信用等级公告

联合〔2020〕2412号

联合资信评估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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

南京市建邺区高新科技投资集团有限公司
2020 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

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 亿元	12 亿元	2023/04/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 21 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

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，在相关业务领域区域专营优势突出，并在财政补贴和土地出让金返还等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地开发业务易受政府调控政策影响，具有一定不确定性及面临一定的集中偿债压力等因素可能对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一定规模。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）对公司存续债券“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。中债增担保能力极强，其担保有效提升了“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，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2019 年，南京市地区生产总值 14030.15 亿元，同比增长 7.8%；建邺区实现地区生产总值 1055.89 亿元，同比增长 8.2%，2019 年建邺区居民人均可支配收入 62721 元，同比增长 8.5%，依然保持较高增速。

分析师：姚 玥 李思卓
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. **持续获得有力的外部支持。**2019 年，公司收到南京建邺高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“建邺高新区管委会”）拨付的财政补贴 0.65 亿元；2020 年 1－3 月，公司收到建邺高新区管委会 D-15 土地出让金返还资金 5.58 亿元。

关注

1. **公司主营业务受政府土地调控政策及招商引资政策影响较大，目前公司土地开发项目投资进度放缓。**公司土地整理业务易受政府土地调控政策及开发周期影响，跟踪期内，公司土地开发项目随南京市土地开发政策调整投资进度放缓；公司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。
2. **面临一定的集中偿债压力。**根据 2020 年 6 月底数据，若投资者在存续债券的下一个行权日均选择行权，公司一年内到期的应付债券 63.20 亿元，面临一定的集中偿债压力。
3. **面临一定的资本支出压力。**截至 2020 年 3 月底，公司科技载体转让及出租业务板块主要在建项目为科技创新特别社区项目，项目总投资 60.00 亿元，已完成投资 43.32 亿元，未来仍存在一定资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	35.98	66.56	54.60	49.42
资产总额(亿元)	247.49	397.49	405.53	407.14
所有者权益(亿元)	77.46	161.10	161.34	161.35
短期债务(亿元)	17.96	24.83	40.72	41.90
长期债务(亿元)	132.91	130.35	131.67	133.66
全部债务(亿元)	150.87	155.18	172.38	175.56
营业收入(亿元)	6.35	8.19	9.36	0.55
利润总额(亿元)	0.93	2.87	2.40	0.00*
EBITDA(亿元)	1.87	3.08	2.65	--
经营性净现金流(亿元)	-31.88	-5.02	0.08	-1.26
营业利润率(%)	10.96	19.22	15.60	30.13
净资产收益率(%)	1.18	1.29	1.05	--
资产负债率(%)	68.70	59.47	60.21	60.37
全部债务资本化比率(%)	66.08	49.06	51.65	52.11
流动比率(%)	709.41	327.74	307.72	310.45
经营现金流动负债比(%)	-108.02	-5.43	0.08	--
现金短期债务比(倍)	2.00	2.68	1.34	1.18
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.33	0.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	80.69	50.38	64.94	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	247.41	327.28	337.73	340.51
所有者权益(亿元)	78.05	141.06	142.00	142.02
全部债务(亿元)	145.87	151.55	168.98	172.16
营业收入(亿元)	5.84	7.65	8.53	0.36
利润总额(亿元)	0.87	2.83	1.75	0.02
资产负债率(%)	68.45	56.90	57.95	58.29
全部债务资本化比率(%)	65.15	51.79	54.34	54.80
流动比率(%)	718.81	465.10	419.94	419.13
经营现金流动负债比(%)	-123.45	-11.17	2.23	--

注：1、2020 年一季度财务报表未经审计
2、*公司 2020 年一季度利润总额为 352292.57 元

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

南京市建邺区高新科技投资集团有限公司
2020 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 2020 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，公司组织架构进一步优化，公司本部17个职能部门整合为集团办公室、招标部、投资发展部、资产管理部、工程建设部、财务部及监督办（含审计部）7个职能部门；截至2020年3月底，公司纳入合并范围的子公司共14家。

截至2019年底，公司资产总额405.53亿元，所有者权益161.34亿元（含少数股东权益1.07亿元）；2019年，公司实现营业收入9.36亿元，利润总额2.40亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额407.14亿元，所有者权益161.35亿元（含少数股东权益1.07亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入0.55亿元，利润总额35.23万元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评的“20建邺高科MTN001”尚需偿还债券余额12.00亿元。“20建邺高科MTN001”在存续期内每年付息一次，到期一次性还本，募集资金将全部用于偿还公司有息债务。

截至2020年6月底，“20建邺高科MTN001”募集资金已使用5.35亿元，全部用于偿还公司有息债务，未使用金额6.65亿元。目前，“20建邺高科MTN001”尚未到付息日。

“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连带责任保证担保。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 建邺高科 MTN001	12.00	12.00	2020/04/30	3 年

资料来源：联合资信整理

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利

项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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稳步增长，区域经济实力增强，人均可支配收入保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据公开数据显示，2019 年，南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元，比上年增长 7.8%。其中：第一产业增加值 289.82 亿元、同比增长 0.7%；第二产业增加值 5040.86 亿元、同比增长 6.7%；第三产业增加值 8699.47 亿元、同比增长 8.6%。按常住人口计算人均地区生产总值为 165681 元。三次产业增加值结构由 2.1∶36.9∶61.0 调整为 2.1∶35.9∶62.0。2019 年底，南京市常住人口 850.00 万人，比上年底增加 6.38 万人，南京市全体居民人均可支配收入 57630 元，比上年增长 8.9%。

2019 年，南京市固定资产投资增势平稳。全年全社会固定资产投资比上年增长 8.0%。第一、二、三产业投资分别增长 38.3%、5.7%和 8.8%。国有经济和非国有经济投资分别增长 13.7%和 2.8%，民间投资增长 3%，民间投资占全社会固定资产投资比重 47.1%。分领域看，工业投资增长 10.2%，其中高技术制造业和工业技改投资分别增长 48.2%和 9.9%，占工业投资比重分别为 45.2%和 71.4%。基础设施投资增长 19.1%，占全社会投资比重达到 20.3%。

2019 年，建邺区实现生产总值 1055.89 亿元，同比增长 8.2%；其中第三产业增加值 717.09 亿元，同比增长 9.4%。2019 年，建邺区全年实现社会消费品零售总额 2794.74 亿元，同比增长 5.3%；全社会固定资产投资同比增长 8.7%。2019 年建邺区居民人均可支配收入 62721 元，同比增长 8.5%，依然保持较高增速。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。国资集团持有公司

100.00%股权，为公司唯一股东；公司实际控制人为南京市建邺区人民政府。

2. 外部支持

跟踪期内，南京市及建邺区财政收入有所增长，财政实力和财政平衡能力强；公司在政府补贴和土地出让金返还等方面获得了持续有力的外部支持。

根据南京市财政局公开数据显示，2019年，南京市一般公共预算收入为1580.00亿元，较上年同口径增长7.50%。其中税收收入1373.80亿元，同比增长10.6%。一般公共预算收入中税收占比86.95%，财政收入质量较好。2019年，南京市一般公共预算支出为1658.60亿元，同比增长8.20%，财政自给率为95.26%，财政自给程度高。2019年，南京市政府性基金收入为1704.70亿元，其中市本级742.10亿元。截至2019年底，全市地方政府债务限额2819.3亿元，全市政府债务余额2585.3亿元。

根据建邺区人民政府公开的《南京市建邺区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算安排（草案）》，2019年，建邺区区本级实现一般预算收入103.90亿元，较上年同口径增长18.74%，主要受益于税收收入增长。税收收入在一般预算收入中占94.12%，一般公共预算收入质量较好。同期，一般预算支出65.91亿元，同比增长4.62%，区本级财政自给率为157.64%，财政自给程度高。根据《南京市建邺区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算安排（草案）》，截至2019年底，建邺区全区地方政府债务余额16.56亿元，其中地方政府专项债务余额12.26亿元，一般债务余额4.30亿元。

财政补贴

2019年，公司收到南京建邺高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“建邺高新区管委会”）拨付的财政补贴0.65亿元。

土地出让金返还

2020年1—3月，公司收到建邺高新区管委会D-15土地出让金返还资金5.58亿元（该5.58亿元土地出让金返还未体现在公司一季度利润表中，原因系银行3月30日收到该出让金返还、但企业财务于4月1日制单记录，因而编制一季度报表时未涵盖该土地金返还事项）。

3. 企业信用记录

跟踪期内，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：91320105754106012 5），截至2020年7月20日，公司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；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2020年7月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司系南京市建邺高新区范围内唯一的土地开发整理和科技载体建设主体，跟踪期内，公司营业收入有所增长，综合毛利率水平有所波动。

跟踪期内，公司收入构成仍以土地开发和载体转让收入为主，辅以少量租赁收入和酒店服务收入。2019年，公司实现营业收入9.36亿元，同比增长14.22%，主要系当年科技载体转让收入及房屋租赁收入增长所致。其中，公司土地开发收入1.98亿元，保持相对稳定；同期，受科技载体项目建成规模及销售进度等影响，公司实现科技载体转让收入4.75亿元，较上年

增长 13.20%。

从毛利率水平看，2019 年公司综合毛利率为 24.00%，同比下降 0.75 个百分点，综合毛利率水平基本持平。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.55 亿元，相当于 2019 年的 5.91%；综合毛利率 38.24%，较 2019 年增长 12.24 个百分点，主要系毛利率较低的土地开发业务与载体转让业务一季度未确认收入所致。

表 3　2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	30000.00	9.09	20000.00	10.00	19800.00	9.09	--	--
载体转让	16462.99	15.69	41935.45	22.12	47469.76	20.56	--	--
房屋租赁	8983.54	19.74	10364.93	100.00	16722.19	33.52	3825.49	51.89
酒店服务	3383.38	40.87	3263.74	6.24	3744.83	11.87	246.95	64.86
其他	4709.78	-23.70	6336.92	-24.87	5813.96	83.33	1457.24	79.44
合计	**63539.68**	**11.57**	**81901.05**	**24.75**	**93550.75**	**24.00**	**5529.68**	**38.24**

资料来源：公司提供

2. 业务经营

（1）土地开发业务

土地开发业务仍为公司主要收入来源之一，易受政府土地调控政策影响；该业务目前处于规划调整阶段，项目投资进度放缓，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仍主要集中于南京新城科技园（以下简称“科技园”）核心区 4 平方公里内及江东商贸区内。跟踪期内，公司土地开发业务经营模式未发生变化。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%）。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，子公司南京江东资产经营管理有限公司（以下简称“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时，暂计入“预收款项”。

2019 年实现收入 1.98 亿元，同比相对稳定，主要系当期公司整理完的土地出让规模较为稳定所致。

毛利率方面，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，跟踪期内，公司土地开发业务毛利率保持稳定。

2020 年 1—3 月，公司暂未确认土地开发整理收入。回款方面，2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别收到回款 4.54 亿元和 5.58 亿元，但土地开发业务回款受土地调控政策及土地开发周期性影响较大，整体回款情况一般。

表 4　截至 2020 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	已投资	已确认收入	已回款	总面积	未来投资计划		
						2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年及以后
C	21.64	12.73	5.04	5.04	1190.00	1.00	3.00	4.91

