信用评级公告

联合〔2021〕4683 号

联合资信评估股份有限公司通过对天水市城市建设投资（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天水市城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 天水城投债 01/19 天水 01”“19 天水城投债 02/19 天水 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

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

天水市城市建设投资（集团）有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天水市城市建设投资（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
陕西信用增进有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
甘肃省融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天水城投债 01/19 天水 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天水城投债 02/19 天水 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 天水城投债 01/19 天水 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/11/15
19 天水城投债 02/19 天水 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2022/12/06

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券含提前偿还条款，到期兑付日为首个分期本金兑付日

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

天水市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是天水市城区内唯一的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营优势，并继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司外部融资需求较大、资产流动性弱以及债务负担进一步加重等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着天水市经济稳定增长，城市基础设施建设发展空间较大，公司作为唯一的基建主体，经营规模和盈利能力有望进一步提升。

陕西信用增进有限责任公司（以下简称“陕西增进”）以及甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃担保”）分别为“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；陕西增进和甘肃担保担保实力极强，其担保显著提升了“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”本息偿付的安全性。

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“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，天水市经济保持发展，财政实力有所增强，为公司业务发展提供良好的外部环境。
2. **跟踪期内，业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司作为天水市城区内唯一的城市基础设施建设主体，职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**2020年，根据天水市财政局文件，公司收到1.00亿元的市财政局补贴拨款，计入“其他收益”。
4. **增信措施。**陕西增进以及甘肃担保分别为“19天水城投债01/19天水01”和“19天水城投债02/19天水02”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；陕西增进及甘肃担保担保实力极强，其担保显著提升了“19天水城投债01/19天水01”和“19天水城投债02/19天水02”本息偿付

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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

分析师：兰迪　王治

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

的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司外部融资需求较大。**跟踪期内，公司基础设施建设、保障房建设及土地整理等项目在建及拟建规模很大，未来尚需投资53.49亿元，公司外融资需求较大。
2. **跟踪期内，公司资产流动性弱**。跟踪期内，公司应收账款及存货占资产比重较大，受限资产占比高，公司整体资产流动性弱。
3. **跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务负担进一步加重。**截至2020年底，公司全部债务54.75亿元，较上年底增长17.28%；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62.87%、53.28%和57.67%，较上年底均有所增长。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	6.36	13.99	12.37
资产总额(亿元)	74.50	98.64	108.25
所有者权益(亿元)	36.13	38.07	40.19
短期债务(亿元)	4.47	4.20	8.92
长期债务(亿元)	21.32	42.48	45.84
全部债务(亿元)	25.78	46.68	54.75
营业收入(亿元)	11.54	10.57	8.26
利润总额(亿元)	1.80	1.76	1.98
EBITDA(亿元)	2.04	2.26	3.02
经营性净现金流(亿元)	-4.13	-11.59	-3.91
营业利润率(%)	8.78	10.71	14.61
净资产收益率(%)	4.38	4.06	4.34
资产负债率(%)	51.51	61.40	62.87
全部债务资本化比率(%)	41.65	55.08	57.67
流动比率(%)	371.13	423.43	387.19
经营现金流动负债比(%)	-24.21	-64.09	-17.58
现金短期债务比(倍)	1.42	3.33	1.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.28	1.36
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	20.63	18.15
公司本部			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	74.94	98.56	104.63
所有者权益（亿元）	36.41	38.11	39.93
全部债务（亿元）	14.66	35.53	43.04
营业收入（亿元）	11.19	10.20	6.89
利润总额（亿元）	1.88	1.86	1.71
资产负债率（%）	51.42	61.34	61.84
全部债务资本化比率（%）	28.70	48.25	51.88

流动比率（%）	367.52	420.26	389.11
经营现金流动负债比（%）	-23.87	-62.72	-18.11

注：本报告合并口径中，将长期应付款及其他非流动负债中的有息债务部分纳入长期债务核算

跟踪评级历史：

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
19 天水城投债 01/19 天水 01	AAA	AA	稳定	2020/06/24	张宁、吕泽峰	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
	AA+	AA	稳定	2019/03/15	高景楠、张 宁、辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 天水城投债 02/19 天水 02	AAA	AA	稳定	2020/06/24	张宁、吕泽峰	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
	AAA	AA	稳定	2019/03/15	高景楠、张 宁、辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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天水市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

天水市城市建设投资（集团）有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天水市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

根据天水市人民政府办公室文件（天政办发〔2019〕107号），2020年，天水市自来水有限责任公司（原名“天水市自来水公司”）持有的公司0.67%的股权被划转至天水市城市建设投资中心（以下简称“城投中心”）。2020年2月，根据文件天城投股东〔2020〕5号，城投中心回购国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有的公司5.92%的股份。此次股份变更后，城投中心认缴出资额58269.00万元，出资比例48.82%，国开基金认缴出资额61081.00万元，出资比例51.18%。2020年10月，根据天水市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天水市国资委”）印发的《关于市属国有企业出资人变更的通知》（天国资产权〔2020〕10号），公司股东城投中心变更为天水市国资委。2021年5月，根据公司股东会决议，国开基金将其持有的公司6.61%的股权转让给天水市国资委（目前尚未完成工商登记变更）。截至2021年5月底，公司股东为天水市国资委和国开基金，分别持股55.43%和44.57%，实际控制人为天水市国资委，公司注册资本与实收资本均为119350.00万元，股权结构情况见下表。

表 1　截至 2021 年 5 月底公司股权结构情况

（单位：万元、%）

股东名称	出资额	持股比例
天水市国资委	66156.00	55.43
国开基金	53194.00	44.57
合　计	**119350.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020年底，公司本部内设12个职能部门，包括财务审计部、房产开发部、资产经营部、工程管理部和投融资部等；纳入合并范围子公司共5家。

截至2020年底，公司资产总额108.25亿元，所有者权益40.19亿元；2020年，公司实现营业收入8.26亿元，利润总额1.98亿元。

公司地址：甘肃省天水市秦州区藉河北路天水建筑科技中心23-25楼；法定代表人：洪富强。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 4 月底，联合资信所评债券“19 天水城投债 01/19 天水 01”和“19 天水城投债 02/19 天水 02”尚需偿还债券本金余额合计 11.00 亿元。跟踪期内，上述债券均已正常付息。

截至2020年底，“19天水城投债01/19天水01”和“19天水城投债02/19天水02”用于天水市和谐家园保障性安居工程二期共计8.65亿元[1]，用于补充流动资金共计2.35亿元；截至2020年底，用于补充流动资金部分已全部使用完毕；和谐家园保障新安居工程二期共计划修建22栋楼，目前已封顶10栋，用于工程建设的募集资金已使用共计6.70亿元。

[1] 经企业反馈，上述两支存续债募集资金在同一账户，无法区分。

表 2　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 天水城投债 01/19 天水 01	5.00	5.00	2019/11/15	7
19 天水城投债 02/19 天水 02	6.00	6.00	2019/12/06	7
合计	**11.00**	**11.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

[2]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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

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

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

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

社融存量增速下降。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

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

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

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

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

表 4　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济概况

跟踪期内，天水市经济仍保持增长，产业结构有所优化，为公司创造了良好的外部环境。

根据《2020年天水市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，天水市地区生产总值为666.9亿元，较上年增长5.2%。其中第一产业增加值126.01亿元，增长5.6%；第二产业增加值161.82亿元，增长4.9%；第三产业增加值379.06亿元，增长5.1%。三次产业结构比为18.9：24.3：56.8。

固定资产投资方面，2020年，天水市固定资产投资比上年增长13.6%。按三次产业分，第一产业投资下降2.8%，第二产业投资增长7.9%，

第三产业投资增长15.0%。基础设施投资下降0.6%。民间固定资产投资增长38.0%。全年项目投资比上年增长4.9%。其中制造业投资下降1.6%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长7.7%，交通运输、仓储和邮政业投资增长2.7%，水利、环境和公共设施管理业投资下降6.4%。全年房地产开发投资比上年增长29.7%，其中住宅投资增长34.1%。房屋施工面积1165.98万平方米，增长20.1%。其中住宅施工面积857.19万平方米，增长20.1%。在房屋施工面积中，房屋新开工面积454.79万平方米，增长71.3%。其中住宅新开工面积357.33万平方米，增长77.1%。房屋竣工面积70.39万平方米，增长23.6%。其中住宅竣工面积59.81万平方米，增长54.2%。商品房销售面积175.85万平方米，增长35.6%。其中住宅销售面积168.14万平方米，增长36.0%。

2020年，天水市规模以上工业企业实现利润总额20.1亿元，较上年增长91.0%。营业收入237.5亿元，增长5.1%。销售产值345.6亿元，增长5%。规模以上工业企业产品产销率95.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及持股比例发生变化。截至 2021 年 5 月底，天水市国资委与国开基金分别持股 55.43%和 44.57%，公司实际控制人为天水市国资委。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司作为天水市城区内唯一的城市基础设施建设主体，业务仍保持区域专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，天水市一般预算收入有所增长，财政自给能力很弱。公司作为天水市城区内唯一的城市基础设施建设主体，在政府补贴方面继续得到外部支持。

2020年，天水市一般预算收入为53.91亿元，同比增长7.06%；其中税收收入占比为55.85%。2020年，天水市一般预算支出为351.93亿元，财政自给率（一般预算收入/一般预算支出）为15.32%。天水市财政自给能力很弱，对转移支付收入依赖性强。

补贴收入

2020年，根据天水市财政局文件，公司收到1.00亿元补贴拨款，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91620500750933352 8），截至 2021 年 6 月 10 日，公司本部无已结清和未结清的不良类和关注类信贷信息记录。

截至 2021 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；跟踪期内，公司高级管理人员发生了变动。公司新任高级管理人员管理经验丰富能满足公司日常工作需要。

跟踪期内，天水市人民政府任命洪富强先生为公司董事长，陈晓明先生为公司总经理，张小龙先生为公司副总经理，新任高级管理人员管理经营丰富能满足公司日常工作需要。

洪富强先生，1969 年 6 月生，本科学历；历任天水市城市房屋拆迁安置管理办公室主任、天水市建设工程招标管理办公室主任、天水市住房和城乡建设局党组成员及副局长；自 2020 年 3 月 30 日起任公司董事长。

陈晓明先生，1964 年 1 月生，本科学历；历任天水市委党校纪检书记、天水市第一人民医院党委书记、天水市道路运输管理局局长；

自 2021 年 2 月 7 日起任公司总经理。

张小龙先生，1977 年 6 月生，本科学历；历任天水市国土资源局秦州分局党委委员及副局长、天水市土地收购储备中心秦州中心主任、天水市经济发展有限责任公司总经理；自 2021 年 2 月 7 日起任公司副总经理。

此外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入有所下降，以保障性住房销售收入为主;受保障性住房销售业务毛利率增长影响，公司主营业务毛利率有所增长。

2020年，天水市人民政府将公司子公司天水市天河供热有限公司（以下简称“天河供热”）划转至天水市供热有限公司（以下简称“供热公司”），公司不再承担供热及管网建设业务。

2020年，公司实现主营业务收入7.95亿元，同比下降21.66%，主要系工程施工收入大幅减少所致。从收入构成来看，2020年，公司收入构成变为以保障性住房销售为主，占比为75.74%，较上年大幅上升。此外，物业费收入对公司营业收入也形成一定补充。2020年，公司新增绿化工程收入，但收入规模较小，对公司收入影响有限。毛利率方面，2020年，公司主营业务毛利率较上年上升4.66个百分点至15.31%，主要系保障性住房销售业务毛利率较上年大幅增长且收入占比大幅上升，以及常年处于亏损状态的供热及管网建设业务被划出所致。

表 5 公司主营业务收入和毛利率构成情况 （单位:万元、%）

产品名称	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障性住房销售	4085.78	4.02	7.08	60246.63	75.74	16.06
工程施工	94163.78	92.74	12.02	17174.19	21.59	12.74
物业费	1160.25	1.14	19.10	1142.46	1.44	15.24
供热及管网建设	2037.86	2.01	-52.44	--	--	--
苗木销售	89.25	0.09	58.21	161.46	0.20	57.43
绿化工程	--	--	--	823.85	1.04	5.50
合计	**101536.91**	**100.00**	**10.65**	**79548.58**	**100.00**	**15.31**

注：工程施工板块即为委托代建项目
资料来源：公司提供

2.业务经营分析

基础设施建设

跟踪期内，公司在建项目规模继续扩大，由于在建项目尚需投资规模大，且项目建设资金主要由公司自筹，公司将面临较大的资金支出压力。

（1） 保障房建设

公司保障房建设板块主要由公司本部负责，该业务板块主要包括天水市区内的限价房销售及棚户区改造业务。跟踪期内，上述业务运营模式未发生变化。

此外，公司除保障房外还会建设相关的商业配套，由此形成的房产则由公司按市价出让。从账务处理方式来看，公司将保障房投入计入“存货－开发成本”，将已完工项目计入“存货－库存商品”。截至 2020 年底，公司尚有 1.71 亿元和谐家园限价房（主要由商铺构成）在“存货-库存商品”待售。

2020 年，公司保障房住房销售业务实现营业收入 6.02 亿元，较上年大幅增长，主要系自 2020 年 10 月起，公司开始销售和谐二期保障房所致。同期，保障性住房销售毛利率大幅增长，主要因为保障性住房销售中包含商铺所致。

截至 2020 年底，公司在建保障房项目为水眼寨片区棚户区改造项目及和谐家园续建项目等，项目总投资额 51.33 亿元，累计已完

成投资 24.17 亿元，上述项目尚需投资 27.16 亿元。由于绝大部分资金需要公司自行筹集，公司保障房项目存在较大融资压力。此外，由于保障房（包括限价房和棚户区改造）建设指标及限价房销售价格受当地政府调控影响较大，保障性住房销售收入稳定性将受到一定影响。

表 6　截至 2020 年底公司保障性住房项目在建情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计投资额	尚需投资
水眼寨片区棚户区改造项目	7.23	1.70	5.53
和谐家园续建项目	10.30	3.00	7.30
成纪新家园棚户区改造项目	16.70	14.50	2.20
藉河南路片区棚户区改造项目	17.10	4.97	12.13
合计	**51.34**	**24.17**	**27.16**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2） 工程施工

公司作为天水市城区唯一的城市基础设施建设主体，承接的项目主要系天水市城区内的道路、桥梁、排水及绿化等市政工程，该板块主要由公司本部负责。跟踪期内，该板块运营模式未发生变化。

从账务处理方式来看，公司将工程建设投入计入“存货-工程施工”中核算，年末天水市人民政府对公司的申请做出批复后，公司根据相关批复确认收入。2020 年，公司确认收入 1.72 亿元，较上年大幅下跌，主要系发包方本期申请工程施工结算金额较小所致（工程施工收入根据签订的代建协议，每年末由发包方申请结算金额，并提供成本资料）。毛利率方面，受符合简易计税标准的项目占比不断增高，且简易计税增值税率较低影响，2020 年，公司工程施工毛利率为 12.74%，较上年增长 0.72 个百分点。2020 年，公司收到工程款项 5.55 亿元，回款情况较好。

截至 2020 年底，公司主要在建市政基础设施项目和经营性项目 10 项，总投资额 39.99 亿元，已完成投资 13.66 亿元，尚需投资 26.33 亿元。其中，公益类市政基础设施项目 9 项，总投资 32.19 亿元，已完成投资 11.30 亿元，尚需投资 20.89 亿元；经营性项目 1 项，总投资 7.80 亿元，已完成投资 2.36 亿元，尚需投资 5.44 亿元。截至 2020 年底，公司尚有 20.09 亿元存量项目成本待结转。

