

信用评级公告

联合〔2022〕4366号

联合资信评估股份有限公司通过对鹤山市国营资产经营有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持鹤山市国营资产经营有限公司主体长期信用等级为AA，“16鹤山国资债01/PR 鹤山01”信用等级为AA，“16鹤山国资债02/PR 鹤山02”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

鹤山市国营资产经营有限公司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
鹤山市国营资产经营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
广东粤财融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 鹤山公债 01/PR 鹤山 01	AA	稳定	AA	稳定
16 鹤山公债 02/PR 鹤山 02	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
16 鹤山公债 01/PR 鹤山 01	3.00 亿元	1.20 亿元	2023/09/28
16 鹤山公债 02/PR 鹤山 02	9.00 亿元	3.60 亿元	2023/12/07

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；“21 鹤山 02”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 6 月 24 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

鹤山市国营资产经营有限公司（以下简称“公司”）是鹤山市重要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。跟踪期内，鹤山市经济稳定发展，财政实力有所增强；公司持续获得政府补助、贷款贴息补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、存在一定的资金支出压力等因素可能对公司信用水平的不利影响。

“16 鹤山公债 01/PR 鹤山 01”和“16 鹤山公债 02/PR 鹤山 02”均设置分期偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力。“16 鹤山公债 01/PR 鹤山 01”以公司的土地使用权进行抵押担保，抵押土地评估价值对其覆盖程度较好；“16 鹤山公债 02/PR 鹤山 02”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）和广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“广东粤财担保”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保和广东粤财担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定，上述担保显著提升了“16 鹤山公债 02/PR 鹤山 02”本息偿付的安全性。

未来，随着鹤山市工业城产业园区项目完成建设并产生收入，公司业务规模和获现能力有望提高。

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“16 鹤山公债 01/PR 鹤山 01”的信用等级为 AA，维持“16 鹤山公债 02/PR 鹤山 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
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：马颖 张博

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

优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内，鹤山市经济稳定发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。2021 年，鹤山市实现地区生产总值 440.69 亿元，同比增长 9.7%；实现一般公共预算收入 36.51 亿元，同比增长 8.0%。
- 持续获得有力的外部支持。**公司是鹤山市重要的基础设施建设主体，在政府补助、贷款贴息补贴等方面持续获得有力的外部支持。
- 设置增信措施。**“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”和“16 鹤山国资债 02/PR 鹤山 02”均设置增信措施。抵押资产评估价值对“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”覆盖倍数较高，对“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”的偿付具有积极影响；中投保和广东粤财担保对“16 鹤山国资债 02/PR 鹤山 02”的担保显著提升了“16 鹤山国资债 02/PR 鹤山 02”偿付的安全性。

关注

- 应收类款项对资金形成一定占用，资产受限规模较大。**2021 年底，公司资产中应收类款项 31.27 亿元，对资金形成一定占用，受限资产 43.89 亿元，受限比例 22.68%，资产受限规模较大。
- 存在一定的资金支出压力。**2021 年底，公司在建及拟建市政工程造价服务项目尚需投资 35.31 亿元，在整理土地项目尚需投资 0.53 亿元，在建自营项目尚需投资 4.11 亿元，拟建自营项目尚需投资 17.18 亿元，合计尚需投资金额 57.13 亿元。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	10.32	9.95	14.72
资产总额(亿元)	109.73	173.08	193.54
所有者权益(亿元)	55.36	103.27	104.12
短期债务(亿元)	8.10	9.42	16.27
长期债务(亿元)	35.71	44.64	57.22
全部债务(亿元)	43.81	54.07	73.49
营业收入(亿元)	12.96	10.33	9.21
利润总额(亿元)	1.83	1.41	1.38
EBITDA(亿元)	3.34	4.10	5.46
经营性净现金流(亿元)	0.85	-5.33	-7.37
营业利润率(%)	7.49	17.29	14.20
净资产收益率(%)	2.97	1.32	1.22
资产负债率(%)	49.55	40.34	46.20
全部债务资本化比率(%)	44.18	34.36	41.37
流动比率(%)	432.60	396.75	357.26
经营现金流负债比(%)	4.69	-30.78	-30.39
现金短期债务比(倍)	1.27	1.06	0.90
EBITDA 利息倍数(倍)	1.55	1.52	1.48
全部债务/EBITDA(倍)	13.12	13.18	13.46
公司本部 (母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	74.45	110.90	142.19
所有者权益(亿元)	44.68	66.80	67.88
全部债务(亿元)	20.61	31.58	59.03
营业收入(亿元)	10.74	5.38	4.34
利润总额(亿元)	1.63	1.42	1.41
资产负债率(%)	39.99	39.76	52.26
全部债务资本化比率(%)	31.57	32.10	46.51
流动比率(%)	377.70	384.99	344.29
经营现金流负债比(%)	18.78	-40.01	-55.73

注: 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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 鹤山 02	AA	AA	稳定	2021/10/29	马颖 李坤	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	--
20 鹤山 01	AA	AA	稳定	2021/06/25	文中 马颖	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	--
16 鹤山公 资债 02/PR 鹤 山 02	AAA	AA	稳定	2021/06/25	文中 马颖	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
16 鹤山公 资债 01/PR 鹤 山 01	AA						
20 鹤山 01	AA	AA	稳定	2020/07/31	崔莹 袁琳	城市基础设施 投资企业信用 评级方法(原 联合信用评级 有限公司评级 方法)	--
16 鹤山公 资债 02/PR 鹤 山 02	AAA	AA	稳定	2020/06/23	文中 徐佳	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
16 鹤山公 资债 01/PR 鹤 山 01	AA						
16 鹤山公 资债 02/PR 鹤 山 02	AAA	AA ⁻	稳定	2017/06/27	赵传第 任黛云	基础设施建设 投资企业信用 分析要点 (2015年)	阅读 全文
16 鹤山公 资债 02/PR 鹤 山 02	AA ⁺	AA ⁻	稳定	2016/08/22	张峻铖 霍正泽	基础设施建设 投资企业信用 分析要点 (2015年)	阅读 全文
16 鹤山公 资债 01/PR 鹤 山 01	AA	AA ⁻	稳定	2016/08/22	张峻铖 霍正泽	基础设施建设 投资企业信用 分析要点 (2015年)	阅读 全文

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受鹤山市国营资产经营有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司深圳联合信用管理有限公司（以下简称“深圳联合信用”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司深圳联合信用之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

鹤山市国营资产经营有限公司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”）关于鹤山市国营资产经营有限公司（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、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2021年底，公司注册资本及实收资本均为1.00亿元，唯一股东为鹤山市资产经营有限公司（以下简称“鹤山资产”），实际控制人为鹤山市资产管理委员会办公室。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构设置无变化。截至2021年底，公司合并范围内拥有一级子公司共12家。

截至2021年底，公司资产总额193.54亿元，所有者权益104.12亿元（含少数股东权益1.26亿元）；2021年，公司实现营业收入9.21亿元，利润总额1.38亿元。

公司注册地址：鹤山市沙坪中山路 217 至 223 号（单号）首二层；法定代表人：杨少云。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信所评的存续债券见下表。“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”及“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 02”募集资金均用于鹤山市工业城产业园区建设工程项目（以下简称“工业城产业园区项目”或“募投项目”），截至 2021 年底，两期债券的募集资金均已按计划使用完毕。截至 2022 年 5 月底，“20 鹤山 01”和“21 鹤山 02”募集资金均已按计划

使用完毕。跟踪期内，“21 鹤山 02”尚未到首个付息日，其他债券已按时还本付息。

表 1 联合资信跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01	3.00	1.20	2016/09/28	7 年
16 鹤山国资债 02/PR 鹤山 02	9.00	3.60	2016/12/07	7 年
20 鹤山 01	10.00	10.00	2020/10/23	3 年
21 鹤山 02	10.00	10.00	2021/12/03	3+2 年

资料来源：联合资信根据Wind整理

“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”及“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 02”分期还本及付息资金依赖公司自有资金及募投项目收入，募投项目预计债券存续期内可实现厂房出售与出租、宿舍和行政中心出售出租、污水处理等收入共计 188030.00 万元。截至 2021 年底，募投项目已完工，累计实现项目收入 1.32 亿元，低于预期收益。联合资信将持续关注募投项目收益实现情况。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

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

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

差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季

度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，

引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

五、行业与区域环境

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，银保监发〔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、依法依规的前提下，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

跟踪期内，鹤山市经济稳定发展，财政实力有所增强，财政自给能力较强，公司经营发展外部环境良好。

鹤山市是广东省江门市下辖县级市，地处广东省南部珠江三角洲腹地，东与佛山市南海区、顺德区隔江相望；北与佛山市高明区相临；南与江门市蓬江区、新会区相近；西与开平市、新兴县接壤。鹤山市所处地理位置优越、交通便利，高速公路四通八达，325国道、佛开高速、江鹤高速、江肇高速、广珠铁路以及正在兴建的江罗高速、珠三角城际轻轨贯通境内。市内各镇（街）半小时生活圈基本形成，市外与广

州、佛山、肇庆、东莞、中山、珠海、江门等城市形成一小时生活圈。经过多年发展，鹤山市目前已形成纺织制衣、印刷、制鞋、电子电器、化工、五金不锈钢制造六大支柱产业。

根据《2021年鹤山市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，全市地区生产总值440.69亿元，比2020年增长9.7%。产业结构看，第一产业增加值31.90亿元，增长6.3%；第二产业增加值222.76亿元，增长14.2%；第三产业增加值186.03亿元，增长5.3%。三次产业结构比重由2020年的8.3:46.8:44.9调整为7.24:50.55:42.21。作为粤港澳大湾区城市群的一员，受区位优势利好及近年来围绕广东省“双十”战略产业集群发展的综合影响，2021年鹤山市二产占比有所提升。2021年，鹤山市人均地区生产总值82396元，增长8.4%。

从固定资产投资看，2021年，全市固定资产投资增长6.2%。其中，基础设施增长10.4%，房地产开发投资下降3.2%。按产业分，第二产业投资增长14.2%，其中，工业投资增长14.2%，装备制造业投资下降22.2%，工业技改投资增长10.5%；第三产业投资下降1.6%。商品房施工面积768.65万平方米，下降10.7%；竣工面积113.06万平方米，下降24.8%；商品房销售面积136.96万平方米，增长0.2%；销售额92.21亿元，下降10.1%；待售面积77.31万平方米，增长13.1%。

根据《鹤山市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，鹤山市全市完成一般公共预算收入36.51亿元，增长8.0%；全市一般公共预算支出49.49亿元，财政自给率为73.77%，财政自给能力较强。2021年，鹤山市政府性基金预算收入21.95亿元。

六、基础素质分析

公司仍是鹤山市重要的基础设施建设主体，承接鹤山市市政工程造价服务业务和土地整理业务，业务开展具有区域专营优势。

公司是鹤山市重要的基础设施建设主体，主要承接鹤山市市政工程造价服务业务和土地整理业务。其中，市政工程造价服务项目主要由公司本部、子公司鹤山市工业投资有限公司（以下简称“鹤山工投”）和鹤山市瀚海水务有限公司（以下简称“瀚海水务”）等主体承接。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91440784744486840E)，截至2022年6月1日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91440784753670770R)，截至2022年5月31日，子公司鹤山工投无不良或关注类信贷信息记录。

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2022年6月23日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年，公司董事发生变更，系正常人事任免；公司在法人治理结构、管理体制、高级管理人员等方面无其他重大变化。

经公司股东批复，公司董事会成员发生变更，免去钟春华、赖海东董事职务，任命钟文志、黄智勇为公司董事。公司现有董事5名，无缺位情况。

钟文志先生，1972年5月生，大学学历；曾任中国建设银行股份有限公司鹤山支行、高新科技支行副行长；现任公司董事，兼任鹤山资产董事、副总经理。

黄智勇先生，1974年1月生，大学学历；曾任鹤山资产资产管理运营部经理；现任公司董事，兼任鹤山资产董事、副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受已完工土地项目结算减少影响，公司营业收入有所下降，综合毛利率有所下滑。

2021年，公司营业收入同比下降10.83%，主要系土地整理收入下降所致。收入构成方面，市政工程造价服务和土地整理业务仍为公司营业收入的主要来源。其中，受益于市政工程项目结算增多，2021年，公司市政工程造价服务收入同比增长13.84%；土地整理收入同比下降59.56%，主要系当期土地项目结算减少所致。公司其他业务包括房屋出租、物业综合管理服务、汽车销售、污水处理、环卫服务和运维服务等，其他业务收入同比增长19.30%。

毛利率方面，2021年，公司市政工程造价服务业务毛利率保持相对稳定；土地整理业务毛利率同比下降7.01个百分点，主要系当期结算地块加成比例较少所致；其他业务毛利率有所下降。受以上因素综合影响，2021年，公司综合毛利率同比下降3.87个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政工程造价服务	54328.86	52.62	12.19	61849.07	67.18	13.34
土地整理业务	35695.17	34.57	19.56	14435.15	15.69	12.55
其他业务	13230.65	12.81	56.39	15783.95	17.14	32.67
合计	103254.68	100.00	20.40	92068.18	100.00	16.53

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 市政工程建设服务

2021年，公司市政工程建设服务收入有所增长，回款情况好。公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

公司市政工程建设业务包括市政道路建设、市政工程建设等项目，主要由公司本部、鹤山工投和瀚海水务负责。

跟踪期内，公司市政工程建设业务模式及账务处理未发生变化。公司与鹤山市财政局、鹤山市人民政府、鹤山市城市管理和综合执法局和鹤山市水利局等项目具体实施单位就单个项目签订委托代建协议，以委托代建模式承接鹤山市基础设施建设任务。公司负责基础设施建设工程的资金筹集和工程建设，每年按工程进度确认收入。委托代建协议中规定了项目的毛利率水平，一般不高于18.00%。委托方根据当年公司实际发生费用确定相应款项支付，用于覆盖项目投资支出、融资费用及投资收益。

跟踪期内，公司确认收入的基础设施建设工程主要包括鹤山市沙坪河综合整治工程（第二期）、鹤山市人民医院新区工程（二期）、鹤山职教园区项目、江鹤一级公路（S270）支线老围至县道大圣线（X561）（宋屋）连接线工程（二期）等，当年实现收入6.18亿元，同比增长13.84%，主要系当期结算的项目增多所致。2021年，公司市政工程建设服务业务共回款9.42亿元，回款情况好。

截至2021年底，公司主要在建代建项目总投资16.68亿元，已完成投资6.96亿元，未来尚需投资9.72亿元。

表4 截至2021年底公司主要在建代建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	委托方	总投资	已投资金额	尚需投资金额
鹤山市人民医院新区工程(二期)	鹤山市润鹤发展有限公司	6.97	3.37	3.60

鹤山市第三人民医院(精神专科医院)工程	鹤山市卫生健康局	1.71	1.10	0.61
江沙公路砚江河整治工程	鹤山市水利局	1.17	0.52	0.65
大岗路、小范街(经华路至过境路)道路工程	鹤山市城市管理和综合执法局	1.10	0.06	1.04
新环路至普洛斯物流园道路工程	鹤山市城市管理和综合执法局	1.56	0.00*	1.56
前进南路(鹤山大道-过境路)工程	鹤山市城市管理和综合执法局	1.37	0.00*	1.37
鹤山市沙坪河综合整治工程(第二期)	鹤山市水利局	2.80	1.91	0.89
合计	--	16.68	6.96	9.72

注：公司对新环路至普洛斯物流园道路工程和前进南路（鹤山大道-过境路）工程分别已投资22.44万元和10.33万元，因数据过小以“*”标示；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表5 截至2021年底公司主要拟建代建项目情况

(单位：亿元)

项目名称	总投资	预计开工日期
鹤山市农村生活污水处理设施三期工程	6.51	2022年
雁塔路(雁前路—滨江大道)道路工程	2.96	2022年
省道S270线鹤城至杜阮段扩建工程(共和宝丰新城至杜阮迎宾西路段)	16.12	2022年
合计	25.59	--

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司市政工程建设业务拟建项目均拟采用委托代建模式进行建设，计划总投资25.59亿元。考虑到公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

(2) 土地整理业务

2021年，公司土地整理业务收入大幅下降，未收到回款；在整理土地项目规模较小，无拟整理土地项目，业务持续性有待关注。

公司土地整理业务主要由公司本部及子公司鹤山工投负责。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司接受鹤山市润鹤发展有限公司（以下简称“鹤山润鹤”）、鹤山工业城管理委员会委托进行土地整理，公司先行垫付资金，委托方根据公司投资项目实际支出成本加成一定比

例收益确定回收价款，并予以分期回款。

2021年，公司土地整理业务收入1.44亿元，同比下降59.56%，主要系当期与委托方结算的已完工土地项目减少所致。

截至2021年底，公司主要在整理土地项目包括鹤山工业城拟批项目土方平整工程和龙湾园区竹场片区拟开发地块平整工程，计划总投资1.63亿元，已投资1.10亿元。截至2021年底，公司无拟整理土地项目，业务持续性有待关注。考虑到土地出让情况易受当地土地规划、房地产市场、地块位置等外在因素影响，公司相关收入实现存在一定不确定性。

2021年，公司土地整理业务未收到回款。

(3) 其他业务

2021年，公司其他业务收入有所增长，对公司营业收入形成一定补充。

公司其他业务收入包括房屋出租、物业管理服务、汽车销售、烟草销售、污水处理、环卫服务和运维服务等业务形成的收入。

2021年，公司其他业务实现收入有所增长，其中房屋出租收入0.43亿元、汽车销售收入0.35亿元、环卫服务收入0.23亿元、污水处理收入0.11亿元、运维服务收入0.36亿元。同年，其他业务毛利率较2020年下降23.72个百分点，主要系房屋出租业务维护成本提升且公司对租金进行一定减免所致。

