工，待验收结转	81077.04
厦门路	16000.00	已竣工，待验收结转	19818.54
国际汽车城	54000.00	已竣工，待验收结转	54000.00
国开区科技创业产业园	116900.00	已竣工，待验收结转	116900.00
晓店镇拆迁项目	65600.00	2021年	65217.32
井头乡拆迁项目	26200.00	2021年	26088.46
宿迁市保税物流园	300700.00	2021年	225251.37
台商产业园	184000.00	已竣工，已部分结转	119289.97
骆马湖水环境整治二期	72637.00	已竣工，待验收结转	68514.62
合计	992237.00	--	865188.61

注：公司城建项目部分工程已结转回款，故在建项目已投资额大于“在建工程”“存货-城建工程成本”账面价值

资料来源：公司提供

（2）房地产销售业务

跟踪期内，公司房地产销售收入有所下降，目前待售规模一般，在建及拟建房地产项目投资规模小，联合资信将持续关注业务未来持续性。

公司房地产业务主要由下属子公司宿迁市开源置业有限公司（以下简称“开源置业”）及湖滨投资子公司宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司（以下简称“湖滨开发”）负责，主要是负责宿迁经开区和湖滨新区内商品房及保障性安居住房的建设与销售。

2020年，公司房地产销售收入同比增长193.20%至9.96亿元，主要系当年公司整体出售珺悦阁小区所致。当年，房地产销售业务毛利率为-1.72%，毛利率快速下降为负，主要系公司当年折价出售大量储藏室和车库所致。

截至2021年3月底，公司在建房地产项目计划总投资16.00亿元，已完成投资6.00亿元，未来待投资规模较大。其中，自营项目建设完工后拟由公司持有对外出租。

截至2021年3月底，公司在售房地产项目已接近销售尾声，预计后期回款1.58亿元。联合资信将持续关注房地产销售业务未来收入实现情况。

表5 截至2021年3月底公司在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	模式	总投资	已完成投资	2021年4-12月投资	2022年计划投资	2023年计划投资
梨园城市之家	自营	6626.07	6296.23	329.84	--	--

青海湖路城市之家	自营	6200.00	5980.00	220.00	--	--
世纪大道城市之家	自营	5000.00	4800.00	200.00	--	--
新城南苑项目	保障性住房	40000.00	11800.00	12500.00	15700.00	--
学府茗苑项目	保障性住房	102180.00	31164.90	25545.00	25020.50	20449.6
合计	--	160006.07	60041.13	38794.84	40720.50	20449.6

表 6 截至 2021 年 3 月底公司在售房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	总投资	已完成投资	已回款	总可售面积	已售面积	预计后期回款
三树新城、蓝天苑保障性住房项目	100000.00	99329.70	100876.42	317807.00	312780.55	3120.00
古楚名苑	37000.00	36868.14	39951.44	122973.52	113450.27	7050.00
金桂花园保障性住房项目	14000.00	34835.11	28970.93	99163.97	83732.22	5545.00
银湖商业街	10000.00	12079.47	19747.80	58593.90	58230.00	80.00
合计	161000.00	183112.42	189546.59	598538.39	568193.04	15795.00

资料来源：公司提供

（3）租赁业务

公司子公司宿迁市开诚实业有限公司（以下简称“开诚实业”）在经开区内建设标准厂房，建成面积约 28.59 万平方米，分为 A 区、B 区和 C 区，将不同区域的标准厂房分别租赁给新入驻企业。截至 2021 年 3 月底，公司可出租面积约 28.59 万平方米，实际出租面积为 19.41 万平方米，出租率为 67.89%。2020 年，租赁业务毛利率大幅下降，主要系新增厂房完工尚未出租出去但产生折旧导致成本增加所致。

3. 未来发展

公司作为宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体，未来主业仍集中在两大板块：一是城市基础设施建设业务，包括旧城改造、道路修建、供气供热、绿化扩容、标准化厂房建设、政府回购土地使用权等；二是房地产开发业务，从一级市场上取得土地使用权，经过整理，建设保障性安居住房，包括棚户区改造安置住房、限价商品房、经济适用房等，再对外销售形成房地产销售收入。未来，公司将加快资源整合，新建医院、学校等基础设施，打造南部新城 CBD，通过市场化机制，置换投入经营性资产，从城建工程业务向国有资产管理、运营、增值方向转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围新增 1 家子公司，为江苏裕褆丰实业有限公司；减少 1 家子公司，公司将宿迁开恒实业有限公司 100% 股权全部无偿划转至宿迁经开区管委会。2021 年一季度，公司合并范围减少 1 家子公司，公司将江苏开拓投资开发有限公司 100% 股权无偿划转至宿迁开恒实业有限公司。上述两家被无偿划转的子公司规模均较小，且无实际业务。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司共 11 家，合并范围子公司变化对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中其他应收款规模大，对公司资金占用严重；未结转工程成本及土地使用权占比高，整体资产质量一般。

表7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.36	5.77	43.37	9.11	44.55	9.38
应收账款	2.15	0.47	8.54	1.80	9.71	2.04
其他应收款	213.24	46.70	188.27	39.57	195.70	41.19
存货	147.30	32.26	158.89	33.39	152.04	32.00
其他流动资产	0.45	1.27	6.29	1.32	2.38	0.50
流动资产	392.17	85.89	406.62	85.45	405.80	85.41
投资性房地产	9.53	2.09	22.78	4.79	22.62	4.76
固定资产	9.28	2.03	6.39	1.34	6.46	1.36
在建工程	21.20	4.64	14.28	3.00	14.54	3.06
商誉	7.75	1.70	7.78	1.63	7.77	1.64
非流动资产	64.42	14.11	69.22	14.55	69.32	14.59
资产总额	456.59	100.00	475.83	100.00	475.12	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2021年一季度整理

截至2020年底,公司资产总额475.83亿元,较上年底增长4.21%。从构成上看,流动资产占比85.45%,较上年底变化不大。公司资产以流动资产为主。

截至2020年底,公司流动资产406.62亿元,较上年底增长3.68%,主要系货币资金和存货增长所致。

截至2020年底,公司货币资金为43.37亿元,较上年底大幅增长64.49%,其中现金及银行存款为26.21亿元(占60.43%),其他货币资金17.15亿元(占39.54%),其他货币资金主要由用于担保的定期存款或通知存款、保证金账户资金组成,属受限货币资金。

截至2020年底,公司应收账款为8.54亿元。公司前五大应收账款客户集中度高,占比为95.59%,其中应收湖滨新区财政局款项为6.80亿元,占比为79.12%。

表8 截至2020年底公司应收账款前五名
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比
湖滨新区财政局	6.80	79.12
宿迁市锐拓实业有限公司	1.07	12.48
宿迁经济技术开发区棚户区改造工作领导小组办公室	0.22	2.52
宿迁市良宇深蓝汽车贸易有限公司	0.08	0.98

宿迁市玖久丝线有限公司	0.04	0.49
合计	8.21	95.59

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2020年底,公司其他应收款为188.27亿元,较上年底下降11.71%。在计提坏账准备的资产中,其中单项全额计提0.95亿元,对应单位江苏亿泰旅业发展集团目前已申请破产,正在清算中;另外8.22亿元应收账款纳入账龄组合坏账提取范围,计提坏账准备4.30亿元,公司3年以上账款余额合计6.33亿元,占纳入账龄组合范围应收账款余额的77.01%,公司其他应收款账龄普遍较长。从欠款单位来看,前五名欠款方余额合计占比43.55%,集中度一般,具体欠款单位如下表。

表9 截至2020年底公司其他应收款前五名
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
宿迁经济技术开发区财政局	39.03	20.17	往来款
宿迁市新农村建设投资有限公司	26.87	13.88	往来款
宿迁经济开发区三棵树人人民政府	6.47	3.34	往来款
宿迁经济技术开发区资产管理有限公司	6.12	3.16	往来款
宿迁经济技术开发区房屋征收办公室	5.81	3.00	往来款
合计	84.31	43.55	--

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司存货为158.89亿元，较去年同期增长7.87%。公司存货主要由城建工程成本（占56.64%）、土地使用权（占33.61%）、开发产品（占4.88%）、开发成本（占4.71%）等组成。其中，城建工程成本90.00亿元主要系公司城建的市政工程投入，土地使用权53.41亿元为公司通过招拍挂所得的商业及工业土地使用权，开发产品7.76亿元为公司已开发完毕并取得完工备案的房地产，开发成本7.49亿元为尚未取得完工备案的房地产投入。

截至2020年底，公司其他流动资产6.29亿元，较上年底增加4.23亿元。公司其他流动资产主要由委托贷款资产和理财产品组成，分别为2.00亿元和4.00亿元。

截至2020年底，公司非流动资产合计69.22亿元，较上年增长7.45%，主要系公司投资性房地产和其他非流动资产增长所致。

截至2020年底，公司在建工程14.28亿元，较上年下降32.65%，主要系2020年度台商产业园完工，将在建工程中8.98亿元转出所致。

截至2020年底，公司商誉资产共计7.78亿元，主要构成为2009年宿迁市人民政府将湖滨投资转为公司子公司，按照评估报告的价值和账面价值的差额确认商誉7.73亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额475.12亿元，与上年底基本持平。其中，流动资产占比85.41%，较上年底基本保持稳定，公司资产结构仍以流动资产为主，各主要科目变动较小。

截至2021年3月底，公司其他应收款占资产总额的41.19%，存货占资产总额的32.00%，其他应收款和存货对资金形成占用严重。截至2021年3月底，公司受限资产合计60.04亿元，占总资产的比重为12.64%，受限比例较高，其中受限货币资金16.32亿元，受限存货24.71亿元，受限固定资产4.62亿元，受限投资性房地产14.39亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，受其他权益工具到期偿还影响，公司所有者权益有所下降。公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至2020年底，公司所有者权益144.64亿元，较上年底下降4.01%，主要系其他权益工具的减少12.96亿元所致。2020年底资本公积小幅下降主要系子公司股权划出所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益146.32亿元，较上年底增长1.16%，基本保持稳定，实收资本52.00亿元，资本公积41.79亿元，较2020年底变化不大。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	52.00	34.51	52.00	35.95	52.00	35.54
资本公积	42.40	28.14	41.88	28.96	41.79	28.56
其他权益工具	12.96	8.60	0.00	0.00	0.00	0.00
未分配利润	13.52	8.98	18.42	12.74	20.24	13.83
少数股东权益	27.80	18.45	29.29	20.25	29.27	20.01
所有者权益合计	150.67	100.00	144.64	100.00	146.32	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，债务负担较重，且短期债务规模大，债