D	8.20	8.20	3.33	3.33	1221.00	--	--	--
E	4.30	2.59	4.87	4.87	589.00	--	1.00	0.71
南河	10.16	10.16	12.27	6.72	274.00	--	--	--
A	30.50	23.41	8.10	1.05	611.00	--	7.09	--
江东 1 号地	13.35	8.57	--	--	105.00	--	2.00	2.78
江东云锦坊地块	7.00	3.17	--	--	28.00	--	3.00	0.83
江东 15 号地	11.00	7.48	--	--	103.00	--	--	3.52
江东 5 号地块	32.95	28.95	--	--	109.00	--	--	4.00
苏宁地块	0.50	0.31	--	--	22.00	--	--	0.19
茶南里地块	0.70	0.55	--	--	11.00	--	--	0.15
北圩路 8 号地块	2.08	1.58	--	--	7.00	--	--	0.50
10 号地块	0.15	0.10	--	--	12.00	--	--	0.05
长虹路大市场	0.80	0.53	--	--	17.00	--	--	0.27
地铁 7 号线	6.40	4.38	--	--	12.00	--	2.02	--
合计	**149.73**	**112.71**	**33.61**	**21.01**	**4311.00**	**1.00**	**18.11**	**17.91**

资料来源：公司提供

截至 2020 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 112.71 亿元，尚需投资 37.02 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，截至 2020 年 3 月底，剩余可出让面积为 599 亩，其中 119 亩为产业用地、480 亩为居住用地。江东资产公司已开发约 426 亩，目前无剩余土地待开发。此外，公司目前无拟建项目；公司对雨润地块、公交车辆厂及锅炉厂地块（面积共 939 亩）原预计总投入 57 亿元，但由于土地开发业务处于规划调整阶段，目前没有明确的投资计划，待投资部分暂缓。土地整理项目暂缓，主要系南京市土地开发政策，特别是老旧小区改造政策发生较大变化，目前相关政策正在征求意见中。

根据公司提供数据，公司计划于 2020 年出让地块 200 余亩，预计 2020 年实现土地开发整理收入 2.00 亿元。

（2）科技载体转让及出租业务

跟踪期内，公司科技载体建设业务主要在建项目进展情况正常。目前公司已完工项目对外租售情况尚可；公司在建项目投入规模较大，未来仍面临一定资本支出压力。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。

跟踪期内，公司载体销售与租赁业务经营模式无变化，仍为通过自筹资金自建科技载体后，以销售或自持出租的方式实现投资回收及盈利。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）。验收决算后，公司将相关资产由“存货”转入“固定资产”中核算；对于已明确未来将用于出租或转让的载体将计入“投资性房地产”中。

公司通过将科技载体销售给进驻科技园的企业客户获得收入。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。2019

年，公司载体转让实现收入 4.75 亿元，同比增长 13.20%，已完工项目销售情况尚可。同期，毛利率为 20.56%，同比下降 1.56 个百分点，主要系受科技载体转让价格影响所致。2020 年一季度，公司未确认科技载体转让收入，主要系载体转让收入需结合出让合同、预收款情况、企业实际入驻等情况，一般在四季度统一结算确认。截至 2020 年 3 月底，公司科技载体累计销售面积为 27.07 万平方米，占总销售面积的 75.87%。

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多，租金为 1.5~2.5 元/平方米*天，整体出租率约为 75%左右，整体出租情况较好。其中，综合体 B 出租率仅为 30.13%，主要系处于交付初期，叠加疫情因素所致。

2019 年和 2020 年一季度，公司分别实现房屋租赁收入 1.67 亿元和 0.38 亿元，其中 2019 年较上年增长 61.33%，主要系随着部分项目完工可出租面积增加所致。

截至 2020 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 21.35 亿元，已回笼资金 17.63 亿元。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司已完工科技载体项目明细（单位：万元、元/平方米、万平方米、%）

项目	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	10.12	6.96	77.25	1.33	2.08	2.08	13364.39	10683.00
企业加速器	22.07	12.12	91.05	1.08	4.62	4.62	47741.59	32439.84
国际总部研创园	39.13	15.84	78.85	1.68	12.25	12.25	85147.00	75846.41
综合体 A	27.75	16.02	76.45	0.75	4.25	3.09	26047.35	17060.40
综合体 B	40.60	17.16	30.13	1.44	12.48	5.03	40801.31	39927.61
孵化器	1.50	1.50	93.56	1.06	--	--	389.93	389.93
合计	**141.17**	**69.60**	--	--	**35.68**	**27.07**	**213491.57**	**176347.19**

注：公司部分项目目前未制定具体销售计划
资料来源：公司提供

截至 2020 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 43.32 亿元，尚需投资 16.68 亿元，尚未对外销售。公司暂无拟建科技载体项目。公司科技载体项目仍需一定资金投入，公司未来仍面临一定资本支出压力。

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关注。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司在建科技载体项目明细（单位：亿元、万平方米）

项目	建设周期	总投资	已投资	总建筑面积	拟出租面积	拟销售面积
科技创新特别社区	2012—2021	60.00	43.32	113.00	43.00	48.74
合计	——	**60.00**	**43.32**	**113.00**	**43.00**	**48.74**

资料来源：公司提供

（3）酒店服务业务

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。2019 年，公司酒店餐饮板块收入为 0.37 亿元，较上年增长 14.74%。本次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。

3. 未来发展

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，根据中共建邺区委全面深化改革领导小组的要求，以建邺高新区为主阵地，整合原科技园、中央商务区、江东商贸区国资企业，按照“一个牵头园区、一个管理机构、一个国资平台、一个主导产业”原则继续承担园区开发、建设与运营的职能，增强资产运营能力，强化业务能力，实现向科技项目孵化引导主体的转型，紧紧围绕建邺区实现产业结构战略性调整的有利时机，借助企业资产资源的布局，实现核心主业与多元化经营并存发展的目标。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，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，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司新纳入合并范围的主体为新设立子公司南京建邺高投资本管理有限公司；2020 年一季度公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 14 家。新并表子公司为公司投资设立，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主，其中存货和应收类款项占比大；非流动资产主要为投资性房地产。公司资产中用于出租和销售的载体项目规模大，资产整体流动性一般，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 405.53 亿元，较上年底增长 2.02%，主要系存货增长所致。资产结构以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	66.55	16.74	54.58	13.46	49.39	12.13
应收账款	17.89	4.50	20.51	5.06	20.51	5.04
预付款项	3.89	0.98	0.64	0.16	3.39	0.83
其他应收款	6.55	1.65	8.23	2.03	8.05	1.98
存货	207.83	52.29	231.80	57.16	235.97	57.96
流动资产	**303.15**	**76.27**	**317.33**	**78.25**	**318.96**	**78.34**
可供出售金融资产	6.63	1.67	8.66	2.14	8.66	2.13
投资性房地产	86.51	21.76	78.54	19.37	78.54	19.29
非流动资产	**94.35**	**23.74**	**88.20**	**21.75**	**88.18**	**21.66**
资产总额	**397.49**	**100.00**	**405.53**	**100.00**	**407.14**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产317.33亿元，较上年底增长4.68%。截至2019年底，公司货币资金54.58亿元，较上年底下降17.99%，主要系偿还债务本息所致。公司货币资金主要

由银行存款（占85.95%）和其他货币资金（占14.05%）构成，其中使用受限的货币资金为5.76亿元，主要系质押定期存单、银行承兑汇票保证金、履约保证金和其他存款保证金，受限比例为10.56%。公司应收账款上升至20.51亿元，较上年底增长14.63%，主要为应收的土地回购款和售房款。公司前五大应收对象主要为建邺高新区管委会（占56.02%）、南京行狐电子商务有限公司（占5.03%）、南京天保桥驾驶员培训学校（占3.11%）、南京林洋电力有限公司（占2.26%）及南京公用发展股份有限公司（占1.70%），合计金额占应收账款的68.11%，集中度较高。公司应收账款未计提坏账准备。同期，公司预付款项为0.64亿元，较上年底下降83.53%，系公司工程合同履行完毕结算所致。其他应收款8.23亿元，较上年底增长25.66%，主要系往来款增加所致。从构成看，公司其他应收款主要为对建邺高新区管委会等代垫款项。其他应收账款第一名账面净值3.69亿元，系对建邺高新区管委会代垫款项，相当于2019年底账面净值的44.80%，其他应收账款集中度高。公司未对其他应收款计提坏账准备。公司存货231.80亿元，较上年底增长11.53%，主要由在建开发产品（占50.83%）和开发成本（占49.16%）构成。其中，开发成本为113.96亿元，包括土地整理成本（占92.77%）和基础设施建设成本（占7.23%）；在建开发产品为117.82亿元，主要系科技创新综合体、科技创业特别社区等自建项目的成本支出和土地使用权。公司存货未计提减值准备。

截至2019年底，公司非流动资产88.20亿元，较上年底下降6.52%，主要系投资性房地产下降所致。公司可供出售金融资产按成本模式计量，2019年底较上年底增长30.56%至8.66亿元，主要系公司加大金融产业布局新增对南京市建邺区东南高新产业发展基金企业（有限合伙）（以下简称“东南高新产发基金”）、南京俱成秋实股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“俱成秋实投资”）、江苏益福汽车保险销售有限公司及南京东南汇金融服务有限公司等公司投资所致。公司投资性房地产按公允价值模式计量，均为房屋及建筑物；2019年底较上年底下降9.21%至78.54亿元，主要系科技载体转让销售所致。

截至2020年3月底，公司资产总额407.14亿元，较2019年底变动幅度较小。截至2020年3月底，公司货币资金49.39亿元，较2019年底下降9.49%；存货235.97亿元，较2019年底增长1.80%，主要系工程投入增加所致；应收账款及投资性房地产均较2019年底无变动。公司资产中流动资产占比78.34%，非流动资产占比21.66%，公司资产仍以流动资产为主。

截至2020年3月底，公司受限资产9.26亿元，占同期资产总额的2.27%，受限比例较小。公司受限资产主要由受限货币资金和受限的土地使用权、房屋所有权构成。受限货币资金为5.00亿元，主要为质押存单；存货中受限土地使用权和房屋所有权账面价值为4.26亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构基本保持稳定；所有者权益中资本公积占比较大，权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益 161.34 亿元，较上年底保持相对稳定。跟踪期内，公司实收资本较上年底未发生变化；资本公积 94.61 亿元，较上年底减少 1.67 亿元，主要系按照国家相关法律法规以及市政府办公厅《关于宁高园股权转让有关问题的会议纪要》（2019 年第 2 号）要求，公司将持有的南京宁高高新科技园开发有限公司 15%国有股权无偿划转给江苏高淳经济开发区开发有限公司所致；未分配利润 38.26 亿元，较上年底增长 4.14%，主要系当年经营盈利所致。整体看，公司所有者权益规模和结构保持稳定；其中，实收资本及资本公司占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 161.35 亿元，较 2019 年底基本无变化。

表 8　公司主要所有者权益构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	12.41	20.00	12.40	20.00	12.40
资本公积	96.28	59.76	94.61	58.64	94.61	58.64
未分配利润	36.74	22.81	38.26	23.71	38.27	23.72
少数股东权益	1.02	0.63	1.07	0.66	1.07	0.66
所有者权益合计	**161.10**	**100.00**	**161.34**	**100.00**	**161.35**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构主要仍以长期债务为主，整体债务负担一般。

