

信用等级公告

联合〔2020〕682号

联合资信评估有限公司通过对萍乡市汇丰投资有限公司及其拟发行的 2020 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定萍乡市汇丰投资有限公司主体长期信用等级为 AA，2020 年萍乡市汇丰投资有限公司公司债券品种一的信用等级为 AAA，2020 年萍乡市汇丰投资有限公司公司债券品种二的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月十七日



2020年萍乡市汇丰投资有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA

本期债券信用等级: 品种一 AAA

品种二 AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 12 亿元, 其中品种一 5 亿元, 品种二 7 亿元

本期债券期限: 7 年

担保方式: 品种一由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保; 品种二由湖北省融资担保集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式: 每年付息一次, 分期还本

募集资金用途: 项目建设及补充营运资金

评级时间: 2020 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	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	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
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 六个等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵模型得到指示评级结果

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, 业务开展具有区域垄断优势, 并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等可能对其信用水平带来的不利影响。

公司计划发行的 2020 年公司债券(以下简称“本期债券”)品种一由中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债信用”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保; 品种二由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”)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, 中债信用及湖北省担保集团的主体长期信用等级均为 AAA, 评级展望均为稳定, 其担保能有效提升本期债券的偿付安全性。同时本期债券设置分期偿还本金条款, 有利于减轻公司的集中偿付压力。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司作为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, 业务具有区域垄断优势。
2. 近年来, 公司持续获得萍乡市政府及经济技术开发区管理委员会在资金及资产注入、政府补助、财政贴息和债务置换等方面的支持。
3. 中债信用及湖北省担保集团的担保能有效提升本期债券的偿付安全性; 同时本期债券本金分期偿还条

分析师：张建飞 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

款的设置有利于减轻公司的集中偿付压力。

关注

1. 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。
2. 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。
3. 公司经营活动现金流持续呈净流出状态；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。
4. 公司债务规模持续增长，2020—2022年偿付压力较大。
5. 本期债券募投项目预期收益受项目建设进度、实际租售情况等因素影响存在一定不确定性。

主要财务数据

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	42.63	34.19	15.06	17.70
资产总额(亿元)	330.71	360.44	377.48	394.59
所有者权益(亿元)	189.92	210.27	212.63	212.56
短期债务(亿元)	10.46	15.51	22.24	19.52
长期债务(亿元)	111.86	117.99	126.66	143.53
全部债务(亿元)	122.32	133.50	148.91	163.05
营业收入(亿元)	3.73	7.63	22.36	0.01
利润总额(亿元)	5.35	5.44	6.10	-0.07
EBITDA(亿元)	5.35	5.45	6.11	--
经营性净现金流(亿元)	-23.14	-34.45	-40.12	-11.46
现金收入比(%)	133.75	114.87	71.82	--
营业利润率(%)	44.70	44.35	20.38	47.18
净资产收益率(%)	2.15	1.99	2.20	--
资产负债率(%)	42.48	41.66	43.67	46.13
全部债务资本化比率(%)	39.17	38.83	41.19	43.41
流动比率(%)	1086.16	1075.00	892.04	926.65
速动比率(%)	760.56	465.54	348.50	361.48
经营现金流动负债比(%)	-80.88	-107.06	-105.06	--
现金短期债务比(倍)	4.08	2.20	0.68	0.91
全部债务/EBITDA(倍)	22.85	24.51	24.38	--

公司本部(母公司)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	300.58	304.64	311.92	319.61
所有者权益(亿元)	189.92	192.43	192.52	192.52
全部债务(亿元)	61.82	66.17	76.67	84.78
营业收入(亿元)	0.11	3.48	13.63	0.01
利润总额(亿元)	4.81	2.41	3.16	0.00
资产负债率(%)	36.82	36.83	38.28	39.76
全部债务资本化比率(%)	24.56	25.59	28.48	30.57
流动比率(%)	395.29	456.35	406.80	438.49
经营现金流动负债比(%)	-3.95	-37.10	-46.84	--

注：1. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 公司2017年财务报表采用《企业会计制度》编制；3. 2018年财务数据采用2019年审计报告期初数，2020年1季度财务数据未经审计。

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019.5.27	张建飞 马颖 黄琪融	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA	稳定	2015.7.22	过国艳 张依	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2020年萍乡市汇丰投资有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“公司”）前身为萍乡市汇丰投资开发有限公司，系经萍乡市人民政府《关于组建萍乡市汇丰投资公司的批复案》（萍府发〔2002〕7号），由江西省安源经济开发区管理委员会于2002年1月出资组建成立，初始注册资本3000万元。后经多次增资和股权变更，截至2013年底，公司注册资本为10.00亿元，萍乡经济技术开发区管理委员会（以下简称“萍乡经开区管委会”）持股100%。

2015年10月，根据萍开管办抄字〔2016〕2号，公司、萍乡经开区管委会与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金公司”）签订投资合同，国开基金公司以现金对公司增资0.90亿元，其中增加实收资本954.00万元、增加资本公积8046.00万元。增资完成后国开基金公司不向公司派董事、监事和高级管理人员，不直接参与公司的日常正常经营。

2016年，根据国开基金公司投资合同，国开基金公司以现金对公司增资4.35亿元，其中增加资本公积4.06亿元、实收资本0.29亿元。

2020年3月，根据萍开党政联抄字〔2019〕220号文件，萍乡经开区管委会将持有公司的96.28%股权无偿划转至萍乡经济技术开发区集团有限公司（以下简称“萍乡经开集团公司”）。萍乡经开集团公司成立于2019年8月15日，由萍乡经开区管委会全额出资设立。

截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.39亿元，国开基金公司持有公司3.72%股权，萍乡经开集团公司持有公司96.28%股权；萍乡经开区管委会为公司实际控制人。

公司经营范围：城市基础设施项目的投资及开发建设，房地产开发经营，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（上述项目中法律法规规定须经审批的，未获审批前不得经营）。

截至2020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（详见附件1-2）；合并范围内子公司6家（详见附件1-3）。

截至2019年底，公司资产总额377.48亿元，所有者权益212.63亿元（少数股东权益0.32亿元）；2019年，公司实现营业收入22.36亿元，利润总额6.10亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额394.59亿元，所有者权益212.56亿元（少数股东权益0.32亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.01亿元，利润总额-0.07亿元。

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。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司计划发行总规模为12.00亿元的2020年公司债券（以下简称“本期债券”），其中品种一发行规模5.00亿元、品种二发行规模7.00亿元，期限均为7年。本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第3—7年，每年偿付债券发行总额20%的债券本金，当期利息随本金一起支付。

本期债券品种一由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；品种二由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”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 12.00 亿元，其中 7.20 亿元拟用于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（以下简称“募投项目”）建设，4.80 亿元拟用于补充公司营运资金，具体情况如下表。

表 1 本期债券募集资金用途情况（单位：亿元、%）

资金用途	总投资	拟使用募集资金金额	占项目总投资比例
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	13.28	7.20	54.22
补充营运资金	--	4.80	--
合计	13.28	12.00	--

资料来源：公司提供

（1）募投项目概况

根据江西金浪工程咨询有限公司出具的《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项目可行性研究报告》（以下简称《可研报告》），募投项目位于萍乡经济技术开发区智能制造产业园内，总用地面积 236171.60 m²（约 354.26 亩），总建筑面积 516828.77 m²；共涉及六个地块，其中：①地块一占地 27487.5 m²，总建筑面积 57723.75 m²，建设 6 栋 5 层标准厂房和 2 栋 5 层宿舍楼，并配套建设场区内道路、绿化、给排水、供电、

消防等基础设施。②地块二占地 38809.5 m²，总建筑面积 85380.90 m²，建设 10 栋 6 层标准厂房，1 栋 4 层研发中心和 3 栋 5 层宿舍楼，并配套建设场区内道路、绿化、给排水、供电、消防等基础设施。③地块三占地 44301.4 m²，总建筑面积 97463.08 m²，建设 11 栋 6 层标准厂房，1 栋 6 层办公用房，3 栋 5 层宿舍楼，并配套建设场区内道路、绿化、给排水、供电、消防等基础设施。④地块四占地 35948.5 m²，总建筑面积 79086.70 m²，建设 10 栋 5 层标准厂房，1 栋 4 层办公用房，2 栋 5 层宿舍楼，并配套建设场区内道路、绿化、给排水、供电、消防等基础设施。⑤地块五占地 30011.70 m²，总建筑面积 66025.74 m²，建设 7 栋 6 层标准厂房，1 栋 4 层办公用房，3 栋 5 层宿舍楼，并配套建设场区内道路、绿化、给排水、供电、消防等基础设施。⑥地块六占地 59613 m²，总建筑面积 131148.6 m²，建设 14 栋 6 层标准厂房，1 栋 5 层办公用房，6 栋 6 层宿舍楼，并配套建设场区内道路、绿化、给排水、供电、消防等基础设施。

（2）项目批复

本期债券募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如表 2 所示：

表 2 募投项目审批情况

印发时间	发文部门	批复文件	核准文号
2019年3月29日	江西萍乡经济开发区经贸科技发改局	关于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项目建议书的批复	萍开发改字（2019）59号
2019年5月10日	江西萍乡经济开发区经贸科技发改局	关于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的批复	萍开发改字（2019）82号
2019年5月15日	江西萍乡经济开发区环境保护局	关于对萍乡市汇丰投资有限公司《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环境影响报告表》的批复	萍开环字（2019）124号
2019年5月17日	萍乡市自然资源和规划局经济技术开发区分局	建设项目选址意见书	选字第2019-6-007号
2019年5月29日	萍乡市自然资源和规划局经济技术开发区分局	建设用地规划许可证	地字第2019-6-008号
2019年5月17日	萍乡市自然资源和规划局经济技术开发区分局	关于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用地预审	萍资规开分办字（2019）39号
2019年6月17日	萍乡市自然资源和规划局经济技术开发区分局	建设工程规划许可证	建字第2019-6-010号
--	萍乡经济技术开发区管理委员会	社会稳定风险评估评审表	--
2019年6月18日	江西萍乡经济开发区经贸科技发改局	关于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节能审查的说明	萍开发改能审字（2019）11号
2019年6月25日	萍乡经济技术开发区建设局	建筑工程施工许可证	360302201906250101

资料来源：公司提供

(3) 项目建设计划

募投项目总投资为 132783.59 万元，拟使用本期债券资金 72000.00 万元；计划建设期为 2019 年 4 月至 2021 年 3 月（24 个月）。截至 2020 年 3 月底，募投项目已完工约 31.17%，已完成投资 4.14 亿元。

(4) 募投项目经济效益分析

募投项目建设期 2 年，经营期 13 年，根据《可研报告》，募投项目收入主要来自标准厂房、宿舍楼、办公楼、研发楼等的出租收入及标准厂房销售收入；假设项目建成投产后第一年达到设计运营能力的 40%，第二年增加到 70%，第三年增加到 90%，从第四年开始达到

设计运营能力；标准厂房按照总面积的 40% 出租，出租面积为 181951.31 平方米，租赁价格按每月 20 元/平方米，办公楼及宿舍租赁价格分别按每月 20 元/平方米、12 元/每平方米计算，年租金按年均增长 3% 计算；标准厂房按照总面积的 60% 出售，出售面积为 272926.96 平方米，分四年出售，每年销售比例为 25%，标准厂房出售价格为 3600 元/平方米计算，年销售收入按年均增长 5% 计算；经营期内，募投项目可实现收入 18.45 亿元。假设本期债券于 2020 年发行，在本期债券存续期内（7 年），募投项目收入合计 14.16 亿元，净收益 13.02 亿元。

表 3 募投项目债券存续期内营业收入估算表（单位：万元、平方米、元/平方米）

项目	小计	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	
厂房出租	收入	28993.95	--	1746.73	3145.94	4159.41	4767.12	4912.69	5058.25	5203.81
	面积	--	--	72780.52	127365.92	163756.18	181951.31	181951.31	181951.31	181951.31
	单价	--	--	240	247	254	262	270	278	286
办公楼、研发楼出租	收入	2160.33	--	130.15	234.4	309.92	355.2	366.04	376.89	387.73
	面积	--	--	5422.85	9489.98	12201.41	13557.12	13557.12	13557.12	13557.12
	单价	--	--	240	247	254	262	270	278	286
宿舍出租	收入	4626.42	--	278.75	501.36	662.02	759.78	783.97	808.17	832.37
	面积	--	--	19357.35	33875.36	43554.04	48393.37	48393.37	48393.37	48393.37
	单价	--	--	144	148	152	157	162	167	172
厂房出售	收入	105868.38	--	24563.43	25791.6	27081.18	28432.17	--	--	--
	面积	272926.96	--	68231.74	68231.74	68231.74	68231.74	--	--	--
	单价	--	--	3600	3780	3969	4167	--	--	--
收入合计	141649.08	--	26719.06	29673.3	32212.53	34314.27	6062.7	6243.31	6423.91	
经营成本	3541.23	--	667.98	741.83	805.32	857.85	151.57	156.08	160.6	
税金及附加	7932.37	--	1496.26	1661.71	1803.91	1921.6	339.52	349.63	359.74	
净收益	130175.48	--	24554.82	27269.76	29603.3	31534.82	5571.61	5737.6	5903.57	

资料来源：联合资信根据《可研报告》整理

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋

明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长

均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表4 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	20.7
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	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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

4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩

大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

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

国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

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

-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

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

2. 宏观政策环境

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

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，

各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动

均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

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

然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

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

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

体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

行业监管与政策

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

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

(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领

域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

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

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

表5 2019年以来与城投债券相关的主要政策

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

2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新

规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，萍乡市经济及一般预算收入保持增长；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。

萍乡市经济及财政情况

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》，2017—2019年，萍乡市分别实现国民生产总值1070.50亿元、1009.05亿元和930.02亿元。2019年萍乡市国民生产总值比上年增长7.5%（按不变价格计算，下同）。其中，第一产业增加值68.05亿元，增长2.8%；第二产业增加值413.89亿元，增长7.6%；第三产业增加值448.08亿元，增长8.4%。三次产业结构为7.3:44.5:48.2。三次产业对经济增长的贡献率分别为3.2%、48.2%和48.6%。人均生产总值48007元，比上年增长7.0%。

2019年，萍乡市固定资产投资比上年增长9.7%。分产业看，第一产业投资下降23.9%；第二产业投资增长15.9%，其中工业投资增长15.9%，占全部投资的57.3%；工业技改投资增长59.2%，占全部投资的20.5%；第三产业投资增长3.8%。基础设施投资下降11.1%，占全部投资的21.7%，比上年下降5.1个百分点。

2019年萍乡市全部工业完成增加值355.56亿元，比上年增长8.6%，其中，规模以上工业增加值增长8.7%。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37.9%，较上年提高4.5个百分点；装备制造业增加值增长23.0%，高于规模以上工业增加值增幅14.3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1.1个百分点，占规模以上工业增加值比重为18.4%，较上年提高2.5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增长4.2%，低于规模以上工业增加值增幅4.5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4.9%，低于规模以上工业增加值增幅3.8个百分点；高耗能产业占规模以上工业增加值比重为63.1%，较上年下降1.5个百分点。

财政收支方面，2017—2019年萍乡市全年财政总收入分别为146.30亿元、161.60亿元和172.57亿元。2019年，萍乡市一般公共预算收入105.02亿元，比上年增长5.3%；全市一般公共预算支出完成274.43亿元，比上年增长12.0%。