务结构有待调整，公司面临较大的短期偿债压力。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	35.81	11.71	36.00	10.87	31.00	9.43

应付票据	12.84	4.20	19.40	5.86	18.33	5.58
其他应付款	75.45	24.66	41.67	12.58	41.07	12.49
一年内到期的非流动负债	31.50	10.30	34.50	10.42	33.70	10.25
其他流动负债	13.98	4.57	42.94	12.97	43.26	13.16
流动负债	178.57	58.37	185.16	55.91	178.83	54.39
长期借款	57.84	18.91	80.23	24.22	79.11	24.06
应付债券	68.78	22.48	65.74	19.85	70.79	21.53
非流动负债	127.35	41.63	146.03	44.09	149.97	45.61
负债总额	305.92	100.00	331.19	100.00	328.80	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度整理

截至 2020 年底，公司负债总额 331.19 亿元，较上年底增长 8.26%，其中流动负债占 55.91%。

截至 2020 年底，公司流动负债 185.16 亿元，较上年底增长小幅 3.69%。截至 2020 年底，公司短期借款 36.00 亿元，与上年底基本持平。2020 年底，公司短期借款主要由担保借款 25.13 亿元（占 69.81%）、担保+抵押贷款 4.00 亿元（占 11.11%）、抵押借款 3.45 亿元（占 9.58%）、质押借款 2.72 亿元（占 7.56%）等构成。

截至 2020 年底，公司应付票据 19.40 亿元，较上年底增长 51.04%。2020 年底公司应付票据主要由银行承兑汇票构成，银行承兑汇票余额为 17.08 亿元。

截至 2020 年底，公司应付账款为 5.42 亿元，较上年底下降 2.66%。2020 年底公司应付账款主要由账龄 3 年以上组合构成，占比 82.17%，大额应付账款主要为应付土地补偿款和工程款，前五大户合计占比为 55.64%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司其他应付款合计为 41.67 亿元，同比下降 44.76%。2020 年底，公司其他应付款（合计）由其他应付款 38.84 亿元（占 93.19%）、应付利息 2.84 亿元（占 6.81%）构成；其他应付款主要由往来款项构成，其中排名前五的往来款项应付方为非关联方，合计占比为 61.53%，集中度一般。

表 12 截至 2020 年底公司其他应付款前五名明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
宿迁市锐拓实业有限公司	9.34	24.04	往来款

宿迁开台实业有限公司	4.85	12.49	往来款
宿迁产业发展集团有限公司	3.74	9.62	往来款
宿迁市新城控股集团有限公司	3.14	8.07	往来款
征地拆迁安置办公室	2.84	7.31	往来款
合计	23.90	61.53	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 34.50 亿元，较上年底增长 9.53%。2020 年底，一年内到期的非流动负债中，一年内到期的长期借款 14.61 亿元，一年内到期的应付债券 19.89 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 42.94 亿元，较上年底大幅增加 28.96 亿元。2020 年底，公司其他流动负债由应付短期融资券 12.97 亿元和应付超短期融资券 29.97 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 146.03 亿元，较上年同期增长 14.67%，主要为长期借款大幅增加所致。截至 2020 年底，公司长期借款 80.23 亿元，较上年增长 38.70%。2020 年底，公司长期借款主要由担保借款 68.41 亿元（占 72.13%）、抵押+担保借款 12.64 亿元（占 13.34%）等构成（含一年内到期的长期借款 14.61 亿元）。

截至 2020 年底，公司应付债券 65.74 亿元，较上年底下降 4.42%。2020 年底，公司应付债券主要由企业债 21.54 亿元（占 25.15%）、中期票据 22.43 亿元（占 26.19%）、非公开定向债务融资工具 24.93 亿元（占 29.12%）构成（含一年内到期部分）。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 328.80 亿元，较上年底下降 0.72%，主要为短期借款减少 5.00 亿元、应付债券增加 5.05 亿元，合同负

债增加 3.58 亿元所致。其他科目变动较小。

截至2020年底，公司全部债务为281.64亿元，较上年底增长19.47%，其中短期债务135.67亿元（占48.17%），长期债务145.96亿元（占51.83%），此处将其他应付款和其他流动负债中的有息债务纳入全部债务核算。公司短期债务规模大，债务结构有待改善。

截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率保持相对稳定，2020年底分别为69.60%、66.07%和50.23%，总体看，公司债务负担较重。

截至2021年3月底，公司全部债务规模279.80亿元，较上年底下降0.65%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.20%、65.66%和50.60%。从有息债务期限来看，2021年4—12月、2022年及2023年公司待偿还有息债务分别为96.07亿元、65.38亿元和44.57亿元，2021年公司待偿还有息债务规模大，公司面临较大短期偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，盈利能力有所提升，但利润总额对财政补贴依赖程度仍高。

2020年，公司营业收入为33.23亿元，同比增长30.78%。公司营业收入主要由城建工程收入22.42亿元和房地产销售收入9.96亿元构成，分别较上年增加0.89亿元和6.57亿元。2020年，公司营业利润率为9.41%，较上年下降4.85个百分点。

2020年，公司期间费用增长0.17亿元至4.11亿元，其中财务费用为2.83亿元，为期间费用的主要组成。当年，期间费用占营业收入比为12.36%，公司费用占比较高，对利润有一定侵蚀。

公司作为宿迁经开区基础设施建设的重要主体，每年获得一定补贴资金（主要是建设项目补贴），该部分为公司利润的重要来源。2020年，公司获得的财政补贴7.49亿元，同期利润总额为7.04亿元，利润总额对财政补贴的依赖程

度高。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.34%和4.56%，较上年均有所增长。跟踪期内，公司盈利能力有所提升。

2021年1—3月，公司实现营业收入5.70亿元，相当于2020年全年的17.15%，营业利润率为15.17%，较上年有较大增长，实现利润总额为1.87亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量有所下降，但收现质量仍较好。公司筹资活动前净现金流仍为负，对外部融资依赖仍大。

经营活动方面，公司经营活动现金流量由销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金构成，2020年分别为26.64亿元（占17.83%）、122.73亿元（占82.17%），公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为收到的城建工程款，收到的其他与经营活动有关的现金主要为财政补贴及往来拆借款，往来拆借款构成经营活动现金流入量主体。2020年，公司现金收入比较上年下降17.39个百分点至80.17%，收现质量较2019年出现下滑，整体看，收现质量尚可。2020年，公司经营活动现金流出149.28亿元，公司经营活动现金流量净额为0.09亿元，现金流量净额由负转正。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入主要构成为取得投资收到的现金0.27亿元和收到的其他与投资活动有关的现金2.03亿元。2020年，公司投资活动现金流出15.77亿元。其中，支付的其他与投资活动有关的现金8.98亿元，主要为购买的结构性存款和开盛投资委托贷款。同期，公司投资活动现金流量净额为-13.47亿元，缺口进一步扩大。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入162.96亿元，较上年变化不大，构成为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出138.67亿元，其中偿还债务支付的现金124.49亿元。当年，公司筹资活动现金净流量为24.29亿元，公司对

外部融资依赖仍大。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额3.33亿元；投资活动现金流净额-0.41亿元；筹资活动现金流净额-4.93亿元，其中发行债券现金流入13.00亿元，取得借款收到的现金15.56亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力仍较弱。考虑到公司所获外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019—2020年底，公司流动比率分别为219.62%和219.60%，速动比率分别为137.13%和133.79%，2020年与2019年基本保持一致，但鉴于存货和其他应收款项中往来账款的大额占比，流动资产对流动负债的保障能力较弱。同期，公司经营现金流动负债比分别为-28.45%和0.05%，公司经营现金流量净额对流动负债的保障能力弱。2019—2020年及2021年3月底，公司现金短期债务比分别为0.24倍、0.32倍和0.34倍，公司现金资金对短期债务的保证程度较弱。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019—2020年，公司EBITDA分别为8.70亿元和11.37亿元；EBITDA利息倍数分别为1.04倍和0.80倍，全部债务/EBITDA指标分别为27.10倍和24.78倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度合计117.87亿元，已使用66.54亿元，未使用额度为51.33亿元，公司间接融资渠道尚可。

考虑到公司所获外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 或有负债分析

公司对外担保中包含对民营企业的担保，且被担保的民营企业发生逾期情况。目前案件已结案，湖滨投资已从失信被执行人名单中解除。

截至2021年3月底，公司对外担保余额合计51.57亿元，担保比率为35.24%。其中，公司对2家民营企业担保余额合计1.33亿元⁴，均未设置反担保措施。其中最大担保客户为江苏运河文化城投资开发有限公司（简称“运河公司”）。2013年，湖滨投资为运河公司向华融金融租赁有限公司金华分公司借入的融资租赁借款提供担保，担保期限为2013年11月28日至2020年10月16日，截至2020年10月底担保余额5.89亿元（其中含风险保证金余额1.25亿元，敞口余额4.64亿元）。由于运河公司多次出现租金延付的情况，债权人华融金融租赁有限公司金华分公司已向法院提起申请强制执行。根据金华市金东区人民法院2021年1月11日出具的结案通知书，被执行人已向申请执行人华融金华分公司履行确定义务，案件已执行完毕。根据金华市金东区人民法院2020年12月24日出具的执行裁定书，湖滨投资因上述案件被查封资产已解除查封、被冻结账户及股权已解除冻结，湖滨投资已从失信被执行人名单中解除。

截至2021年3月底，公司对宿迁义乌国际商贸城市场管理有限公司担保余额0.20亿元，担保期限于2021年5月5日到期，该笔贷款已逾期，目前正在协调解决过程中。

8. 母公司财务概况

母公司资产、负债以及经营收入占合并口径比例较高；母公司债务负担一般，盈利能力较弱。

截至2020年底，母公司资产总额289.31亿元，占合并报表资产总额的60.80%，母公司资产构成同合并口径相近，主要由其他应收款、存货和长期股权投资构成。

截至2020年底，母公司所有者权益合计87.71亿元，占合并报表所有者权益的60.64%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

