

武汉信用风险管理有限公司

**2019 年主体长期信用
跟踪评级报告**



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

李心宇



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【1067】号 01

分析师

姓名：
刘志强 王一峰

电话：
0755-8287 2120

邮箱：
liuzhq@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
担保机构信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

中证鹏元资信评估有限
公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

武汉信用风险管理有限公司 2019 年主体长期信用跟踪评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 12 月 17 日	2019 年 1 月 11 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对武汉信用风险管理有限公司（以下简称“武汉信用”或“公司”）主体长期信用的 2019 年度跟踪评级结果维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司股东背景实力较强，可在资金方面给予公司支持，且公司自身资本实力较强，可供出售金融资产质量尚可。同时中证鹏元也关注到公司融资担保和委托贷款业务客户中民营企业占比较高，其中委贷业务规模较大，客户集中于地产企业以及上市公司股东，在国内房地产行业调控趋严以及资本市场低迷的背景下，部分委贷及担保业务客户可能出现较大的损失风险，且公司负债规模高，偿债压力较大，以及存在较大或有负债风险等风险因素。

优势：

- 公司股东背景实力较强，可在资金方面给予公司支持，且公司自身资本实力较强。公司是武汉金融控股（集团）有限公司间接控股的子公司，在融资及业务开展方面得到了武汉金融控股（集团）有限公司的支持，截至 2019 年 9 月末公司实收资本为 81 亿元。
- 公司可供出售金融资产质量尚可。截至 2019 年 9 月末，公司可供出售金融资产投资规模为 24.54 亿元，主要为武汉农村商业银行股份有限公司、汉口银行股份有限公司等金融机构股权，2018 年可供出售金融资产等取得的投资收益为 9,412.54 万元

关注:

- 2018 年以来,全国银行不良贷款率有所上升,同时债券违约事件大幅增长,违约客户主要为民营企业,考虑到公司融资担保和委托贷款业务客户中民营企业占比较高,需关注其损失风险。2018 年末全国商业银行不良贷款余额和不良贷款率分别为 20,254.00 亿元和 1.83%,较上年同期分别上升 18.74%和 0.09 个百分点,2019 年 1 月 1 日至 11 月 25 日,累计违约债券 152 只,违约债券规模为 1,179.51 亿元,因公司融资担保业务和委托贷款客户主要为民营企业,若发生违约事件,公司将面临一定损失。
- 公司委托贷款规模较大,客户集中度高,需关注相应的资金回收风险。截至 2019 年 9 月末,公司应收账款规模合计为 321.37 亿元,其中委贷业务本金余额为 266.13 亿元,应收前五大客户规模为 137.20 亿元,客户主要为地产行业以及上市公司股东,在国内房地产行业调控趋严以及资本市场低迷的背景下,需关注相应的损失风险。值得注意的是,公司对大连友谊集团股份有限公司(股票代码:000679.SZ 以下简称“大连友谊”)及其股东的委托贷款规模和担保业务规模相对较大。近年来,大连友谊收入持续下滑,处于持续亏损状态,资产负债率处于高位,且存在较大金额未决诉讼。上述业务可能存在损失风险。
- 公司负债水平高,偿债压力较大。截至 2019 年 9 月末,公司长期借款余额为 145.43 亿元,资产负债率为 68.19%,存在较大的偿债压力。
- 公司存在较大或有负债风险。大连友谊集团有限公司(以下简称“友谊集团”)向大连市中级人民法院提起诉讼,要求公司子公司武汉信用投资集团股份有限公司(以下简称“武信集团”),武信深圳和大连友谊支付股权价款 113,609,57 万元及相应滞纳金(截至 2019 年 6 月 25 日为 1.93 亿元)。截至 2019 年 12 月 9 日,该诉讼事项尚未开庭审理,若最终武信集团和武信深圳败诉,将对公司产生较大的负面影响。

未来展望:

中证鹏元预期公司债券担保业务规模将快速上升,资本实力较强,给予公司稳定的信用评级展望。

主要财务指标（单位：万元）

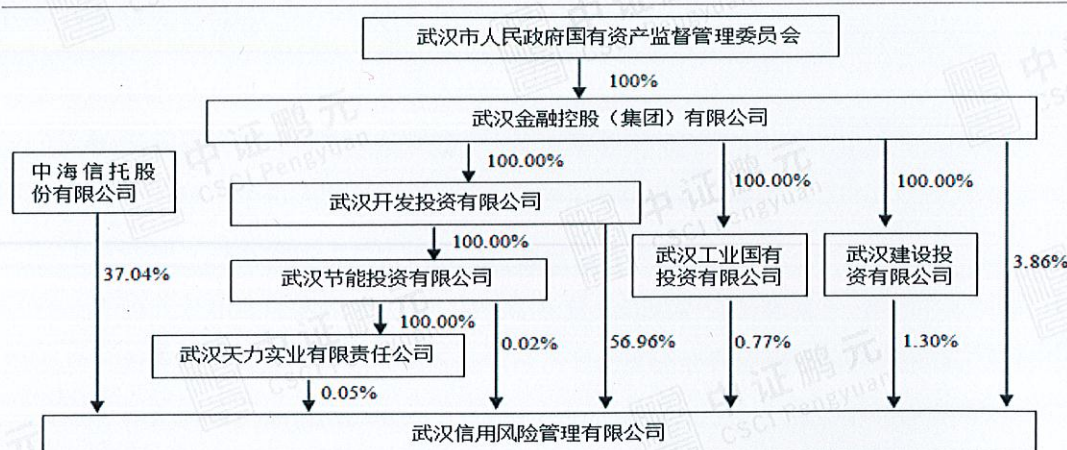
项目	2019 年 9 月	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	4,372,640.89	3,967,273.55	3,791,157.27	3,581,993.91
所有者权益合计	1,391,002.82	1,393,438.18	1,296,093.75	1,143,880.51
货币资金	57,865.19	165,066.55	148,270.20	377,164.67
资产负债率	68.19%	64.88%	65.81%	68.07%
营业总收入	194,943.24	304,834.11	274,993.84	250,539.38
应收款项	3,213,686.07	2,924,072.42	2,656,163.44	1,793,739.30
利润总额	50,095.89	83,928.77	83,808.01	76,272.63
净资产收益率	-	5.21%	5.33%	5.70%
担保余额（亿元）	35.47	42.93	58.65	116.51
核心资本	1,014,188.33	1,123,720.38	1,005,573.23	908,936.15
融资担保放大倍数	0.26	0.31	0.45	1.02
资本充足率	285.93%	261.76%	171.45%	78.01%
风险准备金覆盖率	2.73%	2.40%	2.69%	3.00%
拨备覆盖率	124.36%	171.67%	235.82%	353.54%
当期担保代偿率	0.85%	0.00%	1.47%	1.54%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，公司提供、中证鹏元整理

一、主体概况

2018年以来，公司主营业务、控股股东和实际控制人未发生变化，截至2019年9月末，控股股东仍为武汉开发投资有限公司，直接持股比例为56.96%，实际控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会。公司产权及实际控制关系如图1所示。截至2019年9月末，公司注册资本和实收资本均为81亿元，其中中海信托股份有限公司（以下简称“中海信托”）和武汉建设投资有限公司（以下简称“武汉建投”）分别对公司投资30亿元和1亿元。根据中海信托与武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控集团”）签署的《股权远期受让协议》，武汉金控集团同意按照约定的期限和金额无条件受让中海信托持有公司的股权；协议约定，武汉金控集团应于中海信托缴纳增资款满5年之日一次性向中海信托支付转让本金30亿元，并分为两部分支付股权维持费（第一部分股权维持费按照0.62%/年每年支付一次，第二部分股权维持费按照5.73%/年每季度缴纳）。根据武汉建投与公司签订的《投资入股协议书》，武汉建投以货币的方式向公司出资13,200.00万元，其中10,000.00万元计入注册资本，3,200.00万元计入资本公积。

