信用评级公告

联合〔2022〕4958 号

联合资信评估股份有限公司通过对济宁市市中区城建投资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，确定维持济宁市市中区城建投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 济中城建 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 济宁市中专项债/PR 济市中”的信用等级为 AAA，评级展望调整为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十五日

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

济宁市市中区城建投资有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
济宁市市中区城建投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	负面
16 济宁市中专项债/PR 济市中	AAA	稳定	AAA	负面
20 济中城建 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 济宁市中专项债/PR 济市中	9.00 亿元	3.60 亿元	2023/09/14
20 济中城建 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 25 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	bbb		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

跟踪期内，济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“公司”）仍是济宁市任城区重要的基础设施建设主体，外部发展环境良好。2021 年，公司在政府资本性注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大资金支出压力、短期债务占比提高及存在集中偿债压力、存在一定的或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着济宁市任城区经济持续增长，公司负责的基础设施项目建设推进及完工，公司业务有望持续稳定发展。

“16 济宁市中专项债/PR 济市中”由中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合担保”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 济中城建 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 济宁市中专项债/PR 济市中”的信用等级为 AAA，评级展望调整为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2021 年，济宁市和任城区经济和一般预算收入均有所增长，任城区财政平衡能力强。
2. **外部支持有力。**公司是济宁市任城区基础设施建设的重要主体，2021 年，公司获得政府给予的 20.00 亿元政府性资金和 1.00 亿元财政补贴。
3. **增信措施。**中合担保为“16 济宁市中专项债/PR 济市中”提供不可撤销连带责任保证担保。

关注

1. **短期债务占比提高，存在集中偿债压力。**跟踪期内，公司全部债务规模持续下降，2022 年 3 月末降至 209.41 亿元，但短期债务占比提升至 36.40%，债券融资占比较大，全部债务资本化比率仍处于 62.12%的高水平，债务负担仍较重，且 2022－2023 年存在集中偿债压力。

分析师： 高朝群　杨婷
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. **公司存在较大资金支出压力。**截至 2021 年末，公司主要基础设施项目尚需投资 68.87 亿元，公司存在较大资金支出压力。
3. **存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 79.51 亿元，担保比率为 62.45%，担保比率较高，且担保对象主要是济宁市及任城区国有企业，集中度高，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	16.62	23.95	20.87	17.37
资产总额（亿元）	288.72	357.32	353.81	348.98
所有者权益（亿元）	94.16	109.21	127.31	127.67
短期债务（亿元）	35.56	46.84	79.08	76.23
长期债务（亿元）	146.08	191.88	136.23	133.18
全部债务（亿元）	181.64	238.73	215.31	209.41
营业收入（亿元）	18.58	18.31	18.03	5.29
利润总额（亿元）	2.11	2.41	2.04	0.48
EBITDA（亿元）	5.16	4.56	4.22	--
经营性净现金流（亿元）	-6.55	-47.76	14.18	3.50
营业利润率（%）	17.45	16.46	16.53	16.12
净资产收益率（%）	2.21	1.93	1.40	--
资产负债率（%）	67.39	69.44	64.02	63.42
全部债务资本化比率（%）	65.86	68.61	62.84	62.12
流动比率（%）	563.75	607.98	375.29	379.03
经营现金流动负债比（%）	-13.53	-84.94	15.71	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.51	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.34	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.20	52.30	50.98	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	287.95	357.06	353.79	348.96
所有者权益（亿元）	94.15	109.19	127.30	127.66
全部债务（亿元）	181.64	238.73	215.31	209.41
营业收入（亿元）	18.58	18.31	18.03	5.29
利润总额（亿元）	2.10	2.41	2.04	0.48
资产负债率（%）	67.30	69.42	64.02	63.42
全部债务资本化比率（%）	65.86	68.62	62.85	62.13
流动比率（%）	570.38	610.70	375.56	379.31
经营现金流动负债比（%）	-13.72	-85.32	15.71	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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 济中城建 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/25	高朝群 杨婷	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	阅读原文
16 济宁市中专项债/PR 济市中	AAA	AA	负面	2021/06/25	高朝群 杨婷	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	阅读原文
20 济中城建 MTN001	AA	AA	稳定	2020/10/23	唐立倩 张　铖 张丽斐	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	阅读原文
16 济宁市中专项债/PR 济市中	AAA	AA	稳定	2016/03/22	王康 王治	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读原文

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

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

济宁市市中区城建投资有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本均未发生变动。2021 年 7 月，公司控股股东济宁市任城区国有资产运营服务中心[1]名称变更为济宁市任城区国有资产运营评价中心（以下简称“任城国资评价中心”）。截至 2022 年 3 月末，公司实收资本和注册资本仍为 18.50 亿元，股东为任城国资评价中心和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”），其中任城国资评价中心出资 17.20 亿元，持股 92.97%；国开基金出资 1.30 亿元，持股 7.03%，公司实际控制人为任城国资评价中心。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司内设 9 个职能部门，合并范围内子公司 1 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 353.81 亿元，所有者权益 127.31 亿元（少数股东权益 0.03 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 18.03 亿元，利润总额 2.04 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 348.98 亿元，所有者权益 127.67 亿元（少数股东权益 0.03 亿元）。2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.29 亿元，利润总额 0.48 亿元。

公司注册地址：市中区太白东路 64 号（市中区财政局）；公司法定代表人：李永厚。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

联合资信所评“16 济宁市中专项债/PR 济市中”和“20 济中城建 MTN001”债券余额合计 13.60 亿元。跟踪期内，上述债券均已足额支付债券利息及分期本金，公司既往付息情况正常。

“16 济宁市中专项债/PR 济市中”由中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合担保”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。该券设有本金提前偿还条款，即自 2019－2023 年每年的 9 月 14 日分别偿还本金的 20%，公司于 2019－2021 年分别偿还 1.80 亿元。

“20 济中城建 MTN001”为 3+2 年期，设有调整票面利率选择权和回售选择权，以及交叉保护条款。

截至 2021 年末，上述债券募集资金已全部使用完毕，相关情况见表 2。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 济宁市中专项债/PR 济市中	9.00	3.60	2016/09/14	7 年
20 济中城建 MTN001	10.00	10.00	2020/11/06	3+2 年
合计	**19.00**	**13.60**	—	—

资料来源：联合资信整理

表 2　截至 2021 年末募投项目进展情况（单位：亿元）

债项	项目名称	项目总投资	已投资	使用募投资金
16 济宁市中专项债/PR 济市中	金宇路地下综合管廊建设工程项目	13.60	13.71	9.00
20 济中城建 MTN001	杜庙棚户区改造项目	18.41	15.08	10.00
合计		**32.01**	**28.79**	**19.00**

资料来源：联合资信整理

[1] 2019 年 11 月，公司原股东济宁市任城区国有资产投资管理中心名称变更为济宁市任城区国有资产运营服务中心。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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

表 3　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

数据来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿

[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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台

公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

跟踪期内，济宁市和任城区经济和一般预算收入均有所增长，任城区财政平衡能力强。公司外部发展环境良好。

（1）济宁市

济宁市位于山东省西南部，现辖 11 个县市区及 4 个功能区，面积 1.1 万平方公里。济宁市常住人口 835.8 万人。

根据《2021 年济宁市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，济宁市实现地区生产总值 5070.0 亿元，同比增长 8.5%。其中，第一产业增加值为 583.8 亿元，增长 7.6%；第二产业增加值为 2034.6 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值为 2451.6 亿元，增长 8.8%。三次产业结构由上年的 11.8:38.2:50.0 调整为 11.5:40.1:48.4。2021 年，济宁市人均生产总值达 60728 元，增长 8.6%。济宁市已形成了煤化工、工程机械、生物技术、纺织新材料、汽车零配件、光电特色产业、电子信息等产业发展格局。

2021 年，济宁市一般公共预算收入完成 440.5 亿元，增长 7%；其中税收收入 331.8 亿元，增长 9.9%，税收占比 75.3%。同期，济宁市一般公共预算支出 727.2 亿元，增长 12.9%。

根据济宁市统计局数据，2022 年一季度，济宁市生产总值为 1202.87 亿元，同比增长 6.0%。其中，第一产业增加值实现 51.15 亿元，同比增长 5.2%；第二产业增加值 491.30 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 660.42 亿元，增长 6.2%。同期，济宁市一般公共预算收入完成 144 亿元，增长 12.6%。其中，税收收入完成 96.9 亿元，增长 12.7%。2022 年一季度，济宁市一般公共预算支出完成 174.5 亿元、下降 0.6%。

（2）任城区

任城区是济宁政治、经济、文化中心，济宁

都市区的核心区，辖 2 个镇、13 个街道和 1 个省级经济开发区，总面积 651 平方公里，常住人口 107.56 万人。

根据《二〇二一年任城区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，任城区实现地区生产总值（GDP）592.06 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。分产业看，第一产业增加值 31.03 亿元，同比增长 7.4%；第二产业增加值 170.77 亿元，同比增长 10.2%；第三产业增加值 390.26 亿元，同比增长 7.3%，三次产业结构比例调整为 5.2:28.9:65.9。

根据《关于济宁市任城区 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》及济宁市任城区人民政府网站数据，2021 年，任城区一般公共预算收入 75.45 亿元，同比增长 8.5%，其中税收收入 53.81 亿元，税收收入占地方一般公共预算收入的 71.3%；全区一般公共预算支出 66.23 亿元，同比增长 1.3%，同期任城区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 113.92%。

2022 年 1－3 月，任城区实现地区生产总值 147.94 亿元，同比增长 5.1%。同期，任城区一般公共预算收入完成 24.7 亿元，同比增长 12.3%，其中税收收入 15.4 亿元，占比 62.3%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，公司实收资本和注册资本仍为 18.50 亿元，股东任城国资评价中心和国开基金分别持有 92.97%和 7.03%股权，公司实际控制人为任城国资评价中心。

2. 规模与竞争力

公司是任城区重要的基础设施建设主体。

截至 2021 年末，任城区基础设施建设主体包括公司、任兴集团有限公司（以下简称“任兴集团”）及其子公司山东任城融鑫发展有限公司（以下简称“融鑫发展”）、济宁城乡振兴开发建设有限公司（以下简称“城乡振兴”），公司与任兴集团（含融鑫发展）业务发展有一定重合。

表 4　2021 年末济宁市任城区基础设施建设主体及财务指标（单位：亿元）

名称	控股股东	资产规模	资产负债率（%）	营业收入	全部债务资本化比率（%）
融鑫发展	任兴集团	278.04	57.31	12.63	48.66
任兴集团	任城国资评价中心	509.95	59.45	27.66	58.21
公司	**任城国资评价中心**	**353.81**	**64.02**	**18.03**	**62.61**
城乡振兴	济宁市任城区国有资产和地方金融监督管理局	127.90	53.94	10.32	47.65

注：为保持数据可比性，均采用 wind 口径；上表中数据为 2021 年或 2021 年末
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

3. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91370811668050649N），截至 2022 年 5 月 26 日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息记录。

截至 2022 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理人员发生变动，董事长及总经理人员变动频繁。

跟踪期内，公司治理结构、部门设置以及主要管理制度未发生重大调整。

2021 年 11 月，根据《济宁市市中区城建投资有限公司股东会决议》，同意免去孔祥春公司董事职务，委派张抗抗为公司董事。根据《济宁市市中区城建投资有限公司董事会决议》，免去孔祥春董事长及法定代表人职务，选举张抗抗为董事长，并为法定代表人；解聘孔祥春总经理职务，聘任张抗抗为总经理。