⁴ 其中包含对运河公司担保已逾期未偿付的担保1.13亿元

截至2020年底，母公司负债合计201.60亿元，占合并报表负债总额的60.87%。母公司债务构成同合并口径相近，主要由其他应付款、应付债券、其他流动资产构成。截至2020年底，母公司资产负债率为69.68%，全部债务资本化比率为47.77%，长期债务资本化比率为37.57%，整体看，母公司债务负担一般。

2020年，母公司实现营业收入16.11亿元，占合并报表营业收入的48.46%；利润总额为4.16亿元，占合并报表利润总额的59.08%。母公司净资产收益率4.56%，母公司盈利能力较弱。

2020年，母公司经营活动现金流量净额17.84亿元，投资活动现金流量净额-3.28亿元，筹资活动现金流量净额2.99亿元。

十、存续债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期债券的保障程度一般。考虑到公司收到政府较大支持力度，一定程度上降低了公司存续债券兑付风险。

截至2021年5月底，公司存续债券余额为94.20亿元人民币，其中，一年内到期的债券余额为49.40亿元(2021年5月-2022年5月)。2021年3月底，公司现金类资产对其覆盖倍数为0.90倍，保障能力一般。

公司存续债券集中兑付峰值出现在2021年，公司需于当年兑付39.90亿元人民币。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA的对债券集中兑付峰值的保障倍数分别为3.74倍、0.002倍和0.28倍。公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强。总体看，跟踪期内，公司存续债券的短期偿债压力较大，但考虑到公司外部支持力度较大，公司对存续期内债券的偿还保障能力很强。

表13 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	保障情况
2021年5月底一年内到期债券余额	49.40
未来待偿债券本金峰值	39.90

2020年3月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.90
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.74
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.002
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

资料来源:联合资信整理

其中，“17宿迁开发债/PR宿经开”由中证信用增进股份有限公司(以下简称“中证增”)提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

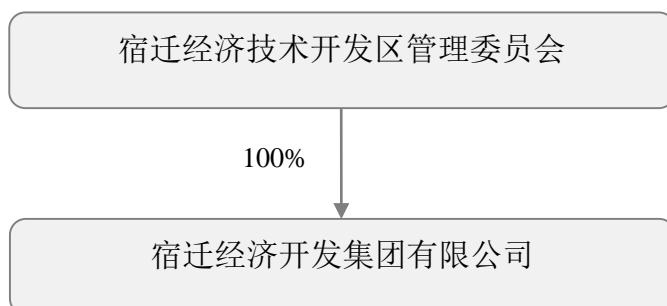
中证增成立于2015年5月，经中国证监会同意，由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等20家股东共同发起设立，初始注册资本33.00亿元，均为货币出资。截至2019年底，中证增股本总额为45.86亿元。截至2019年底，中证增资产总额100.00亿元，负债总额37.29亿元，所有者权益62.72亿元；增信余额712.25亿元。2019年，中证增实现营业收入11.14亿元，其中增信业务收入2.97亿元，投资收益4.46亿元；净利润3.74亿元。

经联合资信评定，中证增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中证增担保实力非常强，其担保显著增强了“17宿迁开发债/PR宿经开”本息偿还的安全性。(详情请见附件担保方中证信用增进股份有限公司2020年主体长期信用评级报告)

十一、结论

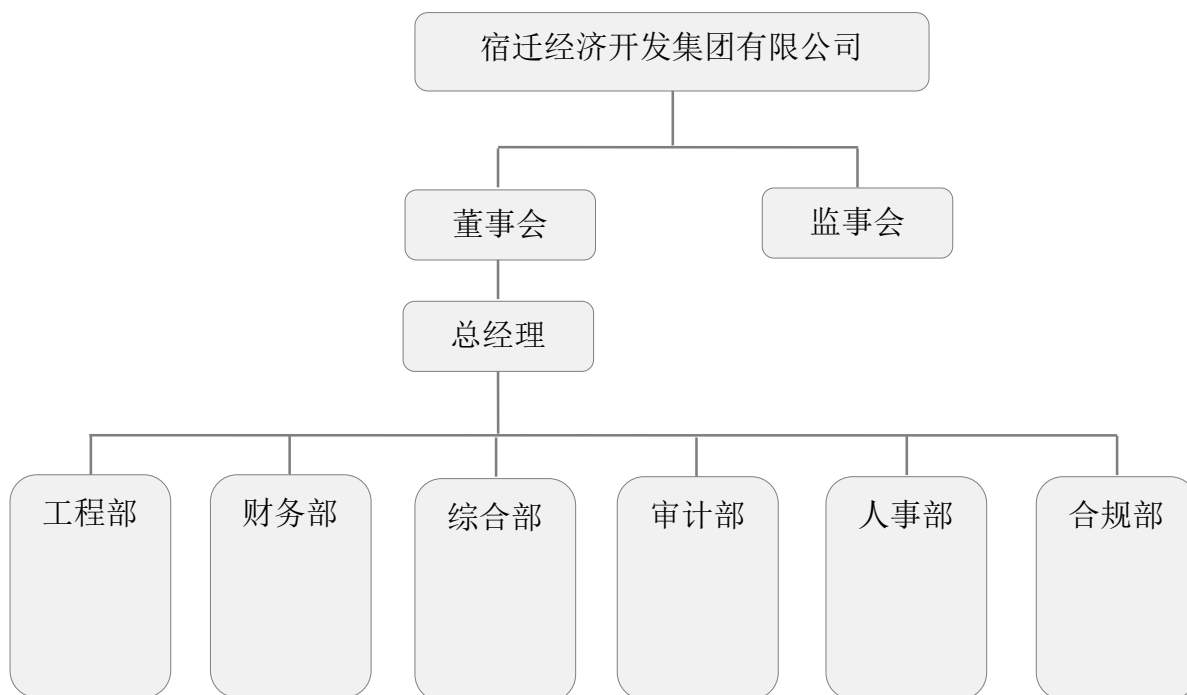
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18宿迁经开MTN001”“18宿迁经开MTN003”“19宿迁经开MTN001”“20宿迁经开MTN001”和“21宿迁经开MTN001”的信用评级为AA，维持“20宿迁经开CP001”“20宿迁经开CP002”和“21宿迁经开CP001”的信用等级为A-1，维持“17宿迁开发债/PR宿经开”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围主要子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	取得 方式	直接持 股比例	间接持 股比例	表决权 比例
1	宿迁经济开发(香港)有限公司	100.00 万美元	100.00 万美 元	投资	100.00%	--	100.00%
2	宿迁经济开发区宏发园 绿化有限公司	3100.00	3100.00	投资	100.00%	--	100.00%
3	宿迁市开信建设投资有 限公司	500.00	500.00	投资	100.00%	--	100.00%
4	宿迁市开财会计服务有 限公司	30.00	30.00	投资	100.00%	--	100.00%
5	宿迁市开新实业有限公 司	46000.00	30000.00	投资	65.22%	--	65.22%
6	宿迁市开明拆迁实施有 限公司	100.00	100.00	投资	100.00%	--	100.00%
7	宿迁国开实业有限公司	15000.00	15000.00	投资	80.00%	20.00%	100.00%
8	宿迁开天投资发展有限 公司	20000.00	20000.00	划拨	100.00%	--	100.00%
9	宿迁市开诚实业有限公 司	310000.00	310000.00	投资	100.00%	--	100.00%
10	宿迁保税物流发展有限 公司	20000.00	20000.00	投资	100.00%	--	100.00%
11	江苏裕蔡丰实业有限公 司	12000.00	12000.00	购买	83.33%	--	83.33%

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.34	26.40	43.37	44.56
资产总额(亿元)	354.73	456.59	475.83	475.12
所有者权益(亿元)	118.02	150.67	144.64	146.32
短期债务(亿元)	92.39	109.13	135.67	129.90
长期债务(亿元)	93.62	126.62	145.96	149.90
全部债务(亿元)	186.01	235.74	281.64	279.80
营业收入(亿元)	33.60	25.41	33.23	5.70
利润总额(亿元)	2.22	4.85	7.04	1.87
EBITDA(亿元)	6.20	8.70	11.37	--
经营性净现金流(亿元)	3.90	-50.81	0.09	3.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.79	11.19	6.19	--
存货周转次数(次)	0.22	0.15	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	76.59	97.56	80.17	104.05
营业利润率(%)	4.64	14.26	9.41	15.17
总资本收益率(%)	1.75	1.90	2.34	--
净资产收益率(%)	1.74	2.90	4.56	--
长期债务资本化比率(%)	44.24	45.66	50.23	50.60
全部债务资本化比率(%)	61.18	61.01	66.07	65.66
资产负债率(%)	66.73	67.00	69.60	69.20
流动比率(%)	209.17	219.62	219.60	226.92
速动比率(%)	107.74	137.13	133.79	141.90
经营现金流动负债比(%)	2.73	-28.45	0.05	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.24	0.32	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	0.85	1.04	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.98	27.10	24.78	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；短期债务=短期债务+其他应付款+其他流动负债中的有息债务；全部债务=短期债务+长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.88	4.44	21.99	21.85
资产总额(亿元)	204.23	259.24	289.31	292.16
所有者权益(亿元)	61.67	99.30	87.71	89.53
短期债务(亿元)	26.01	37.43	27.42	21.67
长期债务(亿元)	52.35	42.24	52.79	59.86
全部债务(亿元)	78.36	79.67	80.21	81.53
营业收入(亿元)	14.34	15.17	16.11	3.95
利润总额(亿元)	0.41	3.33	4.16	1.87
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-3.21	4.48	17.84	2.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.17	0.18	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	100.47	100.52	100.48	38.37
营业利润率(%)	15.95	15.58	15.79	18.99
总资本收益率(%)	0.31	2.00	2.38	--
净资产收益率(%)	0.70	3.60	4.56	--
长期债务资本化比率(%)	45.92	29.84	37.57	40.07
全部债务资本化比率(%)	55.96	44.52	47.77	47.66
资产负债率(%)	69.81	61.69	69.68	69.36
流动比率(%)	184.35	170.34	153.59	162.17
速动比率(%)	106.36	112.27	104.74	113.23
经营现金流动负债比(%)	-3.56	3.81	11.99	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.12	0.80	1.01
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：2021 年一季度财务数据未经审计；公司未提供母公司固定资产折旧、摊销、费用化利息支出及资本化利息支出数据，故 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-4 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告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。



