

# 信用评级公告

联合〔2021〕5375号

联合资信评估股份有限公司通过对萍乡市汇丰投资有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持萍乡市汇丰投资有限公司主体长期信用等级为AA，“19萍乡汇丰MTN001”和“19萍乡汇丰MTN002”的信用等级为AA，“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



## 萍乡市汇丰投资有限公司 2021年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	本次 评级展望	上次级别	上次 评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
19 萍乡汇丰 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 萍乡汇丰 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 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 萍乡汇丰 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/05/10
19 萍乡汇丰 MTN002	5 亿元	5 亿元	2024/11/29
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	5 亿元	5 亿元	2027/09/16
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	7 亿元	7 亿元	2027/09/16

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；“19 萍乡汇丰 MTN001”和“19 萍乡汇丰 MTN002”期限均为 3+2 年，到期兑付日均为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

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
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

萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“公司”）是江西省萍乡市经济技术开发区唯一的基础设施建设和土地一级开发主体，业务开展具有区域专营优势；跟踪期内，公司资产规模保持增长，并继续得到萍乡市及萍乡市经济技术开发区管理委员会的持续支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地一级开发收入的实现易受土地规划及出让进度等外部因素影响，项目投入回收周期长和往来款对资金占用严重，债务规模快速增长等对其信用水平带来的不利影响。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）对“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债信用主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”的偿付安全性。湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保集团”）对“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北省担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”的偿付安全性。

公司可开发的储备土地较多，随着基础设施代建项目的持续推进以及市场化转型，未来公司的收入及利润水平有望维持，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 萍乡汇丰 MTN001”和“19 萍乡汇丰 MTN002”的信用等级为 AA，维持“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”和“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”的信用等级为 AAA，评级

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	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	1
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	1	
		偿债能力	3	
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：程泽宇

车兆麒

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

优势

- 业务具有区域专营优势。**公司作为萍乡市经济技术开发区唯一的基础设施建设投资主体和土地一级开发主体，业务具有区域专营优势。
- 持续获得外部支持。**跟踪期内，公司在政府补助和财政贴息方面获得萍乡市政府及经济技术开发区管理委员会的持续支持。

关注

- 土地业务收入易受外部因素影响。**公司业务收入结构单一，土地业务收入的实现易受土地出让进度、市场行情及政府规划等外部因素影响；部分在建基础设施项目为自建自营模式，拟建项目均尚未确定建设模式，未来资金平衡存在一定不确定性。
- 项目投入回收周期长和往来款对资金占用严重。**公司的项目投入成本回收期较长；往来款对公司资金占用明显，且对民营企业往来款存在一定回收风险，公司资产的流动性较弱。
- 项目未来投资规模较大。**跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流出状态，缺口较大；在建及拟建项目未来投资规模较大，公司现金流对外部融资依赖较大。
- 债务规模快速增长。**跟踪期内，公司债务规模快速增长，2021—2022 年偿付压力较大。

展望为稳定。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.19	15.06	7.83	9.56
资产总额(亿元)	360.44	377.48	394.05	395.84
所有者权益(亿元)	210.27	212.63	201.62	201.59
短期债务(亿元)	15.51	22.24	25.61	25.84
长期债务(亿元)	117.99	126.66	149.85	151.85
全部债务(亿元)	133.50	148.91	175.46	177.69
营业收入(亿元)	7.63	22.36	12.15	0.01
利润总额(亿元)	5.44	6.10	5.80	-0.03
EBITDA(亿元)	5.45	6.11	5.81	--
经营性净现金流(亿元)	-34.45	-40.12	-30.81	1.34
现金收入比(%)	114.87	71.82	111.86	100.00
营业利润率(%)	44.35	20.38	39.48	71.94
净资产收益率(%)	1.99	2.20	2.18	--
资产负债率(%)	41.66	43.67	48.83	49.07
全部债务资本化比率(%)	38.83	41.19	46.53	46.85
流动比率(%)	1075.00	892.04	873.85	881.31
速动比率(%)	465.54	348.50	346.48	344.62
经营现金流动负债比(%)	-107.06	-105.06	-72.36	--
现金短期债务比(倍)	2.20	0.68	0.31	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	24.51	24.38	30.22	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	304.64	311.92	323.28	324.08
所有者权益(亿元)	192.43	192.52	178.97	178.95
全部债务(亿元)	66.17	76.67	91.81	89.47
营业收入(亿元)	3.48	13.63	6.47	0.01
利润总额(亿元)	2.41	3.16	2.40	-0.02
资产负债率(%)	36.83	38.28	44.64	44.78
全部债务资本化比率(%)	25.59	28.48	33.91	33.33
流动比率(%)	456.35	406.80	379.87	356.19
经营现金流动负债比(%)	-37.10	-46.84	-27.79	--

注：因公司利息支出由政府贴息，故不披露EBITDA利息倍数指标；长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；2021年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 汇丰投资 债 01/20 汇丰 01	AAA	AA	稳定	2020.6.17	张建飞、 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 汇丰投资 债 02/20 汇丰 02							
19 萍乡汇丰 MTN001	AA	AA	稳定	2020.6.17	张建飞、 徐佳	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 萍乡汇丰 MTN002							
19 萍乡汇丰 MTN002	AA	AA	稳定	2019.5.27	张建飞、 马颖、 黄琪融	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 萍乡汇丰 MTN001	AA	AA	稳定	2019.3.7	张建飞、 马颖	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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萍乡市汇丰投资有限公司(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。

# 萍乡市汇丰投资有限公司

## 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”）关于萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司实际控制人发生变更。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.39 亿元，萍乡创新发展投资集团有限公司（原名为萍乡经济技术开发区集团有限公司，以下简称“萍乡创投集团”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持有公司 96.28% 和 3.72% 的股权，公司控股股东为萍乡创投集团。跟踪期内，萍乡创投集团的控股股东及实际控制人变更为萍乡市国有资产监督管理委员会（以下简称“萍乡市国资委”），公司实际控制人变更为萍乡市国资委。

跟踪期内，公司经营范围变更为：城市基础设施项目的投资及开发建设，建筑材料批发零售，工程技术项目咨询及营销策划，园林绿化工程，水利设施项目的投资及建设、担保咨询服务；农村道路基础设施项目的投资及开发建设，土地开发（除许可业务外，可自主依法经营法律法规非禁止或限制的项目）

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设投融资管理部、工程财务监督部和行政部 3 个职能部门，下辖融资科、投资科、风险管理科等 10 个职能科室；拥有纳入公司合并范围子公司共计 7 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 394.05 亿元，所有者权益 201.62 亿元（少数股东权益 0.32

亿元）；2020 年，公司实现营业收入 12.15 亿元，利润总额 5.80 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 395.84 亿元，所有者权益 201.59 亿元（少数股东权益 0.32 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 -0.03 亿元。

公司注册地址：江西省萍乡经济开发区经贸大厦附 3 楼；法定代表人：卢小强。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“19 萍乡汇丰 MTN001”和“19 萍乡汇丰 MTN002”期限均为 5 年，均附存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“20 汇丰投资债 01”和“20 汇丰投资债 02”均设置了分期偿还条款，均于存续期第 3 年末至第 7 年末分别偿还债券发行总额的 20%。跟踪期内，公司已按时足额支付“19 萍乡汇丰 MTN001”和“19 萍乡汇丰 MTN002”的当期利息；“20 汇丰投资债 01”和“20 汇丰投资债 02”尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 萍乡汇丰 MTN001	5.00	5.00	2019/05/10	3+2
19 萍乡汇丰 MTN002	5.00	5.00	2019/11/29	3+2
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	5.00	5.00	2020/09/16	7
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	7.00	7.00	2020/09/16	7

资料来源：联合资信整理

“19 萍乡汇丰 MTN001”和“19 萍乡汇丰 MTN002”募集资金均用于偿还公司本部及下属子公司萍乡市汇翔建设发展有限公司（以下简称“汇翔建设”）的有息债务本息等，“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”和“20 汇丰投资债

02/20 汇丰 02”募集资金用于萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目和补充公司营运资金；截至报告出具日，上述债券募集资金均已按指定用途使用完毕。截至 2021 年 3 月底，萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目的工程进度为 82%。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），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 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（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），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平均值)
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，加上年初局部疫情影响，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会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3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治	中共中央政治局常务会	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

月	局	议	
			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. 区域经济环境

跟踪期内，萍乡市经济及一般预算收入保持增长；萍乡市经济技术开发区（以下简称“萍乡经开区”）经济发展及招商引资趋势向好；一般预算收入质量较好，整体保持增长趋势；但综合财力受土地出让行情影响波动较大，政府债务负担一般。

#### 萍乡市

萍乡市位于江西省西部，毗邻湖南省，东与宜春、南与吉安相邻、西与湖南醴陵、北与湖南浏阳接壤，紧靠长株潭，对接长珠闽，是江西对外开放的西大门，是江西区域中心城市之一、中国首批内陆开放城市、文明城市、国家卫生城市，是湘赣核心区域和龙头城市。现辖3县3区，总面积3802平方公里。

根据《萍乡市国民经济和社会发展统计公报数据》，2020年，萍乡市实现国民生产总值963.60亿元。2020年萍乡市国民生产总值比上年增长3.6%（按不变价格计算，下同）。其中，第一产业增加值76.26亿元，增长2.0%；第二产业增加值420.31亿元，增长7.6%；第三产业增加值467.04亿元，增长3.4%。三次产业结构为7.9：43.6：48.5。三次产业对经济增长的贡献率分别为4.5%、53.9%和41.6%。

2020年，萍乡市固定资产投资比上年增长

8.0%。分产业看，第一产业投资增长74.7%；第二产业投资增长12.7%，其中工业投资增长12.7%，占全部投资的59.8%；工业技改投资增长13.5%，占全部投资的21.6%；第三产业投资下降1.1%。基础设施投资增长13.7%，占全部投资的22.9%，比上年提高1.1个百分点。

2020年萍乡市全部工业完成增加值358.84亿元，比上年增长4.0%，其中，规模以上工业增加值增长4.5%。分行业看，31个行业大类中，22个实现增长，占比达到71.0%。新产业加速发展，高新技术产业增加值占规模以上工业增加值比重为41.5%，较上年提高3.6个百分点；装备制造业增加值增长17.2%，高于规模以上工业增加值增幅12.7个百分点。战略性新兴产业增加值增长9.8%，高于规模以上工业增加值增幅5.3个百分点，占规模以上工业增加值比重为20.0%，较上年提高1.6个百分点。传统行业转型升级，煤炭、陶瓷、水泥、烟花鞭炮、冶金五大传统产业增加值下降1.2%，低于规模以上工业增加值增幅5.7个百分点；六大高耗能产业（石油加工、炼焦和核燃料加工业，化学原料和化学制品制造业，非金属矿物制品业，黑色金属冶炼和压延加工业，有色金属冶炼和压延加工业，电力、热力生产和供应业）增加值比上年增长2.0%，低于规模以上工业增加值增幅3.5个百分点；高耗能产业占规模以上工业增加值比重为60.8%，较上年下降2.3个百分点。

财政收支方面，2020年萍乡市全年财政总收入为176.20亿元。2020年，萍乡市一般公共预算收入106.11亿元，比上年增长1.0%；全市一般公共预算支出完成281.33亿元，比上年增长2.0%。

### 萍乡经开区

萍乡经开区创建于1993年，1995年经批准成为省级开发区，2010年12月30日经国务院批准为国家级经济技术开发区。建区以来，萍乡经开区先后获得了“国家级经济技术开发区”“国家新材料产业化示范基地”“全国模范劳动关系和谐工业园区”等国家级荣誉。经过

二十多年的发展，基础设施日益完善，园区水、电、路、气、通讯等“五网”设施实现全覆盖，初步形成“三轴三心”的城市功能分区，金融商务区、奥体中心、中环北路、翠湖公园、碧桂园天玺湾、恒大地产、佳禾文化广场等重大城市基础设施建设正在建成，区内教育、文化、娱乐、卫生等设施日益完善。工业项目平台承载力日渐提升，重点打造了电子信息和智能制造、医药食品、新材料三大主导产业，形成了区域特色鲜明的产业集群，成为国家重点支持的循环化改造园区。新规划建设了2000余亩的新三板产业园和2000余亩的周江电子信息智能制造产业园区。拥有省级以上企业技术中心和工程中心13家，国家高新技术企业35家，省级科技型中小企业16家，省级科技协同创新体4家，省级创新团队1家，国家级“星创天地”1家。

根据萍乡经开区统计局提供的数据，2020年，萍乡经开区地区生产总值为259.66亿元，同比增长1.98%，其中第一产业增加值0.68亿元，第二产业增加值161.38亿元，其中工业增加值142.06亿元，第三产业增加值97.60亿元。2020年，萍乡经开区完成固定资产投资86.82亿元，同比增长7.67%。2020年，萍乡经开区社会消费品零售总额43.14亿元，同比下降5.88%；城镇居民人均可支配收入4.26万元，农民人均可支配收入2.14万元，同比分别增长5.02%和6.92%。招商引资方面，2020年，萍乡经开区招商签约资金为82.13亿元，实际到位资金57.62亿元，2020年均保持增长。全区内投产工业企业个数为432个，其中规上工业企业数为113个。招商引资及工业企业投产保持向好趋势。

根据萍乡经开区财政局提供的数据，2020年，萍乡经开区地方可控财力为39.93亿元，同比下降7.36%。2020年，萍乡经开区完成一般公共预算收入16.83亿元，同比增长4.43%，其中税收收入11.70亿元，同比下降0.32%，占当期一般公共预算收入比重为69.54%，同比下降3.29

个百分点，一般预算收入质量及稳定性较好。2020年，萍乡经开区国有土地使用权出让收入为15.30亿元，同比下降18.30%，受土地出让市场行情及政策影响大，对综合财力影响较大。2020年，萍乡经开区获得转移支付和税收返还收入7.81亿元，同比变化不大。地方政府债务方面，2021年5月底，萍乡经开区直接债务余额17.06亿元，担保债务余额2.00亿元；政府债务率为45.23%，政府债务负担一般。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司继续得到萍乡市及萍乡经开区管委会的有力支持。**

2020年，根据萍开党政办抄字〔2020〕85号文件，萍乡经开区财政局给予公司政府补贴0.30亿元，计入“其他收益”科目。

2020年，根据萍开党政办抄字〔2020〕82号文件，公司收到萍乡区财政局拨付贴息6.00亿元，其中萍乡市汇丰投资有限公司3.00亿元、汇翔建设3.00亿元。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91360301733930934P），截至2021年6月22日，公司本部无未结清不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中存在3笔关注类贷款记录。2笔关注原因为公司以应收账款为质押物向国家开发银行进行贷款，根据银行相关规定，非土地类抵押物的贷款均列为关注类；1笔关注的原因因为贷款未使用资产足额抵押被列为关注类。上述关注类贷款均已正常还款。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：913603015865978277），截至2021年6月22日，

公司子公司汇翔建设无未结清及已结清不良信贷信息记录。

截至报告出具日，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，除公司实际控制人变更外，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。**

根据萍开管字〔2020〕85号文件，萍乡经开区管委会将萍乡创投集团51%的股权划归萍乡市国资委持有。截至2021年3月底，公司控股股东仍为萍乡创投集团，实际控制人变更为萍乡市国资委。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主要从事土地一级开发和市政、水利基础设施的代建业务，收入主要来源于土地一级开发业务；跟踪期内，公司收入规模明显下降，但毛利率水平有所上升。**

受土地收储减少的影响，2020年公司主营业务收入同比下降45.69%至12.12亿元；其中土地一级开发收入占比98.33%。

2020年公司主营业务毛利率为40.11%，同比上升19.57个百分点，主要系土地一级开发业务毛利率增长所致。2020年，公司土地一级开发业务毛利率为39.10%，同比增长19.50个百分点，主要系土地收储毛利率大幅增长所致。

受萍乡市财政局确认和返还公司收入进度影响，2021年1—3月，公司暂未实现代建项目收入及土地一级开发收入。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	220599.97	98.83	19.60	119210.73	98.33	39.10
代建项目	2607.00	1.17	100.00	2021.25	1.67	100.00

合计	223206.97	100.00	20.54	121231.98	100.00	40.11
----	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 土地一级开发

公司受萍乡市土地收购储备中心、萍乡市财政局委托，对萍乡市范围内拟收储土地进行一级开发，所整理土地挂牌出让后萍乡市财政局向公司返还土地出让价款。此外，公司自有土地被政府回购所取得回购价款一同计入土地开发收入；该业务收入受土地出让进度及政府回购情况影响大。跟踪期内，土地收储减少，公司土地一级开发收入大幅下降，毛利率水平上升。

公司土地一级开发业务主要由子公司汇翔建设开展，主要负责萍乡市范围内拟收储土地的一级开发。萍乡市土地收购储备中心、萍乡市财政局与公司签订《土地一级开发合作合同》后，公司对萍乡市范围内一级土地进行开发整理，使土地达到可出让条件；所整理土地由萍乡市土地收购储备中心验收合格后，交萍乡市国土资源局依法组织招标、拍卖、挂牌出让。

一级开发投入方面，公司与萍乡市财政局

签订《委托付款协议》，公司委托萍乡市财政局垫付土地一级开发费用，待所开发土地出让并收到返还土地出让地价款后，公司支付萍乡市财政局全部土地开发费用。因此，前期土地开发投入在没确认成本收入之前不在公司财务报表中反映。萍乡市财政局在土地出让完毕后30日内向公司支付土地一级开发收入，实际执行中土地开发收入一般于年末结算。公司在收到土地出让价款及相关合同、协议后按收入确认原则确认土地一级开发收入，并将萍乡市财政局垫付的土地一级开发费用归还财政（在现金流量表的“购买商品、接受劳务支付的现金”科目中体现）；同时确认土地一级开发成本。土地整理相关费用实质仍由公司承担。公司土地一级开发利润为国有土地使用权出让金收入减去出让土地开发成本和提取四项保障基金后的净额（具体以三方所签订的土地一级开发合作收益分成确认单为准）。