萍乡经开区经济及财政情况

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，2017—2019年，萍乡经开区地区生产总值分别为207.93亿元、233.76亿元和254.62亿元（2017—2018年数据根据第四次全国经济普查结果进行修正）；2019年萍乡经开区地区生产总值同比增长8.92%，其中第一产业增加值0.74亿元，第二产业增加值159.82亿元，其中工业增加值152.05亿元，第三产业增加值94.06亿元；人均地区生产总值22.11万元。2017—2019年萍乡经开区分别完成固定资产投资176.65亿元、73.88亿元和80.63亿元（因国家统计局进行相关专业统计数据核实及口径调整，2018年数据绝对值低于2017年度）；2019年固定资产投资中工业投资完成42.39亿元，同比增长17.49%。2019年萍乡经开区社会消费品零售总额45.84亿元，同比增长11.91%；城镇居民人均可支配收入4.06万元，农民人均可支配收入2.00万元，同比分别增长7.69%和8.11%。招商引资方面，2017—2019年，萍乡经开区招商签约资金分别为85.75亿元、61.96亿元和81.79亿元，实际到位资金分别为93.58亿元、45.43亿元和56.78亿元。全区内投产工业企业个数分别为349个、383个和418个，其中规上工业企业数分别为122个、111个和115个。招商引资及工业企业投产保持向好趋势。

地方财力方面，根据萍乡经开区财政局提供的数据，2017—2019年，萍乡经开区地方可控财力分别为32.11亿元、51.76亿元和43.10亿元，2019年同比下降16.73%。一般公共预算收

入分别为 15.58 亿元、14.22 亿元和 16.12 亿元；2019 年同比增长 13.36%，其中税收收入为 11.74 亿元，同比增长 15.10%，占当期一般公共预算收入比重为 72.83%，同比上升 1.10 个百分点，一般公共预算收入质量及稳定性较好。2019 年萍乡经开区国有土地使用权出让收入为 19.18 亿元，同比下降 40.14%，受土地出让市场行情及政策影响大，对综合财力影响较大。2019 年萍乡经开区获得转移支付和税收返还收入 7.81 亿元，同比增长 42.52%。

地方政府债务方面，2020 年 4 月底，萍乡经开区直接债务余额 17.67 亿元，担保债务余额 4.00 亿元，政府债务率为 45.64%，政府债务负担一般。

五、基础素质分析

公司主要负责萍乡经开区内的土地一级开发和市政、水利基础设施的代建，业务具有区域垄断优势，并得到萍乡市及萍乡经开区管委会的持续有力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.39 亿元。国开基金公司持有公司 3.72% 股权；萍乡经开集团公司持有公司 96.28% 股权。萍乡经开集团公司为萍乡经开区管委会全资子公司，公司实际控制人为萍乡经开区管委会。

2. 企业规模

公司是萍乡经开区唯一的基础设施工程建设及投资主体，负责经开区内的土地一级开发和市政、水利基础设施代建，业务开展具有垄断优势。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司高级管理人员 4 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 2 人。

卢小强先生，1972 年出生；曾任职于横板小学，光丰管理处；历任横板管理处支委、副处长、书记，萍乡经开区社会发展局副局长，萍乡经开区社会工作管理一局党委副书记、局长、党委书记，萍乡经开区党政办副主任；2019 年 2 月至今任公司董事长。

姚信海先生，1976 年出生，中共党员，本科学历。历任安源经济开发区党群部办公室科员、萍乡经开区上柳源管理处副书记、萍乡经开区党群部团区委副书记、萍乡经开区党政办副主任；现任公司董事、总经理。

截至 2020 年 3 月底，公司本部员工总数 22 人。从学历来看，大学本科及以上学历的占 90.91%、专科及以下学历占 9.09%；从年龄来看，30 岁以下的占 22.73%、30~50 岁的占 77.27%。

总体看，公司高级管理人员具有较长时间的从业经历和丰富的管理经验；员工构成以中青年为主，文化素质符合业务经营需求。

4. 外部支持

公司持续得到萍乡市政府及萍乡经开区管委会多方面的支持。

资产及资金注入

2010 年 12 月，萍乡经开区管委会向公司增资 0.50 亿元。

2012 年，萍乡经开区管委会将总面积 651.71 亩的 3 宗土地资产注入公司，以经评估后的价值入账，全部作为国有资本增加公司资本公积 20.42 亿元。

2013 年 7 月，萍乡经开区管委会向公司增资 9.00 亿元，其中货币资金增资 2.00 亿元、资本公积转增注册资本 7.00 亿元。

2014 年，萍乡经开区财政局向公司无偿划拨资本金 1.10 亿元，计入公司“资本公积”。

2015 年，萍乡经开区管委会向公司无偿划拨资本金 55.00 亿元，计入“资本公积”。

2017 年，公司收到萍乡经开区管委会追加的货币投资 0.35 亿元，计入“资本公积”。

2018年,公司收到萍乡经开区管委会追加投资款10.34亿元,计入“资本公积”。

2019年,萍乡经开区管委会将公司上缴利润作为追加投资,增加公司资本公积0.51亿元。

财政补助

2012年,萍乡市财政局分别拨付公司基础设施建设贷款中央财政贴息资金192万元、654万元;拨付公司小额担保贷款中央财政贴息金额13万元、融资经费补贴0.20亿元。

2013年公司收到萍乡经开区财政局拨付的融资工作经费14.50万元、中小企业发展专项补贴35.00万元、招商引资奖励6.00万元、财政融资补贴收入0.51亿元;均计入公司“补贴收入”科目。

2014年,萍乡经开区财政局拨付公司融资补贴收入676.00万元、田中项目补贴1.30亿元、企业发展基金4400.00万元和349.00万元、招商引资奖励3.00万元;均计入公司“补贴收入”科目。

2015年,萍乡经开区财政局拨付公司财政融资补贴收入1.31亿元、商引资奖励3.00万元,计入公司“补贴收入”科目。

2016年,萍乡经开区财政局给予公司320国道项目补助7000.00万元、县级公路补助资金132.00万元及特别绩效奖奖励2.00万元;以上补助均计入公司“补贴收入”科目。

2017年,萍乡经开区财政局给予公司海绵城市建设项目补贴2.00亿元,计入公司“补贴收入”科目。

2018年,萍乡经开区财政局给予公司建设项目补贴0.50亿元,计入公司“补贴收入”科目。

2019年,萍乡经开区财政局给予政府补贴0.50亿元,计入公司“补贴收入”科目。

债务置换

依据国发〔2014〕43号、财库〔2015〕102号文件精神,2015—2018年,江西省财政厅分别置换本公司贷款本金4.15亿元、7.95亿元、

10.57亿元和6.00亿元,相应增加公司资本公积。

财政贴息

根据萍开管办抄字〔2011〕169号、萍开管办抄字〔2014〕199号、萍开管办抄字〔2015〕199号等文件,自2014年开始,萍乡经开区财政局每年给予公司财政贴息支持。具体操作中,公司先行支付利息,并同时计入“其他应收款”科目中应收财政局往来款,待收到财政局贴息款后冲减“其他应收款”科目中应收财政局往来款,不在“财务费用”科目中反映。2016—2019年,公司收到财政所拨付贴息规模分别为2.52亿元、4.05亿元、6.07亿元和8.00亿元。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(银行版,统一社会信用代码:91360301733930934P),截至2020年5月9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笔关注类贷款记录和3笔欠息记录。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。根据国家开发银行江西省分行出具的说明,公司并未出现本息拖欠现象;3笔欠息记录中2笔为中国建设银行萍乡分行欠息,已于2009年12月30日结清,1笔为中国农业银行萍乡分行欠息,已于2012年9月26日结清,欠息原因均系银行系统未能及时扣息所致。根据中国建设银行和中国农业银行所出具的欠息说明,公司不存在恶意欠息情况。

根据中国人民银行企业信用报告(银行版,机构信用代码:G10360302001073708),截至2020年5月9日,公司子公司萍乡市汇翔建设发展有限公司(以下简称“汇翔建设”)无未结清及已结清不良信贷信息记录。

六、管理分析

公司按相关规定建立法人治理结构，并制定了相应的管理制度，能够满足公司的日常经营需求。

1. 法人治理结构

为实现国有资产保值增值，公司根据《公司法》和国家有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程，对公司经营范围、治理结构、财务及会计、解散和清算等方面做出了明确规定。

公司设股东会，行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会及监事会报告、审议批准公司的年度经营预决算方案、修改公司章程等重大事项。

公司设董事会，董事会由5名董事组成，非职工董事由出资人萍乡经开集团公司委派或更换，职工董事由职工代表大会民主选举或更换。公司设董事长1名，由出资人从董事会成员中指定。董事会负责执行出资人的决定、决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的年度经营预决算等事项。

公司设监事会，监事会设监事3名，非职工监事由出资人委派或更换，职工监事由职工代表大会民主选举或更换。监事会行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的职权。

公司设经理，由董事会聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案，制定公司的具体规章等。

2. 管理水平

公司根据公司实际情况，建立和完善了内部管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

在“三重一大”决策制度方面，公司制定对重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项的决策程序。决策程序分为酝酿阶段、决策阶段和执行阶段。在酝酿阶段，决策“三重一大”事项，前期要进行广泛深入的调查研究，充分听取各方面意见；公司领导班子成员可通过适当形式进行酝酿，但不得作出决定或影响集体决策；提请会议决策的“三重一大”事项，需经公司相关分管领导同意后，提前报领导确定。在决策阶段，公司领导班子决策“三重一大”事项，必须有应到会成员的2/3以上出席方能召开有关会议；对多个“三重一大”事项，会议应逐一表决；可视情况组织相关人员或服务对象等列席有关会议。在执行阶段，经公司领导班子决策的“三重一大”事项，应由班子成员按职责分工组织实施；遇有职责分工交叉的，应明确一名班子成员牵头；任何公司领导班子成员都不得擅自改变集体决策；要建立健全单位决策督查制度，对“三重一大”事项决策的执行情况进行跟踪督查，并及时向公司领导班子及主要负责人报告。

在财务管理制度方面，公司制定了《现金管理控制制度》《现金集中收付制度》《原始凭证管理制度》和《票据管理制度》等，对现金收取与支付、会计核算及票据管理等方面做出了规定。在现金管理方面，公司的现金管理按照账款分开原则，由专职出纳负责；出纳与会计岗位不能由同一人兼任，出纳也不得兼管现金凭证的填制及稽核工作；现金收支必须坚持收有凭、付有据，堵塞由于现金收支不清、手续不全而出现的一切漏洞。在票据管理方面，公司的支票和印鉴由两人分开保管，实行票章分离；支票填妥后由印鉴保管者加盖印鉴。

在对外投资管理制度方面，公司制定了对外投资的审批程序。尽调小组负责核实客户提交材料的完整性和真实性，提出受理意见。对符合投资条件的申请正式受理，如对企业上交

的资料有质疑，可要求企业补充提交相关材料。如不符合条件或是政策法规的，退回其业务申请；符合受理条件的企业，尽调小组确定 A、B 角两个调查组，负责企业的对外投资业务调查，调查工作主要分为资料审核、实地调查、间接调查，获取申请企业真实、全面的信息；实地调查后，公司召开经理办公会，对每个申请人投资额度的表决，必须有五分之四以上评审会成员通过；公司经理办公会通过，公司总经理签署意见；公司经理办公会通过，报公司董事会审批。

七、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；近年来收入规模持续增长，但毛利率水平下降明显。

得益于土地一级开发收入增长，2017—2019 年公司主营业务收入持续增长，分别为 3.73 亿元、7.60 亿元和 22.32 亿元；其中土地一级开发收入占比均在 95% 以上。

2017—2019 年，公司业务毛利率分别为 46.31%、45.09% 和 20.54%，2019 年下降幅度较大，主要受土地一级开发业务毛利率下降影响。

受萍乡经开区管委会确认和返还公司收入进度影响，2020 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 6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	36200.00	97.05	44.74	74736.78	98.34	44.16	220599.97	98.68	19.60
代建项目	1057.56	2.95	100.00	1258.64	1.66	100.00	2607.00	1.17	100.00
合计	37257.56	100.00	46.31	75995.42	100.00	45.09	223206.97	99.84	20.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务运营分析

(1) 土地一级开发

公司受萍乡经开区土地收购储备中心、萍乡经开区财政局委托，对萍乡经开区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经开区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。

公司土地一级开发业务主要由子公司汇翔建设开展，主要负责萍乡经开区范围内拟收储土地的一级开发。萍乡经开区土地收购储备中心、萍乡经开区财政局与公司签订《土地一级开发合作合同》后，公司对萍乡经开区土地进行开发整理，使土地达到可出让条件；所整理土地由萍乡经开区土地收购储备中心验收

合格后，交萍乡经开区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，公司与萍乡经开区财政局签订《委托付款协议》，公司委托萍乡经开区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，公司支付萍乡经开区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。萍乡经开区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，并将萍乡经开区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）。

2017—2019年，公司出让土地分别为245.49亩（2宗）、268.61亩（2宗）和169.51亩（2宗），出让价款分别为4.02亿元、4.62亿元和3.19亿元，有所波动。

表7 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）
2017年	DJF2017002	大冲路以西、武功山中大道以北	36.02	7002.00
	DJF2017003	大冲路以西、武功山中大道以北	209.47	33180.00
2018年	DJF2018015	开发区尚贤中路以南、萍实北大道以西	123.15	21552.00
	DJF2018016	开发区吴楚北大道以南、高铁西路以西	145.46	24554.00
	萍国用（2013）114717号	开发区宝鼎中路以南、朝阳中路以东	22.42	13258.14
	萍国用（2013）114719号	开发区宝鼎中路以南、朝阳中路以东	33.34	19941.70
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

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。2018—2019年，萍乡经开区管委会分别回购公司土地55.76亩（2宗）、418.78亩（3宗），回购金额分别为3.32亿元和19.18亿元，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，2017—2019年，土地一级开发收入快速增长，分别为3.62亿元、7.47亿元和22.06亿元；2018—2019年因萍乡经开区管委会回购地块较多，土地一级开发收入较2017年增长明显。同期，公司土地一级开发业务毛利率分别为44.74%、44.16%和19.60%；2019年同比下降24.56个百分点，主要受地块位置以及市价估值等影响，当年回购地块毛利率较低导致。收入回款方面，2017—2018年，公司确认土地一级开发收入均于当年实收到账，2019年土地一级开发收入实际到账14.06亿元，未到款部分计入“其他应收款”。

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

公司受萍乡经开区管委会委托，开展萍乡经开区内的市政、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。公司在建及拟建项目尚需投资规模大，投资回收期较长，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。

公司受萍乡经开区管委会委托，负责经开区内市政、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。

根据江西省安源经济开发区（萍乡经开区曾用名）管委办抄告单（萍开管办抄字〔2002〕34号）文件，同意萍乡经开区管委会与公司签订《安源经济开发区基础设施建设项目代建框架合同》，规定萍乡经开区内由公司代萍乡经

开区管委会建设的基础设施项目，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，萍乡经开区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经开区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”。2017—2019 年，公司代建项目收入分别为 1057.56 万元、1258.64 万元和 2607.00 万元，保持增长，主要受各年完工结算项目规模影响较大；当期毛利率均为 100%，款项均已于当年实收到账；此外，2019 年收到结算项目成本返还 1.44 亿元，冲减“存货”。

截至 2020 年 3 月底，公司前五大在建项目主要为田中生态水库建设项目、中环路项目等，项目总投资为 121.56 亿元，已完成投资 83.85 亿元，尚需投资 38.15 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）项目及海绵城市及城市建筑节能建设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”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，由专业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。

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。

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、融资成本及服务费用（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。

表 8 截至 2020 年 3 月底公司前五大在建项目情况（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	36.52	13.74
中环路项目	代建	24.34	20.15	4.19
武功山中大道改造工程（320 道路）	代建	8.44	8.88	--
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
合计	--	121.56	83.85	38.15

资料来源：公司提供

表9 截至2020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奥体中心建设项目	15.00
萍乡市玉湖教育基地建设项目	6.50
萍乡经济技术开发区双创产业孵化园项目(二期)	10.28
萍乡经济技术开发区农村人居环境整治项目(一期)	6.56
萍乡经济技术开发区萍水河综合整治工程	6.00
合计	44.34

资料来源: 公司提供

截至2020年3月底, 公司拟建项目总投资额44.34亿元, 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