信用等级公告

联合〔2020〕2229号

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

特此公告



中证信用增进股份有限公司

2020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: 2020年7月16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	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1	+
			行业风险	3	
		自身竞争力	公司治理	2	
			风险管理	2	
			经营分析	1	
			未来发展	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	2	
			盈利能力	1	
		资本结构	资本结构	2	
			代偿能力	3	
调整因素和理由					调整子级
公司股东由多家大中型证券公司、保险公司、互联网公司及政府投资平台等构成,各股东能够在业务开展、资本补充等多个方面为公司提供支持					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

分析师:

谢冰姝 朱天昂 李铭飞

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点:

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中证信用增进股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其在政策及股东扶持力度、资本实力、产品体系、多元化经营、风险管理等方面的优势。同时, 联合资信也关注到, 公司部分存量增信业务客户集中度偏高、债券市场信用风险上升等内外部因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来, 公司将继续打造全信用价值链的业务布局, 在技术上实现风险管理的数据化、线上化和智能化, 并加大对非风险类业务的创新和拓展, 综合竞争实力有望得到进一步提升。另一方面, 随着国内经济增速继续下行, 信用违约事件频繁爆发, 公司增信业务及投资业务的风险管理压力将有所上升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司战略目标清晰, 作为立足资本市场的全国性综合信用服务机构, 依托证券行业, 拥有较大的市场发展空间。
2. 公司资本实力强, 股东背景强大, 在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大。
3. 公司经营管理层专业素质较高, 有助于公司保持较高的专业化运营水平。
4. 公司业务实现稳步均衡发展, 数据和科技赋能提升, 市场竞争优势明显, 业务板块及收入来源多元化, 盈利水平稳步提升。

关注

1. 公司部分存量增信业务的单笔规模较大, 客户集中度偏高。
2. 公司信用债、资管及信托计划投资规模较大, 在经济下行、债券违约率上升的背景下, 需关注相关信用风险。
3. 公司于 2019 年末成立融资担保子公司开展新增担保及增信类业务, 业务的连续性及子公司未来发展情况有待进一步观察。

主要财务数据:

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	110.91	97.31	100.00
负债总额(亿元)	51.23	36.51	37.29
所有者权益(亿元)	59.68	60.80	62.72
增信责任余额(亿元)	479.00	436.77	574.18
融资担保放大倍数(倍)	--	--	9.42
净资产增信倍数(倍)	8.03	7.18	9.16
净资本增信倍数(倍)	17.09	11.65	13.01
净资本比率(%)	46.95	61.66	70.36
净资本覆盖率(%)	65.00	95.36	85.39
累计担保代偿率(%)	--	--	1.84
累计代偿回收率(%)	--	--	100.00

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	7.96	11.54	11.14
净利润(亿元)	2.96	3.31	3.74
平均资产收益率(%)	3.40	3.18	3.79
平均净资产收益率(%)	5.70	5.50	6.06

注: 2019 年末公司适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度, 融资担保净资产放大倍数使用融资担保责任余额进行计算;

数据来源: 公司审计报告及提供资料, 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
--	--	--	--	--	--

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由中证信用增进股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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 2020 年 7 月 16 日至 2021 年 7 月 15 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。

中证信用增进股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

中证信用增进股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2015 年 5 月,经中国证监会同意,由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等 20 家股东共同发起设立,初始注册资本 33.00 亿元,均为货币出资。2015 年 7 月,中国人民保险集团股份有限公司、恒生电子股份有限公司等 5 家股东对公司增资扩股 8.00 亿股;2017 年 8 月,深圳市承信管理咨询合伙企业对公司增资扩股 0.41 亿股;2017 年 10 月,东吴证券股份有限公司、浙江永强集团股份有限公司等 7 家机构对公司增资扩股 4.45 亿股。截至 2019 年末,公司股本总额为 45.86 亿元,股东及持股情况见表 1。

表 1 2019 年末公司股东及持股情况

序号	股东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	东吴证券股份有限公司	2.25	4.91
2	安信证券股份有限公司	2.00	4.36
3	东方证券股份有限公司	2.00	4.36
4	光大证券股份有限公司	2.00	4.36
5	广发证券股份有限公司	2.00	4.36
6	国泰君安证券股份有限公司	2.00	4.36
7	国元证券股份有限公司	2.00	4.36
8	中泰证券股份有限公司	2.00	4.36
9	中国人保资产管理有限公司	2.00	4.36
10	中国人民保险集团股份有限 公司	2.00	4.36
11	中国太平洋人寿保险股份有 限公司	2.00	4.36
12	前海金融控股有限公司	2.00	4.36
13	佛山市顺德区新碧贸易有限 公司	2.00	4.36
14	深圳市天图创业投资有限公 司	2.00	4.36
15	珠海横琴中科白云中证股权 投资合伙企业(有限合伙)	2.00	4.36
16	深圳市新涪资本投资企业(有 限合伙)	2.00	4.36
17	深圳市涪禾资本投资企业(有 限合伙)	1.90	4.14

18	嘉兴华幢投资合伙企业(有限 合伙)	1.60	3.49
19	兴业证券股份有限公司	1.00	2.18
20	恒生电子股份有限公司	1.00	2.18
21	浙江永强集团股份有限公司	1.00	2.18
22	深圳天图兴鹏大消费产业股 权投资基金合伙企业(有限合 伙)	0.80	1.74
23	深圳市帕拉丁一期股权投资 合伙企业(有限合伙)	0.80	1.74
24	鸿博股份有限公司	0.65	1.42
25	珠海横琴零壹沃土九号投资 合伙企业(有限合伙)	0.60	1.31
26	国信证券股份有限公司	0.50	1.09
27	海通证券股份有限公司	0.50	1.09
28	海城市平海投资合伙企业(有 限合伙)	0.50	1.09
29	东方财富信息股份有限公司	0.50	1.09
30	北京万通地产股份有限公司	0.50	1.09
31	深圳市普路通供应链管理股 份有限公司	0.50	1.09
32	深圳市承信管理咨询合伙企 业(普通合伙)	0.41	0.89
33	深圳金领域全球生物科技合 伙企业(有限合伙)	0.40	0.87
34	北京康乐安投资管理中心(有 限合伙)	0.35	0.76
35	深圳市君达瑞投资合伙企业 (有限合伙)	0.10	0.22
合计		45.86	100.00

数据来源:公司提供资料,联合资信整理

公司经营范围包括:各类信用主体及债项产品信用增进;征信业务和信用评级;股权、债券及金融衍生品投资;增信产品的创设与交易;增信基金设立与运营管理;信用受托管理及咨询;其他与信用增进相关的私募投资业务等。

公司设立基础增信事业部、创新增信事业部、信用评级事业部、互联网信用事业部、固定收益事业部、投资管理事业部、资产管理事业部、资金财务部、风控法务部等共 13 个部门(事业部),并设立北京分公司。公司下设中证信用增进(上海)资产管理有限公司(以下简称“证信资管”)、中证信资本管理(深圳)有限公司(以下简称“证信资本”)、中证征信(深圳)有限公司(以下简称“中证征信”)、中证

信用云科技（深圳）股份有限公司（以下简称“中证信用云”）、中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）、中证商业保理（天津）有限公司（以下简称“中证保理”）、中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）、中证信用科技有限公司（以下简称“中证科技”）8家一级子公司。公司组织架构图见附录1。

截至2019年末，公司资产总额100.00亿元，负债总额37.29亿元，所有者权益62.72亿元；增信余额712.25亿元。2019年，公司实现营业收入11.14亿元，其中增信业务收入2.97亿元，投资收益4.46亿元；净利润3.74亿元。

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号基金小镇对冲基金中心513。

公司法定代表人：牛冠兴。

二、营运环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表2），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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，GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017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

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会

消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增

长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4

个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”

目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，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。

(1) 传统贷款担保业务

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响

较大，2017—2019年末社会融资规模存量分别为174.64万亿元、200.75万亿元和251.31万亿元，较上年末增长10.7%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为151.57万亿元，较上年末增长12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.11万亿元，较上年末下降4.6%；委托贷款余额为11.44万亿元，较上年末下降7.6%；信托贷款余额为7.45万亿元，较上年末下降4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.33万亿元，较上年末下降12.5%；企业债券余额为23.47万亿元，较上年末增长13.4%；政府债券余额为37.73万亿元，较上年末增长14.3%；非金融企业境内股票余额为7.36万亿元，较上年末增长5%。截至2016年末，全国融资性担保行业在保余额总计19,120亿元，较年初增加5,374亿元，增长39.1%；全国融资性担保行业共有法人机构8,402家，较上年末增加2,372家，增长39.3%，其中，国有控股占18.7%，民营及外资控股占81.3%，民营及外资控股机构占比同比增加5个百分点。截至2016年末，融资性担保机构资产总额9,311亿元，较上年末增长57.2%；净资产总额7858亿元，较上年末增长63.8%；未到期责任准备金余额184亿元，较上年末增长71.8%，占年度担保业务收入的51%；担保赔偿准备金余额316亿元，较上年末增长82.7%，占年末担保责任余额的1.7%；担保责任拨备覆盖率为607.5%，较上年末增加100个百分点。受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，截至2014年末，代偿率达2.17%，担保机构代偿压力加大。

(2) 债券担保业务

根据Wind数据统计，截至2019年12月，债券担保责任余额为4,767.89亿元，较2018年末增长11.70%，2019年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达89.51%，较2018年