2021 年 12 月，根据《济宁市市中区城建投资有限公司股东会决议》，同意免去张抗抗公司

董事职务，委派李永厚为公司董事。根据《济宁市市中区城建投资有限公司董事会决议》，免去张抗抗董事长及法定代表人职务，选举李永厚为董事长，并为法定代表人；解聘张抗抗总经理职务，聘任李永厚为总经理。

李永厚先生，1981 年生，本科学历；曾任九巨龙房地产开发集团有限公司主管、副部长、部门负责人，公司办公室主任、行政综合管理部门负责人、副总经理；自 2021 年 12 月起任公司法定代表人、董事长兼总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入和毛利率较上年保持平稳。

2021 年，公司营业收入同比下降 1.58%，仍以市政建设项目政府采购业务为主。公司综合管廊租赁业务收入为 0.62 亿元，系 2020 年金宇路地下综合管廊完成建设并投入使用，每年可产生一定的租赁收入。公司综合毛利率为 17.36%，同比较为稳定。

表 5　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）
市政建设项目政府采购	18.56	99.88	17.88	17.67	96.50	16.70	17.39	96.43	16.67
综合管廊租赁业务	--	--	--	0.62	3.38	33.53	0.62	3.43	33.45
其他业务	0.02	0.12	100.00	0.02	0.12	96.40	0.02	0.14	90.97
合计	**18.58**	**100.00**	**17.99**	**18.31**	**100.00**	**17.36**	**18.03**	**100.00**	**17.34**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年一季度，公司实现营业收入 5.29 亿元，毛利率为 17.56%。

2. 业务分析

2021 年，公司市政建设项目政府采购业务收入同比小幅下降，但政府采购项目沉淀资金规模较大，且项目建设尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

公司市政建设项目政府采购业务包括基础设施项目代建和棚改项目代建。跟踪期内，公司市政建设项目政府采购业务模式未发生变化，公司仍通过公开招投标方式获取棚改项目，项目采用政府购买服务模式，资金分年度纳入任城区政府预算。

2021 年，公司市政建设项目政府采购业务收入来自王母阁片区棚户区改造项目等项目，2021 年实现的回款质量尚可。

表 6　公司代建业务收入确认及回款情况（单位：万元）

项目名称	2021 年		2020 年	
	确认收入	当期回款	确认收入	当期回款
任城区基础设施建设项目	76923.72	63990.80	49760.36	--
金宇路开发项目	24561.05	90787.96	87863.77	79461.33
王母阁片区棚户区改造项目	62496.70	34364.90	--	--
府河东片区保障房	9917.42	8264.51	--	--
樱花集团南宿舍片区项目	--	--	9025.46	--
永南村	--	--	16844.87	--
五里屯旧村（棚户区）改造	--	--	13196.00	--
合计	**173898.89**	**197408.17**	**176690.46**	**79461.33**

注：回款金额含以前年度未回款部分
资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司已完工的市政建设项目政府采购项目包括王母阁片区棚户区改造项目等，已完成投资 137.73 亿元。公司存货中开发成本账面价值 181.38 亿元（含在建项目投入），资金沉淀较大。

截至 2021 年末，公司在建项目集中于棚户区改造和旧城改造等，主要在建项目尚需投资 56.56 亿元。

表 7　截至 2021 年末公司主要在建项目投资情况

（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	实际投资金额	投资计划
西红庙片区保障房	13.65	14.52	0.86
大三角（八铺）片区保障房	19.57	18.53	1.01
南杨庄片区保障房	15.68	15.63	0.05
仙营北片区保障房	15.86	15.78	0.07
前中营片区保障房	17.96	16.16	1.80
杜庙棚户区	18.41	15.08	3.33
八里庙片区保障房	7.03	6.83	0.20
永东村	3.60	3.59	0.01
秦庄片区	4.51	4.30	0.21
苗营棚户区	15.91	3.39	12.52
李营街道驻地七村升级改造	46.22	14.33	31.89
任城区宋庄片区棚户区改造项目	7.37	6.75	0.62
任城区宋路口城中村改造项目	7.38	3.39	3.99
合计	**193.15**	**138.28**	**56.56**

注：1. 西红庙片区保障房项目存在超概情况；2. 最终结算总价款以最终确定经审计的投资额和中标的建设服务费费率结算；3. 尾差系四舍五入所致；4. 部分项目建设进度不及预期，实际工程进度滞后于前期规划建设周期

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司拟建的基础设施项目为宋庙村、东黄村、西辛庄城边村改造项目，项目总投资 12.31 亿元。整体看，公司项目建设尚需投资 68.87 亿元，公司未来存在较大的资金支出压力。

公司租赁业务可产生稳定的租金收入。

2021 年，公司实现管网租金业务收入 0.62 亿元，主要来自金宇路地下综合管廊项目。金宇路地下综合管廊建设工程长约 19.80 公里，实际投资金额为 13.71 亿元，公司作为专营权持有人负责综合管廊的日常维护工作。公司与山东中科智慧城市运营管理有限公司（以下简称“智慧城运公司”）签订综合管廊租赁协议，公司将上述综合管廊出租给智慧城运公司，租赁期 10 年（即 2020－2029 年），将上述综合管廊进行出租，双方约定每年租金 6500 万元[3]，租金按年度结算，于次年 3 月末前付款。

3. 未来发展

公司作为任城区基础设施建设主体，未来发展定位仍以基础设施建设为主，侧重于棚户区改造和保障房建设工作。

九、财务分析

公司提供的 2020－2021 年审计报告均经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自 2021 年起执行新金融工具相关准则、新收入准则及新租赁准则，公司对部分科目期初数进行调整，但规模不大。2020－2021 年及 2022 年一季度，公司合并范围均未发生变化，仅拥有 1 家子公司，为济宁龙城投资有限公司。整体看，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，存货及其他应收款占比高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末下降 0.98%，主要系流动资产下降所致。公司资产仍以流动资产为主。

[3] 6500 万元含税。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**272.72**	**94.46**	**341.89**	**95.68**	**338.74**	**95.74**	**334.01**	**95.71**
货币资金	16.62	5.76	23.95	6.70	20.87	5.90	17.37	4.98
应收账款	15.44	5.35	15.54	4.35	13.50	3.82	13.76	3.94
其他应收款	67.96	23.54	67.27	18.83	57.86	16.35	47.66	13.66
存货	172.21	59.65	234.13	65.52	246.45	69.66	255.16	73.12
非流动资产	**16.00**	**5.54**	**15.43**	**4.32**	**15.07**	**4.26**	**14.96**	**4.29**
固定资产	13.05	4.52	12.63	3.54	12.22	3.46	12.12	3.47
资产总额	**288.72**	**100.00**	**357.32**	**100.00**	**353.81**	**100.00**	**348.98**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末下降 0.92%。其中，货币资金较上年末下降 12.88%，系偿还债务及项目投入所致，货币资金中银行存款占 68.85%，其他货币资金（用于担保的定期存款或通知存款 1.00 亿元，票据保证金 5.50 亿元）占 31.15%。应收账款较上年末下降 13.14%，系收到部分项目回购款所致；公司应收账款均为公司开展区域内的基础设施建设工程等项目形成的应收济宁市财政局的项目回购款，集中度高，账龄中 1 年期以内占 94.49%，其他为 1~2 年期，账龄较短。其他应收款较上年末下降 13.99%，系往来款下降所致；其他应收款中 1 年期内占比 74.80%，1~2 年期占 23.22%，账龄较短；其中应收前五大对手方情况如下表，集中度高。公司存货较上年末增长 5.26%，系项目投入所致；存货由土地（65.07 亿元，均为出让土地）和开发成本（181.38 亿元）构成。

表 9　2021 年末公司其他应收款前五名欠款单位情况

单位名称	金额（万元）	占比
济宁市任城区财政局	285244.35	48.72%
智慧城运公司	108341.65	18.52%
济宁唐口开发建设投资有限公司	91027.70	15.55%
济宁融汇水利科技有限公司	29500.00	5.04%
济宁运河发展创业投资有限公司	26658.55	4.55%
合计	**540772.25**	**92.37%**

注：济宁唐口开发建设投资有限公司、济宁融汇水利科技有限公司的实控人均为济宁市任城区国有资产监督管理局，济宁运河发展创业投资有限公司实控人为任城国资评价中心
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末下降 2.37%，其中固定资产占非流动资产的 81.13%。公司固定资产较上年末下降 3.24%，主要系折旧计提所致；固定资产主要为金宇路地下综合管廊（暂未办妥权证）。

截至 2021 年末，公司资产受限规模 33.43 亿元，包括受限货币资金 6.50 亿元及存货中的土地使用权抵押 26.93 亿元。公司受限资产占总资产的比重为 9.45%，受限比例一般。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额及构成均较上年末变化不大。其中，货币资金较上年末下降 16.77%，系偿还债务所致；其他应收款较上年末下降 17.64%，系收回部分往来款所致。

2. 资本结构

受益于政府资本性投入，公司资本公积有所增长，带动所有者权益规模增长，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年末，公司所有者权益较上年末增长 16.58%至 127.31 亿元，系资本公积增长所致。公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.53%、63.37%和 19.86%，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年末，公司实收资本未发生变化，仍为 18.50 亿元；公司资本公积较上年末增长 25.37%至 80.68 亿元，系公司收到的政府性资金注入 20.00 亿元，及公司无偿划出太白中路 67 号土地账面价值 3.67 亿元综合所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

跟踪期内，公司全部债务规模持续下降，但公司债务负担仍较重，债券融资占比高，公司 2022－2023 年存在集中偿债压力。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末下降 8.71%，系非流动负债下降所致，仍以非流动负债为主。

表 10　公司主要负债构成情况（单位：亿元）

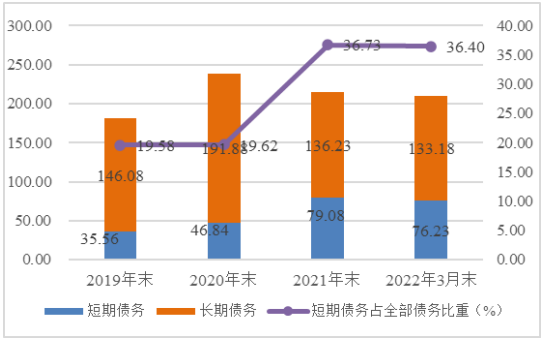
科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**48.38**	**24.86**	**56.23**	**22.66**	**90.26**	**39.85**	**88.12**	**39.82**
短期借款	1.95	1.00	4.83	1.95	1.30	0.57	1.30	0.59
其他应付款	8.92	4.58	9.05	3.65	8.86	3.91	8.96	4.05
一年内到期的非流动负债	29.66	15.25	38.01	15.32	75.68	33.41	72.73	32.86
非流动负债	**146.18**	**75.14**	**191.88**	**77.34**	**136.24**	**60.15**	**133.18**	**60.18**
长期借款	90.07	46.30	77.10	31.07	64.31	28.39	61.57	27.82
应付债券	56.01	28.79	114.78	46.26	71.92	31.75	71.61	32.36
负债总额	**194.56**	**100.00**	**248.12**	**100.00**	**226.50**	**100.00**	**221.31**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末下降 73.05%，系债务到期所致，其中保证借款和抵押借款分别为 0.50 亿元和 0.80 亿元。公司其他应付款主要为往来款，较上年末下降 2.16%。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 99.10%，系长期债务将于一年内到期，重分类至该科目所致；公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款 25.97 亿元、一年内到期的应付债券 49.70 亿元。