表 7　截至 2020 年底公司主要市政基础设施项目在建情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	已投资额	项目性质	尚需投资
天水市三阳川隧道及引线工程	164154.00	56000.00	公益类市政基础设施项目	108154.00
岷山厂片区路网工程	20847.00	1300.00	公益类市政基础设施项目	19547.00
成纪大道中段改扩建项目	33187.00	4600.00	公益类市政基础设施项目	28587.00
岷山生态公园	32000.00	24200.00	公益类市政基础设施项目	7800.00
天水市藉河生态环境综合治理二期工程-堤外景观工程	8255.00	1200.00	公益类市政基础设施项目	7055.00
天水市藉河生态环境综合治理三期工程	31849.00	8800.00	公益类市政基础设施项目	23049.00
天河广场地下空间综合利用项目	25052.00	14860.00	公益类市政基础设施项目	10192.00
岷山公园经二路、经三路道路工程	3984.00	2000.00	公益类市政基础设施项目	1984.00
龙王路市政工程	2585.00	0.00	公益类市政基础设施项目	2585.00
七里墩综合开发项目二期工程（羲元·水岸天街）	78000.00	23600.00	经营性项目	54400.00
合　计	**399913.00**	**136560.00**	**--**	**263353.00**

资料来源：公司提供

其他跟踪期内，公司物业费、苗木销售及绿化工程业务对公司收入来源形成一定补充。

天河供热是天水市供热业务的主要经营主体，负责天水市七里墩以东至二十里铺大约100万平方米供热面积的冬季供暖、水电暖设计安装的技术咨询、供热设施的维护并负责取暖费的收取。2020年，天水市人民政府将公司子公司天河供热划转至供热公司，至此，公司不再承担供热及管网建设业务。

此外，公司子公司天水市天河物业管理有限公司还从事少量写字楼和小区的物业管理工作，该公司具有三级物业服务企业资质。2020年，公司物业管理板块（物业费收取）毛利率为15.24%，较上年下降3.86个百分点。跟踪期内，公司不再承担天水市土地储备职能，转由天水市自然资源局负责。

3.未来发展

公司作为天水市城区内的唯一的城市基础设施投资建设主体，在当地城市化进程方面起到了重要作用。公司在稳步推进现有市政工程代建项目的基础上，将继续加大对天水市的保障房的建设工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，中勤万信会计师事务所（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。

2020年，公司将天河供热划出合并范围，无偿划入天水羲元旅游基础设施建设有限公司（以下简称“天水羲元”），并新设立天水弘文经营管理有限公司。跟踪期内公司合并范围变动涉及的子公司规模较小，对公司合并口径的财务数据影响不大，财务数据可比性较强。截至2020年底，公司纳入合并范围内的子公司为5家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，存货及其他非流动资产占比较大，对公司资金形成一定占用。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 108.25 亿元，较上年底增长 9.74%。公司资产以流动资产为主。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.99	14.19	12.37	11.43
应收账款	8.06	8.17	4.23	3.91
其他应收款	4.12	4.18	4.64	4.28
存货	49.54	50.23	63.81	58.95
流动资产合计	**76.57**	**77.63**	**86.03**	**79.47**
投资性房地产	7.18	7.28	7.21	6.66
其他非流动资产	13.72	13.91	13.72	12.67
非流动资产合计	**22.06**	**22.37**	**22.22**	**20.53**
资产总额	**98.64**	**100.00**	**108.25**	**100.00**

注：其他应收款含应收利息
资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 86.03 亿元，较上年底增长 12.35%，主要系存货增长所致。公司货币资金 12.37 亿元，较上年底下降 11.61%，主要为银行存款 9.07 亿元及其他货币资金 3.30 亿元构成。其中受限货币资金 3.30 亿元（保函保证金 0.20 亿元和定期存款 3.10 亿元）。公司应收账款 4.23 亿元，较上年底下降 47.52%，主要系公司收回天水市财政局之前年度所欠工程项目代建款 4.12 亿元。应收款余额前五名合计占比 99.06%，集中度高。考虑到公司应收账款欠款单位主要为政府相关单位，应收账款回收风险较小。公司其他应收款 4.64 亿元，较上年底增长 12.44%，主要为应收国有企事业单位的往来款项和保证金，回收风险较小。从集中度来看，公司前五名其他应收款合计占其他应收款总额的 57.91%，集中度较上年底有所降低。公司存货 63.81 亿元，较上年底增长 28.81%，主要系项目投入所致；公司存货主要由工程施工 20.09 亿元（代建项目施工成本）、开发成本 19.59 亿元（保障房项目投入成本）、土地整理 6.21 亿元（土地开发整理项目投入）和待开发土地 9.56 亿元（公司购入的出让地，土地证正在办理中）构成。

表9　截至2020年底其他应收款前五名金额及占比

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
天水市公共资源交易中心	1.31	28.31
天水市城市建设投资中心	1.30	27.97
天河供热	0.04	0.86
秦州区人力资源和社会保障局	0.03	0.54
天水中石油昆仑燃气有限公司	0.01	0.23
合　计	2.69	57.91

资料来源：根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 22.22 亿元，较上年底增长 0.71%，公司投资性房地产为对外出租的房屋建筑物，产生的出租收入计入“其他业务收入”。公司投资性房地产 7.21 亿元，较上年底增长 0.43%。公司其他非流动资产 13.72 亿元，均为统借统还贷款资金（公司收到国开行投资资金后为其他公司项目所用）。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值 12.72 亿元；其中包括存货 5.65 亿元、投资性房地产 3.77 亿元以及货币资金 3.30 亿元。公司资产受限比例为 11.75%，受限比例一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司权益规模有所增长，仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 40.19 亿元，较上年底增长 5.57%，主要系未分配利润增长所致。从权益构成来看，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，公司权益稳定性较好。截至 2020 年底，公司资本公积 19.67 亿元，较上年底减少 0.40%，主要系无偿划入天水羲元以及无偿划出天河供热所致。

表10　所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	11.94	31.35	11.94	29.70
资本公积	19.75	51.86	19.67	48.93
未分配利润	5.61	14.74	7.66	19.06
所有者权益总额	**38.07**	**100.00**	**40.19**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长；债务结构以长期债务为主，债务负担进一步加重。未来公司投资规模较大，公司债务规模或将持续上升。

截至2020年底，公司负债总额68.06亿元，同比增长12.37%；结构仍以非流动负债为主，占比67.35%。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.16	1.91	3.52	5.17
其他应付款	10.73	17.72	6.44	9.46
一年内到期的非流动负债	3.50	5.78	7.72	11.34
流动负债合计	**18.08**	**29.86**	**22.22**	**32.65**
长期借款	20.85	34.43	25.44	37.39
应付债券	10.61	17.52	10.68	15.69
其他非流动负债	10.85	17.91	9.71	14.27
非流动负债合计	**42.48**	**70.14**	**45.84**	**67.35**
负债总额	**60.56**	**100.00**	**68.06**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司流动负债22.22亿元，较上年底增长22.86%；主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款3.52亿元，较上年底增长203.55%，主要为应付工程款项及应付设备款。公司其他应付款6.44亿元，较上年底下降40.00%，主要系与政府单位的往来款减少所致。公司一年内到期的非流动负债为7.72亿元，较上年底增长120.21%，主要为一年内到期的长期借款6.93亿元和其他非流动负债0.78亿元。

截至2020年底，公司非流动负债45.82亿元，较上年底增长7.90%，主要系长期借款增长所致。公司长期借款25.44亿元，较上年底增长22.01%。其中，质押借款12.73亿元、抵押借款8.15亿元、信用借款11.50亿元，一年内到期的长期借款6.93亿元。公司应付债券10.68亿元，其中包括“19天水城投债01/19天水01”4.92亿元和“19天水城投债02/19天水02”5.76亿元。公司其他非流动负债9.71亿元，较上年底下降10.48%，其中包括亚洲开发银行贷款3.82亿元（综合贷款利率约为2.00%，本金偿还期限为2016－2036年）、国开行棚改贷款6.68亿元（贷款利率为4.15~4.50%，期限基本为9~15年）和一年内到期的贷款0.78亿元。

考虑到将其他非流动负债中有息债务纳入全部债务核算，截至2020年底，公司全部债务54.75亿元，较上年底增长17.28%。2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.87%、57.67%和53.28%，较上年底分别提高1.47个百分点、提高2.59个百分点和提高0.55个百分点，总体看公司债务负担有所加重。公司未来债务到期情况如下表所示，未来两年公司存在一定债务集中兑付压力。考虑到公司收到亚行贷款和国开行棚改贷款大部分为其他公司所用，公司实际债务负担低于指标值。

表12 截至2020年底公司到期债务情况（单位：亿元）

项目	≤1年	1－2年	2－3年	3－4年	>4年
到期金额	10.12	13.91	0.00	4.33	25.21

资料来源：公司提供

4．盈利能力

跟踪期内，公司收入规模同比有所下降，补贴收入对利润规模影响很大；公司期间费用控制能力较好，整体盈利能力强。

2020年，公司实现营业收入8.26亿元，同比下降21.79%；同期公司营业成本7.01亿元，同比下降25.23%，下降幅度略高于收入降幅。受此影响，2020年公司营业利润率为14.61%，较上年增加3.91个百分点。

2020年，公司期间费用0.23亿元，同比下降40.98%；主要包括管理费用0.22亿元。公司财务费用相对公司债务规模较小，主要系公司采用低利率借款且项目借款利息均资本化所致。2020年，公司期间费用率为2.78%，较上年下降0.91个百分点。整体看，公司期间费用控制能力较好。

2020年，公司收到市财政局对公司的补贴拨款1.00亿元，计入“其他收益”科目，与上年持平。同期，公司利润总额分别为1.98亿元，较上年增长12.40%；补贴收入对公司利润影响很大。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.61%和4.34%，均较上年略有提高，总体看，公司整体盈利能力强。

5．现金流分析

跟踪期内，公司政府代建项目收现质量有所提升；公司经营活动净现金流出规模同比有所减少，公司对外融资需求大。

经营活动方面，2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为12.96亿元，同比增长75.40%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为10.12亿元，同比增长81.96%，主要由企业间往来款、利息收入及政府补助等构成。2020年，公司经营活动现金流入23.08亿元，同比增长78.22%。2020年，公司经营活动现金流出26.98亿元，主要系企业间往来款支出增加所致；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金17.07亿元，同比增加67.21%；支付其他与经营活动有关的现金为9.49亿元，同比下降31.96%，主要由企业间往来款、支付银行的受限资金、其他管理费用以及财务手续费等构成。2020年，公司经营活动现金净流量为-3.91亿元，持续表现为净流出但流出规模较上年有所减少。同期，公司现金收入比为156.81%，同比提高86.88个百分比，收入实现质量有所提升。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

名称	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	19.10	12.95	23.08
经营活动现金流出	23.23	24.54	26.98
经营活动产生的现金流量净额	**-4.13**	**-11.59**	**-3.91**
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出	0.58	5.23	0.47
投资活动产生的现金流量净额	**-0.58**	**-5.23**	**-0.47**
筹资活动现金流入	6.72	25.12	16.40
筹资活动现金流出	5.11	6.05	11.56
筹资活动产生的现金流量净额	**1.61**	**19.07**	**4.84**
现金收入比	**124.58**	**69.92**	**156.81**

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金；2020年，公司无投资支付现金，同期，公司取得子公司及其他营业单位支付的现金0.46亿元；投资活动现金流净额仍为负但流出规模同比大幅减小至0.47亿元。

筹资活动方面，由于公司工程代建以及房地产开发项目需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过吸收投资（股东增资）和大规模借款途径筹资。2020年，公司筹资活动现金流入为16.40亿元，较上年下降34.72%。同期，公司筹资活动现金流出为11.56亿元，同比增长91.02%，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2020年，公司筹资活动净现金流为4.84亿元，较上年下降74.63%。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱；考虑到公司持续获得有力的外部支持，整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，2020年，公司流动比率和速动比率分别为387.19%和99.98%，较上年分别下降36.24个百分点和49.49个百分点。2020年，公司经营现金流净额持续为负，对流动负债不具备保障能力。2020年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为1.39倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所降低。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020年EBITDA为3.02亿元，同比增长33.31%，主要由利润总额构成，占65.66%。同期，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为18.15倍和1.36倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2021年3月底，公司获得银行金融机构授信总额43.84亿元，已使用授信额度30.73亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年3月底，公司无对外担保情况。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产总额及营业收入占合并口径的比重仍高，公司业务开展仍以母公司为主。

截至2020年底，母公司资产总额104.63亿元，较上年底增长6.16%。母公司资产以流动资产为主，占77.30%。母公司资产总额占合并报表资产总额的96.66%，占比大。

截至2020年底，母公司所有者权益合计39.93亿元，较上年底增长4.78%，主要系未分配利润和盈余公积增加所致。

截至2020年底，母公司负债合计64.70亿元，较上年底增长7.02%，主要系长期借款和应付债券增加所致。母公司负债以非流动负债为主，占67.75%。

2020 年，母公司实现营业收入 6.89 亿元，占合并报表营业收入的 83.37%，占合并报表比重高；同期，母公司利润总额 1.71 亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年底，公司无一年内到期债券；2020 年公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较高。

截至2020年底，公司无一年内到期债券。公司偿债高峰期偿还峰值为2.20亿元。2020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23.08亿元、-3.91亿元和3.02亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较高。

陕西增进以及甘肃担保分别为“19天水城投债01/19天水01”和“19天水城投债02/19天水02”提供本息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，陕西增进以及甘肃担保的主体长期信用等级均为AAA，评级展望为稳定。陕西增进及甘肃担保担保实力极强，其担保显著提升了相关债券本息偿付的安全性。

表14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

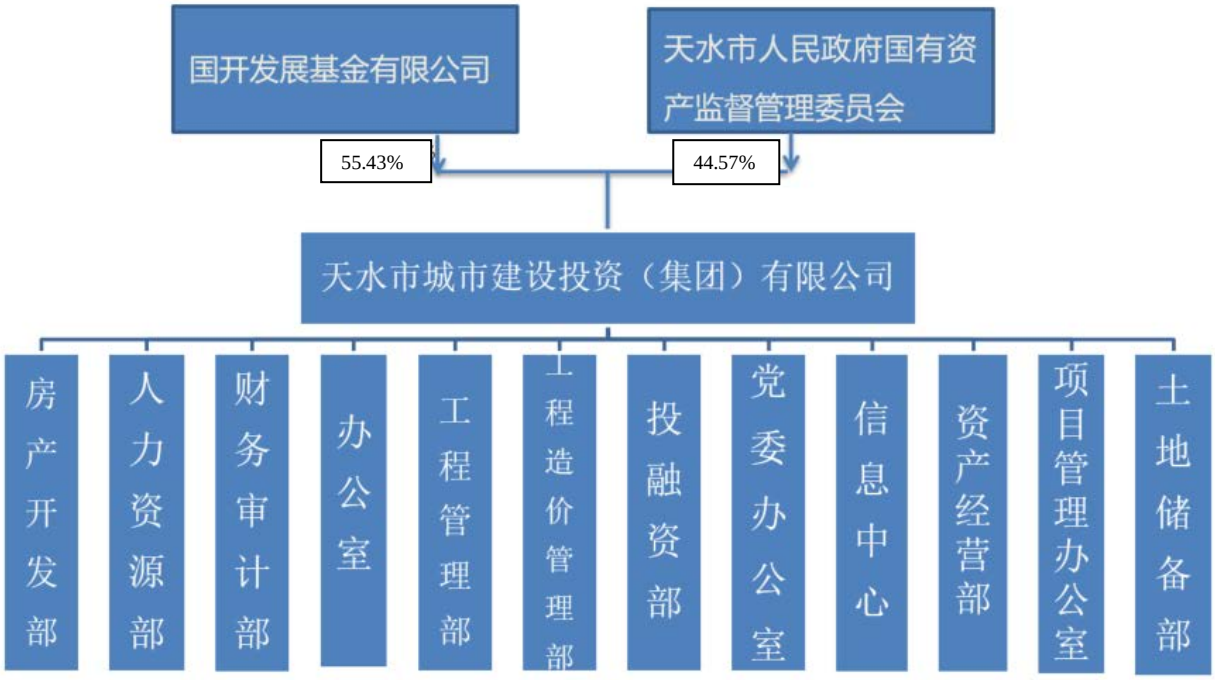
主要指标	指标值
截至 2020 年底一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	2.20
截至 2020 年底剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	10.49
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.78
截至 2020 年底 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.37