2020年，公司出让土地174.30亩（3宗），出让价款为5.68亿元，均较2019年有所增长。

表5 公司土地一级开发收入情况

年份	土地编号	宗地位置	土地面积（亩）	土地出让/回购价款（万元）
2019年	萍国用（2012）第104584号	开发区洪山大道以南	212.25	95391.04
	萍国用（2013）第114718号	开发区尚贤中路以南、朝阳中路以东	81.73	37909.47
	萍国用（2013）第114866号	开发区尚贤中路以南、朝阳中路以东	124.80	58528.28
	DJF2019019	武功山中大道以北、大冲路以西	67.43	11509.00
	DJF2019022	开发区祥龙路以南、紫元路以西	102.08	20427.00
2020年	萍国用（2011）第99333号	开发区经二路两侧	131.63	35922.35
	萍国用（2011）第99334号	开发区经一路两侧	75.71	20660.60
	萍国用（2013）第109468号	开发区郑和路北侧	34.78	1404.00
	萍国用（2013）第109469号	开发区郑和路北侧	110.22	4450.83
	DJF2020048	高站路以南、高铁站东路以西	38.18	12840.54
	DJF2020047	高站路以南、高铁站西路以东	42.89	14299.10
	DJF2020049	沪昆高速公路以南、沪昆高速铁路以北	93.23	29633.33

注：受营改增影响，公司土地出让/回购价款为含税金额，与公司当年一级开发收入不完全一致

资料来源：公司提供

另外，根据政府规划，萍乡经开区管委会回购公司部分自有地块。2020年，萍乡经开区管委会回购公司土地352.34亩（4宗），回购金额6.24亿元；定价标准由管委会决定，一般为地块市价估值加成20%；公司将土地回购金额计入土地一级开发收入。

公司土地一级开发收入包括土地出让返还收入和地块回购收入，2020年，土地一级开发收入为11.92亿元；因土地收储减少，2020年土地以及开发收入较2019年明显下降。同期，公司土地一级开发业务毛利率为39.10%，同比上升19.50个百分点，主要系土地收储毛利率大幅增长所致。2020年土地一级开发收入实际到账11.92亿元。

公司土地一级开发收入的实现易受土地出让进度及市场行情等因素影响；自有土地使用权回购取决于政府规划，不具有连续性；土地收入实现整体存在一定不确定性。

## （2）基础设施建设

**公司受萍乡市人民政府委托，开展萍乡市内的市政、水利基础设施项目的建设，业务模式包括代建、政府采购或自营。2021年3月底，公司在建及拟建项目尚需投资规模大，投资回收周期较长，部分项目未来资金平衡存在不确定性；公司未来面临较大的资金压力。**

公司受萍乡市人民政府委托，负责萍乡市内市政、水利基础设施项目的建设。公司基础设施建设主要采取代建模式，部分项目采取自建自营或政府采购等方式。

萍乡市人民政府、萍乡市财政局与公司签订《基础设施建设代建及回购框架协议》，规定萍乡市范围内的基础设施建设工程项目委托公司投资建设，相关款项支付事项均按代建框架合同约定办理。根据代建框架合同，萍乡市范围内的基础设施建设委托公司建设，工程竣工验收后由政府负责支付建设费用。建设费用包括代建项目的代建款、公司应得的投资回报及代建项目应计利息，项目建设费用由萍乡市财政局从财政中直接支付给公司或者公司所委托

的直接施工单位。据目前执行情况，项目投资回报一般为代建项目投资总额的20%。

在会计核算方面，公司基础设施项目建设资金投入计入“存货”科目，每年末与政府就达到结算条件的项目进行结算，按照结算项目投入的20%确认为代建收入，收到的项目投入款项冲减“存货”。2020年，公司代建项目收入2021.25万元，同比下降22.47%，当期毛利率为100%，款项已于当年实收到账；此外，2020年收到结算项目成本返还1.07亿元，冲减“存货”。

截至2021年3月底，公司主要在建项目为田中生态水库建设项目、中环路项目等，项目总投资为138.84亿元，已完成投资96.21亿元，尚需投资40.18亿元。在建项目中中环路项目、武功山中大道改造工程（320道路）均采取代建模式；萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目、海绵城市及城市建筑节能建设项目和萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目采取自建自营模式；萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）采取政府采购模式。

萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目为“13汇丰投资债/PR汇丰投”募投项目，采取自建自营模式建设；项目能直接产生经济效益的部分为湖景接待宾馆、文体娱乐休闲吧、滨湖商业综合体、康体养生中心、青少年红色教育基地及水上乐园；上述部分所有权属公司，公司将采用招商模式，由企业或个体进行经营管理，通过租赁的方式获取收入。根据《萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）建设项目可行性研究报告》测算，正常运营情况下，田中湖生态水库综合开发项目年均营业收入为2.26亿元。截至2021年3月底，项目尚未实现收入。

海绵城市及城市建筑节能建设项目为“17汇丰绿债/G17汇丰1”的募投项目，项目的建设内容主要为海绵城市建设工程（含道路改造、污水管网铺设、雨水管网铺设）、城市地下综合



管廊建设、田中湖片区城市节能工程建设等。项目建成后由公司运营，可产生一定经济效益的部分包括中水利用、综合管廊建设、田中湖周边地区建筑节能等；根据项目可行性研究报告预测，项目建成后可实现项目收入 1.58 亿元/年。截至 2021 年 3 月底，项目尚未实现收入。

萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）纳入江西省住房和城乡建设厅棚户区改造计划；公司与经开区建设局签署政府采购合同，合同约定项目总投资 12.56 亿元，其中资本金 2.56 亿元由经开区建设局投入，其余部分由公司融资投入；项目建设期 2 年，运营期

18 年，建成后约定采购价款为 16.65 亿元，含项目资本金、建设款、融资成本及服务费率（3%）；采购价款纳入经开区财政预算，并于运营期内由经开区财政局逐年拨付公司。截至 2021 年 3 月底，政府累计拨付采购款 2.13 亿元。

萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目为“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”和“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”的募投项目，总投资 13.28 亿元，项目建设期 2 年，经营期 13 年。根据《萍乡经济技术开发区智能制造产业园标准化厂房建设项目可行性研究报告》，经营期内，该项目可实现收入 18.45 亿元。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	总投资	已投资	尚需投资
萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目	自建自营	50.26	37.12	13.14
中环路项目	代建	24.34	21.47	2.87
武功山中大道改造工程（320 道路）	代建	8.44	9.99	--
海绵城市及城市建筑节能建设项目	自建自营	25.96	11.99	13.97
萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）	政府采购	12.56	6.31	6.25
萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目	自建自营	13.28	9.33	3.95
合计	--	134.84	96.21	40.18

资料来源：公司提供

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要拟建项目情况  
（单位：亿元）

项目名称	总投资估算
萍乡经济技术开发区 5G 数据信息服务中心建设项目	5.00
江西省企创产业园	12.00
萍乡经济技术开发区工业园污水综合处理改造项目	5.00
萍乡经济技术开发区洪山农贸市场建设项目	1.80
萍乡经济技术开发区西区医疗器械产业园配套设施建设项目	16.80
合计	40.60

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建项目总投资额 40.60 亿元，均尚未确定建设模式及签署相关协议，未来资金平衡方式尚不确定。

### 3. 未来发展

公司未来仍将基础设施建设和土地一级开

发作为重点业务；同时引入市场化因素，向金融控股、城市运营、产业投资、资产管理等市场化投资业务领域转型；从单纯的公益类基础设施建设投资公司向公益、商业相结合的综合类国有企业转变；通过做实公司业务，增强公司的自我发展能力，形成新的利润增长点。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司 7 家。2020 年，公司合并范围未发生变化；2021 年 1—3 月，公司合并范围新增子公司 1

家。公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 394.05 亿元，所有者权益 201.62 亿元（少数股东权益 0.32 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 12.15 亿元，利润总额 5.80 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 395.84 亿元，所有者权益 201.59 亿元（少数股东权益 0.32 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.03 亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主；资产中往来款对公司资金占用明显，且对民营企业的往来款存在回收风险；存货变现周期长，受政府结算进度及土地出让影响大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 394.05 亿元，较 2019 年底增长 4.39%；其中流动资产占 94.41%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	340.68	90.25	372.03	94.41	373.70	94.41
货币资金	14.98	3.97	7.78	1.97	9.51	2.40
其他应收款	116.81	30.94	138.48	35.14	135.85	34.32
存货	207.59	54.99	224.52	56.98	227.57	57.49
非流动资产	36.80	9.75	22.02	5.59	22.14	5.59
可供出售金融资产	33.19	8.79	18.19	4.62	18.19	4.59
资产总额	377.48	100.00	394.05	100.00	395.84	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年底，公司流动资产 372.03 亿元，较 2019 年底增长 9.20%。

2020 年底，公司货币资金 7.78 亿元，较 2019 年底下降 48.10%，主要包括银行存款 6.57 亿元和其他货币资金 1.21 亿元（保证金、七天通知存款）。

2020 年底，公司其他应收款账面价值 138.48 亿元，较 2019 年底增长 18.55%。2020 年底，公司其他应收款中主要为应收萍乡市财政局及其相关部门的往来款项，该部分款项回收风险小，但金额较大，对公司资金占用明显；此外，公司应收深圳市渊远供应链有限公司款项 5.00 亿元，性质为往来款，期限 1~2 年；该公司为民营企业，该笔款项回收风险值得关注。

表 9 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	性质
------	----	----	----

萍乡市财政局	76.01	54.88	往来款等
江西汇恒置业有限公司	23.80	17.18	往来款等
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	13.73	9.91	往来款等
萍乡市新区建筑安装总公司	11.63	8.40	往来款等
深圳市渊远供应链有限公司	5.00	3.61	往来款等
合计	130.18	93.98	--

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货 224.52 亿元，较 2019 年底增长 8.16%。其中，开发成本 112.19 亿元（全部为土地使用权）、开发项目 112.33 亿元（主要为项目投入）。2020 年，公司 3 宗地块由萍乡经开区管委会回购，回购成本 4.26 亿元；公司新拍土地 6 宗，价款及相关契税合计 7.67 亿元；公司土地资产中因抵押等原因导致使用受限的土地使用权价值为 65.20 亿元。公司存货中项目投入变现周期长，受政府结算进度及实际运营情况影响大，土地资产受限比例高，

公司资产流动性受到一定影响。

2020年底,公司其他流动资产为1.20亿元,主要为委托贷款0.71亿元,较2019年底下降32.93%;其中对萍乡市佳禾文化产业有限公司提供委托贷款本金3000.00万元,未能按期偿还,后续回收情况需关注。

2020年底,公司非流动资产22.02亿元,较2019年底下降40.17%,主要系可供出售金融资产减少所致。

2020年底,公司可供出售金融资产18.19亿元,较2019年底下降45.20%,主要系公司将持有的江西星星科技有限责任公司(以下简称“星星科技”)<sup>1</sup>48.75%<sup>2</sup>股权(账面价值15亿元)无偿划转至萍乡市汇盛工业投资管理有限公司(以下简称“汇盛工业”)所致。2020年底公司可供出售金融资产余额主要为对汇盛工业和江西银行股份有限公司的投资款;其中江西中煤科技集团有限责任公司代持股权0.90亿元,实质为公司通过江西中煤科技集团有限责任公司对江西金融租赁股份有限公司的股权投资。2020年,公司取得现金分红0.16亿元,投资收益较低。

表10 2020年底公司可供出售金融资产情况  
(单位:万元、%)

被投资单位名称	投资金额	持股比例	本期现金红利
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	72000.00	29.93	--
江西银行股份有限公司	100606.55	5.15	1205.44
江西中煤科技集团有限责任公司代持股权	9000.00	9.00	405.00
萍乡市农村商业银行股份有限公司	278.10	0.28	9.55
<b>合计</b>	<b>181884.65</b>	<b>--</b>	<b>1619.99</b>

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2020年底,公司受限资产合计66.40亿元,受限比例为16.85%;包括货币资金1.20亿元和

<sup>1</sup> 星星科技股东为浙江星星科技股份有限公司(300256,以下简称“星星股份”)和汇盛工业,汇盛工业实际控制人为萍乡经开区管委会,星星股份单一最大流通股股东为萍乡范钛客网络科技有限公司(2021年3月底持股15.04%,以下简称“范钛客网络”);范钛客网络实际控制人为汇盛工业。

<sup>2</sup> 2020年3月,根据萍开党政办抄字(2020)4号抄告单,公司将持有的星星科技48.75%股权无偿划转至汇盛工业。

存货65.20亿元;受限用途主要为保证金和借款担保。

2021年3月底,公司资产总额395.84亿元,较2020年底增长0.46%;流动资产占94.41%。公司资产构成仍以流动资产为主。

### 3. 负债和所有者权益

**跟踪期内,公司所有者权益有所下降;债务规模快速增长,以长期债务为主,整体债务负担一般,2021-2022年偿付压力较大。**

#### 所有者权益

2020年底,公司所有者权益为201.62亿元,较2019年底下降5.18%,构成仍以实收资本(占5.15%)、资本公积(占79.90%)和未分配利润(占13.15%)为主。

2020年底,公司实收资本10.39亿元,保持稳定,其中萍乡创新发展投资集团有限公司出资10亿元,持股比例为96.28%;国开基金出资0.39亿元(其中2015年到位0.10亿元,2017年到位0.29亿元),持股比例为3.72%。同期,公司资本公积161.09亿元,较上年减少15亿元,系跟踪期内公司将所持星星科技48.75%股权无偿划转至汇盛工业所致。

2021年3月底,公司所有者权益201.59亿元,权益规模及构成较2020年底变化不大。

#### 负债

2020年,公司负债总额192.42亿元,较2019年底增长16.72%,主要系应付票据和长期借款规模增加所致。2020年底负债中流动负债及非流动负债分别占22.12%和77.88%,公司负债结构以非流动负债为主。

2020年,公司流动负债42.57亿元,较2019年底增长11.47%,主要系应付票据和应交税费增加所致;公司流动负债主要由其他应付款(占25.34%)和一年内到期的非流动负债(占54.25%)构成。

公司其他应付款主要为往来款等,2020年底为7.54亿元(不含应付利息),较2019年底下降20.95%。同期,公司一年内到期的非流动

负债 23.10 亿元，较 2019 年底变化不大，主要包括一年内到期的长期借款 10.10 亿元（主要为保证借款和抵质押借款）和一年内到期的应付债券 13.00 亿元。

2020 年底，公司非流动负债 149.85 亿元，较 2019 年底增长 18.31%；主要由长期借款（占 59.09%）、应付债券（占 29.30%）和长期应付款（占 11.61%）构成。

2020 年底，公司长期借款 88.55 亿元，较 2019 年底增长 22.71%；包括保证借款 22.33 亿元、质押借款 38.93 亿元和抵押借款 27.30 亿元。同期，公司应付债券 43.90 亿元，较 2019 年底增长 18.65%，主要由于跟踪期内公司新发行公司债券所致。2020 年底，公司长期应付款 17.40 亿元，较 2019 年底变化不大，全部为应回购国投瑞银资本管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）投资款。本报告已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算。

从有息债务看，2020 年底，公司全部债务 175.46 亿元，较 2019 年底增长 17.83%，主要因为借款规模扩大所致；其中长期债务占 85.40%。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年 3月
短期债务	22.24	25.61	25.84
长期债务	126.66	149.85	151.85
全部债务	148.91	175.46	177.69
资产负债率	43.67	48.83	49.07
全部债务资本化比率	41.19	46.53	46.85
长期债务资本化比率	37.33	42.63	42.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、提供资料整理

从债务指标看，受有息债务规模扩大影响，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48.83%、46.53%和42.63%，整体债务负担一般。若将权益中的农发基金投资款（0.23亿元）以及国开基金投资款（5.25亿元）计入有息债务，则公司实际债务负担高于上述指标值。

2021年3月底，公司负债合计194.25亿元，较2020年底变化不大；负债结构较2020年底保持稳定。2021年3月底，公司全部债务177.69亿元，较上年底增长1.27%；其中长期债务151.85亿元，公司有息债务结构仍以长期债务为主。

债务指标方面，2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.07%、46.85%和42.96%，均较2020年底进一步上升。

有息债务到期分布方面，2021年4—12月、2022年和2023年到期债务规模分别为19.62亿元、23.88亿元和14.94亿元，未来两年偿付压力较大。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入及利润总额有所下降，投资收益及财政补贴对利润总额贡献大。**

2020 年，公司实现营业收入 12.15 亿元，同比下降 45.66%，主要系土地收储减少所致。同期，公司营业成本 7.27 亿元，同比下降 59.04%。2020 年公司营业利润率为 39.48%，同比增长 19.10 个百分点。

公司期间费用主要为管理费用，2020 年，公司期间费用为 0.12 亿元，同比下降 27.49%；由于萍乡市财政局承担公司融资利息费用，公司财务费用规模较小，2020 年财务费用为 23.61 万元。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 1.03%，同比提高 0.26 个百分点。

2020 年，公司获得的财政补助 0.30 亿元，同比保持稳定，为公司收到的萍乡经开区财政局的项目补贴。

2020 年，公司投资收益 0.87 亿元，同比下降 31.50%，主要系委托贷款和对外股权投资收益减少所致。

2020 年，公司实现利润总额 5.80 亿元，同比下降 4.95%。当期投资收益及政府补助占利润总额的比重为 20.17%。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
营业收入	22.36	12.15
投资收益	1.27	0.87
政府补助	0.50	0.30
利润总额	6.10	5.80
营业利润率	20.38	39.48
总资本收益率	1.29	1.17
净资产收益率	2.20	2.18

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从盈利能力指标看, 2020 年, 公司总资本收益率、净资产收益率分别为 1.17% 和 2.18%, 均略有下降。

2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 0.01 亿元, 利润总额 -0.03 亿元, 营业利润率为 71.94%。

## 5. 现金流

**跟踪期内, 公司经营活动现金流净流出缺口有所缩小, 收入实现质量有所上升; 在建及拟建项目投资回收周期长, 未来投资规模较大, 公司对外部融资需求较大。**

从经营活动来看, 2020 年, 公司经营活动现金流入 108.32 亿元, 同比增长 9.65%, 主要为往来款流入; 其中销售商品、提供劳务收到的现金 13.59 亿元, 同比下降 15.37%, 主要为当年收入及以往代建项目投入回款; 收到其他与经营活动有关的现金 94.73 亿元, 同比增长 14.51%, 主要为往来款。同期, 公司经营活动现金流出 139.13 亿元, 同比变化不大; 其中购买商品、接受劳务支付的现金 28.47 亿元, 同比下降 10.24%, 主要为新拍土地、项目建设、土地整理等投入; 支付其他与经营活动有关的现金 109.87 亿元, 同比增长 3.45%, 主要为往来款及对外拆借款等。2020 年, 公司经营活动现金流净额为 -30.81 亿元, 净流出规模同比下降 23.22%, 缺口有所缩小。收入实现质量方面, 2020 年, 公司现金收入比为 111.86%, 同比增长 40.04 个百分点, 收入实现质量有所上升。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	98.79	108.32
经营活动现金流出量	138.91	139.13
经营活动现金流量净额	-40.12	-30.81
投资活动现金流量净额	4.34	1.16
筹资活动现金流量净额	13.79	24.10
现金收入比	71.82	111.86

