

信用评级公告

联合〔2023〕7258号

联合资信评估股份有限公司通过对“武汉蔚能电池资产有限公司 2022 年度第一期绿色电池资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“武汉蔚能电池资产有限公司 2022 年度第一期绿色电池资产支持票据”项下优先级资产支持票据“22 蔚能电池 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

武汉蔚能电池资产有限公司2022年度第一期绿色电池资产支持票据2023年跟踪评级报告

评级结果

资产支持票据简称	未偿金额 (亿元)		占比		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
22 蔚能电池 ABN001 优先	1.27	3.90	92.72%	97.50%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
22 蔚能电池 ABN001 次	0.10	0.10	7.28%	2.50%	NR	NR
总计	1.37	4.00	100.00%	100.00%	--	--

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.NR-未予评级

跟踪评级相关信息

票据信托设立日：2022年4月19日

票据预计到期日：2024年5月20日

票据跟踪基准日：2023年5月23日

跟踪期间：2022年4月8日—2023年5月25日

基础资产：由委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的标的资产所对应的收益权

标的资产：为基础资产最终还款来源的、由委托人作为服务提供方依据电池租用协议对承租人所持续享有的特定债权，包括向承租人收取特定期限内租用服务费的权利，以及为实现前述权利及收益而采取相应担保或补救措施或追究违约责任的权利

受托人/受托机构/发行载体管理机构/单一资金信托受托人/西部信托：西部信托有限公司

委托人/发起机构/资产服务机构一/差额支付承诺人/出质人/武汉蔚能：武汉蔚能电池资产有限公司

资产服务机构二/蔚来金融：上海蔚来融资租赁有限公司

担保机构/中投保：中国投融资担保股份有限公司

法定到期日：2026年8月20日

跟踪评级时间

2023年7月26日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
未来应收款项类资产支持证券评级方法	V4.0.202210

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“武汉蔚能电池资产有限公司2022年度第一期绿色电池资产支持票据”（以下简称“本交易”）所涉及的基础资产的表现、增信机构情况、票据兑付情况、交易结构的稳健性以及参与机构的信用状况和尽职情况进行了持续的关注。

跟踪期内，本交易基础资产运营情况稳定；担保机构中投保代偿能力仍为极强，评级展望为AAA，为本交易提供了无条件的不可撤销的连带责任保证担保对优先级资产支持票据有主要的信用支撑作用。同时，联合资信也关注到跟踪期内的基础资产偿付情况虽良好，但受基础资产所搭载的蔚来汽车品牌运营可能出现的不利因素影响，未来基础资产现金流或存在较大偏差；担保机构中投保业务转型成效仍有待观察，其担保业务行业及区域集中度略高，需关注投资业务面临的市场风险及信用风险。

经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持本交易项下优先级资产支持票据“22蔚能电池 ABN001 优先”的信用级别为AAA_{sf}。

优势

- 跟踪期内，基础资产运营情况稳定。**跟踪期内，资产池特征变化较小，未发生相关风险事件，分散性仍很好；截至2023年4月30日，基础资产终止率和违约率分别为6.48%和0.018%。
- 担保机构中投保信用水平极强。**中投保作为国内首家全国性专业信用担保机构，在担保行业位居龙头地位；中投保股东背景很强，支持力度较大；综合竞争力很强；资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极

担保机构主要财务指标:

中国投融资担保股份有限公司（合并口径）				
项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	258.52	262.56	279.76	282.37
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42	110.69
净资产（亿元）	39.80	38.60	46.49	/
全部债务（亿元）	120.07	123.38	131.10	131.25
短期债务（亿元）	31.15	34.88	32.86	32.95
期末担保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82	/
融资性担保放大倍数（倍）	3.67	4.53	5.37	/
营业总收入（亿元）	38.95	23.81	17.32	3.40
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43	1.08
总资产收益率（%）	3.19	3.10	2.00	0.58
净资产收益率（%）	7.48	7.09	4.92	1.47
净资产/净资产比率（%）	34.19	34.67	42.49	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；3. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；4. “/”表示该数据来源未在中投保 2023 年一季度报告中披露

资料来源：财务报表、中投保提供，联合资信整理

分析师:

魏诗博 韩子腾

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

PICC 大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

强。

关注

1. 跟踪期内，基础资产偿付情况虽良好，但受基础资产所搭载的蔚来汽车品牌运营可能出现的不利因素影响，未来基础资产现金流或存在较大偏差。基础资产租用服务费收入与相关运营方的运营能力有关，并且运营方作为蔚来汽车¹的相关主体，其运营与蔚来汽车整体经营情况相关。跟踪期内，蔚来汽车业绩持续亏损，若未来运营出现困难，基础资产的违约率和终止率可能会大幅提高，基础资产现金流将受到负面影响。
2. 关注担保机构中投保经营及财务风险。宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加；业务转型成效仍有待观察；担保业务行业及区域集中度略高；需关注投资业务面临的市场风险及信用风险。

¹ 指蔚来（NIO）其是一家全球化的智能电动汽车公司。

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方武汉蔚能电池资产有限公司委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为武汉蔚能电池资产有限公司提供了非评级业务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

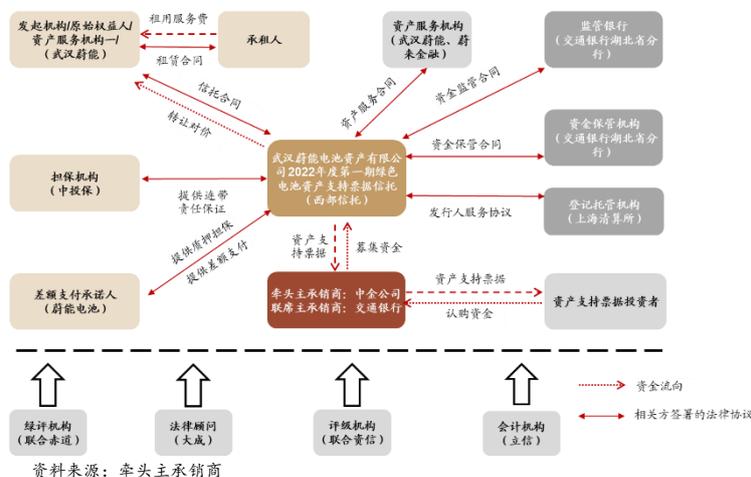
九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、交易概要

本交易发起机构/委托人武汉蔚能电池资产有限公司（以下简称“武汉蔚能”）将其作为服务提供方依据电池租用协议²对承租人³所持续享有的特定债权⁴（以下简称“标的资产”）所对应的收益权作为基础资产，采用特殊目的载体机制，将基础资产委托给西部信托有限公司（以下简称“西部信托”或“受托人”）设立武汉蔚能电池资产有限公司 2022 年度第一期绿色电池资

产支持票据信托（以下简称“本信托”），西部信托以受托的基础资产所产生的现金流为支持在全国银行间债券市场发行优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）和次级资产支持票据（以下简称“次级票据”），投资者通过购买并持有该资产支持票据取得该信托项下相应的信托受益权。

图 1 交易结构图



武汉蔚能作为差额支付承诺人，无条件且不可撤销地对信托账户⁵项下可供分配的资金不足以偿付完毕优先级票据的当期应付预期收益、应付本金（如有）及当期应付信托费用的差额部分履行差额支付义务，同时为了确保武汉蔚能履行其在《武汉蔚能电池资产有限公司武汉蔚能电池资产有限公司 2022 年度第一期资产支持票据信托之信托合同》（以下简称“《信托合同》”）、《武汉蔚能电池资产有限公司 2022 年度第一期资产支持票据信托之差额支付承诺函》（以下简

称“《差额支付承诺函》”或“主合同”）项下的义务，武汉蔚能作为出质人将标的资产对应的电池租用协议及其所有更新/变更/补充协议项下现有及未来可能新增的全部应收账款（包括但不限于向承租人收取租用服务费、逾期付款违约金、提前终止违约金、动力电池拆卸费及电池租用协议项下其他应付款项的权利），以及为实现前述权利及收益而采取相应担保或补救措施或追究违约责任的权利（以下简称“质押财产”）质押⁶给受托人为主合同项下的债务提供应收账

