

信用等级公告

联合〔2019〕1521号

联合资信评估有限公司通过对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“17产建绿色01/G17产建1”和“17产建绿色02/G17产建2”的信用等级为AAA，维持“17浏阳现代MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十八日



浏阳现代制造产业建设投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方 级别	跟踪评 级结果	上次评 级结果
17 产建绿色 01 /G17 产建 1	9.00 亿元	2024/5/2	AAA	AAA	AAA
17 产建绿色 02/G17 产建 2	9.00 亿元	2024/8/10	AAA	AAA	AAA
17 浏阳现代 MTN001	5.00 亿元	2022/10/26	--	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 18 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.73	15.95	4.38	0.73
资产总额(亿元)	106.60	128.73	124.68	127.34
所有者权益(亿元)	76.34	77.55	78.75	79.32
短期债务(亿元)	2.14	4.25	3.52	1.52
长期债务(亿元)	15.11	34.79	33.42	34.92
全部债务(亿元)	17.25	39.04	36.94	36.44
营业收入(亿元)	6.73	7.64	7.44	2.24
利润总额(亿元)	1.27	1.21	1.20	0.57
EBITDA(亿元)	1.94	2.23	1.21	--
经营性净现金流(亿元)	-5.41	-7.72	-5.96	-2.47
应收类款项/资产总额(%)	14.84	14.13	16.50	17.73
营业利润率(%)	16.72	16.83	16.81	16.71
净资产收益率(%)	1.67	1.56	1.52	--
资产负债率(%)	28.39	39.76	36.84	37.71
全部债务资本化比率(%)	18.43	33.48	31.93	31.48
流动比率(%)	2088.09	1414.84	1642.00	1241.17
经营现金流/流动负债(%)	-107.12	-85.94	-79.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.90	17.49	30.49	--

注：2019 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师：黄海伦 张 铨

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

跟踪期内，浏阳市区域经济增长，浏阳现代制造产业建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为浏阳高新技术产业开发区重要的基础设施建设主体，持续获得股东在财政补贴方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存货占比较大、资产流动性较弱、收入实现质量较差、货币资金快速下降、经营性现金流持续净流出等因素给公司信用水平带来的不利影响。

“17产建绿色01/G17产建1”设置了分期偿还本金安排，同时中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小”）为“17产建绿色01/G17产建1”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效提升了“17产建绿色01/G17产建1”本息偿还的安全性。

“17产建绿色02/G17产建2”设置了分期偿还本金安排，同时湖北省担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）为“17产建绿色02/G17产建2”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北省担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效提升了“17产建绿色02/G17产建2”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“17产建绿色01/G17产建1”和“17产建绿色02/G17产建2”的信用等级为AAA，维持“17浏阳现代MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，浏阳市经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，获得了股东在补贴方面的

持续支持。

3. 中合中小对“17 产建绿色 01/G17 产建 1”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；湖北省担保对“17 产建绿色 02/G17 产建 2”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司存货占比较大，且以流动性较弱的代建项目投入和土地资产为主，对公司资产流动性造成影响。
2. 公司应收类款项逐年增长，政府回款滞后。

声 明

一、本报告引用的资料主要由浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浏阳现代制造产业建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于浏阳现代制造产业建设投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，公司实际控制人仍为浏阳市财政局。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，股东分别为湖南浏阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“园区管委会”）和浏阳市财政局，持股比例分别为49%和51%。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司内设行政部、财务融资部、征拆安置部等7个职能部门，拥有3家全资子公司。

截至2018年底，公司资产总额124.68亿元，所有者权益78.75亿元；2018年，公司实现营业收入7.44亿元，利润总额1.20亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额127.34亿元，所有者权益79.32亿元；2019年1~3月，公司实现营业收入2.24亿元，利润总额0.57亿元。

公司地址：浏阳市高新技术产业开发区永阳路1号；法定代表人：刘铁军。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年4月底，联合资信所评“17产建绿色01/G17产建1”、“17产建绿色02/G17产建2”和“17浏阳现代MTN001”尚需偿还债券余额23.00亿元。跟踪期内，公司已按规定用途将上述债券募集资金使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17产建绿色01/G17产建1	9.00	9.00	2017/5/2	7年
17产建绿色02/G17产建2	9.00	9.00	2017/8/10	7年
17浏阳现代MTN001	5.00	5.00	2017/10/26	5年
合计	23.00	23.00	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2019年3月底，“17产建绿色01/G17产建1”和“17产建绿色02/G17产建2”募投项目湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目累计完成投资12.41亿元，占项目总投资的80.38%。目前募投项目已完成征地拆迁、土地平整、主体工程，后续辅助配套有序开展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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、加强区域交流与合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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投

融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自

身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”

2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发（2018）101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《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	政府性融资担保、再担保机构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。
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》财金（2018）10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济

公司是浏阳市重要的基础设施建设主体，主要负责浏阳高新技术产业开发区（以下简称

“高新区”或“园区”）基础设施建设和土地开发业务。浏阳市及高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，浏阳市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《浏阳市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，浏阳市实现地区生产总值1342.1亿元，同口径增长8.6%。其中第一产业增加值95.4亿元，第二产业增加值864.5亿元，第三产业增加值382.2亿元，分别增长4.6%、8.7%和9.3%。三次产业对经济增长的贡献率依次为3.6%、71.3%和25.1%，分别拉动经济增长0.3个百分点、6.1个百分点和2.2个百分点；三次产业结构由2017年的7.8：68.8：23.4变为7.1：64.4：28.5。

2018年，浏阳市实现固定资产投资同比增长16.7%。其中工业投资增长15.2%。全市全部工业增加值增长8.6%。规模以上工业企业871家，实现规模工业总产值增长17.5%，实现规模工业增加值增长10.8%

依托紧邻长沙市和黄花国际机场的地理优势，跟踪期内，高新区固定资产投资快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据浏阳市政府披露的《浏阳高新区2018

年主要指标完成情况》。2018 年，高新区规模以上工业总产值、规模以上工业增加值、固定资产投资等经济指标分别增长 16.9%、12.6%、27.9%。新增规模以上企业 21 家，总数达 131 家；服务业新入规企业同比增加 1.2 倍。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为浏阳市财政局。

2. 外部支持

2018 年浏阳市和高新区财政收入快速增长，财政实力较强；跟踪期内，公司持续收到股东的补贴支持。

2018 年，浏阳市实现一般公共预算收入 113.3 亿元，增长 13.1%。其中地方一般公共预算收入 69.2 亿元，增长 11%；上划收入 44.1 亿元，增长 16.7%，税收收入占一般公共预算收入为 83.97%。土地出让金收入 41.6 亿元，增长 3.9%。全市一般公共预算支出 124.6 亿元，增长 7.3%。截至 2018 年底，浏阳市政府性债务余额为 128.1 亿元。其中政府负有偿还责任的债务 117.86 亿元，政府负有担保责任的债务 8.76 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 1.48 亿元。

2018 年，高新区实现财政总收入 16.88 亿元，同比增长 25%。其中税收收入 10.8 亿元，同比增长 30.6%。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，主要负责高新区范围内城市基础设施和土地平整业务，在高新区范围内具有业务专营性。2018 年和 2019 年一季度，公司收到股东拨付的补贴 1.50 亿元和 0.65 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（机构信用代码：G1043018100138290B），截至 2019 年 5 月 27 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 5 月 27 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下滑，收入构成中代建收入占比进一步扩大。公司收入实现质量依然较差。

2018 年，公司实现主营业务收入 7.41 亿元，同比增长下降 2.67%。其中代建工程收入和土地平整收入占比分别为 80.80% 和 19.20%，代建工程收入占比进一步扩大。上述业务共收到回款 5.08 亿元。毛利率方面，根据公司与市政府签订的 20% 成本加成协议，2018 年公司各板块毛利率均未发生变化，为 16.67%。除主营业务收入外，公司其他业务主要是厂房出租、物业管理收入，2018 年为 0.03 亿元。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.24 亿元，相当于 2018 年全年的 30.21%。受政府财政安排影响，公司收到代建工程和土地平整回款合计 1.19 亿元。公司代建工程收入和土地平整收入毛利率均为 16.67%。

表 3 2017~2019 年 3 月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
------	--------	--------	--------------

	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程收入	4.07	53.53	16.67	5.98	80.80	16.67	1.56	69.71	16.67
土地整理收入	3.54	46.47	16.67	1.42	19.20	16.67	0.68	30.29	16.67
合计	7.61	100.00	16.67	7.41	100.00	16.67	2.24	100.00	16.67

注：公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式与盈利空间未发生变化。在建项目未来剩余投资规模较小，政府回购执行情况较差。

跟踪期内，公司业务模式未发生变化。公司受浏阳市政府委托代建市政项目，市政府按当年认定的投资额加上管理费及资金占用费（其中管理费与资金占用费按照签署年度投资额的 20% 计算）支付工程款。

2018 年来，公司陆续承建了东北区市政园林建设项目、湖南浏阳永安小城镇平地及建设项目、湖南浏阳制造产业基地建新安置小区平地及基础配套设施建设工程等项目。

2018 年，公司共完成投资 6.02 亿元（2017 年为 6.94 亿元）。当期确认收入 5.98 亿元，同比增长 46.90%，系代建项目结算增加所致。毛利率无变化，为 16.67%。

截至 2019 年 3 月底，公司已完工项目 23 个，总投资额 22.10 亿元，拟回购金额 26.52 亿元，已回购到账金额 6.90 亿元。公司在建的代建项目 15 个，项目总投资 4.43 亿元，已完成投资 1.94 亿元，剩余投资将在 2020 年前完成。公司拟建项目 5 个，计划总投资 0.95 亿元。总体看，公司代建业务未来投资压力较小，但代建项目回购受财政预算安排影响，实际执行情况较差。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	项目周期（年）	已完成投资额	尚需投资
东北区市政园林建设项目	14950.00	2017-2019	4900.00	10050.00
湖南浏阳制造产业基地建新安置小区平地及基础配套设施建设工程	6400.00	2016-2019	3591.62	2808.38
湖南浏阳永安小城镇建设项目	5184.00	2015-2019	2300.01	2883.99
督正路一段(新河南路-永隆路段)道路工程	4000.00	2017-2019	2400.00	1600.00
督正路(永和南路-福安路)道路工程	3906.00	2018-2019	2343.60	1562.40
建新路(金阳大道-建新中路)道路工程项目	3565.49	2019-2020	713.10	2852.39
丰裕北路(桥-湖北路)道路排水工程(319 桥)	1380.00	2017-2019	828.00	552.00
株陵河(永胜路-金阳大道)河道改造工程	1200.00	2019-2020	360.00	840.00
家具园供电项目	1000.00	2019-2019	300.00	700.00
合计	41585.49	—	17736.33	23849.16

资料来源：公司提供

(2) 土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务持续推进，在整理土地项目剩余投资规模不大，将陆续在未来 1~2 年内完成。

浏阳市政府赋予公司土地一级开发职能，其业务模式和财务处理方式与代建业务一致。

2018 年，公司整理土地完成投资 6.76 亿元（2017 年为 5.59 亿元），实现收入 1.42 亿元，同比下降 59.79%，主要系部分土地整理项目尚未完工结算所致。毛利率为 16.67%。

2017~2018 年和 2019 年 1~3 月，公司土地整理面积分别为 1668.65 亩、2000.02 亩和

514.17 亩。截至 2019 年 3 月底，公司在整理土地项目 4 个，项目总投资 0.61 亿元，已完成投资 0.16 亿元，剩余部分投资计划于 2019 年完成。公司拟整理土地项目 5 个，计划总投资 2.11 亿元，未来三年分别计划投资 0.43 亿元、0.74 亿元和 0.95 亿元。总体看，公司未来土地整理支出压力较小。

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施代建和土地整理为主；跟踪期内，浏阳市政府对当地市政建设有所控制，公司在建和拟建项目有所减少，投资压力有所减轻。