截至 2019 年底，公司负债总额 244.19 亿元，较上年底增长 3.30%，主要系应付债券的增长所致。其中，流动负债占 42.23%，非流动负债占 57.77%，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、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.50	0.63	8.50	3.48	8.50	3.46
预收款项	44.86	18.98	41.81	17.12	41.83	17.02
其他应付款	10.64	4.50	11.71	4.80	10.49	4.27
一年内到期的非流动负债	23.33	9.87	30.88	12.65	30.12	12.25
其他流动负债	10.03	4.24	4.99	2.04	4.99	2.03
流动负债	**92.50**	**39.13**	**103.12**	**42.23**	**102.74**	**41.80**
长期借款	74.18	31.38	48.78	19.98	50.78	20.66
应付债券	56.17	23.76	82.88	33.94	82.88	33.72
长期应付款	3.46	1.46	0.08	0.03	0.08	0.03
非流动负债	**143.90**	**60.87**	**141.06**	**57.77**	**143.05**	**58.20**
负债总额	**236.39**	**100.00**	**244.19**	**100.00**	**245.80**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 103.12 亿元，较上年底增长 11.49%。截至 2019 年底，公司短期借款规模 8.50 亿元（其中保证借款 4.50 亿元，信用借款 4.00 亿元），较上年底大幅增长，主要系公司资金周转需求增加短期借款规模所致。预收款项 41.81 亿元，较上年底下降 6.79%，主要为预收的江东商贸区管委会土地整理预付款及预收购房款，下降系预收江苏省糖烟酒总公司、南京凯盛自控工程有限公司等公司研发园购房款因房屋交付结算所致。其他应付款 11.71 亿元，较上年底增长 10.02%，其中应付利息 1.35 亿元、其他应付款 10.36 亿元。其他应付款部分较上年底增长 7.30%，主要系往来款和保证金押金增长所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来款和保证金构成；从集中度看，前五名合计 8.43 亿元，占比 81.42%，集中度高。一年内到期的非流动负债 30.88 亿元，较上年底增长 32.37%，全部由一年内到期的长期借款构成。其他流动负债 4.99 亿元，其中短期融资券 4.98 亿元，系有息债务，已计入调整后短期债务核算。

截至 2019 年底，公司非流动负债 141.06 亿元，较上年底下降 1.97%，主要系跟踪期内长期借款下降及应付债券增长的综合影响所致。跟踪期内，公司长期借款下降至 48.78 亿元，较上年底下降 34.24%，其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款占比分别为 5.02%、10.19%、70.16%和 14.63%。应付债券增至 82.88 亿元，较上年底增长 47.56%，主要系当年发行 8.00 亿元的“19 建邺 01”、12.00

亿元的“19 建邺 02”、5.00 亿元的“19 建邺 03”、10.00 亿元的“19 建邺高科 PPN01”和 3.00 亿元的“19 建邺高科 PPN02”所致；长期应付款 0.08 亿元，较上年底下降 97.56%，系针对综合体 A、B 项目的应付项目款对安科智慧城市技术（中国）有限公司结算付款所致。

跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，截至 2019 年底，公司全部债务 172.38 亿元，较上年底增长 11.09%。同期，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均有所上升，分别为 60.21%、51.65%和 44.94%。若将其他流动负债中短期融资券部分纳入有息债务核算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 177.37 亿元，较上年底增长 7.40%。公司调整后全部债务资本化比率增长至 52.37%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 245.80 亿元，较 2019 年底增长 0.66%，各负债科目变动均较小。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 180.55 亿元，较 2019 年底增长 1.80%。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2019 年底有所增长，分别为 60.37%、52.81%和 45.31%。

以 2020 年 3 月底数据为基础，公司有息债务分布情况如下表所示，公司面临较大集中偿债压力。

表 10　截至 2020 年 3 月底公司有息债务期限结构
（单位：亿元、%）

项目	1 年以内	1 至 2 年	2 至 3 年	3 至 4 年
金额	46.89	106.31	27.23	0.12
占比	25.97	58.88	15.08	0.07

资料来源：联合资信整理

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用大幅下降；公司利润总额对政府补助具有一定依赖性，整体盈利能力尚可。

2019 年，公司实现营业收入 9.36 亿元，同比增长 14.22%；同期，公司营业成本为 7.11 亿元，同比增长 15.36%。受营业成本增幅较大的影响，营业利润率为 15.60%，同比下降 3.62 个百分点，主要系房屋租赁业务毛利率下降所致。

2019 年公司期间费用为 0.13 亿元，同比下降 63.16%，仍以管理费用为主。2019 年公司财务费用为-0.49 亿元，持续为负，主要系公司旗下南京滨江担保有限公司当年利息收入较大且利息支出资本化所致。公司期间费用率 1.34%，期间费用控制能力尚可。

2019 年，公司利润总额 2.40 亿元，同期，公司收到政府补助 0.66 亿元，公司利润总额对政府补助具有一定依赖性。

从盈利指标看，2019 年公司调整后总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 0.50%和 1.05%，公司盈利能力尚可。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.55 亿元，相当于 2019 年的 5.91%；利润总额 35.23 万元。公司营业利润率由 2019 年的 15.60%上升至 30.13%，主要系当期未确认利润率较低的土地开发和载体转让业务收入所致。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来款流出规模下降影响，公司经营活动净现金流由负转正；受布局金融产业购置可供出售金融资产影响，投资活动净现金流由正转负；筹资活动现金流入规模明显下降，筹资活动现金流转为净流出。未来随着公司项目的持续投入，公司未来仍存在一定的外部融资需求。

从经营活动现金流看，公司经营活动现金流入主要体现为收到其他与经营活动有关的现金，主要为公司往来拆借款。2019年，公司经营活动现金流入与流出规模分别降至23.16亿元和23.08亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金为16.77亿元，同比下降8.33%，主要系当年公司与关联方往来款规模收缩所致。2019年，公司经营活动现金流量净额为0.08亿元，由负转正。2019年，公司现金收入比为68.28%，同比下降29.01个百分点，主要系当年收入增加而回款滞后所致。

从投资活动现金流看，2019年，公司投资活动现金流入为0.65亿元，规模较小，主要系处置可供出售金融资产和收回到期理财产品收到的现金。同期，公司投资活动现金流出为2.85亿元，主要系公司投资东南高新产发基金1.20亿元和俱成秋实投资1.00亿元所致。公司投资活动产生的现金流量净额为-2.19亿元，由正转负，主要系公司2019年无新公司划入，收到其他与投资活动有关的现金同比大幅减少，同时公司布局金融产业购置可供出售金融资产增加所致。

从筹资活动现金流看，2019年，公司筹资活动现金流入为64.98亿元，同比下降18.02%，主要系取得借款收到的现金。2019年，公司筹资活动现金流出量为74.17亿元。其中，公司偿还债务支付的现金52.89亿元，同比增长20.62%，主要系公司上年融资规模显著扩大所致；公司支付其他与筹资活动有关的现金12.02亿元，主要为支付的理财、融资服务费用。公司筹资活动产生的现金流量净额为-9.20亿元，由正转负，主要系公司当年对外融资收缩所致。

2020年1—3月，经营活动方面，公司经营活动现金流净流出1.26亿元；投资活动现金流净流出2.79亿元，均为购建固定资产、无形资产等支付的现金；筹资活动现金流净流出0.37亿元，规模较小。

5. 偿债能力

公司短期偿债压力尚可，长期偿债能力仍弱，面临一定偿债压力。但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底公司流动比率和速动比率同比有所下降，分别为307.72%和82.94%。2020年3月底，流动比率和速动比率分别为310.45%和80.78%。2019年，公司经营活动现金流量净额由负转正，经营现金流动负债比0.08%，对公司流动负债保障能力弱。截至2020年3月底，公司剔除受限后现金类资产44.42亿元，为同期调整后短期债务的0.95倍，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为2.65亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA由上年的53.61倍上升至66.82倍。公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底，公司获得银行授信额度合计278.40亿元，尚未使用额度122.57亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

考虑到持续获得较大的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，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，债务负担一般。

母公司资产是合并口径资产的最重要组成部分。截至 2019 年底，母公司资产总额 337.73 亿元，占合并口径的 83.28%；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 2019 年底，母公司所有者权益总额 142.00 亿元，占合并口径的 88.01%，较上年底保持相对稳定。截至 2019 年底，母公司负债总额 195.73 亿元，占合并口径的 80.16%，较上年底增长 5.10%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致。其中流动负债占 28.15%、非流动负债占 71.85%，负债结构仍以非流动负债为主。截至 2019 年底，母公司全部债务规模为 168.98 亿元，较上年底增长 11.50%，主要系短期债务规模增长所致；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 57.95%、48.09%和 54.34%。整体看，母公司债务负担一般。

2019 年，母公司实现营业收入 8.53 亿元，占合并口径的 91.20%，公司主要经营业务集中在母公司；同期，母公司利润总额为 1.75 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 340.51 亿元，较上年底增长 0.82%，整体资产

结构变化不大；所有者权益 142.02 亿元，较上年底增长 0.01%；负债总额 198.49 亿元，较上年底增长 1.41%，主要系长期借款增长所致。母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 58.29%、48.47%和 54.80%，均较上年底有所增长，债务负担有所加重。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.36 亿元，相当于 2019 年全年的 4.26%。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额103.10亿元，一年内到期的应付债券63.20亿元，公司面临一定的集中偿债压力。

截至2020年6月底，若考虑投资者对“16宁新科建PRN001”“15宁新科建PRN001”“19建邺02”“19建邺01”“18宁邺02”和“18宁新01”均行使回售选择权，结合2020年到期的“20建邺高科PPN002”“20建邺高科PPN001”和“19建邺D1”，以及需分期偿付的“16宁科技园双创债”，公司一年内到期债券余额为63.20亿元，同时达到公司存续债券偿还本金峰值。

截至2019年底，公司剔除受限后的现金类资产48.84亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为23.16亿元、7.86亿元和2.65亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较弱；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。公司面临一定的集中偿债压力。

表11　截至2020年6月底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年 6 月
一年内到期债券余额	63.20
未来待偿债券本金峰值	63.20
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	0.77
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.37
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.04

注：公司跟踪债项系2020年4月发行，使用公司2019年度的财务数据与2020年6月底的债券余额作为偿债能力分析参数

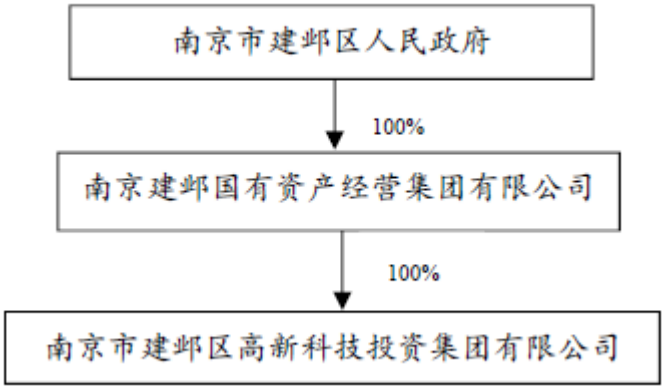
资料来源：wind资讯、联合资信整理

此外，“20建邺高科MTN001”由中债增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信2020年2月26日评定，中债增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保能力极强，有效增强了“20建邺高科MTN001”本息偿还的安全性。

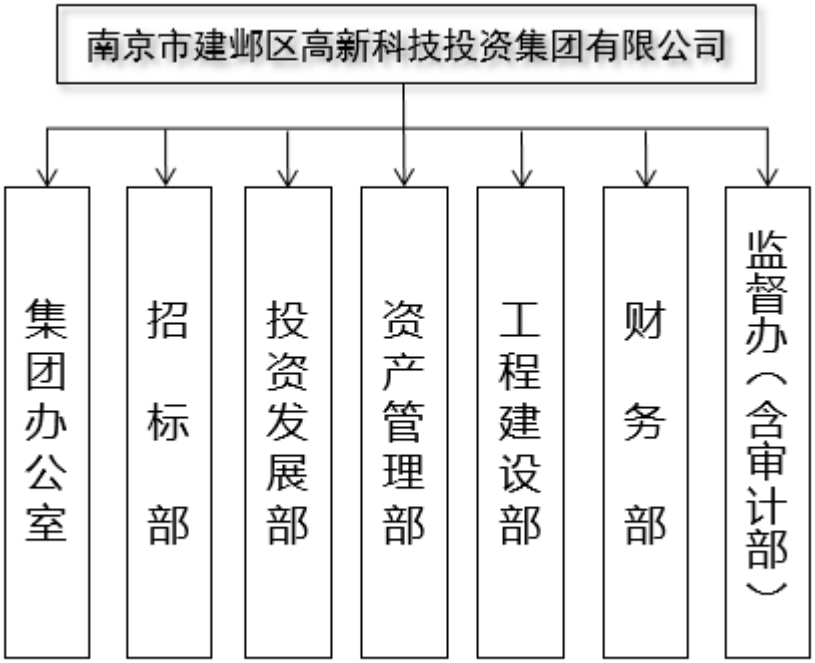
十、结论

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

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 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；	100.00	--	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；	--	100.00	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