(4) 自营项目

公司在建及拟建自营项目投资规模较大，收益实现情况存在一定不确定性。

截至2021年底，公司主要已完工自营项目为“16鹤山国资债01/PR鹤山01”及“16鹤山国资债01/PR鹤山02”募投项目工业城产业园区项目。工业城产业园项目于2015年3月开工建设，资金来源自筹，预计总投资额22.50亿元，公司已完成投资14.29亿元，其中基础设施建设部分10.87亿元，专用车基地工程（一期、

二期）0.20亿元²，通信设备制造项目厂房及配套设施建筑工程2.94亿元，工业城污水处理厂购置金额0.28亿元³。

据《鹤山市工业城产业园区建设工程项目可行性研究报告》，工业城产业园项目预计从2016年下半年起开始产生收益，从产生收益起算后的七年内，厂房出售、出租收入合计约为105410万元，宿舍、行政中心出售、出租收入合计约为57196万元，污水处理收入合计约25424万元，共计188030.00万元。截至2021年底，募投项目累计实现项目收入1.32亿元，其中出租收入0.23亿元，污水处理收入0.20亿元，运维收入0.32亿元，汽车销售收入0.57亿元，低于预期收益。

表6 截至2021年底公司主要在建自营项目情况

(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投资	资金来源	开工日期
鹤山荟璟园商住综合项目	5.17	1.84	自筹	2021年7月
工业城养老服务中心	0.80	0.10	自筹	2021年11月
城乡应急水厂	0.13	0.05	自筹	2022年1月
合计	6.10	1.99	--	--

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司主要在建自营项目计划总投资6.10亿元，尚需投资4.11亿元。其中，鹤山荟璟园商住综合项目由二级子公司鹤山市鹤侨房地产投资有限公司负责，资金来源为自筹。该项目分住宅（人才公寓）和商业两部分，其中商业部分将由公司自持，引进商业租户，住宅部分将作为配合市政府引进高端人才配建的有偿使用人才公寓。截至2021年底，鹤山荟璟园商住综合项目已投资金额1.84亿元，尚需投资金额3.33亿元。

截至2021年底，公司主要拟建自营项目为江门市（鹤山）战略性新兴产业园启动区新建项目，包括创新科技制造港、新兴材料基地、启

² 专用车基地工程（一期、二期）项目已完工，因竣工决算手续尚未完成而未转固

³ 工业城污水处理厂为建成后移交模式，购置时计入子公司鹤山工投固定资产

动区生活服务配套、货运物流仓库及配套及室外配套等部分，计划总投资 171815.88 万元，预计建设工期 2 年，经营收入主要来自于江门市（鹤山）战略性新兴产业园启动区出租收入及部分厂房出售收入。

3. 未来发展

未来，公司将进一步完善鹤山市城市基础设施建设，计划通过扩大融资规模、优化融资结构，创新投融资模式、形成多元化投资主体结构，强化项目资金的管理、提高资金效率以保证鹤山市城市建设投融资资金的良性循环和资本经营，实现国有资产的保值增值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财

务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司合并范围内一级子公司共计 12 家。合并范围变化方面，2021 年，公司投资设立一级子公司 1 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产中应收类款项、投资性房地产、长期股权投资及存货占比较高，投资性房地产以土地使用权为主，长期股权投资收益较低，存货以土地使用权和项目投入为主；资产受限规模较大，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 11.82%，主要来自流动资产的增加。公司流动资产占比较上年底上升 5.07 个百分点，公司资产结构相对均衡。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	68.74	39.71	86.66	44.78
货币资金	9.95	5.75	14.72	7.60
应收账款	17.15	9.91	16.30	8.42
其他应收款	9.81	5.67	14.81	7.65
存货	31.68	18.30	35.06	18.12
非流动资产	104.34	60.29	106.88	55.22
长期股权投资	25.88	14.95	27.15	14.03
投资性房地产	62.23	35.95	62.23	32.15
固定资产	1.62	0.93	11.99	6.20
在建工程	11.07	6.40	0.21	0.11
资产总额	173.08	100.00	193.54	100.00

注：其他应收款中不含应收利息及应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 26.07%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增加。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 47.92%，主要由银行存款 11.71 亿元和其他货币资金 3.01 亿元构成。其中，其他货币资金均为受限资金，系用于担保的定期存款或通知存款。

因市政工程造价业务回款增多,2021年底,公司应收账款较上年底下降 4.96%。公司应收账款主要为应收鹤山市财政局代建款以及应收鹤山润鹤的土地整治款等,回收风险较低,但对资金形成一定占用。从集中度看,期末公司应收账款前五大欠款单位欠款余额合计 15.61 亿元,占比 95.74%,集中度高。期末应收账款累计计提坏账准备 45.55 万元,计提比例很低。

截至 2021 年底,公司其他应收款较上年底增长 50.99%,主要系应收鹤山市兴鹤实业有限公司、鹤山资产和鹤山工业城市管理委员会的往来款增加所致。公司其他应收款欠款方多为政府单位或区域内平台公司,累计计提坏账准备 47.30 万元,回收风险较低,但对资金形成一定占用。期末前五大欠款单位欠款余额合计占比 62.63%,集中度较高。

表 8 2021 年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位:亿元、%)

单位名称	性质	账面余额	占比	账龄
鹤山市兴鹤实业有限公司	往来款	4.89	33.00	1年以内
鹤山资产	往来款	1.37	9.24	2年以内
鹤山工业城市管理委员会	往来款	1.07	7.25	1年以内
鹤山市工联资产经营有限公司	往来款	1.05	7.09	4年以内
鹤山市共和镇财政所	往来款	0.90	6.05	2年以内
合计		9.28	62.63	--

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 10.68%,主要系外购土地使用权所致。从构成上看,存货包括开发成本 5.27 亿元、土地使用权 29.74 亿元和少部分库存商品及原材料,公司未对上述资产计提跌价准备。

非流动资产

截至 2021 年底,公司非流动资产较上年底增长 2.43%,主要科目构成较上年底变动不大。

截至 2021 年底,公司长期股权投资较上年底增长 4.90%,主要系公司从 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则,因而将部分投资从可供出售金融资产转入长期股权投资所致。期末

公司长期股权投资被投资单位主要为鹤山市新升物业管理有限公司(账面价值 24.86 亿元,公司直接持股比例 20.00%、间接持股比例 29.00%)和广东鹤山北控水务有限公司(账面价值 1.07 亿元,持股比例 30.00%),2021 年确认投资收益 560.00 万元。

截至 2021 年底,公司投资性房地产较上年底变化不大,均为房屋建筑物及土地。其中,账面价值 3.42 亿元的房屋建筑物及土地尚未办妥产权证书。

截至 2021 年底,公司固定资产较上年底大幅增长,主要系工业城产业园区项目基础设施建设部分(账面价值 10.87 亿元)由在建工程转入固定资产所致。受此影响,截至 2021 年底,公司在建工程较上年底下降 98.07%;公司在建工程主要为工业城产业园区项目中的专用车基地工程(一期、二期)项目投入。

截至 2021 年底,公司受限资产 43.89 亿元,系用于担保的货币资金 3.01 亿元和投资性房地产 40.87 亿元,公司资产受限比例 22.68%。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益变化不大,资本公积占比较高,权益稳定性较强。公司债务规模快速增长,债务构成仍以长期债务为主,债务负担适中。

所有者权益

截至 2021 年底,公司所有者权益合计 104.12 亿元,较上年底增长 0.83%,主要由资本公积(占 72.82%)、其他综合收益(占 12.27%)和未分配利润(占 11.17%)构成。

截至 2021 年底,公司实收资本较上年底无变化;资本公积较上年底变化很小;未分配利润较上年底增长 8.82%,系公司盈利结转所致。

负债

截至 2021 年底,公司负债总额较上年底增长 28.08%,主要来自短期借款、应付债券和长期应付款的增长。公司负债结构以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	17.33	24.82	24.26	27.13
短期借款	2.80	4.01	8.59	9.61
应付账款	2.47	3.54	1.87	2.09
一年内到期的非流动负债	6.62	9.49	7.68	8.59
非流动负债	52.49	75.18	65.16	72.87
长期借款	29.99	42.96	19.91	22.27
应付债券	14.65	20.98	32.07	35.87
长期应付款	0.00	0.00	5.23	5.85
递延所得税负债	7.83	11.21	7.93	8.87
负债总额	69.81	100.00	89.41	100.00

注:上表中长期应付款不含专项应付款

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底,公司流动负债较上年底增长 40.01%,主要系短期借款增长所致。公司短期借款较上年底大幅增长,主要包括保证借款 4.80 亿元及质押借款 2.98 亿元,借款利率为 3.75%~5.22%。公司应付账款主要为应付工程款、货款及项目款等,较上年底下降 24.51%,主要系部分项目结清工程款所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 15.95%,包括一年内到期的长期借款 2.40 亿元、一年内到期的长期应付款 2.18 亿元及一年内到期的应付债券 3.10 亿元。

截至 2021 年底,公司非流动负债较上年底增长 24.14%,主要来自应付债券和长期应付款的增长。截至 2021 年底,公司长期借款较上年底下降 33.61%,主要由抵押借款 15.51 亿元、信用借款 3.47 亿元及保证借款 3.31 亿元(含一年内到期部分)构成,借款利率为 4.60%~5.94%。公司应付债券较上年底增长 118.95%,主要系当期发行“21 鹤山 01”和“21 鹤山 02”所致。公司新增长期应付款 5.23 亿元,均为融资租赁款,利率范围为 5.40%~6.15%。本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

表 10 公司债务情况(单位:亿元、%)

科目	2020 年底	2021 年底
短期债务	9.42	16.27

⁴ 公司 2022 年需偿还有息债务金额仅为本金部分,未包含利息,因而小于短期债务

长期债务	44.64	57.22
全部债务	54.07	73.49
资产负债率	40.34	46.20
全部债务资本化比率	34.36	41.37
长期债务资本化比率	30.18	35.46

资料来源:联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2021 年底,公司全部债务较上年底增长 35.92%,债务结构仍以长期债务为主(长期债务占 77.86%)。从债务指标看,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上升 5.86 个百分点、7.01 个百分点和 5.28 个百分点。整体看,公司债务负担适中。

从有息债务到期分布看,2022—2024 年,在“21 鹤山 02”不行权的情况下,公司每年需偿还有息债务金额分别为 15.15 亿元⁴、21.13 亿元和 15.81 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入及利润总额均有所下降,期间费用控制能力有所减弱,非经常性损益对公司利润贡献较大。

2021 年,公司实现营业收入同比下降 10.83%,营业成本同比下降 6.50%,营业利润率下降 3.09 个百分点。

表 11 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年
营业收入	10.33	9.21
营业成本	8.22	7.69
期间费用	0.73	1.61
投资收益	0.30	0.26
利润总额	1.41	1.38
营业利润率	17.29	14.20
总资本收益率	2.50	2.73
净资产收益率	1.32	1.22

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2021 年, 公司期间费用主要由管理费用 0.62 亿元和财务费用 0.99 亿元构成。受折旧与摊销、职工薪酬及水电费增长影响, 管理费用同比增长 74.63%至 0.62 亿元。2021 年, 公司期间费用率为 17.48%, 较 2020 年上升 10.37 个百分点, 期间费用控制能力有所减弱。

非经常性损益方面, 2021 年公司获得投资收益 0.26 亿元及其他收益 1.39 亿元, 对公司利润形成补充。2021 年, 公司利润总额同比下降 2.37%。

从盈利指标看, 2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.23 个百分点和下降 0.10 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金净流出规模进一步扩大, 收现质量有所提高; 投资活动现金流持续净流出; 考虑未来项目投入规模较大加之后续债务偿还资金需求, 公司面临一定的外部筹资压力。

经营活动方面, 公司经营活动现金流入以往来款、政府补助款和经营业务回款为主, 2021 年, 公司经营活动现金流入量同比增长 104.81%, 主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致。公司收到其他与经营活动有关的现金 52.80 亿元, 主要为往来款项和政府补助款。同期, 公司现金收入比同比上升 27.64 个百分点, 收入实现质量有所提高。公司经营活动现金流出主要为工程项目投入、经营成本及往

来款支出等。2021 年, 公司经营活动现金流出量同比增长 95.06%, 其中, 购买商品、接受劳务支付的现金为 14.10 亿元, 主要为支付的工程进度款、材料款、劳务款等; 支付其他与经营活动有关的现金为 56.44 亿元, 主要为支付的往来款项。2021 年, 公司经营活动现金流量净流出规模进一步扩大。

表 12 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	31.12	63.74
经营活动现金流出小计	36.45	71.11
经营活动现金流量净额	-5.33	-7.37
投资活动现金流入小计	0.38	0.53
投资活动现金流出小计	2.03	3.47
投资活动现金流量净额	-1.65	-2.94
筹资活动现金流入小计	23.24	52.45
筹资活动现金流出小计	16.63	40.39
筹资活动现金流量净额	6.61	12.06
现金收入比	91.13	118.77

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面, 2021 年, 公司投资活动现金流入规模较小, 主要为收回投资收到的现金 0.31 亿元及取得投资收益收到的现金 0.23 亿元; 投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面, 2021 年, 公司筹资活动现金流入量同比增长 125.67%, 主要为取得借款和发行债券收到的现金; 公司筹资活动流出主要为偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金流持续净流入, 净流入规模同比增长 82.46%。

6. 偿债指标分析

跟踪期内, 公司偿债能力指标有所弱化, 短期偿债能力指标表现较好, 长期偿债能力指标表现尚可, 或有负债风险较为可控。

表 13 公司偿债能力指标 (单位: %、倍)

项目	2020 年底	2021 年底
短期偿债能力指标		

流动比率	396.75	357.26
速动比率	213.90	212.71
现金短期债务比	1.06	0.90
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	1.52	1.48
全部债务/EBITDA	13.18	13.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 33.08%至 5.46 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2021 年底，公司共获得金融机构授信 47.39 亿元，未使用额度 9.02 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保余额合计 9.98 亿元，占净资产的比例为 9.59%，被担保单位均为区域内国有企业，公司或有负债风险较为可控。

表 14 2021 年底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保截至日
鹤山市兴鹤实业有限公司	14603.01	2025/09/25
	8959.01	2027/11/27
	15000.00	2027/12/10
	16250.00	2028/06/21
	3934.08	2029/01/24
	508.48	2029/01/24
鹤山市润鹤发展有限公司	1660.65	2036/12/25
	17000.00	2036/12/25
	399.23	2036/12/25
	12700.00	2035/01/12
鹤山市鹤海投资有限公司	3800.00	2035/04/27
	1000.00	2035/04/27
	1300.00	2035/04/27
	2700.00	2035/04/27

合计	99814.46	--
----	----------	----

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担适中。

截至 2021 年底，母公司资产总额 142.19 亿元，较上年底增长 28.22%，主要系货币资金和其他应收款的增长所致。其中，流动资产 88.49 亿元，非流动资产 53.71 亿元。截至 2021 年底，母公司货币资金 11.33 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 67.88 亿元，较上年底增长 1.62%。其中，实收资本 1.00 亿元、资本公积 50.82 亿元、未分配利润 12.86 亿元、其他综合收益 2.41 亿元，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年底，母公司负债总额 74.31 亿元，较上年底增长 68.53%，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。截至 2021 年底，母公司全部债务 59.03 亿元，其中短期债务占 24.08%。截至 2021 年底，母公司资产负债率 52.26%，全部债务资本化比率 46.51%，母公司债务负担适中。

2021 年，母公司实现营业收入 4.34 亿元，营业利润率为 13.56%，利润总额为 1.41 亿元。现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流量净额-14.32 亿元，投资活动现金流量净额-3.20 亿元，筹资活动现金流量净额 21.54 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续得到政府补助、贷款贴息补贴等方面的支持。

2021 年，公司收到政府补助 1.39 亿元，计入“其他收益”。

2021 年，鹤山市财政局拨付公司专项补助（贷款贴息补贴）资金 2.24 亿元，公司用于冲减财务费用。

十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年 5 月底，公司存续期债券为“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”“16 鹤山国资债 02/PR 鹤山 02”“20 鹤山 01”“21 鹤山 01”和“21 鹤山 02”，余额合计 34.80 亿元。其中，公司存续期担保债券为“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”和“16 鹤山国资债 02/PR 鹤山 02”，债券余额分别为 1.20 亿元和 3.60 亿元。上述两期债券期限均为 7 年，均设置存续期后 5 年等额分期偿还本金条款。2022—2023 年，公司每年需偿还本金合计 2.40 亿元。

公司以其持有的 4 宗土地使用权为“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”提供担保。根据担保协议，在债券存续期内，抵押资产的价值与“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”未偿还本金之和的比率（以下简称“抵押比率”）不低于 2 倍。债券存续期内，如果抵押比率低于 2 倍，抵押资产监管人将《追加抵押资产通知书》送达公司，公司或另一方提供追加资产；追加的抵押资产将按照《抵押资产监管协议》的规定进行价值评估和抵押登记。在抵押比率不低于 2 的前提下，公司可以向债券受托管理人申请置换全部或部分抵押资产。公司与中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）鹤山分行签订《抵押资产监管协议》，聘请中信银行鹤山分行作为“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”抵押资产的监管人，对抵押资产进行监管。

根据广东财兴资产评估土地房地产估价有限公司出具的《专项资产评估报告》（财兴资评字（2022）第 97 号，评估基准日 2021 年 12 月 31 日，有效期为 2021 年 12 月 31 日至 2022 年 12 月 30 日），用于抵押担保的 4 宗土地使用权面积合计 22.32 万平方米，账面值为 18.08 亿元，评估值为 18.12 亿元，增值额 412.92 万元，增值率 0.23%。“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”债券余额 1.20 亿元，2021 年底的抵押比率为 15.10 倍，满足担保协议要求，抵押资产对“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”具有较好的保障能