公司作为萍乡经开区开发建设的实施主体, 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报表, 中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底, 公司合并范围包括子公司6家; 2016—2017年, 公司合并范围新增子公司共3家, 均为公司出资设立; 2019年, 公司合并范围新增子公司2家; 2020年1—3月, 公司合并范围未发生变化。

2018年及之前, 公司适用企业会计制度, 自2018年起适用企业会计准则, 并采用追溯调整法对比较财务报表进行调整。本报告2018年财务数据采用2019年审计报告期初数。

截至2019年底, 公司资产总额377.48亿元, 所有者权益212.63亿元(少数股东权益0.32亿元); 2019年, 公司实现营业收入22.36亿元, 利润总额6.10亿元。

截至2020年3月底, 公司资产总额394.59亿元, 所有者权益212.56亿元(少数股东权益0.32亿元); 2020年1—3月, 公司实现营业收入0.01亿元, 利润总额-0.07亿元。

2. 资产质量

近年来公司资产规模稳定增长, 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。

2017—2019年, 公司资产规模稳定增长, 年均复合增长9.23%, 主要来自其他应收款、存货和可供出售金融资产的增长。2019年底公司资产总额377.48亿元, 较2018年底增长4.73%。2017—2019年, 公司流动资产占比有所波动, 2019年底为90.25%, 公司资产结构以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成(单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	310.80	93.98	345.91	95.97	340.68	90.25	356.77	90.42
货币资金	39.52	11.95	34.11	9.46	14.98	3.97	17.62	4.47
预付款项	74.56	22.55	--	--	--	--	--	--
其他应收款	98.33	29.73	105.26	29.20	116.81	30.94	120.21	30.46
存货	93.17	28.17	196.11	54.41	207.59	54.99	217.60	55.15
非流动资产	19.91	6.02	14.53	4.03	36.80	9.75	37.82	9.58

可供出售金融资产（长期股权投资）	10.99	3.32	10.99	3.05	33.19	8.79	33.19	8.41
资产总额	330.71	100.00	360.44	100.00	377.48	100.00	394.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产有所波动，2019年底为340.68亿元，较2018年底下降1.51%。

2017—2019年，公司货币资金持续下降，分别为39.52亿元、34.11亿元和14.98亿元，主要系项目投入及对外拆借支出所致。2019年底公司货币资金包括银行存款12.12亿元和其他货币资金2.87亿元（定期存单、保证金、七天通知存款）。

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长10.57%，主要来自与萍乡经开区财政局等单位的往来款增加。2019年底，公司其他应收款账面价值116.81亿元，同比增长10.97%。2019年底，公司其他应收款中主要为应收萍乡经开区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，公司应收福建省黄金时代融资租赁有限公司款项5.00亿元，性质为拆借款，期限1年，利率为10%；该公司为民营企业，该笔款项回收风险值得关注。

表11 2019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
萍乡经济技术开发区财政局	70.52	60.36	往来款等
萍乡市新区建筑安装总公司	18.49	15.82	往来款等
江西汇恒置业有限公司	13.22	11.31	往来款等
福建省黄金时代融资租赁有限公司	5.00	4.28	往来款等
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	1.50	4.28	往来款等
合计	108.72	93.05	--

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司存货包括开发成本108.19亿元，全部为土地使用权，共61宗，面积合

计360.54万平方米，其中政府注入11宗（55.42万平方米，10.83亿元）、政府作价出资11宗（106.70万平方米，34.58亿元）、招拍挂39宗（198.42万平方米，62.78亿元），用途主要为商服、住宅、工业等。除政府作价出资外，其余土地均已缴纳出让金，已办理相关权证。2019年当年，公司3宗地块由萍乡经开区管委会回购，回购成本16.04亿元；当期，公司新拍土地14宗，价款及相关契税合计15.96亿元；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39.40亿元。开发项目99.39亿元，主要为项目建设投入。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。

2018—2019年，公司其他流动资产分别为10.35亿元和1.23亿元，其中委托贷款分别为10.35亿元和1.06亿元。公司委托贷款主要为以自有资金及“15汇丰小微债”募集资金向位于萍乡经开区或由萍乡经开区管委会同意的其他区域的小微企业提供的委托贷款。2019年底，公司委托贷款余额1.06亿元，同比大幅下降，系委托贷款回收以及对江西星星科技有限责任公司（以下简称“星星科技”）委托贷款5.00亿元转入“可供出售金融资产”所致；其中对江西彦星投资有限公司（以下简称“彦星投资”）委托贷款本金4000.00万元，未能按期偿还；公司已采取司法诉讼、土地抵押等保全措施，后续回收情况需关注。

2019年底，公司非流动资产36.80亿元，较2018年底增长153.26%，主要来自可供出售金融资产增长。

2018—2019年，公司可供出售金融资产分别为10.99亿元，33.19亿元；2019年底同比

增长 202.03%，主要系公司当年将对星星科技¹委托贷款 15.00 亿元（2018 年底委托贷款余额 5.00 亿元收回，2019 年当年新增 20.00 亿元）进行债转股，公司持股 48.75%²，但无实际控制权。此外，2019 年公司将对萍乡市汇盛工业投资管理有限公司（以下简称“汇盛工业”）的往来款 7.20 亿元转为投资，公司持股 29.93%（尚未进行工商变更）。2019 年底公司可供出售金融资产主要为对星星科技、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。2018—2019 年，公司分别取得现金分红 0.24 亿元和 0.21 亿元，投资收益率较低。

表 12 2019 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
江西星星科技有限责任公司	150000.00	48.75	--
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	1928.71
江西中煤科技集团有限责任公司代持股权	9000.00	9.00	202.50
萍乡市农村商业银行股份有限公司	278.10	0.28	--
合计	331884.65	--	2131.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2019 年，公司其他非流动资产分别为 3.46 亿元和 3.53 亿元，其中投入杭南沪昆客专高铁项目的资金分别为 3.45 亿元和 3.48 亿元。根据公司与萍乡经开区管委会签订的《杭南长沪昆客专高铁枢纽工程投资协议》，公司作为投资方，投资总额不超过 20 亿元，每期金额根据项目进度分步投入，最终结算金额依据工程审计报告为准。资金使用期限至项

¹ 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（2020 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。

² 2020 年 3 月，根据萍开党（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。

目竣工验收之日起的五年止，不超过六年，每年按照投入资金实际占用时间乘 20% 的收益率确认当期投资收益。2018—2019 年，公司分别取得投资收益 0.63 亿元和 0.64 亿元。

2019 年底，公司受限资产合计 57.27 亿元，受限比例为 15.17%；包括货币资金 2.86 亿元、存货 39.40 亿元和可供出售金融资产 15.00 亿元；受限用途主要为对外借款质押。

2020 年 3 月底，公司资产总额 394.59 亿元，较上年底增长 4.53%；流动资产占 90.42%。公司资产构成仍以流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担一般，2020—2021 年偿付压力较大。

所有者权益

2018—2019 年，公司所有者权益分别为 210.27 亿元和 212.63 亿元，保持稳定。所有者权益构成以实收资本（占 4.88%）、资本公积（占 82.82%）和未分配利润（占 10.68%）为主。

2017—2019 年，公司实收资本保持稳定，均为 10.39 亿元，其中萍乡经开区管委会出资 10 亿元，持股比例为 96.28%；国开基金公司出资 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%。

2017—2019 年，公司资本公积稳步增长，2019 年底为 176.09 亿元，较 2018 年底增长 0.29%；主要为收到的政府投资、债务置换资金等。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 212.56 亿元，较年初变动较小；所有者权益构成基本保持稳定。公司所有者权益中包括国开基金公司投资款 5.25 亿元、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）投资汇翔建设款项 0.23 亿元，均约定了投资期限、退出方式及相应回报，均为“明股实债”性质。

负债

2017—2019 年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长8.33%，2019年底为164.86亿元，较2018年底增长9.78%，主要系长期借款和一年内到期的非流动负债规模增加所致。2019年底负债中流动负债及非流动负债分别占23.17%和76.83%，公司负债结构以非流动负债为主。

2017—2019年，公司流动负债保持增长，2019年底为38.19亿元，较2018年底增长18.69%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由其他应付款（占30.30%）和一年内到期的非流动负债（占58.24%）构成。

公司其他应付款主要为往来款等，2017—2019年有所波动，分别为8.64亿元、11.31亿元和9.54亿元（不含应付利息），2019年较2018年底下降15.72%。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，2019年底为22.24亿元，较2018年底增长54.35%，主要包括一年内到期的长期借款8.24亿元（主要为保证借款，另有部分抵押借款）和一年内到期的应付债券14.00亿元。

2017—2019年，公司非流动负债快速增长，2019年底为126.66亿元，较2018年底增长7.36%。公司非流动负债由长期借款（占56.97%）、应付债券（占29.21%）和长期应付款（占13.82%）构成。

2017—2019年，公司长期借款快速增长，2019年底为72.16亿元，较2018年底增长23.92%；包括保证借款19.17亿元、质押借款32.17亿元和抵押借款20.82亿元。

2017—2019年，公司应付债券持续下降，2019年底为37.00亿元，较2018年底下降9.76%，主要由于债券偿还及部分债券转入“一年内到期的非流动负债”所致。

2017—2019年，公司长期应付款有所波动，分别为17.60亿元、18.75亿元和17.50亿元。2016年5月，公司与国投瑞银资本管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）、深圳市普泰

金融配套服务有限公司（以下简称“普泰金融”）共同出资设立汇翔一号，注册资本300001.00万元，其中国投瑞银出资22.50亿元。根据出资协议，公司需在2024年5月10日前回购国投瑞银的全部出资22.50亿元，并支付相应“溢价款”，故公司将其列入“长期应付款”科目；2017年公司回购国投瑞银出资5亿元（计入“投资所支付的现金”科目），剩余待回购规模为17.50亿元。此外，2017年公司子公司汇翔建设及汇怡建设与中建一局、萍乡九盛投资管理中心（以下简称“萍乡九盛”）共同出资设立建宇置业，注册资本5亿元，其中萍乡九盛认缴2.90亿元、中建一局认缴0.10亿元；按照协议约定，萍乡九盛投资额由汇翔建设回购，2017—2018年公司分别将实际收到的萍乡九盛投资款0.10亿元和1.15亿元计入“长期应付款”。2019年，公司回购萍乡九盛投资款1.25亿元。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，2017—2019年，公司全部债务快速增长；债务结构以长期债务为主，2019年底长期债务占85.06%。

表13 公司债务构成及债务负担情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	10.46	15.51	22.24	19.52
长期债务	111.86	117.99	126.66	143.53
全部债务	122.32	133.50	148.91	163.05
资产负债率	42.48	41.66	43.67	46.13
全部债务资本化比率	39.17	38.83	41.19	43.41
长期债务资本化比率	37.07	35.94	37.33	40.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务指标看，受有息债务规模扩大影响，2017—2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈现波动上升趋势，2019年底分别为43.67%、41.19%和37.33%，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）以及国开基金公司投资款（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。

2020年3月底，公司负债合计182.03亿元，较2019年底增长10.42%，主要来自其他应付款、长期借款和应付债券的增长；负债结构较2019年底保持稳定。2020年3月底，公司全部债务163.05亿元，较上年底增长9.50%；其中长期债务143.53亿元，公司有息债务结构仍以长期债务为主。

债务指标方面，2020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46.13%、43.41%和40.31%，均较2019年底进一步上升。

有息债务到期分布方面，2020年4—12月、2021年和2022年到期债务规模分别为19.44亿元、20.52亿元和21.29亿元，分布较平均，但相较于近几年债务偿付规模，未来两年偿付压力较大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入及利润总额持续增长；投资收益及财政补贴对利润总额贡献大。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，2019年为22.36亿元，主要得益于土地一级开发收入增长。近三年，公司营业成本趋同增长。同期，公司营业利润率持续下降，2019年为20.38%，同比下降23.97个百分点，主要受土地业务毛利率水平下降影响。

公司期间费用主要为管理费用，2017—2019年，公司期间费用波动下降，分别为0.10亿元、0.09亿元和0.17亿元；由于萍乡经开区财政局给予公司贴息支持，近三年公司财务费用规模较小，2019年财务费用为-47.77万元。

2017—2019年，公司获得的财政补助分别为2.00亿元、0.50亿元和0.50亿元，均为公司收到的萍乡经开区财政局的项目补贴。

2017—2019年，公司投资收益有所下降，分别为1.75亿元、1.67亿元和1.27亿元，主要为公司对外股权及债权投资取得的投资收益。

2017—2019年，公司利润总额持续增长，

2019年为6.10亿元，同比增长12.16%。当期投资收益及政府补助占利润总额的比重为29.02%。

表14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	3.73	7.63	22.36
投资收益	1.75	1.67	1.27
政府补助	2.00	0.50	0.50
利润总额	5.35	5.44	6.10
营业利润率	44.70	44.35	20.38
总资本收益率	1.38	1.21	1.29
净资产收益率	2.15	1.99	2.20

资料来源：联合资信跟踪公司审计报告整理

从盈利能力指标看，2017—2019年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率波动上升，2019年分别为1.29%和2.20%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流持续大额净流出，在建及拟建项目周期长，未来投资规模较大，公司对外部融资需求较大。

经营活动现金流方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入快速增长，主要为往来款流入，2019年为98.79亿元，同比增长56.23%。其中销售商品、提供劳务收到的现金16.06亿元，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82.73亿元，主要为往来款；同比分别增长83.10%和51.91%。同期，公司经营活动现金流出快速增长，2019年为138.91亿元，同比增长42.21%。其中购买商品、接受劳务支付的现金31.71亿元，同比下降6.90%，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106.21亿元，同比增长79.34%，主要为往来款及对外拆借款等。2017—2019年，公司经营活动现金流持续净流出，2019年为-40.12亿元，净流出规模同比增长16.47%，缺口进一步扩大。收入实现质量方面，2017—2019年，公司现金收入比持续下降，2019年为71.82%，收入实现质量大幅下降。

投资活动现金流方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入波动较大，分别为10.07亿元、35.61亿元和7.62亿元，2018年增长主要受赎回理财产品本金收到现金以及收回银行委托贷款本金影响。同期，公司投资活动现金流出分别为13.95亿元、33.60亿元和3.28亿元；2018年规模较大，系当年购买理财产品支付现金较多所致。2019年公司投资活动现金流出全部为投资支付的现金3.28亿元，包括回购萍乡九盛投资管理中心（有限合伙）对建宇置业股权收购款1.25亿、支付正常委托贷款2.03亿。2017—2019年，公司投资活动净现金流分别为-3.88亿元、2.01亿元和4.34亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入持续下降，分别为53.93亿元、38.27亿元和35.56亿元，主要为吸收投资以及对外借款收到现金。其中，2017年吸收投资收到的现金0.20亿元，为当年子公司收到的少数股东追加投资；2018年吸收投资收到的现金11.49亿元，主要为收到的萍乡经开区管委会的增资及追加投资（10.34亿元）以及收到的萍乡九盛投资款（1.15亿元，计入“长期应付款”科目）。2019年公司对外借款取得现金35.56亿元，同比增长32.79%。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，2019年为21.77亿元，同比增长93.86%，主要为债务偿还支出的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流均呈净流入状态，分别为48.91亿元、27.04亿元和13.79亿元，随着偿还债务的增长，筹资活动现金流净额持续下降。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入额	60.41	63.23	98.79
经营活动现金流出额	83.55	97.68	138.91
经营活动现金流量净额	-23.14	-34.45	-40.12
投资活动现金流量净额	-3.88	2.01	4.34
筹资活动现金流量净额	48.91	27.04	13.79
现金收入比	133.75	114.87	71.82

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力指标较弱，目前公司间接融资渠道通畅，并能获得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。

短期偿债能力指标方面，2019年，公司流动比率和速动比率分别为892.04%和348.50%，较2018年底分别下降182.96个及117.04个百分点。2020年3月底上述指标分别为926.65%和361.48%，较2019年底有所上升。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.91倍。公司短期偿债能力尚可。2017—2019年，公司经营活动现金流均呈净流出状态，对流动负债不具备保障能力。

