信用等级公告

联合〔2020〕1839号

联合资信评估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，将“19天水城投债01/19天水01”信用等级由AA^{+}调整为AAA，维持“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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

天水市城市建设投资（集团）有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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	AA+	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	AA	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	2026/11/15
19 天水城投债 02/19 天水 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/12/6

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

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，公司业务专营优势明显。跟踪期内，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了天水市经济稳定增长，公司在资金注入和财政补贴等方面得到天水市政府及股东的持续支持。同时，联合资信也关注到公司资产流动性弱，资产质量一般；有息债务规模大幅增长，债务负担加重，以及在建拟建项目未来资金支出压力很大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

天水市经济稳定增长，城市基础设施建设发展空间较大；公司所获外部支持持续稳定，有利于公司经营规模和盈利能力的进一步提升。

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，有效提升了“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，将“19 天水城投债 01/19 天水 01”信用等级由 AA+调整为 AAA，维持“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. **公司持续获得政府及股东支持。**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，业务专营优势明显，在资金注入和政府补贴等方面持续得到天水市政府

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	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：张宁　吕泽峰
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

及股东的支持。

2. **受担保条款设置影响，“19天水城投债01/19天水01”和“19天水城投债02/19天水02”偿付安全性得到提升。**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，有效提升了“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。

关注

1. **未来融资压力很大。**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，未来将存在很大的对外融资压力。
2. **资产流动性弱，资产质量一般。**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，资产质量一般。
3. **保障房和土地整理业务未来收入实现存在一定不确定性。**跟踪期内，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；同时，公司土地整理收益受房地产行业和天水市土地交易市场影响较大，且未具体约定支付期限和支付方式，保障房和土地整理业务未来收入实现存在一定不确定性。
4. **有息债务规模大幅增长，债务负担加重。**截至2019年底，公司调整后全部债务46.68亿元，较上年底增长20.90亿元。2019年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为61.40%、52.74%和55.08%，分别较上年增长9.89个百分点、15.63个百分点和13.43个百分点。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	9.46	6.36	13.99
资产总额(亿元)	73.18	74.50	98.64
所有者权益(亿元)	34.53	36.13	38.07
短期债务(亿元)	1.82	4.47	4.20
长期债务(亿元)	9.68	10.19	31.46
全部债务(亿元)	11.50	14.66	35.67
营业收入(亿元)	4.84	11.54	10.57
利润总额(亿元)	1.57	1.81	1.76
EBITDA(亿元)	1.62	1.87	2.34
经营性净现金流(亿元)	-5.96	-4.13	-11.59
营业利润率(%)	3.90	8.78	10.71
净资产收益率(%)	4.42	4.38	4.06
资产负债率(%)	52.82	51.51	61.40
全部债务资本化比率(%)	24.98	28.86	48.37
流动比率(%)	377.39	371.13	423.43
现金短期债务比(倍)	5.20	1.42	3.33
经营现金流动负债比(%)	-35.84	-24.21	-64.09
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.21	1.27
全部债务/EBITDA(倍)	7.10	7.83	15.74
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	73.09	74.94	98.56
所有者权益(亿元)	34.75	36.41	38.11
全部债务(亿元)	11.50	14.66	35.53
营业收入(亿元)	4.43	11.19	10.20
利润总额(亿元)	1.57	1.88	1.86
资产负债率(%)	52.46	51.42	61.34
全部债务资本化比率(%)	24.86	28.70	48.25
流动比率(%)	383.23	367.52	420.26
经营现金流动负债比(%)	-36.93	-23.87	-62.72

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	AA+	AA	稳定	2019/3/15	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	2019/3/15	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
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为天水市城市建设投资中心（以下简称“城投中心”）和天水市自来水公司（以下简称“自来水公司”）以及国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）。根据投资合同，2019年城投中心回购5399.00万元国开基金投资，导致持股比例发生变化。截至2019年底，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，城投中心为公司的实际控制人。

表 1　截至 2019 年底公司股权结构情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例(%)
天水市城市建设投资中心	57961.00	48.56
天水市自来水公司	800.00	0.67
国开发展基金有限公司	60589.00	50.77
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2019年底，公司本部内设财务审计部、房地产开发部、资产经营部、工程管理部和投融资部等11个职能部室；纳入合并范围子公司共4家。

截至2019年底，公司资产总额98.64亿元，所有者权益合计38.07亿元（含少数股东权益23.18万元）；2019年，公司实现营业收入10.57亿元，利润总额1.76亿元。

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 2020 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，上述债券尚未至利息偿付期。

截至2020年4月底，“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7.20亿元，用于补充流动资金合计3.80亿元；截至2019年底，和谐家园保障性安居工程二期投资进度约为8.38%，募集资金已使用3.83亿元，用于补充流动资金部分已全部使用完毕。

表 2　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是

国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

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

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

跟踪期内，天水市经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

天水市位于甘肃省东南部，地处陕甘川三省交界，毗邻关中平原，是关中平原城市群重要节点城市。天水市现辖秦州、麦积两区、武山、甘谷、秦安、清水、张家川回族自治县五县和国家级天水经济技术开发区，总面积1.43万平方公里，2019年底全市常住人口336.89万人。

根据《2019年天水市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，天水市实现生产总值632.67亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值114.91亿元，增长5.70%；第二产业增加值159.59亿元，增长4.90%；第三产业增加值358.17亿元，增长8.00%。三次产业结构比为18.2:25.2:56.6。

2019年，天水市规模以上工业企业实现增加值比上年增长6.20%；全市完成固定资产投资比上年增长11.48%。按三次产业分，第一产业投资下降42.42%，第二产业投资增长0.65%，第三产业投资增长16.88%。基础设施投资增长2.59%。民间固定资产投资增长13.71%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东情况未发生变化，出资情况略有变化。截至 2019 年底，公司注册资本与实收资本为 119350 万元，其中国开基金、城投中心和自来水公司分别持股 50.77%、48.56%和 0.67%。城投中心为公司的实际控制人。

2. 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唯一的城市基础设施建设主体，在资金注入和政府补贴等方面持续得到天水市政府及股东的支持。

2019年，天水市一般预算收入为50.36亿元，同比增长8.00%；其中税收收入占比为56.47%。2019年，天水市实现国有土地使用权出让收入63.42亿元，较上年增长30.44%。2019年，天水市一般预算支出为311.42亿元，财政

自给率（一般预算收入/一般预算支出）为16.17%。天水市财政平衡能力很低，对转移支付收入依赖性强。

资金注入

自成立以来，公司股东通过货币形式多次向公司增资。2015－2016年，国开基金按照与城投中心和公司签订的投资合同分别向公司投资2.13亿元和4.73亿元，作为公司实收资本。国开基金的投资期限为15年，投资年化回报率为1.2%，城投中心按回购计划回购相应股权，国开基金实现退出。2019年，根据投资合同，城投中心回购5399.00万元国开基金投资。

补贴收入

2019年，根据天水市财政局文件天财函〔2019〕91号，公司收到1.00亿元的市财政局补贴拨款。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；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2020年6月3日，公司存在未结清的1笔关注类贷款，根据中国农业发展银行提供的说明，该笔0.80亿元贷款公司已经提前偿还，征信报告显示有误；公司存在7笔已结清关注类贷款，根据国家开发银行甘肃分行提供的说明，7笔已结清关注类贷款主要系根据其分类标准，划分为关注类，目前贷款已结清。总体看，公司整体过往债务履约情况良好。

截至2020年6月4日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了完善的法人治理结构，且整体运行情况良好。

截至2019年底，公司在高级管理人员、法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，且管理制度、法人治理执行情况较好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司作为天水市城区唯一的城市基础设施建设主体，区域专营优势显著。2019年，公司主营业务收入有所下降，收入构成以工程施工收入为主;毛利率方面，受工程施工毛利率增加影响，公司主营业务毛利率有所增长。

公司作为天水市城区唯一的城市基础设施建设主体，主要负责天水市城区内的市政基础设施以及保障房建设，同时还承担天水市区内土地整理（农业用地经整理后转建设用地以及棚户区土地拆迁整理）、物业管理和供热及管网建设任务。

2019年，公司实现主营业务收入10.15亿元，同比减少9.75%，主要系工程施工收入减少所致。从收入构成来看，公司收入构成仍以工程施工为主，2019年占比为92.74%，较上年略有下降。此外，保障性住房销售、物业费和供热及管网建设也对公司营业收入形成一定补充。2019年，公司新增苗木销售收入，但收入规模很小，对公司收入影响有限。毛利率方面，2019年，公司主营业务毛利率较上年上升1.65个百分点至10.65%，主要系工程施工毛利率较上年有所增长所致。

表4　2018－2019年公司主营业务收入构成情况　（单位:万元、%）

产品名称	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障性住房销售	3942.17	3.50	-2.24	4085.78	4.02	7.08
工程施工	104992.73	93.32	9.74	94163.78	92.74	12.02

物业费	1360.33	1.21	20.23	1160.25	1.14	19.10
供水及管网建设	2214.38	1.97	-12.75	2037.86	2.01	-52.44
苗木销售	--	--	--	89.25	0.09	58.21
合计	**112509.61**	**100.00**	**9.00**	**101536.91**	**100.00**	**10.65**

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，公司作为天水市城区唯一的城市基础设施建设主体，承担了大量天水市区市政工程及保障房的建设工作。由于目前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。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，保障房业务收入稳定性将受到一定影响。

（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。

限价房销售运营模式主要为：公司作为项目建设主体在收到天水市政府通知后，负责组织项目立项及各项审批手续的办理、自行筹集项目建设资金、招拍挂项目建设所需的土地、组织项目的招标及后续建设；待项目完工决算后，按照政府部门的指导价格出售给经政府部门核实且符合一定条件的特定对象（其中小部分由政府按指导价格购买）。

棚户区改造运营模式主要为：天水市政府根据全市规划确定建设任务后，授权天水市城乡与住房建设局（以下简称“住建局”）作为购买主体，通过公开招标确认公司为承接主体，并通过政府购买服务方式进行项目建设。其中，公司棚户区改造所需土地均通过公开市场招拍挂方式取得；建设过程中资本金部分由住建局出资，其余部分均由公司自筹；建设期届满或者公司完成建设内容后，经住建局验收合格后按照协议约定的支付计划逐年向企业支付服务费用。

此外，公司除通过上述两种模式建设的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2019年底，公司尚有2.07亿元和谐家园限价房（主要由商铺构成）在“存货-库存商品”待售，预计可为公司带来一定收益。

2019年，公司保障房建设板块分别实现营业收入0.41亿元，同比增长3.64%，主要为和谐家园一期限价房及配套商铺销售收入。2019年，公司保障性住房销售毛利率由负转正至7.08%，主要系当年未补缴土地出让金且当年毛利率较高的商铺收入较往年有所增加。2019年，公司收到销售款0.19亿元。

截至2020年3月底，公司在建保障房项目为成纪新家园棚户区、水眼寨片区棚户区改造项目、和谐家园保障房二期以及藉河南路棚户区改造项目，项目总投资额47.16亿元，累计已完成投资21.39亿元，上述项目尚需投资25.77亿元。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一定融资压力。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5 截至2020年3月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
成纪新家园棚户区（棚改）	20.73	13.54	7.19
水眼寨片区棚户区改造项目（棚改）	7.23	0.83	6.40
和谐家园保障房二期（限价）	10.30	1.22	9.08

藉河南路棚户区改造	8.90	5.80	3.10
合计	**47.16**	**21.39**	**25.77**

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。

公司的市政工程建设主要采取委托代建模式，具体流程为：公司与天水市政府签订委托代建协议，自筹资金并通过工程招标的方式外包给具有专业资质的施工企业来进行建设。公司负责整个工程的管理，待项目竣工决算后将项目管理权移交天水市政府，决算价为建设投资成本加成 15%（含税）。工程结算方面，对于工期较长的工程，每年末公司将经政府确认的实际投资额确认为建设成本，并按建设成本的 115%确认结算金额。项目竣工验收后由天水市政府认可的审计机构进行审计决算并确定项目最终建设成本，并对已确认的建设成本及结算金额进行调整。对于工期较短的项目，则在项目竣工并完成竣工决算并经政府批准后，按决算成本的 115%（含税）确认结算金额；付款方面，年末天水市财政局代天水市政府将确认的各年度结算金额向公司支付款项。

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。2019 年，公司确认收入 9.42 亿元，同比减少 10.31%。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，2019 年，公司工程施工毛利率为 12.02%，较上年增长 2.28 个百分点。2019 年，公司收到工程款项 6.50 亿元，回款情况一般。

截至 2020 年 3 月底，除去零星工程和已完工未决算的工程后（已投资 18.38 亿元），公司在建市政项目总投资额合计 83.80 亿元，已投资 12.48 亿元，尚需投资 32.89 亿元（已完成投资额为财务口径，尚需投资额为工程口径，因此存在部分项目财务口径未完工，但无需投资情况）。总体看，公司市政工程代建板块面临较大资金支出压力。

表 6 截至 2020 年 3 月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	已完成投资额	尚需投资
成纪新城路网一期工程	2899.61	1043.21	1856.40
成纪新城罗家沟大桥及接线工程	26450.70	20085.07	--
成纪新城二十里铺大桥及接线工程	12008.00	9665.74	--
成纪新城二期路网	1829.34	1409.90	--
成纪新城儿童公园	9960.00	5649.38	--
南山院改造二期	15000.00	485.26	14514.74
亚行项目附属配套工程项目	9200.07	8441.17	758.90
藉河生态二期工程	93724.30	40059.53	--
民主路提升改造工程	703.00	607.95	--
藉河南路西延段市政工程	7189.51	2395.97	--
天水湖维修工程	2348.38	505.21	--
羲皇大道泰州段城市市容提升改造工程	28439.80	11660.08	16779.72
天水郡十字交通疏导工程	14000.00	5899.62	8100.38