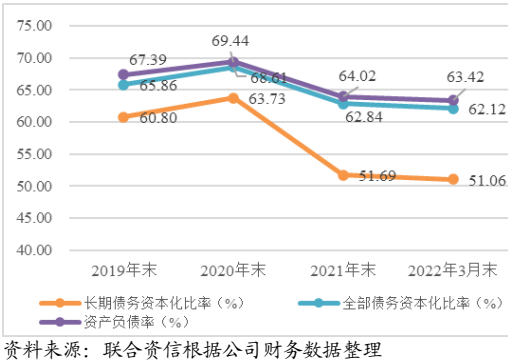
截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末下降 29.00%。其中，公司长期借款较上年末下降 16.59%，应付债券较上年末下降 37.34%，均系部分长期债务将于一年内到期，重分类至流动负债所致。

图 1　公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2　公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司全部债务较上年末下降 9.81%，系偿还部分债务所致。公司债务中短期债务占比提升至 36.73%，债务结构有待改善。公司全部债务中债券融资占 56.86%，银行借款占 28.54%，租赁、信托等占 13.91%，其他为票据及应付利息。截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 5.42 个百分点、5.77 个百分点和 12.04 个百分点，债务负担有所下降。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额和构成均较上年末变化不大。公司全部债务较上年末下降 2.74%，短期债务占比为 36.40%；公司资

产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末略有下降。公司整体债务负担较重，短期债务占比较大。截至 2022 年 6 月 15 日，公司存续债券中 2022 年到期金额 31.80 亿元，行权金额为 26.44 亿元，规模很大，集中偿付压力大。

截至 2021 年末，公司全部债务中 2022—2026 年到期金额分别为 79.08 亿元[4]、60.80 亿元、10.47 亿元、8.88 亿元和 25.13 亿元，其他均于 2026 年以后到期。整体看，公司 2022—2023 年到期规模较大，届时存在集中偿债压力。

3. 盈利能力

2021 年，公司营业收入平稳，费用总额对利润形成一定侵蚀，政府补贴对利润总额的贡献程度较高，整体盈利能力尚可。

2021 年，公司营业收入同比下降 1.51%，营业成本同比下降 1.49%。公司营业利润率同比增长小幅增长。

表 11 公司盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	18.58	18.31	18.03	5.29
营业成本	15.24	15.13	14.91	4.36
费用总额	2.91	1.80	1.77	0.37
管理费用	0.74	0.05	0.11	0.03
财务费用	2.16	1.75	1.66	0.35
其他收益	2.00	1.20	1.00	--
利润总额	2.11	2.41	2.04	0.48
营业利润率（%）	17.45	16.46	16.53	16.12
总资本收益率(%)	1.62	1.11	1.04	--
净资产收益率(%)	2.21	1.93	1.40	--

资料来源：联合资信根据公司数据整理

2021 年，公司费用总额同比下降 1.58%，以财务费用为主。公司费用总额占营业收入的比重 9.83%，较上年的 9.84%变化不大。公司费用总额对利润形成一定侵蚀。

公司其他收益以财政补贴为主，2021 年，公司获得政府补贴是利润总额 49.33%，维持上年水平（49.72%）。政府补贴对利润总额的贡献程度较高。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率、净资产收益率同比均有所下降。公司盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.29 亿元，利润总额为 0.48 亿元。

4. 现金流分析

2021 年，公司经营活动流出规模下降，使得公司经营活动现金流转为净流入，收现质量好；公司筹资活动现金流转为净流出。公司项目建设仍有较大的资金缺口，叠加公司债务滚动压力，公司未来仍存在较大的筹资需求。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	100.36	82.96	82.28	19.00
经营活动现金流出小计	106.91	130.72	68.10	15.51
经营活动现金流量净额	**-6.55**	**-47.76**	**14.18**	**3.50**
投资活动现金流入小计	6.52	1.11	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.42	0.03	0.00	0.00
投资活动现金流量净额	**4.10**	**1.08**	**0.00**	**0.00**
筹资活动现金流入小计	49.76	110.93	47.70	7.50
筹资活动现金流出小计	59.83	57.91	66.97	15.50
筹资活动现金流量净额	**-10.07**	**53.02**	**-19.27**	**-8.00**
现金收入比（%）	**71.88**	**107.17**	**143.10**	**97.13**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 0.81%，其中棚户区改造等主业回款同比增长 31.51%，往来款及政府补贴等其他与经营活动有关的现金流入同比下降 10.82%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 72.84%，系棚改项目投入规模下降所致；往来款等支出同比下降 22.10%。综上，2021 年，公司经营活动现金转为净流入。公司现金收入比同比大幅增长，收入实现质量好。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入及流出规模均不大，投资活动现金净流

[4] 公司 2022 年 1 月兑付“15 中区城建债”合计 3.19 亿元（含支付利息），2022 年 4 月兑付“17 中区 01”、“20 市中 01”各 10.00 亿元。

入 5.87 万元。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 57.00%，系融资规模大幅下降所致；公司收到其他与筹资活动有关的现金流入 20.00 亿元，系公司收到的政府性资本金投入。2021 年，公司筹资活动现金流出同比增长 15.64%，以偿还债务为主，其中利息支出规模较大。综上，公司筹资活动由大幅净流入转为净流出。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金为净流入，筹资活动现金净流出 8.00 亿元，无投资活动现金流入与流出。

5. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱。公司间接融资渠道有待拓展，对外担保存在一定的或有负债风险。

表 13 公司偿债指标

项目	2019 年/末	2020 年/末	2021 年/末	2022 年 3 月末
短期偿债指标				
流动比率（%）	563.75	607.98	375.29	379.03
速动比率（%）	207.77	191.64	102.25	89.48
现金短期债务比（倍）	0.47	0.51	0.26	0.23
长期偿债指标				
EBITDA（亿元）	5.16	4.56	4.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.20	52.30	50.98	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.48	0.34	0.34	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年末大幅下降。公司 2021 年末剔除受限货币后的现金短期债务比为 0.18 倍。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率较上年末有所提升，速动比率和现金短期债务比进一步下降。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 7.47%，系利润总额下降所致。2021 年，公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数维持上年水平。公司长期偿债指标表现弱。

截至 2021 年末，公司获得银行授信额度合计 147.72 亿元，已使用额度 127.73 亿元，剩余额度 19.99 亿元，间接融资渠道有待拓展。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 79.51 亿元，担保比率为 62.45%，对外担保对象主要是济宁市及任城区国有企业。公司担保比率较高，担保较为集中，公司存在一定的或有负债风险。

表 14 截至 2021 年末公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保类型	担保余额	担保到期时间
智慧城运公司[5]	保证	2500.00	2022/05/31
融鑫发展	保证	15714.29	2032/12/31
	保证	6450.00	2027/06/21
	保证	59750.00	2027/06/21
	保证	49700.00	2024/02/21
	保证	7718.22	2023/08/09
	保证	20000.00	2023/03/18
	保证	20000.00	2022/12/15
	保证	38000.00	2022/12/17
	保证	1900.00	2024/03/22
	保证	7600.00	2022/01/01
	保证	13000.00	2022/12/03
	保证	38650.00	2022/12/30
	保证	19820.00	2023/05/21
	保证	20000.00	2023/07/30
任兴集团	保证	44800.00	2023/03/23
	保证	2690.27	2022/09/12
	保证	9000.00	2026/04/10
	保证	10340.00	2022/05/27
	保证	2919.49	2022/04/26
	保证	8310.00	2022/01/08
	保证	44290.00	2022/04/28
	保证	5290.00	2022/02/17
	保证	819.66	2022/09/19
	保证	20570.00	2022/03/30
	保证	12000.00	2023/07/27
	保证	13755.04	2023/09/10
	保证	8138.10	2022/06/14

[5] 山东中科智慧城市运营管理有限公司唯一股东为济宁城发股权投资管理有限公司，实际控制人为济宁市任城区国有资产监督管理局。

	保证	10162.64	2023/10/14
	保证	8235.51	2023/10/30
	保证	6880.71	2023/10/30
	保证	15196.83	2023/12/29
	保证	19100.00	2025/10/14
	保证	29999.98	2022/07/22
	保证	20000.00	2023/01/07
	保证	30790.00	2023/01/27
	保证	19820.00	2023/02/05
	保证	40000.00	2023/04/23
	保证	5000.00	2022/06/23
	保证	8500.00	2023/07/30
	保证	4200.00	2023/08/26
	保证	19900.00	2022/09/29
济宁市祥顺运输有限公司（任兴集团 100%持股）	保证	2425.14	2024/01/22
济宁市惠达投资有限公司[6]	保证	20441.18	2036/03/20
济宁市房屋建设综合开发公司（济宁市住房和城乡建设局 100%持股）	保证	8750.00	2022/12/23
	保证	8750.00	2022/12/28
济宁融矿运输有限公司（任兴集团 100%持股）	保证	1719.86	2023/08/31
	保证	1507.45	2023/10/30
城乡振兴	保证	10000.00	2022/01/13
合计	--	**795104.37**	--

注：上述担保到期日在 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 6 月 2 日的担保责任已解除
资料来源：公司提供

6. 母公司财务分析

公司子公司基本未实际开展业务，体量很小，母公司资产、负债及所有者权益占合并口径的比重均在 99.80%以上，合并口径收入及利润主要来自母公司。

十、外部支持

公司在政府注资及补贴等方面持续得到外部支持。

政府注资方面，2020－2021 年，公司分别获得政府性资本投入金额 12.00 亿元和 20.00 亿元，公司计入资本公积科目。

财政补贴方面，2020－2021 年，公司分别获得政府给予的财政补贴资金 1.20 亿元和 1.00 亿元，计入其他收益。

十一、债券偿债能力分析

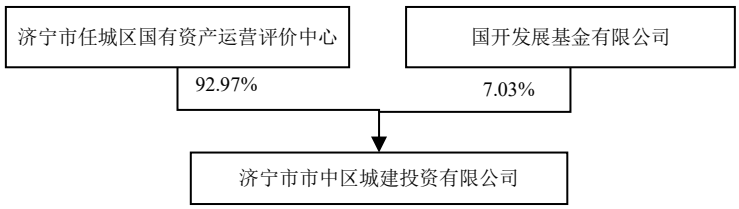
截至 2022 年 5 月末，“16 济宁市中专项债/PR 济市中”债券余额 3.60 亿元，该券由中合担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 济中城建 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 济宁市中专项债/PR 济市中”的信用等级为 AAA，评级展望调整为稳定。