资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19天水城投债01/19天水01”和“19天水城投债02/19天水02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 5 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件2　截至2020年底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司全称	持股比例（%）		业务性质
		直接	间接	
1	天水市天河物业管理有限公司	98.00	2.00	物业
2	天水羲秦房屋拆迁有限公司	80.00	20.00	拆迁
3	天水羲泽实业有限责任公司	100.00		经营管理
4	天水羲元旅游基础设施建设有限公司	100.00		建筑业
5	天水弘文经营管理有限公司	100.00		物业、园林绿化

资料来源：公司提供

附件 3　公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.36	13.99	12.37
资产总额(亿元)	74.50	98.64	108.25
所有者权益(亿元)	36.13	38.07	40.19
短期债务(亿元)	4.47	4.20	8.92
长期债务(亿元)	21.32	42.48	45.84
全部债务(亿元)	25.78	46.68	54.75
营业收入(亿元)	11.54	10.57	8.26
利润总额(亿元)	1.80	1.76	1.98
EBITDA(亿元)	2.04	2.26	3.02
经营性净现金流(亿元)	-4.13	-11.59	-3.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.49	1.62	1.34
存货周转次数(次)	0.24	0.20	0.12
总资产周转次数(次)	0.16	0.12	0.08
现金收入比(%)	124.58	69.92	156.81
营业利润率(%)	8.78	10.71	14.61
总资本收益率(%)	2.55	2.09	2.61
净资产收益率(%)	4.38	4.06	4.34
长期债务资本化比率(%)	37.11	52.74	53.28
全部债务资本化比率(%)	41.65	55.08	57.67
资产负债率(%)	51.51	61.40	62.87
流动比率(%)	371.13	423.43	387.19
速动比率(%)	100.38	149.47	99.98
经营现金流动负债比(%)	-24.21	-64.09	-17.58
现金短期债务比（倍）	1.42	3.33	1.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.28	1.36
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	20.63	18.15

注：本报告合并口径中，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.17	13.72	12.12
资产总额(亿元)	74.94	98.56	104.63
所有者权益(亿元)	36.41	38.11	39.93
短期债务(亿元)	4.47	4.07	8.92
长期债务(亿元)	10.19	31.46	34.12
全部债务(亿元)	14.66	35.53	43.04
营业收入(亿元)	11.19	10.20	6.89
利润总额(亿元)	1.88	1.86	1.71
EBITDA(亿元)	1.88	1.86	1.71
经营性净现金流(亿元)	-4.11	-11.38	-3.78
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.45	1.56	1.13
存货周转次数(次)	0.24	0.19	0.11
总资产周转次数(次)	0.15	0.12	0.07
现金收入比(%)	122.16	68.84	173.05
营业利润率(%)	9.13	11.86	12.52
总资本收益率(%)	3.26	2.24	1.85
净资产收益率(%)	4.57	4.32	3.84
长期债务资本化比率(%)	21.87	45.23	46.08
全部债务资本化比率(%)	28.70	48.25	51.88
资产负债率(%)	51.42	61.34	61.84
流动比率(%)	367.52	420.26	389.11
速动比率(%)	99.46	147.60	94.17
经营现金流动负债比(%)	-23.87	-62.72	-18.11
现金短期债务比（倍）	1.38	3.37	1.36
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.79	19.09	25.14

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、母公司未获得折旧及摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算

附件 5　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 6-1　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 6-2　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 6-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕5548 号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西信用增进有限责任公司的信用状况进行综合分析和评估，确定陕西信用增进有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十六日

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

陕西信用增进有限责任公司
2021年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.1.201907
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	宏观和区域风险	1
			行业风险	1
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	4
			未来发展	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
		资本结构		3
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司实际控制人为陕西省国资委，能够在信息渠道、客户来源、资本补充和风险补偿等方面给予有力支持。				+3

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对陕西信用增进有限责任公司（以下简称“公司”或“陕西增信”）的评级，反映了公司作为陕西省国资委实际控制的省级信用增进机构，具有很强的区域竞争力，在业务拓展、资本补充及风险抵御等各方面能获得股东的较大支持。公司业务资质完备，自公司变更为信用增进公司以来，增信业务发展很快，业务放大倍数较低。公司资本实力很强，资产质量较高，杠杆水平很低，代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到近年来宏观经济下行使得公司所在的增信行业面临的代偿压力及投资业务面临的信用风险增加；公司增信业务区域集中度较高；公司变更为信用增进公司的时间较短，风险管理水平仍有待考验。

未来，随着公司业务的逐步发展和股东的持续支持，公司的整体业务竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，评定公司主体信用等级为 AAA。

优势

1. **股东背景很强，对公司支持力度大。**公司是陕西省国资委实际控制下的专业信用增进机构，具有很强的区域竞争力，公司大多数股东均为陕西省内重要国有企业，股东背景多元化，能在业务拓展、资本补充、风险抵御等各方面获得股东的较大支持。
2. **增信业务发展较快，区域竞争力很强。**公司业务资质完备，自成立以来，为陕西省内国有企业提供增信服务，业务发展很快，具备很强的区域竞争力。
3. **资本实力很强，整体财务表现良好。**公司资本实力很强，所有者权益稳定性较好，杠杆水平很低，资产质量较好，代偿能力极强。

关注

1. **宏观经济下行加大增信行业代偿风险。**近年来，宏观经济持续下行，实体企业经营压力加大，增信行业信用风险水平攀升。
2. **区域集中度高。**公司增信业务和投资业务客户主要为陕西

分析师： 姚雷 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

省内城投和国企，公司当前业务的区域集中度高。

3. **管理和风控仍需完善。**公司变更为信用增进公司的时间较短，风险管理水平仍有待考验，随着业务规模的快速扩大及业务种类的增加，对公司风险管理、内部控制及人员素质提出了更高要求。

主要财务数据：

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	33.29	34.41	51.98
所有者权益(亿元)	32.03	33.18	45.25
净资本(亿元)	21.30	20.83	22.97
营业收入(亿元)	1.69	2.19	3.42
利润总额(亿元)	1.95	1.97	2.66
净资产收益率(%)	4.87	4.81	5.11
期末增信责任余额(亿元)	0.67	10.00	22.84
增信放大倍数(倍)	0.03	0.48	0.50
净资本/净资产比率(%)	66.49	62.78	50.75
累计代偿率(%)	50.79	42.00	17.06
当期代偿额（亿元）	0.79	0.00	0.00

注：公司 2018－2020 年审计报告
资料来源：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	2020 年 3 月 9 日	谢冰姝 高龙 陈奇伟 郎彪	融资担保企业信用评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型 V3.0.201907	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；评级报告无链接的为非公开项目

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 6 月 26 日至 2022 年 6 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

陕西信用增进有限责任公司
2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

陕西信用增进有限责任公司（以下简称“公司”或“陕西增信”）前身为西安经金融资担保公司（以下简称“西安经金担保”），于 2013 年 1 月设立，成立之初注册资本为 15.00 亿元。2017 年 7 月，陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”）对公司进行收购重组，收购后陕西金资持股比例为 50.30%，公司更名为陕西扶贫富民融资担保有限公司，注册资本仍为 15.00 亿元。2018 年 2 月，公司引入陕西省财政厅、陕西省水务集团有限公司、陕西延长石油（集团）有限责任公司等股东，注册资本增至 30.00 亿元并更名为陕西投融资担保有限责任公司；2019 年 10 月，公司更为现名。2020 年 3 月，公司引入股东榆林市国有资本运营管理有限责任公司（现名为“榆林市财金投资管理有限公司”，以下简称“榆林财金”）与西咸新区秦汉新城投资控股有限公司（以下简称“秦汉投资控股”），并在陕西金资与陕西财金投资管理有限责任公司（以下简称“陕西财投”）增资的支持下，公司注册资本增至 40.00 亿元。2020 年 6 月 24 日原股东陕西延长石油（集团）有限责任公司将其持有本公司 5.26%的股份无偿划转给其全资子公司陕西延长石油资本控股有限公司。陕西建工集团股份有限公司于 2020 年 12 月更名为陕西建工集团有限公司。

截至 2020 年末，公司注册资本与实收资本均为 40.00 亿元，第一大股东为陕西金资，实际控制人为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）。公司股东无质押公司股权情况（公司股权结构表详见附件 1-1）。

公司经营范围：企业信用增进业务；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、投资策划、投资咨询；资产管理及资产受托管理；金融市场及金融同业资金交易业务；经济信息咨询；会议服务。（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至 2020 年末，公司内设增信业务部（分为一部和二部）、投资业务部（分为一部和二部）、合规风控部、资金财务部、综合发展部 7 个职能部门（公司组织架构图见附件 1-2）；截至 2020 年 6 月末，母公司口径在职员工 42 人。其中本科及以下学历 11 人，占比 26%；硕士及以上学历 31 人，占比 74%；

截至 2020 年末，公司资产总额 51.98 亿元，负债总额 6.73 亿元，所有者权益合计 45.25 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2020 年，公司实现营业收入 3.42 亿元，其中增信业务收入 0.61 亿元；实现利润总额 2.66 亿元；经营活动现金流量净额 5.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.89 亿元。

公司注册地址：西安市未央路 170 号赛高广场企业总部大厦 25 层 08 单元。

法定代表人：崔坤。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

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

表 1　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

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

增强，经济结构进一步改善。

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧

美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

三、行业及区域环境分析

增信业务是公司的核心基础业务，增信行业发展情况会对公司业务产生较大影响，同时公司主要业务位于陕西省，当地经济环境情况对公司业务开展影响较大。

1. 行业分析

（1）发展概况

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

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

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。根据 Wind 统计，2020 年，我国债券市场发行各类债券规模达 57.30 万亿元，较上年增长 26.5%。同时，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，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，增信公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要保障方式。

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要基础设施，该行业的诞生体现了政府对于推动金融市场发展、鼓励中小企业发展的政策意图。2009年，在中国人民银行的指导下我国首家专业债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司成立。2014年，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性增信机构。2015年，中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》将公司债券的发行范围扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。此后，中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、陕西信用增进有限责任公司、天津国资信用增进有限公司相继成立；截至2020年底，我国已设立超过6家信用增进机构。信用增进行业是优化金融市场资源配置、支持实体经济发展的重要力量，随着我国大力推动直接融资的发展、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的推进，信用增进行业将有较大发展空间。

（2）政策与监管

增信行业在我国尚处于发展初期，法律依据、监管政策方面尚不规范；未来随着增信行业

的发展和标准的制定，有助于推动其规范运营，实现行业的健康发展。

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

2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为增信行业的业务创新开辟了新的空间。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。

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

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

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

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

2. 陕西省区域经济分析

近年来，陕西省经济稳定增长，主要经济指标完成或超额完成预期目标，为公司的业务发展创造了较好的市场环境；2020 年，受新冠肺炎疫情影响，陕西省经济增速同比有所放缓。

2019 年陕西省 GDP 同比增长 6.0%，2020 年，陕西省地区生产总值 26181.86 亿元，同比增长 2.2%，增速有所放缓。其中，第一产业增加值 2267.54 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 11362.58 亿元，增长 1.4%；第三产业增加值 12551.74 亿元，增长 2.8%。规模以上工业增加值同比增长 1.0%，增速比全国平均水平低 1.8 个百分点。2020 年，陕西省全社会固定资产投资同比增长 4.1%；实现社会消费品零售总额 9605.92 亿元，同比下降 5.9%，降幅比全国平均降幅水平 3.9%高 2.0 个百分点；居民人均可支配收入 26226 元，同比增长 6.3%；地方财政收

入 2257.23 亿元，同比下降 1.3%；截至 2020 年末金融机构本外币各项存款余额 49448.62 亿元，同比增长 11.0%，比年初增加 4911.97 亿元;各项贷款余额 39185.75 亿元，同比增长 14.1%，比年初增加 4848.65 亿元。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年末，公司实收资本和注册资本均为40.00亿元，第一大股东为陕西金资，实际控制人为陕西省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为省级信用增进机构，资本实力很强，业务资质完备，增信业务发展速度较快，区域竞争力很强。

公司前身西安经金担保成立之初为西安经济技术开发区管理委员会下属区级担保公司，主要服务于经开区内招商引资，为区域内经济主体提供融资担保服务。2019 年 10 月，公司申请获得增信业务牌照并更为现名，成为省级第三家、全国第五家专业信用增进公司，同时，公司已成为中国银行间交易商协会会员、信用风险缓释工具一般交易商，上交所信用保护工具核心交易商、信用保护凭证创设机构，具备上交所和深交所合格投资人资质。公司将重点扶持陕西省内企业开展债券市场融资，并在降低发行人融资成本方面发挥积极作用。

截至 2020 年末，公司存续增信业务项目 8 笔，期末增信责任余额为 22.84 亿元，区域竞争力很强。

3. 人员素质

公司管理层具备较丰富的金融行业管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司目前业务发展需要。

公司董事长崔坤先生，1984 年 9 月出生，研究生学历，中共党员；历任国家开发银行陕西分行客户经理、一级经理；陕西金融资产管理股份有限公司投资银行二部副总经理，总经理。

公司总经理黄福臣先生，1981 年 6 月出生，硕士研究生学历，中共党员；历任山东省菏泽市规划局（测绘研究院）工程师；格林大华期货有限公司高级研究员；晋商信用增进投资股份有限公司部门经理。

截至 2020 年 6 月末，公司母公司口径在职员工 42 人。从员工的学历水平来看，本科及以下学历 11 人，占比 26%；硕士及以上学历 31 人，占比 74%；公司员工中取得注册会计师、律师、金融分析师等执业资格的有 9 人，占比 21%；公司员工平均年龄 33 岁，平均金融从业经验 10 年。

4. 外部支持

公司股东背景多元化，控股股东陕西金资资本实力很强，在公司业务开展、资本补充及风险防御等方面能给予公司较大支持。

公司作为全国第五家信用增进机构，实际控制人为陕西省国资委。控股股东陕西金资资本实力很强，在公司业务开展、资本补充及风险防御等方面能给予公司较大支持。

公司控股股东陕西金资成立于 2016 年 8 月，是由陕西省人民政府批准并经原银监会备案的陕西省唯一一家具有金融资产收购处置业务资质的法人地方资产管理公司，初始注册资本 45.09 亿元，实收资本 33.10 亿元，由陕西省国资委联合陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“延长石油”）、西安市城市基础设施建设投资集团有限公司、西安经开城市投资建设管理有限责任公司、中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）等股东共同发起设立，实际控制人为陕西省国资委。

公司业务开展过程中，受陕西金资风控管理较多，除少数白名单企业外，所有增信业务均需上交陕西金资审核通过方可通过。

截至 2020 年 6 月末，陕西金资实收资本 45.09 亿元，资产总额 329.98 亿元，所有者权益 95.65 亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信

用信息报告（机构信用代码：91610132057132960P），截至2021年4月1日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中无不良类贷款和关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2020年末，公司可使用银行综合授信额度109.00亿元，均未使用。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构；公司高管采用市场化方式选聘，目前暂缺2人，需对公司高管人员的完整性保持关注。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬等事项。

公司设董事会，现任董事11人，其中设非职工董事10人（含独立的外部董事1人），职工董事1人。董事任期3年，任期届满，可连选连任。非职工董事10人中，陕西金资提名3名（包括公司董事长），陕西财投提名2名，榆林财金等四家股东各提名一名，独立外部董事1名。董事会设董事长，由公司第一大股东陕西金资提名，以全体董事的过半数选举产生和罢免。