末有所下降，但行业集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2019 年 12 月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.43%）、湖南省（占 12.15%）和安徽省（占 10.76%）；截至 2019 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 66.43%，占比较 2018 年末上升 1.16 个百分点，AA+和 AA-级别发行主体占比分别为 7.03%和 22.97%，占比较 2018 年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；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 2019 年 12 月，被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较 2018 年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较 2018 年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在的中小企业私募债，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，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。

（3）再担保业务

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

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，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《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，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019 年 10 月银保监会发布了 37 号文，37 号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37 号文对以下内容明确：1) 监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务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。

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。

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。

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

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

担保机构将出现代偿风险。

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

近年来，公司各治理主体能够履行各自职责，公司治理水平逐步提升；董监高人员具有丰富的专业背景和管理经验，有利于公司各项业务的开展；股东背景和资本实力强，在业务开展、资本补充及风险抵御等方面获得股东支持的可能性较大。

公司作为一家全国性综合信用服务机构，已加入中国证券业协会、中国银行间市场交易商协会、中国互联网金融协会，并严格按照协会要求进行自律管理，公司各项业务均依法依规开展。截至2019年末，公司实收资本45.86亿元。公司股东包括大中型券商、保险公司、上市公司以及深圳前海金融控股平台等，多元化的股权设置有助于公司建立现代化的公司治理结构以及市场化运营机制。此外，强大的股东背景使公司在业务开展、资本补充及风险防范等方面得到股东支持的可能性较大。

公司搭建了由股东大会、董事会、监事会

和经营管理层组成的公司治理架构。股东大会是公司最高权力机构，由全体股东组成。近年来，公司召开多次股东大会，审议通过了修订公司章程、董监事会工作报告、利润分配方案、增资扩股、董监事变动、年度财务预决算报告等议案，确保各股东对重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由 10 名董事组成，设董事长 1 名，由全体董事选举产生。公司董事长、执行委员会主任为牛冠兴先生，牛冠兴先生曾任招商证券总裁、广东证券托管组组长、安信证券董事长、中国证券业协会副会长，具有丰富的专业背景和管理经验。近年来，公司董事会召开多次会议，审议并通过了选举董事长、聘任经营管理人员、增资扩股、设立子公司、中长期发展规划以及制度修订等重要议案。

公司监事会由 18 名监事组成，其中股东代表监事 13 名、职工监事 5 名，股东代表监事由股东大会选举产生，职工监事由职工代表选举产生；设监事会主席 1 名，由全体监事选举产生。监事会行使对公司财务进行检查，对董事及经营管理人员的履职情况进行监督评价等职权。近年来，公司监事会召开多次会议，审议并通过了监事会议事规则、监事会工作报告、财务决算报告、利润分配方案等重要议案。

公司经营管理层实施执行委员会议事制度，对日常经营及重大事项进行决策。公司执行委员会由董事长（执行委员会主任）、首席执行官（执行委员会副主任）、首席增信官、财务总监以及战略总监组成，经营管理层成员均由拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任，确保公司具备较高的专业化运作水平。

2. 内部控制

近年来，公司不断完善内部组织架构，内控管理体系逐步健全。

公司依据规范、专业、精简、集约的原则对内部组织架构进行初步规划，设立了综合管

理部、资金财务部、风控法务部、科技创新中心、战略发展部、征信评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、固定收益事业部、投资管理事业部、资产管理事业部和线上产品事业部共 13 个一级部门（事业部），逐步完善前、中、后台相互分离的组织架构。此外，公司设立北京分公司，负责北京地区的公共关系、对外联络、信息搜集以及驻京人员的日常管理、后勤保障等工作，分公司在业务上由公司总部各业务部门统一安排。

从业务体系来看，公司设立征信评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、资产管理事业部等业务部门。其中，征信评级事业部主要负责制定并组织实施企业信用风险管理业务；基础增信事业部、创新增信事业部主要负责开展公司债券、企业债券、中期票据和项目收益票据等公（私）募产品的增信业务以及信托计划、资产管理计划等非标准金融产品增信业务，并开展供应链金融、资产支持票据、信托计划等各类结构化金融产品增信业务；互联网信用事业部重点针对消费金融、中小企业等主体开展各类结构化金融产品增信业务以及信用产品和风险缓释工具的创设和交易等；资产管理事业部主要负责开展债务重组、财富管理等信用服务业务以及结构化增信基金的设立与管理等工作；线上产品事业部负责实现产品线上服务化，负责线上金融借贷产品的设计、风险管理、渠道业务拓展、产品运营支持以及牵头搭建供应链金融和互联网数字资产的互联网交易市场。公司投资业务主要由固定收益事业部、投资管理事业部负责，前者以自有资金保值增值为核心，开展以固定收益为主要投资方向的投资顾问资产管理业务；后者以追求风险可控、持续稳定的绝对收益为目标，开展以权益投资为主要投资方向的投资顾问资产管理业务。

风控法务部负责制定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，对公司经营活动的合规性、全面风险管理和内部

控制的有效性进行独立审查和评价，以及公司法律相关事务等工作。

近年来，公司不断完善全面风险管理制度、人力资源制度、项目评审和投资决策、募集资金使用管理办法和关联交易计价办法等制度体系，逐步加强项目跟踪评审，提升风险把控能力，内控管理体系逐步健全。

3. 发展战略

公司战略定位明确，发展目标清晰，有望形成专业化和差异化的竞争优势。

近年来，公司立足资本市场，依托证券行业，以信用为核心，开展征信评级、信用增进、信用产品和风险缓释工具创设与交易、资产管理和债务重整等信用价值链业务，同时围绕个人、产品、机构、平台开发信用产品和服务，为资本市场参与主体提供专业化和差异化的信用风险管理服务，致力于成为国内领先的信用科技综合服务商。

公司制定了2020—2024年《五年发展规划及行动方案》，在业务、科技、资本以及品牌等方面制定了相应发展战略。在业务战略方面，融资担保板块在主体类业务的基础上，秉承“小额、分散、可控”的业务理念，形成科技驱动的新型担保模式和明确的担保业务产品线，迅速提升子公司业务规模及市场影响力，实现子公司由初创期向快速发展期顺利过渡，反哺集团信用科技业务发展；鹏元资信将继续与鹏元国际在技术层面进行融合，提升整体评级技术竞争力，提升风险控制能力做好存量客户维护，发力拓展信用债市场新增客户，并加大对银行、保险、券商等资源的拓展力度，建立业务合作关系；公司消费金融板块借助项目与头部互联网金融公司、持牌消费金融公司等开展全面合作，逐步锻造优化自身核心能力，并着力积累个人信贷数据及风控经验，结合风控模型区分多头借贷、构建黑白名单、开展客户画像等。在科技战略方面，公司致力于成为以信用科技和品牌为差异化竞争点的综合性信用服务机

构，用量化和科技手段帮助金融机构实现对风险的智能化识别、度量和监测。在资本战略方面，随着未来债券到期和净资产的增长，公司将有序做好存量债券的发行置换工作，并根据整体资产情况在稳健审慎的前提下，做好增量债券的新发工作，充分利用资本优势，对符合战略导向、形成业务协同的优质企业进行战略投资或并购，重点关注数据、内容领域的标的，通过横向发展，来进一步巩固在信用领域的核心优势。在品牌战略方面，公司构建母子联动舆情监测机制和媒体合作伙伴生态，注重商标和知识产权积累，保护公司品牌形象，形成品牌管理制度和运营规范，组建品牌运营团队和协同机制。

四、主要业务经营分析

1. 经营概况

公司是经中国证监会同意、深圳市地方金融监督管理局批准的一家全国性专业信用服务机构，股东包括国内多家大中型证券公司、保险公司、互联网公司及政府投资平台等，股东实力强大。股东对于公司完善治理结构、引入先进的管理理念、提升行业地位具有积极的作用，同时也有助于其迅速开拓市场渠道，引入业务机会，提升品牌效应。公司在成立初期，即设立了基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、资产管理事业部、征信评级事业部等业务部门。经过近年来的发展，公司明确了“领先的信用科技综合服务商”的战略定位，以及发展全信用价值链的业务布局，形成了信用增进、信用风险管理和信用资产管理服务三大业务板块，数据和科技手段明显提升，逐步形成了具有自身特色的业务体系。

2. 业务经营情况

近年来，公司业务整体经营情况平稳，其加大低风险的金融产品类增信业务力度，增信业务结构有所调整；投资业务种类以基金、债券、资管及信托计划等为主，投资资产规模较

大，在外部信用风险上升的背景下，风险管理压力有所上升；依托对市场较强的敏锐度和适应力，公司加大信用评级、数据风控等业务投入力度，全信用价值链的业务布局逐步形成，但上述业务对公司整体的收入和利润贡献度相对有限。

公司主营业务包括增信业务、投资及资产管理业务等风险类业务以及信用评级业务、数据风控业务等非风险类业务，公司在确保风险类业务安全可控的前提下，大力发展非风险类业务，推动整体业务的转型发展。

（1）增信业务

2019年12月，公司设立全资子公司中证融担，用于专业经营增信担保业务。中证融担设立后，公司新增增信业务均由中证融担开展，存量增信业务不进行剥离。目前中证融担增信业务人员均由公司基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部等部门相关人员兼任。根据增信业务类型的划分，公司增信品种可分为借款类增信、金融产品类增信和债券类增信业务，受保本基金产品被停止审批的影响，公司已退出保本基金增信业务。其中，债券类增信业务为企业债、公司债和证券公司次级债等各类债券增信；金融产品类增信业务主要为消费金融公司信托计划、企业资产证券化产品、资管计划、理财计划增信等；借款类增信业务为个人信用贷款和银行小微企业贷款增信。

面对复杂的外部经营环境以及外部监管政策的持续收紧，公司积极调整增信业务发展方向，重点拓展低风险类业务。传统的债券增信业务方面，公司逐步侧重筛选资信情况较好的发行主体，其中城投类项目主推区域经济好、财政实力强的主流平台，金融类项目选择有牌照和股东优势的持牌机构，地产类项目基本以排名前20为标准进行业务筛选。消费金融增信业务方面，公司积极应对市场变化，将交易对手由细分场景的头部公司置换为互联网巨头与持牌消费金融公司，提升项目安全性，目前已