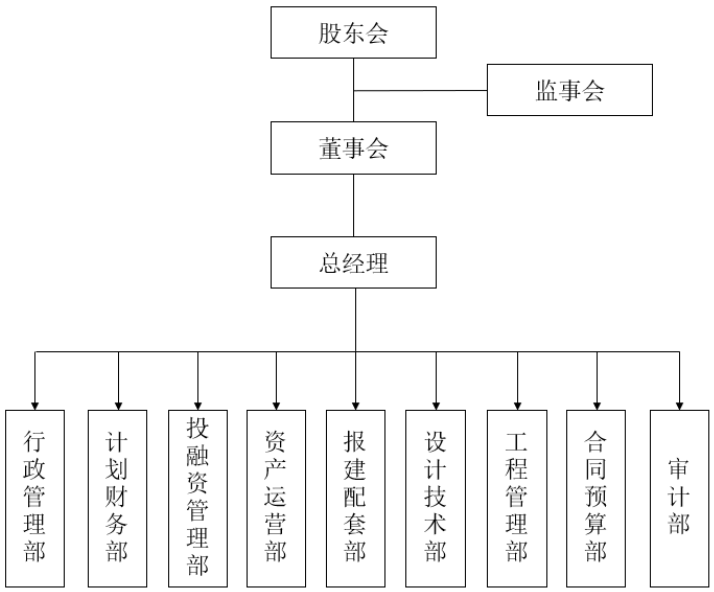
[6] 济宁市惠达投资有限公司唯一股东为济宁市国有资产投资控股有限公司，实际控制人为济宁市人民政府国有资产监督管理委员会。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.62	23.95	20.87	17.37
资产总额（亿元）	288.72	357.32	353.81	348.98
所有者权益（亿元）	94.16	109.21	127.31	127.67
短期债务（亿元）	35.56	46.84	79.08	76.23
长期债务（亿元）	146.08	191.88	136.23	133.18
全部债务（亿元）	181.64	238.73	215.31	209.41
营业总收入（亿元）	18.58	18.31	18.03	5.29
利润总额（亿元）	2.11	2.41	2.04	0.48
EBITDA（亿元）	5.16	4.56	4.22	--
经营性净现金流（亿元）	-6.55	-47.76	14.18	3.50
财务指标				
现金收入比（%）	71.88	107.17	143.10	97.13
营业利润率（%）	17.45	16.46	16.53	16.12
总资本收益率（%）	1.62	1.11	1.04	--
净资产收益率（%）	2.21	1.93	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	60.80	63.73	51.69	51.06
全部债务资本化比率（%）	65.86	68.61	62.84	62.12
资产负债率（%）	67.39	69.44	64.02	63.42
流动比率（%）	563.75	607.98	375.29	379.03
速动比率（%）	207.77	191.64	102.25	89.48
经营现金流动负债比（%）	-13.53	-84.94	15.71	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.51	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.34	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.20	52.30	50.98	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.61	23.94	20.86	17.36
资产总额（亿元）	287.95	357.06	353.79	348.96
所有者权益（亿元）	94.15	109.19	127.30	127.66
短期债务（亿元）	35.56	46.84	79.08	76.23
长期债务（亿元）	146.08	191.88	136.23	133.18
全部债务（亿元）	181.64	238.73	215.31	209.41
营业总收入（亿元）	18.58	18.31	18.03	5.29
利润总额（亿元）	2.10	2.41	2.04	0.48
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.55	-47.76	14.18	3.50
财务指标				
现金收入比（%）	71.88	107.17	143.10	97.13
营业利润率（%）	17.45	16.46	16.53	16.12
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.20	1.93	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	60.81	63.73	51.70	51.06
全部债务资本化比率（%）	65.86	68.62	62.85	62.13
资产负债率（%）	67.30	69.42	64.02	63.42
流动比率（%）	570.38	610.70	375.56	379.31
速动比率（%）	209.54	192.48	102.52	89.76
经营现金流动负债比（%）	-13.72	-85.32	15.71	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.51	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 由于数据未获得，相关指标用“/”列示
资料来源：联合资信根据母公司财务报表整理

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表：

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

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

信用评级公告

联合〔2022〕5170 号

联合资信评估股份有限公司通过对中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定中合中小企业融资担保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

二〇二二年六月二十四日

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

中合中小企业融资担保股份有限公司
2022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：2022 年 6 月 24 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（打分表）	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
		资本结构		1
		代偿能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司股东背景多元，且对公司提供较大支持				+1

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）的评级反映了其作为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，股东背景多元且多个股东给予公司较大支持；公司业务规模行业排名靠前，保持很强的资本实力和行业竞争力，近年来，其资产结构持续优化，资本充足性持续提升，处于良好水平。

同时，联合资信也关注到，公司担保业务单一客户集中度较高、行业集中度高，近年担保代偿规模较大、累计回收程度较低，投资资产出现多笔违约，且 2020 年出现大额亏损等不利因素。此外，公司股东海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）进行破产重整，对公司业务开展造成一定影响。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **业务规模保持行业前列，存量担保业务整体风险较低。**公司为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，近年来，担保业务规模持续压降但仍属于行业前列，保持很强的行业竞争力；随着整体规模压降和前期风险项目逐步出清，截至 2021 年末，存量担保业务整体风险较低。
2. **资本实力很强，资本充足性持续提升。**截至 2021 年末，公司净资产规模为 73.13 亿元，资本实力很强，负债率水平较低，近年资产结构持续优化，资本充足性持续提升。
3. **股权结构多元，股东支持较大。**公司多元化的股权结构有助于其市场化的运营，多家股东对公司给予支持。2020 年，股东中国宝武钢铁集团有限公司向公司派驻总经理，并兼任公司董事，代行董事长职权，在业务方面与公司有较多协作，同时宝武集团财务有限责任公司给予公司 10.00 亿元授信。

关注

1. **行业集中度高、单一客户集中度较高。**公司担保业务以城投类项目为主，且单一客户集中度较高；在防范化解

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

地方政府隐性债务风险的背景下，需关注城投类项目相关风险。

2. **代偿规模持续较大，累计回收程度较低。**近年来，公司担保代偿规模较大、累计回收程度较低，截至 2021 年末累计担保代偿率 3.60%、累计代偿回收率 26.28%、期末应收代偿款余额 21.58 亿元，部分项目代偿回收面临较大的不确定性，需关注相关风险。
3. **投资资产出现多笔违约，且 2020 年出现大额亏损。**公司投资资产出现多笔违约，涉及金额较大，需关注相关违约资产后续处置及资金回收情况。同时，受担保业务收入增速放缓、投资收益下降及公允价值变动损益持续浮亏、资产减值损失增加等多重因素影响下，2020 年出现大额亏损。
4. **股东海航资本破产重整，对公司业务开展造成一定影响。**公司股东海航资本的破产重组对公司业务造成一定负面影响，公司期末担保业务规模持续下滑。

主要财务数据：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	101.94	83.78	83.55	83.16
所有者权益合计（亿元）	80.79	73.05	73.13	73.72
净资本（亿元）	48.18	48.10	48.49	/
营业收入（亿元）	10.22	5.91	5.91	1.11
利润总额（亿元）	0.20	-9.36	1.87	0.71
净资产收益率（%）	0.35	-8.48	2.16	1.58
期末担保余额（亿元）	837.04	626.28	423.25	/
融资性担保放大倍数（倍）	8.28	7.01	4.70	/
净资本担保倍数（倍）	17.31	13.02	8.73	/
净资本/净资产比率（%）	59.63	65.84	66.31	/
累计担保代偿率（%）	4.08	3.90	3.60	/

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. 2022 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，本次联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整
资料来源：公司财务报表，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	负面	2021/06/23	贾一晗 董日新	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（打分表）V3.1.202011	阅读全文
AAA	稳定	2015/12/18	刘洪涛 刘克东	--	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

七、该公司信用等级自 2022 年 6 月 24 日至 2023 年 6 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中合中小企业融资担保股份有限公司
2022年主体长期信用评级报告

一、主体概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。公司成立于 2012 年 7 月，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）等共同发起设立，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，注册资本增加 20.504 亿元至 71.764 亿元，并引进新股东海航科技股份有限公司（当时名称为天津天海投资发展股份有限公司，以下简称“海航科技”），与发起人股东海航资本控股有限公司（后更名为“海航资本集团有限公司”，以下简称“海航资本”）为关联方，合计持有公司 43.34%的股份，持股比例未超过 50%，公司无控股股东和实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 71.764 亿元，其中，海航科技为单一最大股东，持股比例为 26.62%，公司无控股股东和实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司股权不存在被股东质押情况。

表 1　截至 2022 年 3 月末公司股权结构
（单位：%）

股东	持股比例
海航科技股份有限公司	26.62
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78
海航资本集团有限公司	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47
中国进出口银行	6.97
西门子（中国）有限公司	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93
合计	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021 年 1 月，海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）申请破产重整。公司股东海航资本作为海航集团下属企业纳入整体破产重整计划，海航科技作为上市公司，不在海航集团该次重整范围内。公司作为海航资本和海航科技的财务投资对象，未被其并表，也未被纳入海航集团重整计划。2022 年 4 月，海航集团破产重整计划执行完毕并获得法院裁定，海航资本的唯一股东已变更为海南海航二号信管服务有限公司。截至目前，海航集团专项服务信托已依法成立。，联合资信将对公司股权结构等情况保持关注。

公司经营范围：贷款担保；债券发行担保（在法律法规允许的情况下）；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保；尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2021 年末，公司设有城投业务组、新金融事业部、投资部、资产保全部等前台业务部门，以及风险管理部、业务审核部等中后台部门；拥有一级子公司 4 家（均为全资子公司），包括中合共赢资产管理有限公司、中合投资控股有限公司、中合明智商业保理（天津）有限公司（以下简称“中合明智保理”）和成都福鑫数字科技有限公司。截至 2021 年末，公司共有员工 107 人。

截至 2021 年末，公司资产总额 83.55 亿元，所有者权益 73.13 亿元（均为归属于母公司所有者权益）。2021 年，公司实现营业收入 5.91 亿元，其中已赚保费 3.89 亿元，实现利润总额 1.87 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 83.16 亿元，所有者权益 73.72 亿元（均为归属于母公司所有者权益）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.11 亿元，其中已赚保费 0.75 亿元，实现利润总额 0.71 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 17 层；公司法定代表人：曾杰。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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

表 2　中国主要经济数据

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

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

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

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

三、行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，截至 2020 年 12 月[2]，金融产品担保责任余额[3]为 7182.49 亿元，较 2019 年末增长 21.74%，2019 年以来受城投债市场回暖影响，金融产品担保责任余额有所增长；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA-级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

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

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

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1

[2] 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

[3] 统计数据期末担保责任余额包含增信机构。

号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019 年 10 月银保监发布了 37 号文，37 号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37 号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37 号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为 30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020 年 5 月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

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

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

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

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017 年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经

营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为71.76亿元，股权较为分散，公司无控股股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，资本实力很强，担保业务规模很大，行业竞争力很强。

公司成立于2012年7月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，经营历史较长。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为71.76亿元，均为货币出资，资本实力很强，处于行业上游水平。公司担保业务在全国范围内展业，经过多年发展，业务规模很大，近年为控制风险而主动压缩业务规模，截至2021年末在保余额423.25亿元，担保业务规模行业排名仍保持靠前地位，行业竞争力很强。近年来，公司探索发展新金融业务，截至2021年末已落地产品6种，2022年以来发展较快。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，员工团队整体素质较高，能够满足公司日常管理需求。

公司各高级管理人员分别由拥有多年银行、保险等行业管理经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任。

公司总经理曾杰女士，管理学硕士、工商管理硕士，高级会计师；历任宝钢集团财务有限责任公司（后更名为宝武集团财务有限责任公司，以下简称“宝武财务公司”）总经理、党委书记、副董事长，宝山钢铁股份有限公司（以下简称“宝钢股份”）钢管事业部副总经理、宝钢股份财务部副部长，宝钢分公司财务部部长等职务，具备多年管理工作经验；2020年7月起，任公司总经理；2020年8月起，任公司董事，并于2021年1月起代行董事长职权。

截至2021年末，公司合并口径有人员107人。从教育背景来看，博士学历占比1.87%、硕士学历占比54.21%、本科学历占比为40.19%、专科及以下人员占比3.74%。从年龄来看，30岁以下人员占比6.54%、30~50岁人员占比87.85%、50岁以上人员占比5.61%。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