²电池租用协议：委托人与承租人签订的《动力电池租用及服务协议》及其所有变更或补充协议及相关协议。
³承租人：就各笔资产而言，系指根据各电池租用协议负有支付租用服务费义务的承租人及/或其继承人。
⁴包括向承租人收取特定期限内租用服务费（为免疑义，不包括电池租用协议项下承租人因新能源汽车服务无忧套餐超出有效期而另行需支付的费用、委托人向承租人收取的逾期付款违约金、提前终止违约金、动力电池拆卸费等款项以及为实现电池租用协议项下权利及收益而采取相应担保或补救措施或追究违约责任获得的租用服务费以外款项）的权利，以及为实现前述权利及收益而采取相应担保或补救措施或追究违约责任的权利。本信托项下基础资产对应的标的资产情况以基础资产清单所载为准。为免疑义，因标的资产对

应的电池租用协议项下新能源汽车所有权转让导致承租人与委托人已签署的电池租用协议终止，该新能源汽车受让方作为新承租人与委托人签署的电池租用协议所产生的特定期限内租用服务费亦属于标的资产。特定期限：用于计算标的资产产生的全部标的资产回收款的期限，即自【2022】年【3】月【15】日（含该日）至【2024】年【3】月【15】日（含该日）。
⁵信托账户：受托人专门在资金保管机构为信托而开立的独立人民币银行结算账户。
⁶出质人因承租人违反、解除、终止或变更电池租用协议或其他与出质人收入相关的协议或文件而取得的违约金、赔偿金、补偿金等款项亦属于质押财产的范围。

款质押担保。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）作为担保机构与受托人签署《武汉蔚能电池资产有限公司 2022 年度第一期资产支持票据信托担保协议》（以下简称“《担保协议》”），为武汉蔚能依据《差额支付承诺函》承担的差额支付义务提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保；武汉蔚能作为抵押人将其拥有所有权的并搭载于指定机动车内的动力电池

抵押予担保机构。

本交易于2022年4月19日设立，本期资产支持票据发行规模为4.00亿元，其中优先级票据发行规模3.90亿元，按季付息并过手还本。次级票据发行规模为0.10亿元，由武汉蔚能全额认购，每期优先级票据兑付完毕后，信托账户内资金如有剩余的，剩余资金部分作为次级票据的收益向次级票据持有人分配。

表1 截至票据跟踪基准日本期优先级票据发行及兑付概况（单位：亿元）

票据简称	实际发行金额	未偿金额	还本付息方式	发行利率	预期到期日
22 蔚能电池 ABN001 优先	3.90	1.27	按季付息并过手还本	3.12%	2024/05/20

资料来源：联合资信整理

二、票据兑付情况

本次跟踪期间，本交易已按约定完成兑付；未发生风险事件。

本交易于 2022 年 4 月 19 日正式成立，实际收到认购资金 40000.00 万元（包括次级票据 1000.00 万元）。跟踪期内，本交易共进行四次兑付。

本交易于2022年8月18日完成第1次付息兑付，分别兑付“22蔚能电池ABN001优先”本金及利息8810.41万元和403.38万元。

本交易于2022年11月18日完成第2次付息兑付，分别兑付“22蔚能电池ABN001优先”本金及利息5839.78万元和237.41万元。

本交易于2023年2月20日完成第3次付息兑付，分别兑付“22蔚能电池ABN001优先”本金及利息5752.27万元和195.65万元。

本交易于2023年5月23日完成第4次付息兑付，分别兑付“22蔚能电池ABN001优先”本金及利息5857.59万元和146.25万元。

本交易委托人已向保证金账⁷划付资金 1100.00 万元。截至 2023 年 7 月 21 日，本交易信托账户余额为 1117.33 万元。

跟踪期内，本交易未发生差额支付启动事件、担保启动事件、违约事件、提前终止事件等风险事件。

三、基础资产分析

1. 基础资产概况

跟踪期内，基础资产形成过程较首次无变化。基础资产的租用服务费支付频率较高，偿付情况良好，但联合资信也关注到基础资产的回收情况仍与蔚来汽车整体运营情况相关，未来可能面临行业竞争导致的租约履约风险。

本交易基础资产所对应的租用资产仍为电

池租用协议项下委托人向承租人提供租用服务的新能源汽车所装载的动力电池。该动力电池仍由武汉蔚能采购自蔚来公司⁸，由武汉蔚能所有。武汉蔚能与蔚来车主签署《动力电池租用及服务协议》，仍由蔚来车主按月将电池租用服务费支付至武汉蔚能。

运营方面，武汉蔚能与武汉蔚来能源有限公司、上海蔚来融资租赁有限公司（以下简称“蔚

⁷ 保证金账：信托账下设立的用于核算保证金的科目。

⁸ 上海蔚来汽车有限公司和蔚来汽车（安徽）有限公司。

来金融”）达成的运营模式无变化。

从蔚来汽车的换电站目前情况及发展规划来看，截至 2023 年 3 月 31 日，蔚来汽车已在全国累计建成 1326 座换电站，基本能够满足目前承租人的换电需求。

跟踪期内，从武汉蔚能采购订单情况来看，2022 年购置电池资产支出约 36 亿元；2023 年一季度购置电池资产支出约 5 亿元。

租用服务费收取方面，蔚来车主按月向蔚能支付租用服务费，仍由蔚来金融发起划扣，资金直接支付到武汉蔚能账户。如逾期未按时缴纳，由蔚能发起相关催收，包括但不限于委托蔚来金融进行电话催收，发送律师函，限电等措施。

在提前终止租用协议方面，终止方案、违约赔偿等较首评无变化。

总体看，基础资产的运营模式与新能源汽车行业的发展相契合，发展前景较好，但基础资产的回收与蔚来汽车的运营与服务相关，新能源汽车行业受政策引导及资本市场支持，参与者日渐增多，行业竞争日趋激烈。跟踪期内，考虑到蔚来汽车主要经营实体经营业绩持续扩大亏损⁹，未来仍可能保持较大规模的研发投入，业绩改善压力大，基础资产的回收具有一定的不确定性。

2. 运营环境分析

跟踪期内，我国新能源汽车发展迅速，但随着传统汽车领域优势企业加入竞争，自主品牌将面临较大压力。车电分离模式降低了新能源汽车的购车成本，并提升了动力电池的使用效率及寿命，有利于进一步促进新能源汽车的发展，应用推广程度进一步加深。

2022 年我国新能源汽车产销量持续高增，根据中国汽车工业协会统计数据，2022 年新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9% 和 93.4%。其中新能源乘用车产销分别完成 671.6 万辆和 654.9 万辆，同比分别增长 97.77% 和 94.26%；新能源商用车产销分别完成 34.2 万辆和 33.8 万辆，同比分别增长

81.84% 和 78.89%。2022 年 12 月，新能源汽车产销分别完成 79.5 万辆和 81.4 万辆，同比均增长 51.8%，其中新能源乘用车产销分别完成 75 万辆和 75.7 万辆，新能源商用车产销分别完成 4.5 万辆和 5.7 万辆。我国新能源汽车发展迅速，但随着传统汽车领域优势企业加入竞争后，不仅带来了先进的技术和产品，也为我国新能源汽车行业带来了新的竞争压力和创新动力。

新能源汽车销量的持续高增带动我国动力电池市场蓬勃发展。根据中国汽车动力电池产业创新联盟统计数据显示，2022 年，我国动力电池累计产量 545.9GWh，累计同比增长 148.5%；动力电池累计销量达 465.5GWh，累计同比增长 150.3%；动力电池累计装车量 294.6GWh，累计同比增长 90.7%。

跟踪期内，“车电分离”的普遍性及认可度有所增强。除蔚来汽车外，各大汽车品牌陆续推出可车电分离的车型品类。国内新能源汽车产销同比增长 1.2 倍，市场渗透率稳步提高。但补能设施严重低于预期，车桩比为 2.6:1，供需失衡导致充电矛盾激化。另外，新能源汽车动力电池占据整车近 40% 的成本，并且随着使用时间的增长，因电池老化或意外而产生的高昂维修费用也困扰着消费者。在这种情形下，车电分离不仅成功解决了充电难、维修贵等难题，而且让消费者享受到了低门槛购车福利。

3. 基础资产特征分析及现金流表现

跟踪期内，基础资产违约率及终止率较低，因此各归集期质押财产现金流表现基本符合预期，且现金流归集和划转情况均符合交易文件约定，归集现金流可以覆盖当期优先级票据本息支出。

截至 2023 年 4 月底，本交易资产池¹⁰对应的基础资产均为承租人与武汉蔚能签署的《动力电池租用及服务协议》所享有的动力电池租用服务费，共计 17768 笔，较初始基准日减少 1232 笔，基础资产分散性仍较好，月租用服务费金额

⁹蔚来汽车经营主体发布的 2023 年一季报数据显示，其实现营收 106.8 亿元，同比增长 7.7%，净亏损 47.4 亿元，同比增长 165.9%；实现毛利润 1.62 亿元，同比下滑 88.8%，环比下滑 73.9%；毛利率为 1.5%，环比下降 2.4 个百分点；