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.98	66.56	54.60	49.42
资产总额(亿元)	247.49	397.49	405.53	407.14
所有者权益(亿元)	77.46	161.10	161.34	161.35
短期债务(亿元)	17.96	24.83	40.72	41.90
调整后短期债务(亿元)	17.96	34.80	45.70	46.89
长期债务(亿元)	132.91	130.35	131.67	133.66
全部债务(亿元)	150.87	155.18	172.38	175.56
调整后全部债务(亿元)	150.87	165.15	177.37	180.55
营业收入(亿元)	6.35	8.19	9.36	0.55
利润总额(亿元)	0.93	2.87	2.40	0.00*
EBITDA(亿元)	1.87	3.08	2.65	--
经营性净现金流(亿元)	-31.88	-5.02	0.08	-1.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.37	0.47	0.49	0.11
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(%)	88.05	97.29	68.28	66.07
营业利润率(%)	10.96	19.22	15.60	30.13
总资本收益率(%)	0.41	0.66	0.51	--
调整后总资本收益率(%)	0.41	0.64	0.50	--
净资产收益率(%)	1.18	1.29	1.05	--
长期债务资本化比率(%)	63.18	44.73	44.94	45.31
全部债务资本化比率(%)	66.08	49.06	51.65	52.11
调整后全部债务资本化比率(%)	66.08	50.62	52.37	52.81
资产负债率(%)	68.70	59.47	60.21	60.37
流动比率(%)	709.41	327.74	307.72	310.45
速动比率(%)	267.40	103.05	82.94	80.78
经营现金流动负债比(%)	-108.02	-5.43	0.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.33	0.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	80.69	50.38	64.94	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	80.69	53.61	66.82	--
现金短期债务比(倍)	2.00	2.68	1.34	1.18

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；调整后全部债务=短期债务+长期债务+其他流动负债中有息债务

注：*公司 2020 年一季度利润总额为 352292.57 元

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.88	31.58	25.06	22.40
资产总额(亿元)	247.41	327.28	337.73	340.51
所有者权益(亿元)	78.05	141.06	142.00	142.02
短期债务(亿元)	12.96	24.60	37.40	38.59
长期债务(亿元)	132.91	126.95	131.57	133.57
全部债务(亿元)	145.87	151.55	168.98	172.16
营业收入(亿元)	5.84	7.65	8.53	0.36
利润总额(亿元)	0.87	2.83	1.75	0.02
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-35.70	-5.13	1.23	-1.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.33	0.43	0.45	--
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	93.90	96.85	62.49	103.41
营业利润率(%)	8.10	18.81	13.92	37.84
总资本收益率(%)	0.39	0.70	0.40	--
净资产收益率(%)	1.12	1.45	0.88	--
长期债务资本化比率(%)	63.00	47.37	48.09	48.47
全部债务资本化比率(%)	65.15	51.79	54.34	54.80
资产负债率(%)	68.45	56.90	57.95	58.29
流动比率(%)	718.81	465.10	419.94	419.13
速动比率(%)	267.75	128.90	101.97	101.20
经营现金流动负债比(%)	-123.45	-11.17	2.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	2.61	1.28	0.67	0.58

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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+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

附件 5 中债信用增进投资股份有限公司
主体长期信用评级报告

2020年中债信用增进投资股份有限公司
无固定期限金融债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期无固定期限金融债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：15亿元

本期债券期限：与公司持续经营存续期一致

募集资金用途：补充公司中长期资金，优化公司资产负债结构，提高公司经济效益，提升公司实力和市场影响力

评级时间：2020年2月26日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			未来发展	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		3
调整因素和理由				调整子级
股东支持：股东由交易商协会和多家实力雄厚的央企、国企组成，能够在信息渠道、公司治理、流动性等方面提供有利支持。				+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”）的评级反映了公司作为我国首家专业债券信用增进机构，在公司治理、业务经营与创新、资本实力及股东支持等方面所具备的优势。同时，联合资信也关注到，公司单笔增信业务金额及增信业务行业集中度较高使其面临一定业务集中风险、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，以上因素对其经营发展及信用水平可能带来不利影响。

未来，随着公司业务种类的逐步丰富和资本实力的进一步提升，公司业务规模和竞争力将不断提升；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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司资本实力强，股东背景强大，股东有能力和意愿在必要时提供资本补充支持。
2. 公司具备较强的创新能力及市场推动力，信用增进业务基础不断夯实。
3. 高级管理层专业素质较高，有助于公司保持较高的专业化运营水平。
4. 2019年公司成功发行一期规模为15亿元的无固定期限金融债券，资本实力得到进一步提升。

关注

1. 公司单笔增信业务金额高，行业集中度高，存在较高的业务集中风险；投融资平台类增信项目占比较高，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。
2. 在国内宏观经济增速放缓的大环境下，公司增信业务创新对风险控制和流动性管理水平提出更高要求。

分析师：张博 谢冰姝 朱晗
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

主要财务数据：

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
资产总额(亿元)	159.36	150.91	139.83	154.27
负债总额(亿元)	82.19	71.14	57.12	52.09
所有者权益(亿元)	77.18	79.76	82.71	102.18
增信余额(亿元)	936.10	956.60	1065.60	1024.39
净资本覆盖率(%)	74.40	78.10	81.14	114.19
项目	**2016 年**	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年 1—9 月**
营业收入(亿元)	13.23	12.66	13.37	11.42
利润总额(亿元)	9.11	7.64	8.30	7.09
净利润(亿元)	6.96	5.86	6.28	5.49
平均资产收益率(%)	4.35	3.78	4.32	-
平均净资产收益率(%)	9.16	7.46	7.73	-

注：2019 年三季度数据未经审计

数据来源：公司审计报告和提供资料，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	2019/07/02	丁倩岩 谢冰姝	融资担保行业企业信用评级方法	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。

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、本期信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2020 年中债信用增进投资股份有限公司
无固定期限金融债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年 9 月，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。截至 2019 年 9 月末，公司股本 60 亿元，均为货币出资，股东及持股情况见表 1。公司是国内首家专业债券信用增进机构，业务方面接受中国人民银行指导和管理。

表 1　2019 年 9 月末公司股东及持股情况

序号	股东	出资金额（亿元）	持股比例（%）
1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
3	中化资本有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
6	首钢集团有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合计		60.00	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。

目前，公司已向相关监管部门提交申领融资担保业务经营许可证的申请。

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、审计部和综合部十个部门。截至 2019 年 9 月末，公司共有员工 106 人，绝大多数为硕士及以上学历。

截至 2018 年末，公司资产总额 139.83 亿元，负债总额 57.12 亿元，所有者权益 82.71 亿元；增信余额 1065.60 亿元。2018 年，公司实现营业收入 13.37 亿元，其中增信业务收入 7.06 亿元；净利润 6.28 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 154.27 亿元，负债总额 52.09 亿元，所有者权益 102.18 亿元；增信余额 1024.39 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 11.42 亿元，其中增信业务收入 6.24 亿元；净利润 5.49 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：谢多。

二、本期无固定期限金融债券概况

公司拟在不超过人民币 30 亿元的注册额度内分期发行无固定期限金融债券。2019 年 7 月，公司成功发行 2019 年第一期无固定期限金融债券（人民币 15 亿元）。本期拟发行规模为人民币 15 亿元，募集资金将用于补充公司中长期资金，优化公司资产负债结构，提高公司经济效益，提升公司实力和市场影响力。本期无固定期限金融债券无担保。

本期无固定期限金融债券在条款设置上区别于普通金融债券，在期限、利息支付及票面利率等方面条款有特殊设置。

本期无固定期限金融债券存续期与公司持续经营存续期一致。

在赎回权方面，公司于本期无固定期限金融债券第 3 个和其后每个付息日，有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息

及其孳息）赎回本期无固定期限金融债券。该赎回条款包含税务政策变更赎回条款：由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期无固定期限金融债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期无固定期限金融债券进行赎回。在满足赎回条件下，公司若选择行使赎回权，将至少提前 1 个月发出债券赎回公告，通知债券持有人有关赎回执行日、赎回金额、赎回程序、付款方法、付款时间等具体安排，同时披露律师出具的法律意见书。

在利率方面，本期无固定期限金融债券采用分阶段调整的票面利率。本期无固定期限金融债券不含有利率跳升机制及其他赎回激励。当期票面利率=当期基准利率+初始利差。基准利率自首次第 4 个计息年度起每 3 年重置一次。前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档前5个工作日中国债券信息网（http://www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，3 年期国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司在第 3 个计息年度末不行使赎回权，则自第 4 个计息年度起，票面利率每 3 年重置一次，重置后的票面利率为当期基准利率加初始利差，在之后的 3 个计息年度内保持不变；其中基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（http://www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，3 年期国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差确定；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响，导致当期基准利率在利率重置日不可得，则票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差确定。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期无固定期限金融债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。公司如果在付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期无固定期限金融债券的主承销商将召集债券持有人会议，由债券持有人会议达成相关决议。

在清偿顺序方面，本期无固定期限金融债券属于信用增进公司发行的、本金和利息的清偿顺序于信用增进公司未设定财产担保的一般负债之后，先于信用增进公司股权资本清偿的金融债券。与一般负债相比，本期无固定期限金融债券的偿付风险相对较高。

三、营运环境

1. 宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提

升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%（见表 2），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速

较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2%左右。

表 2　2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率
4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速
5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2. 行业发展概况

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。2017 年，我国债券市场发行各类债券规模达 40.8 万亿元，较上年增长 12.9%，增速明显回落。

近年来，为应对金融危机，我国政府大力发展直接融资，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，自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，担保公司、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方式。根据银监会2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，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担保。这使得为资本市场提供外部信用增进服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2014 年 5 月，国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，对规范发展债券市场等提出具体要求，要求完善债券增信机制，规范发展债券增信业务，同时探索发展信用债券保险。据此，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，规范管理融资性担保机构。2015 年 1 月，根据中国证监会《公司债券发行与交易管理办法》，公司债券的发行范围由原来的境内证券交易所上市公司、发行境外上市外资股的境内股份有限公司、证券公司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，未来公司债券发行规模有望保持快速增长趋势，这为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

3. 政策与监管

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，对信用增进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，同时也为信用增进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。未来信用增进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、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司注册资本 60 亿元，股东由交易商协会及 6 家实力雄厚的企业组成，股东承诺在公司业务发展需要时及时补充资本。公司董事会从经营情况、业务创新等方面对公司经营层进行考核。

公司按照市场化模式运作，搭建了由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的现代股份制公司治理架构。近年来，公司治理主体能够相互制衡、协调运作，治理体系不断完善，治理水平逐渐提高。

股东大会是公司的最高权力机构，由全体股东组成，股东大会会议由董事会依法召

集。公司按照公司章程及相关议事规则召集和召开股东大会，保证全体股东的知情权、参与权和表决权。近年来，公司召开多次股东大会，就董事会和监事会工作报告、年度财务预决算方案、利润分配方案等重大事项进行讨论并形成决议。

