信用评级公告

联合〔2021〕7407 号

联合资信评估股份有限公司通过对南京市建邺区高新科技投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京市建邺区高新科技投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“20 建邺高科 MTN001”信用等级为 AAA，维持“20 建邺高科 MTN002”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

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

南京市建邺区高新科技投资集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京市建邺区高新科技投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建邺高科 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 建邺高科 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 建邺高科 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2023/04/30
20 建邺高科 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/12/29

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；“20 建邺高科 MTN002”为可续期中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2021 年 7 月 28 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

南京市建邺区高新科技投资集团有限公司（以下简称“公司”）是南京新城高新技术产业开发区（以下简称“建邺高新区”）内唯一的土地开发整理及科技载体建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并获得较大力度的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司土地开发业务易受政府调控政策影响，科技载体项目转让及出租情况有待持续关注，资产流动性一般，公司实际债务负担明显加重并面临一定集中偿债压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司土地一级开发项目的推进、已整理土地逐步上市出让以及科技载体项目的逐步建设、出租及出售经营，公司未来收入有望保持平稳。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）对公司“20建邺高科MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中债增担保实力极强，其担保显著提升了“20建邺高科MTN001”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“20建邺高科MTN001”信用等级为AAA，维持“20建邺高科MTN002”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，南京市及建邺区经济稳步增长，为公司经营发展提供了良好的外部发展环境。**2020 年，南京市全年实现地区生产总值 14818.0 亿元，同比增长 4.6%，三次产业结构调整为 2.0:35.2:62.8，第三产业增加值占地区生产总值比重同比提高 0.8 个百分点。2020 年，建邺区实现地区生产总值 1121.5 亿元，同比增长 4.2%；其中第三产业增加值 770.2 亿元，同比增长 4.1%；全部工业增加值 257.4 亿元，同比增长 3.8%。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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：喻宙宏 高志杰

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

2. **跟踪期内，公司获得较大力度的外部支持。**公司过往年度获得的外部支持力度大，2020 年，公司收到政府补助 0.10 亿元。公司作为建邺高新区唯一的土地开发整理及科技载体建设主体，未来有望持续获得较大力度的外部支持。

3. **跟踪期内，公司职能定位未发生变化，在业务区域仍保持专营优势。**公司为建邺高新区内唯一的土地开发整理及科技载体建设主体。

关注

1. **公司土地开发业务易受政府调控政策影响，业务未来发展情况有待关注。**公司土地整理业务出让回款受土地调控政策及开发周期影响较大，主要拟建项目投资暂缓，公司土地开发业务未来发展情况有待关注。

2. **公司科技载体项目未来转让及出租情况有待持续关注。**科技载体转让及出租业务与园区经济发展及招商引资政策密切相关，2020 年，受疫情影响载体转让业务收入有所下滑，整体出租情况一般。

3. **跟踪期内，公司资产流动性一般。**跟踪期内，公司资产中应收类款项和存货占比高，对资金形成较大占用，存货主要为科技载体投入和土地开发成本，公司整体资产流动性一般。

4. **跟踪期内，公司实际债务负担明显加重，并面临一定集中偿债压力。**截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.96%、55.05%和 48.54%，较 2019 年底均有所增长，考虑到公司发行永续债影响，公司实际债务负担明显加重。2021 年 4—12 月，2022 年和 2023 年，公司需偿还的有息债务规模分别为 46.75 亿元、39.77 亿元和 29.77 亿元，公司面临一定集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	66.56	54.60	34.65	41.46
资产总额（亿元）	397.49	405.53	424.65	454.05
所有者权益（亿元）	161.10	161.34	168.07	168.17
短期债务（亿元）	34.80	45.70	48.48	47.36
长期债务（亿元）	130.35	131.67	128.31	158.62
全部债务（亿元）	165.15	177.37	176.79	205.98
营业收入（亿元）	8.19	9.36	9.22	0.97
利润总额（亿元）	2.87	2.40	2.37	0.11
EBITDA（亿元）	3.08	2.65	2.59	--
经营性净现金流（亿元）	-5.02	0.08	0.47	-4.20
营业利润率（%）	19.22	15.60	22.77	17.85
净资产收益率（%）	1.29	1.05	0.98	--
资产负债率（%）	59.47	60.21	60.42	62.96
全部债务资本化比率（%）	50.62	52.37	51.26	55.05
流动比率（%）	327.74	307.72	277.74	305.50
经营现金流动负债比（%）	-5.43	0.08	0.40	--
现金短期债务比（倍）	1.91	1.19	0.71	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.26	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.61	66.82	68.23	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	327.28	337.73	361.44	390.02
所有者权益（亿元）	141.06	142.00	153.60	153.72
全部债务（亿元）	161.52	173.96	176.70	205.90
营业收入（亿元）	7.65	8.53	8.59	0.81
利润总额（亿元）	2.83	1.75	2.33	0.11
资产负债率（%）	56.90	57.95	57.50	60.59
全部债务资本化比率（%）	53.38	55.06	53.50	57.25
流动比率（%）	465.10	419.94	349.22	400.83
经营现金流动负债比（%）	-11.17	2.23	-0.75	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.59	0.24	0.36

注：2021 年一季度财务数据未经审计；本报告已将其他流动负债中有息债务部分调整至全部债务核算。
资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 建邺高科 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/09/14	姚玥、李思卓、郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 建邺高科 MTN001	AAA	AA+	稳定	2020/07/21	姚玥、李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 建邺高科 MTN001	AAA	AA+	稳定	2019/10/31	姚玥、李思卓	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京市建邺区高新科技投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

南京市建邺区高新科技投资集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京市建邺区高新科技投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，南京建邺国有资产经营集团有限公司（以下简称“国资集团”）仍为公司唯一股东；南京市建邺区人民政府仍为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本与实收资本均为 20.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。跟踪期内，公司职能部室新增金融事业部，截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 8 个职能部门，包括集团办公室、招标部、投资发展部、资产管理部、工程建设部、财务部、监督办（含审计部）及金融事业部；公司纳入合并范围的一级子公司共 10 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 424.65 亿元，所有者权益 168.07 亿元（含少数股东权益 1.09 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 9.22 亿元，利润总额 2.37 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 454.05 亿元，所有者权益 168.17 亿元（含少数股东权益 1.11 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.97 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：南京市建邺区奥体大街 68 号 01 幢。法定代表人：秦念奇。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评“20 建邺高科 MTN001”尚需偿还债券余额 12.00 亿元，募集资金已使用 9.60 亿元；“20 建邺高科 MTN002”尚需偿还债券余额 10.00 亿元，募集资金已使用 9.50 亿元。跟踪期内，“20 建邺高科 MTN001”利息支付情况良好，“20 建邺高科 MTN002”尚未到利息兑付日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 建邺高科 MTN001	12.00	12.00	2020/04/30	3
20 建邺高科 MTN002	10.00	10.00	2020/12/29	2+N

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
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%1，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2 2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

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

[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。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

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

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷

结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐

性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城

		通知	镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

公司作为南京市建邺区重要的基础设施建设主体，南京市社会经济的发展以及建邺区的定位规划对公司具有较大影响。

跟踪期内，南京市及建邺区经济保持增长，区域经济实力增强，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

根据《南京市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，南京市全年实现地区生产总值 14818.0 亿元，同比增长 4.6%。分产业看，第一产业增加值 296.8 亿元，同比增长 0.9 %；第二产业增加值 5214.4 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 9306.8 亿元，增长 4.1%。三次产业结构调整为 2.0:35.2:62.8，第三产业增加值占地区生产总值比重同比提高 0.8 个百分点。

2020 年，南京市全年固定资产投资同比增长 6.6%。其中，国有经济投资下降 2.6%、非国有经济投资增长 13.0%。分领域看，工业投资增长 11.0%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长 20.0%、5.5%，占工业投资比重分别为 51.5%、54.8%。高技术制造业投资中电子计算机及办公设备制造业、医药制造业、仪器仪表制造业、智能装备制造业投资分别增长 24.1%、51.4%、79.2%、30.5%。基础设施投资增长 1.2%，卫生社会工作投资增长 76.6%。全年房地产开发投资 2631.40 亿元，同比增长 5.2%。其中，住宅投资 1862.72 亿元，增长 7.3%。全年商品房销售面积 1324.67 万平方米，同比增长 0.3%，其中住宅销售面积 1213.81 万平方米，增长

6.7%。年末商品房待售面积 237.27 万平方米，比上年末减少 168.06 万平方米。其中，商品住宅待售面积 145.57 万平方米，减少 86.91 万平方米。全年新开工保障房 622 万平方米、竣工 208 万平方米，新改建租赁住房 3 万套。

2020 年，建邺区实现地区生产总值 1121.53 亿元，同比增长 4.2%；其中第三产业增加值 770.22 亿元，同比增长 4.1%；全部工业增加值 257.41 亿元，同比增长 3.8%。2020 年，建邺区全年实现社会消费品零售总额 394.63 亿元，同比增长 1.4%；全社会固定资产投资同比增长 7.5%；居民人均可支配收入 6.59 万元，同比增长 5.0%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。国资集团为公司唯一股东；公司实际控制人仍为南京市建邺区人民政府。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为建邺高新区内唯一的土地开发整理及科技载体建设主体，区域专营优势突出，主要承担土地整理、基础设施建设等职能。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务区域保持专营优势。

公司原为建邺区南京新城科技园（以下简称“新城科技园”）内范围内唯一的土地开发整理及科技载体建设主体。2018 年底，建邺区新组建建邺高新区，以新城科技园为主体，将中央商务区、江东商贸区、苏新科创示范区纳入高新区统一管理。根据 2018 年 10 月 24 日出具的《中共建邺区委全面深化改革领导小组关于组建南京市建邺区高新科技投资集团有限公司的决定》（建委改〔2018〕3 号）文件，将南京江东资产经营管理有限公司（以下简称“江东资产公司”）和南京河西中央商务区投资发展有限公司（以下简称“CBD 投资公司”）无偿划转至公司。随着江东资产公司、CBD 投资公司的无偿划入，公司业务范围扩大至建邺高新区全区范围，成为建邺高新区唯一的平台公司，区域专营优势突出。

江东资产公司主要负责建邺高新区内江东商贸区的建设和产业集聚，该公司未来将重点围绕片区的功能定位，实施包括土地开发、基础设施建设、产业投资等运营业务。CBD 投资公司主要负责建邺高新区内中央商务区的建设和产业集聚，该公司未来将重点围绕片区的功能定位，实施包括参与金融城三期建设、基础设施建设、产业投资等运营业务。

3. 外部支持

2020 年，南京市和建邺区一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入质量较好；其中建邺区财政自给程度很高，政府债务负担低。跟踪期内，公司获得较大力度的外部支持。

2020 年，南京市一般公共预算收入为 1637.7 亿元，同口径增长 3.7%。其中，税收收入 1395.6 亿元，同比增长 1.6%。一般公共预算收入中税收占比 85.2%，财政收入质量较好。2020 年，南京市一般公共预算支出为 1754.6 亿元，同比增长 5.8%，财政自给率为 93.3%，财政自给程度高。2020 年，南京市政府性基金收入为 2208.4 亿元，同比增长 29.5%。截至 2020 年底，全市地方政府债务限额 3010.9 亿元，全市政府债务余额 2818.5 亿元。