汽车业务毛利率为 5.1%，环比下降 1.7 个百分点。

¹⁰截至初始起算日基础资产的总和。

共计 1858.71 万元。本交易资产池对应的承租人的租用服务费定价标准分别为 980 元/月和 1480 元/月，即 70kWh、75kWh 和 100kWh 动力电池的月租用服务费。整体来看，本交易基础资产特征变化较小。

表2 基础资产池概况

项目	初始基准日	资产跟踪基准日
月租用服务费金额 总计（万元）	1984.00	1858.71
承租人总数（户）	19000	17768
租用服务费定价 980 元/月（笔）	16560	15419
租用服务费定价 1480 元/月（笔）	2440	2349

资料来源：武汉蔚能提供，联合资信整理

截至 2023 年 4 月底，本交易违约基础资产

未偿余额 42.95 万元¹¹，不合格基础资产¹²赎回总金额 2239.22 万元，不合格基础资产均已赎回完成。基础资产应收款项总金额为 25259.32 万元，实收款项总金额为 25054.45 万元，造成差额的主要原因系不合格基础资产赎回¹³所致。截至 2023 年 4 月底，从本次入池订单历史回款情况来看，承租人与武汉蔚能合同终止率为 6.48%，违约率为 0.018%。

跟踪期内，本交易共涉及 4 个兑付日，分别为 2022 年 8 月 18 日、2022 年 11 月 18 日、2023 年 2 月 20 日和 2023 年 5 月 23 日，对应的基础资产收款期间如下表所示，其还款来源为基础资产的电池租用服务费收入。

跟踪期内，本交易的现金流归集、划转未违反相关规定或协议约定，不存在滞留、截留、挪用等情况；托管账户各期现金流均按时足额归集，可以足额覆盖各期优先级票据本息。

表3 基础资产收款期间现金流表现情况（单位：万元）

归集期间	违约基础资产未偿余额 ¹⁴	赎回不合格基础资产 ¹⁵	基础资产应收款项	基础资产实收款项
2022 年 04 月 19 日-2022 年 07 月 31 日	7.02	1257.49	8089.70	7978.67
2022 年 08 月 01 日-2022 年 10 月 31 日	29.90	350.83	5777.98	5737.62
2022 年 11 月 01 日-2023 年 01 月 31 日	33.78	249.74	5720.76	5707.47
2023 年 02 月 01 日-2023 年 04 月 30 日	42.95	381.16	5670.88	5630.69
合计	--	2239.22	25259.32	25054.45

资料来源：资产服务机构提供

四、定量分析

联合资信通过使用利息覆盖倍数和本金剩余累计摊还比率来量化评估转让予本交易的基础资产租用服务费收入对优先级票据的保障程度。

1. 基础资产现金流分析

以预测的零终止率、零违约率的基础资产产生的收入实现为前提，可分配现金流（不含保

证金）对“22蔚能电池ABN001优先”利息覆盖倍数最低为58.80倍，且“22蔚能电池ABN001优先”剩余本金能够在预期到期日或之前全部偿还完毕。

考虑到基础资产收款期间现金流预测与实际情况相差较小，且武汉蔚能已按约定完成对违约基础资产和不合格基础资产的赎回，因此，联合资信仍采用立信会计师事务所（特殊普通合

¹¹为本收款期间截止日逾期超过 90 天基础资产的累计未偿余额。

¹²不合格基础资产：发生以下任一情形的标的资产对应的收益权：（a）在初始起算日或信托生效日不符合合格标准、资产保证的标的资产；（b）标的资产对应的电池租用协议效力终止。（因标的资产对应的电池租用协议项下新能源汽车所有权转让导致承租人与委托人已签署的电池租用协议终止，该新能源汽车受让方作为新承租人履行与委托人签署的电池租用协议情形除

外）。

¹³由于赎回会发生在归集期 3 个月中的任意一个月，导致期间后面无实收，从而导致预计应收与实收差额较大。

¹⁴基础资产状态：逾期超过 90 天。

¹⁵不合格基础资产赎回主要原因：基础资产合同效力终止。

伙) (以下简称“立信会所”) 预测的零终止率、零违约率的基础资产产生的收入实现为前提。

“22 蔚能电池 ABN001 优先” 发行利率为 3.12%，在扣除资产支持票据层面的信托报酬为 0.03%、资产服务机构报酬分别为 0.01%、审计费为 10000 元；增值税税率为 3.00% (另附加税费包括 7.00% 的城市维护建设税、3.00% 的教育

费附加和 2.00% 的地方教育费附加) 费用的基础上，计算出本交易可分配现金流 (不含保证金) 对“22 蔚能电池 ABN001 优先” 的利息覆盖倍数和本金累计摊还比率。

本交易可分配现金流 (不含保证金) 对“22 蔚能电池 ABN001 优先” 利息支出、利息覆盖倍数和本金累计摊还比率的具体测算结果见下表。

表 4 本交易可分配现金流对“22 蔚能电池 ABN001 优先” 的利息覆盖倍数和本金累计摊还比率 (单位: 万元、倍)

期数	可分配现金流	利息支出	利息覆盖倍数	本金剩余累计摊还比率
5	5571.36	94.74	58.80	42.98%
6	5573.27	58.37	95.48	86.27%
7	5451.07	14.65	371.96	100.00%
8	5394.24	-	-	-
合计	21989.95	167.77	131.07	-

注: 1.可分配现金流=每期基础资产现金流入-相关增值税及其附加,下同; 2.利息覆盖倍数=当期可分配现金流/当期票据的利息支出,下同; 3.本金累计摊还比率=1-优先级票据未偿付本金金额/该档优先级票据本金总额,下同
资料来源: 联合资信整理

经测算,本交易可分配现金流(不含保证金)对“22 蔚能电池 ABN001 优先” 各期利息覆盖倍数最低为 58.80 倍,“22 蔚能电池 ABN001 优先” 剩余本金能够在对应的预期到期日或之前全部偿还完毕。本交易第四次兑付完成后,基础资产承租人支付的剩余租用服务费现金流入共计 22304.57 万元,在扣除上述税费后,其为本交易“22 蔚能电池 ABN001 优先” 剩余本息的 1.70 倍。总体看,基础资产预测现金流仍能够对“22 蔚能电池 ABN001 优先” 的预期支出形成足额覆盖。

2. 现金流压力测试

压力情景下,基础交易合同的终止与违约等因素对基础资产可分配现金流(含保证金)造成的损失不超过 46.50%时,“22 蔚能电池 ABN001 优先” 的本金可以在相应的预期到期日

摊还完毕。但需要说明的是,压力测试未能反映基础资产现金流因运营风险可能出现的重大偏差,“22 蔚能电池 ABN001 优先” 的信用水平仍主要依赖担保机构的主体信用支撑。

联合资信参考立信会所出具的预测数据,对现金流进行了压力测试,以综合判断本交易的基础资产现金流入状况以及“22 蔚能电池 ABN001 优先” 在各兑付期间的偿还支付风险。

根据武汉蔚能提供的数据,截至 2023 年 4 月底,从本次入池订单历史回款情况来看,承租人与武汉蔚能合同终止率为 6.48%,违约率为 0.018%。考虑到承租人履约情况与蔚来汽车整体运营相关,未来现金流可能与历史情况存在较大偏差。联合资信在基础资产合同终止与违约对可分配现金流(含保证金)造成的损失达到 46.50%的情况下进行压力测试。

表 5 压力情景下本交易基础资产现金流入对“22 蔚能电池 ABN001 优先” 的利息覆盖倍数和本金累计摊还比率

(单位: 万元、倍)

期数	可分配现金流	利息支出	利息覆盖倍数	本金剩余累计摊还比率
5	2978.45	94.74	31.44	22.64%
6	2979.34	79.20	37.62	45.40%
7	2980.37	58.27	51.15	68.34%

8	4081.17	28.97	140.90	100.00%
合计	13019.33	261.18	49.85	-

注：1.可分配现金流=每期基础资产现金流入-相关增值税及其附加，下同；2.利息覆盖倍数=当期可分配现金流/当期票据的利息支出，下同；3.本金累计摊还比率=1-优先级票据未偿付本金金额/该档优先级票据本金总额，下同
资料来源：联合资信整理

经测算，当基础资产合同的终止与违约等因素对可分配现金流（含保证金）造成的损失达到46.50%时，“22 蔚能电池 ABN001 优先”的本金可以在相应的预期到期日摊还完毕。但当基础资产合同终止与违约对可分配现金流（含保证金）造成的损失超过46.50%时，“22 蔚能电池