长期偿债能力指标方面，2017—2019年，公司EBITDA不断增长，2019年为6.11亿元；当期全部债务/EBITDA倍数为24.38倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力弱。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司对外担保余额16.86亿元，担保比率为7.93%。其中对星星科技及民营企业担保合计5.15亿元，占30.55%，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2020年3月底，公司获得授信额度195.68亿元，尚未使用的额度为80.81亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司分析

公司资产及权益集中于母公司，母公司整体债务负担轻。

2019年底，母公司资产总额为311.92亿元，较2018年底增长2.39%，其中流动资产占73.99%，主要由其他应收款、存货、长期股权投资构成。

2019年底，母公司所有者权益为192.52亿元，较2018年底基本保持稳定。其中，实

收资本和资本公积合计占 94.03%，所有者权益结构较为稳定。

2019 年底，母公司负债总额为 119.40 亿元，较 2018 年底增长 6.41%，主要由其他应付款、长期借款和应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 38.28%。

2019 年，母公司实现营业收入 13.63 亿元，利润总额为 3.16 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模为 12.00 亿元，相当于 2020 年 3 月底公司长期债务的 8.36%，全部债务的 7.36%。本期债券的发行对公司整体债务规模有一定影响。

截至 2019 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 46.13%、43.41% 和 40.31%。以 2020 年 3 月底公司财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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将分别上升至 47.72%、45.16% 和 42.25%；公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现

金流入量分别为 60.41 亿元、63.23 亿元和 98.79 亿元，分别为本期债券的 5.03 倍、5.27 倍和 8.23 倍，经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强；同期，公司经营活动现金流净额持续为负，对本期债券无保障能力；EBITDA 分别为 5.35 亿元、5.45 亿元和 6.11 亿元，分别为本期债券的 0.45 倍、0.45 倍和 0.51 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力弱。

本期债券期限为 7 年，公司在本期债券存续期的第 3~7 年每年还本 20%，即 2.40 亿元。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期债券分期偿还本金规模的 2.23 倍、2.27 倍和 2.55 倍，经营活动现金流入量分别为本期债券分期偿还本金规模的 25.17 倍、26.35 倍和 8.23 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金规模的覆盖程度高。分期偿还本金条款有利于减轻公司的集中偿付压力。

3. 募投项目收益对本期债券本息覆盖程度

根据《可研报告》，募投项目于 2019 年 4 月开工建设，建设期 24 个月，项目总投资 13.28 亿元。募投项目建成后，公司将通过标准厂房、宿舍楼、办公楼、研发楼等的出租及标准厂房销售实现收入。假设本期债券于 2020 年发行，存续期内（7 年），募投项目可实现收入 14.16 亿元，净收益 13.02 亿元。

表 16 募投项目收益对募投项目使用本期债券资金覆盖情况（单位：万元、倍）

项目	合计	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
收入	141649.08	--	26719.06	29673.30	32212.53	34314.27	6062.70	6243.31	6423.91
净收益	130175.48	--	24554.82	27269.76	29603.3	31534.82	5571.61	5737.6	5903.57
还本金额	72000.00	--	--		14400.00	14400.00	14400.00	14400.00	14400.00
付息金额	25200.00	--	5040.00	5040.00	5040.00	4032.00	3024.00	2016.00	1008.00
本息偿还金额	97200.00	--	5040.00	5040.00	19440.00	18432.00	17424.00	16416.00	15408.00
项目收入覆盖本息倍数	1.46	--	5.30	5.89	1.66	1.86	0.35	0.38	0.42
净收益覆盖本息倍数	1.34	--	4.87	5.41	1.52	1.71	0.32	0.35	0.38

注：本金及利息以本期债券募集资金用于项目建设部分计算；债券利率按 7% 估算

资料来源：《可研报告》，联合资信整理

本期债券募集资金合计 12.00 亿元，其中 7.20 亿元用于募投项目建设，假设本期债券发行利率为 7%，考虑到本期债券设置分期偿还条

款，自债券存续期第 3 年每年末还本 20%（即 1.44 亿元），在不考虑运营成本及税金因素下，本期债券存续期内募投项目收入合计 14.16 亿

元，对募投项目使用募集资金部分本息合计（9.72亿元）的覆盖倍数为1.46倍，覆盖程度尚可。2020年，募投项目尚在建设期未能形成收入，公司需依靠自身经营收入偿还当期所应付的利息。存续期第1—4年，募投项目收入分别是当年本期债券本息合计的5.30倍、5.89倍、1.66倍和1.86倍，保障程度较好。存续期第5—7年，募投项目收入分别是当年本期债券本息合计的0.35倍、0.38倍和0.42倍，保障能力较弱。

综上所述，债券存续期募投项目产生的收入可覆盖本期债券募投项目本息总额。但建设期募投项目无法产生收入，公司需依靠自身经营收入偿还当期应付利息，且募投项目预期收益受项目建设进度、实际租售情况等因素的影响存在一定的不确定性，联合资信将持续关注募投项目的建设进度及未来实际收入对本期债券本息偿还的保障情况。

4. 担保增信措施

本期债券品种一由中债信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，品种二由湖北省担保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为本期债券存续期及到期之日起两年。

中债信用成立于2009年9月，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合6家银行间市场成员单位共同发起设立。截至2019年9月底，中债信用股本60亿元，均为货币出资。截至2018年底，中债信用资产总额139.83亿元，负债总额57.12亿元，所有者权益82.71亿元；增信余额1065.60亿元。2018年，中债信用实现营业收入13.37亿元，其中增信业务收入7.06亿元；净利润6.28亿元。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；详见《2020年中债信用增进投资股份有限公司无固定期限金融债券（第一期）信用评级报告》。

湖北省担保集团成立于2005年2月，后经多次增资及股权变更，截至2019年9月底，湖北省担保集团注册资本75.00亿元，其中湖北中经资本投资发展有限公司持股66.67%，中国农发重点建设基金持股33.33%。截至2018年底，湖北省担保集团资产总额83.81亿元，所有者权益72.09亿元，担保责任余额153.85亿元，2018年实现营业总收入6.86亿元，实现净利润4.76亿元。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；详见《湖北省担保集团有限责任公司2019年主体长期信用评级报告》。

中债信用及湖北省担保集团的担保能有效提升本期债券的偿付安全性。

十、债权保护条款分析

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司设立了募集资金使用专户和偿债资金专户，并与江西银行股份有限公司萍乡分行签订了《债券持有人会议规则》《债权代理协议》《账户及资金监管协议》，由江西银行股份有限公司萍乡分行对募集资金使用情况进行监督；处理本期债券的相关事务，维护债券持有人的利益。

此外，公司将成立专门工作小组负责管理本期债券还本付息工作。工作小组成员均由相关职能部门专业人员组成，所有成员将保持相对稳定。自发行之日起至付息期限或兑付期限结束，偿付工作小组全面负责与本期债券相关的偿债资金安排、信息披露、偿债资金划转等工作，并在需要的情况下继续处理付息或兑付期限结束后的有关事宜。

综合来看，公司为本期债券设立了募集资金使用专户及偿债专户，并由江西银行股份有限公司萍乡分行对上述账户进行监管，有助于降低本期债券操作风险。

十一、结论

公司是萍乡经开区唯一的基础设施建设

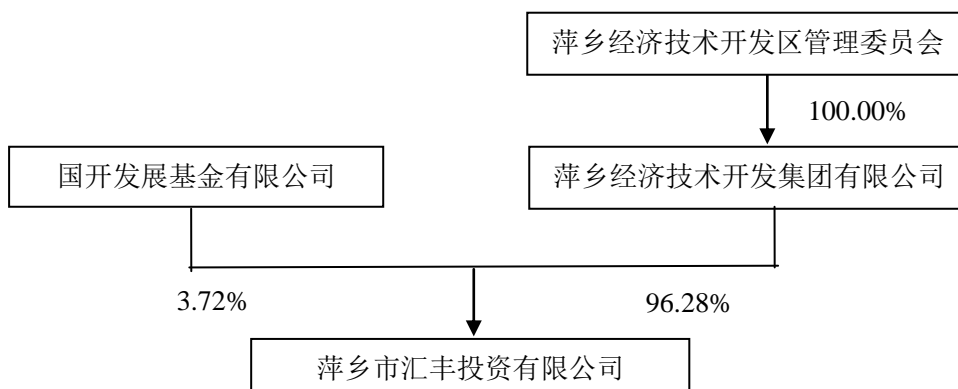
和土地一级开发主体，业务具有区域垄断优势，并持续获得萍乡经开区管委会在资金和资产注入、财政补助、财政贴息和债务置换等方面的支持。

近年来，公司资产规模稳定增长，但资产流动性较弱，质量一般；权益持续增长，整体债务负担一般，2020—2022 年面临较大偿付压力。近年来，公司收入及利润规模持续增长，投资收益及政府补助对利润影响较大。公司经营现金流持续大额净流出，项目建设尚需投资规模大，未来存在较大的外部融资需求。

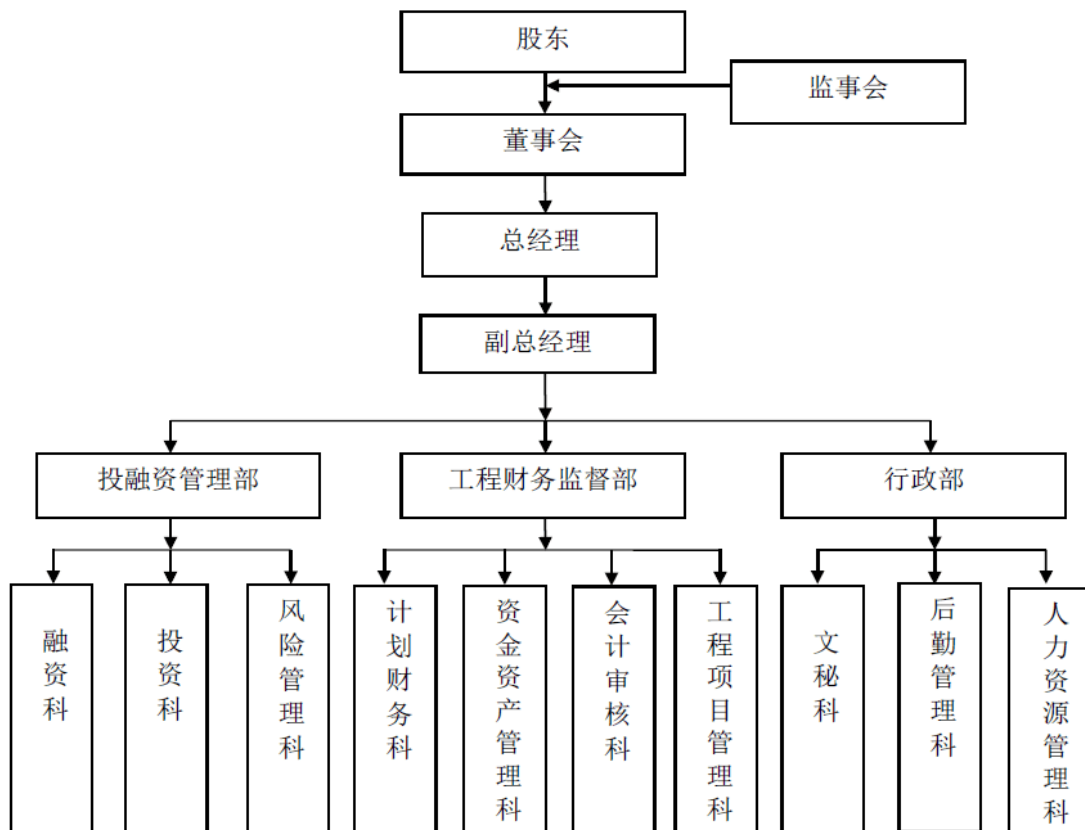
中债信用为本期债券品种一提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，湖北省担保集团为本期债券品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，上述担保有效增强了本期债券的偿付保障能力。同时本期债券设置分期本金条款，有利于减轻公司的集中偿付压力。

综合评估，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	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	萍乡市	萍乡市	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	萍乡市	萍乡市	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	萍乡市	萍乡市	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	萍乡市	萍乡市	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	萍乡市	萍乡市	18008.20	城市开发建设	90.00		90.00	投资设立
江西振兴发展汇翔一号投资中心(有限合伙)	萍乡市	萍乡市	300001.00	投资	25.00		100.00	投资设立

资料来源：公司财务报告

附件 2 主要财务数据和指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.63	34.19	15.06	17.70
资产总额（亿元）	330.71	360.44	377.48	394.59
所有者权益（亿元）	189.92	210.27	212.63	212.56
短期债务（亿元）	10.46	15.51	22.24	19.52
长期债务（亿元）	111.86	117.99	126.66	143.53
全部债务（亿元）	122.32	133.50	148.91	163.05
营业收入（亿元）	3.73	7.63	22.36	0.01
利润总额（亿元）	5.35	5.44	6.10	-0.07
EBITDA（亿元）	5.35	5.45	6.11	--
经营性净现金流（亿元）	-23.14	-34.45	-40.12	-11.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	83912.29	245735.52	--
存货周转次数（次）	0.02	0.04	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	133.75	114.87	71.82	--
营业利润率（%）	44.70	44.35	20.38	47.18
总资本收益率（%）	1.38	1.21	1.29	--
净资产收益率（%）	2.15	1.99	2.20	--
长期债务资本化比率（%）	37.07	35.94	37.33	40.31
全部债务资本化比率（%）	39.17	38.83	41.19	43.41
资产负债率（%）	42.48	41.66	43.67	46.13
流动比率（%）	1086.16	1075.00	892.04	926.65
速动比率（%）	760.56	465.54	348.50	361.48
经营现金流流动负债比（%）	-80.88	-107.06	-105.06	--
现金短期债务比（倍）	4.08	2.20	0.68	0.91
全部债务/EBITDA（倍）	22.85	24.51	24.38	--

注：1. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 公司 2017 年财务报表采用《企业会计制度》编制；3. 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，2020 年 1 季度财务数据未经审计；4. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义

附件 3 主要财务数据和指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.74	23.90	12.59	13.51
资产总额（亿元）	300.58	304.64	311.92	319.61
所有者权益（亿元）	189.92	192.43	192.52	192.52
短期债务（亿元）	7.06	7.80	14.00	12.08
长期债务（亿元）	54.76	58.37	62.67	72.70
全部债务（亿元）	61.82	66.17	76.67	84.78
营业收入（亿元）	0.11	3.48	13.63	0.01
利润总额（亿元）	4.81	2.41	3.16	0.00
EBITDA（亿元）	4.81	2.42	3.16	--
经营性净现金流（亿元）	-2.21	-19.98	-26.57	-7.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.02	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.04	--
现金收入比（%）	911.88	119.50	94.40	0.00
营业利润率（%）	92.70	37.21	17.93	40.13
总资本收益率（%）	1.62	0.71	0.90	--
净资产收益率（%）	2.15	0.96	1.25	--
长期债务资本化比率（%）	22.38	23.27	24.56	27.41
全部债务资本化比率（%）	24.56	25.59	28.48	30.57
资产负债率（%）	36.82	36.83	38.28	39.76
流动比率（%）	395.29	456.35	406.80	438.49
速动比率（%）	276.17	229.59	193.63	199.72
经营现金流动负债比（%）	-3.95	-37.10	-46.84	--
现金短期债务比（倍）	3.93	3.06	0.90	1.12
全部债务/EBITDA（倍）	12.84	27.38	24.26	*

注：1. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 公司 2017 年财务报表采用《企业会计制度》编制；3. 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，2020 年 1 季度财务数据未经审计；4. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义；5. 部分财务数据及指标因过小而无法显示

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期—上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1) ×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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 5-1 主体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：

级别设置	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 5-2 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 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 2020年萍乡市汇丰投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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