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看, 2020 年, 公司投资活动现金流入 1.56 亿元, 同比大幅下降, 主要系收回委托贷款金额减少所致。同期, 公司投资活动现金流出 0.40 亿元, 全部为投资支付的现金。2020 年, 公司投资活动净现金流为 1.16 亿元。

从筹资活动来看, 2020 年, 公司筹资活动现金流入 47.64 亿元, 全部为取得借款收到现金, 同比增长 33.98%。同期, 公司筹资活动现金流出 23.54 亿元, 同比增长 8.15%, 全部为债务偿还支出的现金。2020 年, 公司筹资活动现金流净流入 24.10 亿元, 公司融资有所增加。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内, 公司短期偿债能力指标弱, 长期偿债能力指标较弱。考虑到公司间接融资渠道通畅, 且公司融资利息费用由萍乡市财政局承担, 并能获得萍乡市及萍乡经开区管委会持续稳定的支持, 公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看, 截至 2020 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 873.05% 和 346.48%, 较 2019 年底分别下降 18.19 个百分点。截至 2021 年 3 月底, 上述指标分别为 881.31% 和 344.62%。2021 年 3 月底, 公司现金短期债务比为 0.37 倍。2020 年, 公司经营活动现金流呈净流出状态, 对流动负债不具备保障能力。公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看, 2020 年, 公司 EBITDA 同比下降至 5.81 亿元。2020 年, 公司全部债务/EBITDA 同比上升至 30.22 倍。公司长期债务偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 14.65 亿元，担保比率为 7.27%。其中对星星科技及民营企业担保合计 2.00 亿元，占 13.65%，其余担保对象主要为萍乡经开区范围内平台企业。公司对外担保均无反担保措施，且区域集中度高。整体看，公司存在一定或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度 241.37 亿元，已使用 196.25 亿元，尚未使用的额度为 45.12 亿元，公司间接融资渠道通畅。

### 7. 母公司财务分析

**公司资产及权益集中于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担轻。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 323.28 亿元，较上年底增长 3.64%，其中，流动资产 255.03 亿元（占 78.89%），非流动资产 68.25 亿元（占 21.11%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 48.67%）、存货（占 49.20%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.55%）、长期股权投资（占 89.27%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 178.97 亿元，较上年底下降 7.04%。在所有者权益中，实收资本为 10.39 亿元（占 5.80%）、资本公积 155.63 亿元（占 86.96%）、未分配利润 9.65 亿元（占 5.39%）。母公司所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，母公司负债总额 144.31 亿元，较上年底增长 20.86%，其中，流动负债 67.14 亿元（占 46.52%），非流动负债 77.18 亿元（占 53.48%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 75.26%）、一年内到期的非流动负债（占 21.78%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 43.64%）、应付债券（占 56.36%）构成。母公司 2020 年底资产负债率为 44.64%，较 2019 年底提高 6.36 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 6.47 亿元，利润总额为 2.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 324.08 亿元，所有者权益为 178.95 亿元。2021 年 1—3

月，母公司营业收入 0.01 亿元，利润总额 -0.02 亿元。

### 十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续债券余额共 54.00 亿元；公司无 2021 年内到期的存续债券；若“19 萍乡汇丰 MTN001”和“19 萍乡汇丰 MTN002”在存续期第 3 年投资者不行使回售选择权且“20 萍乡汇丰 MTN002”在存续期第 4 年投资者全部回售，再考虑“20 汇丰投资债 01”“20 汇丰投资债 02”和“17 汇丰绿债”分期偿还本金，则 2024 年内需偿还存续债券本金 20.40 亿元，为存续债券待偿本金峰值。截至 2020 年底，公司现金类资产 7.83 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 108.32 亿元、-30.81 亿元、5.81 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 5.31 倍、-1.51 倍和 0.28 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
2021 年到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	20.40
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.31
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.51
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较好，EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力弱，仍面临一定集中兑付压力。

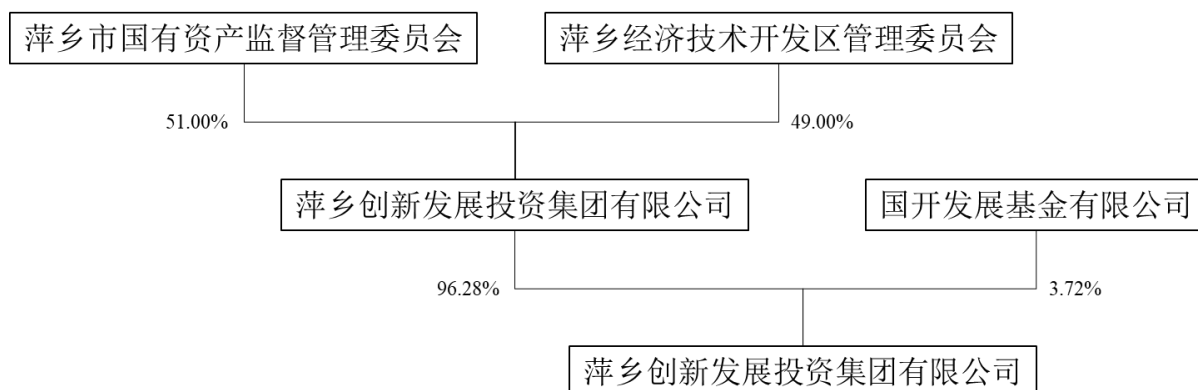
“20 汇丰投资债 01”和“20 汇丰投资债 02”均设置了分期偿还条款，有效降低了公司资金集中支付压力。此外，中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）对“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债信用主体长期信用等级为 AAA，评级展望为

稳定，其担保能有效提升“20汇丰投资债01/20汇丰01”的偿付安全性。湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保集团”）对“20汇丰投资债02/20汇丰02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北省担保集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“20汇丰投资债02/20汇丰02”的偿付安全性。

## 十一、 结论

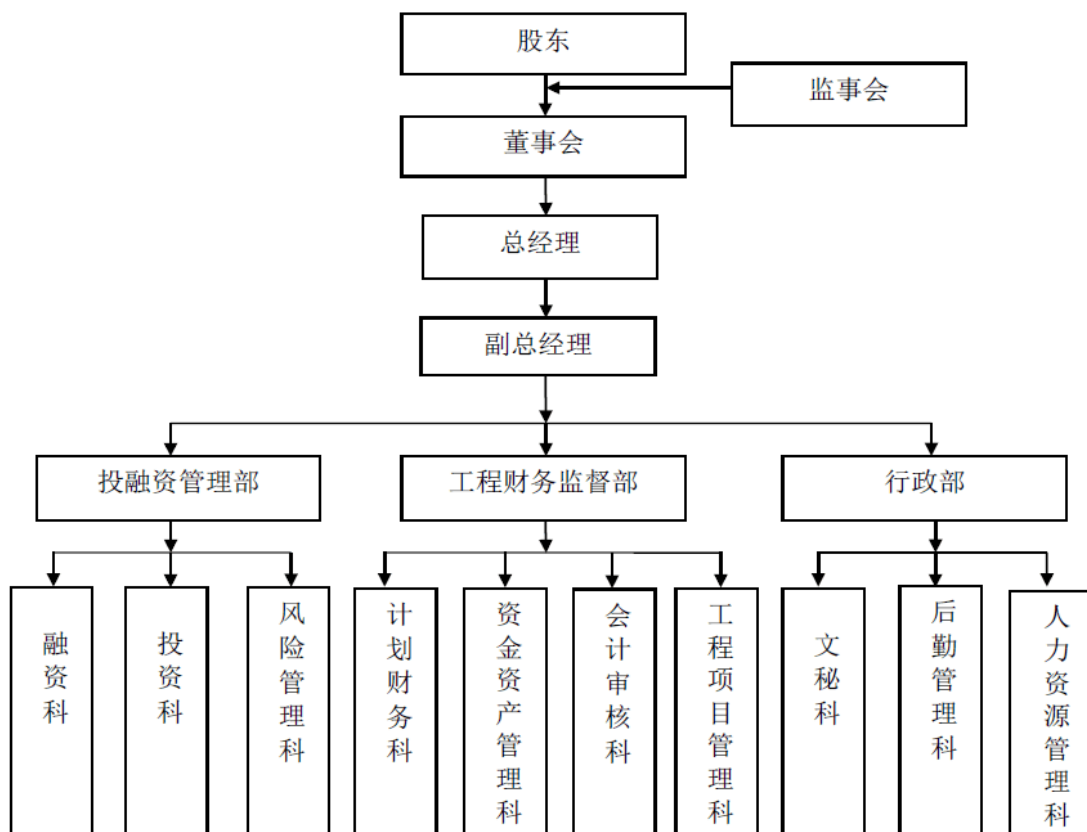
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19萍乡汇丰MTN001”和“19萍乡汇丰MTN002”的信用等级为AA，维持“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供



### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		表决权比 例 (%)	取得 方式
			直接	间接		
萍乡市汇翔建设发展有限公司	24141.00	城市开发建设	49.71	40.97	100.00	投资 设立
萍乡市汇怡建设发展有限公司	1000.00	城市开发建设	--	100.00	100.00	投资 设立
萍乡市建宇置业有限公司	50000.00	房地产开发	--	98.00	98.00	投资 设立
萍乡市海新建筑有限公司	12502.30	城市开发建设	100.00	--	100.00	投资 设立
萍乡市汇辉建筑有限公司	18008.20	城市开发建设	90.00	--	90.00	投资 设立
萍乡卓鑫贸易有限责任公司	1168.65	国内贸易	100.00	--	100.00	投资 设立
江西振兴发展汇翔一号投资中心（有限合伙）	300001.00	投资	25.00	--	100.00	投资 设立

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	34.19	15.06	7.83	9.56
资产总额(亿元)	360.44	377.48	394.05	395.84
所有者权益(亿元)	210.27	212.63	201.62	201.59
短期债务(亿元)	15.51	22.24	25.61	25.84
长期债务(亿元)	117.99	126.66	149.85	151.85
全部债务(亿元)	133.50	148.91	175.46	177.69
营业收入(亿元)	7.63	22.36	12.15	0.01
利润总额(亿元)	5.44	6.10	5.80	-0.03
EBITDA(亿元)	5.45	6.11	5.81	--
经营性净现金流(亿元)	-34.45	-40.12	-30.81	1.34
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	83912.29	245735.52	*	--
存货周转次数(次)	0.04	0.09	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.03	--
现金收入比(%)	114.87	71.82	111.86	100.00
营业利润率(%)	44.35	20.38	39.48	71.94
总资本收益率(%)	1.21	1.29	1.17	--
净资产收益率(%)	1.99	2.20	2.18	--
长期债务资本化比率(%)	35.94	37.33	42.63	42.96
全部债务资本化比率(%)	38.83	41.19	46.53	46.85
资产负债率(%)	41.66	43.67	48.83	49.07
流动比率(%)	1075.00	892.04	873.85	881.31
速动比率(%)	465.54	348.50	346.48	344.62
经营现金流动负债比(%)	-107.06	-105.06	-72.36	--
现金短期债务比(倍)	2.20	0.68	0.31	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	24.51	24.38	30.22	--

注：因公司利息支出由政府贴息，故不披露EBITDA利息倍数指标；长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；2021年一季度财务数据未经审计；标示\*号的数据因分母为零，数据无意义

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	23.90	12.59	4.73	4.01
资产总额(亿元)	304.64	311.92	323.28	324.08
所有者权益(亿元)	192.43	192.52	178.97	178.95
短期债务(亿元)	7.80	14.00	14.63	15.92
长期债务(亿元)	58.37	62.67	77.18	73.55
全部债务(亿元)	66.17	76.67	91.81	89.47
营业收入(亿元)	3.48	13.63	6.47	0.01
利润总额(亿元)	2.41	3.16	2.40	-0.02
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-19.98	-26.57	-18.66	2.47
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	--
存货周转次数(次)	0.02	0.09	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	119.50	94.40	117.30	100.00
营业利润率(%)	37.21	17.93	33.93	72.43
总资本收益率(%)	0.71	0.90	0.68	--
净资产收益率(%)	0.96	1.25	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	23.27	24.56	30.13	29.13
全部债务资本化比率(%)	25.59	28.48	33.91	33.33
资产负债率(%)	36.83	38.28	44.64	44.78
流动比率(%)	456.35	406.80	379.87	356.19
速动比率(%)	229.59	193.63	192.98	177.85
经营现金流动负债比(%)	-37.10	-46.84	-27.79	--
现金短期债务比(倍)	3.06	0.90	0.32	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：因公司利息支出由政府贴息，故不披露EBITDA利息倍数指标；因未获取数据，公司本部EBITDA及相关指标无法计算；2021年一季度财务数据未经审计；标示\*号的数据因分母为零，数据无意义

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

### 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

# 信用评级公告

联合〔2021〕379号

联合资信评估股份有限公司通过对湖北省融资担保集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定湖北省融资担保集团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

二〇二一年一月十四日



# 湖北省融资担保集团有限责任公司

## 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 1 月 14 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	
经营风险	B	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	2
财务风险	F1	现金流	未来发展	1
			资产质量	2
		资本结构	盈利能力	1
			代偿能力	1
调整因素和理由			调整子级	
股东支持: 公司实际控制人为湖北省国资委, 能够在信息渠道、客户来源、资本金和风险补偿等方面给予公司有力支持			+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: 黄生鹏 薛峰

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

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 对湖北省融资担保集团有限责任公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为湖北省内资本和业务规模最大的省属融资担保机构, 在客户来源、业务经营以及资本补充等方面所具备的优势。公司在 2019 年增资扩股后, 资本实力显著增强, 担保能力和业务拓展能力进一步提升; 公司担保业务以湖北、湖南等城投债担保为主, 反担保措施较充足, 担保业务风险整体相对可控; 担保代偿率保持较低水平, 担保业务风险控制水平较好; 净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时, 联合资信也关注到, 公司委托贷款业务的行业和客户集中风险较高、担保业务客户和行业集中风险高等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来, 在股东的支持下, 公司将不断结合省内发展情况调整经营模式和业务布局, 持续发展城投债担保业务。另一方面, 公司所担保城投债以区县级城投为主, 被担保方盈利水平、融资能力和债务滚动能力相对偏弱, 相关业务面临一定的代偿风险。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台, 在湖北省内担保体系中具有较高的市场地位。公司实际控制人为湖北省国资委, 在业务发展、资本补充及风险防御等方面能够得到股东较大支持, 在湖北省内担保体系中具有很强的竞争力。
2. 公司历史代偿水平较低。公司担保业务规模稳步增长, 担保业务风险管控能力较好, 代偿率近年来保持较低水平。
3. 公司资本充足。2019 年, 公司完成新一轮增资扩股, 资本金得到进一步补充; 同时, 公司担保业务放大倍数不高, 净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

### 关注

1. 公司担保业务行业和区域集中度较高, 同时需关注中短期项目集中到期面临的代偿风险。公司担保区域主要集中在湖北省和湖南省等地区, 且以城投债担保业务为主,



面临一定的区域集中和客户集中风险；此外，1年内业务集中到期面临代偿压力。

2. **关注资产端信托产品和委托贷款资产质量变化。**公司信托产品投资及下属子公司开展的委托贷款业务规模较大，对信用风险及流动性风险管理提出更高要求，相关项目风险需持续关注。

**主要财务数据：**

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	87.44	83.18	134.28
所有者权益(亿元)	67.58	72.09	104.52
净资产(亿元)	46.14	54.06	70.03
担保责任余额(亿元)	227.03	153.85	240.46
净资产担保倍数(倍)	3.36	2.25	2.58
净资产担保倍数(倍)	4.92	3.01	3.43
净资产比率(%)	68.28	70.83	67.00
净资产覆盖率(%)	234.97	382.89	289.26
年度担保代偿率(%)	1.56	0.83	1.60
累计担保代偿率(%)	0.99	0.97	1.01
年度代偿回收率(%)	48.69	67.95	21.52
累计代偿回收率(%)	34.06	37.83	35.99
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入(亿元)	13.22	6.86	3.90
净利润(亿元)	7.00	4.76	5.44
平均资产收益率(%)	8.40	5.58	5.00
平均净资产收益率(%)	10.91	6.82	6.16

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月十四日

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由湖北省融资担保集团有限责任公司（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 1 月 14 日至 2022 年 1 月 13 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。

# 湖北省融资担保集团有限责任公司 2021 年主体长期信用评级报告

## 一、公司概况

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保集团”或“公司”）前身为湖北中企投资担保有限公司，成立于 2005 年 2 月，初始注册资本 0.71 亿元。其中，湖北中经中小企业投资有限公司（后更名为湖北联投资本投资发展有限公司，以下简称“联投投资”）出资 0.70 亿元，湖北融汇投资担保有限公司出资 0.01 亿元，持股比例分别为 98.59% 和 1.41%。2005—2013 年，联投投资持续进行增资扩股，并于 2012 年引入中银投资资产管理有限公司 3.16 亿元战略投资，2013 年末公司注册资本增至 20 亿元。2014 年 9 月，公司正式更名为湖北省担保集团有限责任公司，12 月联投投资增资扩股 10 亿元，并引进工银瑞信投资管理有限公司 0.50 亿元战略投资，2014 年末公司注册资本增至 30.50 亿元；2016 年，中银投资资产管理有限公司和工银瑞信投资管理有限公司将各自全部股权转让给联投投资，由联投投资对公司增资 19.50 亿元，公司注册资本增至 50.00 亿元。2019 年 7 月，中国农发重点建设基金对公司增加注册资本 25.00 亿元，同时，原股东湖北融汇投资担保有限公司将持有的 1.00 亿元股份转让给联投投资，股份变更后，公司注册资本增至 75.00 亿元。2019 年 12 月，公司更名为湖北省融资担保集团有限责任公司。2020 年 9 月，公司股东联投投资更名为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）。截至 2020 年 9 月末，公司股东及持股情况见表 1。目前，公司控股股东为联投资本，实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会。