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2022年5月31日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至2022年6月11日，联合资信未发现公司在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录存在逾期或违约记录，未发现公司被列为失信被执行人的记录。

截至 2022 年 3 月末，公司合并口径获得银行业务综合授信 9.50 亿元，尚未使用额度 2.00 亿元；另有宝武财务公司给予公司 10.00 亿元的综合授信额度，尚未使用额度 6.75 亿元。

五、管理分析

1. 公司治理

公司多元化的股权结构有助于市场化运营，已建立了相对完善的“三会一层”的公司治理架构，有利于公司的稳定发展。

公司依据《公司法》等相关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的股份制公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构并对股东大会负责，监事会负责进行

监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。

目前，公司董事会由 10 名董事组成，包括股东董事 7 名、独立董事 2 名、管理层董事 1 名（即现任总经理曾杰）。7 名股东董事分别由除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的 7 家股东各自委派 1 名。公司董事会设董事长 1 名，由全体董事过半数选举产生或罢免。2021 年 1 月，海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）及海航资本宣布破产重组后，经公司董事会作出决议，公司股东海航资本委派的董事不再担任公司董事长，股东中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武集团”）选派的管理层董事曾杰女士代行董事长职权。公司董事会的席位安排与股权比例无关，内部制衡机制按照公司《章程》的规定运行，凡重大事项须获得 2/3 以上董事同意方可执行，未形成任何一家股东的绝对控制。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会 4 个专业委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

公司监事会由 5 名监事组成，包括股东监事 3 名，职工监事 2 名。3 名股东监事分别由海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、摩根大通和海航资本委派。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举和更换，目前主席由海宁宏达委派的监事担任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。高级管理层设置总经理 1 名、副总经理 3 名，其中 1 名副总经理兼任首席风险官。

2. 内部控制

公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内部控制体系逐步健全，针对关联交易制定了较为明确和严格的管理制度。

2020 年以来，公司聘请外部专业咨询机构对部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了梳理和优化，根据业务发展需要，按照前、中、后台划分职能部门。目前，公司前台部门包括城投业务组、新金融事业部、投资部、资产保全部；中台部门包括风险管理部、业务审核部、法律合规部；后台部门包括综合部、人力资源部、经营财务部、信息科技部、内部审计部等（组织结构图详见附件 1）。

制度建设方面，公司从业务类、管理类、支撑类三方面制定各项规章制度，涵盖各类业务、风险管理、法律合规、财务管理、人事管理、信息管理、行政管理、内部监督等，并逐步建立起一套较为全面、架构清晰的规章制度管理体系。

关联交易管理方面，公司建立了包括《关联交易管理办法》在内的一整套关联交易管理制度，并在经营过程中逐步加以完善和补充。公司从股权关系、经营管理权、施加重大影响等方面逐一认定关联方，对关联方的认定标准较为明确和严格。公司对关联交易实行限额管理，公司规定任一股东及其关联方作为被担保人的关联担保责任余额不得超过该股东出资额的1.5倍（扣除已质押部分股份）。在关联交易审批环节，公司股东大会和董事会及董事会下设的风险控制委员会在审议有关关联交易事项时，关联股东及董事均不得行使表决权，关联交易事项需要过半数或者三分之二以上的非关联表决权方可通过。

从关联交易的实际开展情况来看，2021年，公司与关联方之间的收入和支出规模不大；截至2021年末，公司为关联方提供的担保，系对上海欧冶金融信息服务股份有限公司（以下简称“欧冶金服”）的担保，金额1.71亿元；公司对股东海航资本的委托贷款净值1.32亿元（本金7.00亿元，已发生违约，公司已计提减值准备5.68亿元）；其他还有子公司中合明智保理围绕公司股东宝武集团及其下属企业开展的保理业务等。

六、经营分析

1. 经营概况

2019－2021 年，公司营业收入呈下降趋势，以担保业务收入为主；2020 年受收入下降及大规模计提减值损失的综合影响，公司出现大额亏损；2021 年扭亏为盈。2022 年 1—3 月，公司营业收入同比下降，净利润同比大幅增长。

公司主营融资担保业务，业务市场化程度高。

2019－2021 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 23.97%，主要系担保业务规模持续下降导致已赚保费下降所致，投资项目估值下跌及应监管要求公司投资资产结构变化导致投资收益持续下降的综合影响所致。2021 年，公司实现营业收入 5.91 亿元，同比基本持平。

公司营业收入主要由担保业务形成的已赚保费和投资业务收入构成，其中已赚保费占比始终在 60%以上，担保业务对收入的贡献度较高。

2019－2021 年，公司实现净利润规模波动较大，其中，2020 年实现净利润-6.52 亿元，出现大额亏损，主要系营业收入下降及大规模计提减值所致；2021 年实现扭亏为盈，净利润 1.58 亿元。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.11 亿元，同比下降 33.11%，担保业务及投资业务的收入同比均有所下降。2022 年 1－3 月，公司实现净利润 0.58 亿元，同比大幅增长 1104.58%，主要系计提信用减值损失大幅减少所致。

表 3　公司营业收入构成和利润实现情况　单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	7.40	72.39	5.80	98.26	3.89	65.87	0.75	67.69
投资业务收入	2.52	24.62	0.26	4.43	1.97	33.27	0.35	31.98
其中：投资收益	3.63	35.47	2.91	49.31	2.06	34.84	0.33	30.21
公允价值变动损益	-1.11	-10.85	-2.65	-44.88	-0.09	-1.56	0.02	1.76
其他	0.30	3.00	-0.16	-2.68	0.05	0.85	0.01	0.34
营业收入合计	**10.22**	**100.00**	**5.91**	**100.00**	**5.91**	**100.00**	**1.11**	**100.00**
净利润	**0.29**	**--**	**-6.52**	**--**	**1.58**	**--**	**0.58**	**--**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 担保业务

2019－2021 年，随着担保业务逐步到期解保及新增规模放缓，公司期末担保业务规模持续下降；公司担保业务均为融资性担保业务，品种以城投行业的企业债担保为主。

2018 年以来，随着市场上信用风险上升及股东破产重整问题，公司逐步压缩担保业务规模，2019－2021 年，公司担保业务发生额波动下降，新增业务主要为债券担保，2020－2021 年公司未开展非融资性担保业务，间接融资性担保业务新增规模很少。2020－2021 年，公司亦未开展担保分出业务。随着存量业务逐步到期解保，2019－2021 年末，公司在保余额逐年较快下降；截至 2021 年末，公司在保余额 423.25 亿元，较上年末大幅下降 32.42%，全部系融资性担保业务。随着担保业务持续规模下降，公司融资性担保放大倍数持续回落至 4.70 倍，属行业一般水平。

表 4　公司担保业务开展情况　单位：亿元、户、倍

项　目	2019 年	2020 年	2021 年
当期担保发生额	**43.46**	**29.44**	**37.84**
其中：融资性担保	40.26	29.44	37.84
间接融资性担保	8.46	0.00	2.52
直接融资性担保	31.80	29.44	35.31
其中：债券担保	29.00	26.10	35.02
非融资性担保	3.20	0.00	0.00
当期分出担保责任	4.00	0.00	0.00
期末在保余额	**837.04**	**626.28**	**423.25**
其中：融资性担保	833.84	626.28	423.25

间接融资性担保	33.53	26.81	15.40
直接融资性担保	800.31	599.47	407.85
其中：债券担保	784.15	585.78	405.13
非融资性担保	3.20	0.00	0.00
期末担保责任余额	**837.04**	**626.28**	**423.25**
期末在保户数	101	88	169
融资性担保放大倍数（监管口径）	**8.28**	**7.01**	**4.70**

注：上述指标统计口径均包含新金融担保业务
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司融资性担保业务以直接融资担保业务为主，主要为债券担保，此外还有部分金融产品担保。债券担保按债券品种来看，以企业债为主，2019－2021 年末企业债占债券在保余额的比重均超过 90%，其余债券品种主要包括公司债、中期票据和短期融资券等。债券担保按发行人外部评级情况来看，以 AA 级别为主，但 AA⁺级别占比呈上升趋势。

表 5　公司债券担保客户主体级别分布　单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AA⁺	75.76	9.66	115.66	19.75	100.95	24.92
AA	686.21	87.51	463.84	79.18	301.38	74.39
AA-	18.18	2.32	6.28	1.07	2.80	0.69
无评级	4.00	0.51	0.00	0.00	0.00	0.00
债券担保在保余额	**784.15**	**100.00**	**585.78**	**100.00**	**405.13**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司金融产品担保规模较小，且近年规模持续收缩，截至 2021 年末，金融产品担保余额 2.72 亿元，占总担保余额的 0.64%，存量均为资产证券化产品担保。

公司间接融资担保主要为银行贷款担保，整体规模较小，且期末在保余额持续减少，占担保业务的比重较低。截至 2021 年末，间接融资担保在保余额 15.40 亿元，其中银行贷款担保余额为 15.03 亿元。

近年来，公司非融资担保业务业务规模快速下降，2020 年末和 2021 年末，公司无存续非融资性担保业务。

3.　新金融业务

新金融业务处于起步探索阶段，业务规模不大，但发展较快。

公司自 2019 年起探索开展新金融业务，新金融业务重点围绕股东宝武集团开展供应链金融业务。依托于股东资源和支持，公司与宝武集团旗下欧冶金服、宝武财务、销售公司等各个版块开展合作，基于产品化思路和过程风控机制，目前服务于宝武集团上下游中小微企业的供应链金融产品体系已基本成型，截至 2021 年末已落地产品 6 种。公司供应链金融业务借助宝武集团生态体系内供应链物流、资金流、信息流数据，基于供应链场景进行各环节的过程风控，并利用物联网、人工智能以及区块链等金融科技手段，实现全流程线上化融资放款以及贷后监控，业务风险整体可控。

公司新金融业务主要通过提供担保的方式进行，新金融类的担保业务可通过银行贷款担保、信托计划担保、资产证券化担保等各种方式开展，2021 年担保累计成交 2.82 亿元，但因新金融业务小额分散、周转快，期末存量规模不大，2019－2021 年末，新金融担保业务余额分别为 5.20 亿元、3.92 亿元和 4.55 亿元；2022 年 1－5 月，新金融业务累计成交 16.38 亿元，增速很快。此外，公司于 2018 年 7 月成立了全资子公司明

智保理，用于对新金融业务以保理方式提供供应链金融服务，截至 2021 年末，公司应收保理款 1.98 亿元；同时，公司正在逐步拓展银行、保理、信托等外部资金渠道。

4. 投资业务

近年来，公司应监管要求，持续压降投资规模、调整投资结构，投资业务收入有所波动；同时，固收类投资部分出现违约，股权类项目估值下跌，需关注相关资产的后续处置和回收情况。

由于担保业务整体费率较低，公司投资业务收入成为营业收入的重要补充。在资金运用上，公司延续了安全性、流动性、收益性的原则，制定了各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好实现了公司资本金的保值增值。在产品风险控制方面，公司继续采用穿透原则，对基础资产对应的风险进行判断。2019－2021年，公司投资业务收入分别为2.52亿元、0.26亿元和1.97亿元，其中，2020年受III级资产规模压缩及投资项目估值下跌影响，导致投资业务收入大幅下降。