罗家沟三阳川隧道工程	164154.00	2080.47	162073.53
龙王路市政工程	1200.00	824.97	375.03
藉河生态环境综合治理三期	29000.00	859.47	28140.53
天河广场地下空间综合利用提升改造工程	25000.00	1812.36	23187.64
天水市红桥南接线工程	5200.00	575.82	4624.18
春风路（二期）道路工程	1300.00	78.97	1221.03
天水市岷山生态公园建设项目	32000.00	7106.13	24893.87
成纪新城集中供热工程（成纪新家园污水源热泵供暖项目）	9960.00	184.51	9775.49
成纪大道西路维修改造工程	12000.00	3126.88	8873.12
成纪大道中段改扩建项目（皇城路东延段）	24000.00	240.92	23759.08
成纪西城南区域市政基础设施项目(秦麦高速公路市政化改造项目）（拟建）	310465.00	--	--
合计	**838031.71**	**124798.59**	**328933.64**

资料来源：公司提供

（3） 土地整理

跟踪期内，公司未实现土地整理收入，考虑到公司土地整理收益受房地产行业和天水市土地交易市场影响较大且未具体约定支付期限和支付方式，土地整理板块未来收入实现存在一定的不确定性。

公司土地整理板块主要由公司本部负责。公司根据天水市政府授权，主要负责天水市区规划区内土地（农业用地转建设用地，以及棚户区土地整理）基础开发整理工作，具体内容主要包括土地征拆、安置和三通一平等建设工作。

公司通过自有资金和外部融资对政府委托的相关地块进行土地开发整理工作。根据《土地开发整理项目合作协议书》，公司每年初根据当年的天水市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）的发展规划需要确认当年需要整理开发的土地面积，由土储中心协调办理相关行政审批手续，并由其将当年所需开发的用地明确为储备用地。前期开发的投资成本主要包括场地平整费、安置投入、前期基础设施费用及前期开发土地投资的融资利息等实际发生的费用。土地开发整理完成并出让后，土地整理开发的成本及收益（成本的 20%）列入政府基金预算向公司拨付，具体支付期限和方式另行约定。

从账务处理方式来看，公司将前期开发的基础设施成本费用及前期开发土地投资的融资利息等实际发生的费用，计入“存货-土地整理”或“存货-开发成本（主要反映安置的保障房）”科目。2019 年，公司开发整理土地面积为 780.00 亩，较上年增长 498 亩。截至 2019 年底，公司账面达到出让状态的土地为 501.11 亩，对应土地整理成本为 4.52 亿元（其余土地大部分已接近完工，尚有部分零星投入）；同期，公司土地开发整理业务尚需投入规模为 2.00 亿元。近年来，公司整理的土地未通过土储中心实现出让，因此未实现收入。2020－2022 年，公司分别计划出让土地 100 亩、120 亩和 150 亩，预计可实现出让金额合计 14.80 亿元。

其他

跟踪期内，公司物业费和供热及管网建设板块收入规模有所下降，但仍对公司收入来源形成一定补充。

公司子公司天水市天河供热有限公司（以下简称“天河公司”）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。2019年，公司供热及管网建设板块实现收入2037.86万元，同比减少7.97%。同期，公司供热及管网建设板块毛利率为-52.44%，亏损程度进一步加重，主要系

煤炭成本持续上升等因素综合影响所致。

此外，公司子公司天水市天河物业管理有限公司（以下简称“物业管理公司”）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。2019年，公司物业管理板块（物业费收取）收入为1160.25万元，同比减少14.71%，毛利率为19.10%，较上年下降1.13个百分点。

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。

公司未来拟建市政项目及保障房项目主要为天水市藉河生态环境综合治理三期工程和天河广场地下空间综合利用开发项目等项目，预计总投资额为54.23亿元；土地整理方面，公司未来将对水眼寨村、三阳川新区等区域内的1500亩土地进行开发，预计投资11.00亿元。同时考虑到公司目前在建项目，总体看公司未来投资规模很大，将存在很大的资金支出压力。

表 7　公司拟建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	计划 2020 年投资额	计划 2021 年投资额	计划 2022 年投资额
藉河生态环境综合治理三期工程	29000.00	20000.00	7500.00	--
天河广场地下空间综合利用开发项目	25000.00	7000.00	17000.00	--
龙王路市政工程	1200.00	50.00	--	--
七里墩综合开发项目二期工程	78000.00	28000.00	42000.00	--
岷山厂文创改造工程	20000.00	10000.00	--	--
皇城路东延段道路工程	24000.00	14000.00	--	--
城区道路维修改造（6 条）	16100.00	6100.00	--	--
麦积区城区主干道街景整治项目	5200.00	3200.00	2000.00	--
成纪新城南区市政基础设施项目	310465.00	158465.00	150000.00	--
天水市藉河生态环境综合治理二期堤外景观工程	7250.00	7250.00	--	--
天河广场地面景观工程	2500.00	1200.00	1300.00	--
天河广场地下通道工程	1660.00	1000.00	660.00	--
罗家沟-三阳川隧道及接线项目隧道进口滑坡治理工程	840.00	840.00	--	--
岷山厂片区路网工程	20300.00	5000.00	9000.00	6300.00
七里墩城市规划道路工程	200.00	200.00	--	--
天水郡人行便桥工程	600.00	600.00	--	--
合计	**542315.00**	**262905.00**	**229460.00**	**6300.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并分别出具了标准无保留意见审计结论。

2019年，公司注销天水市羲龙天水湖经营管理有限责任公司，注销的子公司规模较小，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2019年底，公司纳入合并范围内的子公司为4家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，应收类账款和存货占比大，受限资产占比较高，对公司资金形成占用。公司整体资产质量一般，资产流动性弱。

截至2019年底，公司资产总额98.64亿元，同比增长 32.40%；构成以流动资产为主，占77.63%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.36	8.54	13.99	14.19
应收账款	5.01	6.73	8.06	8.17
其他应收款	2.44	3.27	4.12	4.18
存货	46.19	62.00	49.54	50.23
流动资产合计	**63.31**	**84.98**	**76.57**	**77.63**
投资性房地产	7.41	9.94	7.18	7.28
其他非流动资产	2.63	3.53	13.72	13.91
非流动资产合计	**11.19**	**15.02**	**22.06**	**22.37**
资产总额	**74.50**	**100.00**	**98.64**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司流动资产76.57亿元，较上年底增长20.95%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。公司货币资金13.99亿元，较上年底增长7.63亿元，主要为银行存款8.51亿元及其他货币资金5.48亿元构成。公司其他货币资金含受限货币资金5.38亿元（保函保证金0.18亿元和定期存款5.20亿元）。公司应收账款8.06亿元，较上年底增长60.84%，主要系当年代建项目回款较少所致。其中，公司应收天水市财政局的工程项目代建款 7.92亿元（账龄为1年以内），占应收账款余额的98.24%，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4.12亿元，加上年底增长1.68亿元，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。从账龄来看，公司其他应收款账龄较短，一年以内占87.14%；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 98.57%，集中度高。公司存货49.54亿元，同比增长7.27%；公司存货主要由工程施工13.73亿元（代建项目施工成本）、开发成本21.29亿元（保障房项目投入成本）、土地整理6.73亿元（土地开发整理项目投入）和待开发土地5.65亿元（公司购入的出让地，土地证正在办理中）构成。

截至 2019 年底，公司非流动资产 22.06亿元，同比增长97.17%，主要系其他非流动资产增长所致。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7.18亿元，同比下降3.09%。公司其他非流动资产13.72亿元，较上年底增长422.40%，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 2019 年底，公司受限资产主要为抵质押资产，受限资产账面价值27.48亿元；其中包括存货8.40亿元、投资性房地产13.70亿元（存货及投资性房地产此处列示金额为评估价值高于目前账面价值，该部分资产主要用于发行债券以及银行借款抵押）以及货币资金5.38亿元。公司资产受限比例为27.86%，受限比例较高。

3. 资本结构

跟踪期内，公司权益规模有所增长，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计

38.07 亿元，同比增长 5.39%，主要来自资本公积及未分配利润的增长。从权益构成来看，公司所有者权益均以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。公司资本公积 19.75 亿元，较上年底略有增长主要系公司处置连年亏损的子公司所致。

表9　所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	11.94	33.04	11.94	31.36
资本公积	19.34	53.54	19.75	51.88
未分配利润	4.23	11.71	5.61	14.75
所有者权益总额	**36.13**	**100.00**	**38.07**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长；债务结构以长期债务为主，债务负担有所加重。未来公司投资规模很大，公司债务规模或将持续上升。

截至2019年底，公司负债总额60.56亿元，同比增长57.82%；结构以非流动负债为主，占比上升至70.14%。

表10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.09	2.84	1.16	1.91
其他应付款	9.62	25.06	10.80	17.83
一年内到期的非流动负债	3.77	9.81	3.50	5.78
流动负债合计	**17.06**	**44.45**	**18.08**	**29.86**
长期借款	10.19	26.56	20.85	34.43
应付债券	0.00	0.00	10.61	17.52
其他非流动负债	11.12	28.98	10.85	17.91
非流动负债合计	**21.32**	**55.55**	**42.48**	**70.14**
负债总额	**38.38**	**100.00**	**60.56**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司流动负债18.08亿元，较上年底增长6.01%；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1.16亿元，较上年底增长6.31%，主要为应付工程款项及应付设备款。公司其他应付款10.80亿元，同比增长12.27%，主要增加与政府单位的往来款。公司一年内到期的非流动负债为3.50亿元，较上年底减少6.96%，主要为一年内到期的长期借款2.66亿元、长期应付款0.13亿元和其他非流动负债0.71亿元。

截至2019年底，公司非流动负债42.48亿元，较上年底增长99.28%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司长期借款20.85亿元，较上年底增长104.59%。其中，质押借款10.23亿元、抵押借款0.95亿元、信用借款9.00亿元。公司新增应付债券10.61亿元，其中包括“19天水城投债01/19天水01”4.90亿元和“19天水城投债02/19天水02”5.71亿元。公司新增长期应付款0.17亿元，为金融租赁款，系有息债务。公司其他非流动负债10.85亿元，同比减少2.46%，其中包括亚行贷款4.17亿元（综合贷款利率约为2%，本金偿还期限为2016年—2036年）、国开行棚改贷款7.39亿元（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0.71

亿元。

考虑到将其他非流动负债中有息债务以及长期应付款中有息债务纳入全部债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务46.68亿元，较上年底增长20.90亿元。2019年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为61.40%、52.74%和55.08%，分别较上年增长9.89个百分点、15.63个百分点和13.43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，债务集中兑付压力较小。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11　截至2019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—5年	>5年	合计
到期金额	4.20	0.56	5.77	8.03	8.03	12.04	**38.63**

注：公司未把反映在“其他非流动负债”内，无需企业偿还的统借统还款计算在内
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，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，整体盈利能力指标尚可。

2019年，公司实现营业收入10.57亿元，同比下降8.46%；同期公司营业成本9.37亿元，同比下降10.59%，下降幅度略高于收入降幅。受此影响，2019年公司营业利润率为10.71%，较上年增加1.93个百分点。

2019年，公司期间费用0.39亿元，同比增长71.42%；其中主要包括管理费用0.19亿元和财务费用0.19亿元。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。2019年，公司期间费用占营业收入比重维持在较低水平为3.69%，较上年下降1.72个百分点。整体看，公司期间费用控制能力较好。

2019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，较上年持平。同期，公司利润总额分别为1.76亿元，较上年减少2.30%；补贴收入对公司利润影响很大。

2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.51%和4.06%，均较上年略有下降，总体看，公司整体盈利能力指标尚可。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司政府代建项目收现质量有待提升；公司经营活动净现金流持续大额净流出，受公司投资项目规模较大影响，公司对外融资需求大。

经营活动方面，2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.39亿元，同比减少48.62%。同期，公司现金收入比为69.92%，较上年下降54.66个百分点，收入实现质量较上年大幅下降。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为5.56亿元，同比增长17.83%，主要由企业间往来款、利息收入及政府补助等构成。2019年，公司经营活动现金流入12.95亿元，同比减少32.20%。2019年，公司经营活动现金流出增长至24.54亿元，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10.21亿元，同比减少13.83%；支付其他与经营活动有关的现金为13.95亿元，同比增长26.38%，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。2019年，公司经营活动现金净流量为-11.59亿元，持续表现为净流出。

投资活动方面，2019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；2019年，公司投资支付现金5.22亿元，主要系定期存款支出。同期，公司投资活动现金流量净额持续为负，为-5.23亿元。

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。2019年，公司筹资活动现金流入为25.12亿元，较上年增长18.40亿元。同期，公司筹资活动现金流出为6.05亿元，同比增长18.50%，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。2019年，公司筹资活动净现金流为19.07亿元，较上年大幅增长17.46亿元。

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，2019年，公司流动比率为423.43%，较上年增长52.30个百分点；因公司流动资产中存货占比较高，速动比率为149.47%，较上年下降49.09个百分点，远小于流动比率。2019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。2019年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为3.33倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年EBITDA为2.34亿元，同比增长25.13%，主要由利润总额构成，占77.87%。同期，公司调整后全部债务/EBITDA为19.95倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2020年3月底，公司获得银行金融机构授信总额29.70亿元，已使用授信额度26.92亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司无对外担保情况。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，整体偿债风险很低。

7. 母公司财务分析

母公司资产总额及营业收入占合并口径的比重大，公司业务开展以母公司为主。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额98.56亿元，较上年底增长31.52%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致。母公司资产以流动资产为主，占77.36%。母公司资产总额占合并报表资产总额的99.92%，占比大。

截至2019年底，母公司所有者权益合计38.11亿元，较上年底增长4.66%，主要系未分配利润和盈余公积增加所致。

截至2019年底，母公司负债合计60.46亿元，较上年底增长56.91%，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99.82%。

2019 年，母公司实现营业收入 10.20 亿元，占合并报表营业收入的 96.54%，占合并报表比重大；同期，母公司利润总额 1.86 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为-11.38 亿元，投资活动现金流量净额为-5.23 亿元，筹资活动现金流量净额为 18.77 亿元。