ABN001 优先”本金无法在预期到期日摊还完毕。综合来看，考虑到担保机构中投保履约能力极强，其提供的无条件的不可撤销的连带责任保证担保对“22 蔚能电池 ABN001 优先”的偿付提供了主要的信用支撑作用，“22 蔚能电池 ABN001 优先”到期不能偿付的概率极低。

五、担保机构信用风险分析（具体分析详见附件 1-1）

本交易担保机构中投保的长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其作为担保机构对本交易项下优先级票据的本息偿付具有主要信用支持作用。

中投保作为国内首家全国性专业信用担保机构，在担保行业位居龙头地位。2022年，中投保担保业务发展良好，期末担保业务规模同比继续增长，业务规模处于行业前列；截至2022年末，中投保资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极强。另外，中投保股东背景很强，作为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）旗下金融板块重要组成部分，受到股东支持力度较大。

同时，联合资信也关注到，国内宏观经济发展仍存在一定压力，担保机构代偿压力仍然较大；中投保担保业务行业和区域集中度略高；投资业务规模较大，需关注相关市场风险和信用风险。

未来，随着各项业务的发展及股东支持，中投保整体竞争实力有望进一步增强。

中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于1993年12月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，初始注册资本金5.00亿元。2006年根据国务院国有资产监督

管理委员会（2006）1384号《关于国家开发投资集团公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），同时增资至30.00亿元。2010年9月起，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，截至2012年末，中投保注册资本增至45.00亿元。2015年12月，中投保正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至2023年3月末，中投保注册资本及股本均为45.00亿元，前五大股东及持股情况见下表，控股股东为国投集团公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。国投集团公司为实现专业化经营，将中投保划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至2023年3月末，中投保前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

中投保主要业务为担保、投资与资管、金融科技等（完整版行业分析详见《2023年担保行业分析》）；组织架构图详见附件1-2。截至2022年末，中投保拥有主要子公司5家，主要参股中投保1家。

中投保注册地址：北京市海淀区西三环北路100号北京金玉大厦写字楼9层；法定代表人：邓星斌。

优势

1. **股东背景很强，支持力度较大。**中投保系国投集团公司旗下金融板块的重要组成部分，国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，综合实力非常强，其能够在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。
2. **综合竞争力很强。**中投保作为国内首家全国性专业担保机构，并且为中国融资担保业协会发起单位和首任会长单位，在推动行业发展及政策推进等方面具有重要作用。2022年，中投保担保业务发展良好，期末担保业务规模较上年末有所增加，业务规模处于行业前列。
3. **资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极强。**中投保资本实力很强，且资产质量较好；2022年，中投保担保业务代偿规模仍较小，

代偿率指标保持较好水平，代偿能力极强。

关注

1. **宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加；业务转型成效仍有待观察。**未来，宏观经济发展存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，担保机构代偿压力随之增加；中投保积极推动业务转型，但需关注业务转型成效。
2. **担保业务行业及区域集中度略高。**截至2022年末，中投保担保业务前三大行业和区域集中度较上年末略有上升，行业和区域集中度略高。
3. **需关注投资业务面临的市场风险及信用风险。**中投保投资收益占营业总收入比重较大，且收益受市场波动影响较大，需关注其投资业务面临的市场风险和信用风险。

六、其他参与方履职情况

1. 发起机构/资产服务机构一/差额支付承诺人/委托人/出质人/武汉蔚能

跟踪期内，武汉蔚能履约情况稳定，但考虑到其所在行业竞争较为激烈，且提供的差额支付承诺对优先级票据的本息偿还保障作用有限，联合资信将对其履约情况保持关注。

本交易的差额支付承诺人为武汉蔚能，武汉蔚能成立于2020年8月。截至2023年3月底，武汉蔚能注册资本和实收资本均为18.73亿元；前五大股东分别为蔚来控股有限公司（持股19.40%）、Angel Prosperity Investment HK I Limited（持股12.75%）、天际资本（11.86%）、宁德时代新能源科技股份有限公司（持股10.68%）、湖北省科技投资集团有限公司（持股10.68%）、青岛自明和兴股权投资合伙企业（有限合伙）（持股10.68%）。跟踪期内，武汉蔚能经营范围未发生变化。

资产方面，截至2022年底，武汉蔚能合并资产总额为76.63亿元，较上年底增长45.46%，

主要系业务高速发展所致，资产结构以非流动资产为主（占比86.76%）。负债和所有者权益方面，截至2022年底，武汉蔚能负债合计54.72亿元，较上年底增长69.03%，主要系业务高速发展下依赖债权融资所致，负债结构以流动负债（占比58.16%）为主。截至2022年底，武汉蔚能所有者权益21.91亿元，较上年底增长7.90%。

盈利能力方面，2022年，武汉蔚能实现营业收入10.65亿元，较上年底增长2.02倍；实现净利润0.60亿元；武汉蔚能整体毛利率为24.93%，盈利能力保持稳定。

现金流方面，2022年，武汉蔚能经营性现金流量净额为14.43亿元；投资性现金流量净额为-35.90亿元；筹资性现金流量净额为22.89亿元。

偿债能力方面，2022年，武汉蔚能资产负债率、流动比率和速动比率分别为71.41%、31.87%和31.87%，较2021年变化较小，短期偿债能力仍较弱。2022年，武汉蔚能EBITDA为9.35亿

元，同期，武汉蔚能全部债务¹⁶/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 4.37 倍和 7.07 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。

差额支付能力方面，截至 2022 年底，武汉蔚能的净资产为 21.91 亿元；EBITDA 为 9.35 亿元；经营性净现金流为 14.43 亿元，以上指标对剩余优先级票据本金保障倍数分别为 17.20 倍、7.34 倍、11.33 倍。但考虑到其所在新兴行业竞争日益激烈，其提供的差额支付承诺对优先级证券的本息偿还保障作用有限。

截至 2023 年 3 月底，武汉蔚能资产总额 78.02 亿元，负债合计 55.95 亿元，所有者权益 22.07 亿元。2023 年 1—3 月武汉蔚能实现营业收入 3.35 亿元，实现净利润 0.15 亿元。

截至 2023 年 3 月底，武汉蔚能无重大未决诉讼；无对外担保。

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征码：420100UBALLC3P39），截至 2023 年 5 月 25 日，武汉蔚能已结清及未结清信贷信息中无关注类及不良类记录。

2. 资产服务机构二

跟踪期内，蔚来金融仅为武汉蔚能提供代扣服务，且为关联方，履约情况稳定。

蔚来金融于 2018 年 8 月 15 日成立，截至 2023 年 3 月底，注册资金和实收资本均为 20.00 亿元。蔚来金融股东方包括上海蔚来汽车有限公司和 Nio Nextev Limited，持股比例分别为 75% 和 25%。

截至 2022 年底，蔚来金融资产总额 103.31 亿元，较上年底增长 58.58%，负债总额 82.83 亿元，较上年底增长 50.89%，所有者权益 20.48 亿元，资产负债率 80.17%，负债规模较大。2022 年，蔚来金融实现营业收入 4.39 亿元，同比增长 1.39 倍，净利润 0.20 亿元，较上年增长 11.95%。

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征

码：3101150049581148），截至 2023 年 3 月 10 日，蔚来金融已结清及未结清信贷信息中无关注类及不良类记录。

3. 主承销商/簿记管理人/中金公司

跟踪期内，中金公司对本交易履职稳定。

截至 2022 年底，中金公司股本、法定代表人、注册地址均未发生变更。截至 2022 年底，中金公司总股本 48.27 亿元。

截至 2022 年底，中金公司总资产 6487.64 亿元，净资产 994.75 亿元；2022 年，中金公司实现营业总收入 260.87 亿元，实现净利润 75.95 亿元。截至 2022 年底，中金公司资产管理部的业务规模为人民币 7024.79 亿元。产品类别方面，集合资管计划和单一资管计划管理规模（含社保、企业年金、职业年金及养老金）分别为人民币 2306.69 亿元和人民币 4718.10 亿元，管理产品数量 828 只。跟踪期内，中金公司履职稳定。

4. 资金保管机构/监管银行/联席主承销商/交通银行

跟踪期内，交通银行履职情况稳定，未触发解任事件。

截至 2022 年底，交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）股本总额 742.63 亿元，其中财政部持股比例为 23.88%，汇丰银行持股比例为 19.03%。