与蚂蚁金服、马上消费金融等公司建立了业务往来。小微企业增信业务方面，公司充分发挥其在数据和科技领域的专长，为小微企业提供与之相匹配的信用服务，以优质核心企业为依托，通过线上化、数据化的方式进行展业，已累计服务近千家小微企业。供应链金融方面，公司与领域内经验丰富的机构进行深度合作，不断提升实操能力、拓展资产渠道；全资设立中证商业保理（天津）有限公司，开展应收账款类供应链金融业务，充分发挥增信、保理双牌照优势，直接对接核心企业，提供保理融资服务方案。

2018年，公司久期较短的金融产品类增信业务于下半年陆续到期，加之公司原有的保本基金增信业务自然到期并完全退出，整体增信业务规模有所下降；2019年，公司增信业务余额大幅上升，主要是由于对蚂蚁金服发行的消费金融类集合信托计划的增信业务快速发展所致（见表3）。该消费金融类集合信托计划以蚂蚁金服集团对用户的消费贷款为基础资产，基础资产非常分散，且配备超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换、资产期限控制等风险缓释措施。截至2019年末，公司增信责任余额712.25亿元，其中债券增信责任余额375.30亿元，主要为城投公司企业债；金融产品增信责任余额320.60亿元，其中信托计划增信责任余额285.91亿元；借款类增信业务余额16.35亿元。2017—2019年，公司分别实现增信业务收入1.94亿元、3.21亿元和2.97亿元。其中，2018年增信业务收入较上年快速增长，主要原因在于公司增信业务收入在合同期限内平均分摊，之前年度项目积累较多所致；2019年公司部分传统高收费项目到期，新增金融产品增信业务均为费率低的低风险项目，导致当年增信业务收入有所下降。

表3 增信业务余额分布 单位：亿元

项目种类	2017年末	2018年末	2019年末
债券增信业务	359.00	386.00	375.30
金融产品增信业务	99.86	44.46	320.60

保本基金增信业务	11.59	0.00	0.00
借款类增信业务	8.55	6.31	16.35
合计	479.00	436.77	712.25

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

（2）投资及资产管理业务

面对当前的市场环境，公司采取稳健的投资策略，坚持在保证资产流动性和增信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。在投资策略上，针对固定收益类业务，公司遵循“低风险、低波动”的原则，审慎稳健地开展自营投资。针对股权投资和基金管理业务，公司提高了项目准入标准，优化资产结构，同时积极调研市场，主动全面开拓资金合作渠道。公司投资决策遵循“统一领导、分层授权”的原则，实行公司执行委员会及其下属委员会、分管领导、部门总经理及其决策小组三层决策体系。公司投资业务类别主要包括基金、债券、资管和信托计划以及银行理财产品，另有少量股权投资、国债逆回购和衍生品投资。其中，基金投资主要为货币基金，另有部分私募基金；债券投资标的以外信用评级 AAA 的企业债券为主，另配有一定规模的国债、政策性金融债券以及多笔小额分散的可转债；资管、信托计划及理财产品的投向较为分散，包括产业、个人消费贷款、金融二级市场工具、货币基金和保本基金等多个领域。截至 2019 年末，公司投资资产总额 77.65 亿元，其中基金投资、债券投资和资管及信托计划投资余额分别为 33.34 亿元、15.16 亿元和 19.92 亿元。

公司资产管理业务坚持市场化原则，以子公司证信资管为抓手，通过收购不良资产包，来形成对不良资产的估值定价及处置清收能力。自展业以来，证信资管以风险可控为前提，深耕不良资产领域，围绕重点城市、核心资产及优质主体，在资产开拓和资金对接方面取得

成效，风险应对能力在实践中进一步提升。证信资管一方面探索新的业务模式，储备核心资产，在产品端尝试平层投资，或与大机构合作进行夹层投资，在资产端尝试以直投产权的方式收购资产；一方面加大对风险项目的处置力度，拓展处置渠道，多方式盘活资产，力求平稳安全地实现项目退出，在风险化解过程中积累经验，提升处置能力。2017—2019 年，公司分别实现受托资产管理收入 0.11 亿元、0.20 亿元和 0.16 亿元。

（3）信用评级类业务

公司信用评级类业务主要包括信用外评业务和数据及信用内评业务，主要分别由子公司中证鹏元和中证征信开展。近年来，中证鹏元坚持“规范化、专业化、国际化、科技化”的战略导向，稳步推进各项工作，2019 年成功获批银行间债券市场 A 类信用评级业务资质，实现境内市场全牌照经营；持续强化评级质量建设，评级技术体系进一步完善，境内外评级技术的交流与合作日益增强；严控违约风险，强化合规管理，评级质量进一步提升；评级数据库与系统建设进一步强化，为信用模型打分提供了数据支持。

数据及信用内评业务方面，中证征信不断搭建全国性销售网络，全面渗透券商、银行、保险、基金和监管机构等，不断改善产品短板，CM 信评系统、企业图谱数据、舆情数据已成为中证征信对外推广的三款核心产品，标准化和精细化程度大幅提升；技术团队在基础服务、技术规范、交付能力上不断加强，流程运行时间大幅缩短，新闻质量判断准确率较高，舆情新闻可实现分钟级对外服务、毫秒级去重；此外，还通过了国家高新技术企业资质认定和 ISO9001 审核，并完成 2019 年广东省工程技术研究中心、深圳市金融科技专项奖等项目的申报。2017—2019 年，公司分别实现评级业务收入 0.71 亿元、1.45 亿元和 1.75 亿元，收入不断上升；实现数据服务和信用管理收入 0.11 亿元、

0.33 亿元、0.43 亿元。

（4）数据风控业务

公司数据风控业务主要体现在消费金融及小微业务两个方面。消费金融业务方面，子公司中证信用云不断加强行业风险认知，提升数据风控能力，不断完善全面数据风控体系，覆盖主体、资产、个人，可识别、监控、预警消费金融业务中的各类风险，形成了围绕“八大要点”的整体风控框架；首单联B2C项目也正式落地，通过二次风控、风险共担等机制，有利于在风控水平不断完善的基础上，获得更高项目收益。

中小微业务方面，公司线上产品事业部聚焦中小微业务和集团科技赋能的功能定位，2019年成功落地富士康项目，通过线上签约、自动化审批、押品管理等支持服务，对接核心交易数据，实现底层资产上链，是区块链技术在供应链金融的有效实践；另一方面，开发了基础功能完善、全流程线上化的开放式中小微信贷系统，并在集团统一部署和跨部门协作下推进中小微系统整合，助力强中台建设。

五、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司秉持“制度先行”的原则，制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险等各类潜在风险在内的全面风险管理政策，初步搭建了全面风险管理组织架构。公司董事会对全面风险管理的有效性承担最终责任；公司经营管理层对全面风险管理的有效性承担主要责任；公司每位员工应全面了解与其岗位职责相关的各类风险，及时识别、评估、应对及报告相关风险，对全面风险管理的有效性承担直接责任。

公司规定对信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、技术风险、合规风险、法律风险、声誉风险、道德风险等实施风险管理全覆盖，包括从风险识别、评估、监测到控制、缓释、报告的风险全流程管理。公司按照制度

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

公司建立了以《全面风险管理制度》为纲领，以《信用增进业务管理暂行办法》《经营性投资业务管理暂行办法》《债务重整服务业务管理暂行办法》《风险准备金计提管理暂行办法》和《子公司管理办法》等各项业务管理办法为支撑的多层次风险管理制度体系。在上述制度体系基础上，风控法务部组织编写《地方政府融资平台信用增进业务立项标准》《信用增进业务项目评价报告撰写指引》《信用增进业务尽职调查工作规程》《信用增进业务质量控制会议事规程》《信用增进业务立项报告》等工作指引，规范业务操作风险。

公司制定了会计制度和财务制度，就会计核算、财务管理等方面做出具体规定。公司实行“集中核算，统一管理”的财务管理体制，即总公司资金财务部统一负责总部及各分支机构的会计核算和财务管理工作。公司建立健全包括识别、计量、监测和控制等内容的财务风险控制体系，明确财务风险管理的权限、程序、应急方案和具体措施，以及财务风险形成当事人应承担的责任，防范和化解财务风险。

在风险管理方面，公司持续强化风险管理，规范评审流程，做好风险事件的应对准备。面对内外部形势发生的新变化，包括公司内部风险控制、业绩增长和估值等多重压力，以及外部信用风险、操作风险、市场风险等上升态势，公司积极采取应对措施。一是完善项目评审制度和流程，推动评审规范化、流程化，从各类项目中提炼出统一的评判标准，提升风控审核

效率，此外，在评审过程中可引入行业专家，提升评审的专业化程度；二是强化对落地项目的持续跟踪管理，提升风险监测的有效性；三是对集团整体风险架构进行梳理和设计，明确相关部门的管理职责，搭建运行合理、监测到位的风控体系；四是制定公司风险限额的指标体系和具体执行方案，及时预警超越各类、各级风险限额的情形，明确异常情况的报告路径和处理办法；五是提升风险预判和处置能力，各部门统一协调，共同处理好风险事件，确保资产安全。

2. 增信业务风险管理

公司构建了较为清晰的业务操作流程，业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。但另一方面，在宏观经济增速放缓、增信客户经营困难加大的背景下，随着增信业务规模的扩大以及业务种类的丰富，公司风险管理的精细化程度仍有提升空间。

● 项目受理及项目调查

公司基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部及其他开展增信业务的相关部门作为增信业务前台部门，负责收集业务相关信息以及增信业务调查工作，向增信业务管理团队提交包括合规材料、增信业务报告、业务合同等在内的增信业务申报材料，并对提供材料的真实性、完整性和准确性负尽职责。项目经理在进行实地尽职调查时，对客户状况、成本效益、风险点和风险缓释措施进行综合分析评价，撰写信用增进业务评价报告。前台部门负责人审核项目经理提交的增信业务材料及其撰写的各类评价报告，若基础资料的真实性和准确性以及评价程序、评价方法和评价质量存在问题，要求项目经理重新进行评价。增信业务管理团队负责对前台部门开展的业务进行质量控制和风险评价，就前台部门业务开展情况与风控法务部进行沟通协调，审查增信业务申报材料，并出具材料形式审核意见和质量控制意见。