2019 年底，母公司流动比率为 420.26%，速动比率为 147.60%，现金短期债务比为 3.37 倍，母公司短期偿债能力强。

九、存续期内债券偿债能力分析

跟踪期内，公司无一年内到期债券，2019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2019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。2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为12.95亿元、-11.59亿元和2.34亿元，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；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，陕西增进及甘肃担保担保实力极强，有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

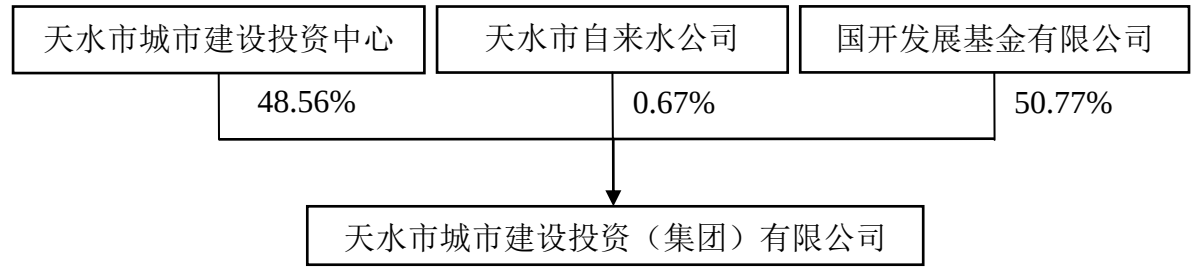
项 目	金额
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	2.20
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.89
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-5.27
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.06

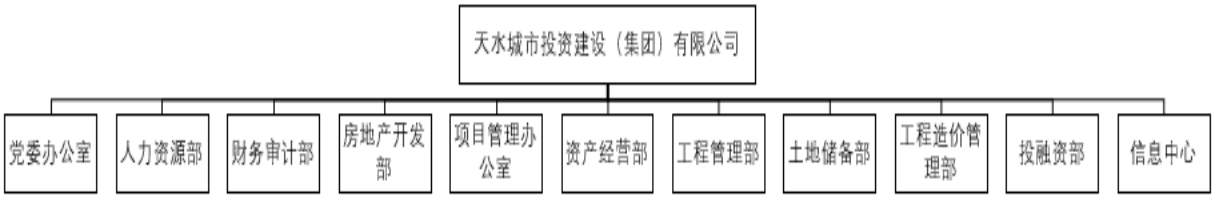
资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，将“19天水城投债01/19天水01”信用等级由AA^{+}调整为AAA，维持“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 2019 年底公司股权及组织结构图





附件2　截至2019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（%）	注册资本（万元）	经营范围
1	天水市天河供热有限公司	100.00	5941.00	冬季供暖，水、电、暖设计安装的技术咨询，供热设施维护
2	天水市天河物业管理有限公司	500.00	98.00	物业管理，水、暖、电维修，百货的零售，房屋租赁、场地租赁、绿化工程、家政服务、清洁服务、商务服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
3	天水羲秦房屋拆迁有限公司	80.00	100.00	房屋拆迁
4	天水羲泽实业有限责任公司	100.00	5000.00	城市基础设施建设；场地租赁、房屋租赁；停车服务、物业管理；各类广告设计、制作、发布、代理；苗木、盆栽、花卉、草坪的培育、种植、经营；园林绿化工程。

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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.46	6.36	13.99
资产总额(亿元)	73.18	74.50	98.64
所有者权益(亿元)	34.53	36.13	38.07
短期债务(亿元)	1.82	4.47	4.20
长期债务(亿元)	9.68	10.19	31.46
调整后长期债务(亿元)	22.00	21.32	42.48
全部债务(亿元)	11.50	14.66	35.67
调整后全部债务(亿元)	23.82	25.78	46.68
营业收入(亿元)	4.84	11.54	10.57
利润总额(亿元)	1.57	1.80	1.76
EBITDA(亿元)	1.62	1.87	2.34
经营性净现金流(亿元)	-5.96	-4.13	-11.59
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.57	1.49	1.62
存货周转次数(次)	0.12	0.24	0.20
总资产周转次数(次)	0.07	0.16	0.12
现金收入比(%)	19.91	124.58	69.92
营业利润率(%)	3.90	8.78	10.71
总资本收益率(%)	3.31	3.11	2.51
调整后总资本收益率（%）	2.61	2.55	2.18
净资产收益率(%)	4.42	4.38	4.06
长期债务资本化比率(%)	21.89	22.01	45.25
调整后长期债务资本化比率(%)	38.92	37.11	52.74
全部债务资本化比率(%)	24.98	28.86	48.37
调整后全部债务资本化比率(%)	40.83	41.65	55.08
资产负债率(%)	52.82	51.51	61.40
流动比率(%)	377.39	371.13	423.43
速动比率(%)	137.45	100.38	149.47
现金短期债务比(倍)	5.20	1.42	3.33
经营现金流动负债比(%)	-35.84	-24.21	-64.09
全部债务/EBITDA(倍)	7.10	7.83	15.24
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.71	13.78	19.95
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.21	1.27

注：调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.21	6.17	13.72
资产总额(亿元)	73.09	74.94	98.56
所有者权益(亿元)	34.75	36.41	38.11
短期债务(亿元)	1.82	4.47	4.07
长期债务(亿元)	9.68	10.19	31.46
全部债务(亿元)	11.50	14.66	35.53
营业收入(亿元)	4.43	11.19	10.20
利润总额(亿元)	1.57	1.88	1.86
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-6.04	-4.11	-11.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.42	1.45	1.56
存货周转次数(次)	0.11	0.24	0.19
总资产周转次数(次)	0.06	0.15	0.12
现金收入比(%)	12.80	122.16	68.84
营业利润率(%)	2.25	9.13	11.86
总资本收益率(%)	3.36	3.25	2.24
净资产收益率(%)	4.47	4.56	4.32
长期债务资本化比率(%)	21.78	21.87	45.23
全部债务资本化比率(%)	24.86	28.70	48.25
资产负债率(%)	52.46	51.42	61.34
流动比率(%)	383.23	367.52	420.26
速动比率(%)	139.01	99.46	147.60
现金短期债务比(倍)	5.06	1.38	3.37
经营现金流动负债比(%)	-36.93	-23.87	-62.72
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

附件 5 甘肃省融资担保集团股份有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

附件 6 陕西信用增进有限责任公司
2020 年主体长期信用评级报告

附件 7　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 8-1　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 8-2　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 8-3　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

信用等级公告

联合〔2020〕1184号

联合资信评估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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年五月十九日

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
2020 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：2020 年 5 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	3
			经营分析	4
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
		资本结构		2
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
政府支持：公司实际控制人为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会，在资本补充、业务经营政策以及流动性等方面得到持续支持。				+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

分析师：寇妙融 孔 宁 亓奕茗

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

评级观点：

联合资信评估有限公司（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国资委实际控制的省级担保机构，担保业务在省内具有较强的竞争力、担保放大倍数处在同业较低水平、资本覆盖率高、资本实力持续提升以及政府支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到，公司担保业务集中水平及代偿规模均呈上升趋势、较大规模的委托贷款业务面临一定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不利影响。

未来，公司将进一步优化业务结构，压缩委托贷款规模并加大融资担保业务的风险管控力度，在维持甘肃省内担保业务优势的基础上进一步通过资本市场担保业务拓展域外市场，实现各项业务的良好发展。另一方面，受区域经济下行压力增大、债务人违约风险上升以及当地银行业金融机构信贷政策收紧的影响，公司面临贷款担保业务有效需求及担保业务质量较低等问题，公司未来代偿水平需持续关注。同时，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，未来业务持续性及营收水平均需持续关注。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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，同时公司担保放大倍数处在同业较低水平，资本覆盖率高，担保业务面临风险水平相对可控。
2. 随着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”)的持续增资，公司资本实力显著提升，为未来业务的快速发展提供了充足的资金保障。
3. 公司实际控制人为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会，同时控股股东公航旅集团资本实力强，有能力和意愿在资本补充、业务经营和流动性等方面给予公司持续支持。

关注

1. 公司委托贷款规模较大，且多集中在房地产、制造业等行业，委托贷款的资产质量下行趋势显著，面临一定的信用风险及行业集中风险，同时在《融资担保公司监督管理条例》的监管背景下，未来委贷业务开展的持续性较差，也对其营收结构及盈利能力形成制约。
2. 随着担保业务的持续发展，公司当年代偿规模持续提高，累积担保代偿率有所上升，代偿风险有所加大。
3. 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，未来担保业务拓展面临一定压力。

主要财务数据：

项　目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	20.65	39.40	61.03
所有者权益(亿元)	16.39	39.40	56.88
净资产(亿元)	16.39	39.40	56.88
净资本(亿元)	12.24	29.06	48.79
担保责任余额(亿元)	43.87	67.18	91.83
净资产担保倍数(倍)	2.68	1.84	1.61
净资本担保倍数(倍)	3.58	2.31	1.88
净资本比率(%)	74.70	79.41	85.78
当期担保代偿率(%)	1.43	1.46	2.17
累计担保代偿率(%)	0.99	1.06	1.21
累计代偿回收率(%)	28.07	41.42	48.02
项　目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
营业收入(亿元)	1.52	2.20	3.97
净利润(亿元)	0.54	1.38	2.04
平均资产收益率(%)	2.81	4.61	4.05
平均净资产收益率(%)	3.39	5.23	4.36

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

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

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 2020 年 5 月 19 日至 2021 年 5 月 18 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。

甘肃省融资担保集团股份有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

甘肃省融资担保集团股份有限公司(以下简称“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，公司原名为甘肃省融资担保有限公司，并于 2015 年进行股份制改革变更为现名称。成立以来，公司多次实施增资扩股，截至 2019 年末，公司注册资本 50.00 亿元，其中公航旅集团直接持股 1.45%，通过全资子公司甘肃省金融资本管理有限公司（以下简称“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，股东及持股比例见表 1。

表 1　截至 2019 年末股东持股情况 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：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；诉讼保全担保、履约担保；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。

截至目前，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、甘肃省融资担保集团定西有限公司、甘肃省融资担保集团兰州新区有限公司、甘肃新供销融资担保有限公司等 4 家子公司，持股比例分别为 60%、60%、60%和 65%。

截至 2019 年末，公司资产总额 61.03 亿元，负债总额 4.15 亿元，所有者权益 56.88 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 3.97 亿元，其中担保业务收入 0.83 亿元，利息收入 3.19 亿元，实现净利润 2.04 亿元。截至 2019 年末，公司担保责任余额 91.83 亿元。

公司注册地址：甘肃省兰州市城关区天水中路 3 号。

公司法定代表人：储著贞。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8

规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年

一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立

担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等。2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司进行增资，向各省市区建立由国家牵头的自上而下的担保信用体系，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激励，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议（以下简称“联席会议”），加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行管理办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

2015 年 8 月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017 年 6 月经国务院常务会议审议通过，2017 年 8 月颁布并于 2017 年 10 月 1 日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律责任均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018 年 4 月 2 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《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），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本 661.00 亿元，其中财政部持股 45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来

将采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，并支持战略性新兴产业的发展。

2019 年 2 月 14 日，国务院办公厅发布了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6 号）（以下简称“国办发 6 号文”）意在解决小微企业和“三农”融资难的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。国办发 6 号文明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策。与此同时，国办发 6 号文还在担保业务转型、银担合作风险分担机制设计等方面对政府性担保机构加以规范。未来，政府性担保机构的业务重心将向“三农”及小微企业客户倾斜，行业发展将更为规范。

总体看，随着担保行业的不断发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶持并规范融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为“三农”及小微企业服务，这将有助于防控融资担保行业风险集中，促进担保行业的健康发展。

三、公司治理与内部控制

1．公司治理

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，能够在资本补充、客户来源、经营管理等方面对公司给予大力支持。公司实际控制人为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会。

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，其中独立董事 1 名，董事长由甘肃金资总经理兼任。公司董事会对股东大会负责，主要职责包括召集股东会议、执行股东会决议、决定公司的经营计划、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。公司董事长储著贞先生，历任公航旅集团风险控制科科长、甘肃省融资担保集团有限公司常务副总经理、甘肃金资副总经理等职。

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。公司监事会对股东会负责，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。

公司高级管理层设总经理 1 名、副总经理 4 名以及财务负责人 1 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。公司总经理谢景龙先生，历任甘肃省融资担保集团金昌有限公司董事长、总经理、甘肃省融资担保集团股份有限公司常务副总经理等职。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。

总体看，公司搭建了完备的现代公司治理架构，各治理主体均能各司其职，治理水平能够满足当前业务发展的需要。

2．内部控制

截至目前，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。其中前台方面，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；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录 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，严格坚持源头严防、过程严管、风险严控的全流程风险防控工作思路，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，扎实推进风险项目处置进度，把项目风险化解作为当前重点工作任务常抓不懈，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。截至 2019 年末，公司不存在关联交易事项。

总体看，公司目前的内控管理水平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，公司仍需进一步加强内控精细化管理水平。

3．发展战略

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。

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。

总体看，公司目标清晰，注重支持实体经济发展，发展策略整体上较为稳健，与国家宏观金融政策相契合，整体战略可实施性较强。

四、业务经营分析

1．经营概况

公司以甘肃省政府产业政策为导向，加强与省政府及省内法人银行的合作力度，围绕省内优质企业，在提高产品灵活性和区域适用性的基础上，加大对企业担保服务力度，并在风险容忍限度内进一步通过委托贷款满足部分企

业资金需求，提高公司综合金融服务能力。此外，公司享有兰州新区管委会及榆中县政府的风险补偿金，以及西部大开发税收减免等优惠政策，对其业务开展具有一定的积极影响。

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 2019 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 14 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，获得授信额度达 155 亿元。

公司目前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担保业务，同时为了提高资金收益水平，公司适度开展委托贷款业务。业务结构方面，在市场风险集聚的背景下，公司在加大风险暴露较低的非融资担保业务发展的同时，适度压缩间接融资担保业务开展，并增加直接融资担保业务以进一步丰富担保业务结构。受此影响，公司间接融资担保占比有所下降，非融资担保业务占比显著提升。截至 2019 年末，公司担保责任余额 91.83 亿元，其中直接融资担保占比为 9.80%，间接融资担保占比为 15.77%，非融资担保占比为 74.43%（见表 3）。