跟踪期内，由于浏阳市政府对当地市政建设有所控制，公司拟建和在建项目持续减少。公司在建和拟建项目依然以基础设施和土地整理项目为主，剩余投资规模不大，未来公司投资支出压力有所减轻。

八、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019 年 1~3 月财务数据未经审计。

2018 年和 2019 年一季度，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降；资产中应收账款和存货（主要是土地）占比较大，货币资金快速下降。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 124.68 亿元，同比下降 3.15%，主要系货币资金大幅下降所致。资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.95	12.39	4.38	3.51	0.73	0.57
应收票据及应收账款	16.68	12.96	18.91	15.17	20.85	16.37
预付款项	4.38	3.40	1.43	1.15	1.43	1.12
存货	89.65	69.64	97.54	78.23	101.78	79.93
流动资产	127.02	98.67	122.86	98.54	125.57	98.61
非流动资产	1.72	1.33	1.82	1.46	1.77	1.39
资产总额	128.73	100.00	124.68	100.00	127.34	100.00

注：公司流动资产和非流动资产总和与资产总额存在误差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动资产 122.86 亿元，同比下降 3.27%。公司货币资金 4.38 亿元，较上年底大幅下降 72.54%，主要系公司 2017 年发行债券较多，货币资金充裕，2018 年来公司在建项目投入较大以及偿付借款所致，货币资金中无使用受限资金；受浏阳市财政局回款情况较差影响，公司应收票据及应收账款上升至 18.91 亿元，全部为应收浏阳市财政局欠款，应收账款中 2 年以内的占 79.43%，公司未计提坏账准备；公司预付款项同比大幅下降 67.46%至 1.43 亿元，主要系原先支付的土地

款由于政府出让计划改变将土地款退还至公司所致。公司存货 97.54 亿元，同比增长 8.80%，系代建项目和土地整理支出持续投入所致，存货构成较上年底变化不大，其中土地资产 76.87 亿元（较 2017 年底保持不变），已有账面价值 13.80 亿元土地用于借款及担保抵押，土地抵押比率 17.95%；其余为代建项目及土地整理支出 20.67 亿元（2017 年底为 12.78 亿元）。2018 年底，公司非流动资产 1.82 亿元，非流动资产构成较上年底变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 127.34

亿元，较 2018 年底略有增长。公司货币资金大幅减少 3.65 亿元至 0.73 亿元，主要系一季度支付工程款和偿还债务较多所致。受代建项目持续投入且政府当期结算较少影响，公司应收账款和存货分别持续上升至 20.85 亿元和 101.78 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产 3.92 亿元，全部为存货中的土地资产抵押。公司资产受限比率较低。

2. 资本结构

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.33	6.51	0.99	2.16	1.19	2.48
其他应付款	3.62	7.07	3.19	6.95	7.88	16.41
流动负债	8.98	17.55	7.48	16.29	10.12	21.07
长期借款	1.34	2.62	2.01	4.38	3.51	7.31
应付债券	33.45	65.36	31.48	68.54	31.41	65.41
长期应付款	7.42	14.50	5.03	10.95	2.98	6.21
非流动负债	42.21	82.47	38.45	83.71	37.90	78.93
负债总额	51.18	100.00	45.93	100.00	48.02	100.00

注：由于 2018 年会计政策调整，将应付利息和应付股利并入其他应付款，故对 2017 年数据追溯调整

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动负债 7.48 亿元，同比下降 16.66%，主要系短期借款快速下降所致。非流动负债中应付债券 31.41 亿元，较上年底减少 2.04 亿元，系部分债券将于 2019 年分期兑付本金，转入一年内到期的非流动负债所致。长期应付款 5.03 亿元，同比下降 32.23%，主要系偿还部分拆迁款和浏阳市城市建设集团有限公司往来款所致，长期应付款包括应付浏阳城市建设集团有限公司往来款 1.53 亿元、拆迁款 2.00 亿元和国开发展基金有限公司欠款 1.49 亿元，其中应付国开发展基金有限公司 1.49 亿元为有息债务。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 48.02 亿元，较 2018 年底有所增长，系其他应付款和长期借款增加所致。其他应付款 7.88 亿元，较上年底增加 4.69 亿元，主要系收到园区管委会往来款所致。此外，公司长期应付款中含应付国开发展基金有限公司有息债务 1.45 亿元。

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定。

截至 2018 年底和 2019 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构保持稳定。截至 2018 年底，所有者权益 78.75 亿元，以资本公积为主（2018 年底占比 87.97%）。

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，以长期债务为主，债务负担适中。

截至 2018 年底，公司负债总额 45.93 亿元，同比下降 10.27%，系有息债务有所下降所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 36.94 元（长期债务占比 90.47%），同比下降 5.37%。2019~2021 年，公司到期的有息债务分别为 3.62 亿元、12.23 亿元和 6.23 亿元，2020 年公司需兑付规模相对较高。截至 2018 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 36.84%、29.79%和 31.93%，同比均有所下降。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 36.44 亿元，较上年底略有下降，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 37.71%、30.57%和 31.48%。总体看，公司债务负担适中且跟踪期内债务规模有所下降，尚有一定融资空间。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下滑；期间费用快速增长，公司盈利能力依然弱，利润总额对财政补贴依赖较大。

2018年，公司实现营业收入7.44亿元，同比下降2.67%；同期，公司营业成本同比下降2.63%。营业利润率16.81%，较上年保持稳定。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018年期间费用1.58亿元，同比增长25.61%，主要系财务费用和管理费用增加所致。2018年公司期间费用率由2017年的16.49%上升至21.28%，公司对期间费用控制能力有所减弱。

2018年，公司其他收益1.50亿元，全部为政府补助，是公司利润的重要补充，公司营业利润1.18亿元，利润总额1.20亿元，利润总额较2017年略有下降。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.03%和1.52%，较2017年均有所下降，公司盈利能力依然弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入2.24亿元，相当于2018年全年的30.12%，营业利润率16.71%；公司当期收到的政府补贴0.65亿元，利润总额0.57亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入无法覆盖当期代建项目投资支出，经营活动产生的现金流量表现为持续流出。由于湖南省融资环境有所恶化，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与平台公司和政府相关部门的往来款等。2018年，公司经营活动现金流入8.19亿元，同比增长6.49%，主要系营业收入现金回笼和补贴收入增加所致；由于公司当年代建项目和土地整理业务投入规模较大，2018年公司经营活动现金流量持续净流出，为-5.96亿元。公司现金收入比由2017年的65.19%上升至68.75%，收入实现质量仍较差。

2018年，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额-0.11亿元。

2018年，受湖南省融资环境有所恶化影

响，公司筹资活动现金流入仅3.61亿元，全部为银行借款。同期，公司偿还债务规模略有增加，2018年筹资活动现金流出9.11亿元。筹资活动现金流量净额-5.50亿元。

2019年1~3月，公司经营活动主要以往来款收回和代建项目投入为主，由于在建项目投入较大，经营活动现金流量净额-2.47亿元，公司现金收入比下降至53.39%。投资活动净流出0.04亿元。筹资活动为取得银行借款和偿还债务本息，筹资活动现金流量净额-1.22亿元。

5. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额120.56亿元，同比下降6.04%，主要系货币资金减少所致。其中流动资产占96.34%，非流动资产占3.66%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的96.70%，占比偏低。

截至2018年底，母公司所有者权益合计78.63亿元，同比略有增长。母公司所有者权益主要由资本公积构成（2018年底为69.27亿元），母公司所有者权益占合并报表所有者权益的99.85%，占比较高。

截至2018年底，母公司负债合计41.93亿元，同比下降10.88%。其中流动负债占14.24%、非流动负债占85.76%，母公司以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的91.29%，占比很高。

2018年，母公司实现营业收入6.85亿元，占合并报表营业收入的92.18%，主要收入由母公司本部产生；母公司利润总额为1.26亿元。

2018年，母公司经营活动现金流量净额为-6.81亿元，主要是代建业务持续投入所致。母公司投资活动很少。筹资活动现金流量净额-4.22亿元，主要是偿还债务本息。

6. 偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产较充裕，且间接融资渠道畅通，公司短期

债务支付能力较好；由于近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为1642.00%和338.38%，较2017年底分别上升227.16个百分点和下降77.83个百分点。截至2019年3月底上述指标分别下降至1241.17%和235.09%。2018年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对公司流动负债无保障能力。

2018年，公司EBITDA为1.21亿元，同比下降45.72%；由于公司同期有息债务规模降幅低于EBITDA降幅，故全部债务/EBITDA由2017年的17.49倍上升至30.49倍。公司长期偿债能力较弱。考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

截至2019年3月底，公司获得银行授信总额26.39亿元，未使用额度13.76亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额15.43亿元，担保比率为19.45%，较2018年3月底的13.10亿元有所增长，担保比率一般。被担保企业均为当地平台公司，其中对浏阳市工业新城建设开发有限公司担保3.70亿元，对浏阳鼎盛投资有限公司担保11.73亿元。目前被担保企业经营情况正常。公司或有负债风险一般。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额31.80亿元，其中一年内到期的应付债券2.20亿元（系“16产建双创专项债”偿还部分本金），存续债券的短期偿付压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至2019年3月底，公司一年内到期兑付债券2.20亿元（系“16产建双创专项债”需偿还部分本金），2022年将达到存续债券待偿本金峰值10.80亿元。截至2019年3月底，公司现

金类资产0.73亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为8.19亿元、-5.96亿元和1.21亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
2019 年 3 月底一年内到期债券余额	2.20
未来待偿债券本金峰值	10.80
现金类资产/一年内到期债券余额	0.33
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.76
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.55
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

资料来源：联合资信整理

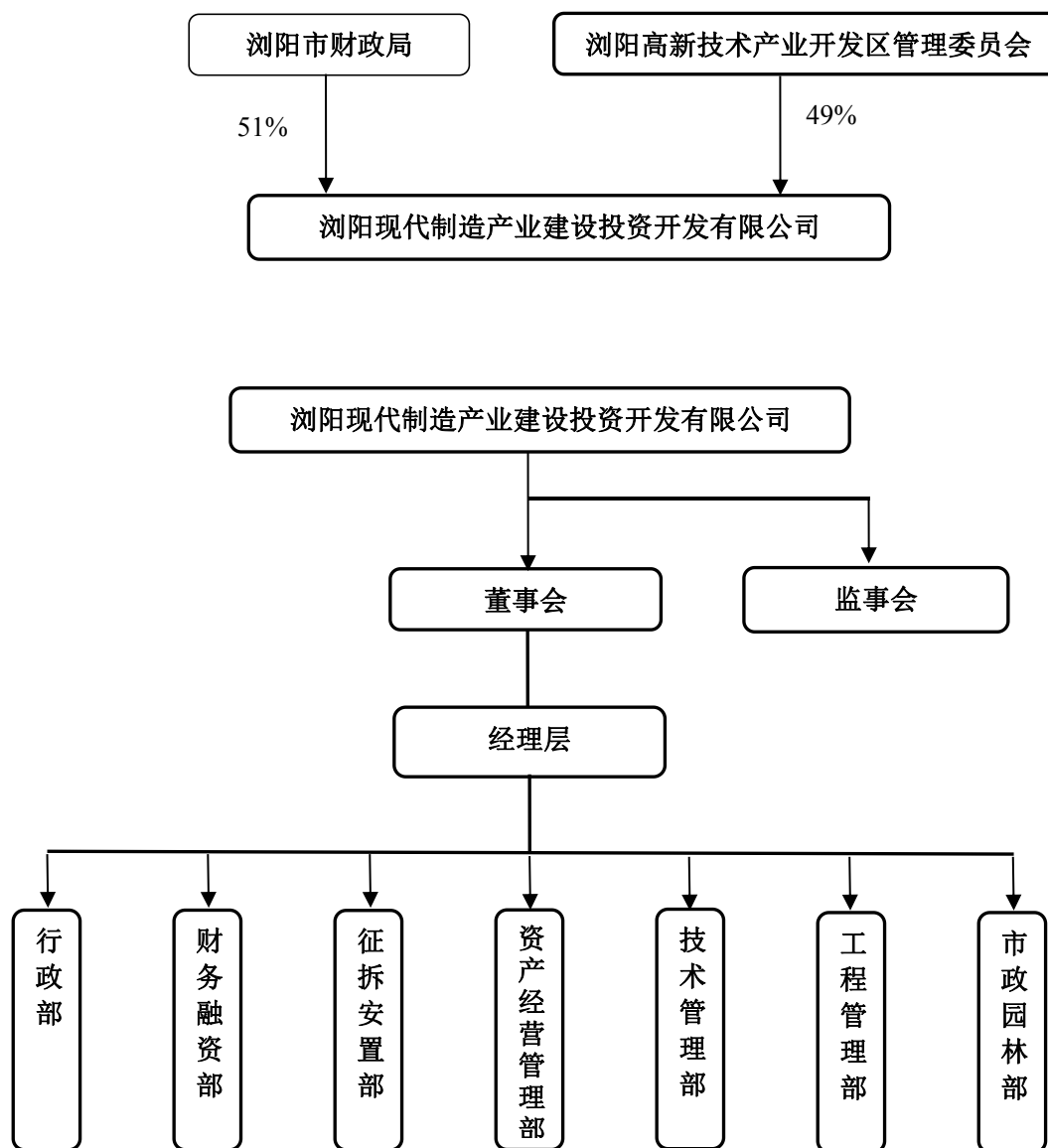
此外，“17产建绿色01/G17产建1”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于2019年5月31日出具的中合中小企业融资担保股份有限公司主体评级报告，中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，增强了“17产建绿色01/G17产建1”本息偿还的安全性。