公司设监事会，监事会由9名监事组成，其中职工监事3名。监事会中的非由职工代表担任的监事由股东会选举和罢免，职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举和罢免。监事每届任期三年，可连选连任。监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议。监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司管理层设总经理1名，对董事会负责。总经理由董事会决定聘任或者解聘，设副总经理4名。公司现有总经理1名，副总经理2名，暂缺2名，主要系公司高层管理层人员按照引进优秀人才原则，采取市场化方式选聘，暂未寻得合适人选所致。

2. 管理水平

公司内部管理制度基本可以满足公司日常经营需要，但公司变更为信用增进公司以来运营时间较短，增信业务尚在逐步开展，业务管理制度仍需不断完善。

为提高内部控制和经营管理水平，保障公司发展规划和经营战略目标的实现，公司依据有关法律、行政法规等，制定了相关的内部控制制度，制度主要涵盖公司治理、业务管理、风险管理、财务管理和行政管理等方面。

在重大事项决策方面，公司根据《公司法》《公司章程》等规定设股东会、董事会作为公司决策机构。同时，根据业务开展需要，综合考虑行业风险特征，在董事会下补充设立了战略与投资委员会、风险管理与关联交易委员会、提名与薪酬委员会、经营决策委员会，协助董事会和总经理办公会进行重大事项的管理决策。

在关联交易管理方面，公司根据相关法律法规的规定成立了风险管理与关联交易委员会，并制定了《关联交易管理制度》。公司根据与单一关联方发生的交易金额的不同，设置了不同的审批权限。

在增信业务开展方面，公司制定了《业务流程管理办法》等内部制度，明确了业务流程和主要参与部门以及各部门在业务开展中的职责分工。

在增信后管理方面，公司制定了《陕西信用增进有限责任公司增进项目增信后管理办法》等内部规范，明确了增信后管理的职责分工，以及增信项目发行至项目完全终止期间开展的各项增信后管理工作的内容。

在投资管理方面，公司制定了《陕西信用增进有限责任公司业务项目投后管理办法》等内部制度，明确了投资后管理的职责分工，以及项目落地至完全终止期间开展的各项投资后管理

工作的内容。

按照监管机构2019年10月印发的37号文，信用增进公司由债券市场管理部门统筹管理，同时应当向属地监督管理部门申领融资担保业务经营许可证并接受其对相关业务的监管。公司已向陕西省金融局申领融资担保业务经营许可证，截至2021年4月末，相关流程仍在进行中。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，随着公司业务规模扩大，公司营业收入和利润水平随之快速增长；收入结构变化不大，投资收益是第一大收入来源。

2018－2020年，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长42.22%；2020年，公司实现营业收入3.42亿元，同比增长55.65%。2018－2020年，利润总额亦持续增长，年均复合增长16.97%；2020年，公司实现利润总额2.66亿元，同比增长35.13%。2018－2020年，随着公司转型的推进，收入结构变化不大，投资业务收入占营业收入比重波动提升。

公司成立于2013年1月，2019年公司变更为信用增进公司，担保增信业务展业不多，营业收入主要来自于投资收益。2018－2020年，公司担保增信业务逐步开展，担保增信业务收入占营业收入的比重稳定增长。

2018－2020年，公司投资收益主要来源于理财产品、委托贷款利息收入、可供出售金融资产收益和其他投资收益。2018－2020年，公司分别实现投资收益1.04亿元、1.61亿元和2.46亿元，年均复合增长53.78%，分别占比营业收入的61.53%、73.46%和71.95%，投资收益占营业收入的比重波动上升，一直为公司主要收入来源。2019年，公司实现投资收益较2018年增长55.14%，主要系公司委托贷款收益和可供出售金融资产收益上升所致。2020年，投资收益同比增长52.44%，主要系公司其他投资收益（主要系债权投资）大幅增长所致。

公司利息收入来源于银行存款和债券逆回购，2018－2020年占营业收入比重持续下降，2020年公司实现利息收入0.12亿元，较上年下降54.10%，占营业收入的3.46%，主要系公司对外投资增加导致的银行存款减少所致。

表2　公司营业收入构成及利润情况　（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保增信业务收入	0.03	1.84	0.09	4.14	0.61	17.86
投资收益	1.04	61.53	1.61	73.46	2.46	71.95
利息收入	0.33	19.36	0.26	11.74	0.12	3.46
其他收入	0.29	17.27	0.23	10.66	0.23	6.73
营业收入合计	**1.69**	**100.00**	**2.19**	**100.00**	**3.42**	**100.00**
利润总额	1.95		1.97		2.66	

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）担保增信业务

公司担保增信业务规模快速增长，但整体业务规模仍属不大，杠杆倍数仍属很低；担保增信业务区域集中度较高，主要为陕西省内AA级以上国有企业。

截至2020年末，公司担保增信业务由增信业务一部、二部及投资业务部负责，但各部门之间未做业务区分。

近年来，陕西省经济发展对资金的需求加大，其区县级城投企业的债券发行潜力较大，公司发挥资本及资源优势，着重开展对陕西省区县级城投企业债券发行的担保增信业务。自重组以来，公司加强与中信证券、兴业证券等国内多家券商机构在资产证券化、资本市场信用增进等方面的业务合作；探索县域PPP类项目的

“担保增信+融资顾问+金融机构合作”的主动管理模式；通过发挥担保职能，为区域经济发展和实体企业融资提供支持，促进直接融资规模扩大与社会信用体系建设。

在担保增信业务目标客户方面，公司重点发展陕西省区县级城投企业客户，并通过资产证券化以及信用风险缓释凭证等手段向陕西省内龙头企业提供增信服务。

公司将增信业务分为发行债券增信业务和其他融资增信业务。发行债券增信业务包括对公司债、企业债、中期票据、短期融资券等标准化债券的增信业务，以及对银行理财产品、信托计划、资产管理计划等的增信业务。其他融资增信业务主要指CRMW（信用风险缓释凭证）等综合增信金融服务。截至2018年末，公司担保责任余额为0.67亿元。2019－2020年末，公司增信责任余额分别为10.0亿元和22.84亿元，业务规模增长较快，构成以发行债券增信业务为主。

截至2020年末，公司共有8笔存续增信项目。其中发行债券增信共有4笔，增信责任余额14.80亿元，占总责任余额64.81%；其他融资增信业务4笔，增信责任余额8.04亿元，占总责任余额35.19%。随着增信业务规模的快速增长，公司增信放大倍数亦有所增长，2018年、2019年和2020年的增信放大倍数分别为0.03倍、0.48倍和0.50倍，但仍属于很低水平。

表 3　公司增信业情况（单位：笔、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
期末增信业务笔数	4	4	8
期末增信业务责任余额	0.67	10.00	22.84
增信放大倍数	0.03	0.48	0.50

资料来源：公司提供，联合资信整理

从公司增信业务的期限分布上看，截至 2020 年末，公司增信项目到期时间主要集中于 2024 年以前，相关项目增信金额为 15.30 亿元，占比 56.04%，需对相关项目的偿付情况保持关注。整体看，公司增信项目的到期时间分布较为分散，短期内面临集中代偿的可能性较小。

从区域、客户和行业集中度上看，截至 2020 年末，公司增信业务多集中于陕西省内，增信金额占比 54.21%；公司增信业务展业较少，存续中项目仅有 8 个项目，第一大客户集中度和前五大客户集中度分别为 9.28%和 45.53%，客户集中度符合监管规定；公司增信业务行业较为分散，占比最多的城投类公司增信金额占比为 43.95%。整体看，公司增信业务区域集中度较高，客户集中度符合监管规定，行业集中度较低。

（2）投资业务

2018－2019年，公司投资业务以购买银行理财、委托贷款、可供出售金融资产和货币基金为主，2020年，公司调整了资产配置，债券投资大幅增长。近年来，公司实现的投资收益逐年增长，委贷业务规模波动下降，债券投资大幅增加，需对公司投资资产的信用风险保持关注。

公司投资业务主要为自有资金投资，投资方式以购买银行理财产品、发放委托贷款和债券投资为主。为提升自有资金的运用效率和投资收益率，2020 年公司在进行风险评估后，不再大量购买理财产品和货币基金，进行了较大规模的债券投资。同时，在综合考虑风险和收益率的情况下，以自身增信的债券为投资标的，增加其流动性，实现与增信业务的协同。

2018－2019 年，公司投资收益构成以委托贷款和可供出售金融资产为主，两项叠加占比分别为 80.97%和 77.20%。有一笔 0.40 亿元委托贷款到期未偿还，贷款客户为陕西蔡家坡城市建设有限公司（以下简称“蔡家坡城建”）。

股权投资方面，2018 年公司仅有一笔向省内投资公司 0.32 亿元的股权投资，2019 年公司进行了 3.32 亿元的股权投资和少量债券类投资（主要系债券型基金、债务融资工具及底层为债务融资工具的信托计划）。

2020 年，公司未开展委托贷款业务。同时，公司其他投资业务收益大幅增长，主要系债券

类投资大幅增长所致。2020 年，公司其他投资收益 1.22 亿元，同比上升 557.39%，投资收益占比上升 38.24 个百分点；委托贷款业务同比下降 58.56%，投资收益占比下降 26.07 个百分点。可供出售金融资产收益同比上升 20.78%，投资收益占比下降 8.6 个百分点。

截至 2020 年末，公司尚存续 2 笔于 2018 年投放的委托贷款，余额合计 1.90 亿元，均将在 2021 年内到期，融资主体均为陕西省内的基础设施投融资类企业。标准化债券投资规模 22.08 亿元，较上年同比上升 184.54%；股权投资规模 3.41 亿元，同比上升 2.71%。

表 4 公司投资收益明细（单位：亿元、%）

投资标的	2018 年		2019 年		2020 年	
	收益	占比	收益	占比	收益	占比
其他投资	--	0.00	0.19	11.54	1.22	49.78
委托贷款	0.44	42.46	0.58	35.81	0.24	9.74
可供出售金融资产	0.40	38.51	0.67	41.39	0.81	32.79
货币基金	0.09	8.70	0.14	8.69	0.00	0.00
银行理财	0.11	10.33	0.04	2.56	0.00	0.00
股权投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.19	7.69
合计	**1.04**	**100.00**	**1.61**	**100.00**	**2.46**	**100.00**

注：1. 上表投资收益明细为公司母公司口径；2. 表中部分合计数与各相加数之和的尾数存在差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司未来发展战略较清晰，符合公司定位和自身优势。同时，宏观经济的下行压力给公司的未来发展带来一定不确定性。

公司以专业化、市场化的经营理念，继续坚持“风险指引、投研驱动、投行思维”的作业模式，支持陕西省重大战略、重要区域、重点产业等，为企业的债券发行提供增信服务，分担分散企业融资风险，撬动更多金融资源投向陕西，降低企业融资成本，服务区域经济高质量发展。公司坚持经济效益和社会效益并重，充分利用公司信用增进、权益投资、债券交易和信用衍生品交易等金融手段，在解决防范化解区域金融风险、提高企业融资效率的同时，实现自身业务发展，完成全年经营指标。

七、风险管理分析

1．风险管理制度

公司建立了全面风险管理体系，针对目前存在的业务风险设置了相应的风险管理手段，风险管理制度较为完善，但增信业务开展时间较短，随着增信业务规模的较快增长，风险管理效果仍需检验。

为了完善公司治理结构，建立有效的风险管理体系，确保经营活动安全稳健运行，公司根据严控业务风险的原则，制定了《业务流程管理办法》《业务项目投后管理办法》和《增进项目增信后管理办法》等业务品种及流程的管理办法和实施细则，项目调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约，公司风险管理体系不断完善。

（1）项目受理、调查及评估

公司从业务项目立项、尽调、审查、审批四个环节对项目进行管理和风险控制，参与项目立项、尽调、审查、审批的人员按照独立性、保密性和回避性原则开展相关工作。公司项目立项包括项目筛选、项目调查、立项申请、立项审批等环节，对项目申请的基本内容进行审查，包括项目基本情况、项目实施的合理性与可行性、项目收益与风险等内容，分析并形成尽职调查初步方案。

业务项目立项审批后，业务部门会按照要求开展项目调查工作，收集项目资料，形成《项

目尽职调查报告》后，由客户经理双人签字，经营部门负责人、公司分管副总经理两级审阅签字后报送至合规风控部进行风险审查。其中《项目尽职调查报告》内容应至少包括但不限于：项目方案、项目概况、项目收益测算、项目资金来源、项目还款来源、项目其他担保方介绍、项目整体计划、项目风险状况及防范措施、项目各方的工商登记情况、经营发展状况、项目自身的建设或发展情况等内容。

（2）项目评审及审批

公司项目评审及审批实行会议集体审议和委员票决制，各委员对议案具有同等表决权利，按照表决结果形成评审结论。

公司规定项目风险审查包括项目方案申报受理和项目审查两个环节。项目方案申报受理由前台业务部门在开展尽职调查后形成《项目尽职调查报告》及附件资料，会同《项目方案申报表》报送至合规风控部。项目方案申报受理后，合规风控部将初步审查项目并形成初步意见。根据项目风险合规审查需要，合规风控部可以采取组织公司各层级各部门相关人员召开项目讨论会、咨询公司常年法律顾问或其他外部专家等方式，听取各方面意见，确保审查工作质量。

（3）项目保后、代偿及追偿处置管理

保后检查方面，保后检查是实施保后管理的主要手段和方式。公司的保后检查分为保后首次检查和保后定期现场检查，并对特殊业务的保后检查频率予以规定。

2．风险缓释措施

公司对增信业务制定了较为严格的风控措施，设置反担保措施的增信项目余额占增信业务余额的比例较高。

从风险缓释措施方面看，公司委托贷款的信用风险缓释方式主要为土地抵押和其他主体信用保证。从委托贷款期限来看，公司目前委托贷款期限全部在 1 年以内。2020 年以来，公司未有新增委托贷款项目，2020 年末公司尚存续 2 笔于 2018 年投放的委托贷款，余额合计 1.90 亿元，融资主体均为陕西省内的基础设施投融资类企业。目前公司尚存续的 2 笔委托贷款中，其中 1 笔余额为 0.40 亿元的已于 2019 年上半年到期且发生逾期，截至 2020 年末公司已针对该笔委托贷款计提减值准备 0.16 亿元，目前该笔委托贷款风险处置工作已在推进中，未来该笔委托贷款回收以及风险处置情况需要关注。

公司对增信业务实行了白名单制度，凡是在白名单之外的企业，公司要与之开展增信业务的，均需上报陕西金资审核批准。

3．风险管理水平

公司自 2018 年以来增信业务仅在 2018 年发生过两笔代偿，均为历史存量案件且有反担保措施，投资业务无违约情况发生，整体风险管理效果良好。

截至 2020 年末，公司自 2018 年以来新增增信业务未发生过代偿。截至 2020 年末，公司累计担保代偿额为 1.09 亿元，累计代偿率为 17.06%，均为公司前身经金担保历史存量担保业务发生的，涉及 3 笔担保业务，其中 2 笔反担保人具有全额保证金，剩余 1 笔金额 0.23 亿元的贷款担保代偿业务，预计本年将由借款人清偿和反担保人代偿。公司变更为增进公司后的业务未发生代偿。截至 2020 年末，公司累计代偿回收额为 0.98 亿元，累计代偿回收率为 90.15%。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018－2020 年的财务报表，均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了标准无保留意见；从合并范围来看，2018－2020 年，公司均无纳入合并范围的子公司。2019 年，公司根据财政部发布《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》采用追溯调整法调整了 2018 年财务报表相关列报，对 2018 年财务状况、经营成果、现金流量及股东权益未产生影响；公司根据《企业会计准则第