表 3　公司担保业务统计数据　　单位：亿元、户

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年新增担保户数	**1216**	**542**	**462**
直接融资担保	--	--	2
间接融资担保	1030	165	73
非融资担保	186	377	387
当年担保发生额	**63.53**	**57.07**	**74.02**
直接融资担保	--	--	9.00
间接融资担保	35.54	17.13	20.07
非融资担保	27.99	39.94	44.95
期末在保户数	**969**	**699**	**564**
直接融资担保	--	--	2
间接融资担保	806	243	73
非融资担保	163	456	489
期末在保责任余额	**43.87**	**67.18**	**91.83**
直接融资担保	--	--	9.00
间接融资担保	27.67	10.50	14.48
非融资担保	16.20	56.68	68.35
其中：工程保函	7.06	39.02	50.68
诉讼保函	9.14	17.66	13.35

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）直接融资担保业务

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，同时在全国范围内甄选信用优良、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优质企业，并于 2019 年先后成功担保“19 兰州轨交 PPN001”及“19 天水城投债 02”，合计担保余额 9.00 亿元。截至 2019 年末，公司直接融资担保责任余额 9.00 亿元。

总体看，公司直接融资担保业务以债券融资担保为主，尚处于业务拓展阶段，目前业务规模较小。

（2）间接融资担保业务

公司间接融资担保业务均为贷款担保，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。

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2019年末，公司间接融资在保项目数量为73个，间接融资担保责任余额14.48亿元。

从行业分布来看，公司间接融资担保业务投放与当地经济发展结构相关。近年来，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，公司注重对批发零售业及居民服务业的担保业务投放，同时随着当地基础设施建设速度的加快，公司也进一步提高建筑业的担保业务投放规模。从担保金额分布来看，公司侧重对中小性企业的担保投放，但由于中小型企业担保规模相对较低的影响，公司担保业务金额分布向大型企业偏倚。截至2019年末，公司担保金额在500万元（含）以下、500万元～5000万元（含）以及5000万元以上项目的担保责任余额分别占5.35%、53.75%和40.90%。从担保合同期限来看，由于公司部分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年以上为主。截至2019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16.83%、21.06%和62.11%。此外，公司与地方政府签订合作协议，由兰州新区管委会和榆中县政府分别出资1000万元和5000万元，设立公司和地方财政共管的风险补偿基金，对上述区域内的担保业务风险形成分担机制。

总体看，公司在甘肃省政府经济政策指引下开展间接担保业务，担保业务结构与当地经济周期及产业结构相吻合，间接融资担保业务的深度和广度有所提升。另一方面，受区域信贷市场质量下行的影响，公司压缩间接融资担保展业规模，未来间接融资担保业务的持续性有待观察，同时也面临代偿增加的风险。

（3）非融资担保业务

公司非融资担保业务由业务三部负责开展，主要包括诉讼保全和工程保函。2016年，公司获批成为甘肃省唯一可承办全省范围内各级人民法院诉讼（诉前）财产保全担保业务的担保机构，并与省内多家知名律师事务所合作开展诉讼保全业务；2017年，公司获得省公共资源交易局、市政管理处、省建设投资集团、交建集团的业务准入资格，同时着重配合公航旅集团内部的路域施工企业开展工程保函业务；2018年，公司继续加大非融资担保业务拓展力度，围绕公航旅集团公司四大业主、省交建集团、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2019年末，公司非融资担保责任余额68.35亿元，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74.14%和19.53%。

总体看，在行业风险集聚的背景下，公司依托公航旅集团的产业优势，加大履约担保等非融资担保业务发展，在获取收益、保证市场份额的基础上压降业务风险暴露，担保结构向轻资本化转型。

（4）委托贷款及其他投资业务

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，在银行投放受限行业中选择部分优质客户，大力开展委托贷款业务，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，并将提高贷款客户准入门槛、增加贷款业务抵质

押等风险缓释措施。

截至2019年末，公司委托贷款总额15.77亿元，贷款期限集中在1~3年，行业主要集中在房地产业、批发和零售业等。同时处于审慎考虑，公司对委托贷款计提相应的减值准备，2019年末贷款减值准备余额为0.67亿元，约占委托贷款总额的4%。值得关注的是，在《融资担保公司监督管理条例》的监管背景下，未来公司委托贷款业务的发展空间较为有限。

（5）控股子公司业务发展情况

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。

甘肃省融资担保集团金昌有限公司（以下简称“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。

甘肃省融资担保集团定西有限公司（以下简称“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。

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”）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。

甘肃省新供销融资担保有限公司（以下简称“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%。

总体看，公司控股子公司拓展了业务范围，针对不同区域的特点开发相应的担保产品，有利于公司担保业务的协同发展；但子公司目前资本实力弱，抗风险能力差。

五、风险管理分析

公司根据严控业务风险的原则，制定了《甘肃省融资担保集团股份有限公司风险管理制度》《甘肃省融资担保集团股份有限公司融资担保业务管理制度》《甘肃省金融资本管理有限公司问责追责管理制度（暂行）》和《甘肃省融资担保集团股份有限公司—保后管理实施细则》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. 担保业务风险管理

（1）项目受理与项目调查

公司采用审保分离的担保审查模式。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，业务单元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，由总经理就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，负责公司权限范围内的业务项目评审工作。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经理主导，项目经理配合，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。检查完毕后，风险经理编写《担保项目保后管理报告》，项目经理签署意见，风险管理部审核，再报送主管领导。保后管理过程中，公司注重风险预警环节，在发现客户生产经营出现潜在问题时及时发出保后风险预警提示。同时，公司明确了撤保条件，并制定了撤保的详细流程。

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. 非融资担保业务风险管理

公司非融资担保品种主要包括工程履约担保和诉讼保全担保。为防范非融资担保业务的授信风险，公司制定了相关业务授信制度，对授信主体的筛选及准入门槛均设定较为严格的准入标准，同时要求授信主体提供相对充足的反担保措施。此外，由于建筑施工方违约后对其自身资质、业内口碑等造成的违约成本较大，实际公司非融资担保业务承担的风险相对较低。

总体看，公司担保业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。但随着业务品种的逐步丰富以及担保代偿规模的上升，公司仍需继续推进相关业务管理制度、操作细则的完善，风险管理体系及风险管理制度仍有待持续优化。

3. 担保业务风险组合分析

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，同时兼顾非融资担保业务的发展，公司担保业务客户集中度处在行业较低水平；2017 年，随着公司不断拓展建筑业等大型企业的非融资担保业务，公司担保业务客户集中度有所上升；2018 年以来，随着公司增资扩股的实现，公司担保业务客户集中度有所下降。目前，公司前五大担保业务客户类型均为国有企业，同时均提供了相应的反担保措施。截至 2019 年末，公司单一最大客户担保责任余额为 6.00 亿元，单一最大客户集中度为 10.55%（见表 4）；前五大客户担保责任合计 23.94 亿元，前五大客户集中度为 42.09%。

整体看，随着展业规模的扩大，公司担保客户集中度有所上升，同时较多的集中于建筑业等受经济周期影响较大的行业，需关注相关风险。

表 4　担保业务客户集中度　　单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
单一最大客户集中度	26.78	11.99	10.55
前五大客户集中度	58.76	30.87	42.09

数据来源：公司提供资料，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，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 年以来，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 2019 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、工业、批发和零售业和房地产业，前五大行业融资担保余额合计占公司融资担保余额的 98.95%（见表 5）。整体看，公司融资担保业务行业集中度较高，面临一定的的信用风险管理压力。

表 5　前五大行业担保责任余额占比　　单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
批发和零售业	27.97	批发和零售业	30.40	建筑业	65.99
居民服务和其他服务业	24.30	居民服务和其他服务业	15.20	居民服务和其他服务业	21.24
建筑业	17.53	建筑业	26.70	工业	5.43
工业	14.09	工业	21.04	批发和零售业	3.52
房地产业	5.32	房地产业	3.32	房地产业	2.77
其他行业	10.79	其他行业	3.34	其他行业	1.05
合计	**100.00**	**合计**	**100.00**	**合计**	**100.00**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从公司担保项目剩余期限来看，由于公司部分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 年以上为主，担保期限有所拉长。截至 2019 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 16.83%、21.06%和 62.11%（见表 6）。

表 6　担保剩余期限　　单位：亿元、%

担保期限	2017 年末		2018 年末		2019 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	4.37	9.96	2.17	3.23	0.30	0.33
3 个月～1 年（含）	14.96	34.11	19.67	29.28	15.15	16.50
1～2 年（含）	7.41	16.89	14.54	21.65	19.34	21.06
2 年以上	17.12	39.03	30.79	45.84	57.03	62.11
至约定条件发生	--	--	--	--	--	--
合 计	**43.86**	**100.00**	**67.17**	**100.00**	**91.83**	**100.00**

数据来源：公司提供资料，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，但在行业风险集聚、区域企业经营压力增大的背景下，公司代偿水平有所上升。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，随着管理精细化水平的提高，公司代偿款的回收取得一定成效。截至 2019 年末，公司当年担保代偿额为 0.74 亿元，当年担保代偿率为 2.17%，累计担保代偿率为 1.21%；当年代偿回收额 0.51 亿元，当年担保代偿回收率 24.08%，累计代偿回收率 48.02%。

表 7　担保业务代偿率与回收率　　单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期担保代偿额	0.72	0.49	0.74
当期担保代偿率	1.43	1.46	2.17
累计担保代偿率	0.99	1.06	1.21
累计代偿回收率	28.07	41.42	48.02

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

总体看，公司根据区域经济情况及市场行情，主动调整担保业务结构，降低担保业务风险暴露，融资担保业务的行业及期限分布符合当地经济发展规划，但随着整体经济环境下行，公司当年代偿规模持续提高，累积担保代偿率有所上升，代偿风险有所加大，未来仍面临一定的担保代偿风险。

4. 委托贷款业务风险组合分析

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。2019 年以来，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，年末委托贷款规模有所下降。此外，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 2019 年末，公司委托贷款余额 15.77 亿元；其中房地产业、居民服务和其他服务业、批发和零售业、工业和建筑业占比分别为58.76%、18.07%、13.54%、8.88%和0.75%。

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，导致公司不良委托贷款规模显著增加。截至 2019 年末，公司不良委托贷款余额 1.38 亿元，不良贷款率为 8.76%，减值准备余额与不良贷款余额的比例为 48.66%，尚存在一定的减值缺口。为此，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。

整体看，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，同时随着部分民营企业经营承压等因素的影响，不良委托贷款暴露较快，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。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，其中 2017—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

年财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表合并范围包括甘肃省融资担保集团金昌有限公司、甘肃省融资担保集团定西有限公司、甘肃省融资担保集团兰州新区有限公司、甘肃新供销融资担保有限公司4家子公司。

1. 资本结构

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存、存入担保保证金、计提的担保赔偿准备金等。

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。公司股东甘肃金资向公司增资18.10亿元，并通过资本公积转增股本0.57亿元，未分配利润转增股本0.33亿元，合计19.00亿元；增资后，公司实收资本变更为30.00亿元。2019年，公司通过资本公积转增股本0.86亿元，未分配利润转增股本1.04亿元，股东甘肃金资增资18.46亿元，其中18.10亿元计入实收资本，0.36亿元计入资本公积；增资后，公司实收资本增至50.00亿元。此外，为满足业务发展对资本金的需要，近年来公司未进行现金分红。截至2019年末，公司所有者权益56.88亿元，其中实收资本50.00亿元。

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。近年来，公司负债总额有所波动，主要是由于2018年增资后降低财务杠杆所致。2019年，随着业务规模的提升，公司预收担保费规模持续提升，进而带动公司负债规模较上年有所提高。截至2019年末，公司负债总额4.15亿元，其中担保赔偿准备金、未到期责任准备金及以预收担保款为主的其他负债占比分别为47.20%，10.20%和29.96%；资产负债率为6.80%。准备金计提方面，公司按照当年保费收入的50%提取未到期责任准备金，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。2017—2018年，随着担保规模的逐年提高，公司担保赔偿准备金规模持续增加，但受2018年部分担保业务到期解保的影响，当年未到期责任准备金有所下降。2019年以来，随着公司展业规模的持续扩展，公司担保赔偿准备金及未到期责任准备金均较上年末有所增加。截至2019年末，公司担保赔偿准备金余额1.96亿元，占担保余额的2.13%；未到期责任准备金余额0.42亿元，占担保余额的0.46%。

总体看，随着持续的增资扩股，公司所有者权益逐年增长，资本实力持续提升，为业务发展提供了充裕的资金基础；负债种类以预收担保费及担保赔偿准备金为主，实际债务负担较轻。

2. 资产质量

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。随着业务规模的持续扩张，公司资产规模实现较快增长，资本结构保持相对稳定。截至2019年末，公司资产总额61.03亿元（见表8）。

表8 公司资产结构 单位：亿元、%

项目	2017年末		2018年末		2019年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.49	31.46	17.67	44.85	21.86	35.81
存出保证金	3.86	18.68	1.24	3.16	18.89	30.95
投资资产	6.78	32.83	17.02	43.20	15.10	24.74
其中：委托贷款	6.78	32.83	17.02	43.20	15.10	24.74
其他类资产	3.52	17.04	3.46	8.79	5.19	8.50
合计	**20.65**	**100.00**	**39.40**	**100.00**	**61.03**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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 2019 年末，公司货币资金余额 21.86 亿元，占资产总额的 35.81%，以银行存款为主。

公司投资资产全部为委托贷款。近年来，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。2018 年，公司加大了委托贷款投放力度，委托贷款规模上升明显；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。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 2019 年末，公司投资资产净额 15.10 亿元，占资产总额的 24.74%，计提减值准备余额 0.67 亿元。