截至 2022 年底，交通银行资产总额 129924.19 亿元，其中客户贷款 72961.55 亿元；负债总额 119566.79 亿元，其中客户存款 79490.72 亿元；股东权益合计 10357.40 亿元；不良贷款率 1.35%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 14.97%，一级资本充足率 12.18%，核心一级资本充足率 10.06%。2022 年，交通银行共实现营业收入 2729.78 亿元，净利润 921.49 亿元。截至 2022 年底，交通银行托管资产规模达人民币 13.05 万亿元。

¹⁶ 全部债务=短期债务+长期债务；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+租赁负债+长期应付款。

5. 受托人/受托机构/发行载体管理机构/西部信托

跟踪期内，本交易受托人履职情况稳定。

西部信托前身为中国农业银行陕西省信托投资有限公司，成立于 1985 年。后经多次增资及股权变更，截至 2022 年底，西部信托注册资本为 20.00 亿元，其中，陕西投资集团有限公司持股 57.78%，为第一大股东。

截至 2022 年底，西部信托总资产为 56.45 亿元，总负债 3.82 亿元，净资产 52.63 亿元，资产负债率为 6.77%。西部信托管理信托资产

2649.22 亿元，其中财产权信托 1165.92 亿元，集合型信托 565.44 亿元，单一型信托 917.87 亿元；2022 年新增信托项目数量合计 125 个。

2022 年，西部信托实现营业总收入 9.01 亿元，利润总额 5.67 亿元，净利润 4.28 亿元。截至 2022 年底，西部信托净资本 39.75 亿元，各项业务风险资本之和 19.75 亿元，净资本 / 各项业务风险资本之和为 201.20%，净资本 / 净资产为 75.71%，净资本各项监管指标均达到监管要求。

七、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产的表现、增信机构情况、票据兑付情况、交易结构的稳健性以及参与机构的信用状况和尽职情况进行持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持

本交易项下优先级票据“22 蔚能电池 ABN001 优先”的信用级别为 AAA_{sf}。该评级结果反映了“22 蔚能电池 ABN001 优先”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1-1 担保人中国投融资担保股份有限公司主体信用分析

一、主体概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）公司前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会（2006）1384 号《关于国家开发投资公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，公司并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月起，公司引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，截至 2012 年末，公司注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 45.00 亿元，前五大股东及持股情况见下表，控股股东为国投集团公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。国投集团公司

为实现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至 2023 年 3 月末，公司前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司前五大股东持股情况

股东	持股比例 (%)
国家开发投资集团有限公司	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	17.62
信宸资本担保投资有限公司	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	6.00
合计	85.86

资料来源：公司 2023 年一季度报告，联合资信整理

公司主要业务为担保、投资与资管、金融科技等；组织架构图详见附件 1-2。截至 2022 年末，公司拥有主要子公司 5 家，主要参股公司 1 家。

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层；法定代表人：邓星斌。

表 2 截至 2022 年末公司主要子公司和主要参股公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例 (%)	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
天津中保财险资产管理有限公司	天津中保	资产管理	0.30	100.00	27.43	-1.71 ¹⁷	0.03	-1.74
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	信裕资管	投资管理	16.00	100.00	36.94	25.13	0.15	2.42
上海经投资产管理有限公司	上海经投	资产管理	0.30	100.00	18.54	-4.60	0.01	-1.55
中投保数字科技（北京）股份有限公司	中投保数科	金融服务	0.50	100.00	0.57	0.31	0.26	0.02
中投保科技融资担保有限公司	科技融担	融资担保	10.00	100.00	10.82	10.36	0.13	0.17
参股公司全称	简称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例 (%)	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
中国国际金融股份有限公司	中金公司	金融服务	48.27	2.64	6487.64	994.75	260.87	75.95

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

¹⁷ 2022 年末天津中保、上海经投的净资产均为负值，主要受宏观经济形势影响，市场收益率普遍下降，投资收益及公允价值变动收益下滑导致净利润减少，未分配利润随之减少所致。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

三、行业分析

2020 年以来，担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快。随着担保行业监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管逐渐规范，有利于行业规范化发展。未来国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，

担保机构经营模式逐渐成熟，行业格局保持稳定，其风险补偿机制将不断完善。

2020 年以来，金融担保行业整体发展较快，且担保机构逐步进入资本市场。金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2020—2022 年末，金融担保机构金融产品担保余额分别为 5932.36 亿元、8812.09 亿元和 9642.07 亿元，呈持续增长趋势，但 2022 年增速较 2021 年明显回落至 9.42%。截至 2022 年末，前十大金融担保机构市场份额达 63.57%，较 2021 年末提高 0.73 个百分点，行业集中度略微上升，行业集中度较高。

2017 年 10 月起施行的《融资担保公司监督管理条例》（以下简称《条例》）适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑行业格局，进一步规范行业发展；2020 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

未来，国有背景担保机构仍将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现，区域金融担保机构仍将坚持区域展业为主；风险补偿机制将不断完善，通过建立多渠道风险补偿机制实现风险分担，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面担保机构通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。完整版行业分析详见[《2023 年担保行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1. 产权状况

2022—2023年3月，公司股本未发生变动。截至2023年3月末，公司股本为45.00亿元，国投集团公司为公司控股股东，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为首家全国性专业信用担保机构，

具有很强的品牌知名度，位居行业龙头地位，资本实力与担保业务规模处于行业上游水平，行业竞争力很强。

公司是国内首家全国性专业信用担保机构，公司先后组织“中国担保论坛”并发起成立“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。2013年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会首任会长单位。2017年，公司连任会长单位，积极参与融资担保行业监管政策意见征询讨论，为行业税收优惠政策的落地起到积极推动作用。公司在融资担保行业位居龙头地位，具有很强的市场竞争力和品牌知名度。此外，公司资本实力很强，截至2023年3月末，公司股本45.00亿元，归属于母公司的所有者权益110.67亿元，处于行业前列。截至2022年末，公司获得银行授信1273亿元；担保余额为827.82亿元，规模处于担保行业上游水平。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2023年5月11日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年5月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

2022年以来，公司内部管理体系未发生重大变化，部分董事发生变动，整体经营管理情况稳定。

2022年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化；公司监事、高级管理人员未发生变动。

董事变动方面，2022年7月，方浩、张渺

辞去公司董事职务，王静玉、姚宁任公司董事。2023年4月，姚宁辞去公司董事职务；2023年5月，汪敬吾担任公司董事。2023年6月，段文务正式卸任公司董事长、董事及董事会下属委员会相关职务，邓星斌就任公司董事长、董事。

六、经营分析

1. 经营概况

2022年，受市场收益率下行、汇率波动等因素影响，营业总收入和利润总额同比均有所减少；其中，随着担保业务规模的增加，已赚保费同比增幅较大；2023年1-3月，受汇兑收益和公允价值变动损益减少等因素影响，营业总收入和利润总额同比均有所减少。

公司营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成。2022年，受已赚保费增加、投资收益和其他收入减少等综合因素影响，公司营业总收入同比下降27.24%。

具体来看，随着担保业务余额的增加，2022年，已赚保费和担保业务收入同比分别增长44.05%、31.50%。

受市场收益率下行影响，2022年，投资收益同比下降39.33%，占营业总收入的比重下降至41.98%，对收入贡献度仍较高。

其他收入主要为利息收入、手续费及佣金收入和汇兑收益等，2022年，其他收入同比大幅下降91.32%，主要系当期汇兑收益同比下降150.50%所致。

利润实现方面，2022年，公司实现利润总额5.80亿元，同比下降43.80%。

2023年1-3月，公司实现营业总收入3.40亿元，同比下降26.57%，主要系当期汇兑收益和公允价值变动损益同比下降所致；受营业总收入减少等因素影响，公司实现利润总额1.16亿元，同比下降42.68%。

表3 公司营业总收入结构（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	2.89	7.42	4.45	18.69	6.41	37.00	1.82	53.43

其中：担保业务收入	2.16	5.55	9.99	41.94	13.13	75.80	3.26	95.76
减：分出保费及收入返还	0.06	0.15	0.06	0.26	0.68	3.90	0.36	10.52
减：提取未到期责任准备金	-0.78	-2.00	5.48	23.00	6.05	34.90	1.08	31.80
投资收益	29.97	76.94	11.99	50.34	7.27	41.98	1.39	40.88
公允价值变动收益	3.14	8.07	2.20	9.23	3.19	18.43	0.16	4.73
其他收入	2.96	7.57	5.18	21.74	0.45	2.59	0.03	0.96
营业总收入合计	38.95	100.00	23.81	100.00	17.32	100.00	3.40	100.00
利润总额		12.50		10.32		5.80		1.16