萍乡市汇丰投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

萍乡市汇丰投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对萍乡市汇丰投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，萍乡市汇丰投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注萍乡市汇丰投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现萍乡市汇丰投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对萍乡市汇丰投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如萍乡市汇丰投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对萍乡市汇丰投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与萍乡市汇丰投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

信用等级公告

联合〔2020〕375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拟发行的2020年无固定期限金融债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为AAA，2020年中债信用增进投资股份有限公司无固定期限金融债券（第一期）（人民币15亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年二月二十六日



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

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期无固定期限金融债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：15亿元
本期债券期限：与公司持续经营存续期一致
募集资金用途：补充公司中长期资金，优化公司资产负债结构，提高公司经济效益，提升公司实力和市场影响力
评级时间：2020年2月26日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			未来发展	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		3
调整因素和理由				调整子级
股东支持：股东由交易商协会和多家实力雄厚的央企、国企组成，能够在信息渠道、公司治理、流动性等方面提供有利支持。				+1

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

评级观点：

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

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

优势

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

关注

1. 公司单笔增信业务金额高，行业集中度高，存在较高的业务集中风险；投融资平台类增信项目占比较高，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。
2. 在国内宏观经济增速放缓的大环境下，公司增信业务创新对风险控制和流动性管理水平提出更高要求。

主要财务数据:

分析师: 张博 谢冰姝 朱晗
 邮箱: lianhe@lhratings.com
 电话: 010-85679696
 传真: 010-85679228
 地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层(100022)
 网址: www.lhratings.com

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

注: 2019年三季度数据未经审计

数据来源: 公司审计报告和提供资料, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/07/02	丁倩岩 谢冰姝	融资担保行业企业信用评级方法	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

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

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

一、主体概况

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)成立于2009年9月,由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合6家银行间市场成员单位共同发起设立。截至2019年9月末,公司股本60亿元,均为货币出资,股东及持股情况见表1。公司是国内首家专业债券信用增进机构,业务方面接受中国人民银行指导和管理。

表1 2019年9月末公司股东及持股情况

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

资料来源:公司提供,联合资信整理

公司经营范围包括:企业信用增进服务;信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广;信用产品的创设和交易;资产投资;资产受托管理;投资策划、投资咨询;经济信息咨询;人员技术培训;会议服务。

目前,公司已向相关监管部门提交申领融资担保业务经营许可证的申请。

公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部、风险管理部、法律合规部、计划财务部、战略发展研究部、审计部和综合部十个部门。截至2019年9月末,公司共有员工106人,绝大多数为硕士及以上学历。

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

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

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

二、本期无固定期限金融债券概况

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

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

本期无固定期限金融债券存续期与公司持续经营存续期一致。

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

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

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

果未来因宏观经济及政策变化等因素影响, 导致当期基准利率在利率重置日不可得, 则票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差确定。

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

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

三、营运环境

1. 宏观经济和政策环境

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

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

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

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

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回

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

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

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

较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年,国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程,中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大逆周期政策调节力度稳投资,同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长,推动经济健康高质量发展。从三大需求看,一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大,以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复,基础设施投资有望持续企稳;减税降费的落实将进一步修复企业盈利,激发企业主体活力,加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展,制造业投资有望企稳;在“房住不炒”的定位下,房地产投资增速或有所回落,但在稳增长和推进城镇化

建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求,可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响,加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强,居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素,外部需求或继续放缓;随着相关扩大进口政策的进一步实施,以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往,我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定,但国内经济下行压力有所加大,我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看,2019年下半年,我国经济运行仍将保持在合理区间,考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓,下半年经济增速或略有回落,预计全年经济增速在6.2%左右。

表2 2016—2019年上半年我国主要经济数据

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

注:1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源:国家统计局、Wind

2. 行业发展概况

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来,我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工

具,债券市场保持快速发展势头,债券市场投资者结构和债券品种不断丰富,债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。2017年,我国债券市场发行各类债券规模达40.8万亿元,较上年增长12.9%,增速明显回落。

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

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

3. 政策与监管

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

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

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

股东大会是公司的最高权力机构，由全体股东组成，股东大会会议由董事会依法召

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

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

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

公司实行董事会领导下的总裁负责制，高级管理层设总裁 1 名，战略总监、总法律

顾问、风险总监、营运总监各 1 名。公司总裁赵文杰先生，高级经济师，历任中国人民银行河南省分行金融研究所研究室副主任；中国人民银行深圳经济特区分行副处级调研员；深圳发展银行总行稽核部总经理，南京分行行长、党组书记，总行人力资源部总经理，北京分行行长、党委书记，总行首席内控执行官；华澳国际信托有限公司总裁。公司高级管理人员由总裁提名，经董事会通过后任命。公司总裁在董事会授权范围内行使职权，包括主持公司日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等，接受董事会的指导和监事会的监督。公司注重专业团队建设，高级管理层成员均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士，具备较高的专业化营运水平。

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

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

2. 内部控制

公司构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构。目前公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部、风险管理部、法律合规部、计划财务部、战略发展研究部、审计部和综合部十个部门（见附录 2），各部门职责分工明确。

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

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

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

总体看，公司搭建了适应自身业务发展情况的内部控制体系并制定了相关的政策

和制度，风险管理架构及内控体系不断完善，内控管理水平有所提升。

3. 发展战略

公司的战略定位是成为以债券信用增进为核心、适度多元经营的大型一流国际化信用增进集团公司，同时成为推动我国金融市场信用风险分散分担机制建设与创新的重要而卓越的市场基础设施平台。

立足该战略定位，公司制定了以下发展目标：立足国内，面向国际，专注债券市场，放眼金融市场，以基础信用增进业务、衍生信用增进业务、信用风险管理业务为三大关键业务领域，以金融市场信用资源优化配置中枢为核心建设目标，以一体化信用增进服务商为重要发展支撑，引导公司发展成为金融市场信用风险分散分担机制的探索者和建设者、金融市场信用增进及风险管理服务的专业提供商、金融市场信用增进及风险管理工具的创新者和引领者、金融市场信用增进及风险管理标准的制定者和推广者、信用增进市场国际化的推动者和实践者。短期来看，国内市场是公司的发展重点，长期来看，公司需统筹协调国内市场和国际市场，最终形成以国内市场为主、国际市场为辅的综合性发展格局。两大市场上，公司均以债券市场为核心，在多元化经营中，深耕债券市场信用增进业务，建立和保持公司的核心竞争力。

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

五、业务经营分析

1. 经营概况

公司在坚持市场化发展理念的同时坚守全员化风险意识，以“整体规模可控、总

体风险可控”为原则，积极推动各类增信业务稳健发展。公司信用增进业务可分为基础信用增进业务、创新型信用增进业务以及境外业务三个板块。公司业务以基础信用增进业务为主，2019年1—9月，公司基础信用增进业务收入占信用增进业务收入的99.98%。

2. 担保业务分析

(1) 基础增信业务

结合战略规划，公司以发展基础增信业务为主，近年来该类业务规模逐年增长。公司的基础增信业务主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等债券类产品以及信托计划、资产管理计划等投资类产品的增信。

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

表3 公司尚在责任期内增信业务余额分布 单位：亿元、个

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

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

公司定向融资工具增信项目包括保障房私募债、小城镇项目和一般企业项目。银行间市场交易商协会支持保障房建设企业通过发行定向债务融资工具来筹建保障房，以降低房企保障房项目的融资成本，截至2018年末，公司尚在增信责任期内保障房私

募债增信项目1个，增信余额13.51亿元。2014年，公司将天津市开发东丽区军粮城示范镇、津南区咸水沽示范镇、蓟县新城等六区县示范小城镇项目作为合作契机，推出了小城镇项目非公开定向债务融资工具信用增进服务，并与天津市人民政府探讨签署全面战略合作框架协议。截至2018年末，公司小城镇增信项目7个，增信余额148.00亿元。此外，截至2018年末，公司尚在增信责任期内一般企业项目10个，增信余额56.00亿元。公司定向融资工具增信项目主要与地方政府融资平台合作，公司对合作的融资平台主体资质要求较为严格，大部分合

作平台外部评级在 AA 级以上。此外，为防范局部平台债务违约的风险，公司根据不同地区、不同平台的风险差异性，建立了一系列筛选条件，实施差异化准入。

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

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

公司保险债权计划的偿债主体一般为中央企业、大型地方国有企业或省级城投平台企业，未来将不断加大与保险资产管理公司合作，推动该类业务的发展。2016 年，由公司提供增信服务的保险债权计划“长江养老—上海地产三林棚户区改造债权投资计划”成功发行，并于 2017 年成功发行第二期。截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内保险债权计划增信项目 4 个，增信余额 51.00 亿元。

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

近年来，由于金融租赁行业发展较快，金融租赁公司受到银监会的严格监管且普遍资质较好，公司积极推动金融租赁公司金融债增信业务开展。2016 年，由公司提供增信服务的 20.00 亿元金融租赁公司金融债项

目成功发行，首期 10.00 亿元。截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内金融债增信项目 2 个，增信余额 20.00 亿元。此外，截至 2018 年末，公司尚在增信责任期内短期融资券增信项目 3 个，增信余额 20.00 亿元；超短期融资券增信项目 1 个，增信余额 10.00 亿元。

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

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

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

(2) 创新型业务

公司是目前经交易商协会认定的 45 家信用风险缓释工具交易商之一，也是 29 家信用风险缓释凭证创设机构之一。结合战略导向，公司在初设期尝试开展创新型增信业务，基本形成包括中债合约 I 号(可选择信用增进合约)、中债合约 II 号(贷款信用风险缓释合约增信服务)、中债合约 III 号(信用风险缓释合约)、中债合约 IV 号(信用风险缓释凭证)在内的创新型业务体系。目前，上述产品的增信责任已到期。

2018 年以来，公司配合交易商协会推进

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

此外，为落实人民银行关于引导设立民营企业债券融资支持工具，促进民营企业债券融资相关政策，公司通过独立创设及与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证（CRMW）的方式支持民营企业发展。从信用风险缓释凭证挂钩的民营企业所在区域来看，已从浙江省逐步扩展至江苏、北京、广东、四川、安徽、湖北等11个省（市）；从行业分布来看，已从原材料拓展至交通运输、纺织、大型制造、农林牧渔、通信设备等10余个细分行业，整体行业分布较为分散。截至2018年末，公司独立创设民营企业债券信用风险缓释凭证9只，名义本金8.60亿元；与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证10只，名义本金11.20亿元。

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

（3）境外业务

在立足国内业务的同时，公司积极寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。目前公司已获得国家外汇管理局核定的10亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。公司于2012年与上海国

际信托等相关机构合作完成首单海外投资QDII信托项目，公司对此信托计划A类持有人（优先级）提供本金到期偿付保证，增信金额9亿元，增信期3年。目前，上述产品的增信责任已到期。

五、风险管理分析

1. 风险管理体系

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

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

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

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

近年来，公司通过对相关规章制度的修订与完善，不断规范审批方式、审批内容、组织程序和审批结论等方面内容，审批流程不断完善。公司的业务审批流程为：增信业务部门对增信业务展开尽职调查，撰写业务评价报告并报送风险管理部；风险管理部审查合规后，撰写风险评价报告并组织完成业务审批会会议材料，随后报送公司业务审批会审批。业务审批会议实行有权审批人投票表决制，有权审批人包括审批牵头人和审批人，每次审批会议应至少包括7名审批人，其中审批牵头人1名、独立审批委员1名，审批牵头人负责主持会议。各审批人在审批会上对报批项目进行充分讨论研究，当场进行独立表决，由风险管理部根据相应规则汇

总后形成会议结论并报公司总裁专题会或董事长办公会进行最终审定，会后由各部门分头落实最终审定的结论。为保持评审的独立性，审批会议实行审批人独立审批制度，各委员履行独立表决权，同时审批会议实行回避制度。

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

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

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

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

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

为确保公司稳健运营和健康发展，公司对存续期项目的风险状况和投资业务持仓资产风险状况进行压力测试，同时对代偿压力增加、现金流缺口增大情景下，公司所面临的流动性风险状况进行流动性压力测试。增信业务存续期项目方面，公司采用 Credit Portfolio View 模型分析宏观经济和金融市

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

2. 增信业务组合分析

● 增信业务

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

成立之初，为迅速做大规模、扩大影响，公司针对一批资本实力雄厚、信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模快速增长。随着自身经验的积累，公司根据自身定位调整了业务策略，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，客户类型向中低信用等级、国有企业和民营企业以及中小型企业拓展。近年来，国内宏观经济增速放缓，中小企业违约风险逐渐暴露，公司对产能过剩行业的中小企业严格风险准入，增量业务重新向信用等级较高的客户倾斜。截至 2018 年末，公司 AA-及以上企业客户（不包括主体无评级，反担保或原始权益人为 AA 及以上项目）涉及增信责任余额 1002.01 亿元，

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

表4 公司增信业务级别分布情况

单位：亿元、%

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从公司增信余额的行业分布情况来看，2018 年末前五大行业依次为投融资平台、金融、采矿业、房地产和保障房项目。其中，第一大行业增信余额占比为 68.98%，前五大行业增信余额合计占 96.07%，行业集中度高，但客户资质较好，整体风险可控。从增信余额的项目分布情况来看，公司单一最大项目增信余额 25.00 亿元，占公司净资产

的 30.22%，此项目为天津东方财信投资集团有限公司非公开定向债务融资工具项目；最大五家项目增信余额合计 112.00 亿元，为公司净资产的 1.35 倍，主要为小城镇项目，项目集中度高，但考虑到小城镇项目主体信用评级较高，项目具有改善民生的社会效益，风险可控。

表5 公司增信业务行业分布情况

单位：亿元、%

行业	2016 年		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投融资平台	572.30	61.14	660.60	69.06	735.00	68.98	738.56	72.10
金融	161.00	17.20	148.80	15.55	155.80	14.62	100.80	9.84
采矿业	44.00	4.70	34.10	3.56	68.00	6.38	62.00	6.05
房地产	39.50	4.22	46.20	4.83	45.40	4.26	41.30	4.03
保障房	111.00	11.86	37.50	3.92	19.51	1.83	13.51	1.32
水的生产和供应业	-	-	20.00	2.09	16.10	1.51	14.80	1.44
燃气生产和供应业	-	-	-	-	7.40	0.69	7.40	0.72
公共设施管理业	-	-	-	-	7.00	0.66	6.62	0.65
农林牧渔	5.80	0.62	5.00	0.52	-	-	-	-
化工	0.50	0.05	4.40	0.46	4.40	0.41	4.40	0.43
机械	0.30	0.03	-	-	-	-	-	-
建材	0.20	0.02	-	-	-	-	-	-
其他	1.50	0.16	-	-	7.00	0.66	35.00	3.42
合计	936.10	100.00	956.60	100.00	1,065.60	100.00	1,024.39	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

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

表6 增信业务到期期限分布情况

单位:亿元、%

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司根据《信用增进业务风险分类管理办法》对增信对象进行风险分类。截至 2018 年末,公司增信业务风险分类中 99%以上为正常项目,不良类(含次级、可疑、损失,

下同)项目增信责任余额占全部增信责任余额的 0.05%。截至 2018 年末,公司增信业务累计计提风险准备金 20.99 亿元,相当于同期增信余额的 1.97%(见表 7)。

表 7 公司增信业务风险分类情况

单位:亿元、%

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

投融资平台类项目在公司增信业务中占比较高,目前尚未出现违约情况。截至 2018 年末,公司尚在增信责任期内投融资平台项目增信余额 735.00 亿元,占全部增信余额的 68.98%。但随着政府强力推行政府与融资平台债务偿还责任分离,地方政府对融资平台的隐性担保趋于弱化,使得融资平台主体信用差异化趋势愈发明显,隐性担保的信用拉平效应逐步减弱。为进一步提高公司