公司其他类资产以应收代偿款和其他资产为主，其中其他资产主要为应收续保款。近年来，公司其他类资产规模整体呈上升趋势，主要是由于代偿增加带来的应收代偿款增长所致。截至 2019 年末，公司其他类资产余额 5.19 亿元，占资产总额的 17.04%。其中应收代偿款净额 1.62 亿元，账龄集中在 1~2 年；其他应收款净额 2.30 亿元，账龄集中在 1 年以内。

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 2019 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 60.02%、8.63%和 5.89%。

总体看，随着担保业务及委托贷款业务的持续发展，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公司的业务集中风险上升，同时在《融资担保公司资产比例管理办法》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。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自担保费收入和利息收入，其中利息收入主要来自于委托贷款业务利息收入。2018 年，受公司着重发展担保费率较低的非融资担保业务以及部分融资担保业务到期解保等因素的共同影响，公司担保费收入有所下降；2019 年以来，得益于公司加大履约担保及融资性担保业务的开展力度，担保业务规模大幅上升，担保费收入较上年有所提升。利息收入方面，随着委托贷款投放规模的提升，以及 2019 年以来部分委托贷款定价水平的调高，公司利息收入水平及对营业收入的贡献度均持续提升。2019 年，公司实现营业收入 3.97 亿元，其中担保费收入和利息收入分别为 0.83 亿元和 3.19 亿元。

公司营业支出主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金和业务及管理费组成。2018 年，受公司业务结构向非融资担保业务倾斜以及部分融资担保业务到期解保的影响，公司未到期责任准备金转回 0.02 亿元，同期担保赔偿责任准备规模也较上年有所下降，进而带动当年营业收入水平的下降；2019 年以来，随着公司银担业务的逐步增长以及代偿规模的上升，公司加大担保业务准备金计提力度，当期公司未到期责任准备及担保赔偿准备均呈上升趋势，进而推动营业支出水平的上升。2019 年，公司营业支出 1.47 亿元，其中未到期责任准备金 0.20 亿元，担保责任准备金 0.30 亿元，业务及管理费 0.45 亿元（见表 9）。

表 9 公司盈利情况　　单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	1.52	2.20	3.97

其中：担保业务收入	0.52	0.39	0.83
减：提取未到期责任准备金	0.03	-0.02	0.20
利息收入	0.87	1.43	3.19
营业支出	0.84	0.61	1.47
未到期责任准备	0.03	-0.02	0.20
担保赔偿责任准备	0.44	0.16	0.30
业务及管理费	0.37	0.40	0.45
净利润	0.54	1.38	2.04
费用收入比	24.47	17.96	11.21
平均资产收益率	2.81	4.61	4.05
平均净资产收益率	3.39	5.23	4.36

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，在委托贷款利息收入较快增长的带动下，公司净利润水平保持上升态势，但考虑到公司目前闲置资金较多，未来盈利水平有待进一步提升。2019 年，公司实现净利润 2.04 亿元，平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 4.05%和 4.36%。

总体看，较高收益的委托贷款业务带来利息收入的持续增长，进而推动公司营业收入及净利润水平的提升；但在《融资担保公司资产比例管理办法》的影响下，未来委托贷款业务规模的收缩将导致公司盈利水平有所下降，公司营收来源有待丰富、盈利能力有待提升。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力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、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。

公司经营活动现金流主要受担保业务及委托贷款业务影响，近年来随着委托贷款业务的持续开展，公司经营性现金净流出规模逐年扩大。公司投资活动现金流主要受构建固定资产等业务影响，近年来净流出规模相对较小。2018 年以来，大规模的增资扩股及利润留存使得公司筹资活动现金流入规模显著增加，为公司的业务开展提供了丰富的资金支撑（见表 10）。整体看，公司现金流充裕。

表 10　公司现金流情况　　单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	-3.24	-6.12	-14.26
投资性现金流量净额	0.11	-1.52	-0.00
筹资性现金流量净额	0.00	18.81	18.45
现金及现金等价物净增加额	-3.13	11.18	4.19
现金及现金等价物余额	0.69	17.64	21.83

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

受委托贷款等变现能力较差的资产规模较大的影响，公司净资本规模低于净资产的账面余额。联合资信根据公司财务报表估算，截至 2019 年末，公司净资本 48.79 亿元，净资产 56.88 亿元，净资本比率 85.78%（见表 11）。此外，受持续进行增资扩股及利润留存的影响，公司资本金规模显著提升，因而公司净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数均呈下降趋势，业务杠杆水平有所下降。截至 2019 年末，公司净资产担保责任余额倍数为

1.61 倍，净资本担保责任余额倍数为 1.88 倍。

表 11　公司资本充足性和偿债能力　　单位：亿元、倍、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
担保责任余额(亿元)	43.87	67.18	91.83
净资产(亿元)	16.39	36.60	56.88
净资本(亿元)	12.24	29.06	48.79
净资产担保责任余额倍数	2.68	1.84	1.61
净资本担保责任余额倍数	3.58	2.31	1.88
净资本比率(%)	74.70	79.41	85.78
资本覆盖率(%)	367.03	1336.07	1343.18

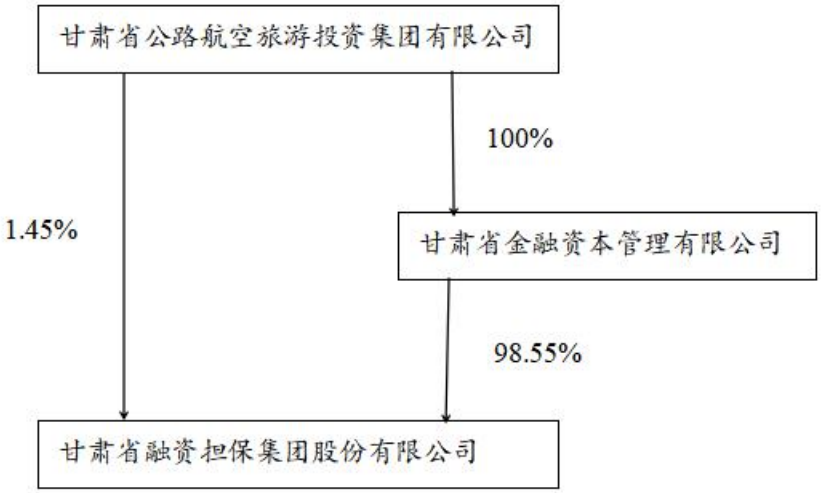
数据来源：公司提供，联合资信整理

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。近年来，公司担保规模的扩大带动担保业务组合风险值持续上升，但得益于公司持续进行的增资扩股及利润留存，资本金水平持续提升，净资本规模保持较高水平，资本补充压力小。经联合资信估算，截止 2019 年末，公司资本覆盖率 1343.18%。总体看，公司的资本水平处于充足水平。

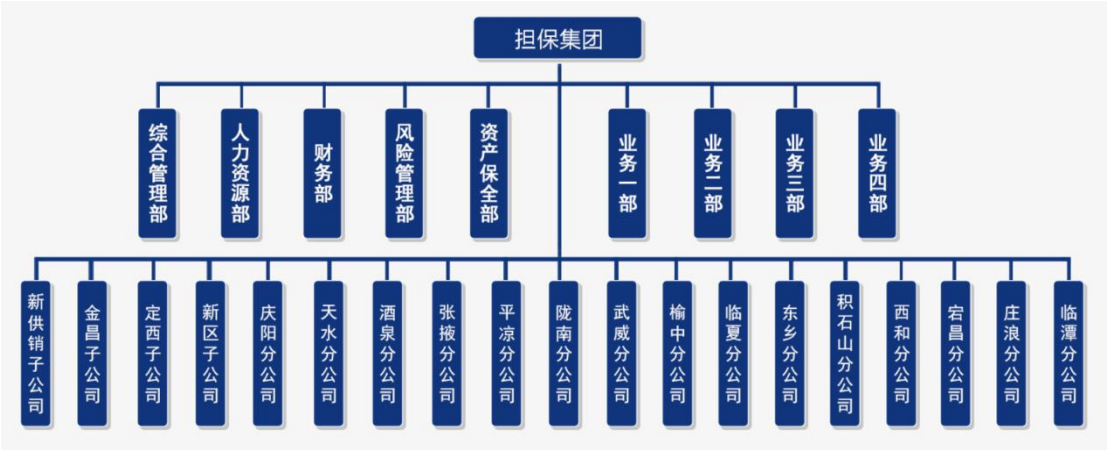
七、结论

作为省级担保机构，公司深耕甘肃省内市场，担保业务开展具有较强的竞争力，审保分离的担保审查模式也进一步提高风险管理水平；随着控股股东公航旅集团的持续增资，公司资本实力得到提升，为未来业务的快速发展提供了充足的资金保障；资本实力较强，担保放大倍数处在同业较低水平，资本覆盖率高，资本补充压力小。另一方面，甘肃金控融资担保集团股份有限公司的成立对公司业务开展形成同业竞争，未来担保业务拓展面临一定压力；随着担保业务的持续发展，公司当年代偿规模持续提高，累积担保代偿率有所上升，代偿风险有所加大。此外，公司委托贷款集中在房地产、制造业等行业，且规模较大，面临一定的行业集中风险，同时在《融资担保公司监督管理条例》的监管背景下，未来委贷业务开展的持续性较差，也对其营收结构及盈利能力形成制约。综合以上因素，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1　2019 年末股权结构图



附录 2　2019 年末组织结构图



附录 3　主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产－经调整的负债
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到

附录 4-1　金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“＋”“－”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 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。

联合资信评估有限公司

承 诺 书

本机构承诺出具的《陕西信用增进有限责任公司2020年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月九日

信用等级公告

联合〔2020〕503 号

联合资信评估有限公司通过对陕西信用增进有限责任公司主体长期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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月九日

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
2020 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：2020 年 3 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
		资本结构		4
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
股东支持：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、资本金和风险补偿等方面给予有力支持				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

分析师：谢冰妹 高龙 陈奇伟 郎彪
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

评级观点：

联合资信评估有限公司（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”）的评级反映了公司在业务发展、市场竞争力、资本及担保代偿能力等方面的优势。公司第一大股东为陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“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，股东及实际控制人能够在资本金补充、业务发展等方面对公司起到有力支持；公司重组后的业务开展是按照市场化方式运营，受政策性支配较少，保证了其自主化业务运营模式，为其实现公司发展目标提供保障。同时，联合资信也关注到，公司落地的担保增信项目较少、委托贷款和投资业务客户主要集中于陕西省内区县级城投企业、面临较高的行业和客户集中风险等因素对其经营发展及信用水平可能带来的影响。

作为陕西金资“加快建设防范化解金融风险、服务实体经济综合金融服务平台”战略布局的重要载体，未来公司将坚持“投行+信用增进+资产配置”理念，创新拓展直接融资信用增进和投保联动业务，努力成为助力完善信用担保体系、防范化解金融风险、服务实体经济的全国最具创新力大型担保机构。另一方面，公司重组及更名时间尚短，落地的担保增信项目较少，未来战略规划的实施情况、业务经营、投资状况以及风险管理水平有待观察。

联合资信评估有限公司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。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强，违约风险极低。

优势

1. 公司重组以后资本实力有所提升，担保代偿能力得到增强，为公司担保增信业务开展提供有力资金支持。
2. 公司重组后的业务开展主要按照市场化方式运营，受政策性支配较少，保证了其自主化业务运营模式，为其实现公司发展目标提供保障。公司现阶段担保业务规模较小，具有一定的业务发展空间。
3. 公司目前主要开展以培育直接融资担保客户为目的的委托贷款业务和投资业务，投资资产规模快速扩大带动营业收入和净利润快速增长，盈利水平有所提升。

4. 公司强大的股东及政府背景使得其能够在资本金补充、业务发展等方面得到有力支持。

关注

1. 公司重组及获得增信业务牌照的时间尚短，未来战略规划的实施情况、业务经营、投资状况以及风险管理水平有待观察。
2. 目前公司落地的担保增信项目较少，担保增信业务对营业收入的贡献小，未来担保增信业务发展情况及风险控制情况有待关注。
3. 公司委托贷款和投资业务客户主要集中于陕西省内区县级城投企业，面临较高的行业和客户集中风险，需关注相关行业政策变化对公司未来业务发展的影响；同时委托贷款中有一笔出现违约，委托贷款未来资产质量变化情况需关注。
4. 公司目前收入主要依赖委托贷款和投资业务，收入结构有待改善，需关注未来公司增信担保业务的发展对公司收入结构和盈利水平的影响。
5. 目前，增信行业存在相关法律依据缺位、监管政策和行业标准不明确、相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。

主要财务数据：

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
资产总额(亿元)	16.79	21.94	33.29	34.00
所有者权益(亿元)	15.76	16.13	32.03	32.67
担保业务余额(亿元)元）	-	0.90	0.88	7.20
净资本比率（%）	-	94.45	72.82	70.62
净资本覆盖率（%）	-	15391.83	26771.05	3204.30
净资产担保倍数（倍）	-	0.06	0.03	0.22
净资本担保倍数（倍）	-	0.06	0.04	0.31
项目	**2016 年**	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年 1—9 月**
营业收入(亿元)	0.25	0.59	1.69	1.44
净利润(亿元)	0.11	0.37	1.56	1.09
平均资产收益率(%)	0.65	1.92	5.65	-
平均净资产收益率(%)	0.69	2.33	6.48	-

注：公司 2019 年三季度财务数据未经审计

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

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

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 2020 年 3 月 9 日至 2021 年 3 月 8 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
2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

陕西信用增进有限责任公司（以下简称为“公司”或“陕增进”）前身为原西安经金融资担保公司，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，此时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）有限责任公司等八家股东，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（以下简称“榆林国资运营管理公司”）与西咸新区秦汉新城投资控股有限公司（以下简称“秦汉投资控股公司”），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。截至 2020 年 3 月 2 日，公司实收资本 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”），前五大股东及持股情况见表 1。

表 1　2020 年 3 月 2 日前五大股东及持股情况　单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	陕西金融资产管理股份有限公司	25.43
2	陕西财金投资管理有限责任公司	21.81
3	西安经开城市投资建设管理有限责任公司	14.36
4	陕西省水务集团有限公司	7.50
5	榆林市国有资本运营管理有限责任公司	7.50
合计		76.60