2020 年，建邺区区本级实现一般公共预算收入 138.0 亿元，同比增长 2.4%，税收占比 89.3%。同期，一般公共预算支出 67.9 亿元，财政自给程度很高。截至 2020 年底，建邺区全区地方政府债务余额 16.3 亿元。其中地方政府专项债务余额 8.8 亿元，一般债务余

额 7.5 亿元。建邺区政府债务负担低。

财政补贴

公司过往年度获得的外部支持力度大，2020 年，公司收到政府补助 0.10 亿元，记入“其他收益”科目。公司作为建邺高新区唯一的土地开发整理及科技载体建设主体，未来有望持续获得较大力度的外部支持。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往履约记录良好，联合资信未发现公司新增不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913201057541060125），截至 2021 年 7 月 15 日，公司本部无未结清不良或关注类信贷记录，但有 4 笔已结清关注类贷款记录和 4 笔已结清欠息记录。根据公司提供的银行证明，公司欠息均系银行问题，与公司无关；公司关注类贷款均系银监部门要求银行将所有政府平台类贷款列入关注类所致。

截至 2021 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020年4月，根据区委组织部安排，许发军同志调任至公司，任公司专职副书记、副总经理和董事。2020年10月，公司原董事、副总经理吴伟同志被调离公司。

许发军，男，汉族，1973 年生，本科学历。曾任职于南京市建邺区沙洲街道莲花村党支部书记、沙洲街道莲花南苑社区党支部书记、莲花民生办党支部书记、沙洲街道金穗花园社区党委书记。现任公司董事、副总经理。

跟踪期内，公司的法人治理体系、管理架构和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入同比略有下降，收入结构变动不大；土地开发业务和载体转让业务毛利率基本保持稳定，房屋租赁业务毛利率大幅上升，公司综合业务毛利率有所上升。

2020 年，公司实现营业收入 9.22 亿元，同比下降 1.48%，主要系载体转让收入同比有所下滑。从构成看，公司营业收入仍主要来自土地开发收入、载体转让收入和房屋租赁收入，收入结构较 2019 年变动较小。

毛利率方面，2020 年公司综合业务毛利率为 32.51%，较 2019 年有所上升，主要系房屋租赁业务毛利率大幅上升。公司土地开发业务毛利率和载体转让业务毛利率较 2019 年基本保持稳定。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.97 亿元，相当于 2020 年的 10.56%，综合业务毛利率为 41.84%，较 2020 年有所上升。

表 4 2019－2020 年及 2021 年 1－3 月公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	19800.00	21.17	9.09	22000.00	23.87	9.09	--	--	--
载体转让	47469.76	50.74	20.56	39493.33	42.85	19.25	2405.62	24.72	13.04
房屋租赁	16722.19	17.88	33.52	21160.72	22.96	89.25	5165.74	53.09	76.23
酒店服务	3744.83	4.00	11.87	2316.93	2.51	-31.46	639.99	6.58	-18.66
其他	5813.96	6.21	83.33	7191.94	7.80	30.62	1519.48	15.62	-3.97
合计	**93550.75**	**100.00**	**24.00**	**92162.92**	**100.00**	**32.51**	**9730.83**	**100.00**	**41.84**

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）土地开发业务

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生重大变化，业务回款质量好；土地开发仍是公司主要收入来源之一，公司土地整理业务在高新区内仍具保持区域主营优势。土地开发业务出让回款受土地调控政策及土地开发周期性影响较大；主要拟建项目待投资部分暂缓，公司土地开发业务未来发展情况有待关注。

公司作为建邺高新区内唯一的土地开发整理及科技载体建设主体，相关土地开发整理业务主要集中于新城科技园内。公司受建邺高新区管委会委托，与其签订土地开发协议，主要负责科技园核心区 4 平方公里内的土地开发业务。此外，随着江东资产公司的无偿划入，公司土地开发业务扩展至江东商贸区。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生重大变化。公司根据每年建邺高新区管委会制定的土地整理开发拆迁计划进行融资，相关拆迁工作由政府有关部门负责实施。在土地拆迁完成后，公司对相关土地进行整理。

根据公司与建邺高新区管委会签订的协议，公司在土地整理施工完毕后向建邺高新区管委会办理工程移交手续，从工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起 5 年内，建邺高新区管委会将分期支付公司土地开发成本以及投资回报（加成 10%）。账务处理方面，公司将土地开发整理过程中实际支出金额以及资金成本等相关费用计入“存货”科目，在土地出让后，公司根据建邺高新区管委会每年出具的《关于回购南京市建邺区高新科技投资集团有限公司土地开发、基础建设项目的确认函》确认土地开发收入。

此外，江东资产公司土地开发业务由于暂未签订土地整理协议，不确认土地开发收入。相关账务处理方式为土地开发支出成本计入“存货—开发成本”科目，收到的土地出让金返还款暂时计入“预收账款”。

2020 年，公司实现土地开发收入 2.20 亿元，较 2019 年小幅增长；由于公司整理完土地后建邺高新区管委会按照成本加成 10%的投资收益进行回购，公司土地开发业务毛利率保持为 9.09%。2021 年 1－3 月，公司暂未确认土地开发业务收入。业务回款方面，2020 年，公司收到业务回款合计 5.45 亿元，2021 年 1－3 月未收到回款。跟踪期内，公司业务回款质量好。

截至 2021 年 3 月底，公司主要土地开发项目已累计确认收入 35.81 亿元，累计收到回款 23.21 亿元。公司土地开发业务出让回款受土地调控政策及土地开发周期性影响较大，回款情况存在一定不确定性。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司主要土地开发投资情况（单位：亿元、亩）

地块	总投资	截至 2021 年 3 月底已累计投资	已累计确认收入	已累计回款	总面积	未来投资计划	
						2021 年 4—12 月	2022 年
C 地块整理成本	21.64	6.91	5.04	5.04	1190.00	3.00	5.00
D 地块整理成本	8.20	11.54	3.33	3.33	1221.00	0.50	0.50
E 地块整理成本	4.30	2.74	4.87	4.87	589.00	0.50	0.50
南河地块整理成本	10.16	11.31	12.27	6.72	274.00	0.50	0.70
A 地块整理成本	30.50	19.6	10.3	3.25	611.00	0.20	7.00
江东 1 号地	13.35	8.66	--	--	105.00	2.00	2.78
云锦坊地块	7.00	3.06	--	--	28.00	3.00	0.83
江东 15 号地	11.00	7.56	--	--	103.00	--	3.52
江东 5 号地块	32.95	29.78	--	--	109.00	--	4.00
苏宁地块	0.50	0.31	--	--	22.00	--	--

茶南里地块	0.70	0.55	--	--	11.00	--	0.15
北圩路 8 号地块	2.08	1.9	--	--	7.00	--	0.50
10 号地块	0.15	0.1	--	--	12.00	--	0.05
长虹路大市场	0.80	0.54	--	--	17.00	--	0.27
地铁 7 号线	6.40	8.31	--	--	12.00	2.02	--
合计	**149.73**	**112.87**	**35.81**	**23.21**	**4311**	**11.72**	**25.80**

注：上述部分项目已投资额超过总投资额，主要系部分项目在实际开发过程中成本超过立项预算。土地开发成本一般和立项预算存在出入，尤其是开发周期较长的地块
资料来源：公司提供

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要拟开发土地情况（单位：万元、亩）

地块	计划总投资	计划整理地块面积	未来投资计划		
			2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年及以后
雨润 1 号地	200000.00	156.90	50000.00	130000.00	20000.00
雨润 2 号地	40000.00	91.20	10000.00	30000.00	--
雨润 3 号地	30000.00	202.80	20000.00	10000.00	--
锅炉厂 1 号地	150000.00	119.00	20000.00	130000.00	--
公交车辆厂 1 号地	150000.00	370.00	20000.00	100000.00	30000.00
合计	**570000.00**	**939.90**	**120000.00**	**400000.00**	**50000.00**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要整理地块面积共 4311.00 亩，计划总投资 149.73 亿元，已投资 112.87 亿元。其中科技园核心区总规划面积 4 平方公里，实际可开发面积约 3700 余亩，分为 A、C、D、E 四个地块，目前，已开发约 2700 余亩，剩余约 1000 余亩正在进行开发。截至 2021 年 3 月底，公司已整理完成的剩余可出让面积为 186 亩，其中 21 亩为商业用地、165 亩为居住用地。江东资产公司已开发约 426 亩，目前无新待开发土地。截至 2021 年 3 月底，公司拟开发土地项目主要是雨润 1 号地、雨润 2 号地、雨润 3 号地、锅炉厂 1 号地和公交车辆厂 1 号地，面积合计 939.90 亩，预计总投资 57.00 亿元。雨润地块主要受雨润集团破产重组影响，目前进一步开发模式未确定，待投资部分暂缓；锅炉厂地块受丰盛集团破产重组影响，目前进一步开发模式未确定，待投资部分暂缓；公交车辆厂地块，正在实施前期规划要点调整、优化等工作，即将开始实施。

（2）科技载体转让及出租业务

跟踪期内，公司科技载体转让及出租业务主要已完工科技载体项目整体出租情况一般，受疫情影响公司载体转让业务收入有所下滑。公司科技载体项目未来投资支出压力一般，由于载体转让及出租业务与园区经济发展及招商引资政策密切相关，未来载体转让及出租业务的租售情况有待持续关注。

科技载体一般集专家公寓、休闲、商业中心、中介、体育、文化、教育设施以及绿化等配套设施于一体，为科技创新创业创意人才开展研发、试验及生活的聚集地。公司载体销售与租赁业务具体是指公司自建科技载体后，通过销售或自持出租的方式实现投资回收及盈利的业务模式。

跟踪期内，公司科技载体转让及出租业务模式无重大变化。经营模式方面，公司载体建设的资金来源主要来自自筹资金。在载体建设阶段，公司与施工方或第三方签订有关载体建设的垫资协议，在项目建设过程中由施工方或第三方对工程进行垫资建设，待项目完工后再由公司分期支付建设款（含财

务费用及 2.5%左右的融资补偿）。公司载体销售和租赁业务的客户均为进驻新城科技园的企业客户。载体销售和租赁价格以市场价格为基础，综合考虑到新城科技园的发展规划、定位等综合因素后确定。

公司与入园企业签订载体销售合同，载体销售的实现可分布在载体建设过程中，账务处理方面，公司按照与施工方或第三方签订关于科技载体的垫资建设协议，移交验收后核算建设成本，并同时增加“存货”和“长期应付款”，待公司分期支付建设方项目垫资款时，减少“长期应付款”；科技载体出具验收决算报告并移交时，转入“固定资产”中核算；对于已明确未来将用于出租的载体将计入“投资性房地产”中。