力。

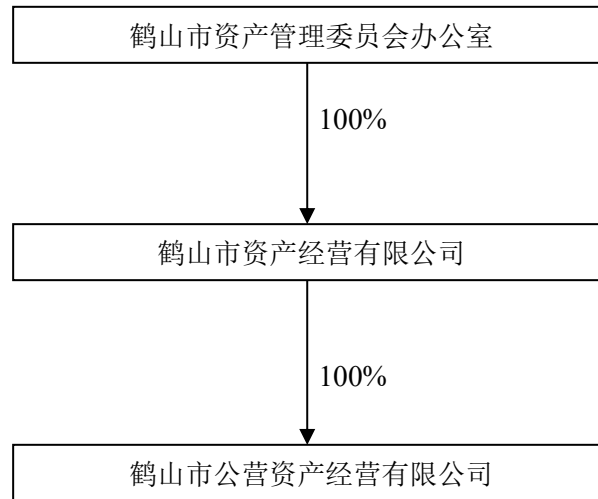
同时，中信银行鹤山分行承诺，在“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”存续期内，当公司还本付息出现临时资金不足时，给予公司不超过 4 亿元的流动性支持贷款。

“16 鹤山国资债 02/PR 鹤山 02”发行金额 9.00 亿元，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）和广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“广东粤财担保”，曾用名广东省融资再担保有限公司）分别为其中的 6.92 亿元和 2.08 亿元提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保和广东粤财担保的主体长期信用等级均为 AAA，评级展望为稳定。上述担保显著提升了“16 鹤山国资债 02/PR 鹤山 02”本息偿付的安全性。

十二、结论

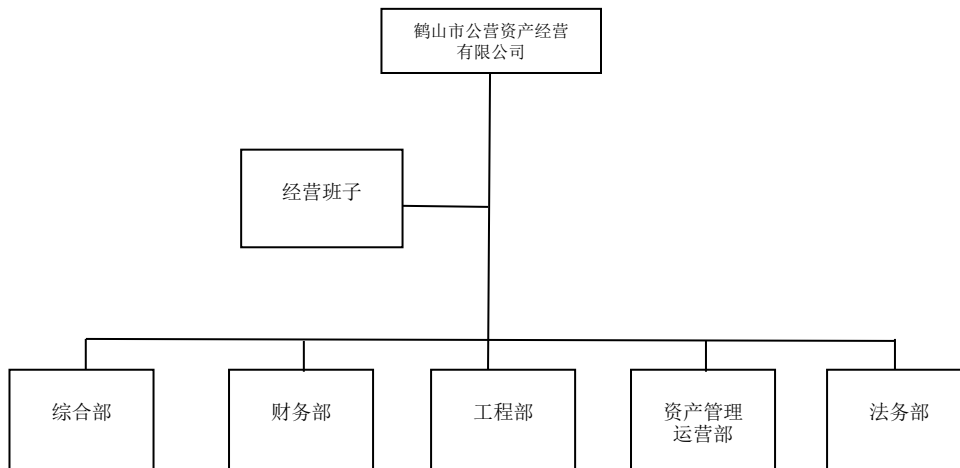
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 鹤山国资债 01/PR 鹤山 01”的信用等级为 AA，维持“16 鹤山国资债 02/PR 鹤山 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
鹤山市城市建设发展有限公司	广东鹤山	广东鹤山	市政建设	100.00	--	投资设立
鹤山市公用基础设施发展有限公司	广东鹤山	广东鹤山	市政建设	100.00	--	划拨
鹤山市瀚海水务有限公司	广东鹤山	广东鹤山	污水处理	100.00	--	投资设立
鹤山市金叶发展有限公司	广东鹤山	广东鹤山	投资	100.00	--	划拨
鹤山市工业投资有限公司	广东鹤山	广东鹤山	市政建设	100.00	--	划拨
鹤山市鹤凯交通发展实业有限公司	广东鹤山	广东鹤山	公路、桥梁 建设工程	100.00	--	划拨
鹤山市路灯公司	广东鹤山	广东鹤山	路灯安装、 维修	100.00	--	划拨
鹤山市华侨商贸有限公司	广东鹤山	广东鹤山	销售	100.00	--	划拨
鹤山市华侨房地产有限公司	广东鹤山	广东鹤山	房产经营销 售	100.00	--	划拨
鹤山市恒建伟业物业管理有限公司	广东鹤山	广东鹤山	物业管理	100.00	--	收购取得
鹤山市顺鹤环卫服务有限公司	广东鹤山	广东鹤山	环境卫生管 理	100.00	--	划拨
鹤山市兴雅投资发展有限公司	广东鹤山	广东鹤山	资产管理、 投资	100.00	--	投资设立

资料来源：根据审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	10.32	9.95	14.72
资产总额 (亿元)	109.73	173.08	193.54
所有者权益 (亿元)	55.36	103.27	104.12
短期债务 (亿元)	8.10	9.42	16.27
长期债务 (亿元)	35.71	44.64	57.22
全部债务 (亿元)	43.81	54.07	73.49
营业收入 (亿元)	12.96	10.33	9.21
利润总额 (亿元)	1.83	1.41	1.38
EBITDA (亿元)	3.34	4.10	5.46
经营性净现金流 (亿元)	0.85	-5.33	-7.37
财务指标			
现金收入比 (%)	80.68	91.13	118.77
营业利润率 (%)	7.49	17.29	14.20
总资本收益率 (%)	3.09	2.50	2.73
净资产收益率 (%)	2.97	1.32	1.22
长期债务资本化比率 (%)	39.22	30.18	35.46
全部债务资本化比率 (%)	44.18	34.36	41.37
资产负债率 (%)	49.55	40.34	46.20
流动比率 (%)	432.60	396.75	357.26
速动比率 (%)	238.52	213.90	212.71
经营现金流动负债比 (%)	4.69	-30.78	-30.39
现金短期债务比 (倍)	1.27	1.06	0.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.55	1.52	1.48
全部债务/EBITDA (倍)	13.12	13.18	13.46

注：本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.29	4.30	11.33
资产总额 (亿元)	74.45	110.90	142.19
所有者权益 (亿元)	44.68	66.80	67.88
短期债务 (亿元)	6.55	6.99	14.21
长期债务 (亿元)	14.06	24.58	44.82
全部债务 (亿元)	20.61	31.58	59.03
营业收入 (亿元)	10.74	5.38	4.34
利润总额 (亿元)	1.63	1.42	1.41
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.87	-6.29	-14.32
财务指标			
现金收入比 (%)	62.70	84.92	17.12
营业利润率 (%)	6.05	20.49	13.56
总资本收益率 (%)	2.33	1.43	1.12
净资产收益率 (%)	3.40	2.11	2.09
长期债务资本化比率 (%)	23.94	26.90	39.77
全部债务资本化比率 (%)	31.57	32.10	46.51
资产负债率 (%)	39.99	39.76	52.26
流动比率 (%)	377.70	384.99	344.29
速动比率 (%)	250.19	206.91	239.68
经营现金流流动负债比 (%)	18.78	-40.01	-55.73
现金短期债务比 (倍)	0.20	0.62	0.80
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；公司未提供母公司费用化利息支出、资本化利息支出、折旧摊销数据，部分指标无法计算，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

信用评级公告

联合〔2022〕3351号

联合资信评估股份有限公司通过对中国投融资担保股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“19中保01”“20中保Y1”“21中保01”和“22中保01”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

评级总监：

二〇二二年五月二十七日

中国投融资担保股份有限公司

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
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19中保01	AAA	稳定	AAA	稳定
20中保Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21中保01	AAA	稳定	AAA	稳定
22中保01	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对中国投融资担保股份有限公司(以下简称“公司”或“中投保”)的跟踪评级反映了公司作为国内首家全国性专业信用担保机构,积累了丰富的担保业务运营经验,具有较强的业务创新能力以及很强的资本实力,且致力于推动行业发展和政策推进,在担保行业位居龙头地位。2021年以来,公司业务发展较好,盈利水平保持较高,担保业务代偿规模很小,期末代偿率指标维持较好水平,风险管理水平良好,资产质量保持较好水平。此外,公司股东背景很强,作为国家开发投资集团有限公司(以下简称“国投集团公司”)旗下金融板块重要组成部分,受到国投集团公司支持力度较大。

近年来,国内宏观经济下行压力加大,担保行业整体代偿率有所上升,公司担保业务行业和区域集中度略高,需关注相关行业和区域风险;公司投资业务规模较大,需关注投资业务面临的市场风险和信用风险。

未来随着各项业务的发展,公司整体竞争实力有望进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“19中保01”“20中保Y1”“21中保01”和“22中保01”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景很强,支持力度较大。**公司系国投集团公司金融板块重要组成部分,国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一,综合实力非常强,在资金投入、流动性资金支持及业务资源等方面能够给予公司较大支持。
- 2. 综合竞争力很强。**公司作为国内第一家融资担保公司,并且为中国融资担保业协会发起单位和首任会长单位,在推动行业发展及政策推进等方面具有重要作用。2021年,公司担保业务发展良好,期末担保业务规模较大,仍处于行业靠前水平。
- 3. 资本实力很强,资产质量较好,代偿能力极强。**截至2022年一季度末,公司资本实力很强,且资产质量较好;2021年以来,公司担保业务代偿规模很小,当时代偿率低,代偿能力极强。

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	到期兑付日
19中保01	25.00	25.00	2024/04/02
20中保Y1	30.00	30.00	2023/08/28
21中保01	5.00	5.00	2026/06/24
22中保01	5.00	5.00	2027/03/14

注:1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券;2.2023年8月28日为“20中保Y1”可续期债券行权日

评级时间:2022年5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	宏观和区域风险	1	
			行业风险	3	
		自身竞争力	公司治理	1	
			风险管理	2	
			经营分析	1	
财务风险	F1	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	1	
		资本结构		2	
		代偿能力		1	
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：张祎 张晨露

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

- 宏观经济下行，担保机构代偿压力增加；业务转型成效仍有待观察。近年来，宏观经济持续下行，企业经营压力加大，担保行业信用风险水平攀升；公司积极推动业务转型，未来仍需关注公司的业务转型成效。
- 担保业务行业及区域集中度略高。2021年，公司担保业务余额中第一行业及区域占比虽有所下降，但行业和区域集中度仍略高。
- 需关注投资业务面临的市场风险及信用风险。公司投资收益占营业收入比重较大，且收益具有一定波动性，未来需持续关注投资业务相关的市场风险和信用风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月末
资产总额（亿元）	265.13	258.52	262.56	263.77
所有者权益（亿元）	106.67	116.42	111.35	112.19
净资产（亿元）	28.25	37.93	34.01	/
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81	4.64
利润总额（亿元）	9.70	12.50	10.32	2.02
净资产收益率(%) (%)	7.99	7.48	7.09	1.35
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62	688.14
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94	5.31
净资产担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85	/
净资产/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55	/
当期担保代偿率（%）	0.28	0.15	0.00	0.07
累计担保代偿率（%）	0.07	0.08	0.07	0.07

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 除特别说明外，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 联合资信对净资产测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整；4. 2022年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：公司审计报告、年度报告、2022年一季度报告，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	2022/03/02	贾一晗、刘嘉	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)	阅读全文
AAA	稳定	2018/12/20	张祎、董日新	(原联合信用评级有限公司) 融资担保行业企业信用评级方法	阅读全文

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

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

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

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

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

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

七、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。

分析师：



张晨露

联合资信评估股份有限公司

中国投融资担保股份有限公司

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”）关于中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金5.00亿元。2006年根据国务院国有资产监督管理委员会（2006）1384号《关于国家开发投资集团公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，公司并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），同时增资至30.00亿元。2010年9月以来，公司引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，公司注册资本增至45.00亿元。2015年12月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至2022年3月末，公司注册资本及股本均为45.00亿元，前五大股东及持股情况见下表，控股股东为国投集团公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，国投集团公司为实现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至2022年3月末，公司前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

表1 截至2022年3月末公司前五大股东持股情况
(单位：%)

股 东	持股比例
国家开发投资集团有限公司	48.93

中信资本担保投资有限公司	11.14
建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
新政泰达投资有限公司	7.62
合 计	88.74

资料来源：公司2022年一季度报告，联合资信整理

公司业务范围：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务。监管部门批准的其他业务：债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资。

截至2022年3月末，公司本部设有财富管理部、科技管理部、综合担保部、普惠金融管理部、保证担保部、国际业务部和资产经营部7个前台部门，2个中台部门（法律合规部和风险管理部）以及纪律检查部、审计部、信息技术部、财务会计部、发展运营部等后台职能部门（见附件1）；在全国设有4个区域营销分公司，控股5家子公司，参股3家公司。

截至2021年末，公司资产总额262.56亿元，所有者权益111.35亿元（含少数股东权益151.86万元）；2021年，公司实现营业收入23.81亿元，其中已赚保费4.45亿元；实现利润总额10.32亿元。

截至2022年3月末，公司资产总额263.77亿元，所有者权益112.19亿元（含少数股东权益151.86万元）；2022年1—3月，公司实现营业收入4.64亿元，其中已赚保费1.45亿元；实现利润总额2.02亿元。

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路100号北京金玉大厦写字楼9层。法定代表人：段文务。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券情况见下表；募集资金均已按指定用途使用；“19 中保 01”和“20 中保 Y1”均在付息日正常付息，“21 中保 01”和“22 中保 01”均未到首个付息日。

本次跟踪债券中普通债券包括“19中保01”

“21中保01”和“22中保01”，合计金额35.00亿元。

本次跟踪债券中永续期债券包括“20 中保 Y1”，合计金额 30.00 亿元，清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务，优先于股东。

表 2 本次跟踪债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	债券代码	发行规模	债券余额	期限	起息日	到期兑付日/ 永续期债券 行权日
19 中保 01	155290.SH	25.00	25.00	5（3+2）	2019/04/02	2024/04/02
20 中保 Y1	175051.SH	30.00	30.00	3（3+N）	2020/08/28	2023/08/28
21 中保 01	188304.SH	5.00	5.00	5（3+2）	2021/06/24	2026/06/24
22 中保 01	185522.SH	5.00	5.00	5（3+2）	2022/03/14	2027/03/14

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 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 3 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

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。

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和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净

融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022

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

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

五、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，担保余额呈持续增长趋势；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。

金融产品担保业务方面，根据Wind统计，2018—2021年11月末，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为6557.16亿元、7488.98亿元、8683.25亿元和10458.78亿元，2021年11月末较2020年末增长20.45%，增幅较2020年有所上升；截至2021年11月末，前十大金融担保机构占市场份

额比重达65.80%，较2020年末下降7.34个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但目前集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至2021年11月末，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占19.04%）、四川省（占13.68%）和湖南省（占9.72%）；截至2021年11月末，从发行主体信用等级来看，主要集中在AA级别，占比为66.73%，占比较2020年末下降10.35个百分点，AA+级别发行主体占比为12.17%，占比较2020年末下降2.58个百分点，AA-级别发行主体占比为2.85%，占比较2020年末下降2.93个百分点，整体看，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要是受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至2021年11月末，被担保客户中地方国企责任余额占比较2020年末小幅回落至92.20%；2021年以来违约规模同比保持稳定，民企违约债券金额上升明显，国企违约金额有所下降，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，由于宏观经济增速放缓、局部地区新冠肺炎疫情反复和地产调控趋严等因素的综合影响，金融产品担保机构代偿压力较大。

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

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

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017年8月，国务院颁布《条例》，并于2017年10月1日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，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。

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性服务。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末,公司股本为45.00亿元,国投集团公司持股48.93%,为公司控股股东,公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模和竞争力

公司作为首家全国性专业信用担保机构,具有很强的品牌知名度,位居行业龙头地位,整体行业竞争力很强。

公司是国内首家全国性专业信用担保机构,公司先后组织“中国担保论坛”并发起成立“中国担保业联盟”,促进了国内担保机构的交流与合作。2013年,中国融资担保业协会正式成立,公司作为主要发起人当选为协会首任会长单位。

2017年,公司连任会长单位,积极参与融资担保行业监管政策意见征询讨论,为行业税收优惠政策的落地起到积极推动作用。公司在融资担保行业位居龙头地位,具有很强的市场竞争力和较高的品牌知名度。此外,公司资本实力很强,截至2022年3月末,公司股本45.00亿元,归属于母公司的所有者权益112.18亿元,位于行业前列。

近年来,公司积极推进业务转型升级战略。在小微担保业务方面,公司与地方担保机构合作打造地方中小微企业融资担保平台;在绿色金融领域,公司与亚洲开发银行(以下简称“亚行”)和国投集团公司共同发起亚行贷款“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”,截至2022年3月末,二期项目已经签约,处于项目开发阶段;同时,公司已与中国建设银行、光大银行、北京银行等多家银行以及其他金融或投资机构建立战略合作关系。2020年4月,公司全资子公司——中投保科技融资担保有限公司(以下简称“科技融担”)在北京城市副中心(通州区)注册成立,致力于探索“科技赋能担保”路径,为中小微企业提供融资担保服务。截至2022年3月末,公司期末担保余额为688.14亿元,累计担保总额为5858亿元,规模位居担保行业前列。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告,截至2022年4月6日查询日,公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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,联合资信未发现公司有逾期或违约记录,履约情况良好。

根据联合资信于2022年5月18日在中国执行信息公开网查询的结果,未发现公司被列入失信被执行人名单。

截至2021年末,公司共获得银行授信额度人民币1310亿元,间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2021年以来,公司董事会及监事会换届,部分高级管理层人员发生变动,对公司经营管理影

响不大；公司法人治理结构不断完善，内控管理体系运行良好。

2021 年以来，公司内部管理结构及主要制度未发生重大变化。公司严格按照《公司法》《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》《公司章程》和“三会”议事规则等的规定和要求，召集、召开 2 次股东大会，确保股东对公司重大事项知情权；同时，公司不断完善法人治理结构，建立有效的内控管理体系，确保公司规范运作。

管理层变更方面，2021 年以来，公司完成了对董事会和监事会的换届选举，同时对部分高级管理层人员进行变更；其中公司聘任赵良先生为公司总经理，同时免去段文务先生总经理职务，段文务先生继续担任公司董事长一职。公司董事会及监事会人员变更系正常换届，高级管理层人员变更系正常变动，对公司日常经营影响不大。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入以已赚保费和投资收益为主。2021 年，受投资收益下降影响，公司营业收入同比有所下降；若剔除 2020 年大额投资项目退出的偶然因素影响，公司经营情况保持稳定。2022 年一季度，公司收入和利润规模均同比有