● 项目评审及审批

公司增信业务审查由风控法务部负责，包括对增信业务的合规性审查和风险评价，其中，合规性审查包括报批材料齐全性、信息充分性、内容一致性、格式规范性的审查，风控法务部对合规性审查出具增信业务合规性审查意见单；风险评价包括增信项目涉及的信用风险、操作风险和法律风险等，风控法务部对项目的风险进行独立的分析和判断，并撰写增信业务风险评价意见书。

增信业务审批实行公司执行委员会及其下属专业委员会会议审批制度。公司执行委员会及其下属专业委员会委员为有权审批人，对增信业务审批结果负责。增信业务审批人对每一笔增信业务发表明确意见，会议设置关键审批人一票否决制度。所有项目只有获得半数以上审批人“同意”意见才可进入后续步骤。

● 项目后期监管、代偿及追偿处置

在后续管理上，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，发现风险及时采取有效措施控制风险。项目经理至少按季对客户进行一次非实地检查；至少每年对增信对象进行一次现场检查，现场检查前进行充分准备，结合资金账户监管、日常跟踪、风险监控掌握的信息以及风险缓释对象的状况等确定检查重点。项目经理发现增信对象存在潜在或事实风险后，及时报告部门负责人。前台部门及时根据风险影响范围、紧急程度、风险敞口和预计损失等，报送相关部门及公司相关领导。客户正常兑付融资品种的本息后，项目经理根据相关协议及时办理风险缓释的解除手续，并将项目全部文件归档。

● 反担保管理

公司开展增信业务时采取了较为严格的风控措施。对于地方政府融资平台项目，公司根据融资平台隶属的政府行政级别、经济财政实

力以及债务负担状况，制定了严格的准入标准，原则上为市级以上平台。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，目前仅选择行业排名前二十，国有背景的放宽至排名前五十的房企进行合作，交易对手的资本实力较为雄厚。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。针对金融产品类增信项目，公司交易对手为实力雄厚的互联网金融头部企业和持牌消费金融机构，风险缓释措施包括超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换、资产期限控制、非现金资产处置以及加速清偿机制等。

3. 增信业务组合风险分析

公司增信业务的发行主体外部级别较高，行业集中度较往年相比趋于合理，但由于部分存量增信业务的单笔规模较大，客户集中度偏高。此外，公司代偿规模不高且代偿款已全额回收，同时要求增信客户提供充足有效的风险缓释措施，增信业务的组合风险整体可控。

● 发行主体级别分布情况

近年来，公司主要针对资本实力雄厚、信用等级较高的企业开展增信业务。2019年以来，公司无主体评级的信托计划等金融产品类增信业务的在保余额有所增长，外部主体评级 AA 及以上级别客户增信金额占比有所下降。但金融产品类增信业务客户均为行业头部企业，且提供了较充分的风险缓释措施，此类业务的实际风险不大。截至 2019 年末，公司外部主体评级 AA 及以上级别客户增信余额占比为 56.12%（见表 4）。

表 4 增信业务级别分布情况

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	增信金额	占比	增信金额	占比	增信金额	占比
AA+及以上	212.63	44.39	214.08	49.01	230.19	32.32
AA	196.30	40.98	192.91	44.17	169.53	23.80
无主体评级	70.07	14.63	29.79	6.82	312.53	43.88
合计	479.00	44.39	436.77	100.00	712.25	100.00

注：无主体评级增信业务中包含有内部评级的增信业务；因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

● 行业及区域集中度

公司增信业务客户主要分布在政府融资平台以及金融业，同时房地产业、信息技术服务业以及采矿业客户亦占有一定比例。2019 年，公司大力开展金融产品类增信业务，金融业增

信业务比重显著上升。截至 2019 年末，公司增信业务第一大行业金融业增信余额 398.87 亿元，占增信业务余额的比例为 56.00%（见表 5），公司行业集中度较往年更趋合理。

表 5 增信业务前五大行业余额占比情况

单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
公用事业	56.64	公用事业	64.31	金融业	56.00
金融业	32.28	金融业	29.04	公用事业	38.88
采矿业	4.18	采矿业	4.58	房地产业	1.45
房地产业	2.63	信息技术服务业	1.16	信息技术服务业	1.40

其他服务业	0.42	制造业	0.69	采矿业	1.26
合计	96.14	合计	99.77	合计	98.99

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从区域集中度来看，公司实现了以浙江、江苏、北京、上海、重庆等为重点区域向全国辐射和覆盖的市场布局。目前增信业务主要集中在东部沿海经济发达地区以及全国重点一线城市，整体业务区域集中风险不显著。

● 客户集中度

从增信余额的客户分布情况来看，在 2017 年 8 月之前，《信用增进机构业务规范》、《信用增进机构风险管理规范》等两项行业标准均未对融资担保责任余额单一集中度提出明确要求。在《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度出台后，公司单一客户融资担保责任余额均按照不超过净资产的 10% 控制。公司 2017 年 10 月 1 日后发生的担保业务融资担保责任余额单一集中度均符合《融资担保责任余额计量办法》的相关要求。截至 2019 年末，公司单一最大客户增信余额 50.00 亿元，为母公司净资产的 81.99%，单一最大客户类型为金融企业；最大十家客户增信余额合计 236.80 亿元，为母公司净资产的 388.32%，前十大客户担保业务均在 2016 和 2017 年开展。

● 增信业务期限分布

近年来，由于短久期金融产品类增信业务规模增长较快，公司分布于 1 年以内的增信项目合同量占有增信项目合同量的比重呈现快速增长态势。截至 2019 年末，公司 1 年以内（含）担保项目合同数占合同总数的 59.03%（见表 6）。

表 6 公司增信项目合同期限分布 单位：%

合同期限	2017 年末	2018 年末	2019 年末
1 年内	18.85	21.78	59.03
1—2 年（含 1 年）	20.13	30.11	19.40
2—3 年（含 2 年）	24.99	14.70	9.62
3—5 年（含 3 年）	22.73	26.54	11.41

5 年以上（含 5 年）	13.30	6.53	0.53
无固定到期期限	--	0.34	--
合计	100.00	100.00	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

● 增信代偿情况

从代偿情况来看，2017—2018 年，得益于公司增信业务严格的准入标准以及有效的风险缓释措施，公司未发生代偿。2019 年，公司发生一笔代偿，当期担保代偿额为 5.12 亿元，代偿项目系公司为某信托计划提供差额补足承诺，由于融资方未按时履行回购义务，公司受让了投资人持有的该信托计划全部份额及对应的收益权，2019 年末公司已完成该笔代偿款的全额回收。截至 2019 年末，公司累计担保代偿率为 1.84%，累计代偿回收率为 100.00%（见表 7），其中当期担保代偿率较高的主要原因在于公司当年解保金额不大所致。

表 7 担保业务代偿率与回收率 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期担保代偿额	--	--	5.12
累计担保代偿额	--	--	5.12
当期担保代偿率	--	--	7.56
累计担保代偿率	--	--	1.84
当期代偿回收额	--	--	5.12
累计代偿回收额	--	--	5.12
累计代偿回收率	--	--	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

此外，公司 2019 年新增较大规模金融产品类增信业务，融资项目底层资产为消费金融信托计划，风险缓释措施包括超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换、资产期限控制等，对融资项目能够起到较好的风险缓释作用。但在宏观经济增长承压以及国内新型冠状病毒疫情影响下，居民收入下降对于消费类贷款及信用卡及时还款造成一定负面影响，相关代偿风险需给予一定关注。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年度财务报告，安永华明会计师事务所对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。截至 2019 年末，公司合并范围包括中证信用增进（上海）资产管理有限公司、中证信资本管理（深圳）有限公司、中证征信（深圳）有限公司、中证信用云科技（深圳）股份有限公司、中证鹏元资信评估股份有限公司、中证商业保理（天津）有限公司、中证信用融资担保有限公司、中证信用科技有限公司共 8 家一级子公司，多家二级子公司以及部分结构化主体。

1. 资本结构

公司资本实力强，股东对公司支持力度较大，财务杠杆水平不高。

近年来，公司主要通过增资扩股和内部收益留存等方式补充资本。2017 年 8 月，公司向深圳市承信管理咨询合伙企业增发 0.41 亿股，募集资金 0.49 亿元；2017 年 10 月，公司向东吴证券股份有限公司、浙江永强集团股份有限公司等 7 家机构增发 4.45 亿股，募集资金 11.13 亿元。截至 2019 年末，公司所有者权益 62.72 亿元，其中股本 45.86 亿元，未分配利润 4.26 亿元。2019 年，公司采取适度的分红政策回报股东，每 10 股派发现金股利人民币 0.40 元（含税），分配股利 1.83 亿元。

从负债情况来看，公司 2018 年负债规模下降较快，主要是由于卖出回购金融资产规模下降以及发行的公司债券投资者回售所致。截至 2019 年末，公司负债总额 37.29 亿元，主要由短期借款、应付债券和递延收益等构成（见表 8）。

表 8 公司负债结构

单位：亿元

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
短期借款	--	1.50	6.62
卖出回购金融资产	6.23	0.36	1.93
应付债券	29.97	19.99	16.49
递延收益	8.78	6.74	5.50
其他类负债	6.24	7.93	6.75
合计	51.23	36.51	37.29

注：短期借款、卖出回购金融资产和应付债券中不含应付利息
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，公司深化机构合作，积极争取银行授信以丰富资金渠道来源，银行借款规模显著上升，卖出回购金融资产和应付债券余额整体有所下降。截至 2019 年末，公司短期借款余额 6.62 亿元，均为信用借款，加权平均年利率为 4.69%；共获得 13 家银行授信，授信额度共计 182.90 亿元；卖出回购金融资产余额 1.93 亿元，回购标的主要为债券；应付债券余额 16.49 亿元，均为之前年度发行的非公开公司债券；递延收益余额 5.50 亿元，为财务担保合同，即公司增信项目期间未来的应收增信费。公司其他类负债主要包括应付职工薪酬、风险准备金

以及履约保证金等。

公司针对增信业务分别计提一般风险准备与专项准备。截至 2019 年末，公司一般风险准备余额为 1.64 亿元，专项准备余额为 1.40 亿元。截至 2019 年末，公司资产负债率为 37.29%，财务杠杆水平不高。