表 1 2020 年 9 月末股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
湖北联投资本投资发展有限公司	66.67
中国农发重点建设基金	33.33
合计	100.00

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、其他融资性担保业务；诉讼保全担保、履约担保业务、与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务、以自有资金进行投资；再担保、债券发行担保等。

截至 2020 年 9 月末，公司下设 3 家全资子公司—湖北省中小企业金融数据有限公司（以下简称“中企数据”）、湖北省中经贸易有限公司（以下简称“中经贸易”）、湖北联合资信评估股份有限公司（以下简称“湖北联合”）；1 家控股子公司—湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北融资租赁”），公司对湖北融资租赁直接持股比例为 40%，并通过中经贸易对其持股 40%；在职员工 239 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 134.28 亿元，所有者权益 104.52 亿元，担保责任余额 240.46 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 3.90 亿元，实现净利润 5.44 亿元。

公司注册地址：武汉市武昌区洪山路 64 号湖光大厦 7 楼。

公司法定代表人：王进力。

## 二、宏观经济与政策环境分析

### 1. 宏观经济与政策环境分析

#### （1）宏观经济环境

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力

有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

**经济保持逐季复苏势头。**由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实

现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9% 和 0.4%，全面实现正增长。

表 2 中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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. 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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**经济结构改善，消费贡献提升。**2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

**消费持续改善，季度增速由负转正。**2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消

费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同

比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

**复工水平不断提升，工业生产逐季回升。**截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

**CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。**2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

**社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。**2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

**财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。**

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

**就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。**2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

## （2）宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

**积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。**2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

**货币政策回归，融资成本有所回升。**2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

### （3）宏观经济前瞻

**牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。**2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

**投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。**2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月

制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

**消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。**冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

**进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。**一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

#### （4）区域经济发展概况

**基建大项目和新旧动能转换为湖北省经济发展提供了新动力，近年来湖北经济实现稳步增长；但 2020 年新冠疫情爆发对于湖北省内经济发展带来负面影响，信用环境面临一定压力。**

公司业务营业集中于湖北省。湖北省下辖 12 个地级市、1 个自治州、4 个省直辖县级行政单位，湖北省支柱产业包括汽车、钢铁、石化、食品、电子信息、电力、纺织、装备制造等。近年来，湖北省逐步推动重大项目落实

落地，高铁、高速公路、湖北国际物流核心枢纽建设稳步推进，使得湖北省交通状况日益改善，新增通车里程等数据居于全国前列；此外，湖北省加快新旧动能转换进度，引导企业聚焦十大重点产业和战略性新兴产业，加快转型升级。

近年来，湖北省经济保持较快发展。2017—2019 年湖北省生产总值同比增长分别为 7.8%、7.8% 和 7.5%，2019 年全年实现地区生产总值 45828.31 亿元。其中，第一产业增加值 3809.09 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 19098.62 亿元，同比增长 8.0%；第三产业增加值 22920.60 亿元，同比增长 7.8%；在第三产业中，交通运输仓储和邮政业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业、其他服务业增加值分别增长 9.4%、5.3%、8.5%、7.1%、5.6%、9.2%；三次产业结构为 8.3:41.7:50.0；全年全省完成财政总收入 5786.86 亿元，同比增长 1.8%，其中，地方一般公共预算收入 3388.39 亿元，同比增长 2.5%；地方一般公共预算支出 7967.73 亿元，同比增长 9.8%。

截至 2019 年末，湖北省金融机构人民币各项存款余额 59747.70 亿元，较上年末增加 4362.04 亿元，包括住户存款 29804.55 亿元，较上年末 3475.43 亿元；金融机构人民币各项贷款余额 50663.96 亿元，较上年末增加 6094.07 亿元，其中住户贷款 16584.11 亿元，较上年末增加 2472.19 亿元；非金融企业及机关团体贷款 34075.24 亿元，较上年末增加 3623.68 亿元。

2020 年以来，在新冠疫情爆发的背景下，湖北省内企业经营面临明显压力，需关注疫情对于湖北省内企业经营以及偿债能力带来的负面影响。2020 年前三季度，湖北省地区生产总值 29779.42 亿元，同比降 10.4%。

#### 2. 担保行业发展

**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。

#### (1) 传统贷款担保业务

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017—2019 年末社会融资规模存量分别为 174.64 万亿元、200.75 万亿元和 251.31 万亿元，较上年末增长 10.7%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 151.57 万亿元，较上年末增长 12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.11 万亿元，较上年末下降 4.6%；委托贷款余额为 11.44 万亿元，较上年末下降 7.6%；信托贷款余额为 7.45 万亿元，较上年末下降 4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.33 万亿元，较上年末下降 12.5%；企业债券余额为 23.47 万亿元，较上年末增长 13.4%；政府债券余额为 37.73 万亿元，较上年末增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 7.36 万亿元，较上年末增长 5%。截至 2016 年末，全国融资性担保行业在保余额总计 19,120 亿元，较年初增加 5,374 亿元，增长 39.1%；全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家，较上年末增加 2,372 家，增长 39.3%，其中，国有控股占 18.7%，民营及外资控股占 81.3%，民营及外资控股机构占比同比增加 5 个百分点。截至 2016 年末，融资性担保机构资产总额 9,311 亿元，较上年末增长 57.2%；净资产总额 7858 亿元，较上年末增长 63.8%；未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点。受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因

素，截至 2014 年末，代偿率达 2.17%，担保机构代偿压力加大。

#### (2) 债券担保业务

根据 Wind 数据统计，截至 2019 年 12 月，债券担保责任余额为 4,767.89 亿元，较 2018 年末增长 11.70%，2019 年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达 89.51%，较 2018 年末有所下降，但行业集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2019 年 12 月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.43%）、湖南省（占 12.15%）和安徽省（占 10.76%）；截至 2019 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.43%，占比较 2018 年末上升 1.16 个百分点，AA+和 AA-级别发行主体占比分别为 7.03%和 22.97%，占比较 2018 年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升趋势，截至 2019 年 12 月，被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较 2018 年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较 2018 年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 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，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。

#### (3) 再担保业务

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，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。**

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2015年8月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，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，2017年8月，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。

**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。**

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。

近年来担保代偿率不断攀升。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。

### 三、公司治理与内部控制

#### 1. 公司治理

公司初步建立了“三会一层”的公司治理架构，高管人员具有丰富的专业背景和管理经验；公司作为湖北联投集团下属企业，能够

获得业务开展、资本补充及风险抵御等方面的有力支持；截至2020年9月末，公司无股权被质押和冻结的情况。

2019年7月，湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“湖北联投集团”）与中国农发重点建设基金（以下简称“农发基金”）签订《中国农发重点建设基金投资协议》，约定由农发基金对公司增资25.00亿元，用于支持湖北省民营企业试点，缓解湖北省内民营企业融资难、融资贵的问题。2019年12月，公司更名为湖北省融资担保集团有限责任公司。2020年9月，公司股东联投投资更名为联投资本。截至2020年9月末，公司实收资本75.00亿元，控股股东为联投资本，持股比例66.67%。联投资本成立于2004年，截至2019年末注册资本75.00亿元，资产总额为221.05亿元，所有者权益为136.17亿元，股东为湖北联投集团、太平资产管理有限公司和湖北盐业集团有限公司，持股比例分别为79.97%、20%和0.03%。联投集团于2008年9月成立，肩负着以“政府引导，市场化运作”理念探索城市化发展新模式的历史使命，定位为服务武汉城市圈“两型社会”建设的专业投融资平台。公司实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会，股权结构图见附录1。

农发基金成立于2015年8月，由中国农业发展银行独资设立，注册资本500.00亿元，实行公司制运作，为国家发改委审批的重点领域建设项目基金，该基金按照“保本经营”原则合理确定具体项目的投资收益率，为重点项目提供低成本、中长期资金支持。农发基金主要用于补充项目资本金缺口，采取项目资本金投资和股东借款等方式进行投资，有权选择以股东回购、减资、市场化方式（并有权优先选择股东回购方式）实现投资回收。同时，根据农发基金注资企业相关规定，农发基金对企业增资存在一定期限，联合资信将持续关注公司未来股东及资本变动情况。

公司股东会是公司的最高权利机构，负

责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；选举和更换由股东代表出任的董事和监事；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；修改公司章程等。

公司董事会由 7 名董事组成。董事会对股东会负责，职责包括召开股东会；执行股东会决议；制订公司经营计划和投资方案；制订公司年度财务预决算方案等。公司董事长王嘉良先生，历任中国石油湖北销售分公司财务处处长、纪委委员、党委委员、总会计师等职，目前为湖北联投集团党委委员、总会计师，兼任公司党委书记、董事长。

公司监事会由 3 名监事组成。监事会对股东会负责，主要工作包括检查公司财务状况；对董事、总经理和其他高级管理人员的履职情况进行监督等。

公司高级管理层由 1 名党委书记、1 名总经理、1 名副董事长和 4 名副总经理构成。总经理的职责包括主持公司的日常经营工作并向董事会报告工作；组织公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案和基本管理制度等。总经理王进力先生，历任湖北联投集团综合办公室副主任、党群工作部副部长、综合办公室（党委办公室、董事会办公室）主任、党群工作部部长等职，目前任公司党委副书记、总经理。

## 2. 内部控制

**公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内控管理制度逐步健全，这有助于公司保持稳健经营。**

公司设有投资业务部、法务合规部、风险控制部、中小微企业事业部风险控制部资产管理部、战略研究部、财务管理部、人力资源部、党群工作部、综合管理部、信息管理部和纪检监察部 16 个部门（详见附录 2）。公司前台部门主要包括城投企业事业部、民营企业事业部、投资业务部、中小微企业事业部、产

业链金融部、资产管理部、风险控制部和中小微企业事业部。公司中台部门包括战略研究部、法务合规部和财务管理部，分别负责战略合作及发展规划、各项目的合规复核、法务和财务工作等。公司后台部门包括综合管理部、人力资源部、信息管理部、党群工作部和纪检监察部，分别负责公司行政、人力、信息管理、党群及监察等各项事务的管理工作。

随着业务的发展和公司规模扩大，公司逐步制定和完善内控管理制度，并采取多项措施完善内控体系，包括有：设立尽职调查、风险评估、独立评审、流程管控、风险预警、保后监管等风险防范措施；制定《担保业务操作管理规程》《担保业务代偿和追偿管理办法》和《保后管理实施细则》，完善担保业务流程、操作程序、担保业务发生代偿及代偿后追偿的具体流程；制定《评审会议事指引》加强项目评审委员会制度，使项目评议更具权威性。

## 3. 发展战略

**公司制定了符合自身现阶段情况的经营理念和发展目标，市场定位清晰，在良好资本实力及股东背景的支撑下，未来业务具有较大的发展空间。**

公司将围绕国家“一带一路”“长江经济带”“一芯两带三区”战略发展规划，践行中央、省委有关政策要求，通过“投担贷租”联动的类金融服务模式，全面提升市场开拓能力、经营管理能力与风险控制能力；集中精力做大做强业务规模，夯实市场与客户基础；推动业务创新，推进数字化转型，完善类金融服务链条；严控经营风险，优化制度建设，提升管理水平；加大品牌宣传，提高市场影响力；持续提升综合实力，提高盈利能力。力争到 2022 年底，发展成为深耕湖北、展业全国，竞争能力强劲、盈利能力持续、综合实力雄厚的综合性类金融服务集团。

近年来，公司在湖北省国资委和湖北省联投集团的支持下，以“打造特色金融服务体

系、扶持中小微企业成长、助力区域经济发展”为发展使命，通过创新业务模式，与各类市场机构打造开放式合作平台，通过拓展中小企业融资渠道，助力中小企业成长；积极与湖北省内个市县政府及金融机构联系合作，努力构建多层次金融服务网络，以解决县域建设资金问题，推动县域经济发展；同时，依托自身市场资源与融资服务优势，针对湖北省内扶贫的重点区域和问题，开展有针对性的融资服务；通过“产品服务走出去、配套产业引进来”的业务模式，积极发挥推动外省优质资本与省内资源对接，推动地方产业升级；通过强化绩效考核机制、深化职业发展双通道方案等措施，打造一流团队，逐步提升多元化金融服务能力。

#### 四、业务经营分析

##### 1. 经营概况

公司资本实力较强，在当地具有明显的同业竞争优势；但近年来，受企业偿债能力减弱及资本市场违约现象频发等因素影响，公司担保业务规模有所波动；2019年以来，公司将业务拓展重点聚焦于城投和国有企业发

##### 债担保业务，担保业务规模有所上升。

公司前身为湖北省第一家国有省级专业担保平台，目前公司实收资本 75.00 亿元，是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台，在全省担保体系中处于核心地位。公司控股股东为联投资本，是湖北联投集团下属公司，实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会。近年来，公司资本实力持续增强。作为省级担保公司，公司多次获得中央及地方政府有关部门提供的资金补贴及税收优惠。

公司业务品种包括担保业务及投资业务；其中，担保业务主要为金融担保业务，另有少量非融资担保业务及再担保业务。近年来，公司不断提升资本市场参与度，重点发展资本市场金融担保业务，间接融资担保业务主要为存量业务；2018年，受宏观经济增速放缓，资本市场债券违约规模上升的因素影响，公司谨慎开展业务，新增担保业务规模有所下降；2019年，公司持续加大金融担保业务投入力度，国有企业和城投平台债券担保业务增幅较大。截至2019年末，公司担保责任余额为240.46亿元，其中金融担保业务比重为94.72%（见表3）。

表3 担保业务发展情况

单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
<b>当年担保发生额</b>	<b>148.04</b>	<b>11.39</b>	<b>173.81</b>
非金融担保	63.34	1.36	0.11
间接融资担保	63.34	1.36	0.01
非融资担保	0.00	0.00	0.10
金融担保	84.70	9.95	153.54
再担保	0.00	0.08	20.16
<b>期末担保责任余额</b>	<b>227.03</b>	<b>153.85</b>	<b>240.46</b>
非金融担保	42.16	14.47	4.51
间接融资担保	35.69	13.17	4.41
非融资担保	6.47	1.30	0.10
金融担保	184.78	139.30	227.76
债券发行担保	146.97	126.97	134.15
信托计划	10.00	7.90	93.50
保本基金	27.81	4.43	0.00
再担保	0.09	0.08	8.20

注：因四舍五入效应致使合计结果存在一定误差  
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 公司担保业务发展情况

随着资本实力的提升，公司担保业务发展迅速，尤其是金融担保业务快速增长。2019年以来，公司根据外部政策环境和市场变化情况，着力加大城投债担保业务投放，金融担保业务快速增长。另一方面，在当前债券市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注其对公司债券担保业务带来的影响。

公司担保业务由母公司负责。公司目前开展的业务品种包括间接融资担保、非融资担保、金融担保，以及少量再担保业务。其中，间接融资担保包括贷款担保、票据承兑担保和信用证担保等担保业务；金融担保包括债券、信托计划、保本基金等担保业务；非融资担保包括履约保函、诉讼保全等担保业务；再担保业务主要为新型政银担合作机制“4321”类项目。截至2019年末，公司担保责任余额为240.46亿元，其中金融担保业务责任余额比重为94.72%。

公司非金融担保业务包括间接融资担保和非融资担保。其中，间接融资担保主要为银行贷款担保；非融资担保业务包括诉讼保全、保函担保等。近年来，由于区域内中小企业经营压力大、还债能力下降，同时公司不断加强对新增业务的风险控制等因素，致使间接融资担保业务新增大幅下降，加之存量业务到期，年末非金融担保业务规模呈下降趋势。间接融资担保业务方面，业务来源主要是银行介绍客户，目前公司与湖北省内主要中资银行均建立了合作关系；截至2019年末，公司获得合作银行明确的间接融资担保授信额度合计132.05亿元，主要合作的银行有国家开发银行、汉口银行、农业发展银行及农业银行等17家股份制及城市商业银行，公司间接融资担保业务发展空间较大。非融资担保业务方面，近年来公司新增非融资担保业务规模较小，同时随着项目逐步到期，整体规模逐步下降。截至2019年末，公司非金融担保业务余额4.51亿元；其中间接融资担保4.41亿元，非融资担保0.10亿元。

公司的金融担保业务主要由城投企业事业部、民营企业事业部和产业链金融部负责。近年来，国有企业、地方城投平台、民营企业等发债主体对于增信和融资担保需求逐步提升，公司持续加大与证券公司、信托公司、投资基金等金融机构合作，金融担保业务规模波动上升，目前金融担保业务主要以城投债担保和与互联网金融公司合作项目为主。2018年由于监管部门对地方城投监管收紧影响，城投债发行审批进入放缓，公司金融担保业务有所下滑；2019年以来，得益于前期公司项目资源储备的释放，直接融资担保业务回暖，金融担保业务规模大幅增长。截至2019年末，公司金融担保责任余额227.76亿元。其中，债券担保业务余额150.36亿元，债券担保责任余额134.15亿元，在保债券29支（23个发行人），以企业债为主，担保债券发行人外部信用评级主要为AA-及AA级别；信托计划担保责任余额93.50亿元。

公司自2010年开展再担保业务，再担保业务的主要定位是为湖北省内的担保机构提供再担保服务，主要业务模式是利用公司在银行渠道方面的优势为建立合作关系的市县级担保机构提供的项目进行融资担保，市县级的担保机构向公司提供反担保，并具体负责担保项目保后管理、承担担保项目主要代偿责任。2016年起，公司再担保业务剥离。2019年，为支持中小微企业和“三农”发展，公司重启再担保业务，主要合作机构为湖北省融资再担保集团、银行和地方政府，并采取4:3:2:1分险的模式，目前再担保业务由中小微企业事业部负责。截至2019年末，公司再担保责任余额8.20亿元，整体业务规模较小。未来，公司计划在中小微企业事业部的基础上，筹建中小微担保公司，着力缓解中小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵的问题。目前，中小微担保公司正在筹划设立中。