所增长。

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2021 年，受到投资收益下降影响，公司营业收入同比下降 38.87%至 23.81 亿元。

从业务收入来看，由于担保业务余额增长，2021 年公司已赚保费同比增长 54.21%至 4.45 亿元；其中担保业务收入 9.99 亿元，同比大幅增长 362.46%，主要系当期新增担保业务规模较大所致，同期提取未到期责任准备金 5.48 亿元，同比增幅很大。2021 年，投资收益同比下降至 11.99 亿元，主要系 2020 年公司结合市场情况对大额投资项目进行退出、当期投资收益较高所致，投资收益占营业收入的比重为 50.34%，对收入贡献度较高。2021 年，公允价值变动收益同比下降 30.06%至 2.20 亿元，主要系公司持有的交易性金融资产公允价值增幅同比下降所致。其他收入主要为利息收入、手续费及佣金收入和汇兑收益等，2021 年其他收入大幅增长 75.12%至 5.18 亿元，主要系公司承做的“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”使用亚洲开发银行主权贷款转贷资金，贷款币种为欧元，汇率变化导致汇兑损益大幅增长所致。

利润实现方面，2021 年，公司利润总额随营业收入下降而下降；当期实现利润总额 10.32 亿元，同比下降 17.39%。

表 4 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	3.50	15.25	2.89	7.42	4.45	18.69	1.45	31.35
其中：担保业务收入	1.78	7.77	2.16	5.55	9.99	41.94	3.17	68.39
减：分出保费及收入返还	0.07	0.29	0.06	0.15	0.06	0.26	0.006	0.12
减：提取未到期责任准备金	-1.78	-7.76	-0.78	-2.00	5.48	23.00	1.71	36.92
投资收益	17.50	76.21	29.97	76.94	11.99	50.34	1.34	28.96
公允价值变动收益	0.10	0.42	3.14	8.07	2.20	9.23	0.89	19.25
其他收入	1.87	8.14	2.96	7.57	5.18	21.74	0.95	20.44
营业收入合计	22.97	100.00	38.95	100.00	23.81	100.00	4.64	100.00
利润总额	9.70	--	12.50	--	10.32	--	2.02	--

资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报告，联合资信整理

2022 年一季度，公司实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 16.66%，主要系担保业务收入大幅增长所致；实现利润总额 2.02 亿元，同比增长 11.70%。

2. 担保业务

2021 年以来，公司大力发展担保增信主责主业，并结合外部形势变化加强创新研发和业务储备，期末担保业务规模有所回升，其中债券类

担保和银行间接融资性担保规模大幅增长。

公司担保业务包括金融产品担保业务和非金融产品担保业务。公司金融产品担保业务主要包括债券类担保（主要为公募产品）、房地产类金融担保及其他金融产品担保；非金融产品担保业务主要包括银行间接融资性担保、履约类担保及司法担保。

2021年，公司抓住市场机遇大力发展担保增信主责主业，且部分创新业务落地，当期担保发生额同比大幅增长至429.10亿元。截至2021年末，公司担保余额为634.62亿元，较上年末增长32.21%，主要系债券类担保和银行间接融资性担保规模大幅增长所致，扣除分保部分后担保余额为622.01亿元，较上年末增长32.48%；融资性担保责任余额较上年末增长27.66%至471.03亿元。随着公司担保余额增长，融资性担保放大倍数亦有所上升，2021年末为4.94倍，处于行业一般水平。

截至2021年末，公司担保业务以金融产品担保为主，占比较上年末下滑至81.09%。金融产品担保业务始终以债券类担保（公募）为主，规模及占比显著高于其他品种。2021年，债券类担保业务规模大幅回升至389.15亿元。对于房

地产类金融担保业务，公司遵循审慎原则，适度控制此类业务的开展，并根据近年来房地产行业变化适时提高业务承接标准；2021年以来，公司严控增量，压缩存量，同时加强业务运营管控，期末房地产类金融担保业务规模较上年末变动不大，占比较小。其他金融产品担保主要包括消费金融类产品担保、资产证券化产品担保，截至2021年末，其他金融产品担保规模98.18亿元，较上年末维持稳定。

公司非金融产品担保业务主要包括银行间接融资性担保、履约类担保和司法担保。银行间接融资性担保业务主要包括供应链金融-电票担保产品、保微贷项目等。2021年，公司银行间接融资性担保业务规模大幅增长339.40%至72.72亿元，主要系公司借助金融科技手段推进电子商票等业务、持续扩大普惠金融担保业务业务规模所致。公司履约类担保主要包括工程保证和政府采购保证担保，公司研发“信易佳”电子保函平台，可实现在线秒开保函，提高了承保效率；截至2021年末，“信易佳”累计出具电子保函超4.50万笔，服务客户超1.10万家，为中小微企业减少保证金占压突破100亿元。2021年末，履约类担保余额大幅上升至43.05亿元。

表5 公司担保业务情况（单位：亿元、倍）

类别	2019年末	2020年末	2021年末
金融产品担保	469.17	443.39	514.63
其中：保本投资类担保	0.00	0.00	0.00
债券类担保	377.92	314.47	389.15
其中：债券类担保-公募	374.50	299.47	352.35
债券类担保-私募	3.43	15.00	36.80
房地产类金融担保	18.80	28.05	27.30
其他金融产品担保	72.45	100.87	98.18
非金融产品担保	32.50	36.64	119.99
其中：银行间接融资性担保	12.81	16.55	72.72
履约类担保	15.46	15.86	43.05
司法担保	4.23	4.23	4.23
期末担保余额合计	501.67	480.03	634.62
扣除分保后担保余额	489.45	469.53	622.01
融资性担保责任余额	336.30	368.98	471.03
融资性担保放大倍数	3.24	3.67	4.94

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司担保业务期限结构较为分散，集中代偿压力较小。

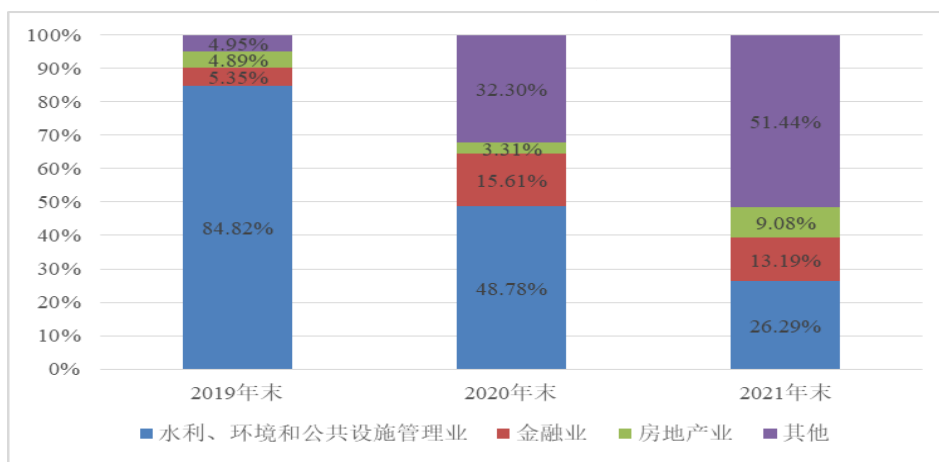
担保期限组合方面，截至2021年末，公司在2022年担保到期金额（担保余额口径，含分出保额）为117.72亿元，占比18.55%，2023年到期占比24.30%，2024年到期占比20.97%，2025年到期占比5.44%，其他占比30.74%，期限结构较为分散，集中代偿压力较小。

2021年末，公司担保业务行业和区域集中

度均有所下降，但行业和区域集中度仍属略高。

从行业分布来看，公司担保业务主要集中在水利、环境和公共设施管理业、建筑业以及租赁和商务服务业。2021年以来，水利、环境和公共设施管理业的占比下降至26.29%；其他担保业务占比大幅上升至51.44%，其中主要以租赁和商务服务业及建筑业为主，2021年末占担保余额比重分别为15.23%和22.66%。整体看，公司担保业务行业集中度呈下降趋势。

图1 公司担保业务行业集中情况

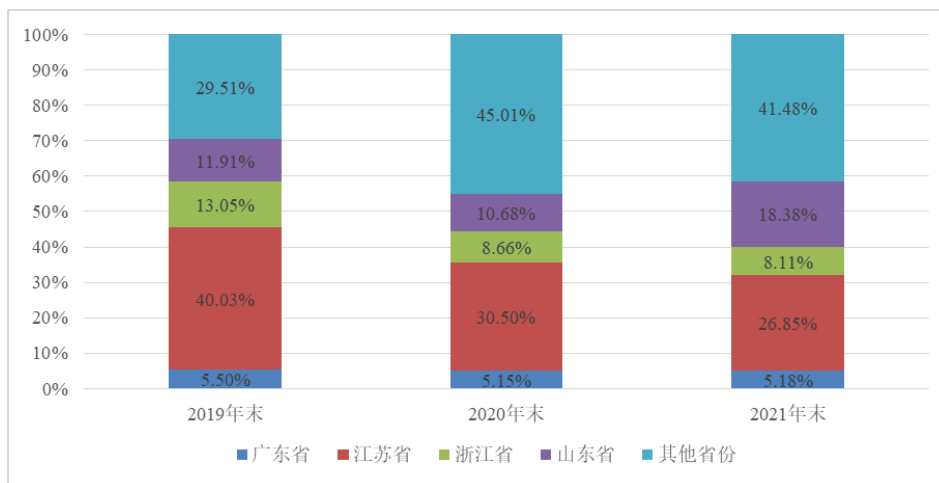


资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从区域分布来看，因公司担保业务结构以债券类担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省始终为公司担保业务最为集中的区域，但2021年以来占比有所下降，期末为26.85%。截至2021年末，山东省担保业务规

模占比上升至18.38%，浙江省占比小幅下降至8.11%，广东省占比维持稳定，其他省份占比下降至41.48%，其中2021年末北京市担保业务占比9.39%。整体看，近年来公司担保业务区域集中度有所下降。

图2 公司担保业务区域分布情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，截至2021年末，公司担保业务单一最大客户在保余额为14.40亿元，占期末净资产的比例为12.93%。根据四项配套制度《融资担保责任余额计量办法》的规定，2017年10月1日前发生的债券担保业务，集中度按照原有监管制度有关规定执行，2017年10月1日后

发生的债券担保业务，集中度按照新规执行，按照发行人主体信用评级在AA级以上的债券担保折算比例以及分保情况计算，截至2021年末，公司的同一被担保人的担保责任余额均符合监管要求。

表 6 截至 2021 年末公司前十大在保客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	在保余额	占期末净资产比例
平度市国有资产经营管理有限公司	14.40	12.93
深圳市世纪海翔投资集团有限公司	14.25	12.80
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	12.40	11.14
海安城市动迁改造有限公司	12.30	11.05
荣成市经济开发投资有限公司	12.00	10.78
嵊州市投资控股有限公司	10.20	9.16
中联天风-保利发展商用物业第一期资产支持专项计划（优先级）	10.15	9.12
新沂市交通投资有限公司	10.10	9.07
寿光市城市建设投资开发有限公司	10.00	8.98
广饶县经济发展投资集团有限公司	10.00	8.98
合计	115.80	104.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

3. 投资与资管业务

公司投资规模较大，投资品种构成以股权投资、债券投资、基金投资和委托贷款为主，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

截至 2021 年末，公司投资规模总计 169.21 亿元，较上年末增长 14.92%；投资品种以股权投资、债券投资、基金投资和委托贷款为主。

截至 2021 年末，长期股权投资较上年末增长 10.88%至 21.55 亿元，主要系公司持有中国国际金融股份有限公司股权带来的投资损益导致长期股权投资账面价值增长所致。

委托贷款业务主要为亚行项目²。截至 2021 年末，委托贷款规模较上年末下降 10.87%至 16.82 亿元；公司计提减值损失 0.76 亿元，且新增委托贷款业务均未发生逾期情况。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 98.05 亿元，较上年末增长 17.46%，主要系公司增加理财产品规模；构成方面，以股权投资（占比 49.40%）、理财计划（占比 23.35%）和基金投资（占比 21.92%）为主。

其他债权投资方面，截至 2021 年末，公司债券投资规模较上年末大幅增长 51.51%至 24.75 亿元，主要系公司增加高评级债券资产的配置所致。

表 7 公司投资业务投资品种情况 单位：亿元

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
长期股权投资	30.14	19.44	21.55
以公允价值计量且其变动计入当期损益的	--	--	--

2 2016 年，公司申请亚洲开发银行 4.58 亿欧元长期主权贷款，综合利用信用增进等多种金融工具使用该资金支持京津冀及周边的大气污染治理，公司成为“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”的执行机构和还款人。该项贷款将用于京津冀以及山东、山西、河南、内蒙、辽宁等周边区域的大气污染防治项目，重点支持生物新能源、光伏、煤炭替代等项目的实施。截至 2021 年末，公司已向亚洲开发银行提款约 4.05 亿欧元。

金融资产			
交易性金融资产	87.72	83.48	98.05
债务工具-债券投资	1.27	1.15	1.29
债务工具-信托计划	5.80	1.76	3.93
债务工具-理财计划	42.98	9.37	22.89
债务工具-基金投资	--	25.42	21.50
权益工具-股权投资	17.92	45.78	48.43
权益工具-基金投资	19.76	--	--
买入返售金融资产	0.11	0.32	3.58
债权投资	32.64	19.80	17.60
委托贷款	29.80	18.87	16.82
应收款项类投资	2.84	0.93	0.79
其他债权投资	22.39	24.20	28.42
信托计划	17.91	6.71	3.20
债券投资	4.34	16.33	24.75
应计利息	0.14	0.41	0.47
其他	--	0.74	0.00
合计	173.00	147.24	169.21

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

资管业务仍处于调整阶段，目前业务规模较小。

公司于 2014 年 11 月设立全资子公司中投保信裕资产管理(北京)有限公司(以下简称“信裕资管”)开展资产管理业务。根据公司的战略规划部署，信裕资管为公司“投资+资管”业务平台，以投资带动资管。2021 年，公司对信裕资管增资款项 14.80 亿元到位，并成功发行创新创业公司债券，信裕资管资本实力得到进一步增强。信裕资管围绕担保增信业务链条，与公司担保业务建立良好的双向互动，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面，为客户提供全方面定制化的金融服务。此外，信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，加大中长期战略资产配置，投资业务主要投资于产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。2021 年，信裕资管实现净利润 1.96 亿元。

4. 金融科技

公司继续加强金融科技平台建设，并逐步发挥金融科技赋能的优势，为公司未来转型提供支持。

近年来，公司不断优化调整金融科技板块定位，制定金融科技业务转型方案，快速推进落地，赋能担保增信和资管投资业务发展。同时，加强

对金融科技的持续投入，打造专业队伍，运用科技手段提升风险管控能力，搭建具有金融科技属性的业务系统，为公司业务发展提供科技动力。

2015 年，公司与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司共同发起设立浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司(后更名为“浙江三潭科技股份有限公司”，以下简称“三潭科技”)，三潭科技顺应产业金融和科技金融发展趋势，不断加强数字科技服务和产业服务。

2016 年，公司全资设立科技子公司北京快融保金融信息服务股份有限公司(2021 年更名为中投保数字科技(北京)股份有限公司，以下简称“中投保数科”)。中投保数科是公司金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控，连接公司担保增信、资产管理等资源优势，不断推动信息化建设，强化金融科技赋能。

2020 年 4 月，公司全资子公司科技融担在北京城市副中心(通州区)注册成立，科技融担致力于探索“科技赋能担保”路径，通过线上线下相结合的增信模式，服务“三农”、小微和科创企业发展。科技融担是公司在积极利用金融科技手段、探索中小微担保专业化经营和风险管控方面迈出的重要一步。科技融担成立时间较短，目前业务规模较小。

5. 未来发展

公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色及监管政策导向，整体前景较好。

公司秉承“为国而担，为企增信，为社会建体系”的使命，坚持“成为以信用增进为特色的国内一流的综合投融资服务集成商”的发展愿景，着力打造“担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼”的“一体两翼”业务架构，坚持专业化、区域化、科技化协同发展理念，大力推进“数字中投保”建设。为实现发展愿景，公司将进一步规范经营，防控风险，推进产品和服务创新转型，加强公司业务基础建设，推进数字化转型，努力构建与市场相适应的体制和机制，不断增强公司发展的比较优势和可持续发展能力，实现公

司跨越发展。

九、风险管理分析

2021年，公司未发生代偿，代偿率指标保持较好水平，整体风险管理水平良好。

2021年以来，公司进一步优化风险管理组织架构，新设公司经营层风险管理委员会负责公司整体风险管理工作，调整业务论证委员会部分职能，适应性调整业务审批委员会，专业运作机制得到优化，并持续完善风险管理制度体系。整体看，公司风险管理水平良好。

由于2015年前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收指标不能真实反映公司实际的回收效率。

表8 公司代偿及回收水平（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
当期解保额	265.01	213.68	274.51	45.72
当时代偿额	0.74	0.32	0.00	0.03
当时代偿回收额	0.35	0.24	0.04	0.03
当时代偿率	0.28	0.15	0.00	0.07
累计代偿额	1.90	2.22	2.22	2.26
累计代偿回收额	6.07	6.31	6.35	6.38
累计担保代偿率	0.07	0.08	0.07	0.07

注：本表累计代偿额仅统计自2015年至当期期末的累计数

资料来源：公司年报，联合资信整理

从代偿指标来看，2015年以来发生的代偿规模不大，截至2021年末其累计值³为2.22亿元，累计担保代偿率均不足0.1%。2021年公司未发生代偿，当时代偿率下降至0.00%。2022年一季度，公司当时代偿额为0.03亿元，当时代偿率为0.07%。整体看，相对于公司的业务及资本规模，代偿规模很小，代偿率指标较好。