公司董事会由 9 名董事组成，包括非职工董事 8 名和职工董事 1 名。公司董事长谢多先生，高级经济师，曾先后在国家体改委宏观调控体制司、中国人民银行工作，历任货币政策司、调查统计司副司长，中国外汇交易中心总裁、党委书记，中国人民银行国际司、金融市场司司长等职务；现任中国银行间市场交易商协会党委副书记、执行副会长、秘书长，中债信用增进投资股份有限公司董事长，丝路基金有限责任公司党委书记、董事长。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和审计与风险管理委员会 3 个专门委员会。公司董事会成员多具有大型企业相关管理经验，有助于董事会进行合理决策。近年来，公司董事会先后审议了股东大会及董事会议事规则、公司组织架构及部门设置方案、高管聘任方案、年度财务预决算等议案，通过了总裁办公会议事规则、授权管理办法、内部控制制度、资本覆盖率管理办法、风险准备金计提管理办法、关联交易管理操作规程、高管人员年度考核办法等基础管理制度，并对综合经营、投资策略、重大采购项目及重大人事任免等重要事项进行了决策。各专门委员会能够在相应职权范围内履行职责，较好地发挥了各自职能。

公司监事会由 3 名监事组成，包括 2 名股东监事和 1 名职工监事，尚未实施外部监事制度。公司监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员的履职情况进行监督评价等职权。近年来，公司监事会相继审议通过了监事会议事规则、监事长选举、年度工作报告等议案。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，高级管理层设总裁 1 名，战略总监、总法律顾问、风险总监、营运总监各 1 名。公司总裁赵文杰先生，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；深圳发展银行总行稽核部总经理，南京分行行长、党组书记，总行人力资源部总经理，北京分行行长、党委书记，总行首席内控执行官；华澳国际信托有限公司总裁。公司高级管理人员由总裁提名，经董事会通过后任命。公司总裁在董事会授权范围内行使职权，包括主持公司日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等，接受董事会的指导和监事会的监督。公司注重专业团队建设，高级管理层成员均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士，具备较高的专业化营运水平。

公司根据银行间市场交易商协会发布的关于信息披露规则的公告制定了信息披露管理办法，规定公司按季度定期对外公开披露财务信息，不定期对外公开披露重大事项。

总体看，公司持续规范治理架构，管理制度体系逐步建立健全，各治理主体运作有序。

2. 内部控制

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。目前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、审计部和综合部十个部门（见附录 2），各部门职责分工明确。

近年来，公司继续加强内控制度体系建设，强化内控执行力。2018 年，公司组织开展了制度流程梳理及内部控制手册修订工作，根据公司新组织架构及部门职责的调整，以现有规章制度为基础，以风险管理为导向，紧密结合工作实际，全面梳理现有的管理制度和业务流程，查找制度及流程中存在的问

题及遗漏等。在此基础上，根据新增及修订后的制度开展绘制业务流程图、查找风险点及风险事件、制定有针对性、可操作性强的防控措施等工作，并对各部门内部控制手册材料进行了修订、完善。同时，公司遵循全面性、重要性和客观性原则，组织各部门开展内部控制自我评价工作，将内部控制评价工作分为确定自评范围、开展全面自评、抽查验收、缺陷认定和整改等四个工作环节，并最终形成公司年度内部控制评价报告；另外，为确保各项业务规范有序开展，公司按年度制定风险管理指引，针对业务种类制定了细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等制度，以及涉及资金、经费、人力资源、薪酬、预算、法律、合同等方面的内控制度，公司内控体系逐步完善。

近年来，公司结合审计工作实际开展需要，对《内部审计办法》《项目审计操作规程》《离任审计管理办法》进行了全面修订，并根据对审计发现事项后续整改落实的管理需要，制定了《内部审计发现事项整改管理办法》，进一步完善了内部审计制度体系。2018 年，公司对中小企业集合票据业务开展了专题调研，从产品结构、项目准入、风险评价与审批、后续运营管理等方面进行了分析，对相关产品结构缺陷、准入审慎性不足以及对发行主体自身信用风险判断不够重视等问题进行了揭示，促使公司今后在稳健开拓业务、切实控制风险敞口、提高处置风险能力等方面不断进行总结和反思，提升经营管理水平。同时，公司开展了投资业务操作风险审计、增信业务流程审计、离任审计及支持工具业务全过程纪检监督及跟踪审计等各类专项审计工作，并将后续审计与内部控制评价工作相结合，同时测试和验证后续审计项目与内部控制评价风险点，挖掘问题成因，识别内部控制缺陷，并根据内部控制缺陷的认定标准推动及时有效整改，内控稽核管理水平进一步提升。

总体看，公司搭建了适应自身业务发展情况的内部控制体系并制定了相关的政策和制度，风险管理架构及内控体系不断完善，内控管理水平有所提升。

3. 发展战略

公司的战略定位是成为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，同时成为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而卓越的市场基础设施平台。

立足该战略定位，公司制定了以下发展目标：立足国内，面向国际，专注债券市场，放眼金融市场，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，以金融市场信用资源优化配置中枢为核心建设目标，以一体化信用增进服务商为重要发展支撑，引导公司发展成为金融市场信用风险分散分担机制的探索者和建设者、金融市场信用增进及风险管理服务的专业提供商、金融市场信用增进及风险管理工具的创新者和引领者、金融市场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。短期来看，国内市场是公司的发展重点，长期来看，公司需统筹协调国内市场和国际市场，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。两大市场上，公司均以债券市场为核心，在多元化经营中，深耕债券市场信用增进业务，建立和保持公司的核心竞争力。

总体看，公司具备较强的市场推动力，初期发展战略得到了落实，为公司未来发展奠定了基础。由于我国信用增进基础设施建设处于发展初期，市场认知度待提高、参与者尚待培育，因此公司中长期发展规划尚需在实践过程中逐步明确。

五、业务经营分析

1. 经营概况

公司在坚持市场化发展理念的同时坚守全员化风险意识，以“整体规模可控、总

体风险可控”为原则，积极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信用增进业务、创新型信用增进业务以及境外业务三个板块。公司业务以基础信用增进业务为主，2019 年 1—9 月，公司基础信用增进业务收入占信用增进业务收入的 99.98%。

2．担保业务分析

（1）基础增信业务

结合战略规划，公司以发展基础增信业务为主，近年来该类业务规模逐年增长。公司的基础增信业务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、公司债等债券类产品以及信托计划、资产管理计划等投资类产品的增信。

截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内增信项目 123 个，增信余额 1065.60 亿元(见表 3)。

表 3　公司尚在责任期内增信业务余额分布　　单位：亿元、个

项目种类	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量
基础类信用增信业务	**936.10**	**76**	**956.60**	**90**	**1065.60**	**123**	**1024.39**	**132**
其中：中期票据	56.00	6	108.00	10	218.40	25	227.40	30
短期融资券	-	-	12.00	2	20.00	3	21.00	4
超短期融资券	20.00	1	-	-	10.00	1	21.00	5
定向融资工具	284.80	19	241.00	19	217.51	18	238.51	23
项目收益票据	25.00	5	25.00	5	25.00	5	21.00	4
资产支持票据	-	-	20.00	6	16.10	5	14.80	4
企业债	365.80	29	371.30	34	305.90	30	276.16	29
公司债	141.00	8	143.20	10	140.20	14	95.20	11
金融债	10.00	1	10.00	1	20.00	2	10.00	1
次级债	10.00	1	-	-	-	-	-	-
信托计划	5.00	1	0.10	1	34.50	6	41.70	8
资产支持证券	-	-	-	-	7.00	10	6.62	9
保险债权计划	16.00	1	26.00	2	51.00	4	51.00	4
区域集优	2.50	4	-	-	-	-	-	-
合计	**936.10**	**76**	**956.60**	**90**	**1065.60**	**123**	**1024.39**	**132**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2018 年以来，公司中期票据增信业务规模上升较快，企业债增信业务规模有所下降。整体看，公司中期票据、企业债及公司债信用增信业务规模较大，占基础增信业务规模的比重维持在 50%以上。其中，公司首单永续中期票据增信项目于 2017 年成功发行，进一步丰富了公司增信债券品种。

公司定向融资工具增信项目包括保障房私募债、小城镇项目和一般企业项目。银行间市场交易商协会支持保障房建设企业通过发行定向债务融资工具来筹建保障房，以降低房企保障房项目的融资成本，截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内保障房私募债增信项目 1 个，增信余额 13.51 亿元。2014 年，公司将天津市开发东丽区军粮城示范镇、津南区咸水沽示范镇、蓟县新城等六区县示范小城镇项目作为合作契机，推出了小城镇项目非公开定向债务融资工具信用增进服务，并与天津市人民政府探讨签署全面战略合作框架协议。截至 2018 年末，公司小城镇增信项目 7 个，增信余额 148.00 亿元。此外，截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内一般企业项目 10 个，增信余额 56.00 亿元。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。

公司审慎选择经营业绩较好、业务规模较大、市场排名靠前的机构合作，推广信托、资产管理计划等理财类增信业务。2018 年末尚在增信责任期内信托计划增信项目 6 个，增信余额 34.50 亿元；尚在增信责任期内资产管理计划增信项目 10 个，增信余额 7.00 亿元。

由于项目收益票据将发行主体和地方政府债务隔离，有利于防范和化解地方政府债务风险，公司重点推进现金流有保障、地方政府支持力度大的项目收益类业务。2014 年，公司提供增信服务的银行间市场首单项目收益票据成功发行，首期募集资金 5 亿元。截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内项目收益票据增信项目 5 个，增信余额 25.00 亿元。

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合作，推动该类业务的发展。2016 年，由公司提供增信服务的保险债权计划“长江养老—上海地产三林棚户区改造债权投资计划”成功发行，并于 2017 年成功发行第二期。截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内保险债权计划增信项目 4 个，增信余额 51.00 亿元。

公司积极响应国家号召，支持绿色环保行业的发展。2017 年，由公司提供增信服务的银行间市场首单绿色资产支持票据成功发行。截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内资产支持票据增信项目 5 个，增信余额 16.10 亿元。

近年来，由于金融租赁行业发展较快，金融租赁公司受到银监会的严格监管且普遍资质较好，公司积极推动金融租赁公司金融债增信业务开展。2016 年，由公司提供增信服务的 20.00 亿元金融租赁公司金融债项目成功发行，首期 10.00 亿元。截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内金融债增信项目 2 个，增信余额 20.00 亿元。此外，截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内短期融资券增信项目 3 个，增信余额 20.00 亿元；超短期融资券增信项目 1 个，增信余额 10.00 亿元。

公司不断探索新的业务模式，在交易商协会的统一指导下，公司于 2011 年推出区域集优直接债务融资方案，即由地方政府和人民银行分支机构遴选符合条件的融资主体，借助地方政府专项扶持措施，联合商业银行和其他中介机构，由公司提供信用增信，为融资主体提供直接债务融资服务。近年来，由于中小企业信用风险逐渐暴露，公司针对此类项目持续收缩规模。截至 2018 年末，公司上述产品的增信责任均已到期兑付。

2019 年以来，公司重点推进城投企业合作项目，在持续拓展地方国有企业和民营企业债券增信业务的同时，积极探索资产证券化类增信业务。2019 年前三季度，公司新增基础增信项目 27 个，增信金额 140.00 亿元；截至 2019 年 9 月末，公司尚在增信责任期内基础增信项目 132 个，增信余额 1024.39 亿元。

总体看，公司积累了较丰富的项目和客户资源，创新业务品种不断推出，为公司确立了市场地位，公司的收入来源趋于多元化。

（2）创新型业务

公司是目前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。目前，上述产品的增信责任已到期。

2018 年以来，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。2018 年，公司共开展 3 笔信用风险缓释工具交易，其中创设信用联结票据（CLN）1 笔、买入信用风险缓释合约 1 笔以及卖出信用风险缓释凭证 1 笔，名义本金合计 0.95 亿元。

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。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 11 个省（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。截至 2018 年末，公司独立创设民营企业债券信用风险缓释凭证 9 只，名义本金 8.60 亿元；与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证 10 只，名义本金 11.20 亿元。