资料来源：公司审计报告、2023 年一季度财务报告，联合资信整理

2. 担保业务

2022 年，公司期末担保业务余额较上年末增幅较大，主要系发行债券担保和借款类担保规模增加所致；期末担保业务规模很大，处于行业前列；担保业务结构以发行债券担保为主。

公司担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。公司融资性担保业务主要包括发行债券担保、借款类担保及其他融资担保；非融资性担保业务主要包括投标担保、工程履约担保和诉讼保全担保等。

2022 年，公司持续加大担保增信业务拓展及业务创新力度，新增担保业务规模同比增长 9.68%。截至 2022 年末，担保余额为 827.82 亿元，较上年末增长 30.44%，主要系发行债券担保和借款类担保规模大幅增加，加之工程履约担保、投标保函担保小幅增加所致；期末担保业务规模较大，处于行业上游水平；融资性担保放大倍数较上年末有所上升，但仍处于行业一般水平。

截至 2022 年末，公司担保业务仍以融资性担保业务为主，但其占比由上年末的 88.60% 略微下降至 88.29%；融资性担保业务以发行债券

担保为主，规模及占比显著高于其他品种。

截至 2022 年末，被担保人的主体信用评级为 AA 级的发行债券担保业务规模的比重为 68.69%，AA+级的比重为 31.31%。

借款类担保业务主要包括供应链金融-电票担保产品、保微贷项目等。截至 2022 年末，借款类担保业务余额较上年末增长 89.14%，主要系公司借助金融科技手段推进电子商票等线上小额分散业务、扩大普惠金融担保业务规模所致。

其他融资担保业务主要包括 ABS、ABN、ABCP 等资产证券化产品担保等。截至 2022 年末，其他融资担保业务余额较上年末下降 32.03%，主要系部分项目集中解保所致。

截至 2022 年末，公司非融资性担保业务余额较上年末增长 33.99%；其中工程履约担保业务余额占非融资性担保业务余额的比重较上年末上升 13.65 个百分点至 45.06%。工程履约类担保主要包括预付款担保和履约担保。此外，公司研发“信易佳”电子保函平台，可实现在线秒开保函，提高了承保效率。

表 4 公司担保业务情况（单位：亿元、倍）

类别	2020 年末	2021 年末	2022 年末
融资性担保余额	441.95	562.26	730.85
其中：借款类担保	16.55	70.72	133.76
发行债券担保	314.47	389.15	527.50
其他融资担保	110.93	102.39	69.59
非融资性担保余额	38.08	72.37	96.97
其中：投标担保	3.95	14.68	19.32
工程履约担保	10.09	22.73	43.69
诉讼保全担保	4.23	4.23	5.73
其他担保	19.81	30.73	28.23
期末担保余额合计	480.03	634.62	827.82
融资性担保责任余额	368.98	431.95	506.67

融资性担保放大倍数	3.67	4.53	5.37
-----------	------	------	------

注：公司部分业务实际承担风险的计量方法有所调整，故 2021 年融资性担保责任余额、融资性担保业务放大倍数相应追溯调整
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司担保业务期限结构较为分散，集中代偿压力较小。截至 2022 年末，公司担保业务行业和区域集中度略高，客户集中度一般。

担保期限组合方面，截至 2022 年末，公司担保业务到期期限较为分散，整体期限较长，集中代偿压力较小。

表 5 2022 年末公司担保业务到期期限分布

到期年份	担保余额 (亿元)	占期末担保余额的比重 (%)
2023 年	176.75	21.35
2024 年	156.19	18.87
2025 年	134.55	16.25
2026 年	144.70	17.48
2026 年及以后	215.64	26.05
合计	827.82	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从行业分布来看，截至 2022 年末，公司担保业务主要集中在建筑业，水利、环境和公共设施管理业，以及租赁和商务服务业；其中，建筑

业占比最大，该行业客户主要为城投平台公司和施工类企业；担保业务前三大行业的集中度较上年末略有上升，集中度水平略高。

表 6 公司担保业务行业集中情况

2020 年末		2021 年末		2022 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
水利、环境和公共设施管理业	48.78	水利、环境和公共设施管理业	26.29	建筑业	34.77
租赁和商务服务业	16.15	建筑业	22.66	水利、环境和公共设施管理业	16.49
金融业	15.61	租赁和商务服务业	15.23	租赁和商务服务业	13.67
其他	19.46	其他	35.82	其他	35.07
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：上表为担保余额占比

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

从区域分布来看，截至 2022 年末，公司担保业务结构以发行债券担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省为公司担保业务最为集中的区域，其占比较上年末有所提升；山东省担保业务规模占比较上年末略微

上升；北京市在前三大担保业务区域中的排名下滑，并于 2022 年退出前三大区域，浙江省区域占比升至第三位；担保业务前三大区域的集中度较上年末略有上升，集中度水平略高。

表 7 公司担保业务区域分布情况

2020 年末		2021 年末		2022 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
江苏省	30.50	江苏省	26.85	江苏省	29.61
北京市	13.72	山东省	18.38	山东省	18.76
山东省	10.68	北京市	9.39	浙江省	10.30

其他	45.10	其他	45.38	其他	41.33
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：上表为担保余额占比

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

从客户集中度来看，截至2022年末，单一客户集中度和前十大客户集中度分别为1.68%和12.98%，较上年末均有所下降，客户在保余额分

布较为分散。根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，结合分保安排，截至2022年末，公司的同一被担保人的担保责任余额均符合监管要求。

表 8 公司客户集中度情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
单一客户集中度 (%)	3.75	2.27	1.68
前十大客户集中度 (%)	30.32	18.25	12.98

注：单一客户集中度=担保业务最大单一客户在保余额/担保业务总在保余额；前十大客户集中度=担保业务前十大客户在保余额/担保业务总在保余额

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

3. 投资与资管业务

截至 2022 年，公司投资规模较上年末有所增加，受市场收益率下行影响，当年投资收益有所下滑；其中，债券投资、委托贷款规模增幅较大；考虑到公司投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险和信用风险保持关注。

从收益情况来看，受证券市场收益率下行影响，2022 年，投资收益同比下降 39.33%。

从投资规模来看，截至 2022 年末，投资规模总计 192.08 亿元，较上年末增长 13.52%，主要系债权投资和其他债权投资增加等所致。从构成来看，公司投资品种以股权投资、债券投资、基金投资、理财计划和委托贷款为主。公司整体投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险和信用风险保持关注。

截至 2022 年末，长期股权投资较上年末增长 10.15%，主要系公司持有中金公司股权带来的投资损益导致长期股权投资账面价值增长所致。

委托贷款业务主要为亚行项目¹⁸。截至 2022 年末，委托贷款规模较上年末增长 57.77%，主要系亚行第二期项目已经签约，进行项目开发所致；存量委托贷款业务未发生逾期情况。

截至 2022 年末，交易性金融资产较上年末下降 9.28%，主要系理财计划和股权投资规模减少等所致。

截至 2022 年末，公司其他债权投资较上年末增长 61.51%，债券投资为最主要的投资品种；公司增加高评级债券的配置，其他债权投资中的债券投资较上年末增长 26.67%。

表 9 公司投资业务投资品种情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
长期股权投资	19.44	21.55	23.74
交易性金融资产	83.48	98.05	88.95
债券投资	1.15	1.29	2.33
信托计划	1.76	3.93	8.55
理财计划	9.37	22.89	16.83
基金投资	25.42	21.50	20.93
股权投资	45.78	48.43	40.31

¹⁸ 公司申请亚洲开发银行长期主权贷款，综合利用担保增信、科技金融、投资等多种工具搭建绿色金融平台，为京津冀、长三角及周边地区在节能减排、清洁能源、绿色交通及废弃物资源化利用等方面项目提供一揽子金融服务方案。截至 2022 年末，公司已向亚洲开发银行提款 5.32 亿欧元

买入返售金融资产	0.32	3.58	6.18
债权投资	19.80	17.60	27.31
委托贷款	18.87	16.82	26.54
应收款项类投资	0.93	0.79	0.77
其他债权投资	24.20	28.42	45.90
信托计划	6.71	3.20	10.29
债券投资	16.33	24.75	31.35
应计利息	0.41	0.47	0.75
其他	0.74	0.00	3.51
合计	147.24	169.21	192.08

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年，信裕资管发展较好。

信裕资管为公司“投资+资管”业务平台，截至2022年末，信裕资管注册资本为16.00亿元。信裕资管围绕担保增信业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，加大中长期战略资产配置，投资方向主要为产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。截至2022年末，信裕资管合并口径资产总额40.15亿元，所有者权益28.42亿元，存量资管规模超过88.92亿元；2022年，信裕资管实现净利润4.61亿元，同比增长131.66%，主要系信裕资管的一级市场权益类投资取得了较高的增值。