表9 公司代偿项目情况

年份	代偿项目
2019年	灵芝快贷项目
	授信2018小微成长计划一启迪1号布朗诺300万综合授信担保项目
2020年	灵芝快贷项目
	郑州博文源项目

	保微贷项目
	投标保函项目
2021年	无

资料来源：公司提供，联合资信整理

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报表和2022年一季度财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对2019—2021年合并财务报表进行了审计，均出具了无保留的审计意见；2022年一季度财务报告未经审计。从合并范围来看，2020年公司新增2家子公司并减少1家子公司，2021年减少1家子公司，新增或减少

3 本报告中代偿累计数据皆取自2015年至当期累计数。

子公司规模均较小。

公司自 2021 年 1 月 1 日实施财政部于 2018 年颁布修订后的《企业会计准则第 21 号—租赁》（以下简称“新租赁准则”），对首次执行日前已存在的合同，选择不重新评估其是否为租赁或者包含租赁，并根据衔接规定，对可比期间信息不予调整。整体看，新租赁准则的实施对公司财务数据影响较小，财务数据可比性强。

截至 2021 年末，公司资产总额 262.56 亿元，所有者权益 111.35 亿元（含少数股东权益 151.86 万元）；2021 年，公司实现营业收入 23.81 亿元，其中已赚保费 4.45 亿元；实现利润总额 10.32 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 263.77 亿元，所有者权益 112.19 亿元（含少数股东权益 151.86 万元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.64 亿元，其中已赚保费 1.45 亿元；实现利润总额 2.02 亿元。

2. 资本结构

截至 2021 年末，公司所有者权益规模小幅下降，权益稳定性尚可；公司债务规模有所增长，以长期债务为主。2022 年一季度末，公司债务规模及构成较上年末变化均不大。

公司主要通过利润留存和发行永续期债券的方式补充资本。截至 2021 年末，公司所有者权益合计 111.35 亿元，较上年末下降 4.36%，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.99%，在归属于母公司的所有者权益中股本占比 40.42%，其他权益工具（永续期债券）占比 31.32%，未分配利润占比 11.61%，公司所有者权益稳定性尚可。

利润分配方面，2021 年，公司针对 2020 年实现的利润进行分配 8.78 亿元，占 2020 年净利润的比重为 105.21%，分红力度很大。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益规模 112.19 亿元，其规模及构成较上年末均变化不大。

截至 2021 年末，公司负债总额 151.22 亿元，较上年末增长 6.41%，主要系各类准备金计提规模增长以及卖出回购金融资产款增长综合所致；公司负债主要由短期借款（占比为 21.74%）、长期借款（占比为 28.88%）、应付债券（占比为 29.59%）和各类准备金（占比 14.03%）构成。

公司短期借款主要为信用借款和质押借款。截至 2021 年末，短期借款规模为 32.87 亿元，较上年末变动不大，其中质押借款占比 94.30%。公司长期借款主要为信用借款和抵押借款，其中亚行项目贷款占信用借款主要部分，抵押借款系公司为购置办公楼向中国农业银行股份有限公司借款。截至 2021 年末，公司长期借款 43.67 亿元，较上年末变化不大。公司应付债券主要系公开发行的公司债券，截至 2021 年末，应付债券 44.75 亿元，较上年末小幅下降 2.67%。

全部债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 123.38 亿元，较上年末增长 2.76%；从债务结构来看，公司债务构成均以长期债务为主，短期债务占比为 28.27%，较上年末小幅上升 2.32 个百分点。

杠杆水平方面，截至 2021 年末，公司实际资产负债率为 49.51%，较上年末变动不大；全部债务资本化比率较上年末上升 1.79 个百分点至 52.56%，主要系卖出回购金融资产款增长所致。

债务期限结构方面，截至 2021 年末，公司 2022 年到期的债务占比 33.55%，2023 年到期占比 8.46%，2024 年到期占比 20.59%，2025 年及以后到期占比 37.40%。整体看，期限结构较为均衡。

表 10 公司负债构成及杠杆水平 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	158.46	142.10	151.22	151.57
其中: 短期借款	14.21	31.15	32.87	32.99
交易性金融负债	42.01	0.00	0.00	0.00
各类准备金	8.08	13.88	21.22	23.18
其中: 担保赔偿准备金	3.59	10.17	12.04	12.29
未到期责任准备金	4.49	3.71	9.18	10.89
长期借款	31.91	42.95	43.67	44.05
应付债券	51.08	45.97	44.75	44.90
其他负债	8.00	2.63	2.91	4.03
全部债务	139.21	120.07	123.38	121.99
其中: 短期债务	56.22	31.15	34.88	32.99
长期债务	82.99	88.92	88.51	89.00
全部债务资本化比率	56.62	50.77	52.56	52.09
实际资产负债率	56.72	49.60	49.51	48.68

资料来源: 公司审计报告、2022 年一季度财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月末, 公司负债总额 151.57 亿元, 债务规模及结构较上年末均变动不大; 实际资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.68% 和 52.09%, 杠杆水平较上年末小幅下降。

3. 资产质量

截至 2021 年末, 公司资产总额较上年末有所增长, 期末货币资金和定期存款保持充足水平, 资产流动性良好, 整体资产质量较高; 2022 年以来, 公司资产总额变化不大。考虑到公司投资资产规模较大, 需对其面临的市场风险及信用风险保持关注。

2021 年, 公司出于对资金安全及收益性综合考虑, 主动调整资金配置结构, 期末货币资金大幅增加、定期存款大幅减少、理财类投资以及高评级债券等资产配置明显增长。截至 2021 年末, 公司资产总额 262.56 亿元, 较上年末小幅增长 1.56%, 资产构成以货币资金 (占比 10.50%)、定期存款 (占比 16.70%) 和各类投资资产 (占比 64.44%) 为主。

公司现金类资产主要为货币资金和定期存款。截至 2021 年末, 货币资金较 2020 年末大幅增长 122.02%, 定期存款下降 42.19%。现金类资产结构变动主要系公司出于资金安全及收益性考虑, 对资金配置进行调整所致。

公司各类投资资产主要为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和长期股权投资等。截至 2021 年末, 各类投资资产规模较上年末增长 14.92% 至 169.21 亿元, 主要系公司增加理财产品规模, 同时增加高评级债券资产综合所致, 未来需持续关注受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。

受限资产方面, 截至 2021 年末, 公司受限资产合计 42.67 亿元, 占资产总额的比重为 16.25%, 主要由公司经营所需部分资产抵质押资金构成。

截至 2021 年末, 公司 I 级资产、II 级资产及 III 级资产规模均能满足监管指标要求 (《融资担保公司资产比例管理办法》第九条)。

表 11 公司资产情况构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	265.13	258.52	262.56	263.77
其中: 货币资金	57.68	12.42	27.57	48.47
定期存款	21.06	75.83	43.84	33.23
各类投资资产	173.00	147.24	169.21	160.29

注: 各类投资资产为投资业务分析中的投资资产合计

资料来源: 公司审计报告、2022 年一季度财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 263.77 亿元，较 2021 年末变化不大，其中货币资金有所增长，定期存款和各类投资资产则有所下降。

4. 盈利能力

受 2020 年大额投资项目退出的偶然因素影响，2021 年，公司盈利规模有所下降；若剔除非经常性损益的影响，公司的盈利能力指标较为稳定。2022 年一季度，担保业务收入大幅增长带动收入和利润规模均有所增长。整体看，公司盈利能力较强。

2021 年，公司营业收入同比下降 38.87% 至 23.81 亿元，主要系 2020 年公司大额投资项目退出，本期投资收益同比大幅下降所致；若剔除大额投资项目退出的偶然因素影响，公司营业收入保持稳定。

赔付情况方面，2021 年，由于公司未发生代偿且已赚保费大幅增长，公司担保赔付率大幅下滑 11.15 个百分点至 0.00%。

公司营业总支出以业务及管理费、其他业务成本、提取担保赔偿准备金和信用减值损失为主。2021 年，公司业务及管理费（主要为职工薪酬）及其他业务成本（主要为利息支出）分

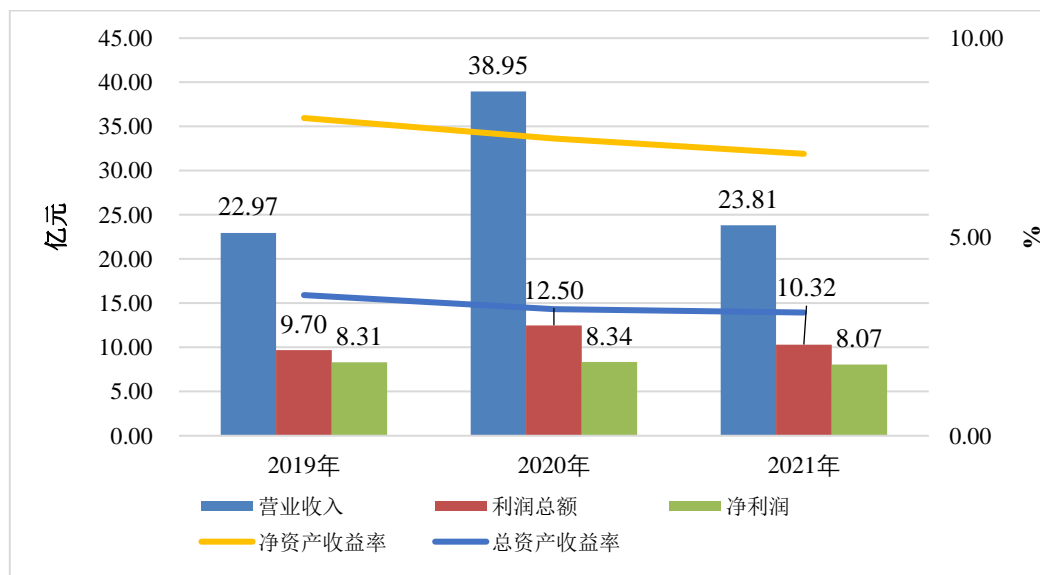
别为 3.79 亿元和 3.79 亿元，分别同比下降 39.37% 和 34.74%。

2020 年，公司根据经验数据并结合相关政策、经济形势等因素对预期信用损失模型相关系数进行了调整，基于疫情影响和谨慎性原则，公司计提信用减值损失 5.51 亿元，同比大幅增长 206.42%；提取担保赔偿准备金 6.67 亿元，同比大幅增长 592.04%。2021 年，考虑到疫情影响已成常态化，公司计提信用减值损失 3.78 亿元，同比下降 31.33%；提取担保赔偿准备金 1.83 亿元，同比下降 72.60%。受以上因素综合影响，2021 年，公司实现利润总额 10.32 亿元，同比下降 17.39%。

从盈利能力指标来看，2021 年，公司营业利润率同比上升 11.22 个百分点至 43.36%；公司总资产收益率和净资产收益率均同比小幅下滑，分别为 3.10% 和 7.09%，处于行业较好水平。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 16.66%，主要系担保业务收入大幅增长所致；实现利润总额 2.02 亿元，同比增长 11.70%；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 0.57% 和 1.35%。

图 3 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

与同行业企业相比，公司营业利润率和总资产收益率略低于样本平均值，净资产收益率

则高于样本平均值。

表 12 同行业样本企业 2021 年财务指标比较 (单位: %)

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	41.39	5.57	3.43
江苏省信用再担保集团有限公司	47.52	4.90	2.96
中债信用增进投资股份有限公司	57.04	5.05	3.69
上述样本平均值	48.65	5.18	3.36
中投保	43.36	7.09	3.10

资料来源: 公司审计报告、公开资料, 联合资信整理

5. 资本充足性及代偿能力

2021 年以来, 公司净资本规模小幅下降, 资本规模尚可, 资本充足性一般, 代偿准备金率有所下降, 公司整体代偿能力极强。

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。

受净资产规模小幅下降影响, 2021 年末, 公司净资本⁴较上年末小幅下降至 34.01 亿元。截至 2021 年末, 净资本/净资产比率为 30.55%, 较上年末下降 2.03 个百分点; 各项风险准备金之和增长至 26.45 亿元。由于公司期末担保责任余额大幅增长, 2021 年末公司净资本担保倍数随之上升至 13.85 倍; 监管口径的融资性担保放

大倍数亦上升至 4.94 倍, 仍远低于监管要求的 10 倍水平上限。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、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, 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。经联合资信估算, 公司 2021 年末的净资本为 34.01 亿元, 净资本覆盖率为 68.16%, 净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

2021 年, 公司无代偿发生, 故代偿准备金率为零; 公司各项准备金有所增长, 担保业务安全垫进一步增厚, 同时考虑到公司具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素, 公司整体代偿能力极强。

表 13 公司资本充足性和代偿能力

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
期末担保余额 (亿元)	501.67	480.03	634.62	688.14
净资产 (亿元)	106.67	116.42	111.35	112.19
净资本 (亿元)	28.25	37.93	34.01	/
准备金之和 (亿元)	12.68	18.72	26.45	28.41
融资性担保放大倍数 (倍)	3.24	3.67	4.94	5.31
净资本担保倍数 (倍)	11.90	9.73	13.85	/
净资本/净资产比率 (%)	26.48	32.58	30.55	/
净资本覆盖率 (%)	72.31	101.26	68.16	/
代偿准备金率 (%)	5.82	1.72	0.00	0.11

资料来源: 公司提供、年度报告、2022 年一季度报告, 联合资信整理

⁴ 联合资信对净资本测算标准进行了调整, 相关数据做了追溯调整。

十一、 债券偿还能力分析

截至2021年末，公司债务期限结构偏长期，短期内集中偿付压力较小；公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司在资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有优势，加之股东背景很强，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

1. 普通债券

截至2022年3月末，公司母公司口径存续期普通债券合计金额35.00亿元。

截至2021年末，公司全部债务为123.38亿元，债务期限结构偏长期，短期内集中偿付压力较小；所有者权益、营业收入和经营活动现金流量未能对公司全部债务完全覆盖。整体看，公司相关指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 14 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务（亿元）	123.38
所有者权益/全部债务（倍）	0.90
营业收入/全部债务（倍）	0.19
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.12

注：所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用 2021 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2. 永续期债券

截至2022年3月末，公司永续期永续期债券合计金额35.00亿元。

联合资信将永续期债券计入公司全部债务进行压力测试，截至2021年末，公司全部债务为153.38亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流量亦未能对公司全部债务完全覆盖。整体看，公司相关指标对全部债务的覆盖程度一般。考虑到公司在资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有优势，加之股东背景很强，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

表 15 公司永续期债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务*（亿元）	153.38
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.53
营业收入/全部债务*（倍）	0.16
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.09

注：1. 上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除；2. 所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用 2021 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报整理

十二、 外部支持

公司控股股东国投集团公司是骨干央企，股东背景很强，在资金注入、流动性支持及业务资源等方面能够给予公司较大支持。

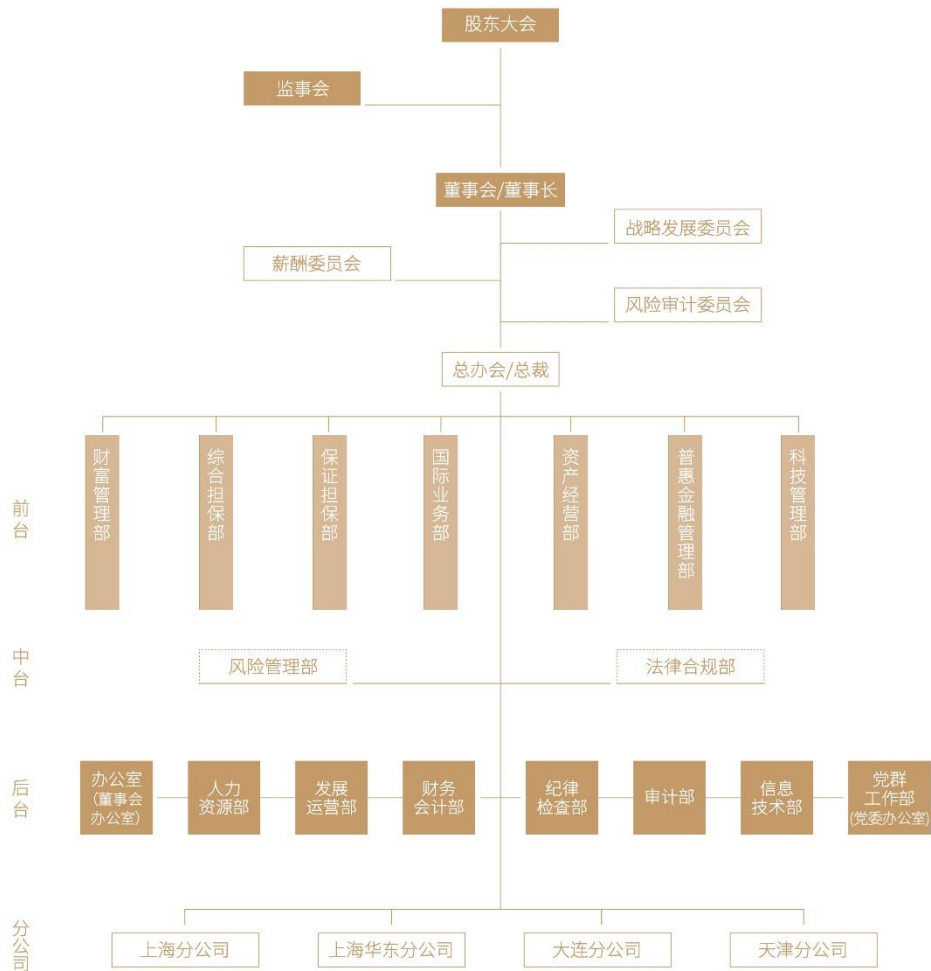
公司控股股东为国投集团公司，国投集团公司视公司为其金融板块中的重要组成部分，2013 年出具了《支持函》，承诺将长期维持控股股东地位，并在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至 2021 年末，国投集团公司资产总额 7663.73 亿元；2021 年，实现营业收入 1944.54 亿元，实现利润总额 461 亿元⁵。国投集团公司综合实力很强且在国内地位突出，其在资金注入及业务资源等方面能够给予公司较大支持。