### (2) 控股子公司业务发展情况

公司下设3家全资子公司—中企数据、中经贸易和湖北联合；1家控股子公司—湖北融资租

赁，持股比例为 80%。

中经贸易成立于 2011 年，实收资本 5.00 亿元，由联投投资全额货币出资设立，主要经营矿产品、焦炭、金属材料、化工产品、钢材、机电设备的销售；投资管理及投资咨询服务等。2014 年 5 月，联投投资将其持有的中经贸易 100% 的股权转让给湖北担保集团。截至 2019 年末，中经贸易资产总额 49.15 亿元，所有者权益 23.32 亿元；2019 年，中经贸易实现营业收入 0.83 亿元，投资收益 5.12 亿元，净利润 4.13 亿元。

湖北联合成立于 2014 年 8 月，实收资本 1000 万元，由公司全额货币出资设立，主要负责企业信用信息采集、分析、加工，企业资信评估，投资及管理咨询服务。截至 2019 年末，湖北联合资产总额 1041.09 万元，所有者权益 1040.52 万元；2019 年，湖北联合实现净利润 10.55 万元。

湖北融资租赁成立于 2017 年 7 月，注册资本 10.00 亿元，由公司、中经贸易、湖北省福汉木业（集团）发展有限责任公司共同出资成立，出资比例分别为 40%、40% 和 20%。截至 2019 年末，湖北融资租赁资产总额为 17.69 亿元，所有者权益为 11.05 亿元；2019 年，湖北融资租赁实现主营业务收入 1.18 亿元，净利润 0.76 亿元。

中企数据成立于 2013 年，实收资本 1000.00 万元，由联投投资全额货币出资设立。2014 年 5 月，联投投资将其持有的中企数据 100% 的股权转让给湖北担保集团。

## 五、担保业务风险管理分析

近年来，公司逐步修订并完善《担保业务操作管理规程》《项目调查指引》《担保项目复审调查指引》《保后管理实施指引》等制度，并根据具体业务分别制定《城投债调查指引》《中小微企业调查指引》《民营企业债券担保业务调查指引》《债券投资业务调查指引》《城投企业债券类项目保后管理实施指引》《民营企业债券担保业务保后管理实施指引》《债券投资业务投后管理办法》，细化操作要求，风险管理体系逐步完善。

### 1. 担保业务风险管理

**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。随着担保业务的快速发展，公司需继续推进相关业务管理制度、操作细则以及风险管理制度的完善。**

#### （1）项目立项

公司项目经理负责客户咨询和申保工作。公司要求申保主体必须经营情况正常，具备一定财产权，能独立承担经济法律责任，项目经理在对申请人的经营状况和财务状况进行初步了解后，由业务部门内部讨论决定是否立项。项目立项一般应符合以下条件：一是生产经营符合国家和省产业政策；二是会计基础工作较为规范，并能够提供真实、基本完整的会计信息和诉讼案件，无违法违规行为及负面信息；三是重合同、守信用，有较高的资信等级，无重大经济纠纷和诉讼案件，无违法违规行为及负面信息；四是能提供合法有效的财产抵押或其他有效的反担保措施；五是符合行业和公司有关文件规定等。

#### （2）项目评审

项目评审会设主任委员一名、副主任委员一名。总经理为项目评审委员会的主任委员，风险控制部分管领导为副主任委员。主任委员负责主持项目评审会；主任委员不能主持时，由副主任委员代理主持。评审会委员需严格遵守公司有关规定，独立判断，不得受包括担保申请人在内的任何其他人的不正当影响，并实行回避制度。评审会工作主动接受公司纪检监察部门的监督检查，纪检监察部门派专人列席公司评审会。

公司评审会原则上一周召开一次，秘书处召开评审会时将经办业务部的《项目评审报告》、风险控制部的《复审报告》和法务合规部的《合规审查报告》提交评审委员进行审阅。评审委员对所议项目发表独立意见，并在评审表表决中明确给出对所议项目的建议和操作意见。一般项目评审会至少有 7 名评委参会，中小微项目评审会由 5 名评委参会。项目评审意见分为“同意”、“附

条件同意”、“暂缓”和“否定”四种。一般项目评审会，“同意”票（包含视为“同意”的“附条件同意”票）不少于参会评委人数三分之二的，视为评审会同意操作项目；中小微项目评审会，“同意”票（包含视为“同意”的“附条件同意”票）不少于四票的，视为评审会同意操作项目。

一个项目经两次评审，评审会仍未同意操作的，该项目三个月内不得再次上会。三个月后该项目申请继续上会的，完成业务尽职调查等程序后可再次报请评审会审议。一个项目经过三次评审，评审会仍未同意操作的，该项目六个月内不得再次上会。

### （3）项目操作

对于评审会同意且主任评委未行使一票否决权的项目，法务合规部原则上在一个工作日内出具《项目评审决议》，《项目评审决议》有效期及《项目评审决议》项下担保授信额度的启用有效期均为三个月，债券担保、资产证券化担保等融资担保业务的《项目评审决议》有效期及《项目评审决议》项下担保授信额度的启用有效期均为十二个月。决议有效期或者担保授信额度启用有效期届满后，需操作或者启用担保授信额度的项目应由业务部补充调查后再次进行审批。

项目经理按照《项目评审决议》逐条落实，对因特殊原因不能完全按《项目评审决议》要求落实的，应重新审批。

### （4）项目保后、代偿及追偿处置管理

公司制定了《保后管理实施细则》，保后管理是在公司对所担保的业务发生后直到担保责任解除期间内，对客户的经营状况和影响授信资金安全因素所进行的持续监控和风险分析，以便及时发现问题，发出早期预警信号，并积极采取相应措施的工作过程。保后管理检查工作分为：首期保后检查，中期保后检查，到期前保后检查和专项保后调查。业务部在日常保后管理中，需要建立和维护保后管理工作台账，按照法务合规部制定的保后计划进行保后调查，按时进行现

场检查并收集有关客户资料，对所管理的项目风险等级进行初分类，并撰写保后报告。风险控制部审阅业务部提交的保后报告及收集的资料，对风险初分结果进行初审。法务合规部对业务部的保后管理工作完成进度进行督促、检查和统计，每周报告督办结果，每月将保后完成情况向公司汇报。

项目在保期间，若出现以下情况时，应进行专项保后：一是将贷款挪作他用；二是企业经营情况恶化；三是反担保财产灭失或者明显减值；四是其他削弱企业还款能力的情况。此外，项目经理在保后检查中发现重大事项应及时进行预警处置，包括担保资金用途预警、信号信用状况预警信号、财务状况预警信号、经营管理预警信号、反担保能力预警信号、其他可能影响贷款安全的重大事项到期前预警。

受保企业到期不能偿还贷款的，公司需在尽量减少损失、维护信用的原则下进行代偿。担保到期前 30 个自然日前，项目经理应进行到期前保后，对客户能否按时还款作出判断并撰写到期前保后报告，收集当日客户资金筹措以及还款信息，密切关注受保企业的偿付能力及偿付意愿；当确知受保企业偿付困难时，项目经理将积极协助银行催收，银行催收无果的，项目经理形成书面报告，提出代偿理由，报公司项目评审会讨论。

项目出现代偿后，由项目评审委员会决定启动追偿程序并制定追偿方案，资产管理部负责追偿工作，项目经理密切配合。担保追偿的程序为：一是督促企业制定还款计划，尽快收回债权；二是依法向人民法院申请财产保全措施并提起诉讼；三是诉讼后企业仍未履行且不能达成执行和解的，依法申请强制执行；四是公司认为情况紧急的，可直接向人民法院申请财产保全并提起诉讼。

### （5）合作机构管理

公司目前与银行等金融机构和中介机构建立了业务合作关系，中介机构主要包括经公司选定，为公司提供审计、鉴证、验资、评估、咨询、

保险、法律等服务的专业机构。公司制定了《合作评估、估价中介机构备选库管理办法》《法律中介机构管理细则》等相关管理制度，以提供工作质量和效率，防范经营风险。

## 2. 担保业务风险组合分析

### (1) 公司担保业务组合分析

公司担保业务面临较高的行业集中风险和客户集中风险；近年来公司担保业务代偿率较低，且累计代偿回收率较稳定，风险控制整体保持在行业较好水平。另一方面，公司担保城投债规模较大，在政府隐性担保趋于弱化背景下面临的风险需持续关注；2020年新冠疫情对湖北省内企业经营和发展带来负面影响，区域内信用环境和在保企业还款能力的下迁需保持关注。

截至2019年末，公司担保责任余额240.46亿元，其中金融担保责任余额227.76亿元，间接融资担保责任余额4.41亿元，非融资担保责任余额0.10亿元，再担保责任余额8.20亿元。公司担保业务风险敞口主要在金融担保业务，间接融资担保和再担保风险敞口相对较低。

公司立足地方经济建设，服务客户主要面向湖北省区县级城投公司、地方国有企业和中小企

业等。从金融产品担保来看，公司所担保的发行人主体以地市和区县级城投债为主，外部评级集中在以AA及AA-，无外部评级项目主要为与互联网金融公司合作项目为主（见表4）；城投债担保区域主要分布在湖北省和湖南省，与互联网金融公司合作项目主要分布在重庆市（见表5）；公司的金融产品担保的反担保措施以土地抵押和应收款项质押为主。截至2019年末，公司金融担保业务到期期限主要分布在1年内和3—5年期限（见表7）。从金融担保项目的集中度来看，单一客户集中度为11.14%，前十大客户集中为86.67%，客户集中度状况近年来有所改善，但仍保持较高水平（见表6和表8）。整体看，近年来，公司金融担保的区域集中度有所下降，但仍然保持较高水平；1年内项目集中到期，关注中短期面临的代偿压力；此外，介入的城投债担保项目以AA、AA-和无外部信用等级为主，且湖北和湖南区域城市建设和固定资产投资投入高，地方债务滚动能力和反担保措施需保持关注。此外，2020年新冠疫情对于城投平台的运营以及地方政府财政收支平衡带来一定压力，需关注公司潜在的代偿风险。

表4 金融产品担保发行人主体信用分布情况

单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末	
	金额	占比	金额	占比
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00
AA+	10.24	7.59	7.04	3.09
AA	44.88	33.28	57.81	25.38
AA-以下	68.40	50.72	59.30	26.04
发行人无评级	11.35	8.42	103.61	45.49
合计	134.87	100.00	227.76	100.00

注：因四舍五入致应致使合计结果存在一定误差  
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表5 公司金融产品担保区域分布情况

单位：%

2017年末		2018年末		2019年末	
区域	占比	区域	占比	区域	占比
湖北	54.72	湖北	56.64	重庆	40.33
湖南	28.22	湖南	26.73	湖北	36.78
江苏	3.19	北京	3.18	湖南	14.23
福建	2.80	江苏	2.87	江苏	3.32



江西	2.55	福建	2.48	福建	2.19
<b>合计</b>	<b>91.48</b>	<b>合计</b>	<b>91.90</b>	<b>合计</b>	<b>96.84</b>

注：因四舍五入效应致使合计结果存在一定误差  
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 6 截至 2019 年末金融产品担保前十大项目情况

单位：亿元、%

项目	担保责任 余额	占净资产的比 重	企业所属区 域	最新主体信 用等级	反担保措施	业务类型	被担保接客 户性质
客户一	10.40	11.14	湖北	AA	土地抵押、应收账款质押	债券担保	国有企业
客户二	10.00	10.71	湖北	AA-	土地抵押	债券担保	国有企业
客户三	10.00	10.71	湖北	AA-	土地抵押、应收账款质押	债券担保	国有企业
客户四	9.00	9.64	湖北	AA-	土地抵押	债券担保	国有企业
客户五	9.00	9.64	湖北	AA-	土地抵押	债券担保	国有企业
客户六	7.04	7.54	湖南	AA+	应收账款质押	债券担保	国有企业
客户七	6.91	7.40	湖南	AA	应收账款质押	债券担保	国有企业
客户八	6.40	6.86	湖北	AA	应收账款质押	债券担保	国有企业
客户九	6.40	6.86	湖北	AA-	土地抵押	债券担保	国有企业
客户十	5.76	6.17	湖北	AA	土地抵押	债券担保	国有企业
<b>合计</b>	<b>80.91</b>	<b>86.67</b>	--	--	--	--	--

注：因四舍五入效应致使合计结果存在一定误差  
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 7 2019 年末公司金融产品担保业务到期期限分布

单位：亿元、%

到期期限	担保责任余额	占金融产品担保期末 担保责任余额比重
1 年及以下	95.11	41.76
1—3 年	4.18	1.84
3—5 年	109.71	48.17
5 年以上	18.76	8.24
<b>合计</b>	<b>227.76</b>	<b>100.00</b>

注：因四舍五入效应致使合计结果存在一定偏差  
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 8 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	16.83	16.22	11.14

前五大客户集中度	80.16	47.80	51.84
----------	-------	-------	-------

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司间接融资担保行业分布较为集中，主要分布在租赁和商务服务业、批发和零售业、交通运输业、房地产业等，其中租赁和商务服务业近年来比重逐步上升。截至 2019 年末，租赁和商务服务业投放在间接融资担保业务的比重为 64.65%（见表 9）。间接融资担保客户主要以民营企业为主，反担保措施包括附加连带责任、抵押质押等措施为主，间接融资担保业务整体规模不高，对于担保业务客户集中度的影响较小（见表 10）。

表 9 间接融资担保行业分布情况

单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
租赁和商务服务业	33.34	租赁和商务服务业	54.20	租赁和商务服务业	64.65
房地产业	31.99	房地产业	16.69	批发和零售业	18.26
批发业	9.95	批发和零售业	12.84	交通运输业	8.54
建筑业	8.95	建筑业	8.73	房地产业	8.37
科学研究和技术服务业	8.27	交通运输、仓储和邮政业	2.86	科学研究和技术服务业	0.17
其他	7.50	其他	4.67	其他	0.01
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>合计</b>	<b>100.00</b>

注：因四舍五入效应致使合计结果存在一定误差  
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 10 截至 2019 年公司间接融资担保客户情况

单位：亿元、%

客户名称	担保责任余额	占净资产的比重	企业性质	反担保措施
客户一	2.20	2.36	民营	连带
客户二	0.65	0.70	国有控股	连带
客户三	0.46	0.49	民营	连带、抵押
客户四	0.38	0.40	民营	连带、质押、抵押
客户五	0.37	0.40	民营	连带、质押、抵押
客户六	0.35	0.37	民营	连带、质押
客户七	0.00	0.01	民营	连带
<b>合计</b>	<b>4.41</b>	<b>4.73</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：因四舍五入效应致使合计结果存在一定误差  
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2017 年，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露加剧等因素的影响，公司担保代偿规模较大，集中在存续期的间接融资担保业务，主要涉及水泥、造船、电器等行业；2018 年以来，随着公司风险管理水平不断加强，业务谨慎开展，年度代偿规模有所下降；2019 年以来，担保代偿主要发生在间接融资担保，代偿涉及企业分布在食品制造业和酒店业，金融担保无代偿发生。截

至 2019 年末，公司累计担保代偿率为 1.01%（见表 11）。在反担保措施方面，公司主要采取房产抵押、股权质押、关联公司连带保证等反担保措施。在代偿项目处置方面，公司主要通过债权转让和法律诉讼等方式，部分项目追偿情况较好，但由于追偿程序较为复杂、耗时较长，未来需持续关注后续追偿情况。截至 2019 年末，公司累计代偿回收率为 35.99%。

表 11 担保业务代偿率与回收率

单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
年度担保代偿额	1.68	0.59	0.67
年度担保代偿率	1.56	0.83	1.60
累计担保代偿率	0.99	0.97	1.01
累计代偿回收率	34.06	37.83	35.99

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

## （2）公司委托贷款业务组合分析

**公司委托贷款面临较高的行业和客户集中风险；目前委托贷款未出现实质风险，未来资产质量变化情况需保持关注。**

公司全资子公司中经贸主要开展委托贷款业务。委托贷款业务旨在缓解客户的流动性紧张，委托贷款客户与担保客户无重叠，期限全部为 1 年内。近年来，公司聚焦担保主业，对于委托贷款等投资业务逐步压缩。截至 2019 年末，公司委托贷款余额 16.34 元，计提减值准备 2.35 亿元。公司委托贷款行业主要集中在批发和零售

业、房地产业、商务服务业、科学研究和技术服务业及建筑业等行业。截至 2019 年末，上述五大行业委托贷款余额占委托贷款总额的 90.79%，行业集中度处于较高水平（见表 12）。其中，第一大委托贷款行业批发和零售业贷款占委托贷款总额的比例为 38.95%；房地产和建筑业委托贷款业务余额占委托贷款总额的 23.38%，规模及占比较之前年度有所上升。2020 年新冠疫情对于湖北省内房地产行业影响较大，房地产和建筑业委托贷款质量和回现能力值得关注。

表 12 公司委托贷款前五大行业分布情况

单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
房地产业	29.46	商务服务业	46.80	批发和零售业	38.95
商务服务业	27.19	批发和零售业	20.60	房地产业	18.67
批发和零售业	15.45	科学研究和技术服务业	12.67	商务服务业	15.30
制造业	11.30	房地产业	9.95	科学研究和技术服务业	13.16
金融业	7.19	制造业	4.05	建筑业	4.71
合计	90.59	--	96.28	--	90.79

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

截至 2019 年末，公司最大单一客户委托贷款余额为 3.05 亿元，前五大客户委托贷款余额为 12.55 亿元（见表 8），贷款规模占资产总额的

比重保持稳定，但客户集中度仍处于较高水平。公司委托贷款业务期限主要集中在 1 年以内，主要采取抵质押、连带责任保证等反担保措施。

表 13 2019 年末前五大委托贷款业务明细

单位：亿元、月

名称	贷款金额	期限	行业	反担保措施
客户一	3.05	24	房地产业	土地抵押、公司股权质押、关联公司连带、股东连带
客户二	3.00	6	批发和零售业	关联公司股权质押、股东个人连带、关联公司连带
客户三	3.00	6	批发和零售业	关联公司连带、股东连带、实物质押
客户四	2.00	2	科学研究和技术服务业	公司及关联公司连带、法人连带、房产抵押
客户五	1.50	1	商务服务业	股权质押、股东个人连带、房产抵押
合计	12.55	--	--	--

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

## 六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年和 2020 年 1—9 月合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2020 年 1—9 月财务报表未经审计。公司财务报表合并范围包括中企数据、湖北联合、中经贸易和湖北融资租赁 4 家子公司。