4. 金融科技

公司持续加强金融科技平台建设，并逐步发挥金融科技赋能的优势，为公司未来转型提供支持。

近年来，公司优化调整金融科技板块定位，制定数字化转型方案。同时，公司加强对金融科技的持续投入，运用科技手段提升风险管控能力，建立具有金融科技属性的业务系统。

2016年，公司全资设立科技子公司北京快融保金融信息服务股份有限公司（2021年更名为中投保数字科技（北京）股份有限公司）。中投保数科是公司金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控。

2020年4月，公司全资子公司科技融担在北京城市副中心（通州区）注册成立，科技融担通过线上线下相结合的增信模式，服务“三农”、

小微和科创企业发展。科技融担成立时间较短，目前业务规模较小。

5. 未来发展

公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色及监管政策导向，整体前景较好。

公司经过长期发展和业务实践，建立健全以担保增信为一体，资管投资、金融科技为两翼，延伸信用服务链条探索第二增长曲线的“一体两翼+”信用风险服务链条，坚持推进“数字中投保”建设。公司将进一步规范经营，防控风险，推进产品和服务创新转型，加大战略性新兴产业投资力度，加强公司业务基础建设，推进数字化转型，提升数据风控能力，努力构建与市场相适应的体制和机制，增强公司发展的比较优势和可持续发展能力。

七、风险管理分析

2022年，公司代偿率指标保持较好水平，风险管理体系较为完善，整体风险管理水平较高。

公司已形成较为完善的全面风险管理体系，董事会下设的风险审计委员会统筹公司风险管理工作；公司风险管理部牵头全面风险管理的具体工作，负责制定各项风险管理办法、业务政策，并组织实施；各个部门分别负责各自权限范围的风险监测。

2022年以来，公司利用数字化手段丰富风险管理工具，优化风控理念和模式，推动风控体系的不断迭代，进一步加强市场及政策形势研判，加深行业和基础资产研究，提升业务承接标准。

从代偿指标来看，2022 年公司代偿额有所增加，代偿项目主要为普惠金融类担保项目，基本已在当期实现回收。截至 2022 年末，公司累计担保代偿率为 0.10%，代偿率保持较好水平。

总体看，相对于业务及资本规模，公司代偿规模很小，代偿率指标表现较好，整体风险管理水平较高。

表 10 公司代偿及回收水平（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期解保额	213.68	274.51	277.42
当时代偿额	0.32	0.00	1.06
当时代偿回收额	0.24	0.04	1.07
当时代偿率（%）	0.15	0.00	0.38
累计代偿额	2.22	2.22	3.28
累计代偿回收额	6.31	6.35	7.41
累计担保代偿率（%）	0.08	0.07	0.10
当时代偿回收率（%）	1.90	0.37	11.90

注：本表累计代偿额仅统计自 2015 年至当期末的累计数；由于 2015 年前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收指标不能真实反映公司实际的回收效率
资料来源：公司年度报告，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年合并财务报表，2020—2021 年财务数据经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022 年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

从合并范围来看，2020 年公司新增 2 家子公司，减少 1 家子公司；2021 年减少 1 家子公司；2022 年新增 1 家子公司，减少 3 家子公司。

公司自 2021 年 1 月 1 日实施财政部于 2018 年颁布修订后的《企业会计准则第 21 号—租赁》（以下简称“新租赁准则”），对首次执行日前已存在的合同，选择不重新评估其是否为租赁或者包含租赁，并根据衔接规定，对可比期间信息不予调整。

整体看，新增或减少子公司规模均较小，新租赁准则的实施对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性强。

截至 2022 年末，公司资产总额 279.76 亿元，所有者权益 109.42 亿元（含少数股东权益 135.19 万元）；2022 年，公司实现营业总收入 17.32 亿元，其中已赚保费 6.41 亿元；实现利润总额 5.80 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 282.37 亿元，所有者权益 110.69 亿元（含少数股东权益 135.19 万元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.40 亿元，其中已赚保费 1.82 亿元；实现利润总额 1.16 亿元。

2. 资本结构

截至 2022 年末，受其他综合收益减少的影响，公司所有者权益有所减少，但权益稳定性较好；负债规模有所增加，杠杆水平一般；截至 2023 年 3 月末，所有者权益和负债构成较上年末变化不大，杠杆水平较上年末小幅下降。

公司用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。截至 2022 年末，公司所有者权益合计 109.42 亿元，较上年末下降 1.74%，主要系其他综合收益减少所致；其中归属于母公司的所有者权益占比 99.99%；实收资本 45.00 亿元，占所有者权益比重为 41.13%，所有者权益稳定性较好。

利润分配方面，2022 年，公司现金分红 3.15 亿元，占上年净利润的比重为 39.01%；2023 年 4 月，公司公布 2022 年年度权益分派预案，拟进行现金分红 3.02 亿元，占上年净利润的比重为 55.53%。公司分红力度整体较大，利润留存对公司权益的积累贡献一般。

截至 2022 年末，公司负债总额 170.34 亿元，较上年末增长 12.65%，主要系计提各类准备金和长期借款增加所致；公司负债主要由短

期借款、长期借款、应付债券和各类准备金构成。

表 11 公司负债构成及杠杆水平（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
未到期责任准备金	3.71	2.61	9.18	6.07	15.23	8.94	16.31	9.50
担保赔偿准备金	10.17	7.16	12.04	7.96	13.53	7.94	13.93	8.11
短期借款	31.15	21.92	32.87	21.74	32.86	19.29	32.95	19.19
长期借款	42.95	30.22	43.67	28.88	53.46	31.38	54.09	31.51
应付债券	45.97	32.35	44.75	29.59	44.59	26.18	44.03	25.65
其他负债	8.15	5.74	8.71	5.76	10.68	6.27	10.36	6.04
负债合计	142.10	100.00	151.22	100.00	170.34	100.00	171.68	100.00
实际资产负债率 (%)	49.60		49.51		50.61		50.09	

资料来源：公司审计报告、2023 年一季度财务报告，联合资信整理

截至 2022 年末，受公司担保业务规模扩大的影响，未到期责任准备金和担保赔偿准备金较上年末分别增长 65.85% 和 12.38%。

公司短期借款主要为信用借款和质押借款。截至 2022 年末，短期借款较上年末变动不大。

公司长期借款主要为信用借款和抵押借款。截至 2022 年末，长期借款较上年末增长 22.41%，主要系亚行项目贷款增加所致。

截至 2022 年末，应付债券较上年末变动不大。

杠杆水平方面，2022 年末，实际资产负债率为 50.61%，较上年末上升 1.10 个百分点，主要系长期借款增加所致，杠杆水平一般。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.16%，构成较上年末变动不大；负债总额较上年末增长 0.79%，构成较上年末变动不大；杠杆水平较上年末小幅下降。

3. 资产质量

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末有所增加，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，整体资产质量较高；但公司投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险；截至 2023 年 3 月末，资产构成较上年

末变动不大。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 6.55%，主要系货币资金增加、定期存款减少、债权投资和其他债权投资增加等综合因素所致，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，整体资产质量较高。

公司现金类资产主要为货币资金和定期存款。截至 2022 年末，公司货币资金较上年末增长 15.57%，定期存款较上年末下降 23.76%，主要系公司出于资金安全及收益性考虑，对资产配置进行调整所致。

截至 2022 年末，投资资产规模较大，各类投资资产较上年末增长 13.52%，主要系公司增加高评级债券所致，未来需持续关注受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 43.03 亿元，占资产总额的比重为 15.38%，主要由公司经营所需部分资产抵质押资金构成。

截至 2022 年末，公司 I 级资产、I 级资产和 II 级资产之和、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例满足监管要求。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅增长，构成较上年末变动不大。

表 12 公司资产情况构成情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	258.52	262.56	279.76	282.37
其中: 货币资金	12.42	27.57	31.87	26.11
定期存款	75.83	43.84	33.42	35.08
各类投资资产	147.24	169.21	192.08	198.75

注: 各类投资资产为投资业务分析中的投资资产合计
资料来源: 公司审计报告、2023 年一季度财务报告, 联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年, 受市场收益率下行、汇率波动等因素影响, 营业总收入和利润总额同比均有所减少, 但整体盈利能力仍属很强; 2023 年 1-3 月, 营业总收入和利润总额同比均有所减少。

公司营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成, 2022 年营业总收入分析详见“经营概况”。