十三、 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 AAA，维持“19 中保 01”“20 中保 Y1”“21 中保 01”和“22 中保 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

5 数据来源于国投集团公司 2021 年度审计报告。

附件 1 中国投融资担保股份有限公司 组织架构图（截至 2022 年 3 月末）



注：中投保执行的“亚行贷款京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”的办公室设置在国际业务部
资料来源：公司提供

附件 2 中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	265.13	258.52	262.56	263.77
所有者权益（亿元）	106.67	116.42	111.35	112.19
净资本（亿元）	28.25	37.93	34.01	/
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81	4.64
利润总额（亿元）	9.70	12.50	10.32	2.02
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62	688.14
全部债务（亿元）	139.21	120.07	123.38	121.99
短期债务（亿元）	56.22	31.15	34.88	32.99
实际资产负债率（%）	56.72	49.60	49.51	48.68
总资产收益率（%）	3.54	3.19	3.10	0.57
净资产收益率（%）	7.99	7.48	7.09	1.35
前五大客户集中度（%）	85.96	67.52	58.69	/
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94	5.31
净资本担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85	/
净资本/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55	/
净资本覆盖率（%）	72.31	101.26	68.16	/
代偿准备金率（%）	5.82	1.72	0.00	0.11

注：1 联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：公司提供、审计报告、年度报告、2022 年一季度报告，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	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 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。

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

具体等级设置和含义如下表：

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

信用评级公告

联合〔2021〕11844号

联合资信评估股份有限公司通过对广东粤财融资担保集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定广东粤财融资担保集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月三十日

广东粤财融资担保集团有限公司

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12月30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	V3.1.202011

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	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
		资本结构		1
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司作为省级融资担保机构，在资本补充、业务经营、风险分担机制等方面能够得到控股股东和广东省政府的有力支持				+1

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“公司”或“粤财担保集团”）的评级反映了其作为广东省的省级融资担保机构，在资本补充、业务经营、风险分担机制等方面能够得到控股股东和广东省政府的有力支持。公司风险偏好审慎，风险管理水平较高，担保代偿率处于行业较好水平；净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

同时，联合资信也关注到，受宏观经济增速放缓影响，中小企业信用风险加剧，担保行业整体代偿风险有所提升，公司担保业务集中度较高等因素对其经营发展及信用水平可能带来一定不利影响。

未来随着公司业务的发展和股东与政府的持续支持，公司代偿能力和综合竞争力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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信用等级为AAA。

优势

- 区域战略地位显著，获得股东和政府的支持力度较大。**公司积极布局普惠金融建设，持续推进广东省内政府性担保体系建设，陆续参、控股地市担保公司，成立粤财普惠再担保子公司，有利于其未来业务的进一步拓展。公司股东粤财控股旗下板块众多，主要涉及信托、资产管理、担保、股权投资及实业投资等领域，能够对公司业务开展产生协同作用，粤财控股在资金和业务开展等方面对公司支持力度较大；广东省政府为公司提供了多项资金支持和风险缓释措施。
- 公司风险偏好较为审慎，整体代偿率保持较低水平。**公司不断推进各项业务转型，担保业务产品体系逐步完善，担保代偿率处于行业较好水平。
- 资产流动性较好，债务水平低，净资产规模较大，资本保持充足水平。**公司资产质量保持较好水平，货币资金占比较高，资产流动性较好，实际债务负担轻。公司净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平，公司融资担保放大倍数属适中水平。

分析师：陈凝 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

关注

1. 公司面临一定的担保业务客户集中风险。公司面临一定的担保业务客户集中风险，需逐步加强业务组合和单一项目限额管理，持续防范集中度高的风险。
2. 公司担保业务面临的信用风险和大额代偿项目的回收情况需持续关注。随着国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，公司担保业务面临的信用风险有所上升，需持续关注代偿回收进程及损失情况。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	84.25	88.11	89.49	90.16
所有者权益（亿元）	71.65	72.39	71.87	72.98
净资本（亿元）	58.56	57.29	57.87	/
营业收入（亿元）	4.04	4.57	4.69	2.19
利润总额（亿元）	2.16	2.62	1.27	1.39
净资产收益率（%）	2.19	2.66	1.29	1.52
期末融资担保责任余额（亿元）	136.03	262.33	251.31	160.48
融资担保放大倍数（倍）	2.39	4.53	5.34	3.32
净资本担保倍数（倍）	4.04	4.67	4.34	/
净资本/净资产比率（%）	81.73	79.14	80.52	/
当期担保代偿率（%）	1.28	0.00	0.74	0.12
累计担保代偿率（%）	0.32	0.26	0.31	0.30

注：1. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 自 2020 年 9 月 1 日起，公司按照《中国银保监会关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》相关要求计量担保金额，2019 年及之后期末融资担保责任余额按照监管口径计算。

资料来源：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
AAA	稳定	2020/12/30	贾一晗 刘嘉	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（V3.1.202011）	--

注：评级报告无链接为非公开项目

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东粤财融资担保集团有限公司（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、该公司信用等级自 2021 年 12 月 30 日至 2022 年 12 月 29 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。

广东粤财融资担保集团有限公司

2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

广东粤财融资担保集团有限公司(以下简称“公司”或“粤财担保集团”)原名广东省中小企业信用再担保有限公司,由广东粤财投资控股有限公司(以下简称“粤财控股”)代表广东省政府全额出资成立的省级担保公司,初始注册资本 20.00 亿元,成立目的是为广东省加快基础设施建设和经济发展提供担保和再担保服务。2011 年,公司更名为广东省融资再担保有限公司。2021 年 4 月,公司更名为现名。经历多次股东增资和资本公积转增股本,公司资本规模持续增长。截至 2021 年 9 月末,公司注册资本 60.60 亿元,实收资本 60.60 亿元,唯一股东为粤财控股,实际控制人为广东省人民政府。截至 2021 年 9 月末,公司无股权被质押的情况。

截至 2021 年 6 月末,公司拥有 3 家全资子公司,分别为粤财普惠金融(广东)融资再担保有限公司(以下简称“粤财普惠再担保”)、广东粤财网络投资有限公司和广东粤财网电投资有限公司;控股广东粤财普惠金融股份有限公司(持股比例为 96.67%);参控股清远、中山、珠海、江门等 10 家地市担保公司。

公司经营范围:开展再担保业务;办理债券发行担保业务;为企业及个人提供贷款担保、信用证担保等融资性担保,兼营诉讼保全担保、履约担保业务,与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金进行投资。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至 2021 年 6 月末,公司设有保证担保部、资本市场部、金融产品部、再担保业务部、风险管理部、法律合规部、综合管理部、财务资源部、

普惠金融部、稽核审计部等部门,公司本部员工合计 90 人。

截至 2020 年末,公司资产总额 89.49 亿元,所有者权益 71.87 亿元(含少数股东权益 6.72 亿元);2020 年,公司实现营业收入 4.69 亿元,其中担保业务收入 2.57 亿元,利润总额 1.27 亿元。

截至 2021 年 6 月末,公司资产总额 90.16 亿元,所有者权益 72.98 亿元(含少数股东权益 6.78 亿元);2021 年 1—6 月,公司实现营业收入 2.19 亿元,其中担保业务收入 1.22 亿元,利润总额 1.39 亿元。

公司注册地址:广东省广州市越秀区东风中路 481 号粤财大厦 12 楼;法定代表人:刘祖前。

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

2021 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,我国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度,我国国内生产总值 82.31 万亿元,累计同比增长 9.80%,两年平均增长²5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年

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。

平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，

均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反

映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。

货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业及区域环境分析

1. 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。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月³，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长

³ 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。

21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；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》”）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较 2019 年末小幅回落至 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。

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

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，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。

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性服务。

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。

2. 广东省区域经济分析

广东省是中国第一经济大省，区域经济正外部性较强；2020年，受新冠疫情等不利因素影响，广东省经济增速有所放缓。

广东省位于中国的南端沿海，是珠江三角洲地区的重要省份，目前经济综合竞争力、金融实

力均居于全国领先地位。近年来，广东省加快转型升级以制造业为主体的实体经济，深入落实“科技创新十二条”等政策，不断加大多元市场开拓和重大外资项目引进力度，并深入落实外商投资负面清单和“外资十条”，粤港澳大湾区国家重大战略全面实施，基础设施互联互通水平显著提升，交通运输优势进一步提升；广州南沙、深圳前海、珠海横琴等重大合作平台加快建设，2019—2020年新注册港资企业1.3万家、澳资企业3280家，有利于带动当地经济发展。

自1989年起，广东省的国内生产总值连续多年居全国第一位，成为中国第一经济大省。2020年，新冠疫情对广东省发展产生一定负面影响，广东省地方经济增速较2019年有所放缓。2020年，广东全年实现地区生产总值110760.94亿元，比上年增长2.3%，增速较2019年回落3.9个百分点。广东经济总量连续32年居全国首位，是全国首个经济总量突破10万亿元的省份。分产业看，第一产业增加值4769.99亿元，增长3.8%，对地区生产总值增长的贡献率为6.4%；第二产业增加值43450.17亿元，增长1.8%，对地区生产总值增长的贡献率为33.7%；第三产业增加值62540.78亿元，增长2.5%，对地区生产总值增长的贡献率为59.9%。三次产业结构比重为4.3: 39.2: 56.5，第三产业所占比重比上年提高0.7个百分点。全年固定资产投资比上年增长7.2%。全年房地产开发投资17312.74亿元，比上年增长9.2%。2019年，广东货物进出口总额7.08万亿元，比上年下降0.9%。其中，出口4.35万亿元，增长0.2%；进口2.73万亿元，下降2.6%。实现贸易顺差1.62万亿元，比上年扩大803.45亿元。

2020年，广东省金融业实现增加值9907亿元，同比增长9.2%，拉动广东省GDP增长0.8个百分点，占GDP的比重约9%；贡献税收3627.5亿元，同比增长14%，占全省税收总额的1/6；本外币存款余额、贷款余额、上市公司总数、直接融资额、原保费收入等主要金融指标均居全国第一；全省银行不良贷款率1.19%，较上年末下降0.01个百分点。

广东省财政实力雄厚，财政自给能力较强。2020年广东省一般公共预算收入实现12921.97亿元，居全国首位，其中税收收入9881.21亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为76.47%，位列全国第8位，财政收入质量较高；一般公共预算支出为17484.67亿元，位列全国第1位。

2021年前三季度，广东省地区生产总值为8.80万亿元，同比增长9.7%；经济运行整体呈稳步增长态势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月末，公司实收资本60.60亿元，其中粤财控股持股100.00%，为公司控股股东，公司实际控制人为广东省人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力很强，业务政策性强，在广东省内具有很强的区域竞争优势。

公司是由粤财控股代表广东省政府全额出资成立的省级担保公司，主要承担推进广东省内政策性担保体系建设的职责。截至2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为60.60亿元，实收资本在行业中排名靠前，资产总额90.16亿元，所有者权益合计72.98亿元，资本实力很强。

公司主要业务包括再担保业务和直保业务。截至2021年6月末，公司担保规模为538.99亿元，其中再担保业务担保规模284.35亿元，直保业务担保规模254.64亿元，期末融资担保责任余额为160.48亿元。近年来，公司稳步推进与银行、担保机构、地方政府的合作关系，不断拓展合作渠道，丰富资金来源。截至2021年6月末，公司累计与超过40家银行建立业务合作关系，获得银行授信超过600亿元，业务覆盖全省各个地市，在服务的客户中，中小微企业客户数量占比超过95%，累计服务中小微企业、“三农”超过5.6万户次。截至2021年6月末，公司与49家融资担保机构建立了合作关系，其中国有控股担保机构共38家，国有参股担保机构6家，民营担保机构

共5家。

公司是广东省属国有重点企业，业务范围覆盖广东省，具有很强的区域竞争力。2016年以来，公司积极与各地市政府接洽，采取公司控股、地方参股的形式设立广东省政府性担保机构，成立后的地方政府性担保机构以中小微企业（含个体工商户）和“三农”为主要服务对象。截至2020年末，公司参、控股的10家地市担保公司已经注册成立（珠海、湛江、清远、中山、惠州、汕尾、潮州、汕头、江门、揭阳）并全面实现开业运营，注册资本合计13.71亿元，公司出资共计7.36亿元。公司参、控股地市担保公司建立了“0123”的银担合作机制，即“零保证金”、“一九分险”（银行至少承担10%的风险）、“二项担保”（只担保本金和利息）、“三月代偿”（争取代偿宽限期不少于三个月），有利于风险分担。

2019年9月广东省出台了《广东省支持中小企业融资的若干政策措施》（粤金监〔2019〕58号）及《关于进一步发挥政府性融资担保机构作用切实支持小微企业和“三农”发展的若干政策措施》。相关文件从设立省融资再担保代偿补偿资金、实施融资担保机构降费补助政策、探索建立多元化资本金补充机制、加强银担合作、健全绩效评价体系等多方面提出了具体的政策措施，并明确从2019年起，对省级融资再担保机构纳入国家融资担保基金授信范围的小微企业融资担保业务实际代偿损失，给予50%的分担补偿。随着再担保代偿补偿机制等各项配套机制的落地，将对公司起到较好的支撑作用。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

公司董事长刘祖前，经济学硕士；历任深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司高级项目经理、资信评估部负责人、担保业务部负责人、风险管理部负责人、发展研究部负责人、总经理助理、副总经理。2012年7月到公司任职，历任

公司常务副总经理、总经理。现任粤财控股党委委员、副总经理，公司党委书记、董事长。

公司总经理陈秋霞，经济学硕士；曾任中山公用科技股份有限公司副总经理、董事会秘书，深圳市和君创业股份有限公司投行部总经理，广东粤财资产管理有限公司投资银行部副总经理、知识管理中心副总经理。2009年3月到公司任职，历任公司部门总经理、公司副总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

公司管理团队具备较丰富的融资担保、资产管理、产业经营及风险管理经验。截至2021年6月末，公司总部员工总数为90人，研究生及以上学历占比63.33%，本科学历占比36.67%，超过一半员工具有中高级职称、岗位所需职业资格证书。从工作年限来看，工作期限3年（含）~10年占比33.33%，工作期限在10年及以上的占比64.44%。

4. 外部支持

公司控股股东粤财控股是广东省直属的金融控股企业之一，旗下板块众多，能够对公司业务开展产生协同作用；政府和股东在资金和业务开展等方面对公司支持力度较大。

截至2021年9月末，粤财控股实收资本为340.09亿元，控股股东为广东省人民政府。粤财控股旗下板块众多，主要涉及信托、资产管理、担保、股权投资及实业投资等领域，能够对公司业务开展产生协同作用，在业务开展等方面对公司支持力度较大。截至2020年末，粤财控股资产总额1035.52亿元，所有者权益499.68亿元，实现营业收入42.20亿元，净利润12.43亿元。

广东省政府为公司提供了多项资金支持和风险缓释措施。截至2020年末，公司资产余额中含5.47亿元的中小企业信用担保代偿补偿资金、0.55亿元的企业债券省级风险缓释基金及1.22亿元省工业和信息化厅产业链协同创新资金池等。

5. 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（统一社会信用代码：

914400006844607010), 截至2021年12月17日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

截至2021年11月末, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公开可查询信息, 联合资信未查询到公司有违约记录, 公司过往履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构, 能够较好地规范重大经营决策程序。

从公司治理看, 公司是粤财控股代表广东省政府全额出资成立的省级担保公司, 公司不设股东会, 由出资人行使股东权利。截至2021年9月末, 公司董事会由5名董事组成, 其中1名由公司职工代表大会选举产生, 其余由粤财控股委派。董事会设董事长1人, 董事长由粤财控股在董事会成员中指定。董事会下设风险控制委员会和项目评审委员会; 公司设立监事会, 监事会由5名监事组成, 其中3人由粤财控股委派, 2人由公司职工代表大会选举产生; 监事会主席由粤财控股从监事会成员中指定。公司实行董事会领导下的总经理负责制, 公司高级管理人员共5名, 公司设总经理1名, 由董事会聘任或者解聘, 设副总经理2名, 总经理助理2名。近年来, 公司董事会及监事会均正常履职。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度, 内部控制制度健全, 管理水平良好。

从组织架构看, 公司建立了前、中、后台分工明确的组织架构, 前台部门包括再担保业务部、资本市场部、金融产品部、普惠金融部、创新业务部、深圳业务部、中小微担保事业部及保证担保部; 中台部门包括风险管理部、法律合规部; 后台部门包括稽核审计部、财务资源部、资产管理部、信息科技部、综合管理部和纪委办公室, 上述部门分工明确, 相互制约、相互促进、各司

其职。

从风险控制看, 公司建立了由风险控制委员会、项目评审委员会、风险管理部、法律合规部以及业务部等部门组成的风险控制架构, 以对风险进行全程控制和监督; 坚持“全员、全业务链条、全生命周期”和从公司维度、产品维度、项目维度进行风险管理的“三全三维”的风险管理体系。针对参控股地市担保公司, 公司会派驻董事和高管, 加强对参控股地市担保公司的风险管理和日常经营。

从管理制度看, 公司成立了制度流程专责小组, 负责对各类规章制度进行审议。公司围绕内部管理、财务规范、业务开展、风险管控等方面制定了一系列配套的贯穿担保业务的保前调查、保中审查、保后管理等各个环节的规章制度和标准操作流程。此外, 为确保公司各类制度的适宜性和时效性, 公司结合内部管理和业务发展需要, 定期或不定期对各类制度及操作流程进行动态评估并持续升级、完善。