### 1. 资本结构

近年来公司通过增资和利润留存充实资本，资本实力不断提升；公司负债主要为关联方借款，外部负债规模较小；考虑业务主要以城投债担保为主，历史代偿率较低，风险准备金计提较为充足。

公司资金来源以股东投入的资本金为主，负

债规模较小。近年来，公司通过增资扩股和利润留存，所有者权益规模不断增加。2019 年 7 月，农发基金对公司增资 25.00 亿元，公司注册资本增至 75.00 亿元，此次增资扩股使公司资本实力得到较大提升，对其未来业务发展提供了更多发展空间。截至 2019 年末，公司所有者权益 104.52 亿元，其中实收资本 75.00 亿元，资本公积 4.50 亿元，盈余公积 1.33 亿元，未分配利润 20.21 亿元。

公司负债主要由其他应付款、未到期责任准备金、担保赔偿准备金以及少量短期借款构成。其中，其他应付款近年来波动较大主要由于公司和关联公司往来款波动所致；未到期责任准备金和担保赔偿准备金由担保业务产生。截至 2019 年末，公司负债总额 29.76 亿元，其中其他应付款、未到期责任准备金、担保赔偿准备金和短期借款分别占负债总额的 78.97%、3.08%、6.13%

和 3.36%。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，按照不低于当年年末担保责任余额 1% 的比例提取担保赔偿准备金，2019 年末该两项准备金余额合计 2.74 亿元。截至 2019 年末，公司资产负债率为 22.16%，整体负债水平较低。

## 2. 资产质量

近年来，公司通过增资和利润留存等方式充实资本，不断带动公司资产规模稳步增长；现金类资产充足；委托贷款及信托产品投资规模较大，对流动性和信用风险管理提出更高要求，且需关注相关资产到期回收情况。

表 14 资产结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
货币资金	27.98	32.00	28.96	34.81	55.51	41.34
其他应收款	2.70	3.08	2.95	3.55	3.65	2.72
委托贷款	33.75	38.60	13.42	16.14	13.99	10.42
其他流动资产	0.00	0.00	-	-	11.31	8.42
<b>流动资产合计</b>	<b>64.43</b>	<b>73.69</b>	<b>45.33</b>	<b>54.50</b>	<b>84.46</b>	<b>62.89</b>
可供出售金融资产	16.70	19.10	33.04	39.72	30.58	22.77
长期应收款	4.72	5.40	3.01	3.62	17.52	13.05
投资性房地产	0.97	1.11	0.91	1.09	0.42	0.32
固定资产	0.14	0.16	0.08	0.09	0.69	0.52
其他类非流动资产	0.48	0.54	0.81	0.98	0.61	0.46
<b>非流动资产合计</b>	<b>23.01</b>	<b>26.31</b>	<b>37.85</b>	<b>45.50</b>	<b>49.83</b>	<b>37.11</b>
<b>资产总计</b>	<b>87.44</b>	<b>100.00</b>	<b>83.18</b>	<b>100.00</b>	<b>134.28</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司资产主要由货币资金、委托贷款、可供出售金融资产和长期应收款构成。截至 2019 年末，公司资产总额 134.28 亿元，货币资金、委托贷款、可供出售金融资产和长期应收款分别占资产总额的 41.34%、10.42%、22.77% 和 13.05%（见表 14）。其中，货币资金含存入银行的保证金 0.96 亿元，该部分资金使用受到限制；委托贷款均为全资子公司中经贸易发放，2019 年末净额为 13.99 亿元，计提减值准备余额 2.35 亿元；可供出售金融资产余额 30.58 亿元，以信托计划产品为主，主要投向房地产业、商务服务业和制造业等行业；其中，房地产行业项目主要为武汉市城区内项目，其他行业以国家鼓励行业、竞争力较强企业项目为主，且均采用较充足的保证措施。此外，截至 2019 年末，公司其他应收款余额 3.65 亿元，主要是向关联方提供的借款以及与其他企业的往来款；长期应收款余额为 17.52 亿元，全部为应收融资租赁款项，该款项未计提坏账准备。

## 3. 盈利能力

公司营业收入主要来源于担保业务收入和委托利息收入，受业务规模波动影响，营业收入呈现较大波动，盈利水平相应呈现一定波动，公司盈利稳定性有待提高；另一方面，由于信托产品和委托贷款投资收益比重较高，对公司风险管控提出更高要求，未来相关业务收入水平以及对盈利水平的影响需持续关注。

公司营业收入主要来自担保业务收入、委贷利息收入和咨询费收入。2018 年以来，受担保业务及委托贷款业务规模均下降影响，公司营业收入有所下降；但另一方面，公司配置信托资产规模明显上升，带动投资收益较快增长。2019 年，公司实现营业总收入 3.90 亿元。其中，担保业务收入 1.83 亿元，提取未到期责任准备金 0.27 亿元；委贷利息收入 0.83 亿元；咨询费收入 0.28 亿元（见表 15）。

表 15 公司盈利情况

单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年
营业总收入	13.22	6.86	3.90
其中：营业收入	13.42	6.24	4.17
减：提取未到期责任准备金	0.20	-0.63	0.27
营业总成本	3.87	1.84	1.93
其中：营业成本	1.04	-0.58	0.24
营业税金及附加	0.10	0.05	0.05
管理费用	0.76	0.91	1.11
财务费用	0.97	0.10	0.53
资产减值损失	1.00	1.36	0.01
加：投资收益	-	1.33	5.12
利润总额	9.34	6.36	7.25
净利润	7.00	4.76	5.44
费用收入比	5.69	14.61	26.54
平均资产收益率	8.40	5.58	5.00
平均净资产收益率	10.91	6.82	6.16

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司营业支出主要由营业成本、营业税金及附加、管理费用和财务费用构成。其中，公司营业成本主要为提取担保赔偿准备金及分保支出。近年来，随着业务拓展规模的增长，管理费用逐年上升，财务费用随借款规模波动。2019年，公司费用收入比为26.54%，较上年增长的主要原因为委托贷款规模下降导致营业总收入下降所致。

近年来，由于投资收益的大幅增长，抵消了营业总收入下降的负面影响，2019年净利润略有增长；但另一方面，2019年资产减值损失规模与之前年度相比大幅下降，因此拨备前利润较之前年度明显下降。从收益率指标来看，2019年公司实现净利润5.44亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为5.00%和6.16%。

#### 4. 资本充足率及代偿能力

**2019年，公司完成新一轮增资，资本充足水平进一步提升，对于担保业务组合风险的覆盖程度较高。**

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。

2017年，由于担保业务快速发展，公司担保责任余额和净资产规模呈上升趋势；2018年以来，受业务新增放缓，公司担保责任余额有所下降；2019年，公司加大城投债担保业务投放力度，担保责任余额明显回升（见表16）。根据公司2019年末的资产状况，估算出公司2019年末净资本为70.03亿元，净资本比率为70.83%。2019年，公司担保业务规模明显上升，但同时新一轮增资提高了净资本水平，净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数仅略有上升，整体仍然保持较低水平。截至2019年末，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分别为2.30倍和3.43倍。

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。经联合资信估算，公司2019年末的净资本覆盖率为289.26%，净资本对担保

业务组合风险值的覆盖程度处于良好水平。(见表 16)。

表 16 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	227.03	153.85	240.46
净资产	67.58	72.09	104.52
净资本	46.14	51.06	70.03
净资产担保倍数	3.36	2.13	2.30
净资本担保倍数	4.92	3.01	3.43
净资本比率	68.28	70.83	67.00
净资本覆盖率	234.97	382.89	289.26

数据来源: 公司审计报告, 联合资信整理

从现金流情况来看, 2018 年以来, 公司经营现金流量净额由负转正, 主要是收到其他与经营活动有关的现金增加所致; 投资活动现金净流出加大, 主要是投资支付的现金持续增长所致; 2019 年, 公司新一轮增资带动筹资性现金流大幅增长, 年末现金及现金等价物余额同期大幅上升(表 17)。总体看, 公司现金流处于较宽松水平。

表 17 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	-3.83	16.85	3.16
投资性现金流量净额	-12.74	-15.28	-3.61
筹资性现金流量净额	-0.00	-	27.39
现金及现金等价物净增加额	-16.57	1.57	26.93
现金及现金等价物余额	26.04	27.61	54.54

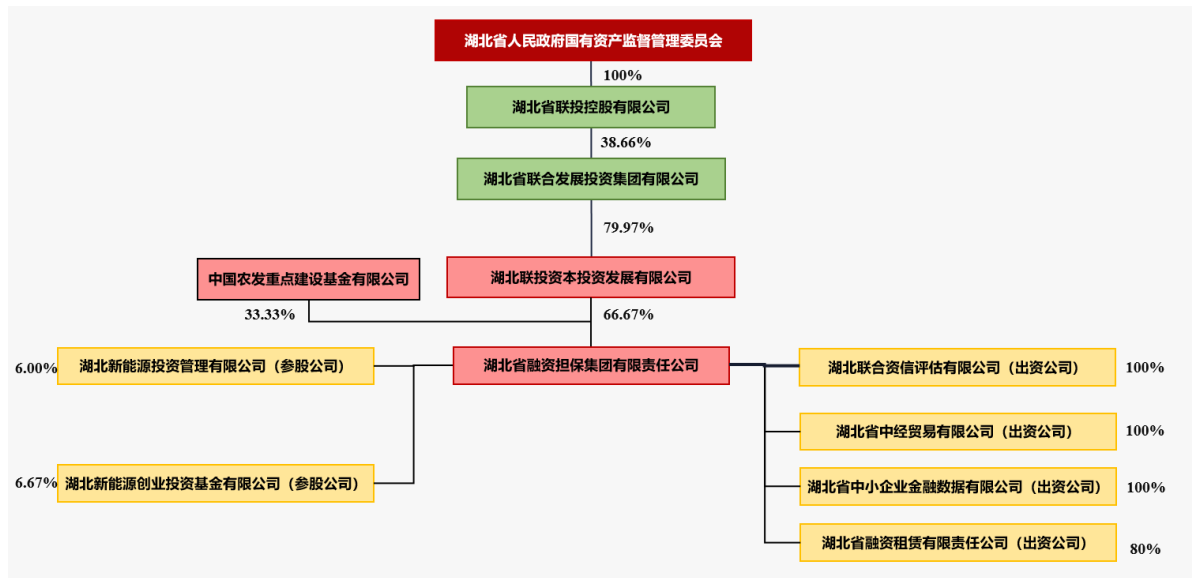
数据来源: 公司审计报告, 联合资信整理

## 七、结论

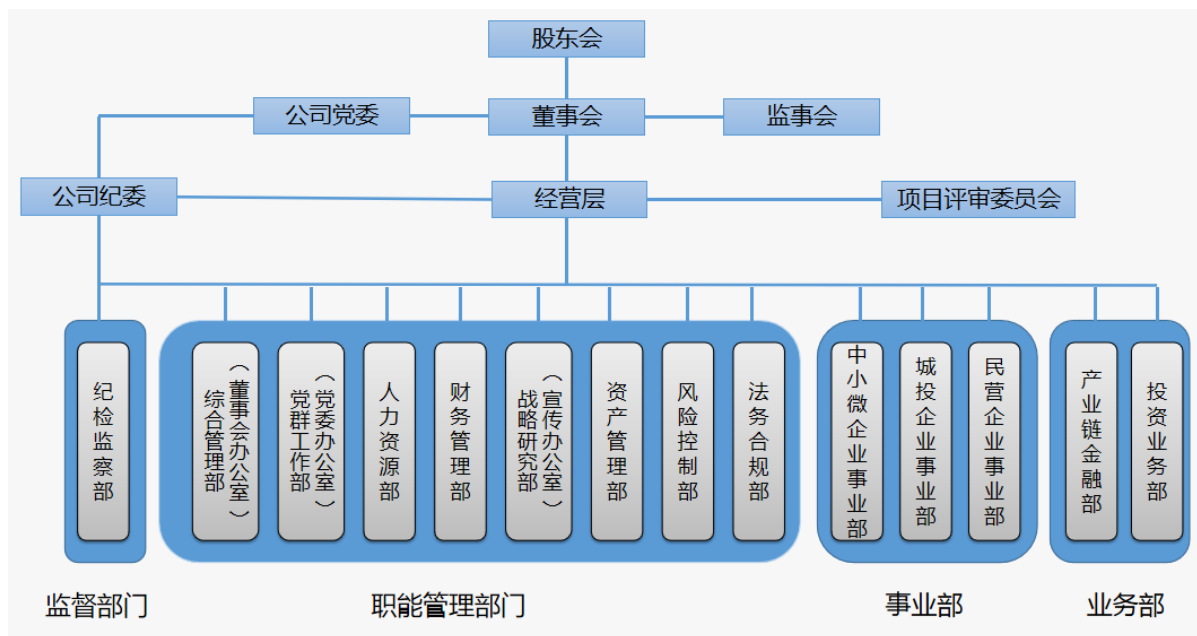
公司是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台, 在湖北省内具有较强的同业竞争力。公司实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会, 股东的潜在支持力度大。公司在 2019 年增资扩股后, 资本实力显著提升, 公司担保能力和业务拓展能力进一步提升; 公司担保业务以城投债担保为主, 担保业务风险较为可控; 担保代偿率保持较低水平, 担保业务风险控制水平较好; 净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时, 联合资信也关注到, 公司委

托贷款业务的行业和客户集中风险较高、担保业务客户和行业集中风险高等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。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期内的信用水平将保持稳定。

### 附录1 2020年9月末股权结构图



附录 2 2020 年 9 月末组织结构图





### 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
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保责任额
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保责任额
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额
费用收入比	管理费用/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
净资产担保余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保责任余额/净资本
融资性担保余额	期末担保余额—非融资担保余额—保本基金担保余额
融资性担保倍数	融资性担保余额/净资产
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 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

## 联合资信评估股份有限公司关于 湖北省融资担保集团有限责任公司 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，联合资信将在湖北省融资担保集团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。

湖北省融资担保集团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。湖北省融资担保集团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，湖北省融资担保集团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湖北省融资担保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，如发现湖北省融资担保集团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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湖北省融资担保集团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湖北省融资担保集团有限责任公司联系，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。

# 信用等级公告

联合（2020）2081号

联合资信评估有限公司通过对中债信用增进投资股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为AAA，中债信用增进投资股份有限公司2019年无固定期限金融债券（第一期）（人民币15亿元）、2020年无固定期限金融债券（第一期）（人民币15亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



# 中债信用增进投资股份有限公司

## 2020 年跟踪评级报告

### 本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA  
无固定期限金融债券信用等级: AAA  
评级展望: 稳定  
评级时间: 2020 年 7 月 8 日

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为我国首家专业债券信用增进机构,在公司治理、业务经营与创新、资本实力及股东支持等方面所具备的优势。同时,联合资信也关注到,公司单笔增信业务金额及增信业务行业集中度较高使其面临一定业务集中风险、业务的持续拓展与创新对公司治理和风险控制体系提出了更高要求,以上因素对其经营发展及信用水平可能带来不利影响。

### 上次评级结果

主体长期信用等级: AAA  
无固定期限金融债券信用等级: AAA  
评级展望: 稳定  
评级时间: 2020 年 2 月 26 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

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

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa+	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			未来发展	1
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
		盈利能力	盈利质量	1
			资本结构	1
		代偿能力	2	
调整因素和理由				调整子级
股东支持: 股东由交易商协会和多家实力雄厚的央企、国企组成,能够在信息渠道、公司治理、流动性等方面提供有利支持。				+1

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

分析师: 谢冰妹 朱晗

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

未来,随着公司业务种类的逐步丰富和资本实力的进一步提升,公司业务规模和竞争力将不断提升;另一方面,监管政策的趋严以及国内宏观经济增速的放缓对公司风险控制和流动性管理水平提出更高要求。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司资本实力强,股东背景强大,股东有能力和意愿在必要时提供资本补充支持。
2. 公司具备较强的创新能力及市场推动力,信用增进业务基础不断夯实。
3. 公司高级管理层专业素质较高,有助于公司保持较高的专业化运营水平。
4. 2019 年以及 2020 年公司成功发行规模共计 30 亿元的无固定期限金融债券,资本实力得到进一步提升。

### 关注

1. 公司单笔增信业务金额高,行业集中度高,存在较高的业务集中风险;投融资平台类增信项目占比较高,在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下,相关风险需予以关注。
2. 在国内宏观经济增速放缓的大环境下,公司增信

业务创新对风险控制和流动性管理水平提出更高要求。

**主要财务数据:**

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	150.91	134.80	150.47
负债总额(亿元)	71.14	54.22	48.73
所有者权益(亿元)	79.76	80.58	101.74
增信余额(亿元)	959.94	1068.79	960.50
净资产	44.83	52.63	72.57
净资产增信倍数	12.04	13.26	9.44
净资产增信倍数	21.41	20.31	13.24
净资产比率	56.20	65.31	71.33
项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	12.66	13.45	13.51
利润总额(亿元)	7.64	8.38	8.51
净利润(亿元)	5.86	6.33	6.61
平均资产收益率(%)	3.78	4.43	4.64
平均净资产收益率(%)	7.46	7.90	7.25

数据来源: 公司审计报告和提供资料, 联合资信整理

**主体评级历史:**

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/02/26	谢冰姝 朱晗	融资担保行业企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 声 明

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

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

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

# 中债信用增进投资股份有限公司

## 2020 年跟踪评级报告

### 一、主体概况

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年 9 月,由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2019 年末,公司股本 60 亿元,均为货币出资,股东及持股情况见表 1。公司是国内首家专业债券信用增进机构。国务院在 2017 年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司需获得融资担保业务牌照,《融资担保公司监督管理补充规定》要求开展债券发行保证、担保业务的信用增进公司,由债券市场管理部门统筹管理,同时应当按照《条例》规定,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。目前公司已向相关监管部门提交申领融资担保业务经营许可证的申请。

表 1 2019 年末公司股东及持股情况

股东名称	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
中化资本有限公司	9.90	16.50
北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
首钢集团有限公司	9.90	16.50
中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
<b>合计</b>	<b>60.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司提供,联合资信整理

公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部、风险管理部、法律合规部、计划财务部、战略发展研究部、审计部和综合部十个部门。截至 2019 年末,公司员