图1 截至2019年9月30日公司产权及实际控制关系



料来源：公司提供

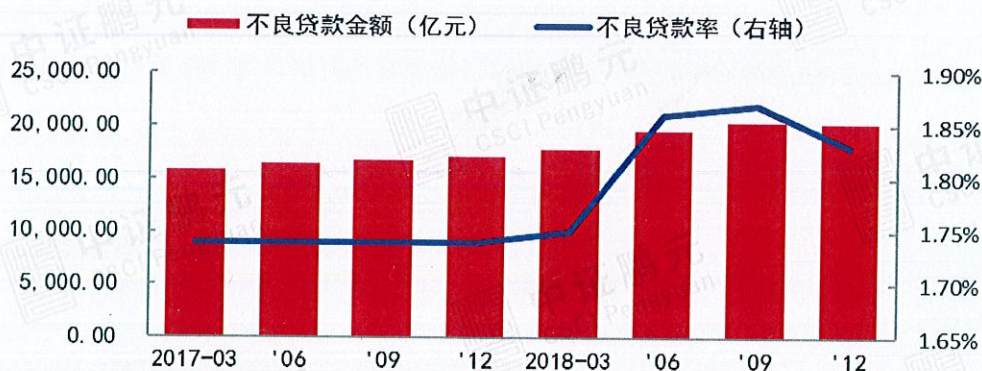
作为武汉市市属国有综合金融服务平台，公司以企业融资担保及委托贷款业务为主，征信、投融资、小额贷款等业务协同发展。公司是武汉金融控股（集团）有限公司间接控股的子公司，在业务开展及融资等方面得到了武汉金融控股（集团）有限公司的大力支持。截至2018年末，公司纳入合并范围的一级子公司合计7家，明细见附录二，2018年纳入合并范围子公司无变动。

二、外部环境

国内经济增速放缓叠加去杠杆政策效应，市场信用风险仍较大，担保机构将面临较大代偿压力

在国际经济环境紧张、国内金融去杠杆背景下，银行贷款不良率整体提升，在国内经济增速放缓的背景下，预期市场信用风险仍较高。2018年末商业银行不良贷款余额和不良贷款率分别为20,254.00亿元和1.83%，较上年同期分别上升18.74%和0.09个百分点，整体出现快速上升，一方面是由于监管部门提高了不良贷款认定标准，各银行加速风险暴露；另一方面2018年全国GDP增速为6.6%，较2017年有所下滑，在经济增速下滑的背景下，部分企业经营状况不佳、资产缩水，导致流动性不足。

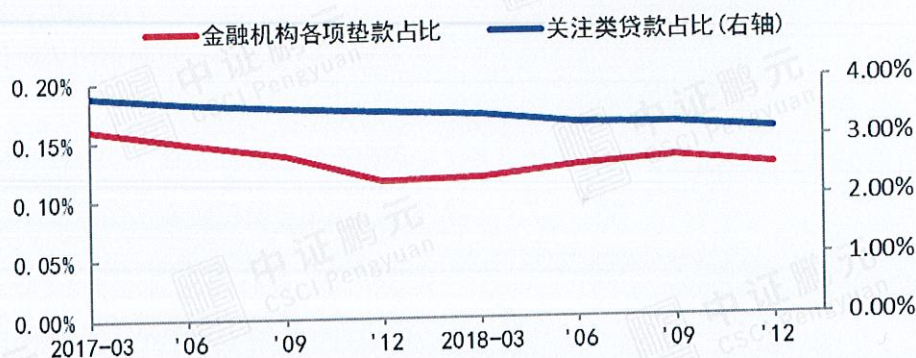
图2 2018年我国商业银行不良贷款余额及不良贷款率快速上升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

2018年四季度由于银行加大核销力度不良贷款率出现回落，由于货币政策稳中放松基调不变，市场流动性将持续改善，加之商业银行坚持核销力度，其资产质量提高。2018年商业银行关注类贷款占比无明显下降，且从前瞻性指标来看，各项垫款占比稳中有升，显示企业现金流状况边际并无明显改善，预期未来市场整体信用风险仍处于高位。