“17产建绿色02/G17产建2”由湖北省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。根据联合资信于2018年10月31日出具的湖北省担保集团有限责任公司主体评级报告，湖北省担保集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，增强了“17产建绿色02/G17产建2”本息偿还的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17产建绿色01/G17产建1”和“17产建绿色02/G17产建2”的信用等级为AAA，维持“17浏阳现代MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.73	15.95	4.38	0.73
资产总额(亿元)	106.60	128.73	124.68	127.34
所有者权益(亿元)	76.34	77.55	78.75	79.32
短期债务(亿元)	2.14	4.25	3.52	1.52
长期债务(亿元)	15.11	34.79	33.42	34.92
全部债务(亿元)	17.25	39.04	36.94	36.44
营业收入(亿元)	6.73	7.64	7.44	2.24
利润总额(亿元)	1.27	1.21	1.20	0.57
EBITDA(亿元)	1.94	2.23	1.21	--
经营性净现金流(亿元)	-5.41	-7.72	-5.96	-2.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.57	0.50	0.42	--
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	34.76	65.19	68.75	53.39
应收类款项/资产总额(%)	14.84	14.13	16.50	17.73
营业利润率(%)	16.72	16.83	16.81	16.71
总资本收益率(%)	2.06	1.90	1.03	--
净资产收益率(%)	1.67	1.56	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	16.52	30.97	29.79	30.57
全部债务资本化比率(%)	18.43	33.48	31.93	31.48
资产负债率(%)	28.39	39.76	36.84	37.71
流动比率(%)	2088.09	1414.84	1642.00	1241.17
速动比率(%)	435.56	416.21	338.38	235.09
经营现金流动负债比(%)	-107.12	-85.94	-79.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.90	17.49	30.49	--

注：2019 年 1~3 月财务数据未经审计

附件 3 中合中小企业融资担保股份有限公司 主体长期信用评级报告

附件 4 湖北省担保集团有限责任公司 主体长期信用评级报告

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

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

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-2 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

承诺书

本机构承诺出具的《中合中小企业融资担保股份有限公司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。



信用等级公告

联合〔2019〕1440号

联合资信评估有限公司通过对中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估,确定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月三十一日



中合中小企业融资担保股份有限公司 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 5 月 31 日

主要数据

单位: 亿元、倍、%

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额	116.50	122.48	121.04
所有者权益	83.60	86.33	82.69
净资产	51.93	53.87	57.53
担保余额	1004.98	1088.79	869.47
净资产担保余额倍数	12.02	12.61	10.52
净资产担保余额倍数	19.35	20.21	15.11
融资性担保放大倍数 ¹	9.54	4.33	3.71
净资产比率	62.11	62.40	69.58
净资产覆盖率	51.93	52.04	71.05
项 目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	11.57	15.44	14.63
已赚保费	8.58	8.31	7.82
投资收益(含公允价值变动收益)	2.28	6.40	5.90
净利润	0.71	6.11	5.29
平均资产收益率	0.60	5.09	5.34
平均净资产收益率	0.84	7.25	7.52

数据来源: 公司提供, 联合资信整理

分析师

高 龙 寇妙融 高 鑫

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“公司”)成立于2012年7月,是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016年,公司进行了增资扩股,引进新股东海航科技股份有限公司²,增资后公司资本实力和担保代偿能力得到增强。2018年以来,受宏观经济环境和行业监管趋严等因素影响,公司担保业务发展明显放缓,担保余额小幅下降,但担保倍数仍处于较高水平。公司担保业务以直接融资担保业务为主,城投类项目担保占比高,且单笔规模较大,担保业务客户及行业相对集中。2018年以来,公司担保代偿规模上升较为明显,部分项目代偿回收面临较大的不确定性及进一步代偿的可能。此外,由于监管政策调整,公司调整了投资策略,投资业务结构变化较为明显,高流动性资产占比有所提升;但投资资产中信托计划和资管计划规模仍较大,且投资资产和委托贷款出现多笔违约,涉及金额较大,需关注相关违约资产后续处置及资金回收情况。2018年,受担保业务收入增速放缓、投资收益下降、资产减值损失增加等多重因素影响,公司净利润明显下降;需关注公司投资资产结构调整及担保业务代偿风险对其未来盈利的影响。

综上,联合资信评估有限公司确定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强,违约风险极低。

优势

1. 公司资本实力位于国内担保行业前列,2016年增资扩股后公司资本实力和担保代偿能力得到增强。

¹ 2015年12月起,公司根据《北京市融资性担保业务风险分级指引》统计风险调整担保责任余额计算担保放大倍数。2018年4月之后,公司按照银保监会发布的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数。

² 2018年4月19日,海航科技股份有限公司名称由天津海航投资发展股份有限公司变更为现名。

2. 公司是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其多元化的股权结构有助于其市场化的运营。
3. 公司高级管理层专业素质高，专业化运营水平较高。
4. 2018 年以来，由于监管政策调整，公司投资策略有所转变，投资业务结构变化较为明显，高流动性资产占比有所提升。

关注

1. 受宏观经济环境和行业监管趋严等因素影响，2018 年以来公司担保业务发展明显放缓，担保余额小幅下降，但担保倍数仍处于较高水平。
2. 公司担保业务以直接融资担保业务为主，城投类项目担保占比高，且单笔规模较大，担保业务客户及行业相对集中；在防范化解地方政府隐性债务风险的背景下，需关注城投类项目相关风险。
3. 2018 年以来，公司担保代偿规模上升较为明显，部分项目代偿回收面临较大的不确定性及进一步代偿的可能，需关注相关风险。
4. 公司投资资产中信托计划和资管计划规模仍较大，且投资资产和委托贷款出现多笔违约，涉及金额较大，需关注相关违约资产后续处置及资金回收情况。
5. 受担保业务收入增速放缓、投资收益下降、资产减值损失增加等多重因素影响下，公司 2018 年净利润明显下降；需关注公司投资资产结构调整及担保业务代偿风险对其未来盈利的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中合中小企业融资担保股份有限公司（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、该公司信用等级自 2019 年 5 月 31 日至 2020 年 5 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。

中合中小企业融资担保股份有限公司 2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，成立于 2012 年 7 月，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，并引进新股东海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），该公司为海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）的关联方，海航科技与海航资本合计持有公司 43.34% 的股份；公司增资完成后注册资本增至 71.76 亿元，无控股股东和实际控制人。截至 2018 年末，公司股东及持股比例情况见表 1。

表 1 公司股东及持股情况 单位：%

股 东	2018 年末
海航科技股份有限公司	26.62
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78
海航资本集团有限公司	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47
中国进出口银行	6.97
西门子（中国）有限公司	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93
合 计	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司经营范围：贷款担保；债券发行担保（在法律法规允许的情况下）；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况）；以及符合法律、法

规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2018 年末，公司设有金融产品部、新金融事业部、投资部、非融资担保业务部、业务发展部、风险管理部、业务审核部、法律合规部、内部控制部、资产保全部、董事会办公室、监事会办公室、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部和内部审计部等部门；纳入合并财务报表范围的子公司 7 家。截至 2018 年底，公司共有员工 137 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 116.50 亿元，负债总额 32.90 亿元，所有者权益 83.60 亿元；担保余额 1004.98 亿元。2018 年，公司实现营业收入 11.57 亿元，其中已赚保费 8.58 亿元，投资收益（含公允价值变动收益）2.28 亿元，实现净利润 0.71 亿元。

注册地址：北京市西城区平安里西大街 28 号楼中海国际中心 12 层

法定代表人：黄焱

二、营运环境分析

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%，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。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，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）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸

显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、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。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%、亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

2. 担保行业发展

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

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

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

产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

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

状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等。2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司进行增资，向各省市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，从而导致净资产比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议（以下简称“联席会议”），加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（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”和创新创业，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

公司是中外合资的融资担保机构，股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营企业，也包括国际知名金融集团和企业，多元化的股权设置有助于公司建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。

2016年，公司进行了增资扩股，通过引入新股东以及向部分现有股东增发方式增发20.50亿股，共募集资金23.58亿元。公司引入

的新股东为海航科技，该公司为海航资本的关联方。增资完成后海航科技持有公司 26.62% 的股份，成为公司的单一最大股东；海航资本和海航科技合计持有公司 43.34% 的股份。截至 2018 年末，公司注册资本为 71.76 亿元，均为货币出资。

公司依据《公司法》等相关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的股份制公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构，对股东大会负责，监事会负责进行监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。

目前，公司董事会由 10 名董事组成，包括股东董事 7 名、独立董事 2 名。公司董事长由海航集团董事会副董事长兼首席执行官谭向东担任，其余 6 名股东董事分别由除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的 6 家股东各自委派 1 名。董事会会议按照相关流程规定召开，负责公司重大事项的决策。公司董事会成员均具有高等学历，以及大型机关、企事业单位相关管理经验，专业素质较高。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会 4 个专业委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

公司监事会由 5 名监事组成，包括监事会主席 1 名；股东监事 2 名，分别来自摩根大通和海宁宏达股权投资管理有限公司，另 2 名为职工监事。监事会对董事会和高级管理层进行监督，对股东大会负责并向其报告工作。监事会下设监事会办公室，负责办理公司监事会日常事务；在授权范围内对公司治理的合法合规性和效能实施专项监督检查；监察董事和中高级管理人员履职尽责情况和全体员工遵从职业操守情况；受理信访举报。

公司建立了由总经理（首席执行官）、副总经理兼首席风险官、副总经理（传统业务）、副

总经理（创新业务）、副总经理兼财务总监、副总经理兼首席合规官和董事会秘书组成的高级管理层。高级管理层负责组织实施公司经营计划，实现经营目标。公司注重组建高水平的专业团队，各高级管理人员分别由拥有多年银行、保险等行业管理经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任。总体看，公司高级管理层具备丰富的专业背景及管理经验，公司专业化运营水平较高。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，公司治理运行机制逐步完善。

2. 内部控制

公司聘请外部专业咨询机构对部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划，根据业务发展需要，按照前、中、后台划分职能部门。近年来，为强化内控管理，公司拆分原内控审计部，单独设立内部控制部，负责牵头协调各部门开展内部控制体系建设工作，并对控股子公司的内部控制相关工作进行监督检查等。目前，公司前台部门包括新金融事业部、投资部、金融产品部和非融资担保业务部；中台部门包括业务发展部、风险管理部、业务审核部、法律合规部、内部控制部和资产保全部；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内部审计部、董事会办公室和监事会办公室。公司组织结构图见附录 1。