工绝大多数为硕士及以上学历。

截至 2019 年末,公司资产总额 150.47 亿元,负债总额 48.73 亿元,所有者权益 101.74 亿元;增信余额 960.50 亿元。2019 年,公司实现营业收入 13.51 亿元,其中信用增进业务净收入 7.11 亿元;净利润 6.61 亿元。

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

公司法定代表人:谢多。

### 二、已发行债券概况

截至本报告出具日,公司存续期内且经联合资信评级的债券为 2019 年发行的 15 亿元无固定期限金融债券和 2020 年发行的 15 亿元无固定期限金融债券,债券概况见表 2。

表 2 债券概况

债券简称	规模	利率	期限
19 中债增金融永续债 01	15 亿元	4.69%	与发行人持续经营 存续期一致
20 中债增金融永续债 01	15 亿元	3.80%	与发行人持续经营 存续期一致

资料来源:中国货币网,联合资信整理

### 三、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



表3)，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。

表3 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年一季度
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. 行业分析

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。2017年，我国债券市场发行各类债券规模达40.8万亿元，较上年增长12.9%，增速明显回落。

近年来，为应对金融危机，我国政府大力发展直接融资，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自2008年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要方式。根据银监会2007年10月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。这使得为资本市场提供外部信用增进服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2014年5月，国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，对规范发展债券市场等提出具体要求，要求完善债券增信机制，规范发展债券增信业务，同时探索发展信用债券保险。据此，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规

范管理融资性担保机构。2015年1月，根据中国证监会《公司债券发行与交易管理办法》，公司债券的发行范围由原来的境内证券交易所上市公司、发行境外上市外资股的境内股份有限公司、证券公司扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，未来公司债券发行规模有望保持快速增长趋势，这为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

## 3. 政策与监管

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律依据缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。2010年10月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》(以下简称“《指引》”)。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为信用增进行业的业务创新开辟了新的空间。2012年8月，《信用增进机构管理规范》、《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012年11月，财政部发布了《企业会计准则解释第5号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。未来信用增进行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。2016年，为丰富银行间市场信用风险管理工具，完善市场信用风险分散、分担机制，促进市场持续健康发展，协会发布了四款CRM产品的业务指引。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

进行行业健康发展。

#### 四、公司治理与内部控制

**2019年以来,公司持续规范治理架构,管理制度体系进一步建立健全,各治理主体运作有序;公司内控体系不断完善,内控管理水平持续提升。**

公司注册资本 60 亿元,股东由交易商协会及 6 家实力雄厚的企业组成,股东承诺在公司业务发展需要时及时补充资本。

公司按照市场化模式运作,搭建了由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的现代股份制公司治理架构。2019 年以来,公司各治理主体能够相互制衡、协调运作,治理体系不断完善,治理水平逐渐提高。股东大会是公司的最高权力机构,由全体股东组成,董事会、监事会和高级管理层分别履行决策、监督和管理的职能。截至 2019 年末,公司董事会由 9 名董事组成,包括非职工董事 8 名和职工董事 1 名;监事会由 3 名监事组成,包括 2 名股东监事和 1 名职工监事,尚未实施外部监事制度。公司实行董事会领导下的总裁负责制,高级管理层设总裁 1 名,战略总监、总法律顾问、风险总监、营运总监各 1 名,公司高级管理层成员均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士,具备较高的专业化营运水平。

公司构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构(见附录 2),各部门职责分工明确。2019 年,公司组织开展了内控制度专项检查工作,通过全面梳理内部管理相关规章制度,形成《关于内控制度自查工作的报告》《内控制度情况梳理表》等材料;公司修订完善了《内部控制手册》,根据制度新增及修订情况,结合业务实际,组织各部门绘制业务流程图、查找风险点及风险事件、制定有针对性、可操作性强的防控措施等;同时,公司开展了 2019 年度上半年及全年内部控制评价工作,形成《2019

年度上半年内部控制评价报告》及《2019 年度内部控制评价报告》;通过以上工作的持续推进,公司内控体系逐步完善,内控执行力得到进一步强化。内部审计方面,2019 年公司开展了民营企业债券融资支持工具全过程跟踪审计、同业存单市场专项全过程跟踪审计、信息系统审计、投资业务内部控制调研、固定资产专项自查、新办公用房装修改造工程项目结算复核审计等项目,充分发挥审计监督和咨询功能;与此同时,公司持续开展以前年度审计整改情况及后续审计,确保审计发现的问题得到落实整改;此外,公司开展了现行组织架构运行情况调研,重点关注公司组织架构优化目标实现情况、优化后组织架构的稳定性和有效性及组织关系协调性的改进情况等,揭示了需要进一步完善的问题,发挥审计的评价和建议功能。

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

#### 五、业务经营分析

##### 1. 经营概况

公司在坚持市场化发展理念的同时坚守全员化风险意识,以“整体规模可控、总体风险可控”为原则,积极推动各类增信业务稳健发展。公司信用增进业务可分为基础信用增进业务、创新型信用增进业务以及境外业务三个板块,公司业务以基础信用增进业务为主。2019 年以来,公司增信业务以防范流动性问题引发的风险暴露、把握风险与收益均衡选择、加快产品创新、探索增信分出模式为总体经营策略。

##### 2. 增信业务分析

###### (1) 基础增信业务

**2019 年以来,受企业债和公司债增信业务规模下滑的影响,公司基础增信业务规**

模有所下降。

公司以基础增信业务为最主要的业务类别，公司基础增信业务主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等产品的增信。截至 2019 年末，公司尚在增信责任期

内增信项目 128 个，尚在增信责任期内增信余额 958.34 亿元（见表 4）；公司中期票据、定向融资工具及企业债信用增信业务规模较大，占基础增信业务规模的比重在 70% 以上。

表 4 公司尚在责任期内增信业务余额分布

单位：亿元、个

项目种类	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量
<b>基础类信用增信业务</b>	<b>956.60</b>	<b>90</b>	<b>1065.60</b>	<b>123</b>	<b>958.34</b>	<b>128</b>
其中：中期票据	108.00	10	218.40	25	221.40	29
短期融资券	12.00	2	20.00	3	16.00	3
超短期融资券	--	--	10.00	1	20.00	4
定向融资工具	241.00	19	217.51	18	207.00	21
项目收益票据	25.00	5	25.00	5	21.00	4
资产支持票据	20.00	6	16.10	5	13.45	4
绿色票据	--	--	--	--	6.00	1
企业债	371.30	34	305.90	30	258.57	29
公司债	143.20	10	140.20	14	82.40	10
金融债	10.00	1	20.00	2	10.00	1
信托计划	0.10	1	34.50	6	40.90	8
资产支持证券	--	--	7.00	10	6.62	9
保险债权计划	26.00	2	51.00	4	51.00	4
委托债权计划	--	--	--	--	4.00	1
<b>合计</b>	<b>956.60</b>	<b>90</b>	<b>1065.60</b>	<b>123</b>	<b>958.34</b>	<b>128</b>

注：该数据未包含已到期仍承担增信责任业务余额  
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司定向融资工具增信项目包括小城镇项目和一般企业项目。公司定向融资工具增信项目主要与地方政府融资平台合作，公司对合作的融资平台主体资质要求较为严格，大部分合作平台外部评级在 AA 级以上。此外，为防范局部平台债务违约的风险，公司根据不同地区、不同平台的风险差异性，建立了一系列筛选条件，实施差异化准入。截至 2019 年末，公司尚在增信责任期内定向融资工具增信项目 21 个，增信余额 207.00 亿元；其中小城镇增信项目 6 个，增信余额 130.00 亿元；一般企业项目 15 个，增信余额 77.00 亿元。

在企业债增信业务方面，公司适度拓展地方国有企业的债券项目，同时持续开展企

业债券增信业务品种创新工作。2019 年，公司增信的国内首单批复的债转股专项企业债项目成功发行，进一步拓宽了公司增信业务品种覆盖面，通过资金定向支持服务实体经济发展。2019 年以来，在宏观经济下行、债券违约事件频发的背景下，公司企业债增信业务规模有所收缩。截至 2019 年末，公司尚在增信责任期内企业债券增信项目 29 个，增信余额 258.57 亿元。

公司在短融和中期票据等协会产品增信业务中具有明显优势。截至 2019 年末，公司尚在增信责任期内中期票据增信项目 29 个，增信余额 221.40 亿元；短期融资券增信项目 3 个，增信余额 16.00 亿元；超短期融资券增信项目 4 个，增信余额 20.00 亿

元。

公司审慎选择经营业绩较好、业务规模较大、市场排名靠前的机构合作，推广信托计划增信业务。2019 年末尚在增信责任期内信托计划增信项目 8 个，增信余额 40.90 亿元。

由于项目收益票据将发行主体和地方政府债务隔离，有利于防范和化解地方政府债务风险，公司重点推进现金流有保障、地方政府支持力度大的项目收益类业务。截至 2019 年末，公司尚在增信责任期内项目收益票据增信项目 4 个，增信余额 21.00 亿元。

公司保险债权计划的偿债主体一般为中央企业、大型地方国有企业或省级城投平台企业，未来将不断加大与保险资产管理公司合作，推动该类业务的发展。截至 2019 年末，公司尚在增信责任期内保险债权计划增信项目 4 个，增信余额 51.00 亿元。

公司积极响应国家号召，支持绿色环保行业的发展。2017 年，由公司提供增信服务的银行间市场首单绿色资产支持票据成功发行。截至 2019 年末，公司尚在增信责任期内资产支持票据增信项目 4 个，增信余额 13.45 亿元。

近年来，由于金融租赁行业发展较快，金融租赁公司受到银监会的严格监管且普遍资质较好，公司积极推动金融租赁公司金融债增信业务开展。截至 2019 年末，公司尚在增信责任期内金融债增信项目 1 个，增信余额 10.00 亿元。

## (2) 创新型业务

公司是目前经交易商协会认定的 45 家信用风险缓释工具交易商之一，也是 29 家信用风险缓释凭证创设机构之一。2019 年以来，公司积极推进信用联结票据等信用风险缓释工具业务创新工作，并通过独立创设及与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证（CRMW）的方式支持民营企业发展。

结合战略导向，公司在初设期尝试开展

创新型增信业务，基本形成包括中债合约 I 号（可选择信用增进合约）、中债合约 II 号（贷款信用风险缓释合约增信服务）、中债合约 III 号（信用风险缓释合约）、中债合约 IV 号（信用风险缓释凭证）在内的创新型业务体系。目前，上述产品的增信责任已到期。

2019 年以来，公司配合交易商协会推进信用联结票据等信用风险缓释工具业务创新工作。2019 年末，公司共开展 23 笔信用风险缓释工具交易，其中创设信用联结票据（CLN）1 笔、买入信用风险缓释合约 1 笔、买入信用违约互换合约 1 笔及买入信用风险缓释凭证 20 笔，名义本金合计 9.46 亿元。

此外，为落实人民银行关于引导设立民营企业债券融资支持工具，促进民营企业债券融资相关政策，公司通过独立创设及与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证（CRMW）的方式支持民营企业发展。从信用风险缓释凭证挂钩的民营企业所在区域来看，已从浙江省逐步扩展至江苏、北京、广东、四川、安徽、湖北等 11 个省（市）；从行业分布来看，已从原材料拓展至交通运输、纺织、大型制造、农林牧渔、通信设备等 10 余个细分行业，整体行业分布较为分散。截至 2019 年末，公司独立创设民营企业债券信用风险缓释凭证 16 只，名义本金 21.40 亿元；与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证 13 只，名义本金 14.90 亿元。

## (3) 境外业务

在立足国内业务的同时，公司积极寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。目前公司已获得国家外汇管理局核定的 10 亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。公司于 2012 年与上海国际信托等相关机构合作完成首单海外投资 QDII 信托项目，公司对此信托计划 A 类持有人（优先级）提供本金到期偿付保证，增信金额 9 亿元，增信期 3 年。目前，上述产

品的增信责任已到期。

## 五、风险管理分析

### 1. 风险管理体系

**2019 年以来，公司不断完善具有信用增进行业特点的全面风险管理体系，目前业务风险可控。**

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

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

风险资产管理的组织支撑。

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

### 2. 增信业务组合分析

#### ● 增信业务

公司增信责任余额以高信用等级企业发行为主，尚在增信期内的客户到期期限分布较均衡，但面临较高的业务集中风险。此外，公司投融资平台类增信项目占比较高，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。截至 2019 年末，公司尚在责任期内增信项目 128 个，涉及企业 83 家，尚在增信责任期内增信余额 958.34 亿元。

成立之初，为迅速做大规模、扩大影响，公司针对一批资本实力雄厚、信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模快速增长。随着自身经验的积累，公司根据自身定位调整了业务策略，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，客户类型向中低信用等级的国有企业和民营企业以及中小型企业拓展。随着国内宏观经济增速放缓，中小企业违约风险逐渐暴露，公司对产能过剩行业的中小企业严格风险准入，增量业务向信用等级较高的客户倾斜。截至 2019 年末，公司 AA 及以上企业客户（不包括发行人无评级项目）涉及增信责任余额 894.97 亿元，占全部增信责任余额的 93.39%。总体看，公司增信责任余额以高信用等级企业客户为主。

表5 公司尚在责任期增信业务级别分布情况

单位：亿元、%

项目种类	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AAA	128.30	13.41	158.90	14.91	142.60	14.88



AA+	284.30	29.72	381.10	35.76	322.67	33.67
AA	446.10	46.63	440.61	41.35	429.70	44.84
AA-	42.40	4.43	21.40	2.01	14.40	1.50
A+及以下	10.50	1.10	6.00	0.56	1.00	0.10
发行人无评级	45.00	4.70	14.40	5.41	47.97	5.01
其中：原始权益人 AAA	20.00	2.09	16.10	1.51	13.45	1.40
反担保保证人 AAA	-	-	7.00	0.66	6.62	0.69
反担保保证人 AA+	20.00	2.09	20.00	1.88	15.00	1.57
反担保保证人 AA	5.00	0.52	14.50	1.36	12.90	1.35
<b>合计</b>	<b>956.60</b>	<b>100.00</b>	<b>1065.60</b>	<b>100.00</b>	<b>958.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从公司增信余额的行业分布情况来看，2019 年末前五大行业依次为建筑业，保障房、城镇化建设及棚改旧改，综合，金融业和采矿业；公司建筑业和保障房、城镇化建设及棚改旧改项目主要为投融资平台类项目。截至 2019 年末，公司第一大行业增信余额占比为 43.24%，前五大行业增信余额合计占 92.39%，行业集中度较上年末有所下降但呈保持高水平。

表6 公司尚在责任期增信业务行业分布情况  
单位：亿元、%

项目种类	2019 年末	
	金额	占比
建筑业	414.40	43.24
保障房、城镇化建设及棚改旧改	177.50	18.52
综合	148.57	15.50
金融业	83.00	8.66
采矿业	62.00	6.47
水的生产和供应业	18.45	1.93
商务服务业	13.00	1.36
公共设施管理业	11.62	1.21
医药制造业	8.00	0.83
批发与零售业	8.00	0.83
燃气生产和供应业	7.40	0.77
化学原料及化学制品制造业	4.40	0.46
文化	2.00	0.21
<b>合计</b>	<b>958.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

投融资平台类项目在公司增信业务中占比较高，目前尚未出现违约情况。但随着政府强力推行政府与融资平台债务偿还责任分离，地方政府对融资平台的隐性担保趋

于弱化，使得融资平台主体信用差异化趋势愈发明显，隐性担保的信用拉平效应逐步减弱。为进一步提高公司信用风险管理能力，2017 年公司在原有内部评级系统的基础之上，通过中债资信的技术支持，结合平台类企业的特点和公司的风险政策，构建了适应公司业务特点的评价模型，包括“中国地方政府主体信用评级模型”和“中国城市基础设施投融资企业主体评级模型”，并通过不断调整和优化，形成了具有针对性的平台类企业评价体系。同时，公司对投融资平台业务实施差异化准入、差异化定价政策，开展的大部分项目都是外部评级 AA 及以上的地市级平台或省级平台，严格控制区县级平台准入，且部分项目由更高级平台主体实施反担保，总体风险可控。未来，公司将进一步加强投融资平台项目的风险缓释措施要求，在政府隐性担保下降的可能下，提高实质风险缓释措施的保护力度。

从增信余额的项目分布情况来看，截至 2019 年末，公司单一最大项目增信余额 25.00 亿元，占公司净资产的 24.57%，此项目为天津东方财信投资集团有限公司非公开定向债务融资工具项目；最大五家项目增信余额合计 112.00 亿元，为公司净资产的 1.10 倍，主要为小城镇项目，项目集中度高，但考虑到小城镇项目主体信用评级较高，项目具有改善民生的社会效益，风险可控。

从到期期限分布上看，2019 年末公司到期期限在 1 年内、1~3 年、3~5 年及 5 年以上的增信业务占比分别为 25.52%、45.69%、

24.52%和 4.27%。总体来看，公司增信项目 期限分布较均衡。

表7 尚在责任期增信业务到期期限分布情况

单位：亿元、%

项目种类	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内 (含 1 年)	201.30	21.04	242.27	22.74	244.60	25.52
1~3 年 (含 3 年)	387.27	40.48	464.00	43.54	437.82	45.69
3~5 年 (含 5 年)	254.54	26.61	298.55	28.02	235.01	24.52
5 年以上	113.49	11.86	60.79	5.70	40.91	4.27
合计	956.60	100.00	1065.60	100.00	958.34	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

在风险缓释措施方面，公司主要以第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等形式作为风险缓释措施。截至 2019 年末，公司已发行未到期增信项目中，除部分主体评级为 AA<sup>+</sup>及以上企业外，绝大部分增信主体都向公司提供了风险缓释措施；其中，评级为 AA<sup>-</sup>及以下级别企业全提供了全额覆盖信用风险敞口的风险缓释措施。

公司根据《信用增进业务风险分类管理办法》对增信对象进行风险分类。截至 2019 年末，公司增信业务风险分类中全部为正常项目。截至 2019 年末，公司增信业务累计计提风险准备金 17.60 亿元，相当于同期增信余额的 1.84%。

2019 年，公司到期增信业务未发生代偿情况。截至 2019 年末，公司累计发生 13 笔代偿，金额合计 6.59 亿元，累计代偿回收额 3.39 亿元，其余代偿仍在回收过程中；累计代偿率为 0.37%，代偿回收率为 51.44%。