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保业务及其他法律、法规许可的融资性担保业务；诉讼保全担保、履约担保以及与担保有关的融资咨询、财务顾问业务和自有资金进行的投资（仅限以自有资产投资）。

2019 年 10 月更名后公司经营范围：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资、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；人员技术培训；会议服务。（以上经营范围除银行、证券、信托、保险类金融业务；依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至 2019 年 9 月末，公司下设直接融资担保部、公司金融部、投资业务部、合规风控部、资金财务部和综合办公室 7 个部门；正式员工 33 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 33.29 亿元，负债总额 1.26 亿元，所有者权益 32.03 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1.69 亿元，实现净利润 1.56 亿元。截至 2018 年末，公司担保责任余额 0.88 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 34.00 亿元，负债总额 1.34 亿元，所有者权益 32.67 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 1.44 亿元，实现净利润 1.09 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司担保责任余额 7.20 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。

公司法定代表人：常磊。

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部

分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%（见表 2），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

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

表 2　2016—2019 年上半年我国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

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

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回

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

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

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

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

（2）区域经济环境

公司业务主要集中在陕西省内。陕西省位于西北内陆腹地，与山西、四川、重庆、内蒙古等 8 个省份、自治区及直辖市接壤，横跨黄河和长江两大流域中部；其下辖 10 个地级市（其中省会西安为副省级市）、30 个市辖区、6 个县级市、71 个县。截至 2018 年末，陕西省常住人口 3864.40 万人。

2018 年 2 月，国家发改委和住房城乡建设部发布了《关中平原城市群发展规划》，该规划拟打造以西安为中心，并强化西安辐射功能，加快培育发展轴带和增长极点，构建“一圈一轴三带”的总体格局。陕西省依托西北的市场空间和较为丰富的资源优势，深度融入全球全国产业分工体系，积极承接汽车、装备制造、电子信息、生物医药、食品加工、纺织等产业专业，同时随着国家“一带一路”发展战略的纵深推进，陕西省迎来经济发展的黄金期。

近年来，陕西省大力发展“三个经济”，即枢纽经济、门户经济、流动经济。枢纽经济方面，陕西省从公路网、铁路网、航空网、信息网等多个方面加快完善陆空互动、多式联运的综合交通运输体系；门户经济方面，陕西省着力打造“一带一路”五大中心，提高资源配置能力；流动经济方面，陕西省不断加强院士专家工作站、博士后工作站等人才发展平台建设，并扎实推进“互联网+物流”建设。2016—2018 年，陕西省地区生产总值分别为 19165.39 亿元、21898.81 亿元与 24438.32 亿元，同比分别增长 7.6%、8.0%和 8.3%，经济实现稳步发展。2018 年，陕西省三次产业结构为 7.5:49.7:42.8。其中，第一产业增加值 1830.19 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 12157.48 亿元，同比增长 8.7%；第三产业增加值 10450.65 亿元，同比增长 8.8%。2018 年，全省地方财政收入 2243.11 亿元，同比增长 11.78%。

陕西省经济的稳步发展为省内融资业务的开展提供了良好的环境，全省社会融资规模保持稳步增长，为公司开展增信业务奠定了良好的基础。同时，陕西省融资结构进一步改善，表外回归表内、直接融资占比提升较为明显。其中，2018 年直接融资规模 582.04 亿元，同比增长 178.59 亿元，占社会融资规模的比重为 16.17%，较上年提升 10.06 个百分点，高于全国 1.39 个百分点。城投债方面，截至 2019 年 9 月末，陕西省城投债存续数量 215 支，存续余额 2007.48 亿元，为陕西省 2018 年一般公共预算收入的 0.89 倍，城投债偿债压力尚在可承受范围内。

总体看，得益于良好的区位优势，陕西省享有国家多项发展战略实施带来的政策红利；“三个经济”的发展将为陕西省经济带来良好的发展前景；省内融资需求的扩大与融资平台较好的偿债能力将为公司业务发展提供广阔的市场空间。

2．行业发展概况

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。根据中国人民银行数据显示，2018 年，全国累计发行各类债券 43.1 万亿元，同比多发行 3 万亿元。2018 年末，国内各类债券余额为 86 万亿元，同比增长 15.1%。

近年来，为应对金融危机，我国政府大力发展直接融资，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自 2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押

等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要方式。根据银监会2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。这使得为资本市场提供外部信用增进服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2014 年 5 月，国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，对规范发展债券市场等提出具体要求，要求完善债券增信机制，规范发展债券增信业务，同时探索发展信用债券保险。据此，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性担保机构。2015 年 1 月，根据中国证监会《公司债券发行与交易管理办法》，公司债券的发行范围由原来的境内证券交易所上市公司、发行境外上市外资股的境内股份有限公司、证券公司扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，未来公司债券发行规模有望保持快速增长趋势，这为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

3．政策与监管

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律依据缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为信用增进行业的业务创新开辟了新的空间。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。未来信用增进行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

三、公司治理与内部控制

1．公司治理

公司第一大股东陕西金资、第四大股东陕西省水务集团有限公司等 4 家股东的实际控制人均为陕西省国资委，合计持有公司股份的比重为 40.83%，故公司的实际控制人为陕西省国资委（见附录 1）。2017 年 7 月，陕西金资对公司进行收购，此后于 2018 年 2 月，公司通过筛选并引入陕西省内大型国有企业与央企股东实施增资扩股，引入股东包括陕西省财政厅、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、陕西粮农集团有限责任公司、陕西建工集团有限公司、宝鸡市金融控股有限公司、西安陕鼓动力股份有限公司和天津骏泰企业管理有限公司八家股东，使得公司的股东实力和资本实力均得到提升；2018 年 9 月，陕西省财政厅将股权划转至陕西财投；2019 年 6 月，公司召开股东会审议通过了该项股权变更事宜；2019 年 10 月，公司更名为现名；2020 年 3 月，获得陕西金资与陕西财投增资的同时，公司引入股东榆林国资运营管理公司与秦汉投资控股公司，资本实力再此得以提升。

公司第一大股东陕西金资成立于 2016 年 8 月，为陕西省人民政府唯一授权开展金融资产收购处置业务的法人金融资产管理公司。陕西

金资的第一大股东和实际控制人均为陕西省国资委，参股股东均为优质的国有企业和金融机构。截至2018年末，陕西金资资产总额为124.91亿元，所有者权益合计65.04亿元；2018年，陕西金资实现营业总收入5.60亿元，实现净利润3.88亿元。

公司建立了股东会、董事会、监事会和高级管理层“三会一层”的公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则。

股东会是公司的最高权力机构，职责包括决定公司经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告；选举和更换非由职工代表担任的董事和监事，决定有关董事和监事的报酬事项；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案以及修改公司章程等。

公司董事会由7名董事组成，设董事长1名。公司董事会下设风险管理委员会和发展战略委员会两个专业委员会，并对各委员会制定了相应的议事规则，以使其发挥专业职能。

公司监事会由6名监事构成，包括监事会主席1名，职工监事2名。近年来，公司监事会在授权范围内对董事会、高级管理层以及公司业务和财务状况进行了监督，较好地履行了职责。

公司高级管理层由1名总经理和2名副总经理组成，高级管理成员均具有较为丰富的从业经验。近年来，公司高级管理层较好地履行了董事会制定的年度经营计划和投资方案。

公司董事长常磊先生曾任工商银行股份有限公司陕西分行法律事务部副总经理、营业部风险管理处副处长、太华路支行行长与党委书记等职，从业经验较为丰富；公司总经理王全新先生曾任国家开发银行西安分行综合经营计划和项目评审副处长、上海浦东发展银行西安分行办公室主任、北京银行西安分行副行长、北京银行总行同业票据管理部负责人、西安曲江大明宫投资（集团）有限公司总经理等职。

总体看，公司第一大股东为陕西金资，实际控制人为陕西省国资委，参股股东中有多家陕西省内大型国企，较好的股东背景为公司未来业务发展提供有力支持；公司重组后的业务开展按照市场化方式运营，受政策性支配较少，保证了其自主化业务运营模式，为其实现公司发展目标提供保障；目前公司已初步形成了“三会一层”的公司治理架构，但未来业务的不断扩大，将对其公司治理的有效性提出更高要求。

2．内部控制

公司根据自身发展规划内设6个部门，其中前台业务部门3个，为直接融资担保部、公司金融部、投资业务部；中台部门2个，为合规风控部和资金财务部；后台部门1个，为综合办公室，组织架构图见附录2。其中，公司前台业务部门根据公司战略规划和年度计划负责制订各部门业务发展规划，同时执行公司业务管理制度，负责开拓客户并进行相关的管理；合规风控部负责公司风险管理和法律合规工作，建立公司整体风险管理和法律合规审核体系，并根据公司战略方向、外部政策变化和运营情况不断调整完善；资金财务部负责建立公司的财务资金管理制度、流程，编制资金营运计划并实施执行，负责项目资金匹配计划，并进行资金流动性管理和状况分析。内部控制制度建设方面，公司制定了多项业务开展的相关制度，包括业务立项尽调审查审批工作管理办法、财务管理制度、保后管理办法等。

总体看，自重组及更名以来，公司调整了内部组织架构，初步建立了内部控制制度；但由于重组时间尚短，公司内部控制制度集中于业务相关管理工作，对审计稽核等内控体系的建设尚需加强；随着公司业务的不断发展，公司内部控制的有效性尚需关注。

3．发展战略

作为陕西金资“加快建设防范化解金融风险、服务实体经济综合金融服务平台”战略布局的重要载体，公司将聚焦融资化险的主业主

责，坚持“投行+信用增进+资产配置”理念，创新拓展直接融资信用增进和投保联动业务，服务实体经济企业、金融机构、地方政府三类客户，实现高起点、差异化、特色化、专业化定位与高质量发展，努力成为助力完善信用担保体系、防范化解金融风险、服务实体经济的全国最具创新力大型增信机构。

为实现上述战略规划，公司业务发展思路如下：一是以政府投融资主体、大中型客户和金融机构为服务对象；二是坚持以资本市场企业债券融资和上市等直接融资信用增进以及金融机构资产交易信用增进为主要增信业务模式；三是坚持以客户为中心，整合集团和金融机构资源，为客户提供综合化金融服务的主动式营销模式；四是坚持信用增进和资产配置收益并重的收入模式。

此外，公司将以“投行+信用增进+资产配置”的模式推进业务发展。“投行”，即以满足客户化解经营风险和金融风险需求为中心，专业化对客户风险进行识别、控制、转移、化解，搭建信用架构，完善客户投融资短板，提升客户投融资承载能力；整合银行、证券、信托、基金等金融机构资源，为客户提供综合化金融服务。“信用增进”，即以支持公开市场增信、直接融资担保为主，兼顾低风险的间接融资担保业务。“资产配置”，即积极拓展股权、债权、股债混合投资业务，发挥关键少数作用，研究布局固定收益产品投资交易业务，与公司担保的债券发行结合，实现投保联动。

总体看，公司资本实力较强，且在业务开展、资本补充及风险抵御等方面获得股东支持的可能性较大，高级管理人员具备较高专业水平，以上因素都将有助于公司未来业务的发展。但公司重组后时间尚短，未来在市场环境变化的前提下，发展战略的有效性尚待接受实践检验。

四、业务经营分析

1．经营概况

原西安经金融资担保公司（以下简称“原西安经金担保”）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。2017 年 7 月重组成立的陕西投融资担保有限责任公司对组织架构、业务发展等进行了全面调整，对原业务规模逐步压缩的同时，重点开展对陕西省内企业的资本市场直接融资提供担保服务。为扩大担保范围与担保价值，公司于 2019 年 10 月申请获得增信业务牌照并更为现名，同时公司成为省级第三家、全国第五家专业信用增进公司。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；同时，公司实际控制人为陕西省国资委，公司能够在政策、资金等方面获得股东较为有利的支持。

2．业务经营

公司 2017 年重组后在业务开展方面受政策支配少，保障了其能按照自主化、市场化的方式进行业务运营。同时，公司围绕“防范化解金融风险、服务实体经济发展”的理念，按照“投资+投行+信用增进”的业务思路为各类市场主体的直接或间接融资工具提供担保增信服务；与第一大股东陕西金资的各项资管业务协同互动，积极拓展各类股权、债权投资交易业务，建立投保业联动机制。目前，公司的主要业务种类为担保增信业务、委托贷款业务和投资业务（见表 3）。

表 3　业务结构　　单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
担保增信业务余额	0.90	0.88	7.20
委托贷款余额	-	8.00	8.40

投资业务余额	1.07	12.22	18.57

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

（1）担保增信业务

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；积极探索县域 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。2019 年以来，考虑到陕西省内低层级平台的城投债违约概率有所上升，公司逐步将担保业务范围收缩至西安市级区域内，对多数低层级平台仅开放咨询服务。

在担保业务类型方面，公司的目标为开展资本市场直接融资担保业务，自重组以来逐步压缩存量间接融资担保业务和非融资担保业务。截至 2018 年末，公司尚在责任期内的担保项目 4 个、担保责任余额 0.88 亿元。其中，直接融资担保项目 2 个，包括“秦川租赁 2018 年第一期租赁资产支持专项计划优先 B 级资产支持证券”，该项目为省内大型装备制造企业下属的租赁公司采用资产证券化外部增信方式支持其直接融资；“18 隆基 CP001 信用缓释风险凭证”采用信用反担保措施为省内龙头企业隆基绿能的债券发行提供了增信支持。非融资担保项目 2 个，分别为向西安经发物业管理有限公司与汉中城市产业投资有限公司提供的履约保函。

2019 年前三季度，公司共开展 2 笔直接融资担保增信业务，增信余额合计 7.00 亿元，包括“阳泉煤业（集团）有限责任公司非公开发行 2017 年公司债券（第一期）信用保护工具”和“中国电力建设股份有限公司市场化债转股增信项目”，两项业务的债务发行人外部评级均为 AAA 级。截至 2019 年 9 月末，公司尚在责任期内的直接融资担保项目 3 个，在保责任余额为 7.20 亿元。此外，公司依靠较好的股东背景，及对当地经济金融环境的深度了解等优势，储备了 10 余个担保增信项目，储备项目担保责任余额合计 80 余亿元。