2019 年以来，公司持续推进风险缓释工具等信用产品开发。2018 年至 2019 年 9 月末，公司共开展 23 笔信用风险缓释工具交易，其中创设信用联结票据（CLN）1 笔、买入信用风险缓释合约 1 笔、买入信用违约互换合约 1 笔及买入信用风险缓释凭证 20 笔，名义本金合计 9.46 亿元；独立创设民营企业债券信用风险缓释凭证 16 只，名义本金 21.40 亿元；与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证 13 只，名义本金 14.90 亿元。

（3）境外业务

在立足国内业务的同时，公司积极寻求境外业务机会，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。目前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，公司对此信托计划 A 类持有人（优先级）提供本金到期偿付保证，增信金额 9 亿元，增信期 3 年。目前，上述产品的增信责任已到期。

五、风险管理分析

1. 风险管理体系

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，形成了公司的重大风险决策、风险资产配置、风险资产管理的组织支撑。

为客观评估项目风险，公司开发了涵盖模型体系、管理体系、应用体系在内的公司客户内部评级框架体系。公司客户内部评级模型包括定性模块、定量模块。其中，定性模块从客户的行业风险特征、公司治理与管理能力、经营风险、财务风险等角度选取特定定性指标来揭示客户违约风险。定量模块开发方面，公司筛选出能够良好揭示客户违约风险的宏观经济指标以及反映客户盈利能力、偿债能力、成长能力、运营能力的财务指标，并相应确定定量模块各指标的权重，提高了评级方法的量化程度和风险预测解

释能力。模型体系方面，公司根据客户规模、所属行业、所在地域、数据源、业务类型、产品等风险特征的差异，对内部评级模型进行了细分。针对公司类敞口，建立了相应的内部评级体系，包括工业、商贸业、能源基础设施业、建筑业、房地产开发业、投资类、城市基础设施类、综合类客户评级体系。此外，根据公司业务特征，单独开发了针对融资性担保公司类客户的评级体系。评级流程方面，公司制定《公司客户信用评级工作管理办法（试行）》，界定了相关部门在内部评级工作过程中的职责。

公司建立了风险监控预警体系，通过专业团队对信用增进项目和投资交易业务进行日常风险监控，对增信业务每季度进行动态风险分类和重点现场风险排查，对投资交易头寸进行动态及时估值与限额监控，及时预警和化解风险。公司针对突发事件，建立重大风险事件应急处理机制，强化应对突发风险的能力。此外，还专门组织人员对公司信用增进业务和投资业务整体风险、各组合维度风险、单一最大客户风险进行压力测试与敏感性分析，准备金与资本占用测算，风险限额监控预警以及构建风险预警指标体系等工作，使公司各组合层面信用风险与市场风险得到及时感知与预警。

近年来，公司通过对相关规章制度的修订与完善，不断规范审批方式、审批内容、组织程序和审批结论等方面内容，审批流程不断完善。公司的业务审批流程为：增信业务部门对增信业务展开尽职调查，撰写业务评价报告并报送风险管理部；风险管理部审查合规后，撰写风险评价报告并组织完成业务审批会会议材料，随后报送公司业务审批会审批。业务审批会议实行有权审批人投票表决制，有权审批人包括审批牵头人和审批人，每次审批会议应至少包括 7 名审批人，其中审批牵头人 1 名、独立审批委员 1 名，审批牵头人负责主持会议。各审批人在审批会上对报批项目进行充分讨论研究，当场进行独立表决，由风险管理部根据相应规则汇总后形成会议结论并报公司总裁专题会或董事长办公会进行最终审定，会后由各部门分头落实最终审定的结论。为保持评审的独立性，审批会议实行审批人独立审批制度，各委员履行独立表决权，同时审批会议实行回避制度。

在信用增进业务风险管理方面，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。在投资业务方面，公司对各投资品种的业务发起、交易操作、合规监控、交割清算、档案管理等环节的风险管理要求进行明确，建立起风险限额、交易授权与交易监测相结合的管理模式，监控公司的整体风险水平。公司通过限额、止损、套期保值等手段的综合运用，使投资业务各组合风险敞口控制在安全范围内，并明确各分类、分级授权和转授权，确保了较为高效的运营效率。在信用风险缓释工具业务风险管理方面，公司实行分类管理并与信用增进业务、投资业务紧密结合的管理模式，根据公司经营风险特性逐步探索形成了完整的主动风险管理体系。公司根据不同业务类型的特点，从套期保值的有效性、标的信用风险杠杆放大倍数和交易价格波动等角度对不同产品、不同交易目的产品设置了有针对性的风险额度，并采取相应的管理措施。同时公司在准备金、资本覆盖等组合风险管理工具的应用上，充分考虑了创新产品在风险对冲方面的作用，为公司从单一业务层面风险管理向组合层面风险管理、实施经营中的主动风险管理奠定了基础。

随着各项业务的发展，公司逐步提升风险管理的精细化水平，基本形成包括风险估值定价、准备金和资本管理、风险缓释转移机制在内的风险管理体系。近年来，公司先后出台了《资本覆盖率管理办法》《风险准备金计提管理办法》《信用增进业务风险分

类管理办法》《信用风险缓释措施管理办法》和《资产损失核销管理办法》等管理制度并适时进行修订。

在风险分类办法方面，公司细化分为四大类七级分类，加强对存续项目的精细化管理，便于根据风险差异性，采取不同措施。在风险准备金计提方面，公司遵循谨慎性、客观性、及时性、重要性和动态性计提原则，按季提取信用增进及投资业务准备金。公司风险准备金包括一般准备金、专项准备金和特种准备金三种。近年来，公司对风险准备金计提方案进行了调整和优化：对一般准备进行了差异化处理，将企业评级划分为三个档次，采用不同的一般准备计提比例，大幅提高了低评级项目的计提比例；对专项准备进行了精细化处理，并适当提高了专项比例计提标准，以增强公司对风险的抵御能力。

为保证公司资本充分覆盖各项业务出现的非预期损失，公司在充分计提风险准备金的基础上，计量并监控各项业务的风险资本要求。公司建立了资本占用额度监测管理机制，由风险管理部根据相关规定按季度对资本占用额度和资本覆盖率进行测算，并向公司管理层报告。公司资本要求按照风险类型不同分为两类，一类是信用风险资本要求，体现为公司信用增进业务、债券投资业务、信用风险缓释工具等各类业务所承担信用风险的非预期损失程度；一类是市场风险资本要求，体现为公司投资的金融产品因市场变化面临的非预期损失程度。公司通过对资本覆盖率(资本覆盖率为资本与信用风险资本要求和市场风险资本要求之和的比率)的监测，确保公司资本充分覆盖各类业务面临的非预期损失。

为确保公司稳健运营和健康发展，公司对存续期项目的风险状况和投资业务持仓资产风险状况进行压力测试，同时对代偿压力增加、现金流缺口增大情景下，公司所面临的流动性风险状况进行流动性压力测试。增信业务存续期项目方面，公司采用 Credit Portfolio View 模型分析宏观经济和金融市场发生较大波动时，各类信用资产利差的变化情况，从而评估公司存续期增信项目的预期损失程度。在投资业务持仓资产方面，公司采用传统的历史分析法，参考当前金融市场波动性特征以及历次金融事件中债券收益率曲线和股票市场变动情况，结合公司持仓金融资产风险特征属性，评估其在压力情景下的最大亏损程度。流动性风险方面，采用现金流分析方法，全面分析投资业务、增信业务、公司运营等方面现金流情况，结合货币市场流动性状况及波动特征，评估相关现金流缺口给公司带来的流动性压力。以上措施分别从公司整体业务承担风险造成的非预期损失覆盖、预期损失覆盖、外部评级不能充分反映债券发行人信用状况及其变化、合格信用风险缓释措施管理等方面对风险进行组合管理。公司通过资本覆盖率、风险准备金等组合指标以及风险分类专项准备金计提等单项业务指标，监测和分析风险管理状况。总体看，公司风险管理体系逐步完善，风险管理水平有所提升。

2. 增信业务组合分析

- 增信业务

截至 2018 年末，公司尚在责任期内增信项目 123 个，涉及企业 83 家，增信余额 1065.60 亿元。

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雄厚、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。近年来，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，增量业务重新向信用等级较高的客户倾斜。截至 2018 年末，公司 AA$^-$及以上企业客户（不包括主体无评级，反担保或原始权益人为 AA 及以上项目）涉及增信责任余额 1002.01 亿元，

占全部增信责任余额的 94.03%。总体看， 为主。公司增信责任余额以高信用等级企业客户

表4 公司增信业务级别分布情况 单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AAA	105.00	11.22	128.30	13.41	158.90	14.91	142.60	13.92
AA+	302.20	32.28	284.30	29.72	381.10	35.76	351.06	34.27
AA	455.60	48.67	446.10	46.63	440.61	41.35	460.21	44.92
AA-	30.00	3.20	42.40	4.43	21.40	2.01	19.40	1.89
A+及以下	18.30	1.95	10.50	1.10	6.00	0.56	1.00	0.10
发行人无评级	25.00	2.67	45.00	4.70	14.40	5.41	50.12	4.89
其中：原始权益人 AAA	-	-	20.00	2.09	16.10	1.51	14.80	1.44
反担保保证人 AAA	-	-	-	-	7.00	0.66	6.62	0.65
反担保保证人 AA+	20.00	2.14	20.00	2.09	20.00	1.88	15.00	1.46
反担保保证人 AA	5.00	0.53	5.00	0.52	14.50	1.36	13.70	1.34
合计	**936.10**	**100.00**	**956.60**	**100.00**	**1065.60**	**100.00**	**1024.39**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从公司增信余额的行业分布情况来看，2018 年末前五大行业依次为投融资平台、金融、采矿业、房地产和保障房项目。其中，第一大行业增信余额占比为 68.98%，前五大行业增信余额合计占 96.07%，行业集中度高，但客户资质较好，整体风险可控。从增信余额的项目分布情况来看，公司单一最大项目增信余额 25.00 亿元，占公司净资产的 30.22%，此项目为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；最大五家项目增信余额合计 112.00 亿元，为公司净资产的 1.35 倍，主要为小城镇项目，项目集中度高，但考虑到小城镇项目主体信用评级较高，项目具有改善民生的社会效益，风险可控。

表5 公司增信业务行业分布情况 单位：亿元、%

行业	2016 年		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投融资平台	572.30	61.14	660.60	69.06	735.00	68.98	738.56	72.10
金融	161.00	17.20	148.80	15.55	155.80	14.62	100.80	9.84
采矿业	44.00	4.70	34.10	3.56	68.00	6.38	62.00	6.05
房地产	39.50	4.22	46.20	4.83	45.40	4.26	41.30	4.03
保障房	111.00	11.86	37.50	3.92	19.51	1.83	13.51	1.32
水的生产和供应业	-	-	20.00	2.09	16.10	1.51	14.80	1.44
燃气生产和供应业	-	-	-	-	7.40	0.69	7.40	0.72
公共设施管理业	-	-	-	-	7.00	0.66	6.62	0.65
农林牧渔	5.80	0.62	5.00	0.52	-	-	-	-
化工	0.50	0.05	4.40	0.46	4.40	0.41	4.40	0.43
机械	0.30	0.03	-	-	-	-	-	-
建材	0.20	0.02	-	-	-	-	-	-
其他	1.50	0.16	-	-	7.00	0.66	35.00	3.42

行业	2016 年		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	**936.10**	**100.00**	**956.60**	**100.00**	**1,065.60**	**100.00**	**1,024.39**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从到期期限分布上看，2018 年末公司到期期限在 1 年内、1~3 年、3~5 年及 5 年以上的增信业务占比分别为 22.74%、43.54%、28.02%和 5.70%。总体来看，公司增信项目期限分布较均衡。