信用风险管理能力,2017 年公司在原有内部评级系统的基础之上,通过中债资信的技术支持,结合平台类企业的特点和公司的风险政策,构建了适应公司业务特点的评价模型,包括“中国地方政府主体信用评级模型”和“中国城市基础设施投融资企业主体评级模型”,并通过不断调整和优化,形成了具有针对性的平台类企业评价体系。同时,公司对投融资平台业务实施差异化准入、差异

化定价政策，开展的大部分项目都是外部评级 AA 及以上的地市级平台或省级平台，严格控制区县级平台准入，且部分项目由更高级平台主体实施反担保，总体风险可控。未来，公司将继续加强投融资平台项目的风险缓释措施要求，在政府隐性担保下降的可能下，提高实质风险缓释措施的保护力度。

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

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

总体看，公司近年来增信责任余额以高信用等级企业发行为主，并采取了较为严格的风险缓释措施；公司尚在增信期内的客户到期期限分布较均衡，但面临较高的业务集中风险。此外，公司投融资平台类增信项目占比高，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。

● 创新业务

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

实施、业务后续管理制定细则。同时，公司积极构建和完善相关业务的风险管理框架，从业务开展策略、操作规程、风险指引和限额、风险准备金、资本占用管理方案以及会计处理规则等方面，建立了完备的前中后台管理制度框架，确保相关业务有序开展、风险可控。

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

七、财务分析

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

1. 资本结构

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

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

表 8 公司负债结构

单位：亿元

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

注：2019 三季度数据未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

公司计提的增信责任准备包括一般风险准备、专项准备和特种准备，其中一般风险准备在增信责任余额的基础上按照一定比例计提，专项准备按每笔业务风险分类结果并参考外部评级结果进行差异化计提，特种准备是针对重大突发事件的风险计提。近年来，国内宏观经济增速放缓，公司对风险准备金计提加大了计提力度。截至 2018 年末，公司风险准备金余额 20.99 亿元，占同期增信余额的 1.97%，对已发生代偿和存量项目的覆盖水平较好。

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

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

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

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

2. 资金运用与资产质量

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

表 9 公司资产结构

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
货币资金	0.24	0.53	0.61	0.40
贷款	1.49	1.37	1.15	1.02
同业资产	14.87	11.33	3.75	0.39
投资资产	112.99	112.61	111.72	129.81
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	5.51	8.95	10.02	14.11
持有至到期投资	17.16	38.33	33.56	39.98
可供出售金融资产	86.85	56.16	56.50	63.99
其他资产	29.77	25.07	22.61	22.65
其中：应收代偿款	4.43	4.03	3.51	3.23
合计	159.36	150.91	139.83	154.27

注：2019 三季度数据未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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

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

公司以债券为主要投资对象，债券投资

品种包括国债、地方政府债券、政策性金融债券、中期票据、短期融资券、企业债以及公司债。公司投资的利率债以及外部评级在 AA⁺及以上的信用债余额合计占债券投资余额的 90.37%。

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

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

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

3. 经营效率及盈利能力

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

表 10 公司收益指标

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业收入：	13.23	12.66	13.37	11.42
其中：增信业务收入	6.97	6.66	7.06	6.24
投资收益	5.59	5.38	4.94	4.20
利息收入	0.17	0.30	0.18	0.14
营业成本：	4.14	5.01	5.07	4.33
其中：提取风险准备金	0.98	0.92	1.57	1.42
业务及管理费	1.57	1.79	1.70	1.13

利息支出	0.99	1.33	1.25	0.89
净利润	6.96	5.86	6.28	5.49
平均资产收益率	4.35	3.78	4.32	-
平均净资产收益率	9.16	7.46	7.73	-

注：2019 三季度数据未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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

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

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

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

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

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

4. 资本充足率及代偿能力

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

从现金流情况来看，2017 年以来，由于公司未发生代偿，公司经营活动产生的现金流由净流出转为净流入状态且规模逐年增长；由于收到买入返售金融资产现金款规模较大，投资活动产生的现金呈净流入状态；筹资活动产生的现金流入主要为取得借款和收到卖出回购金融资产款，现金流出主要为借款支付和支付卖出回购金融资产款，近年来呈净流出状态且净流出规模逐年增长。总体看，公司现金流趋紧（见表 11）。

表 11 公司现金流情况 单位: 亿元

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

注: 2019 三季度数据未经审计

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合资信整理

近年来, 公司净资产及净资本规模持续上升。根据公司 2018 年末的资产状况, 估算出公司净资本为 51.88 亿元, 净资本比率为 62.72% (见表 12)。由于公司净资本规模有所增长, 净资本增信倍数较上年末有所下降, 净资本覆盖率呈上升状态。截至 2018

年末, 公司净资产增信倍数为 12.88 倍, 净资本增信倍数为 20.54 倍。经测算, 截至 2018 年末, 公司净资本覆盖率为 81.14%。公司增信业务的持续发展对公司资本充足水平的影响需关注。

表 12 公司资本充足性指标

单位: 亿元、%

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

资料来源: 公司提供资料, 联合资信整理

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

公司经营活动现金流入量和净利润对本期无固定期限金融债券的保障能力一般, 股东权益对本期无固定期限金融债券的保障能力强。

表 13 公司本期无固定期限金融债券保障情况

单位: 亿元、倍

项目	发行前	发行后
无固定期限金融债券本金	15.00	30.00
经营活动现金流入量/无固定期限金融债券本金	0.59	0.30
净利润/无固定期限金融债券本金	0.42	0.21
股东权益/无固定期限金融债券本金	5.51	2.76

数据来源: 公司审计报告, 联合资信整理

八、债券偿债能力分析

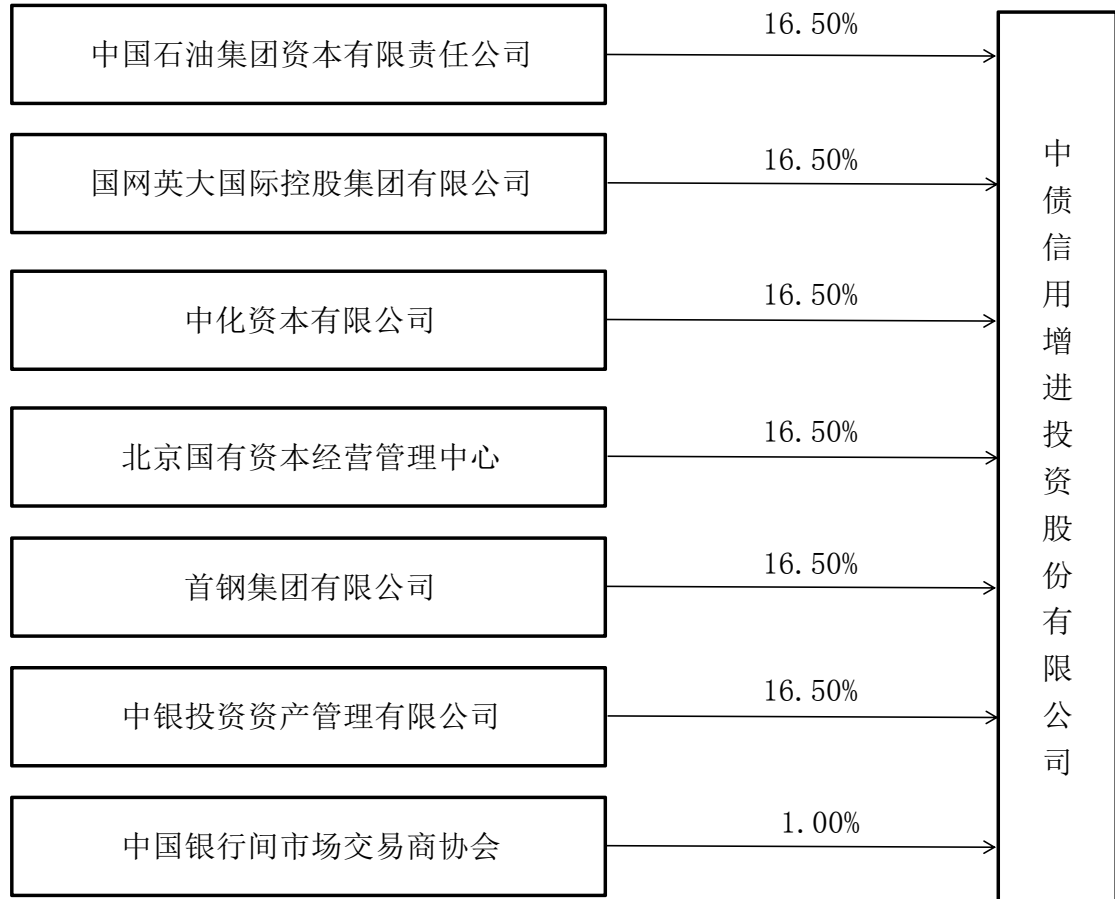
截至本报告出具日, 公司存续期内的无固定期限金融债券本金为 15 亿元。假设本期无固定期限金融债券发行规模为 15 亿元, 在 2018 年财务数据基础上, 估算经营活动现金流入量、净利润和股东权益对本期无固定期限金融债券本金的保障倍数见表 13。总体看,

九、结论

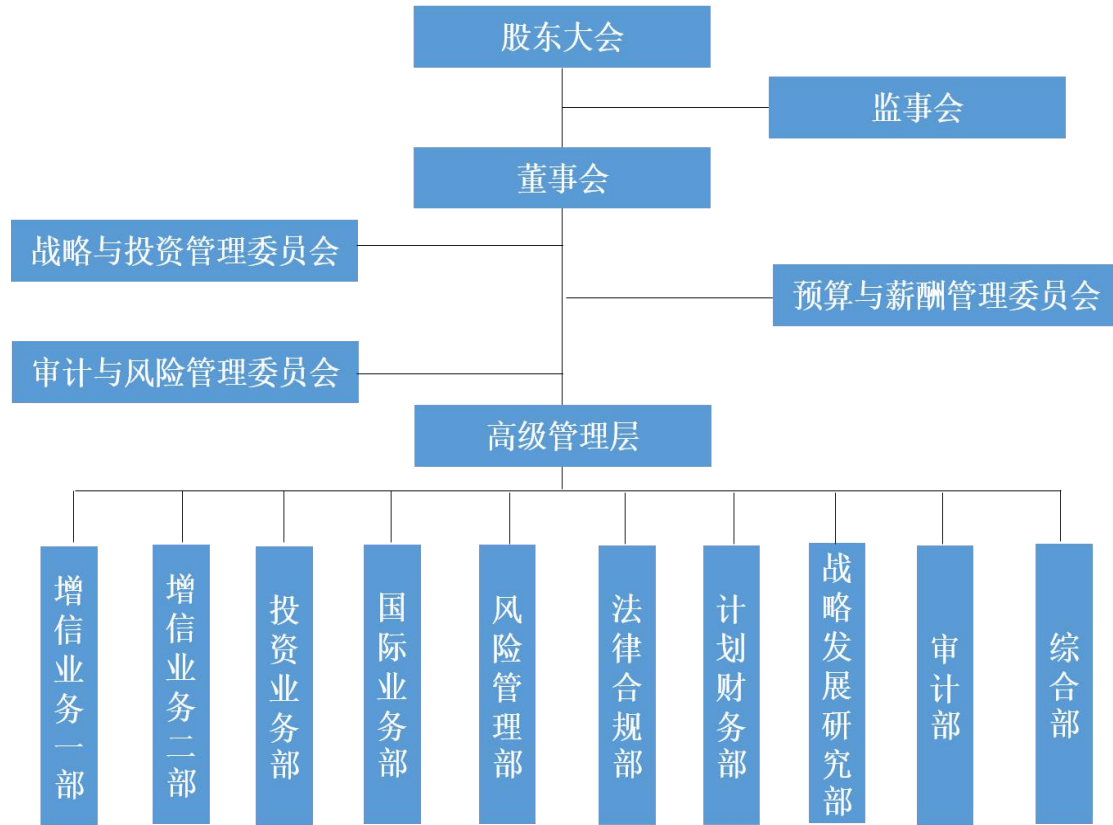
作为国内首家信用增进机构, 经过近年来的经营实践, 公司增信业务基础不断夯实,

创新业务持续推进。公司资本实力强，股东背景强大，形成了完善的内控与风险管理架构，市场竞争力进一步增强。另一方面，随着公司增进业务规模的增长，公司面临资本消耗、风险管理压力加大以及业务相对集中等问题。综上，联合资信认为，在未来一段时期内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年 9 月末股权结构图



附录 2 2019 年 9 月末组织结构图



附录3 主要财务指标的计算公式

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

附录 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附录 4-2 信用增进公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信信用增进公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

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

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

中债信用增进投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年7月31日前发布跟踪评级结果和报告。

中债信用增进投资股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中债信用增进投资股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中债信用增进投资股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中债信用增进投资股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中债信用增进投资股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中债信用增进投资股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中债信用增进投资股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中债信用增进投资股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中债信用增进投资股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《湖北省担保集团有限责任公司2019年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年十月三十一日



信用等级公告

联合〔2019〕3124号

联合资信评估有限公司通过对湖北省担保集团有限责任公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定湖北省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

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月三十一日



湖北省担保集团有限责任公司

2019 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：2019 年 10 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	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的有力支持				2

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

分析师：郎朗 凌子

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对湖北省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 2016 年及 2019 年增资扩股后，资本实力显著提升，新股东中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）的引入，对公司未来业务发展有较好的推动作用；担保业务风险得到有效管控；担保代偿率保持较低水平；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、信托投资规模不断加大、各项业务客户重叠现象、盈利水平波动较大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。另一方面，湖北省经济环境对公司直接担保业务代偿风险影响较大；城投行业对公司担保业务代偿风险影响较大，需关注此类因素对其业务发展带来的影响。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，在业务发展过程中得到当地政府部门的支持，且在湖北省内担保体系中具有较强的竞争力。
2. 公司担保业务规模稳步增长的同时，风险管控能力较好，代偿率较低。
3. 公司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。
4. 公司控股股东综合财务实力强，在经营管理、资金等方面对公司提供了较大力度的支持。
5. 2019 年增资扩股的完成，引入新股东农发基金，使得公司资本实力和担保代偿能力得到较大提升，对未来业务发展有较好的推动作用。

关注

1. 公司担保业务行业和客户集中度较高，区域主要集中在湖

北省内，且以城投债券担保业务为主，在政府隐性担保趋于弱化背景下面临的风险需持续关注，同时需持续关注湖北省政策变化对公司业务发展带来的影响。

2. 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。

3. 在当前债券市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注其信用环境弱化对公司债券担保业务带来的影响。

4. 受市场环境变化及公司自身经营策略调整影响，2018年以来公司业务发展速度明显放缓，盈利水平有所下降，未来发展趋势需持续关注。

5. 随着公司担保业务的快速增长，公司经营决策与风险管理水平能否与业务增长相匹配仍有待观察。

主要财务数据：

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	79.16	87.44	83.18	95.84
所有者权益(亿元)	60.60	67.58	72.09	76.47
净资本(亿元)	50.78	46.14	54.06	44.95
担保责任余额(亿元)	186.28	227.03	153.85	139.62
净资产担保倍数(倍)	3.07	3.36	2.13	1.83
净资本担保倍数(倍)	3.67	4.92	3.01	3.11
净资本比率(%)	83.80	68.28	70.83	58.78
净资本覆盖率(%)	371.72	234.97	382.89	366.36
年度担保代偿率(%)	0.49	1.56	0.83	0.69
累计担保代偿率(%)	0.82	0.99	0.97	0.95
年度代偿回收率(%)	104.00	48.69	67.95	9.99
累计代偿回收率(%)	25.87	34.06	37.83	36.86
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业总收入(亿元)	4.85	13.22	6.86	1.65
净利润(亿元)	3.42	7.00	4.76	2.39
平均资产收益率(%)	5.57	8.40	5.58	-
平均净资产收益率(%)	6.95	10.91	6.82	-

注：公司 2019 年上半年财务数据未经审计

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

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

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

联合资信评估有限公司

二〇一九年十月三十一日

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖北省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2019年10月31日至2020年10月30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。