七号－非货币性资产交换》《企业会计准则第 12 号－债务重组》调整了 2019 年非货币性资产交换和债务重组，未进行追溯调整。整体看，公司财务数据可比性较好。

截至2020年末，公司资产总额51.98亿元，负债总额6.73亿元，所有者权益合计45.25亿元，均为归属于母公司所有者权益；2020年，公司实现营业收入3.42亿元，其中增信业务收入0.61亿元；实现利润总额2.66亿元；经营活动现金流量净额5.40亿元，期末现金及现金等价物净增加额-5.89亿元。

2. 资本结构

公司资本负债规模不大，目前资本充足、杠杆水平很低。

2018－2020 年末，公司负债规模很小，无长短期借款，杠杆很低；2020 年公司除向关联方借款 5.00 亿元外，其余负债并未变动。截至 2020 年末，公司负债总额 6.73 亿元，主要为包含股东方陕西金资借款的其他应付款和存入担保保证金，其他科目均占比很小。

表 5　公司负债构成及杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**1.26**	**99.81**	**1.23**	**99.58**	**6.70**	**99.54**
存入担保保证金	0.88	70.32	0.85	68.94	0.85	12.68
其他应付款	0.004	0.36	0.004	0.36	5.02	74.56
非流动负债	**0.002**	**0.19**	**0.005**	**0.42**	**0.03**	**0.46**
负债总额	**1.26**	**100.00**	**1.23**	**100.00**	**6.73**	**100.00**
实际资产负债率		**3.71**		**3.39**		**12.38**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018 年以来，公司负债均以流动负债为主，非流动负债占比很小，扣除准备金后的实际资产负债率先稳后增，2020 年末，公司实际资产负债率 12.38%，较上年同期上升 8.99 个百分点，主要系公司关联借款增加 5.00 亿元所致。

随着股东增资和利润留存，公司所有者权益规模持续增长，构成变化不大，稳定性较好。

2018－2020 年末，公司主要通过利润留存和股东增资来补充资本。2018－2020 年末，公司所有者权益年均复合增长 18.86%。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 45.25 亿元，较上年末增长 36.37%，均为归属于母公司所有者权益。在公司所有者权益中，实收资本占比 88.40%，未分配利润占比 7.20%，公司所有者权益稳定性较好。2018－2019 年，公司年度分红分别为 0.45 亿元和 0.90 亿元，占净利润比例分别为 28.85%和 56.27%，2020 年公司未分红。

3. 资产质量

公司资产总额持续增长，资产以货币资金、银行理财、委托贷款和债权投资资产为主；2020 年，公司改变资产配置结构，减少了银行理财、货币基金和委托贷款，大幅增加债权投资资产的资金投放，整体资产质量较好。

2018－2020 年末，公司资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长 24.97%。截至 2020 年末，公司资产总额 51.98 亿元，较上年末增长 51.05%，主要系公司投资业务规模增加所致；公司资产主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 11.65%）、一年内到期的非流动资产（占比 10.27%）、可供出售金融资产（32.94%）和其他非流动资产（占比 31.55%）组成。

2018－2020 年末，公司货币资金逐年减少，年均复合下降 55.67%，主要系投资活动增加导致的银行存款减少所致，截至 2020 年末，公司

货币资金使用未受限制，无存放在境外且资金汇回受到限制的款项。

2018－2020 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产总体波动后略有上升，年均复合增长 1.07%。截至 2019 年末，公司无以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产，较 2018 年末大幅减少 5.93 亿元，主要系债务工具投资（主要是货币基金）减少所致。截至 2020 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 6.05 亿元，主要是债务工具投资。

2018－2020 年末，公司一年内到期的非流动资产持续大幅增长，主要系委托贷款和其他债权投资增长所致。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动资产 5.34 亿元（计提减值准备 0.16 亿元），较上年上升 154.29%，其中委托贷款 1.74 亿元，其他债权投资 3.60 亿元。

2018－2020 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 64.94%，主要系可供出售债务工具增长所致。截至 2020 年末，公司可供出售金融资产 17.12 亿元，较上年上升 111.84%，其中可供出售债务工具 16.73 亿元，可供出售权益工具 0.39 亿元。

2018－2020 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 97.60%，主要系债权投资增长所致。截至 2020 年末，公司其他非流动资产 16.40 亿元，全部为债权投资。

表 6 公司资产质量情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.66	26.03	7.59	22.05	1.70	3.27
以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产	5.93	17.80	0.00	0.00	6.05	11.65
一年内到期的非流动资产	--	0.00	2.10	6.10	5.34	10.27
可供出售金融资产	6.29	18.91	8.08	23.49	17.12	32.94
其他非流动资产	4.20	12.62	11.50	33.42	16.40	31.55
资产总额	**33.29**	**100.00**	**34.41**	**100.00**	**51.98**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2018－2020 年，随着业务的不断开展，公司增信业务收入保持较快增长，但投资收益仍为第一大收入来源，营业支出持续增长。公司盈利水平有所波动，盈利能力一般。

2018－2020 年，公司营业收入主要来自于主营业务收入和投资收益，呈持续增长趋势，年均复合增长 42.22%，2020 年，公司实现营业收入 3.42 亿元，同比增长 55.65%；2018－2020 年，利润总额亦持续增长，年均复合增长 16.97%，2020 年，公司实现利润总额 2.66 亿元，同比增长 35.13%。2018－2020 年，随着公司转型的推进，投资业务收入占营业收入比重波动提升。

公司营业支出主要为销售费用、业务及管理费、提取未到期责任准备。2018－2020 年，公司营业支出随业务规模扩大持续增长。2018 年，公司营业支出-0.26 亿元，主要系销售费用中提取担保赔偿准备金-0.39 亿元。2019 年，公司营业支出 0.24 亿元，其中主要为提取未到期责任准备（占比 12.65%）和业务及管理费（占比 76.74%）。2020 年，公司营业支出 0.76 亿元，较上年增长 222.94%，主要系提取未到期责任准备金和业务及管理费增长所致。

2020 年，公司营业成本中，资产减值损失 0.17 亿元，较上年增加 0.17 亿元，主要系其他债权投资减值损失。

表 7 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	**1.69**	**2.19**	**3.42**
其中：增信业务收入	0.03	0.09	0.61
投资收益	1.04	1.61	2.46
营业支出	**-0.26**	**0.24**	**0.76**
其中：业务及管理费	-0.28	0.18	0.32
提取未到期责任准备	--	0.03	0.21
营业利润	**1.95**	**1.96**	**2.65**
利润总额	**1.95**	**1.97**	**2.66**
净利润	**1.56**	**1.60**	**2.31**
营业费用率	--	8.88	10.39
营业利润率	115.25	89.25	77.69
资产收益率	4.69	4.64	4.45
净资产收益率	4.87	4.81	5.11

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 8 同行业 2020 年财务指标比较（单位： %）

项目	净资产收益率	总资产收益率
中证信用增进股份有限公司	7.43	4.65
中债信用增进投资股份有限公司	4.74	4.09
晋商信用增进投资股份有限公司	5.94	5.89
上述样本企业平均值	**6.04**	**4.88**
陕西增信	5.11	4.45

资料来源：公司财务报告、WIND，联合资信整理

与同行业企业相比，公司净资产收益率和总资产收益率略低于对标企业，总体看，公司的盈利能力一般。

5. 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，资本充足性指标表现较好，考虑到公司股东背景很强且自身资本实力很强，整体看，公司资本充足、代偿能力极强。

考虑到目前公司委托贷款业务已经基本压缩完毕，不再进行新的项目。公司面临风险主要来源于增信项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其增信业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表9 公司资本充足性指标

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年
增信责任余额（亿元）	0.67	10.00	22.84
净资产（亿元）	32.03	33.18	45.25
净资本（亿元）	21.30	20.83	22.97
增信放大倍数（倍）	0.03	0.48	0.50
净资本/净资产比率（%）	66.49	62.78	50.75
净资本覆盖率（%）	242.05	20.52	10.06
代偿准备金率（%）	32.55	0.00	0.00

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

根据公司 2020 年末的资产情况，估算出公司 2020 年末的净资本为 22.97 亿元，较 2019 年末有所上升，主要系委托贷款业务规模减少导致的调整项下降所致；净资本/净资产比率为 50.75%，公司的净资本/净资产比率处于较高水平，主要系公司货币资金及债券投资规模较大，且上述资产计算净资本时的折扣比例较小所致。公司增信业务自 2018 年开始较快发展，增信业务余额及增信业务责任余额均有较大幅度增长，截至 2020 年末，公司增信业务放大倍数和净资本增信倍数分别为 0.50 倍和 1.01 倍。

联合资信根据增信业务的风险特性，对公司的客户信用情况、行业及地区分布、增信项目期限分布以及反担保措施等因素进行综合评估，估算公司增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖经估算，公司 2020 年末的资本覆盖率为 10.06%，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较好水平。

随着股东增资的 10 亿元到位，公司 2020 年末净资产较 2019 年末大幅增长 36.37%至 45.25 亿元，净资本增信倍数随之下降，2020 年末为 1.01 倍。2020 年，公司增信业务无代偿发生，故公司代偿准备金比率为 0.00%。

6. 或有事项

截至 2020 年末，公司不存在除增信业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、结论

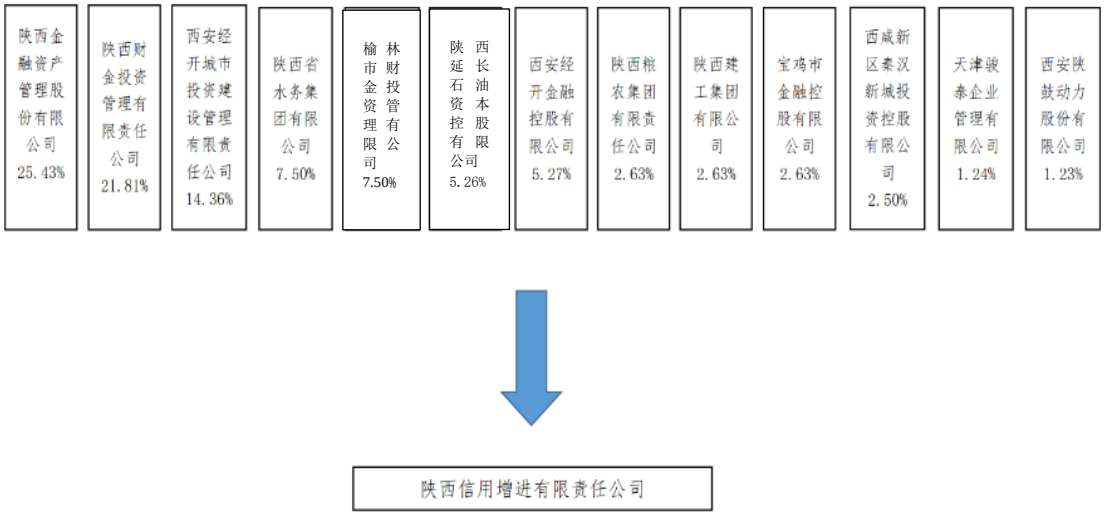
公司作为陕西省国资委实际控制的省级信用增进机构，具有很强的区域竞争力，在业务拓展、资本补充及风险抵御等各方面能获得股东的较大支持。公司业务资质完备，自公司变更为信用增进公司以来，增信业务发展很快，业务放大倍数较低。公司资本实力很强，资产质量较高，杠杆水平很低，代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到近年来宏观经济下行使得公司所在的增信行业面临的代偿压力及投资业务面临的信用风险增加；公司增信业务区域集中度较高；公司变更为信用增进公司的时间较短，风险管理水平仍有待考验。

未来，随着公司业务的逐步发展和股东的持续支持，公司的整体业务竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，评定公司主体信用等级为 AAA。

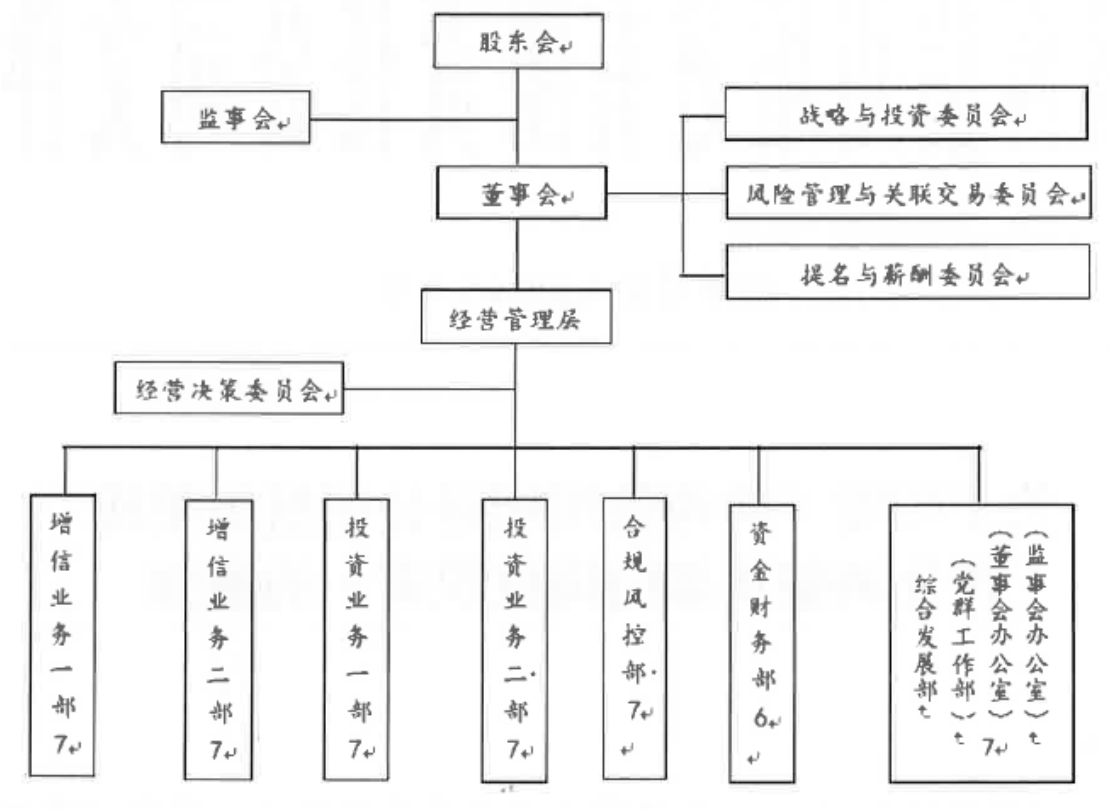
附件 1-1　陕西信用增进有限责任公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2　陕西信用增进有限责任公司

组织架构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	33.29	34.41	51.98
所有者权益（亿元）	32.03	33.18	45.25
净资本（亿元）	21.30	20.83	22.97
营业收入（亿元）	1.69	2.19	3.42
利润总额（亿元）	1.95	1.97	2.66
期末增信责任余额（亿元）	0.67	10.00	22.84
实际资产负债率（%）	3.71	3.39	12.38
资产收益率（%）	4.69	4.64	4.45
净资产收益率（%）	4.87	4.81	5.11
增信放大倍数（倍）	0.03	0.48	0.50
净资本/净资产比率（%）	66.49	62.78	50.75
净资本覆盖率（%）	242.05	20.52	10.06
代偿准备金率（%）	32.55	0.00	0.00
累计代偿率（%）	50.79	42.00	17.06

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户增信责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户增信责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期增信代偿率	当期增信代偿额/当期解保额×100%
累计增信代偿率	累计增信代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计增信代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(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
增信放大倍数	期末增信责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资本增信倍数	期末增信责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-专项准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/增信业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司
关于陕西信用增进有限责任公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在陕西信用增进有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

陕西信用增进有限责任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。陕西信用增进有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，陕西信用增进有限责任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陕西信用增进有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现陕西信用增进有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如陕西信用增进有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与陕西信用增进有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

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

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

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕4870号

联合资信评估股份有限公司通过对甘肃省融资担保集团股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定甘肃省融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十五日