公司从业务、管理、支撑三方面制定各项规章制度，涵盖各类业务、风险管理、法律合规、财务管理、人事管理、信息管理、行政管理、内部监督等，并逐步建立一套科学、全面、架构清晰的规章制度管理体系。公司参考《企业内部控制基本规范》《融资性担保公司内部控制指引》等规章制度，结合公司内部环境的实际情况，制定颁布了《内部控制章程》，对公司内部控制的运营机制进行了规范。2018 年，公司共颁布更新管理办法 35 项，主要涉及业务、全面风险管理、财务会计管理、法律事务管理、行政管理、人力资源管理等方面内容，为进一

步规范公司各项业务管理流程及员工行为，防范各类风险，保障经营目标的实现提供了重要的制度依据。此外，公司聘请外部机构协助开展了第二次年度内部控制评价工作，重新梳理了流程风险节点，改进控制措施，规范员工操作执行，有效提升了公司内部控制水平及全员的内控意识。

公司建立了包括《关联交易管理办法》在内的一整套关联交易管理制度，并在经营过程中逐步加以完善和补充。公司从股权关系、经营管理权、施加重大影响等方面逐一认定关联方，对关联方的认定标准较为明确和严格。公司对关联交易实行限额管理，公司规定任一股东及其关联方作为被担保人的关联担保责任余额不得超过该股东出资额的 1.5 倍（扣除已质押部分股份）。在关联交易审批环节，公司股东大会和董事会及董事会下设的风险控制委员会在审议有关关联交易事项时，关联股东及董事均不得行使表决权，关联交易事项需要过半数或者三分之二以上的非关联表决权方可通过。从关联交易的实际开展情况来看，2018 年，公司当年解除对关联方的担保金额 12.71 亿元，年末为关联方提供的担保责任余额为零。此外，公司有一笔与股东海航资本的委托贷款业务发生违约，公司正在积极与海航资本协商还款方案。

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内部控制体系逐步健全；公司针对关联交易制定了较为明确和严格的管理制度，但委托贷款中有一笔关联交易发生违约，需关注后续资金回收情况。

3. 发展战略

公司是在国家利用外资服务中小企业发展的政策背景下成立的，在成立之初其市场定位偏重于支持中小企业发展。面对当前及未来一段时间的外部形势、监管环境以及公司自身发展状况，公司将在发展中解决当前问题，在确保公司稳定可观盈利的同时，调整业务结构，

积极探索业务多元化，设立资本占用相对较小、盈利能力相对较高的子公司，成为一家市场化的、以担保为主业、业务适度多元、具有稳健可持续发展能力的商业担保机构。

为实现上述发展目标，公司将采取以下措施：一是调结构。公司将结合新的监管要求，继续压减融资担保业务整体规模，逐步有序降低融资担保责任余额的净资产放大倍数，到 2021 年末将放大倍数控制在 7.5 倍左右，且担保业务结构较目前出现明显变化，公开市场债券担保责任余额占比降至 70%，新金融领域和其他领域的担保责任余额占比上升至 30%，非融资担保业务稳步发展。同时，进一步加大资产比例调整力度，明确调整节奏和具体措施，积极转让和处置在投的 III 级资产，确保 2019 年末 III 级资产比例达到监管要求，2020 年开始形成以货币基金等高流动性资产铺底，以公募债券为核心，以非标及股权投资为补充的合规、安全、健康、收益合理的资产配置组合。

二是控风险。公司将控制风险作为第一要务，重塑公司风险文化，强化员工风险意识；降低已有项目风险敞口的同时，盯紧目前所有在保、在投项目，进一步夯实保后投后管理，通过更扎实有效的保后投后检查，及时发现存在保在投业务的风险异动，尽早采取有效措施，防止出现新的风险；加强新增业务的风险防控，从原有经济快速增长期的风控逻辑转换为适应经济下行阶段的风险管理模式，通过进一步细化提升准入、尽调、审核、落地等各环节的工作要求，全面优化业务质量。

三是稳收入。公司将在合理控制担保规模的前提下，通过业务结构调整，努力增加期限相对较短、费率相对较高、风险相对可控的担保项目，提高单位担保责任额度的综合收入贡献率；充分挖掘和提升资金运用业务的创收能力；力争未来三年的综合收入水平在新的基础上企稳向好，ROE 稳步提升。

总体看，公司根据外部形势和市场风险状况，建立了适应自身发展状况的战略规划，战

略目标清晰；但在目前宏观经济形势及行业监管政策趋严的背景下，公司战略目标的实现有待进一步观察。

四、担保业务经营分析

公司成立于 2012 年 7 月，并于 2013 年正式开展担保业务。目前，公司已获得建设银行、中国银行、工商银行、进出口银行、中信银行、北京银行等 19 家银行累计授信额度 888 亿元。自成立以来，公司担保业务快速拓展，担保余额快速上升，但受宏观经济环境和行业监管趋严等因素影响，2018 年以来业务投放明显放缓，年末担保余额小幅下降。截至 2018 年末，公司担保余额 1004.98 亿元（见附录 2：表 1）。

从业务构成情况来看，公司担保业务以直接融资担保业务为代表的融资性担保业务为主。公司直接融资担保业务包括债券担保和金融产品担保。鉴于国内宏观经济形势以及市场风险状况，近年来公司加大了公募城投债担保业务的开拓力度，城投债担保余额显著上升，这是导致公司担保业务规模快速上升的主要原因。公司城投债担保业务分布在全国 17 个省/直辖市、47 个地级行政区，整体来看地区较为分散。在准入条件上，公司主要考察城投公司的偿债能力、城投债的外部评级以及当地政府的综合财力、负债率等；在反担保措施上，公司主要采用应收账款质押和土地房产抵押的方式。截至 2018 年末，公司城投债担保余额 841.34 亿元，占总担保余额的 83.72%。公司其余债券担保品种主要包括公司债、金融债、小微企业集合债，另有少量非公开定向债务融资工具和超短期融资券；截至 2018 年末，公司债、金融债和小微企业集合债担保余额分别占总担保余额的 5.67%、1.69%和 2.50%。

近年来，公司主动控制金融产品担保业务规模，其担保余额快速下降。截至 2018 年末，公司金融产品担保余额 28.43 亿元，占总担保余额的 2.83%；主要为信托计划和资产证券化

担保。公司间接融资担保全部为银行贷款担保，整体规模较小；2018 年末间接融资担保余额 34.27 亿元，占总担保余额的 3.41%。公司非融资担保业务主要为预付款担保和贸易信用保证；2018 年末非融资性担保余额 14.94 亿元，占总担保余额的 1.49%。

总体看，公司具备较强的担保业务营运能力，受宏观经济环境和行业监管趋严等因素影响，2018 年以来公司担保业务发展明显放缓，担保余额小幅下降；公司担保业务中城投债担保占比高，存在较高的行业集中风险。

五、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司秉持“制度先行”的原则，制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、战略风险、法律风险、合规风险、声誉风险以及其他风险的《全面风险管理办法》，搭建了全面风险管理的组织架构。公司建立了风险管理三道防线，前台业务部门承担业务相关风险管理的直接责任；中、后台管理部门承担制定风险政策和流程，业务风险评估、日常监测和管理风险的责任；内部审计部承担业务部门和中、后台管理部门履职情况的审计责任。

董事会是公司风险管理的最高决策机构，对公司全面风险管理的有效性承担最终责任，负责决定公司风险管理战略，审议批准公司风险管理的基本制度等；监事会负责监督公司完善风险管理体系及履行风险控制职责，并对发现的风险薄弱环节，督促相关机构及时整改；高级管理层在董事会领导和风险控制委员会指导下，负责全面风险的组织和实施工作；首席风险官定期向董事会风险控制委员会汇报公司业务风险状况分析情况；风险管理部负责牵头推动和落实全面风险管理工作，拟定公司业务风险相关的制度管理规定和操作流程，保障风险管理目标的实现；业务审核部负责对公司产品和项目进行风险审核，确保各类业务符合公

司确定的风险偏好，确保具体项目风险缓释措施的充分性和有效性。

风险管理流程方面，公司对开展担保业务和投资业务建立了规范的业务流程，根据业务中的各类风险点设计了控制环节。公司业务管理遵循“统一管理、分级负责、审保分离（担保业务）、审用分离（资金运用业务）”的原则。另外，公司建立实施了业务评审审议制度。担保业务部门根据公司业务政策对项目申请进行筛选，项目受理后，担保业务部门成立项目小组进行保前调查，中台业务审核部和法律合规部参与尽职调查，并独立出具对信用风险和法律合规风险的审查意见提交评审会。

公司通过建立评审体系和规则制度，保障了业务有序合规开展。公司制定了《业务评审会工作规则》，对评审工作的操作流程进行严格控制，确保了公司投资业务决策流程的有效性和决策质量。公司担保业务评审委员会由4名常任委员和3名非常任委员组成，公司副总经理兼首席风险官担保评审会主任，常任委员由公司高级管理层担任。评审项目有2/3以上参会委员同意视为通过，总经理有一票否决权。

公司将风险防范工作前置，由业务部门负责在保项目的保后管理，并由业务审核部和法律合规部等部门协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查至少每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，相关部门需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，将会同风险管理部、法律合规部等部门，提出重点检查的关键指标及检查措施，形成重点检查方案，并报备总经理。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、收费权质押等。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内

的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的内部评级制度，涵盖客户评级和担保项目评级的内部评级体系，公司OA系统和业务管理信息系统已上线使用。

公司在资金运用管理方面建立了全面严格的管理制度，公司制定了《资金运用管理办法》《资金运用业务尽职调查操作规范》《资金运用项目投后管理办法》等办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程做出了规定。在遵循七部委颁布的《融资性担保公司管理暂行办法》等相关规定前提下，按照安全性、流动性、收益性相结合的资金运用原则，公司制定了相应的资金运用风险指引。公司可用资金主要投资于银行存款、低风险理财产品、委托贷款、信托计划、债券、债券型及货币型基金、其他固定收益类投资、不超过公司净资产20%的直接股权投资。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，搭建了全面风险管理框架，为开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。

2. 担保组合风险

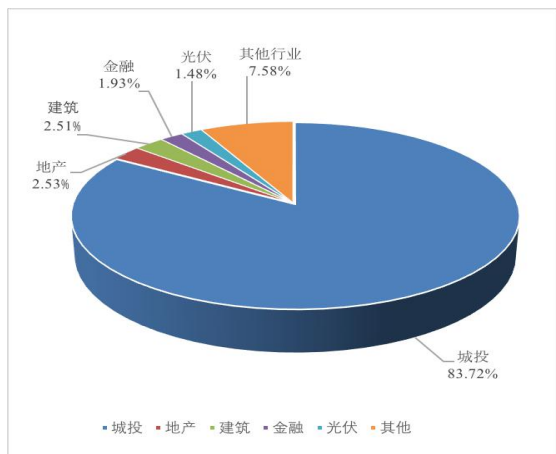
截至2018年末，公司担保余额1004.98亿元，其中融资性担保余额990.04亿元，非融资性担保余额14.94亿元；融资性担保中的直接融资担保余额955.77亿元。

现阶段公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此单笔规模普遍较大。截至2018年末，公司担保业务中单笔担保规模在1亿元以上的客户合计108户，1亿元以上的项目担保余额合计999.84亿元，占总担保余额的99.49%。截至2018年末，公司融资性担保业务中单一最大客户担保余额21.00亿元，占融资性担保业务担保余额的2.12%，相当于

公司净资产的 25.12%；前五大融资性担保客户担保余额 93.60 亿元，占融资性担保业务担保余额的 9.45%，与公司净资产的比例为 111.96%。整体来看，公司担保业务面临一定的客户集中风险。

公司担保业务主要集中在城投行业，其他行业业务量较小（见图 1）。在城投类企业的选择上，公司首先选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，并密切关注该企业的职能和定位，同时要求企业提供相应的反担保措施。整体看，公司承保的城投类企业项目占比高，相关风险值得关注。