近年来，受 2018 年《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度出台的影响，公司应监管要求逐步压缩投资资产规模，并调整资产结构，大幅压缩股权、信托计划等 III 级资产规模，自 2019 年起，公司除被动获得的抵债资产外，不再主动新增股权及非标债权类投资业务；同时加大对高流动性资产和标准化债权产品的配置，投资资产以高信用等级的公募债券为主，2021 年，公司继续提升债券投资规模，其他类别的投资（除定期存款）均为收回、无新增投资。2019－2021 年末，公司投资资产规模呈下降趋势，投资结构有较大变化，其中，债券投资规模持续快速增加，权益类、非标类投资持续压降。截至 2021 年末，公司投资资产期末投资总额 69.45 亿元，较上年末小幅下降。其中，债券投资 37.23 亿元，较上年末大幅增长 138.64%，占投资资产期末账面总额的 53.60%，债券投资以国债等利率债和 AAA 级央企债、国企债及城投债等信用债为主，以持有至到期策略为主，持仓久期保持在 1.65 年左右，杠杆约 10%，风险可控。2021 年，公司债券平均资金占用收益率 4.78%，折税前收益率 5.58%，实现较好投资表现。

截至2021年末，公司股权类投资余额9.81亿元，占比14.12%，以小额贷款、融资租赁、能源和金融行业投资为主。2019年以来，公司逐步压缩委托贷款业务且不再新增，委托贷款规模逐年下降；截至2021年末，公司委托贷款账面净额1.32亿元，已计提减值准备余额5.77亿元，委托贷款融资方最大客户为公司股东海航资本。

表6 公司自有资金投资业务结构 单位：亿元、%

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	5.49	6.68	15.60	22.23	37.23	53.60
股权类投资	11.01	13.41	11.83	16.86	9.81	14.12
委托贷款	7.89	9.60	7.09	10.10	7.09	10.21
资产管理计划	1.71	2.08	8.36	11.91	6.00	8.64
定期存款	9.69	11.79	1.83	2.61	4.45	6.41
并购基金或股权基金	16.84	20.50	4.40	6.28	2.27	3.27
银行理财产品	2.84	3.46	15.41	21.97	1.89	2.72
货币基金	20.04	24.39	2.53	3.61	0.42	0.61
信托计划	6.64	8.09	3.11	4.43	0.29	0.42
期末投资总额	**82.16**	**100.00**	**70.16**	**100.00**	**69.45**	**100.00**
期末减值准备余额	4.84	5.89	11.62	16.56	12.00	17.27
期末投资账面净值	**77.32**	**94.11**	**58.54**	**83.44**	**57.46**	**82.73**

注：股权投资不含公司对并表子公司的成本法长期股权投资

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司对固收类投资进行五级分类管理，2019－2021 年末，公司不良类资产账面价值分别为 10.13 亿元、7.15 亿元和 3.03 亿元，不良率分别为 22.75%、20.95%和 5.84%，呈逐年下降趋势，主要系公司通过回收、诉讼、核销等方式进行处置所致。截至 2021 年末，固收类投资中无关注类资产，不良资产均为次级类，不良资产投资余额 12.84 亿元，已计提减值比例 76.37%。

截至 2021 年末，公司固收类投资（含委托贷款）中涉及违约项目共 10 项，期末投资成本合计 12.84 亿元，公司已计提减值准备合计 9.81 亿元，需关注后续处置情况。其中，截至 2021 年末，公司非标违约项目 8 个，投资成本 5.75 亿元，已计提减值 4.03 亿元。截至 2021 年末，公司存量委托贷款业务有 2 笔，均已发生违约，其中 1 笔为股东海航资本的委托贷款，本金 7.00 亿元，已计提减值损失 5.68 亿元；目前，海航集团重整案信托计划尚在搭建中，公司正在继续跟进相关情况；另一笔为小贷公司委托贷款，涉及违约本金 0.09 亿元，已全额计提减值准备。

截至 2021 年末，公司股权类投资项目中，投资成本最大的项目是中国金融投资管理有限公司（以下简称“中金投”），中金投于 2020 年出现大额亏损，公司按照其股票市值计提了减值准备 4.16 亿元（含收益减值），截至 2021 年末，公司对中金投投资成本 3.63 亿元、账面价值 0.47 亿元。

5. 未来发展

公司发展规划符合公司现状，具有较强可行性；但仍需关注外部市场环境变化对公司发展战略实现带来的不确定影响。

2020 年下半年，公司引进国际知名战略咨询机构，研究并确定了新的发展战略。未来，公司业务将聚焦于公司自身有深入研究和判断的、能够与内外部资源有机结合的、可持续发展的领域，同时探索建立风险管理及资产处置的核心竞争力，建设大数据风控运营管理平台，使风险管理向标准化、线上化、数字化方向发展，全面提升风险管理能力及运营效率。目前公司传统担保业务聚焦低风险的城投公募债项目，暂不新增传统产业类担保项目；新金融业务聚焦依托股东资源发展的供应链金融业务。

2022 年，公司将继续稳中求进，担保、投资、保全业务稳健推进，打好脱困转型基础；通过业务、风控、底层资产系统重构，推进数字化转型；供应链金融业务创新发展，塑造新业务品牌。

七、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司搭建了全面风险管理框架，为开展业务打造了良好基础。

公司制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、战略风险、法律风险、合规风险、声誉风险以及其他风险的《全面风险管理办法》，搭建了全面风险管理的组织架构。公司建立了风险管理三道防线，前台业务部门承担业务相关风险管理的直接责任；中、后台管理部门承担制定风险政策和流程，业务风险评估、日常监测和管理风险的责任；内部审计部承担业务部门和中、后台管理部门履职情况的审计责任。

董事会是公司风险管理的最高决策机构，对公司全面风险管理的有效性承担最终责任，负责制定公司的基本管理制度和风险管理政策，并对议题进行决策；董事会下设立风险控制委员会，由独立董事出任主任委员，向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的经营；监事会负责监督公司完善风险管理体系及履行风险控制职责，并对发现的风险薄弱环节，督促相关机构及时整改；高级管理层在董事会领导和风险控制委员会指导下，负责全面风险的组织和实施工作；高级管理层下设立业务评审委员会，由高管人员和关键部门负责人组成，负责对担保和资金运用项目的评审把关，控制担保和资金业务风险；高级管理层中设首席风险官一职，由首席风险官担任公司业务评审委员会主任；首席风险官定期向董事会风险控制委员会汇报公司业务风险状况分析情况；公

司设风险管理部、业务审核部和法律合规部，其中业务审核部负责项目风险评审，对项目实施全生命周期风险管理，法律合规部负责对项目进行法律合规风险审核，管理公司法律合规风险，并为业务提供法律服务支持。

风险管理流程方面，公司对开展担保业务和投资业务建立了规范的业务流程，根据业务中的各类风险点设计了控制环节。公司业务管理遵循“统一管理、分级负责、审保分离（担保业务）、审用分离（资金运用业务）”的原则。在项目立项阶段，公司明确了担保项目的立项审批流程，将项目负面信息筛查、方案可行性评估等风险审核前置。另外，公司建立实施了业务评审审议制度。担保业务部门根据公司业务政策对项目申请进行筛选，项目受理后，担保业务部门成立项目小组进行保前调查，中台业务审核部和法律合规部参与尽职调查，并独立出具对信用风险和法律合规风险的审查意见提交评审会。

公司通过建立评审体系和规则制度，保障了业务有序合规开展。公司制定了《业务评审会工作规则》，对担保、投资以及新金融项目从会前准备到评审结束之间的各项工作流程进行了规定，对评审工作的操作流程进行严格控制，确保了公司业务决策流程的有效性和决策质量。公司评审会委员由公司高管人员、中层干部及部分骨干员工构成。担保评审会参会评委原则上包括主任委员、3 名常任委员及 3 名非常任委员，如有常任委员无法参会，应相应增加非常任委员，但常任委员参会人数不得少于 2 名；当主任委员无法参会时，应包括 3 名常任委员；非常任委员中业务部门参会评委不得超过 2 名。新金融评审会参会评委包括主任委员和 6 名评审委员，其中新金融事业部评委人数不得超过 3 名。评审项目有 6 名及以上参会委员同意视为通过，如果担保和投资项目 2 票反对则项目不通过，首席风险官和首席合规官有一票否决权，总经理对评审会通过的项目有最终否决权。2020 年末公司开始对城投业务产品化管理，因城投业务模式成熟、风险相对较小，为提高城投项目评审效率，对城投评审会作了一些调整，主要是评审会参会委员人数由 7 人降至 5 人。评审项目有 4 名及以上参会委员同意视为通过，总经理对评审会通过的项目有最终否决权。

公司将风险防范工作前置，由业务部门负责在保项目的保后管理，并由中台部门协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查至少每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，业务部门需及时发出预警信号，视情况提交风险处置方案。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，采取了多种风险缓释措施：一是在融资结构上尽量设置分期发行或分期还款，逐步缩小风险敞口；二是公司反担保措施有土地房产抵押、高信用等级第三方企业保证反担保、股权质押、存单质押、保证金、连带责任保证等。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的、涵盖客户评级和担保项目评级的内部评级体系，公司 OA 系统和业务管理信息系统已上线使用。

公司在资金运用管理方面也建立了全面严格的管理制度，公司制定了《资金运用管理办法》《资金运用业务尽职调查操作规范》《资金运用项目投后管理办法》等办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程做出了规定。在遵循《融资担保公司监督管理条例》及其配套管理办法等相关规定前提下，按照安全性、流动性、收益性相结合的资金运用原则，公司制定了相应的资金运用风险指引。公司可用资金主要投资于银行存款、低风险理财产品、委托贷款、信托计划、债券、债券型及货币型基金、其他固定收益类投资、不超过公司净资产 20%的直接股权投资。

2. 担保业务风险组合分析

公司担保业务行业分布集中于城投企业，

单笔业务规模较大，担保业务行业及客户集中度较高；近年来，代偿规模均较大，且未来存在一定短期集中到期压力，未来需持续关注公司代偿情况及代偿项目后续追偿情况。

从担保行业分布来看，公司担保客户主要集中在城投企业。2019 以来，公司城投企业担保余额均占公司担保余额的 85%以上，且呈上升趋势。截至2021年末，城投行业占比为92.17%，城投担保业务涉及 70 个项目，除 1 笔为私募公司债（在保余额 0.50 亿元）外，其余均为公募类城投债券担保；公司城投债担保业务分布在全国 14 个省/直辖市、40 个地级行政区，以江苏、湖南、山东省为主，其他地区分布较为分散。在城投企业准入条件方面，公司首先选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，同时要求企业提供相应的反担保措施，主要考察城投公司的偿债能力、城投债的外部评级以及当地政府的综合财力、负债率等并密切关注该企业的职能和定位。2021 年，公司进一步优化了城投准入标准，除继续严格执行仅承保公募类城投债券发行业务外，优化了城投内评模型的各项指标，并在历史曾出现非标产品违约区域禁入的基础上，进一步扩大城投业务禁入的高风险区域。

产业类担保规模持续压降，截至 2021 年末产业类担保余额 33.12 亿元，其中传统担保类项目在保余额 31.29 亿元，涉及主体 8 家，其中 2022 年内到期本金金额合计约 13.11 亿元（其中 1.01 亿元已按期偿还），公司预计代偿风险可控。截至 2021 年末，公司已无地产及其他类行业的担保业务。