公司营业总成本以业务及管理费、其他业务成本、提取担保赔偿准备金和信用减值损失为主。2022 年, 公司营业总成本同比下降 14.52%, 主要系信用减值损失同比减少所致。

2022 年, 公司计提信用减值损失 1.66 亿元, 同比下降 56.15%; 提取担保赔偿准备金 1.48 亿元, 同比下降 18.85%。

受营业总收入和营业总成本的变动影响, 2022 年公司净利润同比下降 32.76%。

从盈利能力指标来看, 2022 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别同比下降 1.10 个百分点和 2.17 个百分点, 但结合行业来看, 盈利能力仍属很强。

2023 年 1-3 月的盈利情况分析详见“经营概况”。

表 13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	38.95	23.81	17.32	3.40
营业总成本	26.43	13.49	11.53	2.39
其中: 提取担保赔偿准备金	6.67	1.83	1.48	0.40
业务及管理费	6.25	3.79	4.61	0.90
其他业务成本	5.81	3.79	3.55	1.18
信用减值损失	5.51	3.78	1.66	-0.12
利润总额	12.50	10.32	5.80	1.16
净利润	8.34	8.07	5.43	1.08
总资产收益率 (%)	3.19	3.10	2.00	0.58
净资产收益率 (%)	7.48	7.09	4.92	1.47

资料来源: 公司审计报告、2023 年一季度财务报告, 联合资信整理

与同行业企业相比, 2022 年, 受市场收益率下行和汇率波动较大影响, 公司净资产收

率与样本平均水平基本一致, 营业利润率、总资产收益率低于样本平均值。

表 14 同行业 2022 年财务指标比较

项目	营业利润率 (%)	净资产收益率 (%)	总资产收益率 (%)
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	41.82	6.17	3.90
江苏省信用再担保集团有限公司	45.27	5.41	3.16
中债信用增进投资股份有限公司	61.65	4.58	4.58
上述样本平均值	49.58	5.38	3.88
中投保	33.46	4.92	2.00

资料来源: 公司审计报告、公开资料, 联合资信整理

5. 资本充足性及代偿能力

截至 2022 年末，公司净资本规模较上年末有所增加；融资性担保放大倍数处于行业一般水平；整体资本充足性一般，代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。

根据公司 2022 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2022 年末公司净资本为 46.49 亿元，较上年末增长 20.44%，主要系未到期责任准备金和担保赔偿准备金增加所致；公司净资本/净资产比率为 42.49%，较上年末有所上升，但仍属一般水平。

截至 2022 年末，公司融资性担保放大倍数为 5.37，较上年末有所上升，但仍处于行业一

般水平。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2022 年末的净资本覆盖率为 79.82%，较上年末有所上升，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般，整体资本充足性一般。

2022 年，公司当期代偿额同比有所增加，代偿准备金率有所上升；未到期责任准备金和担保赔偿准备金同比均有所增加，担保业务安全垫进一步增厚；同时考虑到公司具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，公司整体代偿能力极强。

表 15 公司资本充足性和代偿能力

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
期末担保余额 (亿元)	480.03	634.62	827.82
净资产 (亿元)	116.42	111.35	109.42
净资本 (亿元)	39.80	38.60	46.49
净资本/净资产比率 (%)	34.19	34.67	42.49
净资本担保倍数 (倍)	9.27	11.19	10.90
融资性担保放大倍数 (倍)	3.67	4.53	5.37
代偿准备金率 (%)	1.72	0.00	3.06
净资本覆盖率 (%)	106.26	77.37	79.82

资料来源：公司提供、年度报告，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2023 年 3 月末，公司不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、外部支持

公司控股股东国投集团公司是骨干央企，

其能在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。

公司控股股东国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内地位突出。截至 2022 年末，国投集团公司资产总额 7958.21 亿元，所有者权

益 2592.59 亿元。2022 年实现营业总收入 2114.42 亿元，实现利润总额 230.37 亿元，综合实力很强。

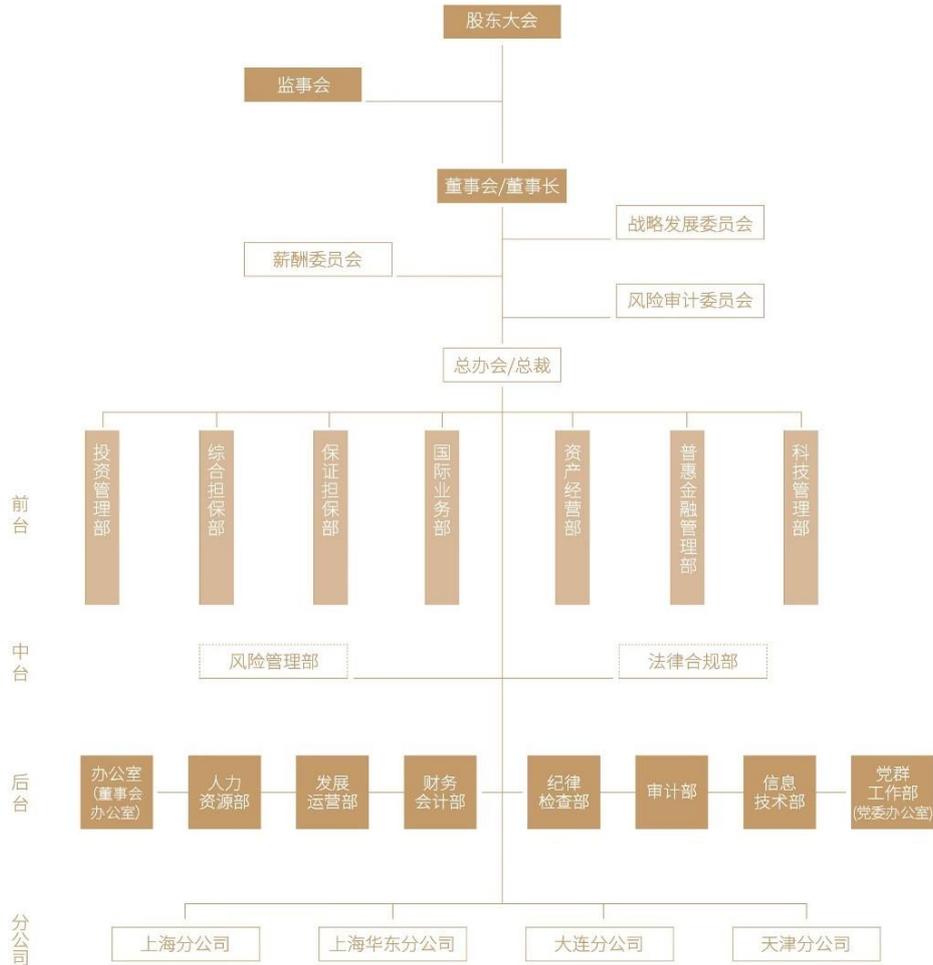
截至 2022 年末，国投集团公司持有公司 48.93% 的股权。公司系国投集团公司旗下金融板块的重要组成部分，国投集团在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。2013 年，国投集团公司出具了支持函，承诺将

长期维持控股股东地位，并在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。

十、结论

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

附件 1-2 中国投融资担保股份有限公司组织架构图
(截至 2023 年 3 月末)



资料来源：中投保提供

附件 1-3 中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及指标
(合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额 (亿元)	258.52	262.56	279.76	282.37
所有者权益 (亿元)	116.42	111.35	109.42	110.69
净资本 (亿元)	39.80	38.60	46.49	/
营业总收入 (亿元)	38.95	23.81	17.32	3.40
全部债务 (亿元)	120.07	123.38	131.10	131.25
短期债务 (亿元)	31.15	34.88	32.86	32.95
净利润 (亿元)	8.34	8.07	5.43	1.08
期末担保余额 (亿元)	480.03	634.62	827.82	/
实际资产负债率 (%)	49.60	49.51	50.61	50.09
总资产收益率 (%)	3.19	3.10	2.00	0.58
净资产收益率 (%)	7.48	7.09	4.92	1.47
代偿准备金率 (%)	1.72	0.00	3.06	/
融资性担保放大倍数 (倍)	3.67	4.53	5.37	/
净资本/净资产比率 (%)	34.19	34.67	42.49	/
净资本覆盖率 (%)	106.26	77.37	79.82	/
当期担保代偿率 (%)	0.15	0.00	0.38	/
累计担保代偿率 (%)	0.08	0.07	0.10	/

资料来源：中投保提供、年度报告、2023 年一季度报告，联合资信整理

附件 1-4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产-经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 1-4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 1-4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 2 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务