针对载体销售而言，公司在向入园企业销售的载体项目由施工方或第三方建设完工后，根据载体销售合同可确认载体销售收入，同时结转“存货”中的成本。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司载体转让分别实现收入 3.95 亿元和 0.24 亿元，已完工项目销售情况尚可；业务毛利率分别为 19.25%和 13.04%。2020 年，公司载体转让业务收入较 2019 年有所下降，主要系受疫情影响当年载体出让面积有所下降；业务毛利率基本保持稳定。截至 2021 年 3 月底，公司科技载体累计销售面积为 27.29 万平方米，占总销售面积的 76.31%。

此外，公司还通过科技载体的租赁获得收入，通过与入园企业签订载体租赁合同，定期收取租金款。目前公司对新城科技广场和企业加速器进行出租；与此同时，公司将园区内拆除出来的部分空地租给施工单位、电力、电信等部门，获得部分租金。公司用于出租的面积较大，跟踪期内整体出租情况一般。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现房屋租赁收入 2.12 亿元和 0.52 亿元；业务毛利率分别为 89.25%和 76.23%。2020 年，公司房屋租赁收入较 2019 年有所增长，主要系当年清收一部分之前年度欠款，以及部分免租企业的免租期到期，公司正式开始收取房租所致。2020 年，公司房屋租赁业务毛利率较 2019 年大幅上升，主要包含两个原因。第一，出租房产是记入“投资性房地产”科目，按照公允价值计量，房屋租赁业务无折旧成本，随着房屋租赁收入的增长，毛利率有所上升。第二，公司将之前年度确认为房屋租赁业务成本而实际为水电费等其他业务的成本从房屋租赁业务成本中调整到水电费等其他业务成本中，导致房屋租赁业务毛利率有所上升。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工项目主要包括研创园、综合体、孵化器等，累计已确认收入 23.19 亿元，已回笼资金 21.95 亿元。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要已完工科技载体项目情况（单位：亿元、元/平方米、万平方米、%）

项目	已投资额度	总建筑面积	用于出租的建筑面积	出租率	日均租金	用于销售的建筑面积	已销售面积	累计已确认收入	累计已回笼资金
新城科技广场	5.00	10.12	6.96	70.01	1.33	2.12	2.08	1.49	1.37
企业加速器	22.00	22.07	12.12	51.38	1.08	4.66	4.62	5.16	4.84
国际总部研创园	24.60	39.13	15.84	84.30	1.68	12.25	12.25	9.18	8.72
综合体 A	68.24	27.75	16.02	60.86	0.75	4.25	3.25	2.93	2.84
综合体 B		40.60	17.16	55.94	1.44	12.48	5.09	4.39	4.14
孵化器	3.00	1.50	1.50	100.00	1.06	0	0	0.04	0.04
合计	**122.84**	**141.17**	**69.60**	--	--	**35.76**	**27.29**	**23.19**	**21.95**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目为科技创新特别社区项目（以下简称“科创园项目”），项目总投资合计 60.00 亿元，资金来源为自筹及外部融资，已完成投资 65.39 亿元（已投资额包含项目周边的道路、绿化整治、公建配套等建设费用，该部分成本在立项时不包括在建筑物的建造成本中），尚需投资 10 亿元左右。目前该项目已预售一栋楼，总价约 4 亿元，其余均未出租销售。公司暂无拟建科技载体项目。公司科技载体项目未来投资支出压力一般。

由于载体转让及出租业务与园区经济发展及招商引资政策密切相关，未来载体转让及出租业务的租售情况有待持续关注。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司主要在建科技载体项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	建设周期	总投资	已投资	拟出租面积	拟销售面积
科技创业特别社区项目	2013-2021	60.00	65.39	45.34	28.70

资料来源：公司提供

（3）酒店服务业务及其他业务

公司酒店服务业务及其他业务收入规模较小，对公司营收起到一定补充。

公司酒店服务板块主要为酒店餐饮收入，由子公司南京新城商务服务有限公司负责运营。公司拥有南京新城商务酒店，该酒店自 2009 年 6 月开始正式运营，按五星级酒店标准建设，拥有 222 间客房。疫情前酒店入住率在 72.18%左右，2020 年疫情期间被征用为抗疫酒店，无法正常对外营业。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司酒店餐饮板块收入分别为 2316.93 万元和 639.99 万元，2020 年营业收入较 2019 年大幅下降主要受新冠疫情影响。新冠疫情对公司酒店业务冲击较大，但整体看，公司酒店服务业务收入规模较小，对公司盈利水平影响有限。

公司其他收入主要为水电费等其他业务收入。2020 年，公司其他业务收入为 0.72 亿元，毛利率为 30.62%。

3. 未来发展

根据公司“十四五”发展战略报告，公司战略定位是以创新金融投资为核心，做江苏省高新园区智慧化赋能整合服务提供商。公司未来业务划分为四大板块，分别是金融业务、载体建设、资产运营、智慧城市。

金融板块战略目标是“为公司赚取较高的金融利润”、“集团产业资本与金融资本融通渠道”、“集团投融一体”。

载体建设板块是公司辅助业务，整体上板块定位为“园区开发建设的基础，做大资产规模的途径”，将专注载体建设，在“十四五”期间再投资建设一定体量的载体，依托多年的园区开发建设经验，对外进行园区代建开发拓展。

资产运营板块处于整个产业链的后端，主要是依托前端的载体建设环节建成的载体项目，整体上资产运营定位为“公司利润的创造点、公司稳定的现金流来源”。资产运营板块将依托高新区载体，重点做高品质的商办物业，形成物业品牌联盟，并且拓展写字楼拓展联合办公模式，最终实现轻资产输出。

智慧城市板块定位为“赋能资产运营板块，发展智慧园区业务的载体”，主要通过以下六点实现：一是搭建合理的智慧城市板块业务体系，选择适合自己的数据运营公司与技术公司；二是聚焦智慧城市微单元，选择合适的细分领域；三是将智慧园区作为高投集团智慧城市微单元运营的标杆性项目，对外进行模式复制；四是迅速搭建园区企业服务平台，集成企业服务，为园区企业提供便捷高效的配套服务；五是依托智慧城市体系

赋能资产运营板块的物业业务，构建起智慧物业系统；六是长远战略定位为智慧城市微单元运营商，进行模式复制拓展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2021 年一季度报表未经审计。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 10 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍然以流动资产为主。其中，应收类款项和存货占比高，对资金占用较大。公司整体资产流动性一般，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 424.65 亿元，较上年底小幅增长 4.72%，主要系存货和其他流动资产增长所致；公司流动资产占比 77.59%，公司资产仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	54.58	13.46	34.65	8.16	41.46	9.13
应收账款	20.51	5.06	20.43	4.81	20.66	4.55
预付款项	0.64	0.16	1.11	0.26	4.79	1.05
其他应收款	8.23	2.03	6.85	1.61	5.19	1.14
存货	231.80	57.16	253.31	59.65	259.02	57.05
其他流动资产	1.56	0.38	13.13	3.09	27.76	6.11
流动资产	**317.33**	**78.25**	**329.48**	**77.59**	**358.87**	**79.04**
可供出售金融资产	8.66	2.14	12.29	2.90	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	11.81	2.60
投资性房地产	78.54	19.37	78.81	18.56	78.81	17.36
非流动资产	**88.20**	**21.75**	**95.17**	**22.41**	**95.17**	**20.96**
资产总额	**405.53**	**100.00**	**424.65**	**100.00**	**454.05**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致，其他应收款包括应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季报整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 329.48 亿元，较上年底小幅增长 3.83%，主要系存货、其他流动资产增长所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 34.65 亿元，较上年底下降 36.51%，银行存款和其他货币资金均有较大幅度下降，分别下降 26.83%和 95.75%；公司受限货币资金大幅减少，由上年末的 5.76 亿元减少至 0.33 亿元，结余受限资金全部为存出保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款 20.43 亿元，主要为应收土地回购款和售房款（科技载体转让款），较上年底小幅下降 0.39%；应收账款各组合中，政府单位组合占比 40.51%，其他组合占比 59.49%，公司没有对各组合计提坏账准备；集中度方面，前五大户占比 69.74%，集中度较高，均为非关联方，其中南京建邺高新技术产业开发区管理委员会

（以下简称“建邺高新管委会”，属政府单位组合）欠款占比 40.51%，江苏省规划设计集团有限公司（以下简称“省规划集团”，属其他组合）欠款占比 20.15%，单户集中度较高。

表 10 截至 2020 年底公司应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	与公司关系
建邺高新管委会	8.28	40.51	非关联方
省规划集团	4.12	20.15	非关联方
南京行狐集团有限公司	1.03	5.05	非关联方
南京天保桥驾驶员培训学校	0.64	3.12	非关联方
南京林洋电力科技有限公司	0.19	0.91	非关联方
合计	**14.25**	**69.74**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司预付款项 1.11 亿元，系公司预付给供应商工程款及材料采购款，较上年底增长 73.34%，主要系工程采购业务中，预付业务增加所致；集中度方面，前五大户总额 0.94 亿元，占比 84.32%，集中度高；账龄方面，1 年以内占比 63.62%，1 至 2 年占比 3.33%，3 年以上占比 33.05%，整体账龄偏低；公司未对预付款项计提坏账准备。

截至 2020 年底，公司其他应收款 6.85 亿元，较上年底下降 16.75%，主要系应收账款分类组合中其他组合类往来款项减少；其他应收款各组合中，政府组合占比 57.03%，其他组合占比 42.97%，公司未对其他应收款提取坏账准备；集中度方面，前五大户金额合计 6.44 亿元，占比 94.03%，其中，建邺高新管委会欠款 3.77 亿元，占比 54.99%，中铁建工集团有限公司（以下简称“中铁建工”）欠款 24.27%，单户集中度较高。

表 11 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
建邺高新管委会	3.77	54.99	代垫款项
中铁建工	1.66	24.27	代垫款项
南京市建邺房地产管理局南湖公房管理	0.70	10.22	代垫款项
江苏省产权交易中心	0.23	3.38	保证金
中国建筑装饰集团有限公司	0.08	1.17	保证金
合计	**6.44**	**94.03**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 253.31 亿元，较上年底增长 9.28%，主要系科技载体投入和土地整理开发投入增长所致，体现为在建开发产品和开发成本的增长，公司未对存货提取减值准备；存货构成中，在建开发产品占比 52.58%，土地开发成本占比 47.41%；在建开发产品 133.20 亿元，主要为公司自建科技载体项目投入，包括项目建设成本支出和土地使用权资产等，其中科技创新综合体项目 A 和综合 B 项目共计 68.29 亿元，科技创业特别社区项目 62.22 亿元；土地开发成本 120.10 亿元，其中土地整理成本 110.95 亿元（占比 92.38%），基础设施建设成本 9.15 亿元（占比 7.62%）。存货中受限资产 1.75 亿元，主要系用于借款抵押担保。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 13.13 亿元，较上年大幅增加 11.57 亿元，主要系公司购入理财产品所致。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 95.17 亿元，较上年底增长 7.91%，主要系投资性房地产和可出售金融资产增长所致；非流动资产主要由投资性房地产和可供出售金融资产构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 12.29 亿元，全部为按成本计量的可供出售权益工具，较上年底增长 42.03%，主要系对紫金财产保险股份有限公司入资 3.04 亿元、对南京市建邺区东南高新产业发展基金企业（有限合伙）净增资 1.04 亿元等所致。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 78.81 亿元，全部为房屋及建筑物，采用公允