表 7　公司担保业务行业分布　单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	在保余额	占比	在保余额	占比	在保余额	占比
城投	741.21	88.55	555.74	88.74	390.13	92.17
产业类	72.32	8.64	50.58	8.08	33.12	7.83
地产	22.51	2.69	19.96	3.19	0.00	0.00
其他	1.00	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	**837.04**	**100.00**	**626.28**	**100.00**	**423.25**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从担保业务的区域分布来看，公司担保业务主要分布在江苏、湖南等地区，其他地区较为分散。

表 8　公司担保业务区域分布　单位：亿元、%

区域	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	在保余额	占比	在保余额	占比	在保余额	占比
江苏	236.74	28.28	180.36	28.80	123.98	29.29
湖南	127.60	15.24	109.84	17.54	96.38	22.77
山东	89.51	10.69	65.04	10.39	35.88	8.48
湖北	67.50	8.06	49.24	7.86	31.07	7.34
北京	44.54	5.32	38.63	6.17	14.07	3.32
其他	271.15	32.39	183.17	29.25	121.87	28.79
合计	**837.04**	**100.00**	**626.28**	**100.00**	**423.25**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此单笔规模普遍较大，担保业务客户集中度处于较高水平。截至 2021 年末，公司单一客户集中度为 11.54%，超过监管标准（≤10%）；单一最大客户为城投企业发行债券项目，期限为 7 年。截至

2021 年末，公司前五大客户在保余额占比 14.12%，客户集中度一般。截至 2022 年 5 月末，公司单一客户集中度降至 9.25%，已符合监管标准。

表 9　公司担保业务客户集中度　单位：亿元、%

项　目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
单一最大客户在保余额	10.80	9.60	8.40
单一客户集中度	13.13	13.19	11.54
前五大客户在保余额	84.60	72.68	59.78
前五大客户占比	10.11	11.61	14.12

注：上表中单一客户集中度计算所采用的责任余额按监管规定进行了折算；前五大客户占比系前五大客户在保余额占全部在保余额的比重
资料来源：公司提供，联合资信整理

在反担保措施方面，公司主要采取抵押、质押、保证和多种方式混合等反担保措施。截至 2021 年末，公司担保业务反担保措施以纯质押方式为主，占比 67.19%，无反担保措施的业务金额占比较小。

表 10　2021 年末公司担保业务反担保措施情况
单位：笔、亿元、%

反担保措施	笔数	在保余额	在保余额占比
纯抵押	3	16.36	3.87
纯质押	49	284.38	67.19
纯保证	2	12.00	2.84
混合方式	19	62.84	14.85
无	400	47.67	11.26
合计	**473**	**423.25**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

担保代偿方面，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，2019－2021 年，公司当期担保代偿规模均较大，但呈下降趋势。2021 年，公司当期担保代偿额 5.30 亿元，当期担保代偿率为 2.20%，当期代偿项目 4 个，均为历史曾代偿项目剩余未到期责任的代偿，无新增代偿项目，新金融担保业务尚无代偿发生。截至 2021 年末，公司累计担保代偿率为 3.60%。在代偿项目处置方面，公司主要通过法律诉讼等方式进行追偿，近年追偿效果大幅提升，2021 年代偿回收额 2.15 亿元，累计代偿回收率 26.28%，累计代偿回收率持续上升但仍处于较低水平。随着代偿项目逐步回收，应收代偿款余额持续下降，2021 年末应收代偿款余额 21.58 亿元、账面价值 8.09 亿元。考虑到部分企业面临债务危机、面临破产重组，且项目追偿程序较为复杂、耗时较长，未来需持续关注后续追偿情况。

表 11　公司担保业务代偿与回收情况
单位：亿元、%

项　目	2019 年	2020 年	2021 年
当期担保代偿额	16.91	7.78	5.30
累计担保代偿额	35.63	43.40	48.70
当期担保代偿率	8.15	3.24	2.20
累计担保代偿率	4.08	3.90	3.60
当期代偿回收额	0.72	4.94	2.15
累计代偿回收率	16.01	24.53	26.28
期末应收代偿款余额	29.07	24.46	21.58
期末应收代偿款账面价值	12.99	9.94	8.09

资料来源：公司提供，联合资信整理

在前期项目风险暴露已较为充分的情况下，截至 2021 年末，公司担保业务中仅有 1 笔关注类资产，为贷款担保业务产生，期末在保余额 1.36 亿元，该项目系公司出于审慎考虑调整为关注类，截至 2022 年 3 月末，该项目均正常兑付到期本金（分期还本）及利息。

表 12　公司担保业务风险分类　单位：亿元、%

项　目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	827.24	98.83	621.08	99.17	421.89	99.68
关注类	0.66	0.08	1.00	0.16	1.36	0.32
次级类	9.14	1.09	4.21	0.67	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

在保余额合计	**837.04**	**100.00**	**626.28**	**100.00**	**423.25**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保业务未来到期期限分布情况来看，截至 2021 年末，公司担保余额主要集中在 2 年以内到期解保，占比 69.33%，且 1 年以内到期规模较大，存在一定短期集中到期压力。

表 13　2021 年末公司担保业务到期期限分布

单位：亿元、%

存续期限	担保余额	占比
1 年以内	161.26	38.10
1~2 年	132.17	31.23
2~3 年	73.97	17.48
3~4 年	29.00	6.85
4 年以上	26.85	6.34
合计	**423.25**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

1.　财务概况

公司提供了经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019－2021 年度财务报表，三年均被出具了无保留的审计意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2019－2021 年度，合并范围变动较小。截至 2021 年末，公司拥有一级子公司 4 家，各级子公司共 7 家，均为全资子公司。2022 年一季度，公司合并范围无变化。

会计政策变更方面，公司于 2020 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的新金融工具准则，根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首日执行新准则与现行准则的差异追溯调整年初未分配利润或其他综合收益。其余因财政部修改报表列报、自 2021 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的新收入准则和于 2018 年修订的新租赁准则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 2019 年度财务数据取自 2020 年审计报告的上年对比数据，2020 年数据取自 2021 年审计报告中的上年对比数据。

截至 2021 年末，公司资产总额 83.55 亿元，所有者权益 73.13 亿元（均为归属于母公司所有者权益）。2021 年，公司实现营业收入 5.91 亿元，其中已赚保费 3.89 亿元，实现利润总额 1.87 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 83.16 亿元，所有者权益 73.72 亿元（均为归属于母公司所有者权益）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.11 亿元，其中已赚保费 0.75 亿元，实现利润总额 0.71 亿元。

2.　资本结构

2019－2021 年末，公司股东权益和负债总额均呈先下降、后趋稳态势，权益稳定性很好，负债杠杆水平较低。截至 2022 年 3 月末，公司股东权益变化不大，负债总额小幅下降。

公司资金主要来源于股东投入的资本金和利润滚存。2019－2021 年末，公司股东权益先下降、后趋稳，年均复合下降 4.86%。截至 2020 年末，公司股东权益 73.05 亿元，较上年末下降 9.57%，主要系公司投资股权项目估值下跌和执行新金融工具准则，导致其他综合收益为负值，以及当年发生亏损所致。截至 2021 年末，公司股东权益 73.13 亿元，较上年末小幅增长 0.11%，其中股本占比 98.13%，股东权益稳定性很好。利润分红方面，因近年公司处于转型扭亏阶段，针对 2019－2021 年度实现利润均未进行现金分红。

负债方面，2019－2021 年末，公司负债先下降、后趋稳，年均复合下降 29.83%。截至 2020 年末，负债总额 10.72 亿元，较上年末大幅下降 49.30%，主要系公司债券到期偿付所致。截至 2021 年末，公司负债总额 10.42 亿元，较上年末小幅下降 2.88%，负债以递延收益、卖出回购金融资产款和担保合同准备金为主。公司卖出回购金融资产款系 2021 年末新增科目，是公司以回购方式进行的短期融资；递延收益和担保合同准备金均系担保业务形成，均呈持续下降趋势，系担保业务规模持续减少所致。2020 年以

来，随着公司偿还了债券后，杠杆水平大幅下降，实际资产负债率较低。

表 14　公司负债构成和杠杆　单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
递延收益	4.28	20.25	3.20	29.86	1.93	18.57	1.69	17.90
卖出回购金融资产款	--	--	--	--	3.34	32.07	2.74	29.02
应付债券	6.99	33.06	--	--	--	--	--	--
担保合同准备金	6.00	28.38	5.96	55.62	3.45	33.17	3.53	37.41
其他	3.87	18.31	1.56	14.52	1.69	16.19	1.48	15.67
负债总额	**21.15**	**100.00**	**10.72**	**100.00**	**10.42**	**100.00**	**9.44**	**100.00**
实际资产负债率		**10.66**		**1.86**		**6.02**		**5.07**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司股东权益 73.72 亿元，权益规模和构成均较上年末变化不大；负债总额 9.44 亿元，较上年末下降 9.33%，负债构成变化不大，实际资产负债率有所下降。

3.　资产质量

2019－2021 年末，公司资产规模呈先下降、后趋稳态势，资产构成以投资资产为主，投资资产规模有所下滑且结构有所调整，投资资产中存在一些违约项目，整体资产质量一般。

2019－2021 年末，公司资产总额亦呈先下降、后趋稳态势，年均复合下降 9.47%。2019－2020 年，应监管要求，公司调整资产结构，压缩投资资产规模，同时，受资产减值计提及公允价值变动的综合影响，资产规模大幅下降，截至 2020 年末，公司资产总额 83.78 亿元，较上年末下降 17.82%。截至 2021 年末，公司资产总额 83.55 亿元，较上年末变化不大，资产总体构成变化不大，始终以投资资产为主，投资资产涉及债券、信托计划、资管产品、委托贷款等，投资结构随着主动调整变化较大，详见经营分析之投资业务分析部分。

2019－2021 年末，公司应收代位追偿款持续下降，系近年持续追偿回收，以及计提减值准备所致。从账龄分布来看，截至 2021 年末，应收代位追偿款中，1 年及以内账龄款项占比 22.24%，1~2 年（含）占比 9.87%，2~3 年占比 45.55%，3 年以上占比 22.34%，账龄偏中长期。截至 2021 年末，应收代位追偿款已计提的减值准备余额 13.49 亿元，计提比例 37.49%。

表 15　公司资产构成　单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.21	1.19	5.15	6.15	5.85	7.01	0.89	1.08
应收代位追偿款	12.99	12.74	9.94	11.86	8.09	9.68	8.03	9.66
投资资产	77.32	75.85	58.54	69.88	57.46	68.78	64.30	77.32
其他	4.72	4.63	1.13	1.35	2.91	3.49	0.83	1.00
资产总额	**101.94**	**100.00**	**83.78**	**100.00**	**83.55**	**100.00**	**83.16**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

按照三级资产分类来看，截至 2021 年末，公司无□级资产，□、□级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例均符合监管标准，但 I 级资产+II 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例尚不满足监管标准，存在进一步调整资产的压力。

表 16　截至 2021 年末公司三级资产分类情况　单位：亿元、%

项目	金额	占（总资产-应收代偿款）的比例	占比的监管标准
I 级资产	48.77	64.86	≥20.00
I 级资产+II 级资产	48.77	64.86	≥70.00
III 级资产	16.43	21.85	≤30.00
合计	**65.20**	**86.71**	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 83.16 亿元，较上年末变化不大；资产构成中，货币资金大幅减少、投资资产有所增加。

4.　盈利能力

2019－2021 年，受担保业务规模下降及投资资产收益波动较大的综合影响，公司营业收入先下降、后趋稳，2020 年受计提大额减值损失的影响而出现大额亏损，2021 年扭亏为盈，但整体盈利能力仍偏弱。2022 年一季度，公司营业收入同比下降，但利润规模有所增长。