图 1 2018 年末公司在保项目行业分布



资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保项目剩余期限分布情况来看，公司担保余额剩余期限主要集中在 1 年以上。截至 2018 年末，公司担保项目担保余额剩余期限在 1 年以内、1—2 年和 2 年以上的占比分别为 20.17%、20.81%和 59.02%。

担保代偿方面，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，2018 年以来公司担保代偿规模上升较为明显。截至 2018 年末，公司累计代偿金额 18.72 亿元，累计代偿率为 2.81%。2018 年，公司年度担保代偿金额 7.82 亿元，担保代偿率 4.52%，代偿项目数 4 笔，主要涉及电力、医药等行业。2018 年，公司代偿回收额 2.85 亿元，代偿回收率 36.45%，累计

代偿回收率 26.72%。

公司代偿项目中，有一笔为阳光凯迪新能源集团（以下简称“阳光凯迪”）2010 年发行的 10 年期规模为 10.00 亿元的公司债券“10 凯迪债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“10 凯迪债”计划于其存续期最后三年（2018—2020 年）分别偿付本金的 30%、30%和 40%。2018 年 5 月 7 日，阳光凯迪核心子公司凯迪生态环境科技股份有限公司（以下简称“凯迪生态”，000939.SZ）的“11 凯迪 MTN1”未能于兑付日按期足额偿付，已构成实质性违约。随后，阳光凯迪和凯迪生态主体长期信用等级被大幅下调。2018 年 8 月 23 日，公司代偿了“10 凯迪债”第一期本金 3.00 亿元。公司持有的反担保物为凯迪生态的 3.6 亿股股权，目前公司已向法院申请强制执行，但考虑到凯迪生态股票目前已停牌，代偿回收存在较大的不确定性。此外，由于阳光凯迪刚性债务规模很大，需关注未来公司对于“10 凯迪债”剩余两期本金的代偿情况及对公司流动性的影响。

公司其余代偿项目主要涉及医药、石油炼化、小额贷款行业，反担保措施主要为股权质押、房产抵押、连带责任保证等，目前上述代偿项目大部分已进入诉讼阶段。

总体看，公司目前担保业务以直接融资担保为主，受业务模式影响，担保业务行业分布相对集中，单笔业务规模较大，担保业务行业及客户集中度较高；在防范化解地方政府隐性债务风险的背景下，需关注城投类项目相关风险。此外，公司 2018 年担保代偿规模上升较为明显，部分项目代偿回收面临较大的不确定性及进一步代偿的可能，需关注相关风险。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016—2017 年合并财务报表进行了审计，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018

年合并财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司纳入合并范围的子公司包括中合共赢资产管理有限公司、中合投资控股有限公司、唐山市福佑企业管理有限公司、中合明智商业保理（天津）有限公司、西藏中正创业投资管理有限公司、北京中合大方投资管理有限公司和杭州中合明达股权投资管理有限公司。

1. 资本结构

公司负债主要包括担保合同准备金、应付债券和递延收益等。近年来，公司负债规模持续压缩；截至 2018 年末，公司负债总额 32.90 亿元，资产负债率为 28.24%，财务杠杆水平不高。

近年来，公司加大了市场资金融入力度，分别于 2015 年和 2016 年发行了合计 15 亿元的公司债券。截至 2018 年末，公司应付债券余额 14.97 亿元，占负债总额的 45.51%。

公司以产品类型确定计量单位，对担保合同尚未解除的正常类项目，根据产品的风险等级对应的违约率及损失率计提担保合同准备金；对担保合同尚未解除的非正常类项目，根据逐案厘定的违约率及损失率计提担保合同准备金。截至 2018 年末，公司担保合同准备金余额 7.99 亿元，占负债总额的 24.27%；递延收益余额 5.59 亿元，占负债总额的 16.99%。

公司担保业务发展资金主要来源于股东投入的资本金。为满足业务发展对资本的需求，公司于 2016 年进行了增资扩股，共募集资金 23.58 亿元。2016—2018 年，公司分别分配现金股利 4.57 亿元、2.08 亿元和 3.49 亿元，分红力度较大。截至 2018 年末，公司股东权益 83.60 亿元，其中股本 71.76 亿元，资本公积 3.11 亿元，未分配利润 3.84 亿元。

总体看，近年来公司融资渠道有所拓宽，资本结构逐步改善；增资扩股的实施增强了公司的资本实力。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模呈收缩趋势；截至 2018 年末，公司资产总额 116.50 亿元，资产类别以投资资产为主。截至 2018 年末，公司货币资金余额 1.41 亿元，占资产总额的 1.21%，其中定期存款 0.32 亿元。

在资金运用上，公司在严格遵守监管要求和公司各项制度、保障投资组合流动性和安全性的基础上，追求投资收益的最大化。公司投资资产主要包括基金产品、信托计划和资产管理计划以及委托贷款，另有少量银行理财产品、信贷资产收益权及长期股权投资等。2018 年以来，受融资担保新规影响，公司大幅压缩股权、信托计划、资产管理计划等 III 级资产规模且不再新增，同时加大对高流动资产和标准化债权产品的配置；除按照政策及公司流动性需求配置货币基金等高流动性资产外，其他以信用等级在 AA+ 以上的公募债券为主，公司投资资产结构有所变化。截至 2018 年末，公司投资资产余额 101.29 亿元，占资产总额的 86.71%。其中，基金产品投资余额 46.08 亿元，包括货币基金 30.14 亿元；其余主要为债券基金专户，投向为海外高等级债券，剩余期限主要集中在 1 年以内。截至 2018 年末，公司持有的信托计划和资产管理计划投资余额分别为 13.89 亿元和 21.35 亿元，主要投向为发放贷款的债权类投资、不具有控制或重大影响的股权类投资以及其他以债券投资为主的混合类信用计划等，融资方涉及地产、消费、有色金属及化工等多个行业。此外，公司还持少量的银行理财产品和对联营企业的长期股权投资，2018 年末余额分别为 5.10 亿元和 5.54 亿元。

2018 年以来，公司投资资产中有部分资产出现违约情况。其中，公司持有的对联营企业上海骏合租赁企业股份有限公司的长期股权投资设有大股东回购条款，触发后大股东未能按时履行回购义务，公司将该笔投资计入风险项目并计提相应减值准备，年末该笔投资账面余额 0.82 亿元。此外，公司持有的资产管理计划

中有 3 笔发生违约，底层主要涉及电子、健康医疗等行业的股权投资，相关股权均设有股东回购条款；2018 年末上述违约投资资产余额合计 3.78 亿元。由于公司将底层为股权投资的资产管理计划计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目，因此相关损益反映在公允价值变动损失科目；2018 年公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产实现投资收益 1.12 亿元，发生公允价值变动损失 2.55 亿元。

公司委托贷款融资方主要为公司股东之一海航资本，其余以金融租赁公司、小额贷款公司等金融机构为主。针对金融机构的委托贷款，业务单笔贷款金额一般在 0.5—2.5 亿元，期限主要集中在 1 年以内。近年来，公司逐步压缩委托贷款业务且不再新增，委托贷款规模逐年减少。公司将委托贷款计入应收款项类投资科目；截至 2018 年末，公司委托贷款总额 9.13 亿元，计提的减值准备余额 2.88 亿元。截至目前，公司委托贷款中有 4 笔发生违约，合计本金 8.64 亿元；包括发放给海航资本的委托贷款，其余的交易对手主要为小额贷款公司。公司针对海航资本的委托贷款已计提相应减值准备，目前正在积极与海航资本协商还款方案。

近年来，受代偿额增大的影响，公司应收代位追偿款余额增长较为明显，账龄主要集中在 2 年以内。截至 2018 年末，公司应收代位追偿款总额 13.08 亿元，坏账准备余额 7.70 亿元，应收代位追偿款净额 5.38 亿元。

公司其他类资产主要是抵债资产、应收利息、递延所得税资产等。截至 2018 年末，公司其他类资产余额 8.41 亿元，占资产总额的 7.20%；其中，抵债资产余额 4.33 亿元，为子公司唐山市福佑企业管理有限公司通过司法拍卖取得的土地使用权。

总体看，2018 年以来，由于监管政策调整，公司投资策略有所转变，投资业务结构变化较为明显，高流动性资产占比有所提升；但投资资产中信托计划和资管计划规模仍较大，随着

融资担保新规及资管新规的实施，公司投资业务未来发展及面临的相关风险值得关注。此外，公司投资资产和委托贷款出现多笔违约，且涉及金额较大，联合资信将持续关注相关违约资产后续处置及资金回收情况。

3. 经营效率与盈利能力

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2018 年，公司实现营业收入 11.57 亿元，较之前年度有所下降，一方面是由于公司调整投资资产结构，压缩收益较高的 III 级资产，导致投资收益下降；另一方面，公司持有的部分底层为股权的资产管理计划发生违约，导致相关资产公允价值下降所致。近年来，公司担保业务收入保持增长但增速放缓，2018 年实现已赚保费 8.58 亿元，占营业收入的 74.18%；投资收益大幅下滑，2018 年实现投资收益（含公允价值变动损益）2.28 亿元，占营业收入的 19.71%。其中，可供出售金融资产投资收益 2.41 亿元，指定为公允价值计量且变动计入当期损益金融资产实现的投资收益和其公允价值变动损益分别为 1.12 亿元和 -2.55 亿元，应收款项类投资和长期股权投资收益分别为 0.68 亿元和 0.55 亿元。

公司营业支出主要包含资产减值损失、业务及管理费和提取担保合同准备金。2018 年，在担保代偿额增加、投资资产及委托贷款违约等因素影响下，公司加大了资产减值准备计提力度，2018 年计提资产减值损失 6.81 亿元；其中，应收代位追偿款减值损失 3.72 亿元，应收款项类投资减值损失 2.13 亿元，长期股权投资减值损失 1.00 亿元。2018 年，公司根据经营情况，减少了业务及管理费，2018 年业务及管理费 1.67 亿元；费用收入比为 14.42%，成本控制能力处于良好水平。公司根据担保业务的违约概率、违约损失率来计提担保合同准备金，2018 年计提 1.21 亿元。整体来看，受资产减值损失大幅增加的影响，公司营业支出增幅明显，2018 年营业支出 10.43 亿元。

在营业收入下降和营业支出增加的双重影

响下，公司净利润大幅下滑，2018 年实现净利润 0.71 亿元。从收益率指标看，2018 年公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.60% 和 0.84%。

总体看，受担保业务收入增速放缓、投资收益下降、资产减值损失增加等多重因素影响，公司 2018 年净利润明显下滑；需关注公司投资资产结构调整及担保业务代偿风险对其未来盈利的影响。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险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、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动现金净流出规模有所扩大，主要是由于公司支付担保代偿款项现金增加所致；投资活动现金流由之前年度的净流出转为净流入，主要是由于公司投资规模减少所致；筹资活动现金流方面，2016 年筹资活动现金流表现为净流入，主要是由于公司进行增资所致，2017—2018 年表现为净流出，主要为分配现金股利所致；年末现金及现金等价物余额 0.50 亿元（见附录 2：表 4）。

2018 年，受净利润大幅下滑影响，公司净资产和净资本规模均有所下降。截至 2018 年末，公司净资产余额 83.60 亿元，净资本余额 51.93 亿元（见附录 2：表 5）。2018 年以来，由于公司担保业务规模收缩，公司担保余额、净资产担保余额倍数和净资本担保余额倍数均小幅下降，但仍处于较高水平。截至 2018 年末，公司净资产担保余额倍数为 12.02 倍，净资本担保余额倍数为 19.35 倍。

2018 年 4 月以后，公司按照银保监会发布

的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数。截至 2018 年末，公司融资担保责任余额的净资产放大倍数为 9.54 倍，符合监管规定。