总体来看，公司立足区域经济，依托股东资源和专业化优势建立了一定的项目储备，为未来公司业务发展打下了良好的基础。但由于公司重组及获得增信业务牌照的时间较短，公司已经落地的担保增信项目较少，未来业务发展情况及担保业务风险控制情况值得关注；担保业务仍主要为存量城投企业客户，而未来城投行业受政策及市场环境变化的影响值得关注。

（2）投资业务

公司投资业务主要为委托贷款、其他债权投资及股权投资，其中其他债权投资为目前公司的主要投资业务。由于公司担保增信业务尚处于起步阶段，公司投资业务获得的盈利为公司主要的利润来源。

委托贷款业务方面，公司遵循闭环式业务发展模式，先通过自有资金为区县城投公司提供资金融通，同时搭建资源整合平台，进一步寻求包括担保、投资、资产管理在内的创新型金融服务。公司践行“以客户为中心，源头把控风险”的理念，重点发展优质企业、地方政府及金融机构客户，并与部分委托贷款客户签订的合同中附有以发债资金偿还委托贷款资金的条款，以缓释委托贷款信用风险，同时促进直接融资担保业务发展。由于委托贷款业务较易拓展客户，为增加增信业务潜在客户群体数量，公司委托贷款业务规模迅速扩大。截至 2018 年末，公司委托贷款余额 8.00 亿元，客户全部为陕西省内区县级以上城投企业。2018 年，公

司委托贷款业务实现收益 0.44 亿元。

2019 年前三季度，公司新增 1 笔投向建筑企业的 3.00 亿元委托贷款，同时有 3 笔委托贷款到期，其中 2.60 亿元正常还款，另有一笔 0.40 亿元委托贷款到期未偿还，贷款客户为蔡家坡城市建设有限公司（以下简称“蔡家坡城建”），目前公司计划对该笔逾期贷款采取了借新还旧的方式进行债务重组，拟发放贷款期限为 2 年，担保方式为蔡家坡城建子公司土地抵押及应收账款质押。截至 2019 年 9 月末，公司委托贷款余额 8.40 亿元。

其他债权投资方面，公司主要以闲置资金配置并赚取投资收益为目的。公司主要将资金投资于货币基金、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，交易对手主要为大型基金公司、信托公司和证券公司，行业投向主要为房地产和城投行业。截至 2018 年末，公司货币基金投资余额 1.52 亿元，债券型基金余额 3.41 亿元，国债逆回购余额 1.00 亿元，债务融资工具和底层为债务融资工具的信托计划余额合计 5.97 亿元。

2019 年以来，公司逐渐收回已到期的信托计划，并增加了货币基金、债券及结构化产品的投资规模。截至 2019 年 9 月末，公司货币基金投资余额 5.12 亿元，债券型基金投资余额 0.96 亿元，债券及结构化产品投资余额 11.49 亿元；2019 年 1—9 月，公司此类投资品共实现投资收益 0.88 亿元。

股权投资方面，目前公司仅有一笔向省内投资公司 0.32 亿元的股权投资。此外，作为社会资本募集方或者资金提供方，公司还将积极参与 PPP 项目，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，加大与各级政府部门、区县平台公司、省内建筑企业和项目实施企业的合作力度。

总体看，公司重组以后，为提升资产收益率，大力开展投资业务，为公司带来了较好的盈利回报，对公司整体盈利贡献较大。另一方面，公司投资业务客户主要为城投企业，需关注相关行业政策变化对公司业务发展的影响；同时公司委托贷款中有一笔出现违约，委托贷款未来资产质量变化情况需关注。

五、风险管理分析

公司根据严控业务风险的原则，制定了《业务立项尽调审查审批工作管理办法》《保后管理办法》和《项目投资可行性论证管理办法》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. 担保增信业务风险管理

（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

董事会下设的风险管理委员会是公司的业务审查评审机构，负责公司权限范围内的业务

项目评审工作，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，制作《项目方案表决表》。

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。项目重要文件复印件报送合规风控部，原件由前台业务部门保留。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，由公司风险总监主持召开“项目审查小组会”，由前台业务部门汇报项目尽调概况，由合规风控部汇报项目初审意见。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。业务项目经过风险审查后，合规风控部应出具《项目审查意见》并上报业务评审机构。

（3）项目保后、代偿及追偿处置管理

根据《保后管理办法》，公司制定了较为完善的保后管理流程，包括保后档案归档、反担保资料入库，保后检查，一般风险预警，化解风险预警的措施，担保到期管理，解除担保等。公司对上述保后管理流程逐项进行了详细的规定，并加以监督执行。

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。

风险预警及应对措施方面，如果发现客户存在风险预警信号，经调查核实后，相关部门会制定风险预警报告并制定风险应对方案报送公司合规风控部审核认定；对于认定为重要风险预警的业务，合规风控部会形成初步风险控制意见提交公司风险管理委员会审核。对于发现的一般风险问题和疑难风险问题，公司将采取增加反担保措施、压降担保额等方式进行处置。

担保代偿方面，代偿发生当日，业务部门会将代偿项目移交合规风控部管理。担保项目发生代偿时，由合规风控部牵头，综合计财部配合，对代偿项目的调查、审查、审议、审批、实施、保后管理各环节经办责任人和主管责任人进行责任认定，形成责任认定报告，并上报公司风险管理委员会审批。移交给合规风控部的担保代偿项目，由合规风控部进行代偿追偿，原承担保后管理责任的业务部门配合追偿工作的开展。合规风控部建立代偿追偿台账，并动态反应代偿项目的追偿情况，代偿追偿业务将纳入风险人员绩效考核。

（4）反担保管理

公司担保业务将以被担保企业有形资产的抵质押方式为主，以无形资产、权益质押及其他担保方式为辅的反担保方式。公司对保证、抵押及质押以及创新类担保方式提出了明确要求，界定了合格抵质押物的范围，并明确了反担保资产管理、资产处置方式等。目前公司采取的反担保措施主要为不动产等固定资产的抵质押，公司较为有力的反担保措施对缓释担保代偿风险起到了积极作用。

总体看，公司初步建立了担保业务管理制度，担保业务风险管理体系逐渐形成。但随着担保业务的未来发展，公司相关业务管理制度、操作细则和风险管理制度有待进一步完善。

2．担保业务风险组合分析

（1）公司担保业务组合分析

截至 2018 年末，公司尚在责任期内担保项目 4 个，担保余额合计 0.88 亿元，涉及客户主体 4 家。其中，直接融资担保项目 2 个，一个为外部信用评级为 AAA 的租赁公司资产支持证券增信业务，期限为一年，担保责任余额为 0.51 亿元；一个为“18 隆基 CP001”信用风险缓释凭证担保业务，期限为一年，担保责任余

额为 0.12 亿元；另外两个担保业务均为非融资担保。截至目前，上述担保业务均已到期未发生违约。2019 年前三季度，公司积极拓展增信业务；截至 2019 年 9 月末，公司尚在责任期内增信项目 3 个，一个为上述已于 2019 年 12 月到期的“18 隆基 CP001”信用风险缓释凭证担保业务；另两个分别为“阳泉煤业（集团）有限责任公司非公开发行 2017 年公司债券（第一期）信用保护工具”，担保责任余额为 2 亿元，业务期限为 15 个月，及“中国电力建设股份有限公司市场化债转股增信项目”，担保责任余额为 5 亿元，业务期限为 5+N 年，两项业务的债务发行人均为 AAA 级企业。行业集中度方面，由于公司业务开展较少，截至 2019 年 9 月末只有三笔增信业务，涉及行业主要为煤炭开采与电力业。

公司 2018 年新增业务尚未发生担保代偿。2018 年以前，公司为保证重组事项顺利完成，在重组前对存量担保代偿及潜在代偿风险项目进行了处置，并通过以下措施化解担保代偿风险：一是通过压缩额度、追加反担保物、分期还款等措施，对阶段性出现资金困难的企业进行了续保；二是对于出现重大风险项目，建立了周汇报制度，明确责任，落实化解方案；三是成立了专门的存量业务工作组，加强组织推动，实现存续业务风险化解。截至 2019 年 9 月末，公司累计担保代偿额为 1.08 亿元，涉及 3 笔担保业务，其中 2 笔已由反担保人先行代偿，剩余 1 笔金额 0.29 亿元的贷款担保代偿业务，预计贷款企业将以土地转让偿还公司，不足部分由反担保人清偿。

整体看，公司重组时间尚短，目前业务发展不充分，新增业务未发生代偿；未来随着业务规模扩充，担保行业及客户集中情况将有所调整，担保代偿变化情况尚需进一步观察。

（2）公司委托贷款业务组合分析

公司重组后，以委托贷款业务带动担保业务发展，委托贷款规模不断扩大，截至 2018 年末，公司存量委托贷款共 6 笔，金额合计 8.00 亿元，客户全部为陕西省内的区县级以上城投企业。从客户分布来看，截至 2018 年末，公司最大单一客户委托贷款余额 3.00 亿元，占委托贷款总额的 37.50%；前五大客户委托贷款余额 7.60 亿元，占委托贷款总额的 95.00%，客户集中度较高。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，其中抵押贷款占委托贷款总额的 62.50%。从委托贷款期限来看，公司委托贷款期限全部在 3 年以内，主要集中于 2~3 年。从委托贷款资产质量方面看，公司委托贷款目前均为正常类。2019 年以来，公司新增 1 笔投向建筑企业的 3.00 亿元委托贷款，同时有 3 笔委托贷款到期，其中 3.30 亿元正常还款，另有一笔 0.40 亿元委托贷款到期未偿还，贷款客户为蔡家坡城建，目前公司计划对该笔逾期贷款办理债务重组，拟发放贷款期限为 2 年，担保方式为蔡家坡城建子公司土地抵押及应收账款质押。截至 2019 年 9 月末，公司委托贷款余额 8.40 亿元。

整体看，公司委托贷款面临较高的行业和客户集中风险；委托贷款中有一笔出现违约，委托贷款未来资产质量变化情况需关注。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年和 2019 年 1—9 月财务报表，其中陕西正源会计师事务所有限责任公司对公司 2016 年财务报表进行了审计，信永中和会计师事务（特殊普通合伙）所对公司 2017—2018 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见；2019 年 1—9 月财务报表未经审计。

1．资本结构

权益资本方面，自陕西金资成为公司股东以来，公司通过增资并引入新股东的方式扩充资本规模，公司股东权益规模也随之增长。截至 2018 年末，公司所有者权益 32.03 亿元，其

中实收资本 30.00 亿元，资本公积 0.03 亿元，盈余公积 0.27 亿元，未分配利润 1.63 亿元（见表 4）。

表 4　资本结构　　单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付职工薪酬	0.00	0.07	-	-	0.02	1.36
应交税费	0.17	16.57	0.11	1.84	0.30	23.56
其他类负债	0.86	83.36	5.70	98.16	0.94	75.08
负债合计	**1.03**	**100.00**	**5.81**	**100.00**	**1.26**	**100.00**
实收资本	15.00	95.18	15.00	92.99	30.00	93.66
资本公积	-	-	-	-	0.03	0.09
盈余公积	0.08	0.51	0.11	0.68	0.27	0.84
一般风险准备	-	-	-	-	0.09	0.28
未分配利润	0.69	4.38	1.02	6.32	1.63	5.09
所有者权益合计	**15.76**	**100.00**	**16.13**	**100.00**	**32.03**	**100.00**

数据来源：公司提供，联合资信整理

债务资本方面，由于公司增信业务尚未充分开展，且公司股东权益较为充足，公司尚未通过有息负债的形式进行融资。截至 2018 年末，公司负债总额 1.26 亿元，全部为经营负债。公司按照当年担保费收入的 50%提取未到期责任准备金，同时冲回以前年度累计计提的未到期责任准备余额，转为当期营业收入。另外，公司按不低于当年年末担保责任余额 1%的比例差额提取担保赔偿准备金，累计计提的担保赔偿准备金达到年末担保责任余额的 10%时不再提取；同时冲回以前年度计提的担保赔偿准备金，计入当期销售费用。截至 2018 年末，公司未到期责任准备金和担保赔偿准备金余额分别为 0.02 亿元和 0.01 亿元，存入保证金科目余额为 0.88 亿元，均包含在其他类负债中；其他类负债合计占总负债比重为 75.08%。

截至 2019 年 9 月末，公司所有者权益 32.67 亿元，其中实收资本 30.00 亿元，资本公积 0.03 亿元，盈余公积 0.27 亿元，未分配利润 2.27 亿元；公司负债总额 1.34 亿元，结构基本与 2018 年末基本一致。2020 年 3 月，公司引入股东榆林国资运营管理公司与秦汉投资控股公司，增资规模分别为 3.00 亿元与 1.00 亿元，同时陕西金资与陕西财投分别增资 2.23 亿元与 3.77 亿元。增资完成后，公司实收资本增至 40.00 亿元，考虑到陕西省国资委计划将其部分控股企业转移至实际控制人为陕西省财政厅的陕西财投，公司实际控制人可能将有所变动。

总体看，增资扩股完成后，公司股东权益规模扩大，为公司增信业务的发展提供良好空间；债务资本方面，公司目前尚无有息负债，负债总体规模较小。

2．资金运用与资产质量

公司重组以前，资产结构相对单一，主要由货币资金和应收款项组成；重组之后，为提升资产收益率，公司委托贷款和投资业务快速发展，整体资产规模快速增长。截至 2018 年末，公司资产总额 33.29 亿元（见表 5）。