价值核算，较上年底增长 0.34%，主要系公允价值变动增加所致；受限投资性房地产方面，公司价值 23.13 亿元的房屋及建筑物用于借款抵押担保。

资产流动性方面，截至 2020 年底，公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计占总资产比重为 6.42%，其中，建邺高新管委会欠款合计 12.04 亿元（应收账款 8.28 亿元、其他应收款 3.77 亿元），南京行狐集团有限公司 1.03 亿元，南京天保桥驾驶员培训学校 0.64 亿元、中铁建工 1.66 亿元、南京市建邺房地产管理局南湖公房管理 0.70 亿元，合计 16.07 亿元，以上欠款客户存在长期挂账现象，形成一定的资金占用；公司存货 253.31 亿元，占资产总额比重为 59.65%，公司土地整理项目出让缓慢，科技载体项目转让速度一般，存货资产形成较大的资金占用，公司资产流动性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 454.05 亿元，较上年底增长 6.92%。其中，货币资金 41.46 亿元，较上年底增长 19.65%；预付款项 4.79 亿元，较上年底大幅增加 3.67 亿元，主要系预付工程款及采购款增加所致；其他流动资产 27.76 亿元，较上年底大幅增加 14.63 亿元，主要系购置理财产品增加所致；新增其他权益工具投资而减少可供出售金融资产主要系 2021 年开始实施新金融工具准则，自 2021 年开始，将原可供出售金融资产科目核算内容调整至其他权益工具投资核算；其他主要科目变动幅度较小。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 24.81 亿元，其中受限货币资金 0.33 亿元、受限存货 1.75 亿元、受限投资性房地产 22.73 亿元。受限资产规模一般。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期间，受发行永续债券影响，公司所有者权益规模保持增长，所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 168.07 亿元，较上年底增长 4.17%，主要系其他权益工具增加所致。

截至 2020 年底，公司实收资本 20.00 亿元，保持不变；公司新增 10.00 亿元其他权益工具，主要系发行永续债所致；公司资本公积 90.08 亿元，较上年底下降 4.78%，主要系公司 2020 年度根据建邺区国有企业改革三年行动方案要求，对与原新城科技园管委会、河西中央商务区管委会及江东商贸区管委会之前的往来款、财政拨款等进行了清产核资所致；盈余公积和未分配利润分别增长 4.02%和 2.77%，系收益留存。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.90%、53.60%和 23.40%。公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 167.17 亿元，与上年底基本持平，各权益科目基本稳定。

表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	12.40	20.00	11.90	20.00	11.89
其他权益工具	0.00	0.00	10.00	5.95	10.00	5.95
资本公积	94.61	58.64	90.08	53.60	90.08	53.57
未分配利润	38.26	23.71	39.32	23.40	39.41	23.43
归属于母公司权益合计	**160.27**	**99.34**	**166.98**	**99.35**	**167.07**	**99.34**

少数股东权益	1.07	0.66	1.09	0.65	1.11	0.66
所有者权益合计	**161.34**	**100.00**	**168.07**	**100.00**	**168.17**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季报整理

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.50	3.48	9.10	3.55	7.10	2.48
预收款项	41.81	17.12	44.80	17.46	0.00	0.00
其他应付款	11.71	4.79	20.86	8.13	21.67	7.58
一年内到期的非流动负债	30.88	12.64	16.42	6.40	15.40	5.39
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	44.79	15.67
其他流动负债	4.99	2.04	22.98	8.95	22.99	8.04
流动负债	**103.12**	**42.23**	**118.63**	**46.23**	**117.47**	**41.09**
长期借款	48.78	19.98	65.20	25.41	97.37	34.06
应付债券	82.88	33.94	63.11	24.60	61.26	21.43
长期应付款	0.08	0.03	0.26	0.10	0.40	0.14
非流动负债	**141.06**	**57.77**	**137.95**	**53.77**	**168.40**	**58.91**
负债总额	**244.19**	**100.00**	**256.58**	**100.00**	**285.87**	**100.00**

注：其他应付款包含应付股利和应付利息、尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季报整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主；公司实际债务负担有所加重，未来面临一定的集中偿债压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 256.58 亿元，较上年底增长 5.08%，主要系其他应付款、其他流动负债、长期借款增长所致。其中，流动负债占比 46.23%、非流动负债占比 53.77%，公司债务结构仍以非流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 118.63 亿元，较上年底增长 15.03%，主要系其他应付款、其他流动负债增长；公司流动负债主要由预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债等构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 9.10 亿元，较上年底增长 7.05%，系信用借款增长所致。其中保证借款 4.10 亿元，信用借款 5.00 亿元。

截至 2020 年底，公司预收款项 44.80 亿元，较上年底增长 7.13%，主要系预收南京市江东区商务管理委员会（以下简称“江东商务管委会”）工程款增加。其中预收江东商务管委会 41.76 亿元，占预收款项总额的 93.22%，主要为预收的土地出让金返还款。

截至 2020 年底，公司其他应付款 20.86 亿元，较上年底增长 78.17%，主要系与其他公司往来款增长所致；集中度方面，前五大应付对象金额合计 15.59 亿元，占比 90.31%，集中度高，应付对象主要为非关联方，大部分为往来款借款。

表 14 截至 2020 年底公司其他应付款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
南京江东文化产业发展有限公司	7.19	41.64	往来款
南京建邺国有资产经营集团有限公司	5.00	28.97	往来款
南京世茂新领航置业有限公司	2.80	16.22	往来款
南京中恒星置业有限公司	0.30	1.74	保证金
江苏省沿海开发集团有限公司	0.30	1.74	往来款
合计	**15.59**	**90.31**	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流

动负债 16.42 亿元，较上年底下降 46.82%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 22.98 亿元，较上年底大幅增加 17.99 亿元，系公司一年内到期长期债券转入以及公司发行短期应付债券所致，已将有息部分调入全部债务核算。其中，短期应付债券 22.96 亿元、担保责任准备金 91.50 万元、未到期责任准备金 71.57 万元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 137.95 亿元，较上年底下降 2.20%，主要系应付债券减少所致；公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 65.20 亿元，较上年底增长 33.66%，主要系抵押借款大幅增长所致；公司长期借款（含已转入一年内到期的非流动负债的长期借款）由抵押借款 24.44 亿元、保证借款 57.18 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 63.11 亿元，较上年底下降 23.86%，主要系公司将一年内到期兑付的应付债券转入其他流动负债（“18 宁新 01”9.98 亿元、“18 宁新 02”9.98 亿元、“20 建邺高科 SCP001”3.00 亿元，共计 22.96 亿元）并兑付到期债券（“2018 年第一期理财直融”5.98 亿元）所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 0.26 亿元，较上年底大幅增加 0.18 亿元，全部为专项应付款，系当地政府补助。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 285.87 亿元，较上年底增长 11.42%，其中流动负债占比 41.09%，非流动负债占比 58.91%，非流动负债占比有所提高，增长主要系长期借款增加所致，其他科目变动较小。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 176.79 亿元，与上年底基本持平，其中短期债务 48.48 亿元（占比 27.42%），长期债务 128.31 亿元（占比 72.58%），结构与去年基本持平，公司仍以长期债务为主；债务负担方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.42%、51.26%和 43.29%，与去年底相比变化很小，考虑到公司发行了 10 亿元的永续债，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司实际债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 205.98 亿元，较上年底增长 16.51%，主要系长期债务增长所致，其中短期债务 47.36 亿元（占比 22.99%），长期债务 158.62 亿元（占比 77.01%），长期债务占比有所上升；债务负担方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.96%、55.05%和 48.54%，较上年底有所增长。公司债务负担有所加重。

2021 年 4—12 月，2022 年和 2023 年，公司需偿还的有息债务规模分别为 46.75 亿元、39.77 亿元和 29.77 亿元，公司面临一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期间，公司营业收入同比小幅下降，营业利润率有所提升，期间费用控制能力有所下滑，公司利润对投资收益和政府补助的依赖性一般，整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入 9.22 亿元，较上年小幅下降 1.48%，主要系科技载体转让收入有所下降所致；营业成本 6.22 亿元，较上年下降 12.51%，下降幅度大于营业收入下降幅度；公司营业利润率增长至 22.77%，较上年增长 7.18 个百分点。

期间费用方面，2020 年，公司费用总额为 0.65 亿元，同比增长 420.56%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司管理费用、和财务费用占比分别为 132.94%和-33.24%，以管理费用为主。其中，管理费用为 0.87 亿元，同比增长 44.49%；财务费用为-0.22 亿元，同比下降 55.27%，主要系利息收入下降所致，公司将大部分利息支出资本化。2020 年，公司期间费用率为 7.10%，同比提高 5.76 个百

分点，公司期间费用控制能力有所下滑。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 0.58 亿元，同比增长 349.46%，主要系权益法核算的长期股权投资收益以及理财产品投资收益增长所致，投资收益占营业利润比重为 24.13%，对营业利润影响不大；其他收益 0.10 亿元，同比下降 84.34%，主要系政府补助下降所致，其他收益占营业利润比重为 4.29%，对营业利润影响不大。2020 年，公司利润总额 2.37 亿元，同比下降 1.29%，同比变化不大。公司利润对投资收益和政府补助的依赖性一般。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资产收益率 0.48%，净资产收益率 0.98%，较上年均有所下降，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.97 亿元，相当于 2020 年全年的 10.56%，实现利润总额 0.11 亿元，营业利润率 17.85%，较上年有所下降。

5. 现金流

跟踪期间，公司收现质量明显改善，经营活动继续保持净流入；公司在购买理财产品及股权投资、权益工具投资方面有较大的资金支出，投资活动现金流保持净流出态势；公司融资规模大幅增长，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入 27.92 亿元，较上年增长 20.58%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长 78.34%至 11.39 亿元所致，公司现金收入比 123.61%，较上年大幅提升 55.32 个百分点，公司收现质量明显改善；经营活动现金流出 27.45 亿元，较上年增长 18.96%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长 34.80%至 18.68 亿元所致；经营活动现金流量净额 0.47 亿元，继续保持净流入。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流主要为投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，其中，投资支付的现金 7.47 亿元，较去年大幅增加 5.16 亿元，主要系股权投资增加；支付的其他与投资活动有关的现金 11.36 亿元，较去年大幅增加 10.95 亿元，主要系公司购买理财产品支出增加所致；公司投资活动现金流量净额-17.27 亿元，继续保持净流出。

筹资活动方面，2020 年公司筹资活动涉及较大规模的资金收支。公司筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金以及取得借款收到的现金，其中，吸收投资收到的现金 10.00 亿元系公司发行的永续债融资，取得借款 83.57 亿元；公司筹资活动现金流出主要为还本付息支付的现金，其中偿付债务支付的现金为 83.23 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 9.63 亿元；公司筹资活动现金流量净额 2.78 亿元，由上年的净流出转为净流入。