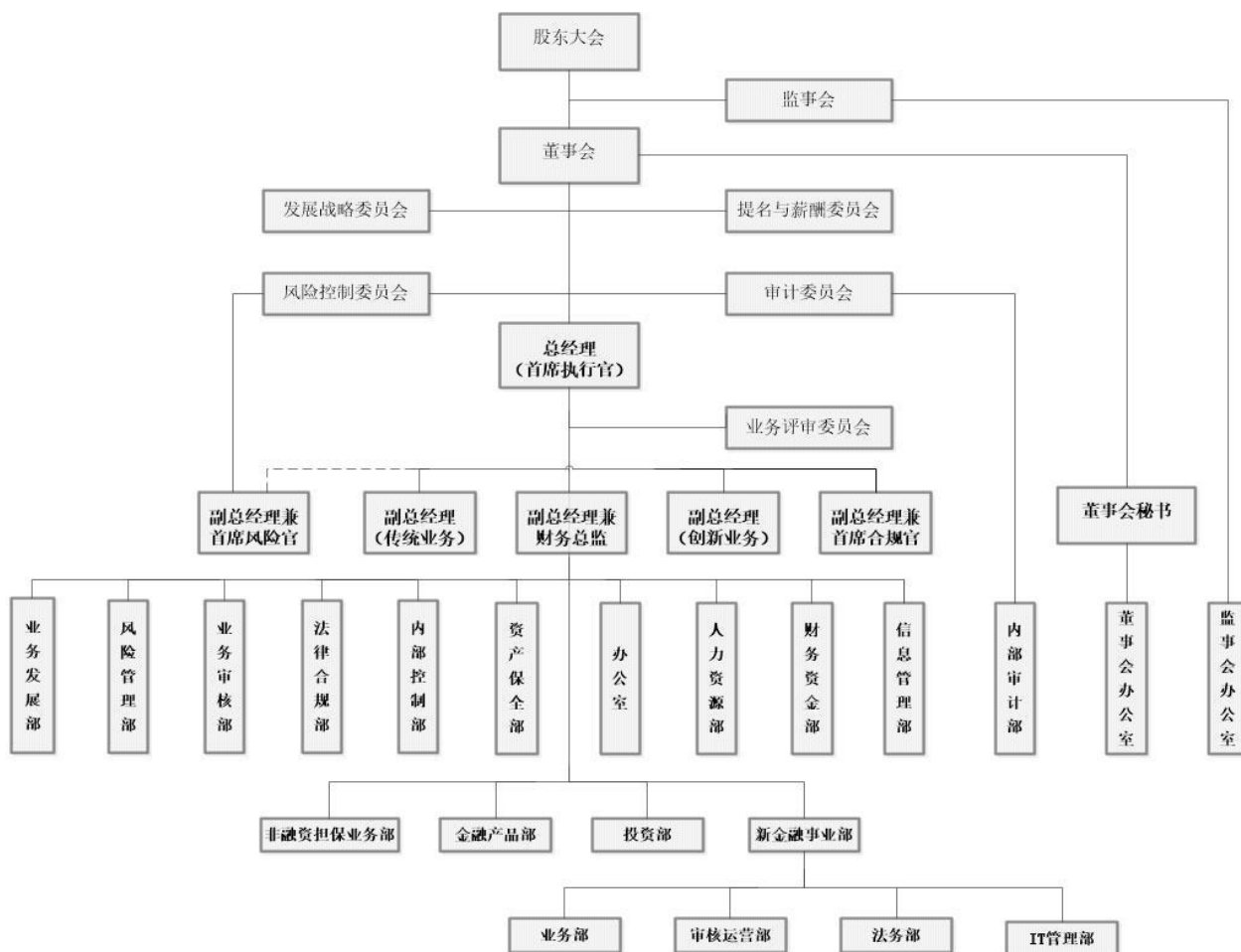
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信测算，截至 2018 年末，公司净资本 51.93 亿元，净资本/净资产指标为 62.11%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖率为 51.93%，总体看，公司净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度有待提升。

七、评级展望

公司成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016 年，公司进行了增资扩股，引进新股东海航科技股份有限公司，增资后公司资本实力和担保代偿能力得到增强。2018 年以来，受宏观经济环境和行业监管趋严等因素影响，公司担保业务发展明显放缓，担保余额小幅下降，但担保倍数仍处于较高水平。公司担保业务以直接融资担保业务为主，城投类项目担保占比高，且单笔规模较大，担保业务客户及行业相对集中。2018 年以来，公司担保代偿规模上升较为明显，部分项目代偿回收面临较大的不确定性及进一步代偿的可能。此外，由于监管政策调整，公司调整了投资策略，投资业务结构变化较为明显，高流动性资产占比有所提升；但投资资产中信托计划和资管计划规模仍较大，且投资资产和委托贷款出现多笔违约，涉及金额较大，需关注相关违约资产后续处置及资金回收情况。2018 年，受担保业务收入增速放缓、投资收益下降、资产减值损失增加等多重因素影响下，公司净利润明显下降；需关注公司投资资产结构调整及担保业务代偿风险对其未来盈利的影响。根

据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

附录 1 组织结构图



附录 2 主要财务数据及指标

表 1 公司期末担保余额 单位：亿元

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
融资性担保合计	990.04	1011.70	786.09
直接融资担保合计	955.77	971.45	751.26
债券担保合计	927.34	943.37	655.63
企业债	819.21	830.26	568.91
公司债	57.00	54.40	27.00
金融债	17.00	17.00	17.00
小微企业集合债	25.13	29.00	29.00
中小企业私募债	6.00	-	1.00
境外债券	-	12.71	12.71
超短期融资券	-	-	-
金融产品担保合计	28.43	28.08	95.63
信托计划	15.19	22.45	29.82
专项资产管理计划	-	-	7.00
区域交易市场私募债	-	-	33.50
P2P 等平台借款融资	-	-	10.84
债券（收益权）转让融资	-	-	4.38
资产证券化	12.86	4.36	9.48
租赁融资	-	-	0.62
其他金融产品	0.38	1.27	-
间接融资担保合计	34.27	40.25	34.83
银行贷款	34.27	39.75	34.33
信用证	-	0.50	0.50
非融资担保合计	14.94	77.08	83.38
保本基金履约保证担保	-	65.40	83.38
预付款担保	11.68	-	-
贸易信用保证	3.26	-	-
其他非融资性担保	-	11.68	-
期末担保余额	1004.98	1088.79	869.47

数据来源：公司提供，联合资信整理

表 2 公司资产结构 单位：%

项 目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
货币资金	1.41	1.21	6.29	5.13	11.99	9.91
其中：定期存款	0.32	0.28	4.83	3.94	4.48	3.70
投资资产	101.29	86.71	104.43	85.26	104.54	86.37
应收代位追偿款	5.38	4.61	4.12	3.37	2.34	1.93
其他类资产	8.41	7.20	7.64	6.24	2.17	1.79
合 计	116.82	100.00	122.48	100.00	121.04	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 3 公司盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	11.57	15.44	14.63
其中：担保业务净收入	8.78	8.53	7.97
减：分出保费及收入返还	0.20	0.22	0.15
已赚保费	8.58	8.31	7.82
投资收益（含公允价值变动损益）	2.28	6.40	5.90
其他业务收入	0.49	1.03	0.42
营业支出	10.43	7.37	7.77
提取担保合同准备金	1.21	1.51	1.74
业务及管理费	1.67	2.62	2.58
资产减值损失	6.81	2.44	2.14
净利润	0.71	6.11	5.29
费用收入比	14.42	16.96	17.61
平均资产收益率	0.60	5.09	5.34
平均净资产收益率	0.84	7.25	7.52

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 4 公司现金流情况 单位：亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性现金流量净额	-1.58	-0.31	0.90
投资性现金流量净额	5.65	-4.15	-25.24
筹资性现金流量净额	-3.95	-2.57	31.58
现金及现金等价物净增加额	0.35	-7.03	7.28
现金及现金等价物余额	0.50	0.35	7.38

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 5 公司资本充足性和偿债能力 单位：亿元、倍、%

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
担保余额	1004.99	1088.79	869.47
净资产	83.60	86.33	82.69
净资本	51.93	53.87	57.53
净资产担保余额倍数	12.02	12.61	10.52
净资本担保余额倍数	19.35	20.21	15.11
净资本比率	62.11	62.40	69.58
净资本覆盖率	51.93	52.04	71.05

数据来源：公司提供，联合资信整理

附录 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资资产	交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
单一最大客户集中度	单一最大客户担保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户担保责任余额/净资产余额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
费用收入比	管理费用/（营业收入-财务费用+投资收益）
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	担保余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保余额/净资本
融资性担保倍数	（担保责任余额-非融资性担保责任余额）/净资产
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

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

附录 4-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 中合中小企业融资担保股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在中合中小企业融资担保股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

如中合中小企业融资担保股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中合中小企业融资担保股份有限公司联系，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2018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

二零一八年十月三十一日



信用等级公告

联合[2018] 2897 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
二零一八年十月三十一日



湖北省担保集团有限责任公司 2018 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: 2018 年 10 月 31 日

主要数据

项 目	2018 年 6 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	81.46	87.44	79.16	43.58
所有者权益(亿元)	71.19	67.58	60.60	37.80
担保责任余额(亿元)	189.96	227.03	186.28	97.20
净资产担保倍数(倍)	2.67	3.36	3.07	2.57
净资本担保倍数(倍)	7.73	6.76	3.77	5.62
净资本比率(%)	34.53	49.72	81.61	45.76
资本覆盖率(%)	145.59	171.10	388.05	219.15
累计担保代偿率(%)	0.97	0.99	0.82	0.91
项 目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入(亿元)	3.71	13.22	4.85	3.95
净利润(亿元)	3.87	7.00	3.42	1.56
平均资产收益率(%)	-	8.40	5.57	3.53
平均净资产收益率(%)	-	10.91	6.95	4.20

数据来源: 公司审计报告和提供资料, 联合资信整理。

注: 2018 年上半年财务数据未经审计。

分析师

郎 朗 凌 子

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

湖北省担保集团有限责任公司(以下简称“公司”)成立于 2005 年, 目前公司实收资本 50.00 亿元, 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, 担保业务发展迅速, 未来发展空间较大; 营业收入大幅增长, 盈利水平显著提高; 资本保持充足水平。但另一方面, 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。

联合资信评估有限公司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。该信用等级反映了湖北省担保集团有限责任公司代偿能力极强, 风险极低。

优势

- 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;
- 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;
- 公司担保业务发展迅速, 未来发展空间较大;
- 营业收入大幅增长, 盈利水平显著提高;
- 资本保持充足水平。

关注

- 担保业务行业和客户集中度较高，且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；
- 公司应付关联方款项规模较大，相关风险有待进一步关注；
- 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；
- 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；
- 2018 年以来业务发展速度明显放缓，未来发展趋势需持续关注；
- 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。

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”）对以上资料的真实性、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、该公司信用等级自 2018 年 10 月 31 日至 2019 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 2018 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,股东及持股情况见表 1。公司控股股东为湖北中经资本投资发展有限公司,实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会。

表 1 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	99.98
湖北融汇投资担保有限公司	0.02
合计	100.00

数据来源:公司审计报告和提供资料,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 2018 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”);在职员工 138 人。

截至 2017 年末,公司资产总额 87.44 亿元,所有者权益 67.58 亿元,担保责任余额 227.03 亿元。2017 年,公司实现营业总收入 13.22 亿元,实现净利润 7.00 亿元。

截至 2018 年 6 月末,公司资产总额 81.46 亿元,所有者权益 71.19 亿元,担保责任余额 189.96 亿元。2018 年 1-6 月,公司实现营业总收入 3.71 亿元,实现净利润 3.87 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

法定代表人:王嘉良

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2017 年,在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017 年我国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8 万亿元,同比实际增长 6.9%,经济增速实现 2011 年以来的首次回升(见表 2)。从地区来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看,农业生产形势较好,工业生产稳步增长,服务业保持快速增长态势,第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升,产业结构持续改

善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充

贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景

下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增

长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2014-2017 年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 担保行业发展