截至 2018 年末，公司的货币资金余额为 8.66 亿元，占比 26.03%，全部为银行存款。公司应收款项主要由应收代偿款、委托贷款和其他应收款构成。截至 2018 年末，公司应收款项余额 11.57 亿元，占资产总额的 34.75%。其中，应收代偿款余额 1.08 亿元，涉及 3 笔担保业务，其中 2 笔已由反担保人先行代偿，剩余 1 笔金额 0.29 亿元的贷款担保业务，预计贷款企业将以土地转让偿还公司，不足部分由反担保人清偿；公司委托贷款余额 8.00 亿元，贷款投放对象主要是陕西省内资质较好的城投平台。截至

2018 年末，公司其他应收款余额 2.48 亿元。其中，与股东陕西金资的往来款 1.60 亿元，账龄在 1 年以内；应收利息 0.88 亿元，主要为应收定期存款利息。

公司主要将资金投资于货币基金、债券及结构化产品和信托管理计划，交易对手主要为大型基金公司和信托公司，标的资产主要为标准化债权资产。截至 2018 年末，公司投资资产余额 12.22 亿元，占资产总额的 36.71%。其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额为 5.93 亿元，主要为货币基金等低风险资产；可供出售金融资产余额 6.29 亿元，包括可供出售债务工具 5.97 亿元和可供出售权益工具 0.32 亿元。公司可供出售债务工具底层资产主要为房地产和城投企业发行的外部信用评级为 AA$^-$及以上的债券。截至 2018 年末，公司未对投资资产计提减值准备，未来资产质量变化情况值得关注。

2019 年以来，公司投资资产规模进一步扩大，资产规模持续增长。截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 34.00 亿元，其中货币资金余额 5.36 亿元；应收款项余额 9.26 亿元，其中应收代偿款 1.08 亿元，委托贷款 8.40 亿元；投资资产余额 18.57 亿元，其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额为 6.08 亿元，可供出售金融资产余额 11.49 亿元，持有至到期投资余额 1.00 亿元。

总体看，公司重组后委托贷款和投资业务规模快速增长，资产规模快速上升。公司委托贷款和投资资产规模较大，且客户多为房地产和城投企业，需关注相关行业政策变化对公司业务发展和资产质量的影响。

表 5　资产结构　　单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	13.08	77.92	18.82	85.78	8.66	26.03
应收款项	3.34	19.90	1.77	8.08	11.57	34.75
投资资产	-	-	1.07	4.87	12.22	36.71
其他类资产	0.37	2.18	0.28	1.27	0.84	2.51
资产合计	**16.79**	**100.00**	**21.94**	**100.00**	**33.29**	**100.00**

注：因四舍五入数据加总存在一定误差
数据来源：公司提供，联合资信整理

3．经营效率及盈利能力

重组前，公司营业收入全部来自于担保业务收入。重组后，由于存量担保业务规模逐步压缩、新担保业务尚未形成规模，公司营业收入主要来源于银行存款产生的利息收入、委托贷款业务产生的投资收益、信托和资管计划投资产生的投资收益以及货币基金投资产生的投资收益和公允价值变动损益。2018 年，公司实现营业收入 1.69 亿元，其中利息收入、投资收益和公允价值变动损益分别占 19.53%、61.54%和 5.92%，担保业务收入占比小（见表 6）。

表 6　盈利指标　　单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	**0.25**	**0.59**	**1.69**
其中：担保业务收入	0.08	0.02	0.03
投资收益	-	-	1.04
公允价值变动损益	-	-	0.10
利息收入	0.18	0.58	0.33
其他业务收入	-	-	0.09
减：提取未到期责任准备金			-0.11
营业支出	**0.11**	**0.07**	**-0.26**
其中：营业税金及附加	-	-	0.01
业务及管理费	0.11	0.07	-0.28
净利润	**0.11**	**0.37**	**1.56**

平均资产收益率	**0.65**	**1.92**	**5.65**
平均净资产收益率	**0.69**	**2.33**	**6.48**

资料来源：公司提供，联合资信整理

2018 年，公司实现投资收益 1.04 亿元；其中，理财产品收益 0.11 亿元，委托贷款收益 0.44 亿元，可供出售金融资产收益 0.40 亿元，货币基金收益 0.09 亿元。2018 年，公司交易性金融资产实现公允价值变动收益 0.10 亿元；银行存款业务实现利息收入 0.33 亿元。同时，由于 2018 年公司担保业务规模下降，继而冲回以前年度累计计提的未到期责任准备金-0.11 亿元。

营业支出方面，2018 年，由于公司冲回以前年度计提的担保赔偿准备金，并计入当期销售费用，使得公司当年的营业支出合计为-0.26 亿元。2018 年，公司未计提资产减值损失。

得益于委托贷款和投资业务的发展，公司 2018 年盈利水平有所提升。2018 年，公司实现净利润 1.56 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 5.65%和 6.48%。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 1.44 亿元，其中利息收入和投资收益分别占 14.50%和 79.07%，是营业收入的主要来源；公司实现净利润 1.09 亿元，较上年同期有所增长。

总体看，2018 年以来由于投资收益的快速增长，公司营业收入和净利润均实现快速增长，盈利水平有所提升；但由于公司担保增信业务尚未充分开展，目前收入主要依赖委托贷款和投资业务。需关注未来公司增信业务的发展及对公司收入结构和盈利水平的影响。

4．资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力主要是担保项目的代偿和投资损失。如发生代偿，而公司不能足额追回代偿款，公司将以自有资本承担损失。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。

从现金流情况来看，重组后，随着业务的开展、各项费用支出的上升以及重组前保证金的归还，公司经营性现金流由净流入转为净流出；由于加大投资业务发展力度，投资活动现金流由净流入转为净流出；由于重组后进行了增资扩股，筹资活动现金呈现较大规模的净流入（见表 7）。总体看，随着重组后各项业务的开展以及人员费用支出的增长，公司现金流趋紧。

表 7　公司现金流情况　单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	0.97	-0.29	-0.28
投资性现金流量净额	-0.00	1.03	-19.20
筹资性现金流量净额	-	5.00	9.33
现金及现金等价物净增加额	0.97	5.74	-10.16
期末现金及现金等价物余额	13.08	18.82	8.66

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

重组后，随着增资扩股的实施，公司净资产和净资本规模均快速增长，但目前担保业务尚未充分开展、期末担保责任余额较小，因此净资产和净资本担保责任余额倍数小；另一方面，根据公司合并财务报表估算，由于委托贷款、投资业务规模的增长，公司净资本比率有所下降。截至 2018 年末，公司担保责任余额 0.88 亿元，净资产担保责任余额倍数为 0.03 倍，净资本担保责任余额倍数为 0.04 倍，净资本比率为 72.82%（见表 8）。

表 8　资本充足性和偿债能力　单位：亿元、倍、%

项　目	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
期末担保责任余额	0.90	0.88	7.20
净资产	16.13	32.03	32.67
净资本	15.24	23.32	23.07
净资产担保责任余额倍数	0.06	0.03	0.22
净资本担保责任余额倍数	0.06	0.04	0.31

净资本比率	94.45	72.82	70.62
净资本覆盖率	15391.83	26771.05	3204.30

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

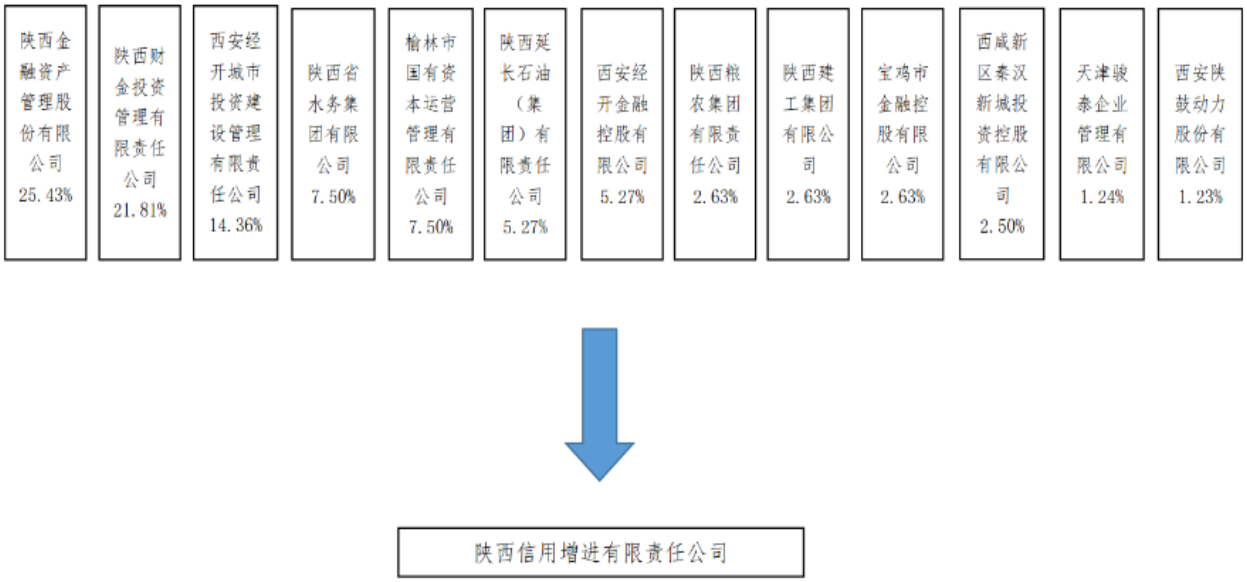
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。由于公司担保业务处于开展初期，目前净资本对担保业务组合风险价值的覆盖率处于较高水平。公司经联合资信测算，截至 2018 年末，公司净资本对担保业务组合风险价值的覆盖率为 26771.05%。

2019 年以来，公司新增业务规模较大，各项指标较上年末有所变动。根据估算，公司 2019 年 9 月末的净资本为 23.07 亿元，净资本比率为 70.62%；净资产担保倍数为 0.22 倍，净资本担保倍数为 0.31 倍。经联合资信估算，公司 2019 年 9 月末的资本覆盖率为 3204.30%，净资本对增信业务组合风险值的覆盖程度保持良好水平，资本保持充足水平。但公司正处于快速成长期，增信业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高，对资本充足性的影响需予以关注。

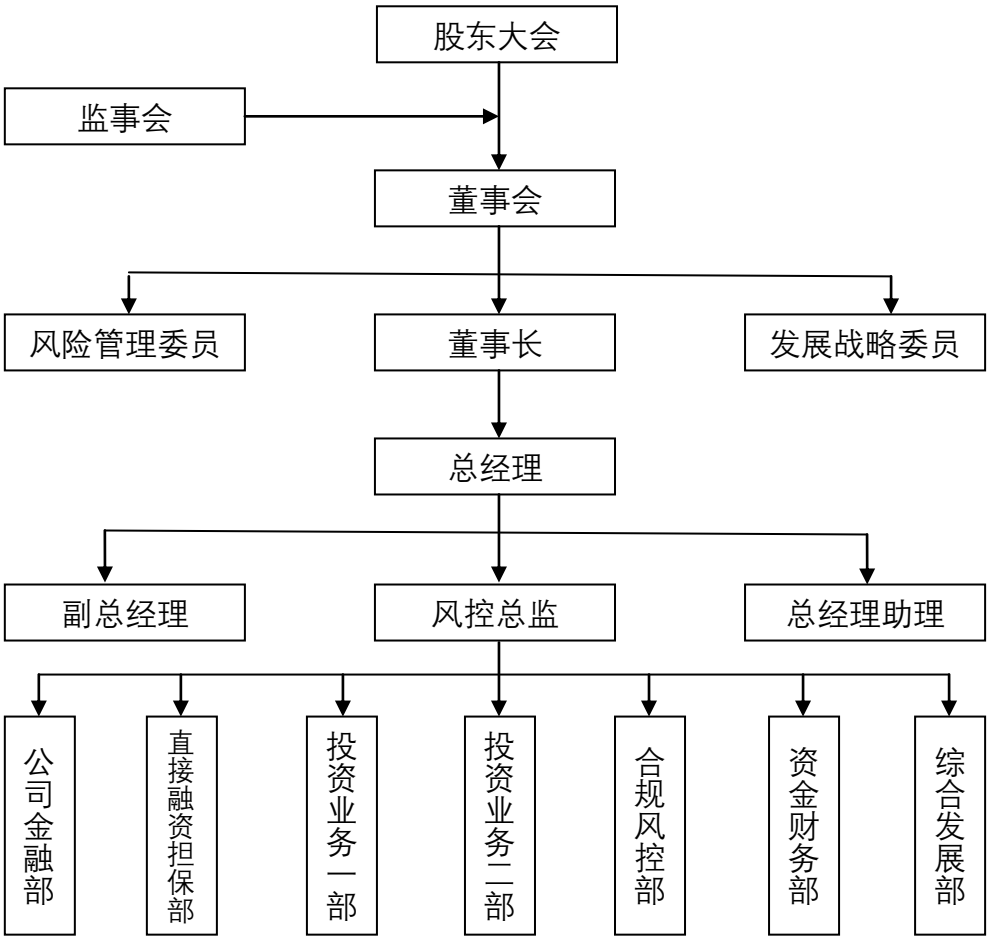
七、结论

自重组以来，公司资本实力有所提升，担保代偿能力得到增强，为公司担保业务开展提供有力资金支持。公司重组后的业务开展是按照市场化方式运营，受政策性支配较少，保证了其自主化业务运营模式，为其实现公司发展目标提供保障；投资资产规模快速扩大带动营业收入和净利润快速增长，盈利水平有所提升。此外，公司强大的股东及政府背景使得其能够在资本金、业务发展等方面得到有力支持。另一方面，目前公司落地的担保增信项目较少，担保增信业务对营业收入的贡献小，未来担保增信业务发展情况及风险控制情况值得关注；公司委托贷款和投资业务客户主要集中于陕西省内区县级城投企业，面临较高的行业和客户集中风险；同时委托贷款中有一笔出现违约，委托贷款未来资产质量变化情况需关注。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1　2020 年 3 月 2 日股权结构图



附录 2　2019 年 9 月末组织架构图



附录 2 主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
年度担保代偿率	当年担保代偿额/当年解保责任额
年度代偿回收率	当年代偿回收额/当年担保代偿额
费用收入比	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产－经调整的负债
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

附录 3-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附录 3-2　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。