子公司管理方面, 随着公司参、控股地市担保公司的不断布局, 公司制订粤财担保集团参控股地市担保公司起步阶段的运营管控方案, 确定了统一的管理制度模板, 制定了基本管理制度和二级制度, 强化风控小组设置、部门组织架构, 以及董事会和股东会议案表决流程、财务审批权限、担保业务风控审批权限、起步阶段人事工作方案, 初步构建了系统化、规范化的参、控股地市担保公司运营管控机制。

六、经营分析

1. 经营概况

2018-2020年, 公司营业收入呈增长趋势, 受提取担保赔偿准备等因素影响, 公司利润总额波动下降; 2021年1-6月, 公司营业收入同比有所下降, 利润总额有所提升。

2018-2020年, 公司营业收入呈增长趋势, 年均复合增长7.77%; 同期, 公司实现利润总额分别为2.16亿元、2.62亿元和1.27亿元, 年均复合下降23.41%, 其中, 2020年同比下降51.63%,

主要系对个别代偿项目计提专项担保赔偿准备。

表2 公司营业收入构成情况(单位:亿元、%)

业务板块	2018年		2019年		2020年		2021年1-6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保业务收入	1.56	38.72	2.32	50.86	2.57	54.72	1.22	55.89
利息收入	0.76	18.73	1.28	28.01	0.72	15.33	0.38	17.49
投资收益	1.65	40.79	0.94	20.56	1.24	26.40	0.46	21.01
其他	0.07	1.75	0.03	0.56	0.17	3.55	0.12	5.62
合计	4.04	100.00	4.57	100.00	4.69	100.00	2.19	100.00

资料来源:公司提供资料,联合资信整理

公司收入主要由担保业务收入、利息收入和投资收益构成。其中,2018—2020年,担保业务收入年均复合增长28.11%。2020年公司实现担保业务收入2.57亿元,同比增长10.40%,主要系公司直保业务规模增长所致。2018—2020年,公司利息收入有所波动,全部为存款利息收入。2018—2020年,公司投资收益年均复合下降13.30%,其中2019年降幅较大主要系公司逐步压缩信托产品投资规模所致,2020年投资收益略有回升主要系公司银行理财和债券类产品投资规模上升所致。

2021年1—6月,公司实现营业收入2.19亿元,同比下降6.54%,主要系投资收益下降所致,其中,担保业务收入1.22亿元,投资收益0.46亿元;公司实现利润总额1.39亿元,同比增长15.52%,主要系摊回未到期责任准备金规模大幅增长所致。

2. 业务经营分析

公司不断推进担保业务转型。2018—2020年,公司直保业务的业务规模呈增长态势,再担保业务规模相对稳定,融资担保放大倍数持续增长,但仍属行业适中水平。

(1) 担保业务概况

公司担保业务分为再担保业务和直保业务,其中直保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。截至2020年末,公司共发起设立10家参控股地市担保公司。参、控股地市担保公司的风险防控体系借鉴公司的风控体系和模式,但自

身以独立机构的方式运作业务,公司对参、控股地市担保公司设定了担保限额。各地政府性担保机构将以中小微企业为主要服务对象,缓解中小微企业融资难、融资贵问题,促进广东省担保行业的健康发展,实现政策性目标和可持续发展的经营方针。2019年公司成立中小微担保事业部,聚焦支小主业,专注服务广州、佛山地区中小微企业群体,创新银担合作融资担保批量产品,与中国银行、兴业银行、工商银行、交通银行等探索省行层面的总对总产品合作,推进批量化业务开展。

2018—2020年,公司本部当期新增担保额波动下降,主要系公司2020年按照《中国银保监会关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》计量担保金额所致;其中直保业务当年新增额呈上升趋势,占当年新增担保额的比重逐年增长,2020年公司直保业务当年新增额占当年新增担保额的比重为77.08%,新增直保业务主要为银行贷款及小贷通和保函业务。

2018—2020年末,公司融资担保责任余额呈快速增长态势,其中2019年增幅较大,主要系公司2019年及之后期末融资担保责任余额按照监管口径计算所致。2018—2020年末,公司融资性担保放大倍数分别为2.39倍、4.53倍和5.34倍,2020年由于成立粤财普惠再担保子公司,调整后净资产减少,使融资性担保放大倍数明显上升。

2021年1—6月,公司当年新增担保额为73.92亿元,同比有所下降;截至2021年6月

末，公司融资担保责任余额为 160.48 亿元，较 2020 年末下降 36.14%，主要系产品再担保业务转入粤财普惠再担保子公司和部分消费金融类

直保业务集中到期所致；公司融资担保放大倍数为 3.32 倍，较年初有所下降，处于行业适中水平。

表3 公司本部担保业务发展概况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当年新增担保额	427.78	534.74	290.76	73.92
其中：再担保业务	351.76	350.81	66.65	18.66
直保业务	76.02	183.93	224.11	55.26
当年解除担保额	410.58	422.75	272.82	157.13
期末在保规模	547.36	659.34	667.43	538.99
其中：再担保业务	369.88	371.63	360.18	284.35
直保业务	177.48	287.71	307.25	254.64
期末在保余额（监管口径）	/	358.29	376.23	293.01
其中：再担保业务	/	78.72	79.56	52.74
直保业务	/	279.57	296.67	240.27
期末融资担保责任余额	136.03	262.33	251.31	160.48
融资担保放大倍数	2.39	4.53	5.34	3.32

注：自 2020 年 9 月 1 日起，公司按照《中国银保监会关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》相关要求计量担保金额，2019 年及之后期末融资担保责任余额、2020 年及之后当年新增担保额和当年解除担保额按照监管口径计算

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）再担保业务

公司持续优化再担保业务结构，成立粤财普惠再担保子公司，再担保业务稳健发展。

公司再担保业务品种分为机构再担保、产品再担保和项目再担保。

公司再担保业务由再担保业务部负责运营管理；此外，公司于 2020 年 9 月出资 10.00 亿元成立粤财普惠再担保。2021 年，公司与国家融资担保基金的合作主体转由粤财普惠再担保承接。粤财普惠再担保的成立有助于公司担保职能的细化、市场化业务的拓展以及政府性担保业务体系的建设、机制的完善以及业务的稳健发展。

2018—2020 年末，公司再担保业务余额整体保持稳定；公司再担保业务以机构再担保业务为主，2018—2020 年末机构再担保业务占再担保业务规模的比重分别为 94.15%、89.97% 和 79.07%，呈持续下降态势。

公司积极优化再担保业务结构，以省级代偿补偿资金为抓手，积极构建融资担保行业新型

“政银担”合作机制，以政策引导、利益共享、风险共担为原则构建风险共担机制，在机构再担保项下比例分保等产品的基础上，进一步推出参控股地市公司“政银担”风险分担、非参控股政府性融资担保机构比例再担保等产品。公司自 2018 年 9 月成功对接国家融资担保基金，2019 年以来，公司深化与国家融资担保基金的合作，并从推动相关部门出台配套政策以及完善银担合作机制等方面推动再担保业务的持续发展。目前公司与国家融资担保基金对接的业务模式主要为比例再担保合作，对符合条件的融资担保项目，在进行代偿后可向国家融资担保基金进行代偿补偿申报，国家融资担保基金按照约定的比例承担再担保责任。

公司开展的项目再担保是通过发行债券、票据、信托或银行贷款等方式与担保机构合作开展的针对具体项目的再担保业务，包括中小企业集合信托计划再担保、中小企业集合票据再担保、企业债券再担保等创新融资产品。近年来，一方面受银行信贷市场收紧影响，另一方面公司通过

机构再担保的形式开展了大部分新增项目再担保业务，新增项目担保业务规模不大。截至2020年末，项目再担保余额9.92亿元，主要包括公司债项目和保函，此类项目为公司与担保机构合作，如债务人发生违约，合作担保机构根据合同约定先于公司代偿，并承担全部责任。

截至2021年6月末，公司本部再担保业务担保规模为284.35亿元，较2020年末下降21.05%，主要系大部分产品再担保业务转由粤财普惠再担保承接所致；其中，机构再担保业务担保规模为273.24亿元，较2020年末减少4.06%，占再担保业务的96.09%，占比仍然较高，再担保业务仍以机构再担保业务为主。

(3) 直保业务

2018 - 2020年，公司根据市场环境持续调整业务策略和方针，直保业务规模呈上升趋势。

公司直保业务由资本市场部、创新业务部、金融产品部、保证担保团队、中小微担保事业部和深圳业务团队分别统筹负责。近年来，受宏观经济下行影响，公司积极调整直保业务结构，降低结构化履约担保业务规模，并根据市场环境调整业务策略与方针，2019年以来由于与蚂蚁金服等合作的消费金融业务增长较快，同时小微企业批量化业务、非融业务均有增长，致使公司直保业务规模增长较快。

2018—2020年末，公司直保业务在保规模分别为177.48亿元、287.71亿元和307.25亿元，呈增长态势，年均复合增长31.57%。截至2020年末，

公司直保业务中资本市场项目102.75亿元，占比最高，为33.44%；信托项目和产品担保81.78亿元，占比为26.62%，银行贷款及小贷通63.49亿元，占比为20.67%，保函项目38.67亿元，占比12.59%。

公司开展资本市场债券增信业务，发行方主要为上市公司、国有企业等，债券担保余额增长较快，以企业债券、公司债券、私募债券为主。公司主要聚焦粤港澳大湾区及广深港走廊的建设，加大对战略性新兴产业和高新技术企业的支持力度，公司目前直保产品已全面覆盖集合票据、企业债、公司债、中期票据、短期融资券、私募债、可交换债、PPN、ABN、ABS、信用风险缓释工具等。截至2020年末，公司资本市场担保业务规模为102.75亿元。

公司持续创新业务模式，形成了助贷、资产证券化、结构化增信担保等三类消费金融业务模式，以结构化增信为主。该类业务在风控方面主要借助粤财控股旗下广东粤财金融云科技股份有限公司的技术支持，通过大数据模型监控逾期率的变化并设置警戒线。该类业务具备额度小、流量大、可循环等特点，2019年，由于与蚂蚁金服等机构合作，消费金融业务快速增长；2020年，随着部分消费金融业务产品到期，相关业务规模有所下降。截至2020年末，公司信托项目和产品担保类的消费金融业务担保规模为75.37亿元。

从直保业务定价来看，2019年公司担保业务费率在1%~2%的水平，2020年以来受疫情影响针对小微企业担保业务的担保费率不高于1.5%。

表4 公司直保业务担保规模情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资本市场项目	117.47	66.19	125.50	43.62	102.75	33.44	103.67	40.71
结构化履约	12.42	7.00	10.20	3.55	6.90	2.25	0.90	0.35
银行贷款及小贷通	14.69	8.28	13.92	4.84	63.49	20.67	84.29	33.10
信托项目和产品担保	16.05	9.04	113.39	39.41	81.78	26.62	5.17	2.03
诉讼保全	0.05	0.03	4.88	1.70	7.56	2.46	15.13	5.94
保函	7.38	4.16	16.73	5.82	38.67	12.59	40.86	16.04
其他	9.42	5.31	3.10	1.08	6.09	1.98	4.63	1.82
合计	177.48	100.00	287.71	100.00	307.25	100.00	254.64	100.00

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

近年来，公司不断谋求业务转型，尝试开发新的担保业务产品，陆续开展资产收益权回购、资产收益权转让等的担保业务，此类业务担保规模较小。

公司保证担保部成立于2019年，主要负责公司非融资担保业务，业务类型主要为工程保函、诉讼保函、投标保函、保本类公募及专户产品担保。2018—2020年，尤其是2019年保证担保部成立以来，公司非融资担保业务增速较快。截至2020年末，公司非融资性担保规模为46.23亿元，目前非融业务主要集中在广东省内。

截至2021年6月末，公司直保业务在保规模254.64亿元，较2020年末减少17.12%，主要系消费金融类业务集中到期和地产类项目规模压缩所致；其中资本市场项目规模103.67亿元，占比最高，为40.71%，其次为银行贷款及小贷通84.29亿元，占比为33.10%，保函项目40.86亿元，占比为16.04%。

3. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，随着公司充分发挥政府性担保机构作用，未来发展前景良好。

未来公司将以“高起点、专业化”为标准，按照“政策性定位、市场化运作、专业化保障，实现政策性目标和可持续发展”的经营方针，依托公司本部和粤财普惠再担保，以发展普惠金融，服务中小微企业，助力广东经济发展为使命，以普惠金融的卓越践行者，担保行业的领军企业为愿景，通过业务、资本和行政纽带建立覆盖广东省的中小企业融资担保体系，从而实现为广东省中小企业提供优质、高效的担保和再担保服务的目标。公司依托股东旗下的信托公司、投资公司、资产管理公司等机构发挥协同效应，为中小企业提供综合化金融服务，打造投融资综合服务平台。在具体执行层面，公司兼顾创新能力的培养、团队建设和管理水平的提升，从业务拓展、管理提升、团队建设三个层面促进公司业务发展。

公司将进一步明确参控股地市担保公司政

策性定位和粤财综合金融服务窗口定位的“两个定位”，深入落实参控股地市担保公司“166”模式，坚持粤财担保集团强管控、强支撑以及地市公司压实责任和主观能动性的切实发挥，着力加强风险管理、着力做好内部管理、着力完善业务布局和产品线、着力夯实发展基础、着力发挥粤财综合金融服务窗口作用、着力构建地市政府性担保生态联盟，全面发挥参控股地市担保公司政策性作用，打造“粤财普惠担保”品牌。

七、风险管理分析

公司根据严控业务风险的原则，公司构建了“三全三维”的风险管理体系，即涵盖全员、全业务链条和全生命周期以及公司、产品和项目三个维度，建立了较为完善的风险管理组织体系，执行较为规范的担保项目评审机制。公司在董事会下设风险控制委员会和项目评审委员会，建立了包括业务部门、风险管理部、法律合规部、稽核审计部在内的前中后台三道防线组成的风险管理架构。

1. 担保业务风险管理

公司风险控制委员会承担全面风险管理职责。近年来公司风险管理制度与体系不断完善，整体风险控制策略较为审慎。

公司风险控制委员会负责审议和制定公司风险控制战略、审批风险偏好和风险限额、审核风险政策、审议全面风险管理报告等，评估风险管理、合规管理的有效性，督促解决风险管理、合规管理中存在的问题。

(1) 项目审查及评估

公司根据不同业务产品的特点设计了相应的操作流程和规范，制定了相关业务审查办法，涉及对担保业务的法律、财务及综合审查。风险控制委员会承担项目风险审查职责，对项目的合规性和可行性进行审核和论证，提出风险审查意见并投票表决，并将经风险控制委员会投票表决通过的方案提交公司项目评审委员会决策。

(2) 项目评审及审批

项目评审委员会对经风险控制委员会表决通过的担保项目方案、合作担保机构的信用评级、准入及授信方案和投资、理财等项目、议案以及其他重大事项进行决策,并根据需要听取关于项目评审委员会会议决议执行情况以及项目保后检查执行情况的汇报。

(3) 项目保后、代偿及追偿处置管理

公司根据业务类型和项目风险实施差异化的保后管理流程,涉及保后现场调查、反担保调查、保后检查报告、风险预警和化解等环节。

公司有《代偿追偿管理规定》和《资产保全工作实施细则》,并设有法律合规部负责代偿、追偿和处置不良资产。为加强对资产保全工作的管理,更标准化地完成代偿项目的数据统计,公司建立《不良项目台账清单》,记录并分析不良项目相关数据,为应收代位追偿款的催收建立基础。公司与合作担保机构按企业逾期本金或本息总额的合同约定比例分别代偿,并对担保项目设置了不同方式的抵质押手段,有助于公司控制项目损失。近年来,公司持续完善风险化解机制,着力开展资产保全回收和不良项目追偿工作,对历史风险代偿项目进行持续跟进,并采用现场以及非现场等措施督促业务部对风险预警项目进行跟踪。

(4) 风险管理水平

公司累计担保代偿率较低,但 2018 年代偿项目涉及金额较大,需持续关注代偿情况及后续追偿的落实情况。

2018 年,公司发生 3 笔共计 5.24 亿元的代偿,主要系公司本部于 2017 年 11 月担保的两年期产品于 2018 年 6 月产生利息违约,产品金额 5.00 亿元,公司承担连带责任保证,共支付 5.14 亿元含违约本金和利息的代偿款;另外 0.10 亿元代偿项目附有连带责任担保的反担保措施,分别处于已起诉和已判决状态。代偿后,公司向广东省高级人民法院提起诉讼并申请财产保全,法院已裁定查封债务人相关的别墅 35 栋,价值约 5.62 亿元(其中 21 栋系公司抵押物,价值约 3.12

亿元)。2019 年,公司未新增代偿。2020 年,公司新增代偿 2.03 亿元,主要为对一 2.00 亿元债券担保项目承担连带责任保证所产生的违约本金和利息,公司对该项目计提了 0.45 亿元担保赔偿准备,截至 2021 年 10 月末,该项目已进入强制执行阶段。截至 2021 年 6 月末,公司担保赔偿准备金余额 6.75 亿元。2021 年第三季度,公司新增一担保项目代偿 0.50 亿元,公司已对该项目及相关反担保人提起诉讼并申请财产保全,截至 2021 年 9 月末,公司已回收该项目代偿款 0.05 亿元。

对于 2018 年的大额代偿项目,截至 2021 年 6 月末,公司共追偿收回 3.03 亿元,应收待偿余额 2.11 亿元,公司在项目反担保人破产重整程序中申报的债权已取得法院确认,待取得法院重整计划,相关代偿款后续回收的实际进程仍需持续关注。

2018—2020 年,公司整体代偿率较低,保持行业内较好水平,回收率指标则表现为较明显的上升。截至 2020 年末,公司累计代偿金额合计 8.50 亿元,累计代偿率为 0.31%。截至 2020 年末,公司累计代偿回收额为 3.81 亿元,累计代偿回收率为 44.77%,较 2019 年末上升 29.54 个百分点。