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

甘肃省融资担保集团股份有限公司
2021 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	C	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	3
			经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
		资本结构		2
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司实际控制人为甘肃省国资委，受股东支持力度较大；控股股东为公航旅集团，对公司业务上有一定的支持				+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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）实际控制的省级担保机构，股东背景强，担保业务在省内具有较强的竞争力。公司融资担保放大倍数处于同业较低水平，且资本充足性较好、资本实力很强，整体业务发展良好。

同时，联合资信也关注到，公司担保业务行业集中度很高、代偿规模呈上升趋势、委托贷款业务面临的信用风险暴露压力、区域内同业竞争加剧等因素对其未来的经营发展及信用水平产生的不利影响。在担保新条例及四项配套制度出台的背景下，公司委托贷款业务面临整改压力，未来对公司委托贷款业务持续性及营收水平需持续关注。

未来，公司将保持甘肃省内优势地位，并进一步优化业务结构，整体业务竞争力有望进一步提升。

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

优势

1. **股东背景强，对公司支持力度较大。**公司实际控制人为甘肃省国资委，同时原控股股东甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司（以下简称“公航旅集团”）资本实力很强，有能力和意愿在资本补充、业务经营给予公司持续支持。
2. **展业时间长，担保业务开展具有较强竞争力。**作为省级担保机构，公司深耕甘肃省内市场，积极对接省政府经济及产业政策，担保业务开展具有较强的竞争力。
3. **业务担保放大倍数较低，收入规模波动增长。**公司资本实力在行业内很强，融资担保放大倍数处在同业较低水平，资本充足性较好。近年来业务收入规模波动增长，利润水平稳定增长。

关注

1. **受宏观经济影响，代偿压力加大。**随着宏观经济下行，公司担保业务累计担保代偿率有所上升。
2. **担保业务行业集中度很高，区域集中于甘肃省内。**公司担

分析师： 刘 嘉
董日新
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

保项目剩余期限较分散，客户集中度一般，但行业集中度很高，区域主要集中于甘肃省内。

3. **委托贷款行业集中风险，且逾期贷款规模较大。**公司委托贷款规模较大，且多集中在房地产、制造业等行业，且逾期贷款规模较大，面临一定的信用风险。同时在《融资担保公司监督管理条例》的监管背景下，公司委托贷业务开展规模受限，对其营业收入及盈利能力形成制约。

主要财务数据：

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	39.40	61.03	61.65
所有者权益（亿元）	36.60	56.88	57.66
净资本（亿元）	29.06	48.79	48.67
营业收入（亿元）	2.20	3.97	3.90
利润总额（亿元）	1.59	2.50	2.59
净资产收益率（%）	5.23	4.36	3.45
期末担保责任余额（亿元）	67.18	91.83	109.81
融资性担保放大倍数（倍）	0.29	0.41	0.59
净资本担保倍数（倍）	0.36	0.48	0.70
净资本/净资产比率（%）	79.41	85.78	84.40
当期担保代偿率（%）	1.46	2.17	1.61
累计担保代偿率（%）	1.06	1.21	1.21

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	---	---	---	--

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 6 月 25 日至 2022 年 6 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

甘肃省融资担保集团股份有限公司
2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为甘肃省融资担保有限公司，成立于 2012 年，是由甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司（以下简称“公航旅集团”）出资组建的综合性担保公司，初始注册资本 3.00 亿元。历经多次增资，截至 2014 年末，公司注册资本和实收资本为 7.60 亿元。公司于 2015 年进行股份制改革并变更为现名称。2015 年 2 月，公司原控股股东公航旅集团为整合旗下金融板块业务布局，并将持有公司 92.11%的股权转让给甘肃省金融资本管理有限公司（以下简称“甘肃金资”）。2015－2018 年甘肃金资对公司持续增资，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，甘肃金资持有公司 98.55%的股权，公航旅集团直接持股 1.45%，通过全资子公司甘肃金资间接持股 98.55%，实际控制人为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会。截至 2021 年 3 月末，公司股权不存在被质押的情况。

表 1　截至 2021 年 3 月末公司股东持股情况

（单位：%）

股　东	持股比例
甘肃省金融资本管理有限公司	98.55
甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	1.45
合　计	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围包括：借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。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；以自有资金进行投资；与担保业务有关的融资咨询、财务股份等中介服务。

截至 2021 年 3 月末，公司设立了业务一部至四部、风险管理部、资产保全部、财务部、综合管理部等业务和职能部门，并在兰州新区、定西、金昌设立担保子公司，在酒泉、庆阳、天水、张掖、平凉、陇南、武威、临夏及榆中设立了分公司，在职员工 131 人；公司控股甘肃省融资担保集团金昌有限公司（以下简称“金昌公司”）、甘肃省融资担保集团定西有限公司（以下简称“定西公司”）、甘肃省融资担保集团兰州新区有限公司（以下简称“新区公司”）、甘肃新供销融资担保有限公司（以下简称“新供销担保公司”）4 家子公司，持股比例分别为 60.00%、60.00%、60.00%和 65.00%。

截至 2020 年末，公司资产总额 61.65 亿元，负债总额 3.98 亿元，所有者权益 57.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.23 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 3.90 亿元，其中担保业务收入 1.08 亿元，利息收入 2.63 亿元，实现利润总额 2.59 亿元。截至 2020 年末，公司担保责任余额 109.81 亿元。

公司注册地址：甘肃省兰州市兰州新区兴隆山路南段 2925 号（公航旅大厦）13 层；公司法定代表人：李超。

二、宏观经济和政策环境分析

1.　宏观政策环境和经济运行情况

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

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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

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

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指

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

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将

受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

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

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

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017－2020 年 12 月[3]，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA-级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

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

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

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已

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

难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规－《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

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

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

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

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

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

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许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。

2. 区域经济发展概况

甘肃省产业结构总体以重化工业为主，但经济发展基础较为薄弱，未来随着国家加大对西部地区的支持力度，甘肃省新的定位将为其未来持续发展提供有力保证。

甘肃矿产资源丰富，形成了以石油化工、有色冶金、机械电子等为主的工业体系，是我国重要的能源、原材料工业基地。

近年来，甘肃省经济保持稳步增长，但 2020 年以来，面对新冠肺炎疫情的严重冲击和严峻复杂的经济形势，全省经济增速明显放缓。2020 年，甘肃省全年实现生产总值 9016.7 亿元，较上年增长 3.9%。其中，第一产业增加值 1198.1 亿元，同比增长 5.4%；第二产业增加值 2852.0 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 4966.5 亿元，同比增长 2.9%。2020 年，甘肃省实现一般公共预算收入 874.5 亿元，同比增长 2.8%。其中，税收收入 567.9 亿元，同比下降 1.7%；非税收入 306.6 亿元，同比增长 12.5%。截至 2020 年末，甘肃省金融机构本外币各项存款余额 20992.7 亿元，同比增长 6.2%；金融机构本外币各项贷款余额 22159.4 亿元，同比增长 7.2%。

甘肃省作为国家西部大开发战略以及一带一路战略中的重要组成部分，经济整体保持良好的发展态势。但由于其经济发展基础较为薄弱，经济发展水平在全国尚处于较低水平，2020 年以来严峻复杂的国内外环境特别是新冠肺炎疫情的严重冲击也对当地金融机构的发展形成一定挑战。未来，随着国家加大对西部地区的支持力度，甘肃省新的定位将为其未来持续发展提供有力保证。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，其中甘肃金资持股 98.55%，为公司控股股东。公司实际控制人为甘肃省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司展业时间较长，担保业务在区域内具有较强竞争力。

公司展业时间较长，是甘肃省第一家省级担保公司，担保业务在省内具有较强的竞争力；截至2020年末，公司担保责任余额为109.81亿元。公司业务范围包括非融资担保业务、直接融资担保业务和间接融资担保业务，业务范围较广。公司在甘肃省内有设有四家融资担保公司，业务布局分散在甘肃省内重要地市。随着公司股东对公司持续提供资本支持，2018年公司实收资本规模达50.00亿元，在担保公司行业内排名靠前。2018年受宏观经济下行影响，公司主动调整了担保业务结构，逐步降低间接融资性担保业务，大力发展非融资性担保业务和直接融资担保业务。截至2020年末，公司融资性担保放大倍数处在同业较低水平，未来业务发展空间大。

3. 人员素质

公司高管层具备丰富的行业管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司目前业务发展需要。

公司董事长李超女士，1975年8月出生，中

共党员，大学本科学历，高级经济师。曾就职于核工业工程勘察院，历任甘肃大河担保公司财务部经理，甘肃中启担保公司总经理，公司业务部副经理、运营管理部经理、总经理助理，甘肃公航旅资产管理有限公司（以下简称“公航旅资管”）副总经理（主持工作），公航旅资管董事长，甘肃金资党委委员、副总经理等职务。2020年5月起任公司董事长。

公司董事、总经理邹明升先生，1972年5月出生，中共党员，大学本科学历，曾就职于中国有色第八冶金建设公司，历任甘肃省八冶建设集团第二建筑安装工程公司法律顾问室清欠办公室副主任、主任，甘肃省金昌市八冶诚发小额贷款公司、金昌市诚合融资担保公司副总经理，公司平凉分公司筹备组组长，公司天水分公司经理，公司总经理助理，甘肃公航旅小额贷款股份有限公司党总支书记、副总经理，2021年4月起任公司党总支书记、董事、总经理。

截至2020年末，公司合并口径在职员工共121人。从学历构成来看，硕士及以上学历员工占比11.57%，本科学历员工占比88.43%；从年龄分布来看，30岁（含）以下员工占比46.28%，30~40岁（含）员工占比49.59%，41~50岁（含）员工占比3.31%，50岁以上员工占比0.82%。公司员工的学历结构和年龄结构较为合理，整体素质较高，能够满足公司业务发展需要。

4. 外部支持

公司股东背景强，股东在资金、业务资源等方面能够给予公司较大支持。

公司实际控制人为甘肃省国资委，股东背景强。公司由公航旅集团于 2012 年出资设立，作为其一级子公司开展担保业务。2015 年，公航旅集团成立甘肃金资，以整合旗下金融板块业务布局，并将持有公司 92.11%的股权转让给甘肃金资，公司成为公航旅集团的二级子公司。公航旅集团是由甘肃省国资委全资设立的省级唯一的集公路、航空、旅游和金融为一体的国有资本投资公司，。截至 2020 年末，公航旅集团资产总额 6113.33 亿元，所有者权益 2208.44 亿元，资本实力很强。公司可以通过整合公航旅集团的上下产业链开展业务。近年来公航旅集团陆续对公司增加资本，对公司支持力度较大。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440300571956268F），截至2021年1月29日，公司与银行无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有无不良类贷款和关注类贷款。

截至2021年5月末，公司尚无在公开市场发行债务融资工具的记录。

五、公司治理与内部控制

1. 法人治理结构

公司搭建了较完备的公司治理架构，能够满足当前业务发展的需要。

公司按照《公司法》的相关规定，建立了由股东大会、董事会、监事会及经营层组成的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责。此外，公司采取市场化模式运营，业务开展按照市场化方式运营，受政策性支配较少，治理水平能够满足当前业务发展的需要。

股东大会是公司最高权力机构，由董事会召集。股东按出资比例行使表决权，对公司经营行为进行监督、提出建议或质询。近年来，公司定期召开股东会议，针对组织架构调整、业务开展策略、公司章程修改、财务预算、成立分子公司等议案进行审议及表决，为公司各项业务开展提供制度及决策保证，促进公司各项业务的正常经营。

公司董事会由 5 名董事组成，截至 2021 年 5 月末，董事共有 5 位，其中职工代表 1 名，公司董事均由甘肃金资委派。公司董事会对股东大会负责，主要职权包括向股东大会报告工作、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制定年度财务预算和决算方案等。近年来，董事会审议通过多项决议，涵盖公司制度建设及完善、公司章程修改、银担合作协议、设立分子公司及部分重大业务等多方面内容，较好地履行

了决策职能。

公司监事会由 3 名监事组成，其中股东监事 2 名，职工监事 1 名。公司先后出台了监事会议事规则、工作规范、工作管理制度及监事履职评价办法，监事会制度建设逐步完善，能够满足目前业务发展的需要。近年来，公司监事会通过开展年度集中监督检查、风险控制专项检查和日常监督等工作，较好地履行监督职责。

公司经营管理层设总经理 1 名、副总经理 3 名。公司高级管理层由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案。公司高级管理人员均拥有多年银行信贷管理或融资担保行业经验，管理水平能够满足公司业务开展的需要。

2. 管理水平

公司目前的组织架构和管理制度较为完善，与业务发展基本适应。随着监管政策的不断收紧以及担保业务种类的不断丰富，公司仍需进一步提高管理水平。

截至 2021 年 3 月末，公司设立了业务一部至四部、风险管理部、资产保全部、财务部、综合管理部以及多家分、子公司。公司前台包括业务一部及业务二部负责融资性担保业务，业务三部负责非融资性担保业务，业务四部负责直接融资担保业务；中后台方面，风险管理部负责全公司风险管理制度及体系的构建与完善、业务开展过程中风险的把控以及业务评审等职能，资产保全部承担风险资产的资产保全和处置等管理职能。公司的组织架构图见附件 1－2。

近年来，为把控业务发展过程中面临的各项风险，公司强化内控管理机制，要求各子（分）公司认真梳理项目档案资料，及时预警项目潜在风险，认真推进风险项目处置进度，把项目风险化解作为公司重点工作任务，同时，公司积极发动集体力量，共化项目风险，逐步形成了全员参与、上下联动、共防风险的内部控制局面。

公司主要通过甘肃金资的关联交易管理相关制度对面临的关联交易进行统筹管理，对关联交易的认定、报备、披露及决策程序、定价等方面都制定了较为详尽的议事规则。根据公司审计报告披露，2020 年公司关联方交易发生额共计 0.07 亿元，交易类别主要为提供担保服务、租赁服务、信息服务等，所有关联交易事项均采取市场定价原则。近年来监管政策趋严，公司仍需进一步提高管理水平。

六、业务经营分析

1. 经营概况

公司营业收入波动增长，主要系利息收入波动增长所致；担保业务收入稳步增长，但对公司收入贡献度一般。

公司营业收入主要来自利息收入和担保业务收入，其中利息收入主要来自于委托贷款业务利息收入和银行理财产生的利息收入。2018－2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 33.02%，其中担保业务收入较快增长，年均复合增长 66.18%，但对公司收入贡献度一般。公司利息收入主要来自银行理财和委托贷款利息收入。2019 年公司利息收入 3.97 亿元，同比增长 123.44%，主要系公司增加资本，投资理财收入增长所致。2020 年，由于委托贷款收益率水平的降低，公司利息收入有所减少，同比下降 17.59%。2018－2020 年，公司实现利润总额三年复合增长 27.64%。

表 3 公司营业收入情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	**2.20**	**3.97**	**3.90**
其中：利息收入	1.43	3.19	2.63
担保业务收入	0.39	0.83	1.08

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

2018－2020 年公司当年担保发生额呈先增长后稳定的趋势，主要系公司 2019 年调整业务结构，主动缩减间接融资担保业务规模发展直接融资担保业务和非融资性担保业务所致。

近年来，公司不断加强与经营区域内银行机构的合作力度，截至 2020 年末，公司与进出口银行、建设银行、中国银行、交通银行、光大银行、甘肃银行、兰州银行等 8 家银行达成合作，合作范围覆盖政策性银行、国有商业银行、全国性股份制银行和地方法人银行，已使用授信 16.63 亿元。

公司开展的担保业务包括直接融资担保、间接融资担保和非融资性担保业务。2018－2020 年，公司当年担保业务发生额呈现先上升后稳定的趋势，年均复合增长 13.88%，公司从 2019 年逐步业务转型，发展直接融资担保业务和非融资性担保业务，主动缩减间接融资担保业务，直接融资担保业务和非融资性担保业务当年发生额均有所上升，间接融资担保业务规模 2020 年下降较快。