2. 资金运用与资产质量

公司资产结构以投资资产为主，但近年来为控制风险总量，投资资产规模有所下降；投资资产存在少量违约情况，但减值准备计提相对充分，未来预计发生大规模减值的可能性不

大。

公司闲置资金主要运用于投资业务，投资资产占资产总额的比例保持在较高水平（见表

9)。截至 2019 年末，公司资产总额 100.00 亿元，其中货币资金余额较大，主要是由于年末为设立融资担保子公司，资金回流所致。

表 9 公司资产结构

单位：亿元

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
货币资金	2.01	1.82	14.96
投资资产	99.63	87.69	77.09
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	25.63	--	--
交易性金融资产	--	53.36	59.54
可供出售金融资产	61.50	--	--
债权投资	--	29.25	17.41
持有至到期投资	4.71	--	--
衍生金融资产	0.01	0.02	0.02
贷款及应收款项类投资	7.00	--	--
买入返售金融资产	0.78	5.06	0.11
长期股权投资	0.10	0.49	1.03
应收账款	7.02	5.48	4.02
其他类资产	2.17	1.82	2.92
合计	110.91	97.31	100.00

注：公司 2018 年开始按照新准则规定进行会计处理，投资资产=交易性金融资产+衍生金融资产+债权投资+买入返售金融资产

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，受资本市场信用风险上升以及波动加剧等外部因素影响，公司减小了投资力度，投资资产规模有所下降。截至 2019 年末，公司投资资产净额 77.09 亿元，占资产总额的 77.08%。公司按照新金融工具准则对投资资产进行分类，投资资产主要包括交易性金融资产和债权投资。其中，交易性金融资产具体包括债券、基金、银行理财计划、资产管理计划和权益投资等；债权投资主要包括债券和单一信托计划。公司根据预期信用损失模型对债权投资计提减值准备，截至 2019 年末，公司债权投资存在一笔违约情况，涉及本金 0.61 亿元，并相应计提了减值准备 0.44 亿元，计提比例较充分。

3. 经营效率及盈利能力

公司收入来源丰富，随着业务结构调整以及投资业务规模的减少，2019 年营业收入有所下降，但净利润实现进一步增长。

公司营业收入主要由主营业务收入、投资收益和利息收入构成，其中主营业务收入包括增信业务收入、评级业务收入、财务顾问收入、受托资产管理收入、信用管理收入和数据服务收入。2019 年以前，随着业务种类的不断丰富和规模的不断扩大，公司营业收入快速上升。2019 年，公司步入业务结构战略调整阶段，全年实现营业收入 11.14 亿元，虽较上年略有下降，但整体的收入结构更趋多元和均衡，其中评级业务收入、信用管理收入、数据服务收入等非风险收入均实现稳步增长（见表 10）。

表 10 公司收益指标 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	7.96	11.54	11.14
主营业务收入	3.36	5.98	5.77
其中：增信业务收入	1.94	3.21	2.97
评级业务收入	0.71	1.45	1.75
咨询顾问收入	0.48	0.77	0.45
受托资产管理收入	0.11	0.20	0.16

信用管理收入	0.07	0.19	0.21
数据服务收入	0.05	0.15	0.21
利息收入	0.40	1.16	0.43
投资收益	4.24	4.92	4.46
提取风险准备金	0.13	0.88	0.39
业务及管理费	2.95	4.60	5.03
利息支出	1.39	1.53	1.08
净利润	2.96	3.31	3.74
平均资产收益率	3.40	3.18	3.79
平均净资产收益率	5.70	5.50	6.06

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2017—2018年，随着各项业务的开展，公司主营业务收入增长较快；但2019年，受增信业务收入和咨询顾问收入的减少影响，公司主营业务收入略有下降，全年实现主营业务收入5.77亿元，占营业收入的51.79%。其中，增信业务收入减少的主要原因在于部分高收益业务到期以及新增业务费率较低；咨询顾问收入减少的主要原因在于咨询顾问项目的减少。2019年，公司实现利息收入0.43亿元，包括委托贷款、买入返售金融资产、银行存款以及应收债权等利息收入，利息收入较上年下降主要由于买入返售金融资产余额大幅减少、委托贷款到期全部收回导致相应利息收入下降所致；实现投资收益4.46亿元，主要为基金、债券、资产管理计划和理财产品投资收益。

公司营业支出主要包括利息支出、业务及管理费和提取风险准备金等。其中，利息支出主要为应付债券、短期借款以及卖出回购金融资产利息支出，随着外部融资规模的变化而有所波动；业务及管理费受人力费用、业务费用及运营办公费用等增加而持续上升。2019年，公司利息支出1.08亿元；业务及管理费支出5.03亿元，成本收入比上升至45.16%，成本控制水平有待进一步加强；提取风险准备金0.39亿元，较上年明显减少，主要是由于新增增信业务多为低风险项目所致。

从收益情况来看，2019年公司营业收入虽有下降，但在利息支出和提取风险准备金等营业支出同时减少的情况下，其净利润进一步增

长，平均资产收益率和平均净资产收益率均有所上升。2019年，公司实现净利润3.74亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为3.79%和6.06%。

4. 资本充足率及代偿能力

2019年末，公司融资性担保放大倍数较高，现金流充裕，代偿能力稳健。

公司目前面临的风险主要源于增信项目的代偿和投资损失。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公司的增信业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况看，2019年公司经营活动产生的现金流由正转负，主要系公司增信业务到期退回保证金所致；投资业务规模进一步下降，投资活动产生的现金流表现为净流入；随着外部融资规模的减少，筹资活动产生的现金流表现为净流出。2019年，公司现金及现金等价物净增加额为11.32亿元，期末现金及现金等价物余额为37.01亿元，现金流充裕（见表11）。

表11 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	3.89	0.64	-1.41
投资活动产生的现金流量净额	-21.52	25.32	13.01
筹资活动产生的现金流量净额	30.36	-18.20	-0.28
现金及现金等价物净增加额	12.69	7.81	11.32
期末现金及现金等价物余额	17.88	25.69	37.01

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

得益于利润的留存，公司净资产规模持续上升，同时受投资资产规模下降的影响，净资本有所增加。根据公司2019年末的资产状况，估算出公司净资本为44.13亿元，净资本比率为70.36%（见表12）。2018年，由于公司增信业

务规模有所减少，净资产增信倍数及净资产增信倍数较上年末均有所下降；2019年，公司增信业务规模大幅增长，导致净资产增信倍数及净资产增信倍数上升。公司根据《融资担保责任余额计量办法》计算出2019年末融资担保责任余额为574.18亿元，对应融资担保放大倍数为9.42倍，未超过10倍的上限要求。

表 12 公司资本充足性指标 单位: 亿元、倍、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
增信责任余额	479.00	436.77	574.18
净资产	59.68	60.80	62.72
净资本	28.02	37.49	44.13
融资担保放大倍数	--	--	9.42
净资产增信倍数	8.03	7.18	9.16
净资产增信倍数	17.09	11.65	13.01
净资本比率	46.95	61.66	70.36
净资本覆盖率	65.00	95.36	85.39

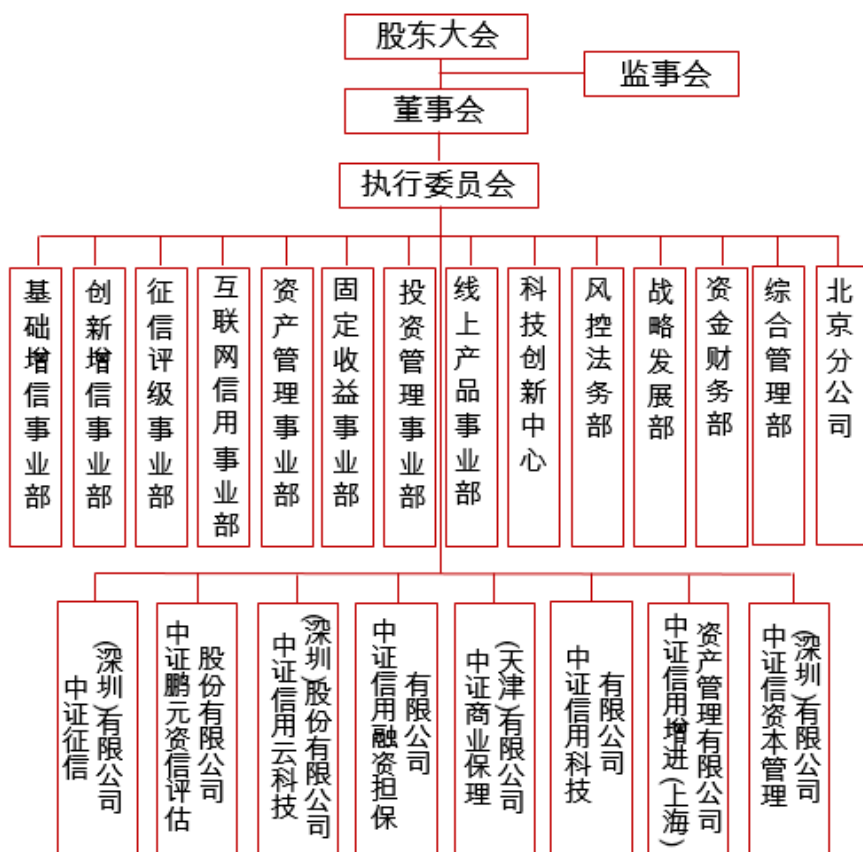
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至2019年末，公司净资本覆盖率为85.39%。

七、结论

综合上述对公司的公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年末组织结构图



附录 2 主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
平均资产收益率	净利润 \times 2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润 \times 2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资产	经调整的资产—经调整的负债
净资产增信倍数	增信业务余额/净资产
净资本增信倍数	增信业务余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到

附录 3-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 3-2 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

联合资信评估有限公司关于 中证信用增进股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在中证信用增进股份有限公司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。

中证信用增进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。中证信用增进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，中证信用增进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证信用增进股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中证信用增进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。

如中证信用增进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证信用增进股份有限公司联系，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。