2021 年 1—6 月,公司代偿项目 8 个,当期担保代偿额为 0.18 亿元,当期担保代偿率为 0.12%。截至 2021 年 6 月末,公司累计代偿金额合计 8.69 亿元,累计代偿率为 0.30%,公司累计代偿回收金额 4.18 亿元,累计代偿回收率为 48.08%,较 2020 年末上升 3.31 个百分点。

表 5 担保业务代偿率与回收率(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当期担保代偿额	5.24	0.00	2.03	0.18
当期担保代偿率	1.28	0.00	0.74	0.12
期末累计代偿金额	6.48	6.48	8.50	8.69
期末累计担保代偿率	0.32	0.26	0.31	0.30
累计代偿回收率	8.63	15.23	44.77	48.08

资料来源:公司提供,联合资信整理

2. 担保业务风险组合分析

公司担保业务主要集中在广东省内，客户集中度较高；直保业务存续期限相对较短。

截至2020年6月末，公司直保业务单一最大客户融资担保责任余额5.64亿元，占公司净资产的比重为7.73%；前五大客户融资担保责任余额合计24.78亿元，占公司净资产的比重为33.96%；前十大客户融资担保责任余额合计39.75亿元，占公司净资产的比重为54.47%；公司直保业务客户集中度较高。

表6 公司直保业务客户集中度(单位: %)

项目	2021年6月末
单一最大客户集中度	7.73
前五大客户集中度	33.96
前十大客户集中度	54.47

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

截至2021年6月末，公司再担保业务单一最大合作机构担保余额27.25亿元，占公司净资产的比重为37.34%；再担保业务前五大合作机构余额合计42.43亿元，占公司净资产的比重为58.14%；再担保业务前十大合作机构余额合计为49.65亿元，占公司净资产的比重为68.04%；公司再担保业务合作机构集中度较高。

表7 公司再担保业务合作机构集中度(单位: %)

项目	2021年6月末
单一最大合作机构集中度	37.34
前五大合作机构集中度	58.14
前十大合作机构集中度	68.04

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从担保项目期限看，公司的机构再担保业务期限主要为一年，产品再担保和项目再担保业务期限一般不超过三年。直保业务中债券、中期票据以及结构化履约产品等资本市场担保业务的期限则相对较长，2年以上的占比较大；截至

2020年末，公司直保业务在保余额期限以1年以内为主，整体期限较短。

表8 2020年末公司直保业务业务期限分布(单位: 亿元、%)

存续期限	在保余额	占比
1年以内(含1年)	163.52	55.12
1~3年(含3年)	90.55	30.52
3~5年(含5年)	31.91	10.76
5年以上	10.68	3.60
合计	296.67	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报表，致同会计师事务所(特殊普通合伙)广东分所对财务报表进行审计并均出具了无保留意见的审计报告。公司2021年半年度财务报表未经审计。2021年，公司按照《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》(以下简称“新金融工具准则”)对相关会计科目进行列报。

合并范围方面，2020年公司将粤财普惠再担保纳入合并范围。2021年1—6月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司资产总额89.49亿元，所有者权益71.87亿元(含少数股东权益6.72亿元)；2020年，公司实现营业收入4.69亿元，其中担保业务收入2.57亿元，利润总额1.27亿元。

截至2021年6月末，公司资产总额90.16亿元，所有者权益72.98亿元(含少数股东权益6.78亿元)；2021年1—6月，公司实现营业总收入2.19亿元，其中担保业务收入1.22亿元，利润总额1.39亿元。

2. 资本结构

公司运营资金主要来源于自有资金，所有者权益稳定性好，负债水平低。

公司可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。2018—2020年末，公司所有者权益变动幅度很小。截至2020年末，公司所有者权益71.87亿元，较年初下降0.71%；其中归属于母公司所有者权益占比90.63%。归属于母公司所有者权益中，实收资本60.60亿元，占比为93.01%，所有者权益稳定性好。利润分配方面，2018—2020年，公司现金分红分别为2.79亿元、0.96亿元和1.44亿元，分别占上年度归属于母公司所有者的净利润的75.02%、66.31%和81.30%，分红力度较大，利润留存对公司权益的积累贡献一般。

负债方面，2018—2020年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长18.25%，截至2020年末，公司负债合计17.62亿元，较上年末增长12.05%，以其他应付款（占比43.66%）、担保赔偿准备金（占比36.51%）和未到期责任准备金（占比7.27%）为主。

2018—2020年末，公司其他应付款年均复合增长16.17%。截至2020年末，公司其他应付款7.69亿元，较年初增长27.13%，主要系受托管理的协同创新资金池规模增长所致。截至2020年末，公司其他应付款主要为广东省中小企业信用担保代偿补偿资金本金5.00亿元（其中中央财政出资3.00亿元，地方出资2.00亿元）、广东省企业债券省级风险缓释基金本金0.50亿元和广东省工业和信息化厅产业链协同创新资金池（受托管理）。

公司担保赔偿准备金按照担保责任余额的1%比例差额计提，2018—2020年末，公司担保赔偿准备金复合增长15.26%，截至2020年末，公司担保赔偿准备金6.43亿元，较上年末增长24.56%。

公司按当年担保费收入的50%比例计提未到期责任准备金，2018—2020年末，公司未到期责任准备金年均复合增长25.47%，截至2020年末，未到期责任准备金1.28亿元，较上年末增长7.28%。

2018—2020年，公司实际资产负债率分别为8.24%、10.63%和11.07%，有所上升，但整体负债规模较小，负债水平低。

截至2021年6月末，公司所有者权益72.98亿元，较年初略微增长，构成变化不大。截至2021年6月末，公司负债合计17.19亿元，较上年末减少2.44%，构成较上年末变动不大。

3. 资产质量

公司资产以货币资金和交易性金融资产为主，资产质量较好，流动性好。

2018—2020年末，公司资产总额年均复合增长3.06%。截至2020年末，公司资产总额89.49亿元，较上年末增长1.56%，主要由货币资金（占比61.58%），应收代偿款（占比4.81%），其他流动资产（占比13.47%），长期股权投资（占比4.85%），其他非流动资产（占比8.68%）组成。

表9 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.64	52.99	15.50	17.59	55.11	61.58	59.75	66.27
交易性金融资产	-	-	-	-	-	-	10.38	11.51
应收代偿款	5.87	6.97	5.50	6.25	4.30	4.81	4.49	4.97
其他流动资产	14.18	16.83	52.30	59.36	12.06	13.47	1.09	1.20
债权投资	-	-	-	-	-	-	4.72	5.23
长期股权投资	4.64	5.51	4.50	5.11	4.35	4.85	3.90	4.32
其他非流动资产	8.40	9.97	4.72	5.36	7.76	8.68	0.30	0.33
其他类资产	6.52	7.74	5.59	6.34	5.91	6.60	5.54	6.15
合计	84.25	100.00	88.11	100.00	89.49	100.00	90.16	100.00

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

2018—2020年末，公司货币资金呈波动上升趋势，年均复合增长11.11%；截至2020年末，公司货币资金55.11亿元，占资产总额的61.58%，全部为银行存款。截至2020年末，公司银行存款中受限货币资金余额8.80亿元，主要为受托管理余额为5.47亿元的广东省中小企业信用担保代偿补偿资金和受托管理专项资金等。

2018—2020年，公司应收代偿款年均复合下降14.38%。截至2020年末，应收代偿款4.30亿元，较年初下降21.80%，主要系代偿款收回所致，公司对应收代偿款计提减值规模为0.55亿元。

公司其他流动资产主要以信托产品、债权产品和银行理财产品的投资为主。2018—2020年，公司其他流动资产规模波动下降，年均复合下降7.78%；截至2020年末，其他流动资产12.06亿元（由4.48亿元信托产品、5.88亿元银行理财产品和1.70亿元定向融资计划产品构成），较上年末下降76.95%，主要系公司信托投资和银行理财产品规模下降所致。

截至2021年6月末，公司资产合计90.16亿元，较2020年末增长0.75%。由于公司采用新金融工具准则，部门科目列报发生变化。其中货币资金59.75亿元，较2020年末增长8.43%，占公司资产总额的比重为66.27%；交易性金融资产和债权投资占资产总额比重分别为11.51%

和5.23%，投资资产类别较上年末未发生重大变化。截至2021年6月末，公司货币资金中受限资金7.49亿元，占货币资金的比重为12.54%，主要为受托管理余额为3.26亿元的广东省中小企业信用担保代偿补偿资金和受托管理专项资金等。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应严格按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至2021年6月末，公司I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为54.71%、25.74%以及18.30%，资产配置比例符合管理办法规定。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入保持增长，但受担保赔偿准备和担保责任准备计提影响，净利润波动下降，整体盈利能力一般。

公司营业收入主要来自担保业务收入、投资收益和利息净收入。2018—2020年，公司担保业务收入持续增长，带动公司营业收入呈上升趋势，2020年公司实现营业收入4.69亿元，主要系直保业务收入增长所致。2018—2020年，公司持续调整信托产品、理财产品和结构化存款的配置，利息净收入和投资收益之和逐年下降，对收入的贡献度有所下降。

表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
营业收入	4.04	4.57	4.69	2.19
其中：担保费收入	1.56	2.32	2.57	1.22
投资收益	1.65	0.94	1.24	0.46
利息净收入	0.76	1.28	0.72	0.38
营业支出	1.88	1.93	3.38	0.77
其中：提取担保赔偿准备	1.21	0.32	1.27	0.32
提取未到期担保责任准备	0.81	1.19	1.28	0.61
业务及管理费	0.87	0.99	1.13	0.45
营业利润	2.16	2.64	1.31	1.41
净利润	1.59	1.92	0.93	1.10
费用收入比	21.50	21.57	24.02	20.80
总资产收益率	1.88	2.23	1.04	1.24
净资产收益率	2.19	2.66	1.29	1.52

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

公司的营业支出主要由计提的担保赔偿准备、未到期担保责任准备金净额以及业务及管理费构成。2018—2020年，公司营业支出呈增长趋势，主要是由于公司提取担保赔偿准备金和未到期担保责任准备所致。公司按担保责任余额的1%差额计提担保赔偿准备，并根据项目情况补充计提专项担保赔偿准备，以提高公司抗风险能力；公司按当年担保费收入的50%提取未到期担保责任准备金，同时，将上年计提的未到期担保责任准备金转回。2020年公司计提未到期责任准备金1.28亿元；计提担保赔偿准

备1.27亿元，同比增幅很大，主要系担保规模增长及对个别代偿项目计提专项担保赔偿准备所致；2020年业务管理费较上年末有所增长。

受上述因素影响，2018—2020年，公司营业利润和净利润均波动下降。2020年，公司实现净利润0.93亿元；资产收益率和净资产收益率分别为1.04%和1.29%，较2019年有所下降，盈利能力一般。

与同行业企业相比，公司盈利指标低于样本平均值，盈利能力一般。

表 11 同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
吉林省信用融资担保投资集团有限公司	25.72	3.08	2.17
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	37.74	4.65	3.36
江苏省信用再担保集团有限公司	37.41	4.54	2.77
上述样本平均值	33.62	4.09	2.77
粤财担保集团	27.90	1.29	1.04

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

2021年1—6月，公司实现营业收入2.19亿元，同比下降6.54%，其中，担保业务收入1.22亿元，投资收益0.46亿元，实现利润总额1.39亿元，同比增长15.52%。

5. 资本充足率及代偿能力

公司融资性担保放大倍数适中，净资本余额略有波动；整体资本充足性较好、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公司的担保业务风险敞口、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。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至2020年末，公司净资本为57.87亿元，净资本/净资产比率为80.52%，净资本比率仍保持在较高水平，主要是由于公司现金类资产和银行理财产品规模较大。近年来，由于公司担保

余额和担保责任余额波动增长，同时净资产、净资本略有波动，公司融资性担保放大倍数呈上升态势，净资本担保责任余额倍数波动上升。截至2020年末，融资性担保放大倍数和净资本担保倍数分别为5.34倍和4.34倍，仍处于行业适中水平，资本充足性较好。

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。经联合资信估算，2018—2020年末，随着公司融资性担保责任余额波动，公司净资本覆盖率波动下降。截至2020年末，公司净资本覆盖率为195.64%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度仍处于较充足水平。

表 12 公司资本充足性和偿债能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
期末融资担保责任余额	136.03	262.33	251.31	160.48

净资产	71.65	72.39	71.87	72.98
净资本	58.56	57.29	57.87	/
净资产担保倍数	4.04	4.67	4.34	/
融资性担保放大倍数	2.39	4.53	5.34	3.32
净资本/净资产比率	81.73	79.14	80.52	/
净资本覆盖率	236.81	163.00	195.64	/
代偿准备金率	73.93	0.00	21.28	1.87

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2021 年 6 月末，公司不存在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情况。

九、结论

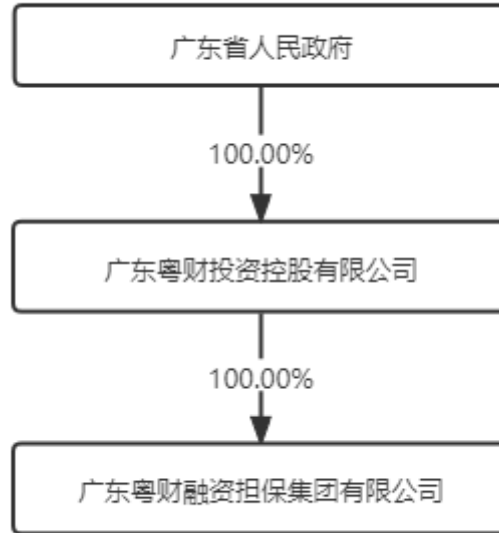
公司作为广东省的省级融资担保机构，在资本补充、业务经营、风险分担机制等方面能够得到控股股东和广东省政府的有力支持。公司风险偏好审慎，风险管理水平较高，担保代偿率处于行业较好水平；净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

同时，联合资信也关注到，受宏观经济增速放缓影响，中小企业信用风险加剧，担保行业整体代偿风险有所提升，公司担保业务集中度较高等因素对其经营发展及信用水平可能带来一定不利影响。

未来随着公司业务的发展和股东与政府的持续支持，公司代偿能力和综合竞争力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

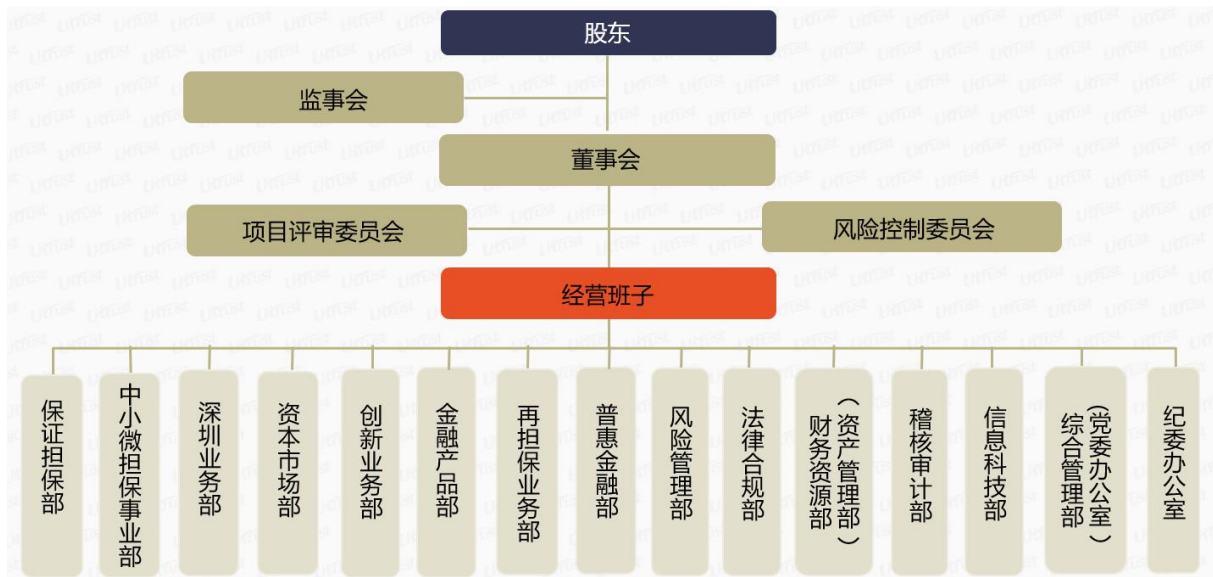
基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体信用等级为 AAA。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末广东粤财融资担保集团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 6 月末广东粤财融资担保集团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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务及业务数据				
资产总额 (亿元)	84.25	88.11	89.49	90.16
所有者权益 (亿元)	71.65	72.39	71.87	72.98
净资本 (亿元)	58.56	57.29	57.87	/
营业收入 (亿元)	4.04	4.57	4.69	2.19
利润总额 (亿元)	2.16	2.62	1.27	1.39
期末融资担保责任余额 (亿元)	136.03	262.33	251.31	160.48
财务及业务指标				
实际资产负债率 (%)	8.24	10.63	11.07	10.02
总资产收益率 (%)	1.88	2.23	1.04	1.24
净资产收益率 (%)	2.19	2.66	1.29	1.52
融资担保放大倍数 (倍)	2.39	4.53	5.34	3.32
净资本担保倍数 (倍)	4.04	4.67	4.34	/
净资本/净资产比率 (%)	81.73	79.14	80.52	/
净资本覆盖率 (%)	236.81	163.00	195.64	/
代偿准备金率 (%)	73.93	0.00	21.28	1.87
累计担保代偿率 (%)	0.32	0.26	0.31	0.30
当期担保代偿率 (%)	1.28	0.00	0.74	0.12

注：公司 2021 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表及提供资料，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/资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
净资本	经调整的资产-经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金)/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 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 广东粤财融资担保集团有限公司 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，联合资信将在广东粤财融资担保集团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。

广东粤财融资担保集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。广东粤财融资担保集团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，广东粤财融资担保集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东粤财融资担保集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现广东粤财融资担保集团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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广东粤财融资担保集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对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广东粤财融资担保集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、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。