#### ● 创新业务

对于由公司提供保护的信用风险缓释工具净头寸，公司将承担由标的实体发生支付违约、破产等信用事件造成的损失，主要承担的信用风险是标的债务违约风险。2016 年，交易商协会发布了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》以及信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证、信用违约互换和信用联结票据等四类产品的业务指引。对此，公司制定了《信用风险缓释凭证业务操

作规程（试行）》，就信用风险缓释凭证的交易前准备、买入保护类业务操作流程、交易实施、业务后续管理制定细则。同时，公司积极构建和完善相关业务的风险管理框架，从业务开展策略、操作规程、风险指引和限额、风险准备金、资本占用管理方案以及会计处理规则等方面，建立了完备的前中后台管理制度框架，确保相关业务有序开展、风险可控。

## 七、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年度财务报告进行了审计，审计意见为标准无保留。2019 年，公司对部分会计政策进行了变更，并按规定进行了追溯调整。

### 1. 资本结构

**公司资本实力强，2019 年以来无固定期限金融债券的成功发行对资本起到了一定补充作用。**

公司资本来源以资本金和利润留存为主，2019 年 7 月，公司成功发行一期规模为 15.00 亿元的无固定期限金融债券，计入其他权益工具科目，资本实力得到进一步提升。截至 2019 年末，公司所有者权益 101.74 亿元，其中股本 60.00 亿元，其他权益工具 15.00 亿元，盈余公积 4.83 亿元，未分配利润 18.86 亿元。2019 年，公司分配现金股利

3.00 亿元；未来，公司将采取适度的分红政策来回馈股东，并通过利润留存支持业务发展。此外，公司股东承诺在公司发展需要时给予补充资本支持。

公司负债主要由卖出回购金融资产、长期借款及信用增进业务准备金组成（见表 8）。2019 年以来，由于卖出回购金融资产规模的

快速下滑，公司负债规模有所下降。截至 2019 年末，公司负债总额为 48.73 亿元，较上年末下降 10.12%。

公司卖出回购金融资产款全部源于质押式回购业务。截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产余额 6.96 亿元，较上年末下降 48.58%。

表 8 公司负债结构

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
卖出回购金融资产	28.27	13.53	6.96
长期借款	19.17	19.17	19.16
信用增进业务准备金	19.41	16.36	17.60
其他	4.29	5.16	5.01
<b>负债合计</b>	<b>71.14</b>	<b>54.22</b>	<b>48.73</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司计提的信用增进业务准备金包括一般风险准备、专项准备和特种准备，其中一般风险准备在增信责任余额的基础上按照一定比例计提，专项准备按每笔业务风险分类结果并参考外部评级结果进行差异化计提，特种准备是针对重大突发事件的风险计提。2019 年以来，在国内宏观经济增速放缓的背景下，公司加大了信用增进业务风险准备金计提力度。截至 2019 年末，公司风险准备金余额 17.60 亿元，占同期增信余额的 1.84%，对已发生代偿和存量项目的覆盖水平较好。

公司长期借款主要为办公楼抵押贷款，2019 年末长期借款规模保持稳定。截至 2019 年末，公司长期借款余额 19.16 亿元，其中办公楼抵押贷款 14.16 亿元，信用贷款 5.00

亿元。为拓宽资金来源，公司积极争取银行及其他机构授信，截至 2019 年末，公司共获得 9 家机构合计 291.25 亿元的授信额度。

## 2. 资金运用与资产质量

2019 年以来，受所有者权益规模快速增长的影响，公司资产总额较上年末快速上升；公司投资规模较大，投资品种以债券为主；公司投资资产出现违约情况，需持续关注违约资产后续处置进程。截至 2019 年末，公司资产总额为 150.47 亿元，较上年末增长 11.63%。公司资金主要运用于投资业务，投资资产占资产总额的比例保持在较高水平（见表 9）。

表 9 公司资产结构

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
货币资金	0.53	0.86	0.08
贷款	1.37	--	--
同业资产	11.33	3.49	2.39
投资资产	112.61	111.72	129.53
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8.95	10.02	16.51
持有至到期投资	38.33	33.56	38.69
可供出售金融资产	56.16	56.50	62.57
其他资产	25.07	18.73	18.47

其中：应收代偿款	4.03	0.03	0.16
递延所得税资产	5.36	5.15	4.81
<b>合计</b>	<b>150.91</b>	<b>134.80</b>	<b>150.47</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2019 年末，公司同业资产余额 2.39 亿元，全部为买入返售金融资产，标的资产全部为债券。

投资资产是公司最主要的资产类别。2019 年以来，公司持续加强短久期债券投资力度，减持长久期债券和低收益率债券，提高优质信用债占比；权益投资业务方面，公司秉持价值投资策略，择机配置优质龙头企业，投资标的以 A 股中沪深 300 和港股通中 AH 标的为主。公司以债券为主要投资对象，债券投资品种包括国债、地方政府债券、政策性金融债券、中期票据、短期融资券、企业债以及公司债；截至 2019 年末，公司投资的利率债以及外部评级在 AA+ 及以上的信用债余额合计占债券投资余额的 85.74%，整体信用等级较高。2019 年以来，由于股票市场行情回暖，公司加大了股票投资力度，保持稳健的投资策略，主要买入并持有行业龙头上市公司为股票，集中于金融、公用事业和可选消费等高分红、低估值行业。截至 2019 年末，公司投资资产净额 129.53 亿元，占资产总额的 86.09%。其中，可供出售金融资产净额 62.57 亿元，其中债券投资余额 35.59 亿元、信托投资余额 5.02 亿元、股票投资余额 22.31 亿元，计提可供出售金融资

产减值准备余额 0.35 亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 16.51 亿元，投资标的均为债券；持有至到期投资净额 38.69 亿元，投资标的为债券，计提持有至到期投资减值准备余额 0.07 亿元；衍生金融资产投资余额 0.01 亿，全部为信用风险缓释工具；投资性房地产余额 11.71 亿元，主要是公司办公大楼完工，部分因出租转入此科目。此外，公司投资资产还包括少量对联营企业的长期股权投资。公司投资资产出现个别违约情况，违约资产规模占总投资资产总额的比重较小。

公司其他资产规模较大，主要是由于公司办公大楼完工，部分转入固定资产所致。截至 2019 年末，公司其他资产余额 18.47 亿元，其中固定资产余额 10.68 亿元；应收代偿款 0.16 亿元。

### 3. 经营效率及盈利能力

公司营业收入主要由信用增进业务净收入和投资收益构成，2019 年以来，得益于投资收益的增加，公司营业收入略有增长，整体盈利水平较好。2019 年公司实现营业收入 13.51 亿元，较上年增长 0.45%（见表 10）。

表 10 公司收益指标

单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入：	12.66	13.45	13.51
其中：信用增进业务净收入	6.66	7.14	7.11
投资收益	5.38	4.94	5.67
利息收入	0.30	0.18	0.16
营业成本：	5.01	5.07	5.00
其中：提取信用增进业务准备金	0.92	2.31	1.24
业务及管理费	1.79	1.70	1.92
利息支出	1.33	1.25	1.15
净利润	5.86	6.33	6.61
平均资产收益率	3.78	4.43	4.64
平均净资产收益率	7.46	7.90	7.25

公司综合运用信用利差法和成本加成法对增信业务进行差异化定价，同时结合增信对象的具体情况进行调整。凭借自身良好的资信水平，公司增信业务议价能力较强。2019年，由于增信业务规模有所下降，公司增信业务收入较上年末略有下滑，2019年实现增信业务收入7.11亿元，较上年末下降0.39%，占营业收入的52.63%。

2019年以来，受投资资产规模增长以及股市回暖的影响，公司投资收益规模快速增长，主要以债券利息收入为主。2019年，公司实现投资收益5.67亿元，较上年末增长14.87%，占营业收入的41.98%。

公司营业成本主要来自提取信用增进业务准备金、业务及管理费和利息支出。2019年以来，由于增信业务规模的下降，公司风险准备金计提力度有所减弱。2019年，公司提取信用增进业务准备金1.24亿元。2019年，公司业务及管理费1.92亿元，相当于营业收入的14.24%，营业费用整体保持在合理范围。2019年，公司利息支出1.15亿元，主要为卖出回购金融资产利息支出和长期借款利息支出。

2019年，得益于投资收益的快速增长和风险准备金计提规模的下降，公司净利润有所上升。2019年，公司实现净利润6.61亿元，较上年末增长4.40%，平均资产收益率

及平均净资产收益率分别为4.64%和7.25%。

#### 4. 资本充足率及代偿能力

**2019年以来，得益于无固定期限金融债券的成功发行，公司资本实力得到一定增强，公司净资本规模快速上升。**

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

从现金流情况来看，2019年以来，由于提供信用增进服务取得的现金规模较大，公司经营活动产生的现金流保持净流入状态；受收到买入返售金融资产现金款规模快速下降的影响，投资活动产生的现金转为净流出状态；由于支付卖出回购金融资产款规模快速下降，2019年以来筹资活动产生的现金转为净流入状态（见表11）。

表11 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	2.97	3.95	3.90
投资活动产生的现金流量净额	12.30	13.89	-8.63
筹资活动产生的现金流量净额	-14.60	-20.02	3.96
现金及现金等价物净增加额	0.60	-2.18	-0.77
期末现金及现金等价物余额	3.02	0.83	0.06

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2019年7月，公司成功发行一期规模为15.00亿元的无固定期限金融债券，计入其他权益工具科目，资本实力得到进一步提升；得益于资本实力的快速增长，公司净资本规

模持续上升。根据公司2019年末的资产状况，估算出公司净资本为72.57亿元，净资本比率为71.33%（见表12）。由于公司净资本规模快速增长，2019年末公司净资本增

信倍数较上年末快速下降，净资产覆盖率呈上升状态。截至 2019 年末，公司净资产增

信倍数为 9.44 倍，净资产增信倍数为 13.24 倍，净资产覆盖率为 126.21%。

表 12 公司资本充足性指标

单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
增信余额	959.94	1068.79	960.50
净资产	79.76	82.71	101.74
净资本	44.83	52.63	72.57
净资产增信倍数	12.04	13.26	9.44
净资本增信倍数	21.41	20.31	13.24
净资本比率	56.20	65.31	71.33
净资产覆盖率	78.10	82.32	126.21

注：净资本数据为联合资信内部测算口径  
 资料来源：公司提供资料，联合资信整理

## 八、债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续期内的无固定期限金融债券本金为30亿元。在2019年财务数据基础上，公司经营活动现金流入量、净利润和股东权益对无固定期限金融债券本金的保障倍数见表13。总体看，公司经营活动现金流入量和净利润对无固定期限金融债券的保障能力一般，股东权益对无固定期限金融债券的保障能力强。

表 13 以 2019 年末数据测算无固定期限金融债券保障情况

单位：亿元、倍

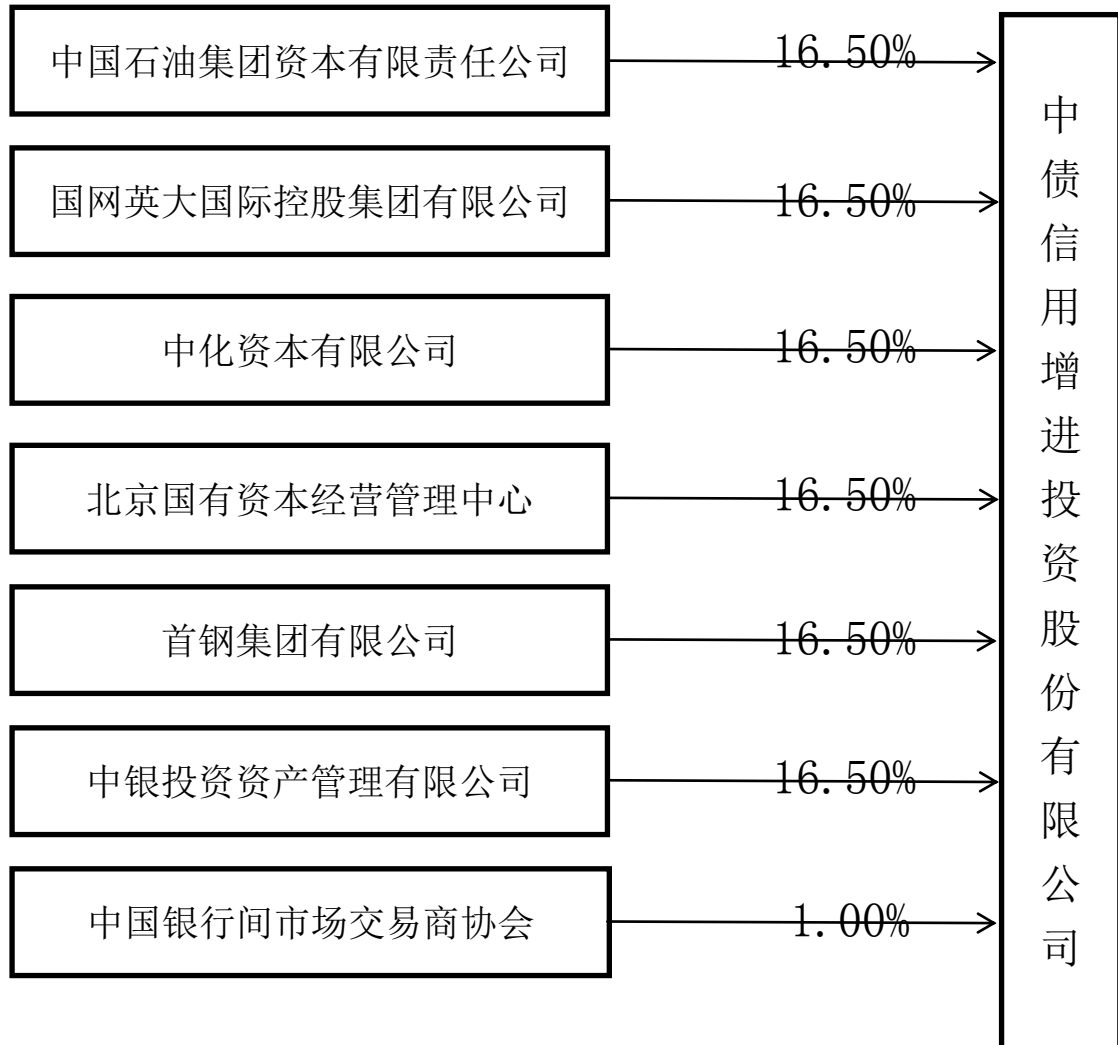
项 目	金 额
无固定期限金融债券本金	30.00
经营活动现金流入量/无固定期限金融债券本金	0.31
净利润/无固定期限金融债券本金	0.22
股东权益/无固定期限金融债券本金	3.39

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

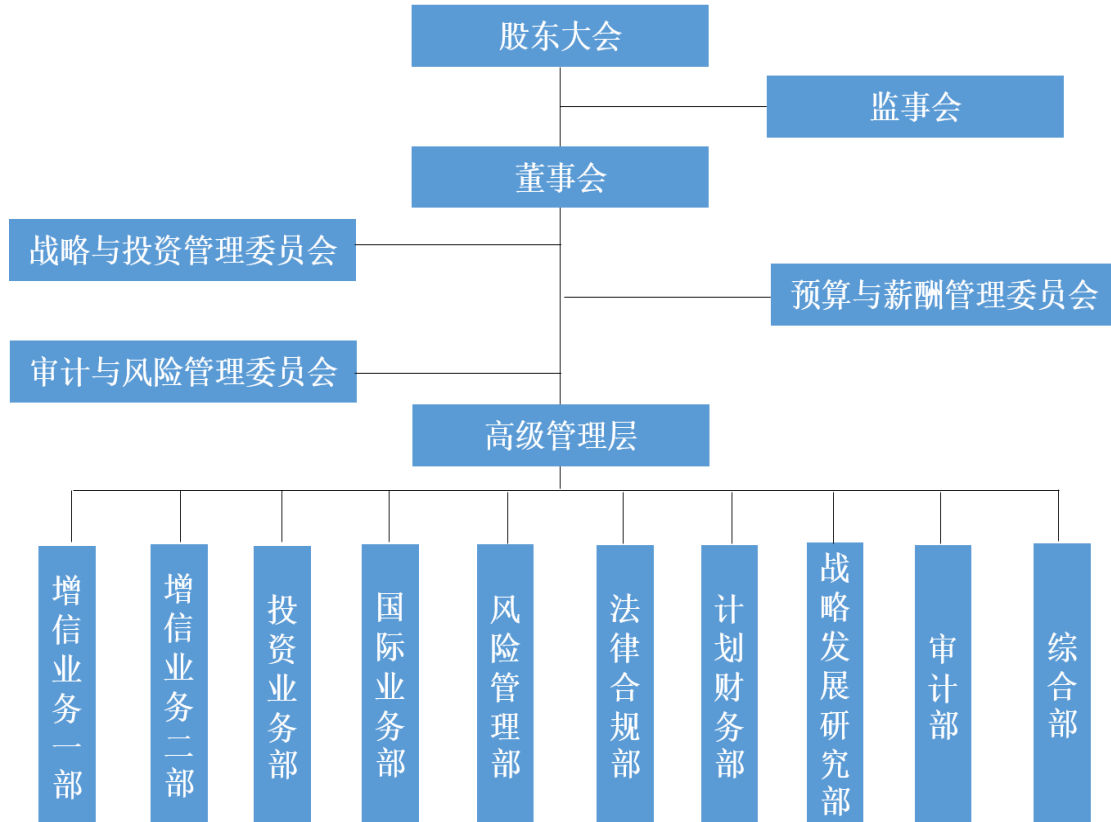
## 九、结论

综合上述对公司的公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时间内公司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 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
累计代偿率	累计增信代偿额/累计解除增信责任额
代偿回收率	代偿回收额/增信代偿额
平均净资产收益率	净利润 $\times 2 /$ (期初净资产总额+期末净资产总额) $\times 100\%$
平均资产收益率	净利润 $\times 2 /$ (期初资产总额+期末资产总额) $\times 100\%$
资产负债率	(负债总额-风险准备金) / 资产总额 $\times 100\%$
净资产增信倍数	增信余额/净资产
净资本增信倍数	增信余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产 $\times 100\%$
净资本覆盖率	净资本/增信业务组合风险价值 $\times 100\%$

## 附录 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附录 4-2 信用增进公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信信用增进公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附录 4-3 评级展望设置及其含义

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

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