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

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

再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

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

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风

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

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等，此外随着国家融资担保基金的设立，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临

更大的机遇。

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

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(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3月28日，国务院在北京主持召开常务会议，指出按照《政府工作报告》关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，会议决定，由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于600亿元（人民币，下同），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”和创新创业，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，支持发展战略性新兴产业。

总体看，随着担保行业的发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，出台了一系列相关政策扶植融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为小微企业及“三农”服务；同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控融资担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

截至2018年6月末，公司实收资本50.00亿元，控股股东为中经投资，持股比例99.98%。中经投资成立于2004年，截至2018年6月末

注册资本 67.50 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 88.86%、11.11%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。

近年来，中经投资陆续发起设立了湖北中经小额贷款有限公司、武汉东湖创新投资管理股份有限公司、武汉中企小额贷款有限公司、湖北中经贸易有限公司、湖北省中小企业金融数据有限公司等多家独资和控、参股公司，致力于通过投资、担保、小贷业务的开展，支持湖北省中小企业的融资和发展。

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 6 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，无职工监事。监事会对股东会负责，主要工作包括检查公司财务；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。公司总经理由董事会聘任或解聘，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。近年来，公司与关联方资金往来款规模较大，未来公司将进一步加大业务与资金往来管理力度，规范财务和关联交易管理。

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

公司设有担保业务一部、担保业务二部、担保业务三部、机构合作部、资本市场业务部、资产管理部、风险控制部、法务合规部等 15 个部门（详见附录 2）。公司前台部门主要包括担保业务一部、担保业务二部、担保业务三部、资本市场业务部、机构合作部、核心客户部、科技金融业务部、运营管理部和风险控制部。公司中台部门包括法务合规部和资产管理部，分别负责各项项目的合规复核及法务和代偿项目的具体追偿等。公司后台部门包括综合部、人力资源部、财务审计部和党群纪检部，分别负责公司行政、人力及财务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》、《再担保业务操作流程》、《再担保合作项目保费、履约保证金收取及返还实施细则》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以及再担保业务流程；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，按照湖北省联投集团确定的打造“千亿金融板块”的战略目标，“立足湖北、

放眼全国”，全面启动战略转型，通过充实资本实力、调整业务结构、完善风险管控等措施，以实现其经营模式和效益的增长。公司结合湖北省“十三五”战略布局及自身发展情况，制定了三年发展规划。

为实现上述发展目标，作为湖北省省级国有担保平台，公司以“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；不断加快融资步伐，通过引入多元化战略投资释放企业经营发展活力，推动公司转型升级；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

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 50.00 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。

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。

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、信托计划等担保业务；非融资担保包括履约保函、诉讼保全、保本基金等担保业务。近年来，公司担保业务发展迅速。截至 2017 年末，公司担保责任余额为 227.03 亿元，较上年末增长 21.88%，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 15.72%、2.85%、81.39%和 0.04%（见附录 3：表 1）。

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 年以来，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。截至 2017 年末，公司非金融担保业务余额 42.16 亿元，较上年末明显减少；其中间接融资担保 35.69 亿元，非融资担保 6.47 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 2017 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 126.00 亿元，公司间接融资担保业务发展空间较大；2017 年公司间接担保业务发生额为 63.34 亿元，较上年增长 15.80%。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，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；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 年以来，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。截至 2017 年末，公司金融担保责任余额 184.78 亿元。其中，债券担保业务余额 146.97 亿元，在保债券 23 支，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 10.00 亿元，在保客户 3 户；基金担保责任余额 27.81 亿元，2017 年末新增，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，县市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 2017 年末，公司再担保责任余额 0.09 亿元，为连带责任担保，业务规模较小。

2018 年以来，受宏观经济增长持续放缓，企业还债能力下降影响，公司间接融资担保业务审慎开展，上半年仅有少量新增业务；另一方面，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，金融担保业务未有新增。2018 年上半年，公司新增少量间接担保业务，非融资、直接担保业务及再担保业务均为存量业务。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 2018 年 6 月末，公司担保责任余额为 189.96 亿元，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 12.89%、0.28%、86.79% 和 0.04%。

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。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 2018 年 6 月末，中经贸易资产总额 37.32 亿元，所有者权益 9.97 亿元；2018 年 1-6 月，中经贸易实现营业收入 1.99 亿元，净利润 2.56 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 2018 年 6 月末，中企数据资产总额 266.76 万元，所有者权益 -726.76 万元；2018 年 1-6 月，中企数据实现主营业务收入 0.01 万元，净利润 -155.51 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，企业资信评估，投资及管理咨询服务。截至 2018 年 6 月末，湖北联合资产总额 1030.69 万元，所有者权益 1030.69 万元；2018 年 1-6 月，湖北联合实现净利润 1.06 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 2018 年 6 月末，湖北融资租赁资产总额为 4.44

亿元，所有者权益为 4.20 亿元，实收资本 4.00 亿元；2018 年 1-6 月，湖北融资租赁实现主营业务收入 2081.33 万元，净利润 2006.19 万元。

五、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。

1. 担保业务风险管理

● 项目立项

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

● 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。

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的意见。项目评审意见分为“同意”、“暂缓”、“否决”三种，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。

● 项目操作

公司法务合规部将《评审意见表》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。

● 保后、代偿及追偿处置管理

公司保后管理是通过担保对象以及影响担保对象按期还款的相关因素进行监控和分析，及时发现风险预警信号，采取相应的补救措施的过程。公司风险控制部制定了保后调查计划，包括首次保后调查、中期保后调查、到期前保后调查和专项保后调查。项目经理根据保后调查计划进行保后调查，并编写保后调查报告。当在保项目出现以下情况时，业务部应进行专项调查，并编写保后调查报告：一是将贷款挪作它用；二是企业经营情况恶化；三是反担保财产灭失或明显减值；四是其他削弱企业还款能力的情况。

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。担保即将到期前，由风险控制部提供清单，业务部按风险控制部提供的到期清单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。

● 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. 担保业务组合分析

(1) 公司担保业务组合分析

截至 2017 年末，公司担保责任余额 227.03 亿元，其中间接融资担保责任余额 35.69 亿元，非融资担保责任余额 6.47 亿元，金融担保责任余额 184.78 亿元，再担保责任余额 0.09 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、金融业、房地产业、租赁和商务服务业及建筑业。截至 2017 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 88.46%（见附录 3：表 2），担保业务行业集中度较高，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 58.89%；其中，市县级城投债规模较大，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。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 年，公司担保客户业务集中度较之前年度有所下降，但处于较高水平。截至 2017 年末，公司单一最大客户担保责任余额 11.37 亿元，单一最大客户集中度为 16.83%，该笔业务为保本基金；前五大客户担保责任余额 54.17 亿元，前五大客户集中度为 80.16%，其中保本基金担保责任余额 11.37 亿元，债券担保责任余额 42.80 亿元，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 6~9 个月和 2 年以上。截至 2017 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 67.14%（见附录 3：表 3）。

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。截至 2017 年末，公司累计担保代偿率为 0.99%（见附录 3：表 4）。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 2017 年末，公司累计代偿回收率为 34.06%，较之前年度有所提高，未来需持续关注后续追偿情况。

2018 年以来，公司担保业务发展速度明显放缓，截至 6 月末，担保责任余额为 189.96 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司担保业务第一行业公用事业业务余额占比为 70.38%，较上末显著上升；前五大行业公用事业、金融业、商务服务业、制造业及批发和零售业业务余额合计占比 91.40%，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 1.41%。截至 2018 年 6 月末，公司单一最大客户担保责任余额 10.00 亿元，单一最大客户集中度为 14.05%；前五大客户担保责任余额 49.80 亿元，前五大客户集中度为 69.95%，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 2018 年 6 月末，公司累计担保代偿率为 0.97%；累计代偿回收额为 1.63 亿元，累计代偿回收率为 32.91%。

(2) 公司委托贷款业务组合分析

公司主要通过全资子公司中经贸易开展委托贷款业务。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。截至 2017 年末，公司委托贷款余额 34.75 元，计提减值准备 1.00 亿元。公司委托贷款行业主要集中在房地产行业、商业服务业、批发业、制造业和金融业等行业，截至 2017 年末，上述五大行业委托贷款余额占委托贷款总额的 90.59%，较上年末有所下降，但仍处于较高水平。其中，房地产行业委托贷款业务余额 10.24 亿元，占比为 29.46%，占比较之前年度呈下降趋势。截至 2017 年末，公司最大单一客户委托贷款余额为 7.24 亿元，前五大客户委托贷款余额为 18.64 亿元（见附录 3：表 5），客户集中度较高。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，公司委托贷款尚未发生违约，但考虑到其规模相对较大，由此带来的信用风险需关注。

2018 年以来，公司委托贷款规模明显减少，截至 2018 年 6 月末委托贷款余额 20.47 亿元，计提减值准备 1.00 亿元。公司委托贷款主要集中在商务服务业、批发和零售业、房地产业、科学研究和技术服务业及制造业等行业，截至 2018 年 6 月末，上述五大行业委托贷款余额占委托贷款总额的 96.16%，较上年末有所上升，处于较高水平；其中房地产业委托贷款余额 2.18 亿元，占比为 10.65%，较上年末均有明显下降。截至 2018 年 6 月末，公司单一最大客户委托贷款余额为 5.33 亿元，前五大客户委托贷款余额为 14.27 亿元，均较上年末有所下降。

六、财务分析

公司提供了 2015-2017 年和 2018 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 2015-2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2018 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，公司持续进行增资扩股，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 2017 年末，公司所有者权益 67.58 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 10.82 亿元。

2017 年，公司负债规模增速放缓，主要是由于其他应付款项的规模变化所致。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 2017 年末，公司负债总额 19.87 亿元，上述三项分别占负债总额的 56.64%、6.39%和 11.43%。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，2017 年末余额为 11.25 亿元，其中，与关联公司往来 9.21 亿元；准备金计提方面，公司按照当年保费收入的 50%提取未到期责任准备金，按照不低于当年年末担保责任余额 1%的比例提取担保赔偿准备金，2017 年末该两项准备金余额合计 3.54 亿元。截至 2017 年末，公司资产负债率为 22.72%。

2018 年上半年，公司归还关联方往来款，其他应付款规模明显减少，未到期责任准备金和担保责任准备金规模均保持稳定，负债规模显著下降；所有者权益受利润留存影响呈增长趋势。截至 2018 年 6 月末，公司所有者权益 71.19 亿元；负债总额 10.27 亿元，其中其他应付款 6.07 亿元，未到期责任准备金和担保赔偿准备金共计 3.60 亿元。

总体看，近年来公司资本实力得到较大提升；同时公司负债规模增长较快，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

2017 年，公司货币资金大幅减少，但由于可供出售金融资产的快速增长，公司资产规模呈稳定增长趋势。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（见附录 3：表 6）。截至 2017 年末，公司资产总额 87.44 亿元，较上年末增长 10.46%，上述三项分别占资产总额的 32.00%、38.60%和 19.10%。其中，货币资金含存入银行的保证金 1.94 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的委托贷款，2017 年末净额为 33.75 亿元，呈较快增长趋势，计提减值准备余额 1.00 亿元；可供出售金融资产余额 16.70 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，且均采取较充足的保证措施。此外，截至 2017 年末，公司其他应收款余额 2.70 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 4.72 亿元，主要为应收融资租赁款项；投资性房地产余额 0.97 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。

2018 年上半年，公司资产规模较上年末呈现下降态势。截至 2018 年 6 月末，公司资产总额为 81.46 亿元，较上年末下降 6.84%。其中，货币资金 18.59 亿元；委托贷款余额为 19.47 亿元；其他应收款 20.77 亿元，较上年末大幅增长，主要是由于年度期限内公司与关联方往来款项规模较大的原因；可供出售金融资产 17.55 亿元，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，公司资产规模增速较快，现金类资金充足；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，相关项目风险需持续关注。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自担保业务收入和委托贷款利息收入。近年来，随着股东的不断增资，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，2017 年公司实现营业总收入 13.22 亿元。2017 年公司实现营业收入 13.42 亿元。其中，担保业务收入 2.54 亿元，较上年增长 19.18%，提取未到期责任准备金 0.20 亿元；委托贷款利息收入 8.67 亿元，是上年的 3 倍；咨询费收入 2.14 亿元，为上年的 2 倍（见附录 3：表 7）。