表6　增信业务到期期限分布情况　　单位：亿元、%

到期期限	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	95.30	10.18	201.30	21.04	242.27	22.74	258.88	25.27
1~3 年（含 3 年）	437.74	46.76	387.27	40.48	464.00	43.54	459.00	44.81
3~5 年（含 5 年）	246.30	26.31	254.54	26.61	298.55	28.02	267.01	26.07
5 年以上	156.76	16.75	113.49	11.86	60.79	5.70	39.51	3.86
合计	**936.10**	**100.00**	**956.60**	**100.00**	**1065.60**	**100.00**	**1024.39**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司根据《信用增进业务风险分类管理办法》对增信对象进行风险分类。截至 2018 年末，公司增信业务风险分类中 99%以上为正常项目，不良类（含次级、可疑、损失，下同）项目增信责任余额占全部增信责任余额的 0.05%。截至 2018 年末，公司增信业务累计计提风险准备金 20.99 亿元，相当于同期增信余额的 1.97%（见表 7）。

表 7　公司增信业务风险分类情况　　单位：亿元、%

分类		2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
		增信责任金额	占比	增信责任金额	占比	增信责任金额	占比	增信责任金额	占比
正常类	稳定一档	618.80	65.30	317.00	33.15	292.50	27.45	216.10	21.10
	稳定二档	277.90	29.33	362.90	37.95	433.31	40.66	496.83	48.50
	关注一档	26.00	2.74	231.36	24.19	289.96	27.21	199.67	19.49
	关注二级	4.80	0.51	21.00	2.20	49.36	4.63	111.80	10.91
次级类		-	-	-	-	-	-	-	-
可疑类		20.00	2.11	24.00.	2.51	0.48	0.05	-	-
损失类		-	-	-	-	-	-	-	-
合计		**947.50**	**100.00**	**956.26**	**100.00**	**1065.61**	**100.00**	**1024.39**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

投融资平台类项目在公司增信业务中占比较高，目前尚未出现违约情况。截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内投融资平台项目增信余额 735.00 亿元，占全部增信余额的 68.98%。但随着政府强力推行政府与融资平台债务偿还责任分离，地方政府对融资平台的隐性担保趋于弱化，使得融资平台主体信用差异化趋势愈发明显，隐性担保的信用拉平效应逐步减弱。为进一步提高公司信用风险管理能力，2017 年公司在原有内部评级系统的基础之上，通过中债资信的技术支持，结合平台类企业的特点和公司的风险

政策，构建了适应公司业务特点的评价模型，包括“中国地方政府主体信用评级模型”和“中国城市基础设施投融资企业主体评级模型”，并通过不断调整和优化，形成了具有针对性的平台类企业评价体系。同时，公司对投融资平台业务实施差异化准入、差异化定价政策，开展的大部分项目都是外部评级 AA 及以上的地市级平台或省级平台，严格控制区县级平台准入，且部分项目由更高级平台主体实施反担保，总体风险可控。未来，公司将继续加强投融资平台项目的风险缓释措施要求，在政府隐性担保下降的可能下，提高实质风险缓释措施的保护力度。

2016 年由于区域集优项目风险暴露，代偿规模为 5.80 亿元，2017 年以及 2018 年，公司到期增信业务未发生代偿情况。截至 2018 年末，公司累计发生 12 笔代偿，金额合计 6.09 亿元，累计代偿回收额 3.11 亿元，其余代偿仍在回收过程中；累计代偿率为 0.40%，代偿回收率为 51.07%。

截至 2019 年 9 月末，公司尚在责任期内增信项目 132 个，涉及企业 83 家，增信余额 1024.39 亿元。其中，公司增信责任余额仍以高信用等级企业客户为主，行业集中度高。2019 年 1—9 月，公司到期增信业务未发生代偿情况。

总体看，公司近年来增信责任余额以高信用等级企业发行为主，并采取了较为严格的风险缓释措施；公司尚在增信期内的客户到期期限分布较均衡，但面临较高的业务集中风险。此外，公司投融资平台类增信项目占比高，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。

- 创新业务

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。

总体看，公司建立了并不断完善具有信用增进行业特点的全面风险管理体系，目前业务风险可控。

七、财务分析

公司提供了 2016—2018 年度财务报告以及 2019 年 1—9 月财务报表，其中信永中和会计师事务所对公司 2016 年度财务报告进行了审计，致同会计师事务所对公司 2017—2018 年度财务报告进行了审计，审计意见均为标准无保留；2019 年 1—9 月财务报表未经审计。

1. 资本结构

公司目前资本来源以资本金和利润留存为主，公司根据资金业务的需要调整负债规模。2016—2018 年，公司均分配现金股利 3.00 亿元，近年来公司未分配利润余额有所增长，利润留存对资本起到了一定的补充作用。截至 2018 年末，公司所有者权益 82.71 亿元，其中股本 60.00 亿元，盈余公积 4.38 亿元，未分配利润 17.83 亿元。未来，公司将采取适度的分红政策来回报股东，并通过利润留存支持业务发展。此外，公司股东承诺在公司发展需要时给予补充资本支持。

公司负债主要由卖出回购金融资产、长期借款及增信责任准备金组成(见表 8)。公司卖出回购金融资产标的为债券，近年来卖出回购金融资产规模逐年下降，导致公司负

债规模呈现逐年下降状态。

表 8　公司负债结构　　单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
卖出回购金融资产	45.12	28.27	13.53	7.59
长期借款	14.71	19.17	19.16	19.16
风险准备金	18.49	19.41	20.99	22.41
其他	3.87	4.29	3.43	2.93
负债合计	**82.19**	**71.14**	**57.12**	**52.09**

注：2019 三季度数据未经审计
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

公司计提的增信责任准备包括一般风险准备、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。近年来，国内宏观经济增速放缓，公司对风险准备金计提加大了计提力度。截至 2018 年末，公司风险准备金余额 20.99 亿元，占同期增信余额的 1.97%，对已发生代偿和存量项目的覆盖水平较好。

截至 2018 年末，公司长期借款余额 19.16 亿元，其中办公楼抵押贷款 14.17 亿元，信用贷款 5.00 亿元。为拓宽资金来源，公司积极争取银行及其他机构授信。截至 2018 年末，公司共获得 7 家机构合计 259 亿元的授信额度。

近年来，公司负债规模和杠杆率呈逐年下降趋势，2018 年末公司资产负债率为 40.85%。

2019 年 7 月，公司成功发行一期规模为 15.00 亿元的无固定期限金融债券，计入其他权益工具科目，资本实力得到进一步提升。截至 2019 年 9 月末，公司所有者权益 102.18 亿元，其中股本 60.00 亿元，其他权益工具 15.00 亿元，盈余公积 4.38 亿元，未分配利润 20.16 亿元；负债规模为 52.09 亿元，其中风险准备金余额 22.41 亿元，资产负债率为 33.77%。

总体看，公司资本实力强，利润留存对资本起到了一定补充作用，财务杠杆水平不高。

2. 资金运用与资产质量

近年来，受负债规模持续压缩的影响，公司资产总额整体呈逐年下降的趋势，2018 年末资产总额为 139.83 亿元。公司资金主要运用于投资业务，投资资产占资产总额的比例保持在较高水平（见表 9）。

表 9　公司资产结构　　单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
货币资金	0.24	0.53	0.61	0.40
贷款	1.49	1.37	1.15	1.02
同业资产	14.87	11.33	3.75	0.39
投资资产	112.99	112.61	111.72	129.81
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	5.51	8.95	10.02	14.11
持有至到期投资	17.16	38.33	33.56	39.98
可供出售金融资产	86.85	56.16	56.50	63.99
其他资产	29.77	25.07	22.61	22.65

其中：应收代偿款	4.43	4.03	3.51	3.23
合计	**159.36**	**150.91**	**139.83**	**154.27**

注：2019 三季度数据未经审计
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

近年来，受买入返售金融资产规模下滑的影响，公司同业资产规模呈逐年下降趋势。截至 2018 年末，公司同业资产余额 3.75 亿元，其中买入返售金融资产余额 1.19 亿元，标的资产全部为债券。

在投资策略上，公司以高信用等级、高流动性投资品种为主，根据市场情况进一步控制债券组合久期及利率敏感性，并适当根据持仓债券到期情况合理降低债券类资产投资规模。同时，公司积极探索权益类投资业务，在深入研究各行业和公司基本面的基础上，结合市场情况积极开展长期配置及阶段性调仓等操作。公司投资资产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。截至 2018 年末，公司投资资产余额 111.72 亿元，占资产总额的 79.90%。其中，可供出售金融资产余额 56.50 亿元，其中债券投资余额 35.34 亿元、信托投资余额 11.23 亿元、股票投资余额 9.94 亿元，计提可供出售金融资产减值准备余额 0.54 亿元；交易性金融资产余额 10.02 亿元，投资标的均为债券；持有至到期投资余额 33.56 亿元，投资标的为债券，计提持有至到期投资减值准备余额 0.15 亿元；衍生金融资产投资余额 10.80 万元，全部为信用风险缓释工具；投资性房地产余额 11.60 亿元，主要是公司办公大楼完工，部分因出租转入此科目。此外，公司投资资产还包括少量对联营企业的长期股权投资。

公司以债券为主要投资对象，债券投资品种包括国债、地方政府债券、政策性金融债券、中期票据、短期融资券、企业债以及公司债。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 90.37%。

2016 年由于区域集优项目风险暴露，公司应收代偿款明显增加，2016 年末余额为 4.43 亿元；2017 年以及 2018 年公司均未发生代偿。近年来，公司其他资产规模较大，主要是由于公司办公大楼完工，部分转入固定资产所致。截至 2018 年末，公司其他资产余额 22.61 亿元，其中固定资产余额 10.99 亿元；应收代偿款 3.51 亿元。

2019 年以来，公司加大了投资资产配置力度。截至 2019 年 9 月末，公司资产总额为 154.27 亿元，其中投资资产余额 129.81 亿元，主要投资品种为债券；公司投资资产出现个别违约情况，违约资产规模占总投资资产总额的比重较小。

总体看，受负债规模压缩影响，公司资产规模有所下降；公司投资规模较大，投资品种以债券为主；公司投资资产出现违约情况，需持续关注违约资产后续处置进程。

3. 经营效率及盈利能力

公司营业收入主要由增信业务收入和投资收益构成(见表 10)。近年来，受增信业务收入变动的影响，公司营业收入有所波动，2018 年实现营业收入 13.37 亿元，其中租金收入 0.77 亿元，为公司部分办公大楼出租收入。

表 10　公司收益指标　　单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业收入：	13.23	12.66	13.37	11.42
其中：增信业务收入	6.97	6.66	7.06	6.24
投资收益	5.59	5.38	4.94	4.20

利息收入	0.17	0.30	0.18	0.14
营业成本：	4.14	5.01	5.07	4.33
其中：提取风险准备金	0.98	0.92	1.57	1.42
业务及管理费	1.57	1.79	1.70	1.13
利息支出	0.99	1.33	1.25	0.89
净利润	6.96	5.86	6.28	5.49
平均资产收益率	4.35	3.78	4.32	-
平均净资产收益率	9.16	7.46	7.73	-

注：2019 三季度数据未经审计
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

公司综合运用信用利差法和成本加成法对增信业务进行差异化定价，同时结合增信对象的具体情况进行调整。凭借自身良好的资信水平，公司增信业务议价能力较强。2018 年，由于增信业务规模增速较快，公司增信业务收入较上年末有所上升，2018 年实现增信业务收入 7.06 亿元，占营业收入的 52.81%。

近年来，受投资资产规模压缩以及股市波动较大的影响，公司投资收益规模逐年下降，主要以债券利息收入为主。2018 年，公司实现投资收益 4.94 亿元，占营业收入的 36.92%。