公司营业收入主要来源于担保业务和投资业务，2019－2021 年，公司营业收入先下降、后趋稳，年均复合下降 23.97%。2021 年，公司实现营业收入 5.91 亿元，同比持平。

公司营业支出主要是减值损失和业务及管理费，2019－2021 年，公司营业支出先增后减、波动下降，年均复合下降 36.57%，其中 2020 年同比增长 52.34%，主要系减值损失增加所致；2021 年营业支出同比大幅下降 73.59%，主要系减值损失减少，以及转回担保合同准备金增加所致。2019－2021 年，随着担保业务规模的持续下降，公司担保合同准备金均呈净转回状态。公司业务及管理费主要系职工薪酬，2021 年公司实行人员考核和激励机制改革，职工薪酬同比有所下降。

公司各类减值损失先增后减、波动下降，2020 年同比增长 32.69%，主要系长期股权投资减值损失增加（主要是因联营企业中金投估值下跌而计提 4.16 亿元减值损失），和因执行新金融工具准则而变更金融资产减值模型、金融投资资产发生违约或估值下跌等风险事件而导致金融投资资产减值损失增加综合所致；2021 年同比大幅下降 60.63%，主要系长期股权投资未再新增计提减值，和金融投资资产减值损失计提规模下降所致。整体来看，减值损失对公司盈利造成较大侵蚀。

综合上述因素影响，2019－2021 年，公司各级口径利润规模波动较大，并在 2020 年出现大额亏损，但 2021 年扭亏为盈；总资产收益率和净资产收益率均大幅波动，2021 年处于较低水平。

表 17　公司盈利情况　单位：亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业收入	**10.22**	**5.91**	**5.91**	**1.11**
营业支出	10.02	15.27	4.03	0.39
其中：提取担保合同准备金净额（转回以“-”填列）	-1.98	-0.04	-2.51	0.08
业务及管理费	1.22	1.41	1.11	0.23
各类减值损失	10.23	13.57	5.34	0.05
营业利润	0.20	-9.36	1.88	0.71
利润总额	0.20	-9.36	1.87	0.71
净利润	**0.29**	**-6.52**	**1.58**	**0.58**
总资产收益率	0.26	-7.02	1.89	1.40
净资产收益率	**0.35**	**-8.48**	**2.16**	**1.58**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，可对比的担保公司中，公司盈利能力低于样本企业平均值，整体盈利能力偏弱。

表 18　同行业 2021 年财务指标对比　单位：%

项目	总资产收益率	净资产收益率
中国投融资担保有限公司	3.10	7.09
中债信用增进投资股份有限公司	3.69	5.05
江苏信用再担保集团有限公司	5.66	8.53
样本企业平均值	**4.15**	**6.89**
中合担保	1.89	2.16

资料来源：公开资料、公司审计报告，联合资信整理

2022 年 1－3 月，公司营业收入同比下降 33.11%，主要系担保业务收入进一步下降所致；营业支出同比下降 75.62%，主要系减值损失减少，担保合同准备金变动净额由净转回转为净提取状态综合所致；各级口径利润规模同比均有大幅增长。

5. 资本充足性及代偿能力

2019－2021 年末，随着公司业务规模的持续收缩，融资性担保放大倍数持续降至一般水平，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度持续提升至较好水平，资本充足性持续提升并处于较好水平，但代偿准备金率保持高位，整体公司代偿能力极强。

公司面临风险主要是担保项目的代偿。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担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2019－2021 年末，公司净资产先降后稳，但随着投资结构的逐步优化，净资本规模持续小幅增长，2021 年末净资本 48.49 亿元；净资本/净资产比率持续上升；由于担保业务规模持续收缩，融资性担保放大倍数和净资本担保倍数持续回落，2021 年末分别为 4.70 倍和 8.73 倍，担保业务杠杆处于一般水平。

表 19　公司资本充足性和代偿能力

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
期末担保责任余额（亿元）	833.85	626.28	423.25
净资产（亿元）	80.79	73.05	73.13
净资本（亿元）	48.18	48.10	48.49
净资本/净资产比率（%）	59.63	65.84	66.31
融资性担保放大倍数（倍）	8.28	7.01	4.70
净资本担保倍数（倍）	17.31	13.02	8.73
净资本覆盖率（%）	71.82	95.52	141.33
各项风险准备金之和（亿元）	12.61	11.50	5.59
代偿准备金率（%）	134.04	67.63	94.87

注：联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

联合资信根据公司的担保业务客户信用状况等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经测算，随着公司担保业务规模下降和净资本规模上升，2019－2021 年末，净资本覆盖率持续上升至 141.33%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度较好，资本充足性较好。

公司各项风险准备金之和包括未到期责任准备金[4]、为承担代偿责任支付赔偿金而提取的担保合同准备金，和根据承担风险和损失的比例对税后利润提取、用于弥补尚未识别的可能性损失的一般风险准备。随着公司担保业务规模下降，公司各项风险准备金之和持续下降，叠加当期代偿规模的下降，公司代偿准备金率有所波动，但仍保持高位。

2019－2021 年末，公司（净资产+准备金）/总资产监管指标分别为 89.55%、98.20%和 94.00%，持续符合监管要求（≥60%），准备金水平较好。

4 公司将未到期责任准备金计为递延收益科目。

6. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至2021年末，公司不存在担保业务以外的对外担保情况。

截至 2021 年末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、外部支持

公司股权结构多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予公司较大支持。

公司股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营中小企业，也包括国际知名金融集团和企业，多元化的股权设置有助于中合担保建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。

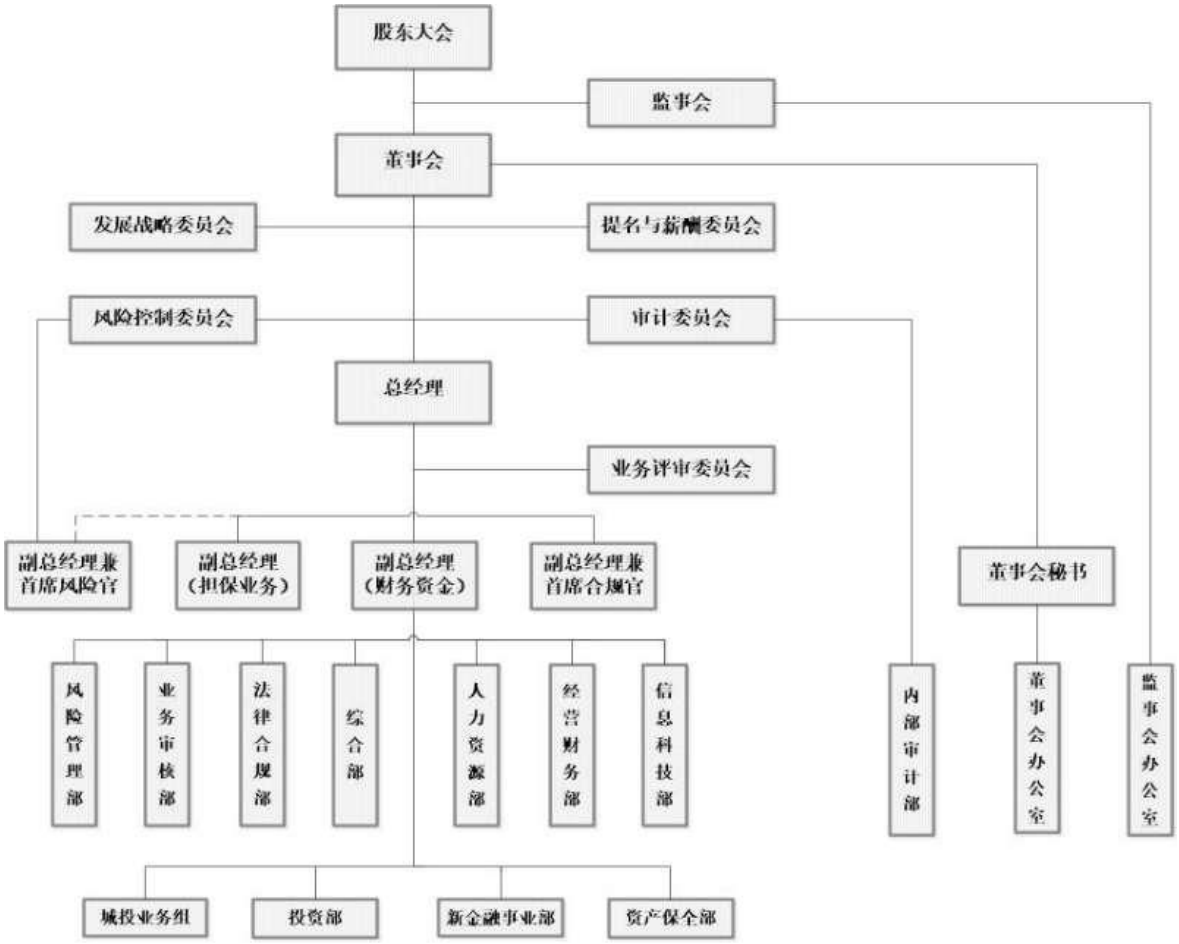
2020 年，股东宝武集团向公司派驻总经理，并兼任公司董事，代行董事长职权，且宝武集团在业务方面与公司有较多协作，特别是新金融业务方面，宝武集团在产业资源协同、金融资源支持、先进经验输出、综合授信、数据共享等多方面给予了中合担保大力支持。宝武集团供应链上下游向中合担保全面开放，双方已经在多个环节开展深入业务交流与协同，共同探索创新业务发展机会；其体系内金融机构与中合担保广泛开展业务探讨与协同合作，支持公司帮助解决供应链上的中小企业金融服务需求；向公司输出其在供应链管理、供应链金融服务等各方面的先进管理经验；宝武集团多家子公司向公司共享信息数据，深度开展合作，支持公司业务发展。同时，宝武财务公司给予公司 10.00 亿元新金融综合业务授信额度。

其他股东中国进出口银行、摩根大通、西门子（中国）有限公司、海宁宏达等在同业合作交流、风险防范处置、合规文化建设、产业链及供应链资源协同、业务拓展渠道等方面也持续向公司提供支持。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年末中合中小企业融资担保股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　中合中小企业融资担保股份有限公司
主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	101.94	83.78	83.55	83.16
所有者权益（亿元）	80.79	73.05	73.13	73.72
净资本（亿元）	48.18	48.10	48.49	/
营业收入（亿元）	10.22	5.91	5.91	1.11
利润总额（亿元）	0.20	-9.36	1.87	0.71
实际资产负债率（%）	10.66	1.86	6.02	5.07
总资产收益率（%）	0.26	-7.02	1.89	1.40
净资产收益率（%）	0.35	-8.48	2.16	1.58
期末担保余额（亿元）	837.04	626.28	423.25	/
单一客户集中度（%）	13.13	13.19	11.54	/
净资本/净资产比率（%）	59.63	65.84	66.31	/
融资性担保放大倍数（倍）	8.28	7.01	4.70	/
净资本担保倍数（倍）	17.31	13.02	8.73	/
净资本覆盖率（%）	71.82	95.52	141.33	/
代偿准备金率（%）	134.04	67.63	94.87	/
当期担保代偿率（%）	8.15	3.24	2.20	/
累计担保代偿率（%）	4.08	3.90	3.60	/

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. 2022 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，本次联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整

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

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于
中合中小企业融资担保股份有限公司
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（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。