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；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。2017 年，公司费用收入比为 5.69%，处于行业较好水平。

2017 年以来，由于营业收入的大幅增长，公司净利润规模大幅提升，整体盈利水平显著提高。从收益率指标来看，2017 年公司实现净利润 7.00 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 8.40% 和 10.91%。

2018 年上半年，由于担保业务和委托贷款业务规模的收缩，公司营业收入规模同比有所减少；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。2018 年 1-6 月，公司实现营业收入 3.71 亿元，投资收益 0.63 亿元，净利润 3.87 亿元。

总体看，2017 年以来由于担保业务收入的稳步增长和委贷利息收入的大幅增加，公司营业收入呈大幅增长趋势，利润水平及盈利水平明显提高；但另一方面，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，公司经营活动现金流量净额由正转负，主要是收到其他与经营活动有关的现金减少所致；投资活动现金

流净额由正转负，主要是投资支付的现金大幅增长所致（见附录 3：表 8）。总体看，公司现金流有所收紧，但仍处于较宽松水平。

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（见附录 3：表 8）。根据公司 2017 年末的资产状况，估算出公司 2017 年末净资本为 33.60 亿元，净资产比率为 49.72%，较上年末明显下降，这主要是由于公司对子公司湖北融资租赁的股权投资所致。公司担保业务规模大幅增长，净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数均有所上升，2017 年以上两项指标分别为 3.36 倍和 6.76 倍。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2017 年末的资本覆盖率为 171.10%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度处于良好水平。

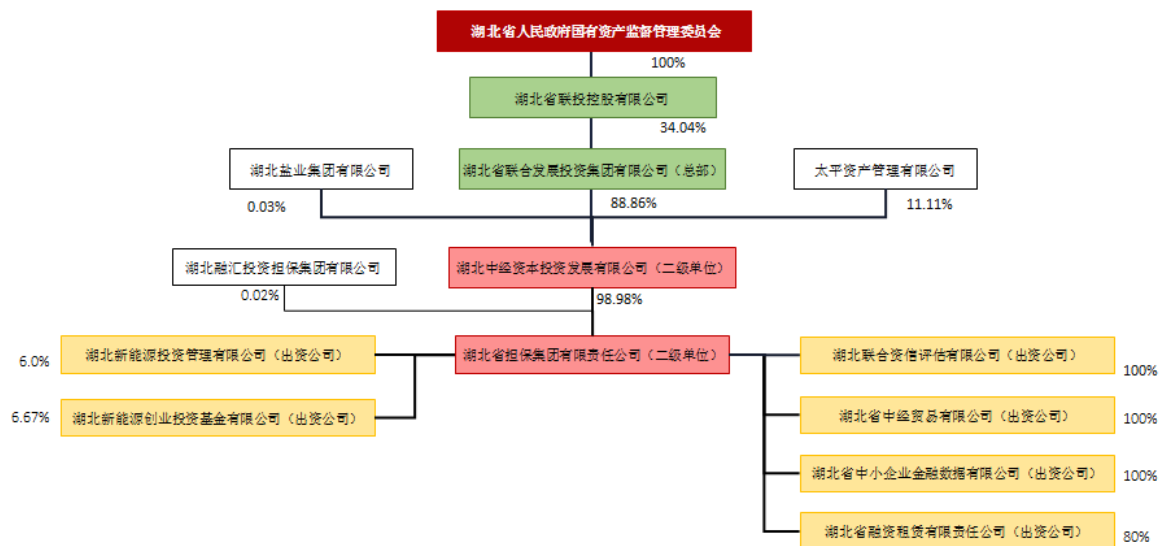
2018 年上半年，公司担保业务发展速度放缓，委托贷款规模有所下降，担保责任余额有所下降；由于利润留存规模增长，公司净资产规模有所上升；由于其他应收款规模的大幅增长，公司净资本规模呈现下降趋势。根据估算，公司 2018 年 6 月末的净资本为 24.58 亿元，净资产比率为 34.53%；公司净资产担保倍数为 2.67 倍，净资本担保倍数为 7.73 倍。经联合资信估算，公司 2018 年 6 月末的资本覆盖率为 145.59%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度有所下降。

截至报告出具日，公司注册资本为 50.00 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。

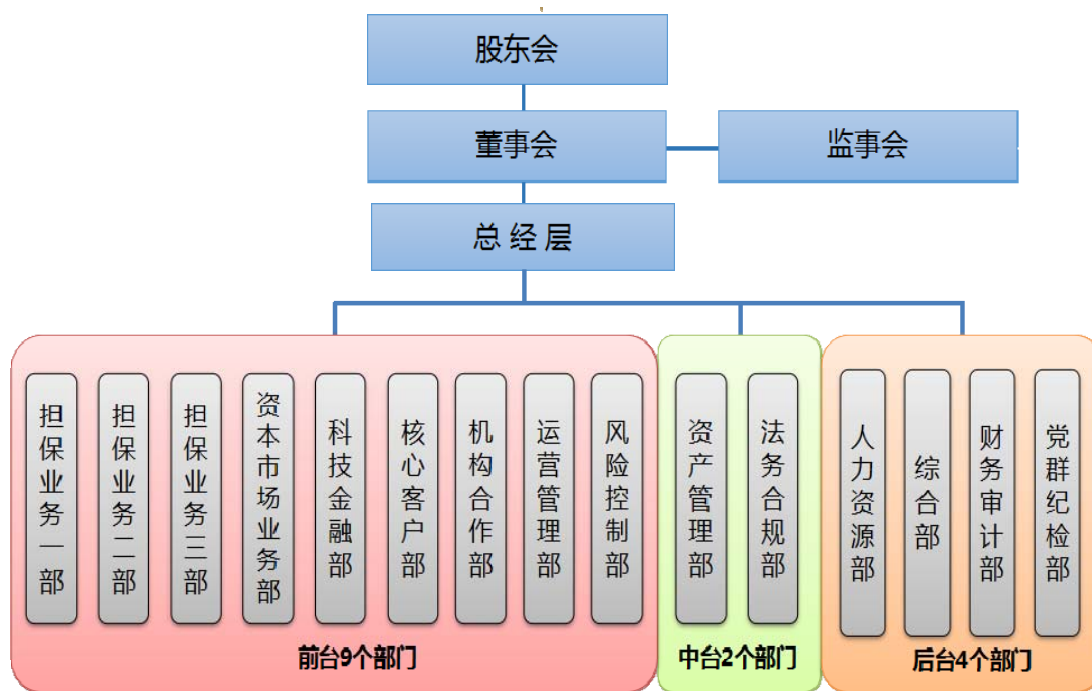
七、评级展望

湖北省担保集团有限责任公司成立于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，担保业务发展迅速，未来发展空间较大；营业收入大幅增长，盈利水平显著提高；资本保持充足水平。但另一方面，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 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 担保业务发展情况

单位：亿元

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
当年担保发生额	148.04	171.10	108.58
非金融担保	63.34	95.01	88.59
间接融资担保	63.34	54.70	76.45
非融资担保	0.00	40.31	12.14
金融担保	84.70	75.60	18.06
再担保	0.00	0.50	1.94
期末担保责任余额	227.03	186.28	97.20
非金融担保	42.16	97.31	69.11
间接融资担保	35.69	41.77	53.88
非融资担保	6.47	55.54	15.23
金融担保	184.78	88.05	26.06
债券发行担保	146.97	80.05	21.06
信托计划	10.00	8.00	5.00
保本基金	27.81	-	-
再担保	0.09	0.93	2.04

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：因四舍五入效应致使合计结果存在一定误差。

表 2 前五大行业担保责任余额占比 单位：%

2017 年末		2016 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
公用事业	58.89	公用事业	40.10	建筑业	27.82
金融业	13.12	金融业	27.73	贸易	17.90
房地产业	6.89	建筑业	11.40	制造业	10.40
租赁和商务服务业	6.62	房地产业	6.89	商业服务业	10.19
建筑业	2.94	租赁和商务服务业	6.62	金融业	9.09
合计	88.46	合计	92.74	合计	75.40

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 3 2017 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	6.43	2.83
3~6 个月	22.43	9.88
6~9 个月	16.94	7.46
9~12 个月	11.00	4.85
12~24 个月	17.81	7.84
24 个月以上	152.42	67.14
合计	227.03	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 4 担保业务代偿率与回收率

单位：亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
年度担保代偿额	1.68	0.40	1.23
年度担保代偿率	1.56	0.49	1.69
累计担保代偿率	0.99	0.82	0.91
累计代偿回收率	34.06	25.87	13.78

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 5 2017 年末前五大委托贷款业务明细

单位：亿元

名称	贷款金额	期限（月）	行业	反担保措施
客户一	7.24	12	房地产业	关联公司连带、股东连带、关联公司股权质押、在建工程抵押、土地抵押
客户二	3.00	16	租赁和商务服务业	关联公司股权质押、股东个人连带、关联公司连带
客户三	2.95	12	租赁和商务服务业	股东连带、公司及关联公司连带、关联公司股权质押
客户四	2.95	12	制造业	股东连带、公司及关联公司连带、关联公司股权质押
客户五	2.50	6	租赁和商务服务业	关联公司连带、股东连带、关联公司股权质押
合计	18.64	-	-	-

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表6 资产结构

单位：亿元/%

项 目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
货币资金	27.98	32.00	46.14	58.28	12.47	28.60
其他应收款	2.70	3.08	2.63	3.32	2.94	6.74
委托贷款	33.75	38.60	28.78	36.36	11.77	27.01
其他流动资产	0.00	0.00	-	-	-	-
流动资产合计	64.43	73.69	77.55	97.96	27.18	62.36
可供出售金融资产	16.70	19.10	0.20	0.25	15.20	34.87
长期应收款	4.72	5.40	-	-	-	-
投资性房地产	0.97	1.11	1.03	1.30	-	-
固定资产	0.14	0.16	0.11	0.14	1.18	2.71
其他类非流动资产	0.48	0.54	0.27	0.34	0.03	0.06
非流动资产合计	23.01	26.31	1.62	2.04	16.41	37.64
资产总计	87.44	100.00	79.16	100.00	43.58	100.00

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

表 7 盈利指标

单位：亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	13.22	4.85	3.95
其中：营业收入	13.42	4.98	4.16
减：提取未到期责任准备金	0.20	0.14	0.21
营业总成本	3.87	1.17	1.91
其中：营业成本	1.04	0.14	0.39
营业税金及附加	0.10	0.14	0.23

管理费用	0.76	0.49	0.47
财务费用	0.97	0.40	0.82
资产减值损失	1.00	0.00	-
加：投资收益	-	0.45	-
利润总额	9.34	4.30	2.09
净利润	7.00	3.42	1.56
费用收入比	5.69	9.73	11.35
平均资产收益率	8.40	5.57	3.53
平均净资产收益率	10.91	6.95	4.20

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

表 8 现金流情况

单位：亿元

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性现金流量净额	-3.83	0.35	16.83
投资性现金流量净额	-12.74	15.42	-17.31
筹资性现金流量净额	-0.00	18.79	-0.66
现金及现金等价物净增加额	-16.57	34.56	-1.34
现金及现金等价物余额	26.04	42.61	12.47

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 9 资本充足性和代偿能力

单位：亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
担保责任余额	227.03	186.28	97.20
净资产	67.58	60.60	37.80
净资本	33.60	49.46	17.30
净资产担保倍数	3.36	3.07	2.57
净资本担保倍数	6.76	3.77	5.62
净资本比率	49.72	81.61	45.76
资本覆盖率	171.10	388.05	219.15

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

附录 4 主要财务指标的计算公式

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 5-1 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 5-2 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。