公司营业成本主要来自提取风险准备金、业务及管理费和利息支出。2016—2017 年，由于高风险区域集优项目大量到期，公司风险准备金计提规模大幅下降；2018 年由于增信业务规模快速增长，公司加大了风险准备金计提力度。2016—2018 年，公司分别提取风险准备金 0.98 亿元、0.92 亿元和 1.57 亿元。2018 年，公司业务及管理费 1.70 亿元，相当于营业收入的 12.70%，营业费用整体保持在合理范围。2018 年，公司利息支出 1.25 亿元，主要为卖出回购金融资产利息支出和长期借款利息支出。

近年来，公司净利润水平呈波动状态。2016 年，由于风险准备金计提规模大幅下降，公司净利润明显增加；2017 年，受增信业务收入下降以及利息支出和业务及管理费支出规模上升的影响，公司净利润有所下降；2018 年，受增信业务收入以及办公大楼租金收入增长的影响，公司净利润有所上升。2018 年，公司实现净利润 6.28 亿元，平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 4.32%和 7.73%。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 11.42 亿元，其中增信业务收入 6.24 亿元，投资收益 4.20 亿元；营业成本 4.33 亿元，其中提取风险准备金 1.42 亿元，利息支出 0.89 亿元；2019 年 1—9 月，公司实现净利润 5.49 亿元。

总体看，公司营业收入以增信业务和投资业务收入为主；随着办公大楼的交付使用，租金收入使公司收入趋于多元化，整体盈利水平较好。

4. 资本充足率及代偿能力

公司目前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公司的增信业务风险敞口、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。

从现金流情况来看，2017 年以来，由于公司未发生代偿，公司经营活动产生的现金流由净流出转为净流入状态且规模逐年增长；由于收到买入返售金融资产现金款规模较大，投资活动产生的现金呈净流入状态；筹资活动产生的现金流入主要为取得借款

和收到卖出回购金融资产款，现金流出主要为借款支付和支付卖出回购金融资产款，近年来呈净流出状态且净流出规模逐年增长。总体看，公司现金流趋紧（见表 11）。

表 11 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
经营活动产生的现金流量净额	-3.06	2.97	3.95	3.51
投资活动产生的现金流量净额	10.12	12.30	13.89	-8.42
筹资活动产生的现金流量净额	-7.51	-14.60	-20.02	4.86
现金及现金等价物净增加额	-0.45	0.60	-2.18	-0.04
期末现金及现金等价物余额	2.42	3.02	0.83	0.79

注：2019 三季度数据未经审计
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

近年来，公司净资产及净资本规模持续上升。根据公司 2018 年末的资产状况，估算出公司净资本为 51.88 亿元，净资本比率为 62.72%（见表 12）。由于公司净资本规模有所增长，净资本增信倍数较上年末有所下降，净资本覆盖率呈上升状态。截至 2018 年末，公司净资产增信倍数为 12.88 倍，净资本增信倍数为 20.54 倍。经测算，截至 2018 年末，公司净资本覆盖率为 81.14%。公司增信业务的持续发展对公司资本充足水平的影响需关注。

表 12 公司资本充足性指标 单位：亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
增信余额	936.10	956.60	1065.60	1024.39
净资产	77.18	79.76	82.71	102.18
净资本	41.79	44.83	51.88	70.18
净资产增信倍数	12.13	11.99	12.88	10.03
净资本增信倍数	22.40	21.34	20.54	14.60
净资本比率	54.14	56.20	62.72	68.69
净资本覆盖率	74.40	78.10	81.14	114.19

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2019 年，公司成功发行一期无固定期限金融债券，资本充足水平得到较大幅度的提升。根据公司 2019 年 9 月末的资产状况，估算出公司净资本为 70.18 亿元，净资本比率为 68.69%，净资产增信倍数和净资本增信倍数分别为 10.03 倍和 14.60 倍，净资本覆盖率为 114.19%。

八、债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续期内的无固定期限金融债券本金为15亿元。假设本期无固定期限金融债券发行规模为15亿元，在2018年财务数据基础上，估算经营活动现金流入量、净利润和股东权益对本期无固定期限金融债券本金的保障倍数见表13。总体看，公司经营活动现金流入量和净利润对本期无固定期限金融债券的保障能力一般，股东权益对本期无固定期限金融债券的保障能力强。

表 13 公司本期无固定期限金融债券保障情况
单位：亿元、倍

项 目	发行前	发行后
无固定期限金融债券本金	15.00	30.00
经营活动现金流入量/无固定期限金融债券本金	0.59	0.30
净利润/无固定期限金融债券本金	0.42	0.21

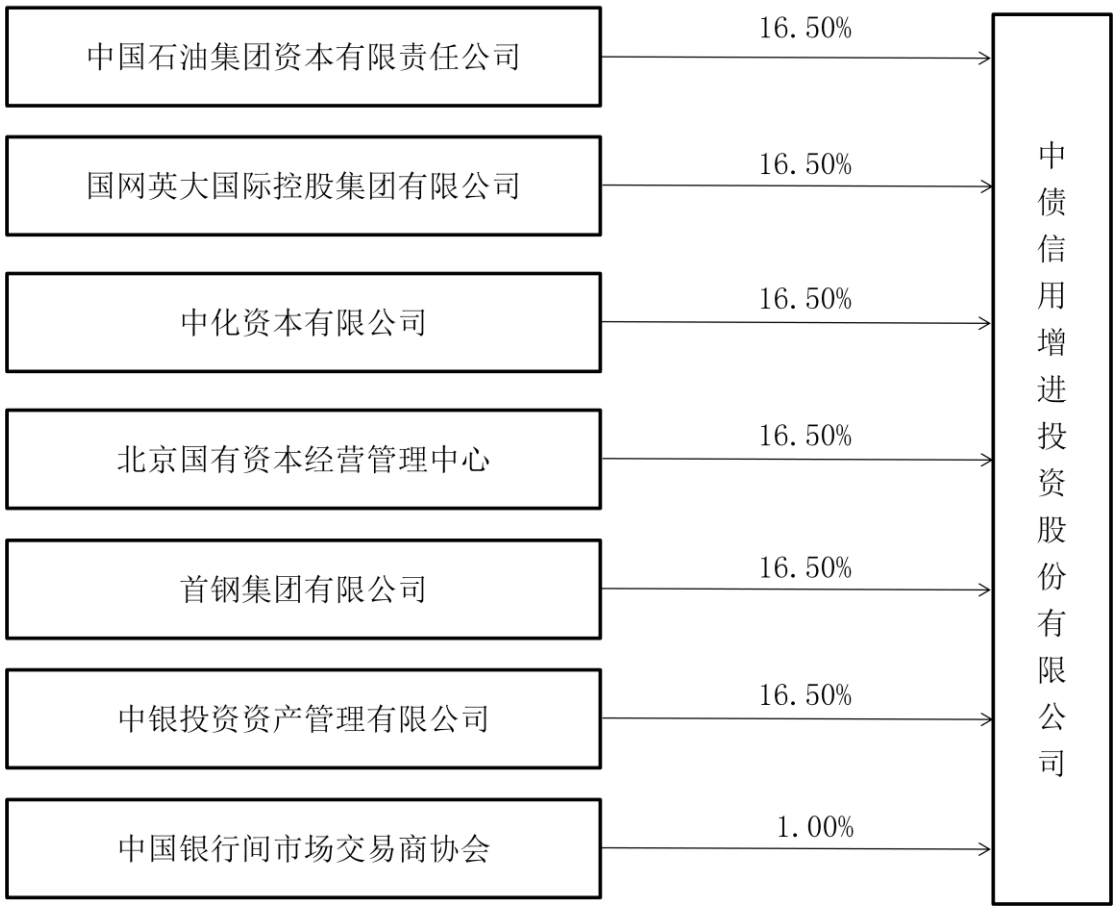
股东权益/无固定期限金融债券本金	5.51	2.76

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

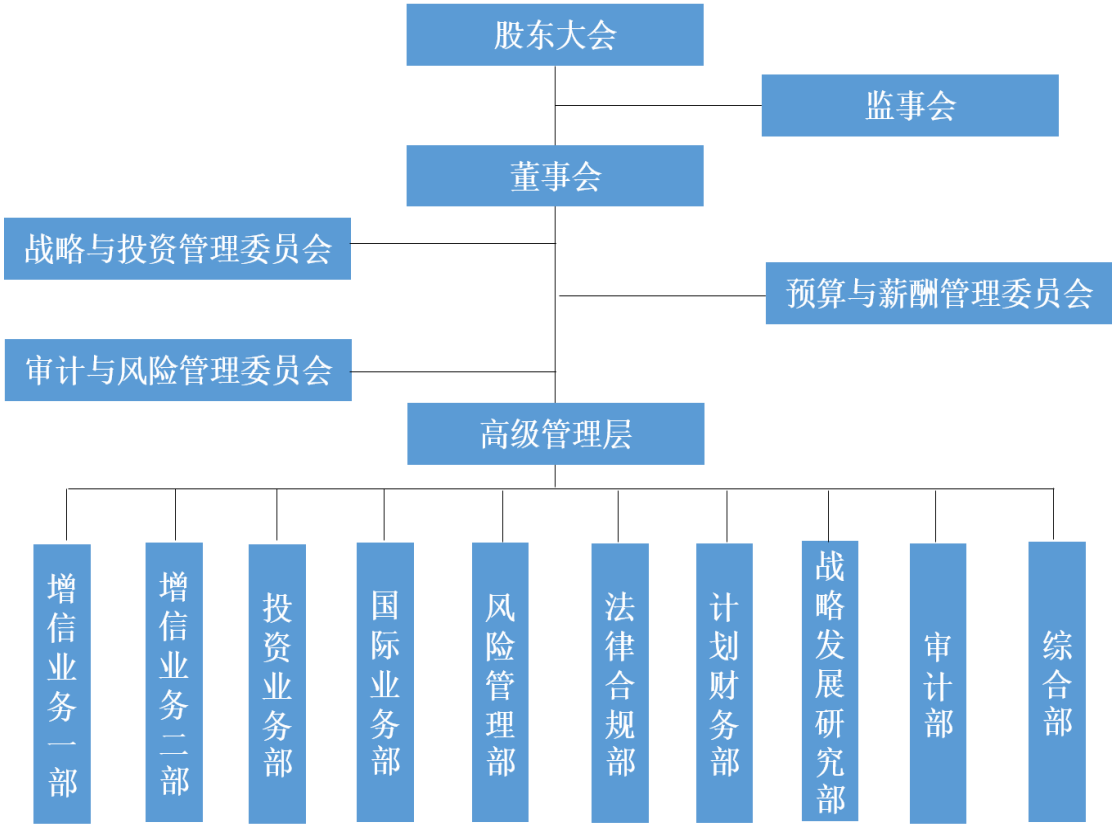
九、结论

作为国内首家信用增进机构，经过近年来的经营实践，公司增信业务基础不断夯实，创新业务持续推进。公司资本实力强，股东背景强大，形成了完善的内控与风险管理架构，市场竞争力进一步增强。另一方面，随着公司增进业务规模的增长，公司面临资本消耗、风险管理压力加大以及业务相对集中等问题。综上，联合资信认为，在未来一段时期内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1　2019 年 9 月末股权结构图



附录 2　2019 年 9 月末组织结构图



附录 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
累计代偿率	累计增信代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/增信代偿额
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)×100%
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
资产负债率	（负债总额-风险准备金）/资产总额×100%
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
净资本比率	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%

附录 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，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级别	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，有较高违约风险。
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。

附录 4-2　信用增进公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信信用增进公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 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

联合资信评估有限公司关于
2020年中债信用增进投资股份有限公司
无固定期限金融债券（第一期）的跟踪评级安排

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

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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年7月31日前发布跟踪评级结果和报告。

中债信用增进投资股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中债信用增进投资股份有限公司或本期债项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、外部经营环境及本期债项相关信息，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中债信用增进投资股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，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中债信用增进投资股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与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。