从经营活动来看，2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 3.67 亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出 7.86 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金增长；公司经营活动现金净流出 4.20 亿元。2021 年 1－3 月，公司投资活动现金流入 0.89 亿元，同比变化不大；投资活动现金流出 24.23 亿元，主要为支付的其他与投资活动有关的现金（主要为购买的结构性存款）；公司投资活动现金净流出 23.35 亿元。2021 年 1－3 月，公司筹资活动现金流入 43.98 亿元，主要为取得借款收到的现金以及收到其他与筹资活动有关的现金（主要是期初理财产品赎回）；筹资活动现金流出 11.51 亿元，主要为还本付息支付的现金；公司筹资活动现金净流入 32.47 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标偏弱，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道畅通，考虑到公司为建邺高新区内唯一的土地开发整理及科

技载体建设主体，并获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 307.72%和 82.94%分别下降至 277.74%和下降至 64.21%，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 0.40%，同比提高 0.32 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.19 倍下降至 0.71 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现偏弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 2.59 亿元，同比下降 2.39%。从构成看，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 91.50%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.26 倍提高至 0.27 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA 由上年的 66.82 倍提高至 68.23 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标弱。

截至 2021 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 340.38 亿元，已使用的额度为 154.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

考虑到公司为建邺高新区内唯一的土地开发整理及科技载体建设主体，并获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

跟踪期间，母公司资产仍以流动资产为主，其中存货占比较高，资产质量一般。所有者权益保持相对稳定。负债仍以非流动负债为主，债务负担较重。

母公司资产是合并口径资产的最重要组成部分。截至 2020 年底，母公司资产总额 361.44 亿元，占合并口径的 85.11%，较上年底增长 7.02%，主要系存货和长期股权投资增长所致；其中流动资产占 67.92%、非流动资产占 32.08%，母公司存货规模大，以流动资产为主，与合并口径资产结构一致。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 153.60 亿元，占合并口径的 91.39%，较上年底增长 8.16%，主要系其他权益工具增长所致。截至 2020 年底，母公司负债总额 207.85 亿元，占合并口径的 81.01%，较上年底增长 6.19%，主要系长期借款、其他应付款、其他流动负债等增长所致；其中流动负债占 33.82%、非流动负债占 66.18%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2020 年底，母公司全部债务规模为 176.70 亿元，较上年底增长 1.57%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.50%、53.50%和 45.50%。整体看，母公司债务负担较重。

2020 年，母公司实现营业收入 8.59 亿元，占合并口径的 93.17%，公司主要经营业务集中在母公司；同期，母公司利润总额为 2.33 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 390.02 亿元，较上年底增长 7.91%，流动资产占比有所上升；所有者权益 153.72 亿元，较上年底增长 0.08%；负债总额 236.29 亿元，较上年底增长 13.69%，主要系长期借款等增长所致。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.59%、57.25%和 50.78%，均较上年底有所增长，债务负担有所加重。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司存续债券余额40.10亿元，本年度剩余应到期债券金额31.40亿元；公司或将于2022年达到公司存续债券的兑付峰值。截至2021年3月底，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力强；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。未来存在

一定存续债集中兑付压力。

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券余额 106.40 亿元，若“16 宁新科建 PRN002”投资者 2021 年行权，公司本年度剩余应到期债券金额 25.00 亿元；若“20 建邺高科 MTN002”“20 建邺 01”和“16 宁科技园双创债”投资者 2022 年行权，公司存续债券的兑付峰值年份为 2022 年，兑付峰值共计 55.20 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 41.46 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 27.92 亿元、0.47 亿元和 2.59 亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表15 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	25.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	55.20
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	1.66
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.51
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.05

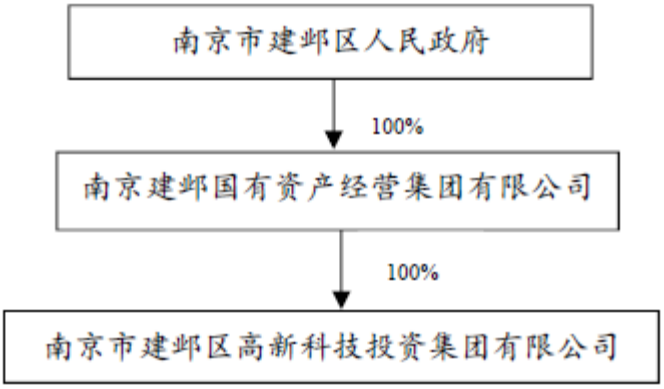
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

此外，“20 建邺高科 MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于 2021 年 7 月 27 日出具的《中债信用增进投资股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》，中债增主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定。中债增担保实力极强，其担保显著增强了“20 建邺高科 MTN001”本息偿还安全性。

十一、 结论

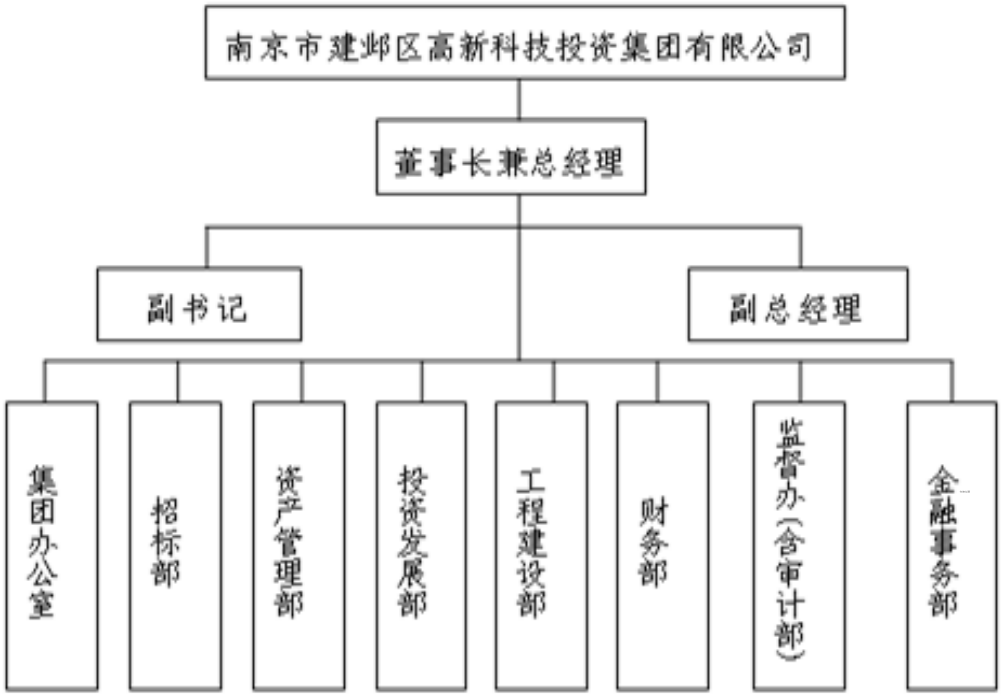
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20建邺高科MTN001”信用等级为AAA，维持“20建邺高科MTN002”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	南京新城商务服务有限公司	餐饮服务、住宿、美容美发、预包装食品、乳制品批发与零售等	100.00	--	投资设立
2	南京新城科技园资产经营管理有限公司	资产投资管理、物业管理、保洁服务、绿化养护服务等	96.15	--	投资设立
3	南京奥城资产投资管理有限公司	资产投资管理、实业投资、科技项目投资、自有房屋出租、物业管理	--	78.95	投资设立
4	南京新城科技创新发展有限公司	计算机软硬件研发、房地产经纪（房屋买卖代理、房屋租赁代理）；房屋出租；物业管理；会务服务；企业公关策划；企业营销策划；企业管理咨询；市场营销策划；经济信息咨询；商务信息咨询	100.00	--	投资设立
5	南京智慧新城数字科技发展有限公司	计算机软件技术服务、计算机系统服务等	100.00	--	投资设立
6	南京创特物业管理有限公司	物业管理	100.00	--	投资设立
7	南京新创物业管理有限公司	物业管理及配套服务、房屋、机电设备维修、保洁服务、园林绿化工程等	--	50.00	投资设立
8	南京江东资产经营管理有限公司	资产管理；实业投资；投资管理；投资咨询；股权投资（不含证券、期货）；财务顾问；文化艺术交流策划咨询（除经纪）；	100.00	--	无偿划转
9	南京河西中央商务区投资发展有限公司	投资管理、投资咨询（不含证券、期货）；企业管理咨询，商务信息咨询；展览展示服务；	100.00	--	无偿划转
10	南京滨江融资担保有限公司	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。其他业务：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业务；	99.00	1.00	无偿划转
11	南京汇江投资咨询有限公司	投资咨询（不含证券期货）；物业管理；园林绿化养护、施工；计算机系统服务；房产经纪（房屋买卖代理、房屋租赁代理）；	--	100.00	无偿划转
12	南京河西新城科技创业引导基金有限公司	科技创新创业投资；企业管理咨询；资产管理；财务顾问；投资咨询；代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务；	--	63.75	无偿划转
13	南京汇江创业投资基金有限公司	创业投资及相关咨询业务，代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务，为创业企业提供创业管理服务；	--	78.25	无偿划转
14	南京建邺高投资本管理有限公司	资本管理；受托管理私募股权投资基金，从事股权投资管理及相关服务；股权投资；创业投资；投资管理；投资咨询。（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）	90.00	--	投资设立

15	南京建邺高投科技企业服务有限公司	企业管理咨询；信息技术咨询服务；人力资源服务；知识产权服务；礼仪服务；物业管理；以自有资金从事投资活动；商务代理代办服务；工商登记代理代办；中小学生校外托管服务；广告制作；广告发布；广告设计、代理；品牌管理	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	66.56	54.60	34.65	41.46
资产总额（亿元）	397.49	405.53	424.65	454.05
所有者权益（亿元）	161.10	161.34	168.07	168.17
短期债务（亿元）	34.80	45.70	48.48	47.36
长期债务（亿元）	130.35	131.67	128.31	158.62
全部债务（亿元）	165.15	177.37	176.79	205.98
营业收入（亿元）	8.19	9.36	9.22	0.97
利润总额（亿元）	2.87	2.40	2.37	0.11
EBITDA（亿元）	3.08	2.65	2.59	--
经营性净现金流（亿元）	-5.02	0.08	0.47	-4.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.47	0.49	0.45	--
存货周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	97.29	68.28	123.61	81.23
营业利润率（%）	19.22	15.60	22.77	17.85
总资本收益率（%）	0.64	0.50	0.48	--
净资产收益率（%）	1.29	1.05	0.98	--
长期债务资本化比率（%）	44.73	44.94	43.29	48.54
全部债务资本化比率（%）	50.62	52.37	51.26	55.05
资产负债率（%）	59.47	60.21	60.42	62.96
流动比率（%）	327.74	307.72	277.74	305.50
速动比率（%）	103.05	82.94	64.21	85.00
经营现金流动负债比（%）	-5.43	0.08	0.40	--
现金短期债务比（倍）	1.91	1.19	0.71	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.26	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.61	66.82	68.23	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；合并口径已将其他流动负债中有息债务部分调入全部债务核算；
资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.58	25.06	11.43	17.27
资产总额（亿元）	327.28	337.73	361.44	390.02
所有者权益（亿元）	141.06	142.00	153.60	153.72
短期债务（亿元）	34.57	42.39	48.45	47.33
长期债务（亿元）	126.95	131.57	128.25	158.57
全部债务（亿元）	161.52	173.96	176.70	205.90
营业收入（亿元）	7.65	8.53	8.59	0.81
利润总额（亿元）	2.83	1.75	2.33	0.11
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.13	1.23	-0.53	-5.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.43	0.45	0.42	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	96.85	62.49	104.28	71.24
营业利润率（%）	18.81	13.92	21.33	20.49
总资本收益率（%）	0.68	0.39	0.51	--
净资产收益率（%）	1.45	0.88	1.10	--
长期债务资本化比率（%）	47.37	48.09	45.50	50.78
全部债务资本化比率（%）	53.38	55.06	53.50	57.25
资产负债率（%）	56.90	57.95	57.50	60.59
流动比率（%）	465.10	419.94	349.22	400.83
速动比率（%）	128.90	101.97	76.24	111.47
经营现金流动负债比（%）	-11.17	2.23	-0.75	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.59	0.24	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；其他流动负债中有息债务部分已调入全部债务核算；因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；“/”代表未取得数据，“--”代表不适用。“*”代表分母为 0