截至 2020 年末，公司担保责任余额 109.81 亿元，其中直接融资担保占比为 22.22%，间接融资担保占比 8.83%，非融资担保占比为 68.95%。截至 2020 年末，公司期末在保户数 1093 户，主要系公司非融资担保业务投标担保种类户数增加所致。

表 4 公司担保业务统计数据 （单位：亿元、户）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当年担保业务发生额	**57.07**	**74.02**	**74.01**
直接融资担保	--	9.00	21.50
间接融资担保	17.13	20.07	4.67
非融资性担保	39.94	44.95	47.84
期末在保户数	**699**	**564**	**1093**
期末在保责任余额	**67.18**	**91.83**	**109.81**
直接融资担保	--	9.00	24.40
间接融资担保	10.50	14.48	9.70
非融资性担保	56.68	68.35	75.71
其中：工程保函	39.02	50.68	61.20
诉讼保函	17.66	13.35	14.51

注：2020 年直接融资担保业务为折算后口径
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司直接融资业务以债券担保业务为主，期限偏长期，业务仍处于拓展阶段。

公司于 2018 年成立业务四部，负责开展债券担保等相关业务。为保证直接融资担保业务的合规开展，公司制定了债券融资担保业务相关流程文件，完善相关授信政策，同时在全国范围内选择信用优良、深耕产业、经营稳健，积极对产业结构转型升级或区域经济发展具有引领作用的企业。2019－2020 年，公司直接融资担保业务规模快速上升，截至 2020 年末，公司直接融资担保业务共 5 只，期末责任余额 24.40 亿元，期限均为 3 年以上。公司直接融资担保业务客户区域分布在兰州、天水、西安和成都，担保费率 1%左右。

间接融资担保业务受宏观经济影响较大，公司主动收缩业务规模。

公司间接融资担保业务主要为贷款担保，主要通过业务一、二部以及 4 家担保子公司、15 家分公司负责开展，业务范围主要包括兰州市及省内其他市县。2020 年公司开展“商票宝”业务，主要是企业基于真实交易关系开具商业承兑汇票给其上游持票人，公司通过电子商票汇票系统为持票人提供担保，信托公司受让票据资产收益权并委托服务机构办理票据质押。公司对汇票承兑

人设立了准入标准，主要以国有企业为主，对单一承兑人涉及的“商票宝”业务余额不超过2.00亿元，目前该业务余额较小。

近年来，受区域经济下行压力加大、债务人违约风险上升等因素的影响，公司主动提高了客户筛选标准，加之当地银行业金融机构信贷政策收紧，以及甘肃省内另一大型担保集团的成立对其业务开展形成同业竞争，导致间接融资担保业务拓展面临一定压力，规模整体有所收缩。截至2020年末，公司间接融资在保项目数量为283个，间接融资担保责任余额9.70亿元，较上年末下降33.01%。

公司依托公航旅集团的产业优势，大力非融资担保业务发展担保结构向轻资本化转型。

公司非融资担保业务由业务三部负责开展，主要包括诉讼保全、工程保函和投标担保等。2018年，公司继续加大非融资担保业务拓展力度，围绕公航旅集团四大业主、甘肃省交通建设集团有限公司、招标代理公司、法院等机构开展营销，非融资担保业务大幅增长；2019年以来，公司在原有业务的基础上，积极拓展省外工程保函业务。截至2020年末，公司非融资担保责任余额75.71亿元，较上年末增长10.77%，其中工程保函及诉讼保全担保责任余额分别占非融资担保责任余额的80.83%和19.17%。

公司委托贷款业务受监管政策的限制及控制风险，当期投放处于先下降后上升的趋势；受宏观经济影响，委托贷款不良率持续上升，减值计提比例一般，需对公司不良贷款处置情况保持关注。

近年来，受当地区域经济持续低迷等因素的影响，中小企业经营困难，加之当地金融机构信贷政策收紧，导致公司代偿压力上升。为此，公司实施业务转型策略，开展委托贷款业务，委托贷款业务规模显著增加。同时，为控制委托贷款业务风险，公司制定了委托贷款业务操作流程，并采取提高贷款客户准入门槛、增加贷款业务抵质押风险缓释措施等方式。2018－2020年，公司委托贷款发放额分别为12.33亿元、3.54亿元和8.15亿元，2019年开始，随着监管政策对委托贷款业务的限制以及出于审慎把控风险的业务开展策略，公司逐步压缩委托贷款业务投放，部分高风险项目到期后不再予以续贷。2020年公司适当加大了委托贷款业务规模。

2018－2020年末，公司委托贷款余额处于先下降后增长的态势，截至2020年末，公司委托贷款余额18.44亿元，较上年末增长16.94%。公司委托贷款期限主要集中在1~3年，行业主要集中在房地产业、批发和零售业等。截至2020年末，公司逾期贷款[4]4.71亿元，较上年末增长38.89%，其中逾期贷款90天以上占比达23.45%，受宏观经济下行及疫情叠加影响，公司逾期贷款逐年上升。公司对委托贷款计提相应的减值准备，2020年末贷款减值准备余额为1.34亿元，占委托贷款总额的7.26%，计提比例较一般。

公司通过控股子公司拓展了业务范围，有利于公司担保业务的进一步发展。

近年来，公司与地方政府合作，先后在金昌市、兰州新区和定西市分别设立3家控股子公司，与甘肃省供销社集团有限公司共同设立新供销担保公司。

金昌公司成立于2012年7月，注册资本1.00亿元，其中，公司持股60.00%，金昌市工业和信息化委员会持股20.00%。近年来，金昌公司结合当地经济环境，重点扶持了特色产业、朝阳产业等相关企业，把第三产业作为新的增长点，业务类型由单一的融资担保逐步向委托贷款、保函业务等多元化模式发展，行业分布由工业、农业和建筑业，逐步扩展到批发零售业、租赁业、服务业、新型产业等行业。

定西公司成立于2016年11月，目前注册资本1.00亿元，其中，公司持股60.00%，定西市水务投资（集团）有限公司持股40.00%。近年来，定西公司结合陇西药材市场特点，开发了“陇西药材质押贷”产品，较好的拓展了当地市场。

[4]公司4.71亿元逾期贷款中含有2.30亿元，有地方国有企业提供反担保，目前已完成调节。剩余逾期贷款，大部分有土地质押或地方国有企业提供增信措施。

新区公司成立于 2016 年 2 月，目前注册资本 5.00 亿元，其中，公司持股 60.00%，兰州新区投资控股有限公司持股 40.00%。近年来，新区公司深入了解新区中小企业，筛选了一批政府支持力度大、建设周期基本完结、资产负债率低、市场前景好的企业，为后续业务开展奠定了良好的基础。

新供销公司成立于 2017 年 4 月，目前注册资本 1.50 亿元，其中，公司持股 65.00%，甘肃省供销社集团有限公司持股 35.00%。

3. 未来发展

公司依据股东战略制定发展规划，目标清晰，注重支持实体经济发展，与国家宏观金融政策相契合，发展前景较好，但仍关注区域经济、同业竞争对公司整体业务的影响。

公司根据公航旅集团关于担保业务的相关规划以及自身业务开展情况制定了中长期战略规划，未来公司将依托甘肃金资的综合金融平台，发挥与融资租赁、小额贷款等金融板块的联动效应，以债券担保业务及非融资担保业务为主业，为甘肃省内实体经济提供多元化金融服务。公司开展业务主要以甘肃省的区域环境为主，仍需关注区域经济对公司整体业务的影响。同时甘肃省内新增一家政策性担保公司，使得同业竞争加剧。

为此，公司在短期内将努力推进业务市场向下延伸，完成重点区县业务布局全覆盖，并大力开展品牌形象宣传，逐步完成业务驻地在省内各市州主城区立体广告、媒体形象包装等形象宣传工程，实现公司品牌影响力的显著提升的同时加强创新发展驱动，引导和鼓励全员参与业务产品创新，丰富业务产品种类，基本形成“独具特色、贴近市场”的业务产品新格局，实现“调结构、稳增长”经营目标。中长期方面，公司将努力开拓甘肃省外业务市场，业务发展进一步向甘肃省外布局，基本实现公航旅集团金融板块向“外”的发展战略目标，同时持续进行产品创新，力争产品设计更加科学、灵活和人性化，确立产品创新制度，逐步实现“一企一策”和集团“融资方案解决商”的美好愿景，发展成为西部最具影响力的、在中国担保行业产生广泛影响的担保机构。

七、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司从项目调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约，基本搭建了较完善的风险管理体系。

（1）项目受理与项目调查

公司项目受理及项目调查分为对客户申请、业务受理、尽职调查三个环节，并从以上环节进行风险管理和控制。客户申请方面，公司明确了企业法人客户及个人客户的受理条件，并要求填写《担保项目受理登记表》，对符合条件的客户进行业务受理。尽职调查方面，分为初审和实地调查两个环节；初审是对申请人提供的资料、信息进行整理和审核，以确定其真实性、完整性和有效性；项目初审后，业务尽调人员将对申请人进行实地调查；公司项目尽职调查实行双人落实制度，由业务部门及风险管理部门共同完成。

（2）项目风险合规审查及业务评审

风险经理在完成现场调查并收到业务部门提交的相关资料后，对项目进行初审，撰写项目风险审核报告并提交风险管理部负责人；风险管理部负责人审核通过后报分管风险管理部副总经理审核后，由风险部总经理决定是否提交项目评审会给出审批意见。

风险管理部是公司的业务审查评审机构，负责公司业务范围内的项目评审工作。风险管理委员会实行会议集体审议和委员票决制，各委员对议案具有同等表决权利，按照表决结果形成评审结论。

（3）项目保后管理

公司保后管理由风险管理部、业务经办人员共同负责，重点对被担保人的资金用途、经营状况、财务状况以及反担保现状进行检查。保后检查分为日常检查和重点检查，若被担保人出现重大不利突发事件，由项目经理出具《风险项目（预警）审批表》，风险经理签署意见。风险管理部审

核，再报送主管领导。

公司项目代偿和追偿方案由业务经办单位和风险管理部共同制定，经总经理办公会审定后报送风险处置委员会审议。对设定抵质押反担保的项目，公司将以抵质押物的处置价值冲抵债务。对设定反担保人的项目，将依法向反担保人追偿，如反担保人拒绝清偿，公司将提起诉讼。

（4）反担保管理

公司制定了反担保管理的相应办法。公司通常采用组合反担保方案，以提高违约成本和控制担保风险。公司对保证、抵押及质押担保方式提出了明确要求，界定了合格抵质押物的范围，并就抵质押流程、价值认定等方面进行了规定。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、动产质押、权利质押、个人信用保证、第三方信用保证、退税款质押、有价证券质押、应收账款质押、存货质押、保证金质押等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

2. 担保业务风险组合分析

截至 2020 年末，公司担保项目剩余期限较分散，客户集中度一般，但行业集中度很高，区域主要集中在甘肃省内。随着整体经济环境下行压力的加大，代偿规模有所上升，累积担保代偿率先上升后稳定，但未来仍面临一定的担保代偿风险。

公司成立初期，由于尚未开展担保责任余额较大的直接融资担保业务，同时对非融资担保业务进行大力拓展，新客户较多，因此公司客户分布较为平均，公司担保业务客户集中度处在行业较低水平，业务开展主要集中于甘肃省内。公司前五大担保业务客户类型均为国有企业，均提供了相应的反担保措施。截至 2020 年末，公司单一最大客户担保责任余额为 7.20 亿元，单一最大客户集中度为 12.49%（见下表）；前五大客户担保责任合计 24.40 亿元，前五大客户集中度为 42.32%。

表 5 担保业务客户集中度（单位：%）

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
单一最大客户集中度	11.99	10.55	12.49
前五大客户集中度	30.87	42.09	42.32

资料来源：公司提供，联合资信整理

作为省级融资担保机构，在甘肃省持续脱贫攻坚、扶持中小微企业发展的政策背景下，公司注重对居民服务业的担保业务投放，同时随着省内棚户区改造及基础设施建设速度加快，公司在保证业务安全性的基础上，2019 年开始加大对域内建筑施工企业担保服务，建筑业担保责任余额占比保持在较高水平。2019—2020 年，随着省内经济下行压力加大，部分中小微企业经营风险显著增加，公司逐步提高风险识别要求及项目准入标准，批发和零售业担保业务新增有限，同时在存量项目集中到期解保的影响下，公司批发和零售业担保规模显著下降。截至 2020 年末，公司融资担保业务分布前五大行业依次为建筑业、居民服务和其他服务业、房地产行业、工业和批发和零售业，前五大行业融资担保余额合计占公司融资担保余额的 88.17%，较上年末下降 10.78 个百分点，行业集中度有所下降。整体看，公司融资担保业务行业集中度仍很高。

表 6 前五大行业担保责任余额占比（单位：%）

2018 年末		2019 年末		2020 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
批发和零售业	30.40	建筑业	65.99	建筑业	66.44
居民服务和其他服务业	15.20	居民服务和其他服务业	21.24	居民服务及其他服务	11.82

建筑业	26.70	工业	5.43	房地产行业	5.56
工业	21.04	批发和零售业	3.52	工业	2.53
房地产业	3.32	房地产业	2.77	批发和零售业	1.82
合计	**96.99**	**合计**	**98.95**	**合计**	**88.17**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从公司担保项目剩余期限来看，2018－2019年，由于公司部分存量国有基础设施建筑企业担保业务金额较大，同时基础实施建设周期相对较长，因此公司担保合同期限以 2 年以上占比最大；2020 年，随着存量的期限较长项目逐步到期，同时大力拓展新增业务，公司担保项目仍以2 年以上项目为主，但比例有所降低。截至 2020年末，公司担保责任期限小于 1 年、1~2 年以及 2 年以上的担保责任余额占比分别为 34.14%、26.86%和 39.00%，整体期限较分散。

表 7　担保剩余期限 （单位：亿元、%）

担保期限	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
3 个月及以内	2.17	3.23	0.30	0.33	11.93	10.87
3 个月~1 年（含）	19.67	29.28	15.15	16.50	25.55	23.27
1~2 年（含）	14.54	21.65	19.34	21.06	29.50	26.86
2 年以上	30.79	45.84	57.03	62.11	42.82	39.00
合计	**67.17**	**100.00**	**91.83**	**100.00**	**109.81**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保业务质量来看，公司主动调整担保业务结构，在提高担保业务风险识别要求的基础上，压缩融资担保规模，着重发展风险暴露较小的非融资担保业务，但在疫情对宏观经济产生持续影响，同时行业风险集聚、区域企业经营压力增大的背景下，公司代偿规模有所上升。另一方面，公司重视对代偿项目的风险化解，设立资产保全部针对代偿的担保业务通过债权转让、诉讼等措施进行追偿，公司代偿款的回收取得一定成效。2020 年，公司当年担保代偿额为 0.80 亿元，当年担保代偿率为 1.61%，累计担保代偿率为1.21%；当年代偿回收额 0.42 亿元，当年担保代偿回收率 17.22%，累计代偿回收率 48.82%。

表 8　担保业务代偿率与回收率（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期担保代偿额	0.49	0.74	0.80
当期担保代偿率	1.46	2.17	1.61
累计担保代偿率	1.06	1.21	1.21
累计代偿回收率	41.42	48.02	48.82

资料来源：公司提供，联合资信整理

3.　委托贷款业务风险组合分析

公司委托贷款较多的集中于房地产行业，面临较高的行业集中风险。宏观经济下行，委托贷款资产质量面临较大下行压力，未来需持续关注其委托贷款资产质量变化情况。

近年来，为提高资金收益水平，公司在平衡业务风险的基础上，积极响应省政府加快基础设施建设的经济政策，采取与银行差异化营销的战略，主动介入部分房地产、居民服务行业，提高对上述行业的委托贷款投放，委托贷款规模逐年上升。为防范房地产业委托贷款风险积聚，公司严格把控房地产企业授信准入政策，强化贷前审