湖北省担保集团有限责任公司 2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

湖北省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(现更名为湖北中经资本投资发展有限公司,以下简称“中经投资”)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,中经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 月中经投资增资扩股 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中经投资,由中经投资对公司增资 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 亿元股份转让给湖北中经资本投资发展有限公司,股份变更后,公司注册资本增至 75.00 亿元,股东及持股情况见表 1,公司已于 2019 年 9 月 25 日完成相关工商手续变更。股东及持股情况见表 1。公司控股股东为中经投资,实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会。

表 1 2019 年 9 月末股东持股情况 单位: %

股东名称	持股比例
湖北中经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 2019 年 6 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 212 人。

截至 2018 年末,公司资产总额 83.18 亿元,所有者权益 72.09 亿元,担保责任余额 153.85 亿元。2018 年,公司实现营业总收入 6.86 亿元,实现净利润 4.76 亿元。

截至 2019 年 6 月末,公司资产总额 95.84 亿元,所有者权益 76.47 亿元,担保责任余额 139.62 亿元。2019 年 1—6 月,公司实现营业总收入 1.65 亿元,实现净利润 2.39 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:王嘉良

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张

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

幅放缓。

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

表2 2016—2019年上半年我国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继

续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主

要力量。

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

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

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。

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

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

国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

2. 担保行业发展

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

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

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

非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

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

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的性质政府及企业股

东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等。2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司进行增资，向各省市建立由国家牵头的自上而下的担保信用体系，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

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

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议（以下简称“联席会议”），加强对融资性

担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

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

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

行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《关于印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知》（银保监发【2018】1号），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本661.00亿元，其中财政部持股45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来将采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新，着力缓解小微企业、“三农”等普

惠领域融资难、融资贵问题，并支持战略性新兴产业的发展。

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

2019年7月，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。截至2019年9月末，公司实收资本75.00亿元，控股股东为中经投资，持股比例66.67%。中经投资成立于2004年，截至2019年6月末注册资本75.00亿元，

资产总额为 185.30 亿元，所有者权益为 111.20 亿元，股东为湖北省联合发展投资集团有限公司、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%。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。公司董事长王嘉良为湖北省联合发展投资集团有限公司党委委员、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，1 名职工监事。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 名纪委书记、2 名副总经理和 1 名总会计师构成。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。

总体看，公司初步建立了“三会一层”的公司治理架构，财务管理和关联交易管理体制有待规范，公司治理水平有待提升。

2. 内部控制

公司设有大客户一部、大客户二部、产业链金融部、中小微企业部、风险控制部、资产管理部、战略研究部、法务合规部、财务部等 13 个部门（详见附录 2）。公司前台部门主要包括大客户一部、大客户二部、产业链金融部、中小微企业部、资产管理部及风险控制部。公司中台部门包括战略研究部、法务合规部和财务部，分别负责战略合作及发展规划、各项目的合规复核及法务和财务工作等。公司后台部门包括综合部、人力资源部、党群工作部和纪检监察部，分别负责公司行政、人力党群工作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《评审会议事规则》加强项目评审委员会制度，使项目评议更具权威性。

总体看，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。

3. 发展战略

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。

总体看，公司定位明确，发展目标清晰，战略措施逐步实施，这有助于公司增强市场竞争力。

四、业务经营分析

1. 经营概况

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

股东为中经投资，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，担保业务主要为间接担保业务和金融担保业务，另有少量非融资担保业务及存量再担保业务。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；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，新增担保业务规模大幅下降，存量业务主要为金融担保业务。截至 2018 年末，公司担保责任余额为 153.85 亿元，其中间接担保业务和金融担保业务占比分别为 8.56% 和 90.54%（见表 3）。

2019 年上半年，公司担保业务发生额 13.27 亿元，主要为金融担保业务；截至 2019 年 6 月末，公司担保责任余额 139.62 亿元，较上年末有所下降。

总体看，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，公司出于风险审慎原则，新增担保业务规模明显下降。

表 3 担保业务发展情况

单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 ¹
当年担保发生额	171.10	148.04	11.39
非金融担保	95.01	63.34	1.36
间接融资担保	54.70	63.34	1.36
非融资担保	40.31	0.00	0.00
金融担保	75.60	84.70	9.95
再担保	0.50	0.00	0.08
期末担保责任余额	186.28	227.03	153.85
非金融担保	97.31	42.16	14.47
间接融资担保	41.77	35.69	13.17
非融资担保	55.54	6.47	1.30
金融担保	88.05	184.78	139.30

¹ 2018 年担保责任余额已按照《银保监发【2018】1 号》文中《融资担保余额计量办法》调整。

债券发行担保	80.05	146.97	126.97
信托计划	8.00	10.00	7.90
保本基金	-	27.81	4.43
再担保	0.93	0.09	0.08

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

公司担保业务由母公司负责，三家子公司暂未开展相关担保业务。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。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。近年来，公司担保业务发展呈现一定波动，主要是由于近年来债券市场违约率上升影响，公司在新增金融担保业务方面采取审慎原则，2018 年以来，新增金融担保业务规模较小。截至 2018 年末，公司担保责任余额为 153.85 亿元，较之前年度明显下降，其中间接融资担保、非融资担保、金融担保以及再担保余额分别占公司担保责任余额的 8.56%、0.84%、90.54% 和 0.05%。

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。2017 年，公司严控非融资担保业务新增，间接融资担保业务稳步发展，但随着存续期业务的到期，年末公司非金融担保业务余额呈明显收缩态势；2018 年以来，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。截至 2018 年末，公司非金融担保业务余额 14.47 亿元，较上年末持续减少；其中间接融资担保 13.17 亿元，非融资担保 1.30 亿元。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 2018 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 107.20 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；2018 年公司间接担保业务发生额为 1.36 亿元，较上年大幅减少。非融资担保业务方面，由于公司于 2016 年将证券投资基金担保归类为非融资性担保，且新增多款保本混合型证券投资基金，使其非融资担保业务余额增速较快；2017 年以来，公司将此部分业务归类为金融担保，故非融资担保业务新增为零，且年末在保责任余额较 2016 年末大幅减小；2018 年，由于存量业务到期，使其年末在保责任余额持续下降；公司基金担保均按月收取担保费用。

公司于 2014 年成立资本市场业务部，金融担保业务取得快速发展；2015 年开始大力开展债券和保本基金担保业务，并将业务范围拓宽到资产管理计划担保，形成一批项目储备，业务规模增长快速。2017 年，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，金融担保业务规模实现快速增长；2018 年以来，受债券市场违约率上升影响，公司担保业务风险政策趋于审慎，年度新增金融担保业务规模大幅下降。截至 2018 年末，公司金融担保责任余额 139.30 亿元。其中，债券担保业务责任余额 126.97 亿元，在保债券 27 支（22 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，且公司于 2017 年 3 月完成首单资产支持证券担保业务；信托计划担保责任余额 7.90 亿元，在保客户 4 户；基金担保责任余额 4.43 亿元，2017 年以来未新增，均为存续期业务。

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,目前再担保业务主要为存续期业务。截至2018年末,公司再担保责任余额0.08亿元,为连带责任担保,业务规模较小。

2019年上半年,公司持续上年度业务经营发展趋势,新增业务规模不大;公司间接担保业务无增长;非融资担保业务到期后未有新增;金融担保业务方面,债券担保新增较少,主要为票据担保业务增长,但规模整体不大,再担保增加3户,主要为新型政银担合作机制“4321”类项目²。故此,受新增业务较少及部分存量业务到期影响,公司担保责任余额较上年末有所下降。截至2019年6月末,公司担保责任余额为139.62亿元,其中间接融资担保、金融担保以及再担保余额分别占公司担保责任余额的5.50%、94.34%和0.15%。

总体看,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。2017年以来,公司业务品种以间接融资担保业务和金融担保为主,非融资担保业务规模大幅压缩,再担保业务规模较小;2018年以来,公司根据外部环境变化情况,调整业务发展速度,业务增速较缓。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。

(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,由中经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,中经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6月末,中经贸易资产总额83.23亿元,所有者权益10.98亿元;2019年1—6月,中经贸易实现营业收入0.36亿元,净利润1.79亿元。

中企数据成立于2013年,实收资本1000.00万元,由中经投资全额货币出资设立。2014年5月,中经投资将其持有的中企数据100%的股权转让给湖北担保集团。截至2019年6月末,中企数据资产总额149.29万元,所有者权益-1022.61万元;2019年1—6月,中企数据实现主营业务收入0.02万元。

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,企业资质评估,投资及管理咨询服务。截至2019年6月末,湖北联合资产总额1031.22万元,所有者权益1031.22万元;2019年1—6月,湖北联合实现净利润1.26万元。

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6月末,湖北融资租赁资产总额为10.84亿元,所有者权益为10.66亿元;2019年1—6月,湖北融资租赁实现主营业务收入0.39亿元,净利润0.37亿元。

五、担保业务风险管理分析

近年来,公司以《担保业务操作规程》为基础,制定了《担保业务代偿和追偿管理办法》《保后实施细则》以及《再担保合作项目保费、履约保证金收取及返还实施细则》等各类业务管理办法、实施细则等,覆盖了各项业务流程及业务品种,风险管理制度体系不断完善。

² “4321”新型政银担风险分担模式,是指对于纳入再担保体系的小微企业无力偿还到期的担保贷款时,政府性融资担保机构、湖北省再担保集团、银行业金融机构和地方政府分别按4:3:2:1的比例承担风险责任。

1. 担保业务风险管理

(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

公司项目评审由项目评审会负责。项目评审会设主任一名,主持项目评审会的工作;设副主任若干名,协助评审主任主持项目评审会的工作,并在评审主任因故不能主持工作时,代理主持。评审委员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,由评审会主任或副主任召集和主持,法务合规部负责具体组织工作,召开评审会时将项目经办业务部的《项目评审报告》、风险控制部的《复审意见》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,并在评审表决表中明确给出对所议项目的意见。项目评审意见分为“同意”“附条件同意”“暂缓”和“否决”四种,在必要情况下,可要求评审会对项目进行复议,但每个项目原则上在六个月内上会次数不得超过三次。

(3) 项目操作

公司法务合规部将《评审意见汇总表》的评审意见报送公司董事长,并向董事长汇报评审项目的具体情况和评审结果。对于评审会同意且董事长未行使一票否决权的项目,法务合规部原则上在七个工作日内出具《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 risk 分类分析,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；经公司项目评审会讨论同意代偿的，由公司经办人员报董事会审批。

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。

(4) 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》《公司法律事务委托管理办法》等相关管理制度，以提供工作质量和效率，防范经营风险。

总体看，公司担保业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。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。

2. 担保业务风险组合分析

(1) 公司担保业务组合分析

截至 2018 年末，公司担保责任余额 153.85 亿元，其中间接融资担保责任余额 13.17 亿元，非融资担保责任余额 1.30 亿元，金融担保责任余额 139.30 亿元，再担保责任余额 0.08 亿元。

公司立足地方经济建设，服务客户主要面向湖北省中小企业，担保业务区域集中度高。从担保行业分布来看，公司担保行业主要集中在公用事业、商务服务业、金融业、批发和零售业和房地产业。截至 2018 年末，前五大行业担保责任余额占公司担保业务责任总额的 92.63%（见表 4），担保业务行业集中度较高，且主要集中在第一大担保行业公用事业行业，存在一定的业务集中风险。公司第一大担保行业为公用事业，其担保责任余额占公司担保责任余额的 77.73%，占比较之前年度明显提高，一方面是由于公司大力发展公用事业担保业务，另一方面由于新增其他行业担保业务规模较小，年末担保责任余额下降，致使其占比明显上升；此外，公司投放的公用事业行业担保业务中市县级城投债规模较大，市级城投债主要分布在湖北省及湖南省，县级城投债券均为湖北省内各县域，在当前地方政府隐性担保趋于弱化的环境下，面临的风险需持续关注；同时由于公司城投债担保业务主要分布在湖北省内，区域较为集中，且受湖北省内政府政策导向影响较大，需持续关注湖北省城投债券政策变化对其业务发展及代偿情况带来的影响。从客户分布来看，公司担保客户相对集中，存在一定的客户集中风险。尤其是 2015 年以来，公司资本市场业务快速发展，债券担保单笔金额相对较大，业务集中风险加剧。2017—2018 年，公司担保客户业务集中度较之前年度持续下降，但仍处于较高水平。截至 2018 年末，公司单一最大客户担保责任余额 11.00 亿元，担保业务为嘉鱼县城镇建设投资有限公司；单一最大客户集中度为 16.22%；前五大客户担保责任余额 47.80 亿元，前五大客户集中度为 70.50%，均为债券担保业务，债券类型均为城投类债券，所处行业均为公

用事业,主要采用土地抵押及应收账款质押的反担保措施。

表 4 前五大行业担保责任余额占比 单位: %

2016 年末		2017 年末		2018 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
公用事业	40.10	建筑业	27.82	公用事业	77.73
金融业	27.73	贸易	17.90	商务服务业	4.68
建筑业	11.40	制造业	10.40	金融业	3.81
房地产业	6.89	商业服务业	10.19	批发和零售业	3.39
租赁和商务服务业	6.62	金融业	9.09	房地产业	3.02
合计	92.74	合计	75.40	合计	92.63

数据来源: 公司提供资料, 联合资信整理

表 5 担保业务客户集中度 单位: %

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
单一最大客户集中度	23.89	16.83	16.22
前五大客户集中度	101.19	80.16	47.80

数据来源: 公司提供资料, 联合资信整理

从担保项目存续期限分布情况来看,公司担保项目存续期限主要集中在 3 个月内和 2 年以上。截至 2018 年末, 公司担保项目存续期限在 2 年以上的担保责任余额占比为 79.25% (见表 6)。

表 6 2018 年末担保业务存续期限分布 单位: 亿元、%

存续期限	担保责任余额	占比
3 个月以内	15.78	10.26
3~6 个月	2.64	1.72
6~9 个月	4.24	2.76
9~12 个月	0.30	0.19
12~24 个月	7.69	5.00
24 个月以上	121.92	79.25
合计	153.85	100.00

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, 年度代偿规模较上年度有所下降。截至 2018 年

末, 公司累计担保代偿率为 0.97% (见表 7)。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, 截至 2018 年末, 公司累计代偿回收率为 37.83%, 较之前年度有所提高, 未来需持续关注后续追偿情况。

表 7 担保业务代偿率与回收率 单位: 亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
年度担保代偿额	0.40	1.68	0.59
年度担保代偿率	0.49	1.56	0.83
累计担保代偿率	0.82	0.99	0.97
累计代偿回收率	25.87	34.06	37.83

数据来源: 公司提供资料, 联合资信整理

2019 年以来, 公司担保业务发展速度持续放缓, 截至 6 月末, 担保责任余额为 139.62 亿元, 较上年末下降 9.25%。截至 2019 年 6 月末, 公司担保业务第一大行业公用事业业务担保责任余额 117.85 亿元, 规模较上年末有所下降, 但占担保责任余额占比为 84.41%, 有所上升; 前五大行业公用事业、建筑业、批发和零售业、商务服务业及教育业业务余额合计占比 96.87%, 担保业务行业集中度较高, 存在一定的业务集中风险; 受国家宏观调控影响的房地产业务余额占比下降至 1.33%。截至 2019 年 6 月末, 公司单一最大客户担保责任余额 10.00 亿元, 担保企业为浠水县风鑫投资开发有限公司, 单一最大客户集中度为 14.70%; 前五大客户担保责任余额 45.04 亿元, 前五大客户集中度为 66.20%, 业务类型均为债券担保, 所处行业均为公用事业, 主要采用土地抵押及应收账款质押的反担保措施。从担保代偿情况来看, 截至 2019 年 6 月末, 公司累计担保代偿率为 0.95%; 累计代偿回收额为 2.01 亿元, 累计代偿回收率为 36.86%。