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

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

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕5996 号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年七月二十七日

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

中债信用增进投资股份有限公司
2021 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F1	现金流因素	资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为我国首家专业债券信用增进机构，股东背景强，在公司治理、业务经营与创新、资本实力及股东支持等方面具备很强优势。公司资本实力很强、资本充足性好，近年来增信业务和投资业务发展良好，整体代偿能力极强。

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

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

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

优势

1. **股东背景强且支持力度较大。**公司股东由交易商协会和多家实力很强的央企、国企组成，公司在客户资源、业务渠道、资金支持、业务创新等方面可获得股东的较大支持。
2. **增信业务具有很强的竞争力。**作为我国首家专业债券信用增进机构，公司具备很强的业务创新能力及市场推动力，信用增进业务基础好，具有很强的市场竞争力。
3. **资本实力不断提升。**公司资本实力在行业内很强，资本充足性较好。2019 年和 2020 年公司连续发行了两期无固定期限金融债券，资本实力得到进一步提升。

关注

1. **外部环境变化加大了潜在代偿压力。**随着宏观经济下行压力加大、市场上信用风险上升和新冠肺炎疫情冲击，公司增信业务潜在代偿压力加大，加之创新业务和国际业务逐步开展，要求公司持续加强风险控制和流动性管理。
2. **增信业务存在一定集中风险。**公司单笔增信业务金额高，客户和行业集中度高，短期到期业务规模大，存在一定的业务集中风险；同时，基础设施类增信项目占比较高，在

分析师：卢芮欣
刘　嘉
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。

主要财务数据：

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

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

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

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

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 7 月 27 日至 2022 年 7 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中债信用增进投资股份有限公司
2021 年主体长期信用评级报告

一、企业基本情况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”或“中债增进”）是国内首家专业债券信用增进机构。公司成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，公司在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，均系股东在公司成立时以货币形式一次性缴足，公司股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况见表 1。截至 2021 年 3 月末，公司股权不存在被质押的情况。截至 2021 年 3 月末，公司股权不存在被质押的情况。截至 2021 年 6 月末，公司已取得融资担保业务经营许可证[1]。

表 1 截至 2021 年 3 月末公司股东持股情况

股　东	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	16.50%
中化资本有限公司	16.50%
北京国有资本经营管理中心	16.50%
首钢集团有限公司	16.50%
中银投资资产管理有限公司	16.50%
中国银行间市场交易商协会	1.00%
合　计	**100.00%**

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

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

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

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

公司注册地址：北京市西城区月坛南街 1 号院 6 号楼 8 层 801、9 层 901、10 层 1001；公司法定代表人：徐忠。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增

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

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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

表 2　中国主要经济数据

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

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

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际

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

大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

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

计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

三、行业分析

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要组成部分，其发展也是我国社会融资结构优化以及金融市场风险有效分散、转移的必然要求。

增信行业是我国金融市场发展中的一个新兴行业，是伴随我国债券市场快速发展，实现社会融资结构的进一步优化以及金融市场风险的有效分散、转移的必然要求。银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债增信风险的意见》规定银行停止对以项目融资为主的企业债券进行增信，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行增信。这使得为资本市场提供外部增信服务的主体由银行转移至其他机构，从而为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。根据 Wind 统计，2020 年，我国债券市场发行各类债券规模达 56.90 万亿元，较上年同期增长 11.71 万亿元。同时，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，增信公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要保障方式。

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要基础设施，该行业的诞生体现了政府对于推动金融市场发展、鼓励中小企业发展的政策意图。2009 年，在中国人民银行的指导下我国首家专业债券信用增进机构中债增进成立。2014 年，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性增信机构。2015 年，中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》将公司债券的发行范围扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显。此后，中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、天府信用增进股份有限公司、陕西信用增进有限责任公司、天津国康信用增进有限公司和天津国资信用增进有限公司相继成立；截至 2020 年末，我国共设立有 7 家信用增进机构。信用增进行业是优化金融市场资源配置、支持实体经济发展的重要力量，随着我国大力推动直接融资的发展、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的推进，信用增进行业将有较大发展空间。

增信行业在我国尚处于发展初期，法律依据、监管政策方面尚不规范；未来随着增信行业的发展和标准的制定，有助于推动其规范运营，实现行业的健康发展。

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律依据缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对增信业务的规范开展形成制约。

2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为增信行业的业务创新开辟了新的空间。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》《信用增进机构风险

管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。

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

2018 年 4 月 9 日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对 2017 年 8 月国务院颁布的《条例》一步细化。从具体的制度规定来看，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资担保放大倍数和集中度、资产管理，但其对于增信行业的适用程度尚不明确。

2019 年 10 月，银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37 号）（以下简称“37 号文”），对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37 号文明确以下内容：①监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；②名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；③将《四项配套制度》中的净资产口径明确为根据融资担保公司非合并财务报表计算，并新增住房置业担保余额折算标准为 30%，37 号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。

因此，在未来的发展中，信用增进机构要推动形成完善的增信行业理论体系，配合推出相关法律法规、行业标准与自律管理规则；增信行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元，股权结构分散，无控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是我国首家专业债券信用增进机构，增信业务在全国范围内有很强竞争力，业务创新行业领先，市场地位显著。

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

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

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

此外，公司承担了一定的政策性职能，推动和配合相关监管机构以及自律组织开展信用增进行业标准建设工作，由公司完成的《信用增进业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》已经全国金标委审查通过并由人民银行发布实施，成为首批行业标准，信用风险缓释工具（CRM）会计处理已经列入《企业会计准则解释第5号》并发布施行，促使行业发展走向规范和成熟。

3. 人员素质

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

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

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

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

截至2021年3月末，公司共有员工109名，平均年龄36岁，绝大多数为硕士及以上学历，涉及经济金融、金融工程、金融信息工程、数理统计、应用数学、财务、会计、法律、管理等专业。公司员工团队专业化、年轻化，整体素质较高，能够满足公司业务发展需要。

4. 外部支持

公司各股东背景强，股东在资金、业务资源、业务创新等方面能够给予公司大力支持。

公司各股东背景强，公司的资本金60.00亿元已于成立时由股东以货币形式一次性缴足。中国人民银行对公司开展信用增进业务进行监管，交易商协会对公司开展信用增进业务进行自律管理，并提供指导、监督和支持，公司的业务信息和风险管理优势依托交易商协会系统建立，同时，交易商协会的很多创新业务由公司先行试点实施。公司6家企业股东均为大型央企或国企，综合实力很强，为公司开展信用增进业务、建立健全信用风险分散分担机制提供了支持。

5. 企业信用记录

公司信用情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2021年6月28日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付情况，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2021 年 6 月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2021 年 3 月末，公司获得国内商业银行及其他机构的授信规模合计 327.55 亿元，其中未使用额度 324.30 亿元。

五、公司治理与内部控制

1. 法人治理结构

公司搭建了较完备的公司治理架构，能够满足当前业务发展的需要。

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

股东大会是公司的权利机构，依照法律法规和《公司章程》行使相关职权。

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

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

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

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

2. 管理水平

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

公司构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构。截至 2021 年 3 月末，公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部、风险管理部、法律合规部、计划财务部、战略发展研究部、审计部和综合部等部门（见附件 1），各部门职责分工明确，能够满足公司运营管理的需要。

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

六、经营分析

1. 经营概况

2018 年以来，公司营业收入保持增长趋势，其中信用增进业务收入保持基本稳定，投资业务收入 2020 年实现较好增长，对营业收入的贡献度有所上升；2021 年第一季度，公司营业收入同比稳步增长。

公司主营信用增进业务，此外还利用自有资金开展投资业务。2018－2020 年，公司营业收入先基本稳定、后较快增长，其中 2020 年同比增长 26.76%，主要系投资业务收入增加所致。公司信用增进业务收入较为稳定，投资业务收入 2020 年较快增长，对公司收入贡献度大幅上升至 50.12%。

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

表 3　公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				同比增速			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	三年复合
信用增进业务	7.14	7.11	7.50	1.91	53.08	52.63	43.77	44.25	-0.39	5.43	6.71	2.48

投资业务	5.50	5.40	8.58	2.19	40.89	39.96	50.12	50.69	-1.82	58.96	-74.45	24.93
其他	0.81	1.00	1.05	0.22	6.04	7.40	6.11	5.06	23.17	4.65	-79.10	13.53
营业收入	**13.45**	**13.51**	**17.12**	**4.32**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**0.45**	**26.76**	**5.07**	**12.84**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 增信业务

公司在保持市场化发展理念的同时加强全员化风险意识，以“整体规模可控、总体风险可控”为原则，推动各类增信业务稳健发展。公司信用增进业务可分为基础增信业务、创新型增信业务以及国际业务三个板块，以基础增信业务为主。

（1）基础增信业务

2018 年以来，在外部环境变化和公司主动调整双重影响下，公司基础增信业务规模持续下降。

基础增信业务是公司最主要的业务类别，主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等各类债务融资工具产品的增信，业务来源主要是主承销商等第三方推荐。

近年来，随着城投企业融资政策收紧、市场上信用风险上升等环境影响，加之公司主动收紧风控审批、压降单户规模等策略的实施，公司基础增信业务规模逐步下降。截至 2020 年末，公司仍承担信用增进责任金额为 913.12 亿元，其中尚在增信责任期内的增信项目 140 个、涉及企业 98 家、责任余额合计 910.96 亿元，已到期仍承担责任余额 2.16 亿元。2020 年以来，公司逐步调整业务结构，信托计划等非标类业务规模有所下降，标准化信用债业务规模有所增加。公司中期票据、定向融资工具及企业债的增信业务规模较大，截至 2020 年末上述三类业务规模合计占基础增信业务规模的比重为 74.74%。