慎调研，并要求房地产企业提供以地产项目进行抵押的方式提供风险缓释措施，综合抵押率在六成以上。截至 2020 年末，公司委托贷款余额 18.44 亿元；其中房地产业、批发和零售业、工业和建筑业、其他行业占比分别为 52.06%、11.62%、5.96%和 27.88%。

从委托贷款的资产质量看，2019 年受中小微企业经营环境恶化、部分金融机构抽断贷等因素的影响，公司部分民营客户资金紧张，导致公司逾期贷款规模显著增加。截至 2020 年末，公司逾期 90 天以上贷款规模 4.33 亿元，逾期 90 以上贷款占贷款规模比重为 19.94%，减值准备余额/逾期 90 天以上的贷款拨备率为 30.94%，拨备覆盖率较低。公司逐一排查风险企业经营情况，及时采取诉讼保全、增加抵质押物等方式补足风险敞口，同时对于部分符合兰州新区政府招商引资项目，公司通过政府协调等措施，后续将通过拨付企业奖补资金、风险补偿金等方式偿还贷款，进一步压降委托贷款业务所面临的信用风险暴露。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018－2020 年合并财务报表，其中 2018 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）甘肃分所审计，2019－2020 年财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

从合并范围来看，2019－2020 年，公司无新设及注销子公司。截至 2020 年末，公司财务报表合并范围包括金昌公司、定西公司、新区公司和新供销担保公司 4 家子公司。公司合并范围变动对财务数据的影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 61.65 亿元，负债总额 3.98 亿元，所有者权益 57.66 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 3.90 亿元，其中担保业务收入 1.08 亿元，利息收入 2.63 亿元，实现净利润 1.98 亿元。截至 2020 年末，公司担保责任余额 109.81 亿元。

2. 资本结构

2018 年以来，随着持续的增资扩股，公司所有者权益逐年增长，资本实力在行业内很强水平；负债种类以担保赔偿准备金、未到期责任准备金及其他负债中的担保代偿基金为主，实际债务负担较轻。

公司的担保资金来源主要包括资本金和内部利润留存等。

公司资本主要依靠股东增资和利润留存补充资本。2018 年，为满足业务发展对资本金的需要、提高业务抗风险能力，公司启动增资扩股工作。2018—2020 年末，公司所有者权益合计年均复合增长 25.52%，主要系股东增资所致，截至 2020 年末，公司所有者权益 57.66 亿元，其中实收资本 50.00 亿元，资本实力在行业内很强水平，占归属母公司所有者权益比例为 86.71%，所有者权益结构稳定性好。

公司负债主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金及其他负债构成。2018－2020 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 19.20%。2019 年，随着业务规模的提升，公司预收担保费和担保赔偿准备金计提规模持续提升，进而带动公司负债规模较上年末有所提高。2020 年，公司受疫情影响业务拓展速度放缓，预收保证金有所降低，同时各子公司完成对少数股东的利润分配导致应付股利减少，因此公司负债总额小幅减少。截至 2020 年末，公司负债总额 3.98 亿元，较上年末下降 4.05%，其中担保赔偿准备金、未到期责任准备金及以担保代偿基金为主的其他负债占比分别为 52.76%、13.64%和 16.21%；公司资产负债率为 6.46%，实际资产负债率为 2.17%，处于很低水平。

准备金计提方面，公司按照当年银行借贷担保业务保费收入的 50%提取未到期责任准备金，实行差额提取；对于尚未终止担保责任的债券担保业务，按照三百六十五分之一法[5]计量并确认

5 即将应计算额除以 365（闰年除以 366）以确定每天分配金额的计算方法。

未到期责任准备金，同时冲回以前年度计提的责任准备；根据《融资性担保公司管理暂行办法》的规定计提担保赔偿准备金，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额的 10%时，实行差额提取。2018—2020 年末，随着当年担保发生额和担保责任余额的逐年提高，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金规模持续增加，年均复合增长 12.65%。截至 2020 年末，公司担保赔偿准备金余额 2.10 亿元，占担保余额的 1.91%；未到期责任准备金余额 0.54 亿元，占担保余额的 0.49%。

3. 资产质量

近年来随着公司业务的持续发展，公司资产规模实现较快增长，但较大规模的委托贷款业务导致相应减值准备计提余额有所增加；在监管政策的影响下，未来委托贷款业务发展的持续性受限，需持续关注未来公司资产结构的调整情况。

2018－2020 年末，公司资产规模先增长后稳定，公司资产主要由货币资金、存出保证金、委托贷款及其他资产构成。2018－2019 年末，公司存出保证金随着业务发展而增加，带动公司资产规模实现较快增长；2020 年，公司资产规模保持稳定，资产结构未发生大幅变化。截至 2020 年末，公司资产总额为 61.65 亿元，较上年末增长 1.00%，变化不大。

表 9 公司资产结构

	金额（亿元）			占比（%）			较上年末变动（%）	
科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
货币资金	17.67	21.86	20.62	44.85	35.81	33.45	23.69	-5.67
存出保证金	1.24	18.89	18.27	3.16	30.95	29.63	1417.56	-3.30
应收代偿款	1.39	1.62	2.00	3.52	2.65	3.25	16.56	23.84
委托贷款	17.02	15.10	17.11	43.20	24.74	27.75	-11.30	13.29
其他资产	1.22	2.33	2.02	3.10	3.81	3.28	90.36	-13.01
资产总额	**39.40**	**61.03**	**61.65**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**54.89**	**1.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018－2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 8.02%。2018－2019 年末，随着增资扩股的完成，公司将满足业务发展需求后的富裕资金存放于银行以获得利息收入，货币资金规模显著上升。截至 2020 年末，公司货币资金余额 20.62 亿元，规模和占比均较上年末小幅下降，从构成上来看全部为银行存款。截至 2020 年末，公司不存在使用受限制的货币资金。

2018－2020 年末，公司投资资产全部为委托贷款，在满足资金安全性及流动性的基础上，公司审慎开展委托贷款业务，委托贷款规模整体呈波动态势。2019 年，随着《融资担保公司资产比例管理办法》中要求的资产比例达标期限的到来，公司对委托贷款业务做出调整，委托贷款规模有所收缩。2020 年，随着公司部分银担业务客户结保后转入委托贷款业务，以及债前委贷业务的拓展，银行委托贷款规模有所增加。公司针对委托贷款业务开展制定了较为完备的管理制度，委托贷款客户以甘肃省内大型企业为主，贷款期限集中在 1~3 年，行业上集中在房地产、批发和零售业、制造业等。截至 2020 年末，公司委托贷款净额 17.11 亿元，计提减值准备余额 1.34 亿元。

公司根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），按照Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2020 年末，公司Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 56.13%、9.10%和 26.56%，符合管理办法的相关规定。在管理办法的影响下，未来委托贷款业务发展的持续性受限，需持续关注未来公司资产结构的调整情况。

4. 盈利能力

2018－2020 年，随着利息收入的波动增长，公司营业收入波动增长，利润稳步增长，整体盈利能力一般；需对逾期贷款资产减值对公司的利

润影响保持关注。

公司营业收入主要来自利息收入和担保费收入，其中利息收入主要来自于委托贷款业务利息收入和银行理财的利息收入。2018－2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 33.02%，其中担保业务收入较快增长，年均复合增长 66.18%。公司利息收入主要来自银行理财和委托贷款利息收入。2020 年，由于委托贷款率水平的降低，公司利息收入有所减少，同比下降 17.59%。

公司营业支出主要由担保赔偿准备金、业务及管理费和其他资产减值损失组成。2019 年，随着公司银担业务的逐步增长，公司加大担保业务准备金计提力度，当期公司担保赔偿准备金增幅较大，同比增长 87.47%；2020 年，受公司缩减融资担保业务规模及部分银担业务到期解保的影响，担保赔偿准备金规模有所减少，同比下降 52.99%。2020 年，受当期担保赔偿准备金规模减少的带动，公司实现营业支出 1.30 亿元，同比下降 11.32%。

2020 年公司其他资产减值 0.68 亿元，同比小幅增长；公司委托贷款中逾期贷款规模较高，未来增加计提减值对公司利润有一定的影响。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	2.20	3.97	3.90
营业支出	0.61	1.47	1.30
提取担保赔偿准备金	0.16	0.30	0.14
业务及管理费	0.40	0.45	0.44
其他资产减值损失	0.02	0.66	0.68
利润总额	1.59	2.50	2.59
费用收入比	17.96	11.21	11.35
资产收益率	4.61	4.05	3.22
净资产收益率	5.23	4.36	3.45

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

综合以上因素，2018－2020 年，公司利润总额呈上升趋势，年均复合增长 27.64%，但公司资产收益率及净资产收益率均持续下降；2020 年，公司实现利润总额 2.59 亿元，同比增长 3.74%，同比变化较小。

表11　截至2020年末/2020年担保公司行业财务指标比较 （单位：%）

企业名称	营业利润率	资产收益率	净资产收益率
广东粤财融资担保集团有限公司	27.93	1.43	1.16
深圳担保集团有限公司	52.93	3.26	5.38
中债信用增进投资股份有限公司	38.25	3.28	4.74
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	37.74	2.49	4.65
上述样本企业平均值	**39.21**	**2.62**	**3.98**
公司	**66.54**	**3.22**	**3.45**

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信

从同业对比来看，在可比担保公司中，公司的净资产收益率略低于对标企业均值，营业利润率和总资产收益率高于平均水平，整体盈利能力一般。

5.　资本充足率及代偿能力

公司资本充足，代偿能力较好，融资担保放大倍数很低，未来业务发展空间较大。

公司面临的偿付压力主要来自于担保项目

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、现金流等因素的影响。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。

公司整体盈利能力较好，但留存利润对资本的补充效果一般，公司主要依靠外部增资提升资本规模。2018－2020 年，受持续进行增资扩股的影响，公司净资本规模波动上升。受担保责任余额持续增长及增资扩股的综合影响，净资本担保倍数均呈现上升态势。根据公司 2020 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2020 年末的净资本余额为 48.67 亿元，净资本/净资产比率为 84.40%，融资性担保放大倍数为 0.59 倍，净资本担保倍数为 0.70 倍。

表 12　公司资本充足性和代偿能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
担保责任余额	67.18	91.83	109.81
净资产	36.60	56.88	57.66
净资本	29.06	48.79	48.67
融资性担保放大倍数	0.29	0.41	0.59
净资本担保倍数	0.36	0.48	0.70
净资本/净资产比率	79.41	85.78	84.40
净资本覆盖率	1336.07	1343.18	1051.97
代偿准备金率	22.08	25.23	23.50

注：融资担保放大倍数=融资担保业务责任余额/净资产
资料来源：公司审计报告、公司提供，联合资信整理

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2020 年末的代偿准备金率为 23.50%，净资本覆盖率为 1051.97%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

九、结论

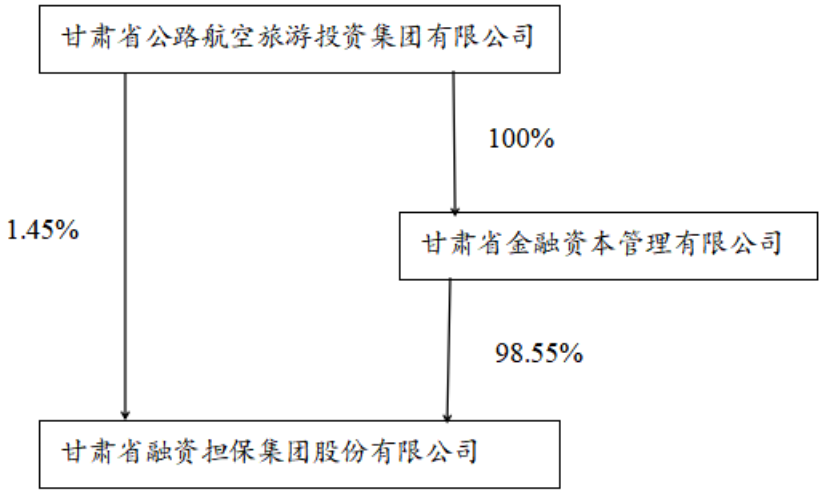
公司作为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会实际控制的省级担保机构，股东背景强，担保业务在省内具有较强的竞争力。公司融资担保放大倍数处于同业较低水平，且资本充足性较好、资本实力很强，整体业务发展良好。

同时，联合资信也关注到，公司担保业务行业集中度很高、代偿规模呈上升趋势、委托贷款业务面临的信用风险暴露压力、区域内同业竞争加剧等因素对其未来的经营发展及信用水平产生的不利影响。在担保新条例及四项配套制度出台的背景下，公司委托贷款业务面临整改压力，未来对公司委托贷款业务持续性及营收水平需持续关注。

未来，公司将保持甘肃省内优势地位，并进一步优化业务结构，整体业务竞争力有望进一步提升。

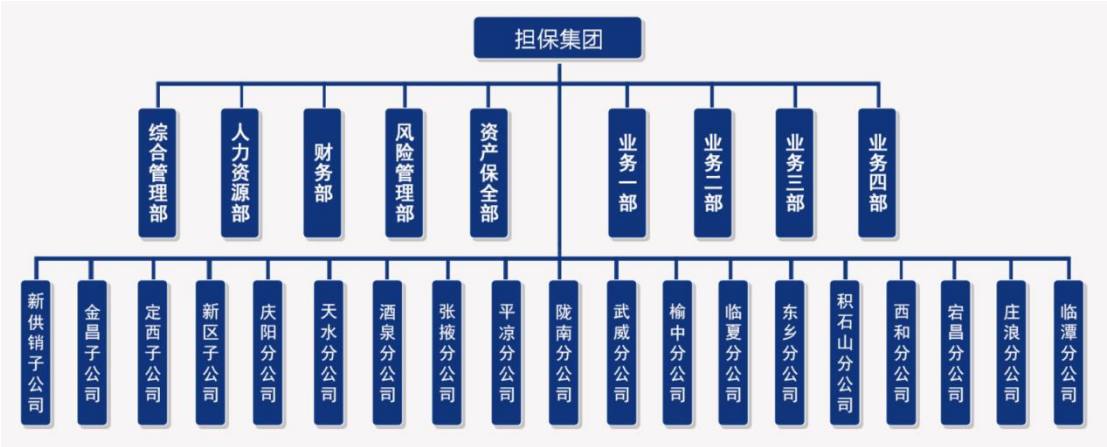
基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末甘肃省融资担保集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	39.40	61.03	61.65
所有者权益（亿元）	36.60	56.88	57.66
净资本（亿元）	29.06	48.79	48.67
营业收入（亿元）	2.20	3.97	3.90
利润总额（亿元）	1.59	2.50	2.59
期末担保责任余额（亿元）	67.18	91.83	109.81
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	2.33	2.90	2.17
资产收益率（%）	4.61	4.05	3.22
净资产收益率（%）	5.23	4.36	3.45
融资性担保放大倍数（倍）	0.29	0.41	0.59
净资本担保倍数（倍）	0.36	0.48	0.70
净资本/净资产比率（%）	79.41	85.78	84.40
净资本覆盖率（%）	1336.07	1343.18	1051.97
代偿准备金率（%）	22.08	25.23	23.50
累计担保代偿率（%）	1.06	1.21	1.21
当期担保代偿率（%）	1.46	2.17	1.61

资料来源：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
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(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	期末融资担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资本担保倍数	期末融资担保责任余额/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其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于甘肃省融资担保集团股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在甘肃省融资担保集团股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

甘肃省融资担保集团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。甘肃省融资担保集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，甘肃省融资担保集团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甘肃省融资担保集团股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现甘肃省融资担保集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如甘肃省融资担保集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与甘肃省融资担保集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

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

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

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。