整体看, 公司担保业务面临较高的行业集中风险和客户集中风险; 代偿率较低, 累计代偿回收率逐年增长, 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；同时，考虑到公司担保业务主要湖北省内开展，代偿风险受湖北省经济发展情况影响较大。

(2) 公司委托贷款业务组合分析

公司全资子公司中经贸易主要开展委托贷款业务。中经贸易委托贷款客户部分为母公司的担保业务客户，且母公司为部分担保业务客户贷款提供增信。近年来，受宏观经济增速放缓、企业偿债压力加大等因素影响，公司风险趋谨慎，不断压缩委托贷款业务规模。截至 2018 年末，公司委托贷款余额 15.78 亿元，计提减值准备 2.35 亿元。公司委托贷款行业主要集中在商务服务业、批发和零售业、科学研究和技术服务业、房地产

业及制造业等行业，截至 2018 年末，上述五大行业委托贷款余额占委托贷款总额的 94.09%，行业集中度处于较高水平。其中，第一大委托贷款行业商务服务业贷款余额 7.38 亿元，占委托贷款总额的比例为 46.81%；受国家宏观调控影响较大的房地产行业委托贷款业务余额 1.57 亿元，占比为 9.95%，规模及占比较之前年度明显下降。截至 2018 年末，公司最大单一客户委托贷款余额为 3.67 亿元，前五大客户委托贷款余额为 11.74 亿元（见表 8），贷款规模均呈逐年下降趋势，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。目前，公司委托贷款规模相对较大，由此带来的信用风险需关注。

表 8 2018 年末前五大委托贷款业务明细

单位：亿元

名称	贷款金额	行业	反担保措施
客户一	3.67	商务服务业	股东连带、公司及关联公司连带、关联公司股权质押
客户二	3.00	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	2.00	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
客户四	1.57	房地产业	股东连带、在建工程抵押、公司股权质押
客户五	1.50	商务服务业	股权质押、股东个人连带、房产抵押
合计	11.74	-	-

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2019 年以来，公司委托贷款规模明显减少，截至 2019 年 6 月末委托贷款余额 13.03 亿元，计提减值准备 2.35 亿元。公司委托贷款主要集中在批发和零售业、商务服务业、科学研究和技术服务业、建筑业及房地产业等行业，截至 2019 年 6 月末，上述五大行业委托贷款余额占委托贷款总额的 90.51%，较上年末有所下降，但仍处于较高水平；其中第一大行业批发和零售业委托贷款余额 3.37 亿元，占委托贷款余额的 25.82%；房地产业委托贷款余额 1.49 亿元，占比为 11.43%，较上年末均有明显下降。截至 2019 年 6 月末，公司单一最大客户委托贷款余额为 3.00 亿元，前五大客户委托贷款余额为 9.74 亿元，均较上年末有所下降。

整体看，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。此外，公司委托贷款业务与担保业务客户有所重叠，不利于风险敞口的分散，需关注风险集中暴露的可能性。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年和 2019 年上半年合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016—2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2019 年上半年财务报表未经审计。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

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。2016 年 3 月，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其持有的公司全部股权合计 3.66 亿元转让给中经投资，同时中经投资对公司增资 19.50 亿元，增资后公司实收资本增至 50.00 亿元。截至 2018 年末，公司所有者权益 72.09 亿元，其中实收资本 50.00 亿元，资本公积 4.50 亿元，未分配利润 15.04 亿元。

2018 年，公司负债规模呈负增长，一方面是由于其他应付款项规模减少，另一方面是由于担保业务规模收缩，公司担保赔偿准备金及未到期责任准备金规模均下降所致。公司负债主要由其他应付款、未到期责任准备金和担保赔偿准备金构成；截至 2018 年末，公司负债总额 11.09 亿元，上述三项分别占负债总额的 55.88%、5.81% 和 15.11%。公司其他应付款主要是与其他单位的往来款、担保客户存入保证金等，2018 年末余额为 6.20 亿元，其中，与关联公司往来款项 4.43 亿元，较之前年度明显下降；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责任准备金，2018 年末

该两项准备金余额合计 2.32 亿元。截至 2018 年末，公司资产负债率为 13.34%，处于较低水平。

2019 年上半年，公司未到期责任准备金和担保责任准备金规模均保持稳定，受其他应付款项规模增长影响，负债规模有所上升；所有者权益受利润留存影响呈增长趋势。截至 2019 年 6 月末，公司所有者权益 76.47 亿元；负债总额 19.37 亿元，其中其他应付款 15.60 亿元，未到期责任准备金和担保赔偿准备金共计 2.32 亿元。

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，公司已于 9 月 25 日完成相关工商手续变更。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。

总体看，近年来公司资本实力不断提升；同时公司负债规模受业务规模影响呈现一定波动，风险准备金计提较为充足。但另一方面，公司其他应付款中应付关联方款项规模较大，相关风险需持续关注。

2. 资产质量

近年来，受负债规模波动影响，公司资产规模的增长呈现一定波动。从资产结构变化看，受委托贷款业务收缩影响，公司流动资产规模逐渐缩减；受可供出售金融投资规模的增长影响，公司非流动资产规模快速增长（见表 9）。

表 9 资产结构

单位：亿元、%

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
货币资金	46.14	58.28	27.98	32.00	28.96	34.81
其他应收款	2.63	3.32	2.70	3.08	2.95	3.55
委托贷款	28.78	36.36	33.75	38.60	13.42	16.14
其他流动资产	-	-	0.00	0.00	-	-
流动资产合计	77.55	97.96	64.43	73.69	45.33	54.50
可供出售金融资产	0.20	0.25	16.70	19.10	33.04	39.72
长期应收款	-	-	4.72	5.40	3.01	3.62
投资性房地产	1.03	1.30	0.97	1.11	0.91	1.09
固定资产	0.11	0.14	0.14	0.16	0.08	0.09
其他类非流动资产	0.27	0.34	0.48	0.54	0.81	0.98
非流动资产合计	1.62	2.04	23.01	26.31	37.85	45.50

资产总计	79.16	100.00	87.44	100.00	83.18	100.00
------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

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、委托贷款和可供出售金融资产构成。截至 2018 年末，公司资产总额 83.18 亿元，较上年末有所下降，上述三项分别占资产总额的 34.81%、16.13% 和 39.72%。其中，货币资金含存入银行的保证金 1.34 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，2018 年末净额为 13.42 亿元，规模呈下降趋势，计提减值准备余额 2.35 亿元；可供出售金融资产余额 33.04 亿元，以信托计划产品为主，较上年末增长明显。公司信托产品主要投向房地产业、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 2018 年末，公司其他应收款余额 2.95 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，期限主要分布在 2 年以内；长期应收款余额为 3.01 亿元，主要为应收融资租赁款项；投资性房地产余额 0.91 亿元，为公司购买的 2 层写字楼，原计划为公司自用，后用于出租，故 2016 年后不再计入固定资产科目，转而计入投资性房地产科目。

2019 年上半年，公司资产规模较上年末呈现增长态势。截至 2019 年 6 月末，公司资产总额为 95.84 亿元，较上年末增长 15.22%。其中，货币资金 20.15 亿元；委托贷款净额为 10.68 亿元；其他应收款 3.15 亿元；可供出售金融资产 52.89 亿元，较上年末增长较快，主要为信托产品投资，期限在 6 个月以内，流动性较好。

总体看，公司资产规模整体增速较快，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。

3. 盈利能力

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。2016—2017 年，随着

股东的增资，公司担保实力不断提升，担保业务和委托贷款规模均呈现较快增长趋势，公司营业收入实现较好增长；2018 年以来，受担保业务及委托贷款业务规模均下降影响，公司营业收入上年度明显下降。2018 年，公司实现营业总收入 6.86 亿元。其中，担保业务收入 1.29 亿元，提取未到期责任准备金冲回 0.63 亿元；委贷利息收入 2.33 亿元，较上年大幅下降；咨询费收入 2.12 亿元，与上年基本持平（见表 10）。

表 10 公司盈利情况 单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业总收入	4.85	13.22	6.86
其中：营业收入	4.98	13.42	6.24
减：提取未到期责任准备金	0.14	0.20	-0.63
营业总成本	1.17	3.87	1.84
其中：营业成本	0.14	1.04	-0.58
营业税金及附加	0.14	0.10	0.05
管理费用	0.49	0.76	0.91
财务费用	0.40	0.97	0.10
资产减值损失	0.00	1.00	1.36
加：投资收益	0.45	-	1.33
利润总额	4.30	9.34	6.36
净利润	3.42	7.00	4.76
费用收入比	9.73	5.69	14.61
平均资产收益率	5.57	8.40	5.58
平均净资产收益率	6.95	10.91	6.82

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，2018 年以来，受业务规模下降影响，公司年度担保赔偿准备金冲回 0.66 亿元，全年营业成本为负；营业税金及附加较上年有所下降；管理费用主要为人工费用和日常开支。2018 年，公司费用收入比为 14.61%，处于行业较好水平。

2018 年以来，由于投资收益的大幅增长，公司净利润规模降幅低于营业收入降幅，整体盈利水平有所下降。从收益率指标来看，2018 年公司实现净利润 4.76 亿元，平均资产收益率和

平均净资产收益率分别为 5.58% 和 6.82%。

2019 年上半年，由于担保业务和委托贷款业务规模的持续收缩，公司营业收入规模同比减少；由于各项费用支出均下降导致公司营业成本明显下降，且由于投资收益的增加，使得净利润规模高于营业收入。2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 1.65 亿元，投资收益 2.22 亿元，净利润 2.39 亿元。

总体看，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，由于委贷利息收入占比过高，且委托贷款业务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。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资产时，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，2018 年，公司经营活动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（表 11）。总体看，公司现金流有所收紧，但仍处于较宽松水平。

表 11 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	0.35	-3.83	16.85
投资性现金流量净额	15.42	-12.74	-15.28
筹资性现金流量净额	18.79	-0.00	-
现金及现金等价物净增加额	34.56	-16.57	1.57
现金及现金等价物余额	42.61	26.04	27.61

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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，公司担保责任余额明显下降（见表 12）。根据公司 2018 年末的资产状况，估算出公司 2018 年末净资产为 51.06 亿元，较之前年度整体呈增长趋势，净资产比率为 70.83%。2018 年，由于公司担保业务规模下降，净资产担保责任余额倍数和净资产担保责任余额倍数均有所下降，2018 年以上两项指标分别为 2.13 倍和 3.01 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，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2018 年末的净资产覆盖率为 382.89%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度处于良好水平。（见表 12）。

表 12 资本充足性和偿债能力 单位：亿元、倍、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
担保责任余额	186.28	227.03	153.85
净资产	60.60	67.58	72.09
净资产	50.78	46.14	51.06
净资产担保倍数	3.07	3.36	2.13
净资产担保倍数	3.67	4.92	3.01
净资产比率	83.80	68.28	70.83
净资产覆盖率	371.72	234.97	382.89

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年上半年，公司担保业务发展速度持续放缓，委托贷款规模下降，担保责任余额下降；由于利润留存规模增长，公司净资产规模有所上升；由于可供出售金融资产规模的大幅增长，公司净资产规模呈现下降趋势。根据估算，公司 2019 年 6 月末的净资产为 44.95 亿元，净资产比率为 58.78%；公司净资产担保倍数为 1.83 倍，净资产担保倍数为 3.11 倍。经联合资信估算，公司 2019 年 6 月末的资本覆盖率为 366.36%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度保持

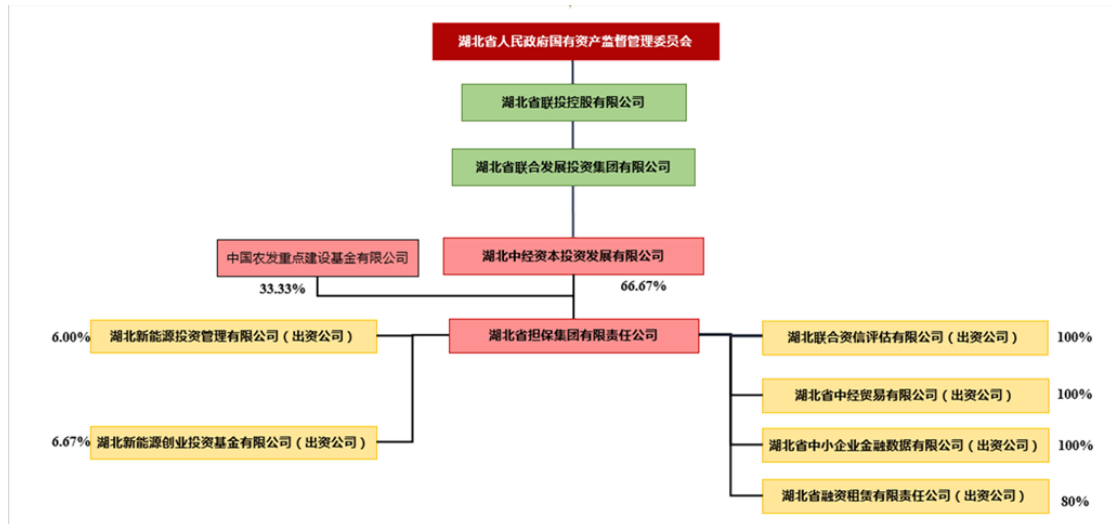
良好水平，资本充足。

截至报告出具日，公司注册资本为 75.00 亿元，资本继续保持充足水平。但公司正处于快速成长期，担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高，对资本充足性的影响需予以关注。

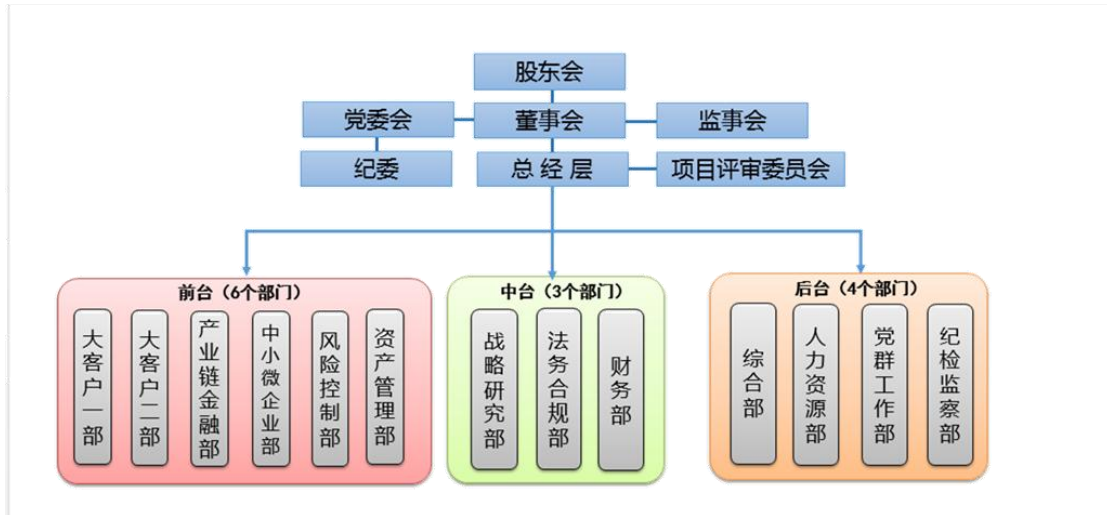
七、结论

公司成立于 2005 年，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，政府及股东的潜在支持力度较大。近年来，公司资本规模较快提升，担保业务规模较大，资本保持充足水平；同时，受市场环境及业务调整影响，2018 年以来，公司担保业务规模持续下降，盈利水平波动较大；且公司债券担保业务规模较大，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；公司应付关联方款项规模较大，关联交易风险有待进一步关注；公司委托贷款规模较大，且委托贷款利息收入在营业收入中占比较高，未来相关业务风险控制水平及对盈利水平的影响需持续关注。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年 9 月末股权结构图



附录2 2019年9月末组织结构图



附录 3 主要财务指标及计算公式

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

联合资信评估有限公司关于 湖北省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。