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

表 4 公司尚在责任期内基础增信业务情况（单位：亿元、个）

项目种类	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量
中期票据	218.40	25	221.40	29	265.90	38	272.90	39
短期融资券	20.00	3	16.00	3	7.00	2	7.00	2
超短期融资券	10.00	1	20.00	4	29.00	5	27.00	5
非公开定向融资工具	217.51	18	207.00	21	183.00	22	177.00	25
项目收益票据	25.00	5	21.00	4	12.50	3	12.50	3
资产支持票据	16.10	5	13.45	4	10.60	3	10.60	3
绿色票据	--	--	6.00	1	6.00	1	6.00	1
企业债	305.90	30	258.57	29	231.93	33	195.03	27
公司债	140.20	14	82.40	10	71.50	10	75.50	12
金融债	20.00	2	10.00	1	9.38	9	9.05	9
信托计划	34.50	6	40.90	8	10.00	1	10.00	1
资产支持证券	7.00	10	6.62	9	26.15	7	18.43	5
保险债权计划	51.00	4	51.00	4	41.00	4	41.00	4
委托债权计划	--	--	4.00	1	7.00	2	7.00	2
基础增信业务合计	**1065.61**	**123**	**958.34**	**128**	**910.96**	**140**	**869.01**	**138**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司在中期票据、短期融资券和超短期融资券等交易商协会产品增信业务中具有明显优势，整体业务规模呈增长趋势。2020 年公司为四家联合发行人发行长三角科创企业 2020 年度第

一期集合短期融资券提供增信，规模 5 亿元，本期采用集合增信发行有助于缓解科创企业单一主体发债额度小、融资成本高、投资者认可度低等问题，是参与服务长三角一体化金融创新、探索科创企业融资方式的有益尝试。

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

在企业债增信业务方面，公司适度拓展地方国有企业的债券项目，同时持续开展企业债券增信业务品种创新工作。2019 年，公司增信的国内首单批复的债转股专项企业债项目发行，进一步拓宽了公司增信业务品种覆盖面，通过资金定向支持服务实体经济发展。2019－2020 年，在债券违约事件频发以及受新冠疫情影响宏观经济下行的背景下，公司企业债增信业务规模有所收缩。

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

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

（2）创新型增信业务

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

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

2019 年，公司配合交易商协会推进信用联结票据等信用风险缓释工具业务创新工作。2020 年，公司在前期研究探索的基础上，重点推动保险债权投资计划 CRMA 定向卖出业务、债券交易型增信和债券差额补偿模式。2020 年以来，公司创设了信用风险缓释凭证 14 只，实际发行名义本金 31.40 亿元；买入信用风险缓释凭证 3 只，名义本金 1.70 亿元；买入信用风险缓释合约 1 只，名义本金 5.00 亿元。从信用风险缓释凭证挂钩的民营企业所在区域来看，已从浙江省逐步扩展至江苏、北京、广东、四川、安徽、湖北等省（市）；从行业分布来看，已从原材料拓展至交通运输、纺织、大型制造、农林牧渔、通信设备等 10 余个细分行业，整体行业分布较为分散。

此外，为落实人民银行关于引导设立民营企业债券融资支持工具，促进民营企业债券融资相关政策，公司通过独立创设及与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证（CRMW）的方式支持民营企业发展。2020 年 10 月份，升级支持工具形成“一箭六星”模式，在前期信用风险缓释凭证（CRMW）、担保和直投基础上，进一步推动交易型信用增进、信用联结票据（CLN）以及地方政府共同支持等模式创新落地，为民企提供精准支持。2020 年，上述支持工具共支持 56 家民企发行 548.3 亿元债务融资工具，支持家数同比

增长 10%、债券规模同比增长 31%。

（3）国际业务

公司国际业务尚在尝试阶段，未来发展情况有待持续关注。

在立足国内业务的同时，公司寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。公司已获得国家外汇管理局核定的 10 亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。公司于 2012 年与上海国际信托等相关机构合作完成首单海外投资 QDII 信托项目。2020 年，公司在新的国内外形势下对国际业务进一步调整和发展。公司根据监管及市场需求，务实调整中资境外债券增信服务开展策略；尝试开展港资投资境内实体经济债券的国际业务模式；探讨和推动 QDII 额度，债务便利额度申请，为国际业务长远发展奠定基础；挖掘实体经济海外融资需求，探索优质企业及一带一路项目融资方案。

3. 投资业务

2018 年以来，公司投资业务规模持续增长，以债券投资为主，投资资产整体质量较好；但随着近年来市场信用风险上升，公司投资资产也出现个别违约情况，公司持有的固收类资产规模较大，需关注相关投资风险。

公司投资业务包括固定收益类投资和权益类投资，主要目标是实现公司资产的增值保值。在投资策略上，公司以高信用等级、高流动性投资品种为主。

固定收益类投资方面，公司投资组合以债券为主，并以短久期策略为主，根据市场情况对持仓债券进行灵活调整，锁定资本利得，提高利率债和优质信用债占比，增厚息差收入。同时，配合少量信托项目投资，提高投资组合收益率。

权益类投资方面，公司保持以研究为本和价值投资策略，择机配置优质龙头公司。投资标的以 A 股中沪深 300 和港股通中 AH 标的为主，部分现金通过买入货币市场基金进行流动性管理。

2018－2020 年末，公司金融投资资产中，债券占比始终超过 70%，股票占比在 10%~20%，其余为少量信托产品和理财产品。2020 年末，公司投资的利率债以及外部评级在 AA+及以上的信用债余额合计占债券投资余额的 87.37%，整体信用等级较高；信用债投资以中期票据和企业债为主。截至 2020 年末，公司投资的信用债中有一只债因未能及时足额还本付息发生违约，公司持仓面值为 2000 万元，已按 80%比例计提了减值。

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

表 5　公司金融投资资产构成（单位：亿元、%）

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

注：金融投资资产=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+持有至到期投资+可供出售金融资产
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，战略规划和实施路径符合自身特点和未来发展的需要。

根据公司《2020－2022 年发展规划》，公司的战略定位为公司既是以债券信用增进为核心、适度多元经营的大型一流国际化信用增进集团公司，同时也是推动我国金融市场信用风险分散分

担机制建设与创新的重要市场基础设施平台。公司制定了未来十年“五位一体战略”的战略目标，即 2030 年前后，公司要初步发展成为“国内领先、国际一流”的国际化信用增进集团，基本实现以下“五位一体战略”目标：

①两个目标市场：立足国内，面向国际，专注债券市场，放眼金融市场，最终形成以国内市场为主、国际市场为辅的综合性发展格局。②三个业务领域：以基础信用增进业务、衍生信用增进业务、信用风险管理业务为三大关键业务领域。③一个建设目标：以“金融市场信用资源优化配置中枢”为核心建设目标。④一个发展支撑：以“一体化信用增进服务商”为重要发展支撑。⑤五个发展方面：“信用风险分散分担机制的探索者和建设者”“信用增进及风险管理服务的专业提供商”“信用增进及风险管理工具的创新者和引领者”“信用增进及风险管理标准的制定者和推广者”“信用增进市场国际化的推动者和实践者”是“信用资源优化配置中枢”的五个发展方面，也是公司实施五位一体战略的努力工作方向。

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

七、风险管理分析

1. 风险管理体系

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

作为经营风险的专业机构，公司注重强化风险管理能力。在风险制度方面，公司结合中国金融市场发展的现状和规律，借鉴巴塞尔新资本协议风险管理的理念和方法，构建了以《风险管理指引》为纲领，以基础类信用增进、投资交易、创新型信用增进业务等各项业务管理办法为支撑，各类具体业务品种操作规程为基础，涉及风险识别、计量、定价、风险缓释、资本管理以及后续管理等各个环节全方位、多层次的风险管理政策制度体系，覆盖业务开展指引、风险监控、风险分类、准备金计提、风险缓释措施管理、重大风险应急处置、资产核销等各个方面，保障各类业务规范、稳健开展。

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

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

2. 基础增信业务风险组合分析

公司基础增信业务以高信用等级客户为主，区域覆盖较广，但行业和客户集中度高，1 年以内到期的项目金额较大，存在一定集中代偿压力。此外，公司城投企业类增信项目较多，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。

成立之初，为迅速做大规模、扩大影响，公司针对一批资本实力较强、信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模快速增长。随着自身经验

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

表6　公司尚在责任期内基础增信业务级别分布（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AAA	158.90	14.91	142.60	14.88	122.18	13.41	88.16	10.14
AA+	381.10	35.76	322.67	33.67	377.60	41.45	351.40	40.44
AA	440.61	41.35	429.70	44.84	354.60	38.93	367.20	42.26
AA-	21.40	2.01	14.40	1.50	18.40	2.02	18.40	2.12
A+及以下	6.00	0.56	1.00	0.10	--	--	--	--
发行人无评级	57.60	5.41	47.97	5.01	38.18	4.19	43.85	5.05
其中：ABN 原始权益人 AAA	16.10	1.51	13.45	1.40	10.60	1.16	10.60	1.22
ABS 差额补偿人 AA+	--	--	--	--	3.22	0.35	3.22	0.37
反担保保证人 AAA	7.00	0.66	6.62	0.69	7.16	0.79	6.83	0.79
反担保保证人 AA+	20.00	1.88	15.00	1.57	6.50	0.71	6.50	0.75
反担保保证人 AA	14.50	1.36	12.90	1.35	10.70	1.17	16.70	1.92
基础增信业务责任余额	**1065.61**	**100.00**	**958.34**	**100.00**	**910.96**	**100.00**	**869.01**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布来看，截至 2020 年末，公司已在全国 24 个省、自治区、直辖市开展了增信业务，区域覆盖较广。

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

表 7　公司尚在责任期内基础增信业务行业分布（单位：亿元、%）

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

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

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

从到期期限分布来看，公司基础增信业务的项目兑付本金期限分布在 1~15 年不等，且存在较多的分期摊还本金的项目；到期期限以 3 年以内为主，1 年以内到期的项目金额较大，随着外部信用风险事件增加、市场上整体信用风险上升，公司存在一定集中代偿压力。

表 8　公司尚在责任期内基础增信业务到期期限分布（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

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

2018－2020 年，公司到期增信业务均未发生代偿情况。截至 2020 年末，公司累计发生 13 笔代偿，金额合计 6.59 亿元，累计回收 3.42 亿元，其余代偿款仍在回收过程中；累计代偿率 0.32%，代偿回收率 51.90%。

4 根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度，客户主体信用评级 AA 级以上的发行债券担保，计算集中度时，责任余额按在保余额的 60%计算。

表 9　公司尚在责任期内基础增信业务风险分类情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 创新业务风险管理

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

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018－2020 年财务报表，其中 2018 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019－2020 年财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了标准无保留的审计意见。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

公司按照财政部《企业会计准则》等相关规定编制财务报表。评估期内，公司不存在会计估计变更的情形。从会计政策变更来看，根据中国银保监会等多部门于 2019 年 10 月联合印发的《融资担保公司监督管理补充规定》（银保监发〔2019〕37 号），公司自 2019 年 1 月 1 日起，对与信用增进业务收入相关的会计政策进行变更，按照有关保险合同的规定进行会计处理，并进行了追溯调整；其余因财政部修改报表列报等导致的公司会计政策变更中，未追溯调整的金额对报表科目的影响均较小。本报告财务分析中，2018 年财务数据取自 2019 年审计报告的上年比较数据，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告中的上年比较数据。

2018－2020 年末及 2021 年 3 月末，公司均无纳入合并范围的子公司。

综上，公司财务数据可比性较强。

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

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

2. 资本结构

公司资本实力很强，2019 年以来无固定期限金融债券的发行对资本起到了进一步补充作用，权益稳定性较好，财务杠杆持续回落并保持较低水平。

公司资本来源以资本金和利润留存为主。2019 年 7 月和 2020 年 3 月，公司发行了两期无固定期限金融债券，共计 30.00 亿元，计入其他权益工具科目，资本实力得到进一步提升。2018－2020 年末，公司所有者权益规模持续增加，系发行无固定期限金融债券及利润滚存所致。公司所有者权益以实收资本为主，权益稳定性较好。

从现金分红情况来看，根据《公司章程》，公司分红比例不低于可分配利润的 40%。针对 2018－2020 年实现的利润，公司均分配现金股利 3.00 亿元，三年累计分红占三年累计净利润的 49.47%，公司业务处于稳定发展时期，分红政策兼顾回报股东和利润留存支持业务发展。

表 10　公司所有者权益和负债结构（单位：亿元、%）

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

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

公司负债主要由卖出回购金融资产款、信用增进业务准备金等构成。2018－2020 年末，公司负债总额呈波动下降趋势，2019 年较上年末下降 10.12%系卖出回购金融资产款减少所致；2020 年末较上年末小幅增长 2.75%，主要系公司卖出回购金融资产规模的快速上升，同时偿还了全部长期借款，以及信用增进业务准备金增加综合所致。公司卖出回购金融资产款全部源于质押式证券回购业务。公司其他负债主要是递延收益。

2018－2019 年，公司长期借款为 2017 年借入的办公楼抵押借款 14.26 亿元（期限 20 年）和信用借款 5.00 亿元（期限 3 年）；由于 2019－2020 年公司连续发行两期规模共计 30.00 亿元的无固定期限金融债券，较好地补充了资金需求，2020 年公司按期偿还了信用借款，并提前偿还了抵押借款，2020 年末无长期借款。

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

2018－2020 年末，随着发行无固定期限金融债券后逐步偿还了银行借款，公司全部债务规模持续减少，2020 年末均为短期债务；实际资产负债率持续回落，财务杠杆保持较低水平。

表 11　公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	**32.70**	**26.12**	**21.09**	**12.06**
其中：短期债务	13.53	6.96	21.09	12.06
长期债务	19.17	19.16	--	--
短期债务占比	41.38	26.64	100.00	100.00

资产负债率	40.22	32.39	29.51	26.20
实际资产负债率	**28.09**	**20.69**	**15.53**	**12.22**
全部债务资本化比率	28.87	20.43	14.99	9.15
长期债务资本化比率	19.22	15.85	--	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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

3. 资产质量

随着公司业务的持续发展，公司资产规模呈增长趋势，以金融投资资产为主，投资品种以债券为主，整体资产质量很好。

2018－2020 年末，公司资产规模稳步增长，2019 年较上年末增长 11.63%，主要系金融投资资产增加所致；2020 年末较上年末增长 12.79%，主要系买入返售金融资产增加所致。公司资产主要运用于投资业务，其中金融投资资产占资产总额的比例持续超过 70%。公司买入返售金融资产全部源于债券质押式回购业务。公司投资性房地产和固定资产主要是公司拥有的所在办公楼的资产，除了公司自用的部分楼层，剩下的楼层进行对外出租，2020 年投资性房地产增加、固定资产减少，主要系对一处连廊进行了出租，相关核算从自用面积转入了投资性房地产面积所致。

表 12 公司资产结构（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018－2020 年末，公司金融投资资产规模先增长后趋稳，以可供出售金融资产为主，同时公司将部分债券转入持有至到期账户以稳定收息资产规模；公司金融投资资产以债券为主，具体投资品种参见本报告经营分析部分。

表 13 公司金融投资资产科目构成（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司根据《融资担保公司资产比例管理办法》，按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2020 年末，公司各项指标符合相关规定。

表 14　公司资产分类比例指标（单位：%）

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

资料来源：公司提供

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

4. 盈利能力

2018 年以来，公司营业收入保持增长，但受 2020 年增信业务准备金计提规模增加影响，利润规模有所下降，盈利水平有所下滑，整体盈利能力有待提升。

2018－2020 年，公司各级口径利润均先小幅增长、后有所下降，主要系 2020 年营业支出增幅较大所致。

公司营业收入主要来自信用增进业务和投资业务。2018－2020 年，公司营业收入保持增长，主要系投资业务收入 2020 年较快增长所致。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

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

注：2021 年 1－3 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司营业支出主要由利息支出、提取信用增进业务准备金、业务及管理费等组成。2018－2020 年，公司营业支出先小幅下降、后大幅增长，2019 年同比下降，主要系提取信用增进业务准备金减少所致；2020 年同比大幅增长，主要系提取信用增进业务准备金和资产减值损失增加所致。

公司利息支出 2020 年大幅下降，主要系年内清偿了长期借款所致。

公司提取信用增进业务准备金规模 2019 年同比有所减少，主要系增信业务规模下降所致；2020 年以来，受新冠疫情对部分行业或区域经济的不利影响，公司尚在存续期的增信项目风险分类中可疑类增信项目金额大幅增加，相应信用增进业务准备金计提规模增加较快。

公司业务及管理费主要为职工薪酬，2020 年业务及管理费有所下降，系职工薪酬支出减少所致。

公司资产减值损失主要是金融投资资产和应收代偿款的减值损失。2020 年，资产减值损失由净转回状态转为净损失，系随着市场信用风险上升及公司持仓出现违约产品，公司对金融投资资产计提的减值损失增加所致。

表 16　公司营业支出构成（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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

表17　同行业2020年财务指标比较（单位：%）

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

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

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

5.　资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，资本充足性较好，代偿能力极强。

公司面临的风险主要源于增信项目和信用风险缓释产品的代偿和投资损失。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受增信业务风险敞口、信用风险缓释工具卖出保护规模、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务及信用风险衍生产品卖出保护代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表18　公司资本充足性和代偿能力

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
增信责任余额（亿元）	1068.79	960.50	913.12	871.17
净资产（亿元）	80.58	101.74	119.64	119.63
净资本（亿元）	52.63	72.57	89.72	91.22
净资本/净资产比率（%）	65.31	71.33	74.99	76.25
净资产增信倍数（倍）	13.26	9.44	7.63	7.28
净资本增信倍数（倍）	20.31	13.24	10.18	9.55
净资本覆盖率（%）	82.32	126.21	164.02	174.80
各项风险准备金之和（亿元）	16.36	17.60	23.72	22.65
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

注：信用增进责任余额包括未到期信用增进责任余额加上已到期仍承担责任余额；净资本等相关数据为联合资信内部测算口径
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

2018 年以来，随着公司发行无固定期限金融债券和利润累积，公司净资产及净资本规模持续上升，资本充足水平得到较大幅度的提升，净资本/净资产比率也持续上升。同时，增信业务余额逐渐收缩，净资产增信倍数和净资本增信倍数均持续下降。

联合资信根据增信业务的风险特性，对公司的客户信用情况、行业及地区分布、增信项目期限分布以及反担保措施等因素进行综合评估，估算公司增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖程度。公司净资本覆盖率持续上升，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较好水平。

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

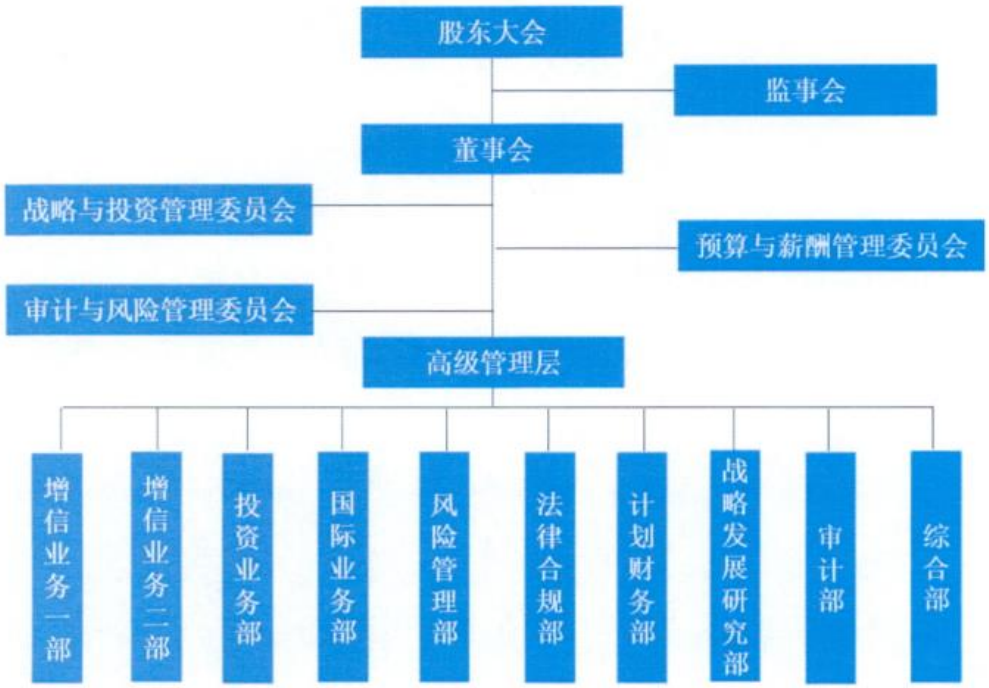
6. 或有事项

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

九、结论

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

附件 1　截至 2021 年 3 月末中债信用增进投资股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　中债信用增进投资股份有限公司
主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	134.80	150.47	169.71	162.10
所有者权益（亿元）	80.58	101.74	119.64	119.63
净资本（亿元）	52.63	72.57	89.72	91.22
营业收入（亿元）	13.45	13.51	17.12	4.32
利润总额（亿元）	8.38	8.51	6.55	4.85
期末增信责任余额（亿元）	1068.79	960.50	913.12	871.17
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	28.09	20.69	15.53	12.22
资产收益率（%）	4.52	4.64	3.28	2.19
净资产收益率（%）	8.01	7.25	4.74	3.04
净资本/净资产比率（%）	65.31	71.33	74.99	76.25
净资产增信倍数（倍）	13.26	9.44	7.63	7.28
净资本增信倍数（倍）	20.31	13.24	10.18	9.55
净资本覆盖率（%）	82.32	126.21	164.02	174.80
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿率（%）	0.40	0.37	0.32	/
当期代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户增信责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户增信责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	信用增进业务准备金+一般风险准备金
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2] ×100%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
净资产增信倍数	增信余额/净资产
净资本增信倍数	增信余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-信用增进业务准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/增信业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于中债信用增进投资股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在中债信用增进投资股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中债信用增进投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。中债信用增进投资股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，中债信用增进投资股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如中债信用增进投资股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中债信用增进投资股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

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

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

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。