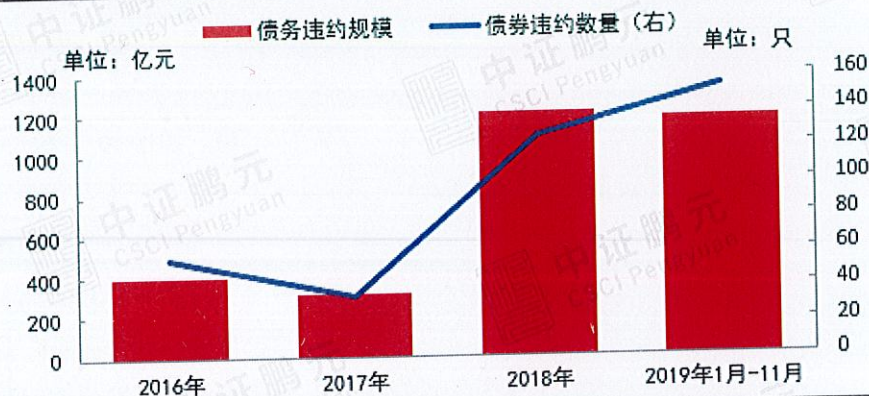
图3 商业银行关注类贷款占比和各项垫款等前瞻性指标无明显下降



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

近两年我国债券市场违约事件集中爆发, 2018年违约的债券125只, 涉及债券余额1,209.61亿元¹。2019年1月1日至11月25日, 累计违约债券152只, 违约债券规模为1,179.51亿元。从往年债券违约发生数量和涉及金额来看, 2018年当年发生数量和规模均已超过2014年至2017年的总和, 从违约主体来看, 大部分为民营企业。债券违约事件频发, 若担保机构担保债券违约, 将对担保机构经营产生较大冲击。

图4 2018年以来信用债违约规模大幅上升



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

行业监管条例、普惠金融等多方面政策相继出台, 国家融资担保基金建立, 多项举措有助于担保体系规范运营, 受政策导向影响各机构战略将有所分化

近年我国出台了多项法规及政策, 以支持普惠金融的发展、规范担保机构业务经营, 促进担保行业健康发展。中证鹏元认为, 《四项配套制度》降低高信用等级主体债券担保业务的风险权重, 实行资产比例管理, 有利于增强融资担保公司的资产流动性和安全性。预期未来担保企业客户集中度将下降, 担保企业资产配置中委贷、投资等业务比重受限,

¹ 对发生多次违约事件的同一只债券记为一只违约债券

利息收入、投资收益将出现下降。指导意见对政府性融资担保、再担保机构定位于发挥政府性职能，引导更多金融资源支持小微企业和“三农”发展，未来政策性担保机构和商业性担保机构的业务将出现分化。

表1 有关担保行业相关政策及举措

发布日期	政策/举措	内容及影响
2017年8月	发布《融资担保公司监督管理条例》	主要规定了融资担保公司的准入退出、经营规则、监督管理和法律责任，进一步明确融资担保的政策性定位和普惠金融功能，通过一系列措施推动融资担保行业更好地服务小微企业和“三农”，包括建立政府性融资担保体系，建立“银、政、担”合作机制，对主要为小微和“三农”服务的融资担保公司提供资本金投入、风险分担等财政支持以及放宽净资产放大倍数上限至15倍，降低对小微企业和“三农”的融资担保费率等。
2018年4月9日	发布《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》	细化了融资担保放大倍数、资产配置、单一客户集中度等具体行业经营规定，同时也明确了支持普惠金融导向。
2018年7月	设立“国家融资担保基金”	初始注册资本661亿元，旨在为小微企业和“三农”企业疏通融资渠道，通过再担保及股权投资的形式，与各省级再担保公司合作，为辖区内开展小微企业担保业务的担保机构提供再担保，有利于分散担保机构风险，提高担保企业风险容忍度。
2019年1月22日	《国务院办公厅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》	旨在进一步发挥政府性融资担保基金作用，引导更多金融资源支持小微企业和“三农”发展，规定了政府性融资担保、再担保机构要严格以小微企业和“三农”融资担保业务为主业，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，逐步压缩大中型企业担保业务规模，确保支小支农担保业务占比达到80%以上。未来随着政府性融资担保、再担保机构的明确，该类机构业务结构将面临向间接融资担保方向调整的压力。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2018年湖北省经济保持较快增长，银行业贷款质量企稳，加快推进全省政策性担保体系的建设，并推广“4321”新型政银担风险分担模式，为公司业务发展提供较好的区域环境

湖北省位于我国中部、长江中游。湖北省土地面积18.59万平方公里，下辖12个省辖市和1个自治州，截至2018年末常住人口为5,917万人。湖北省为我国重要的工业基地之一，已形成汽车、冶金、机械、电力、化工、电子信息、轻纺、建材等八大支柱产业。

湖北省经济保持平稳较快增长。根据湖北省统计局数据，2018年和2019年1-9月，湖北省分别实现地区生产总值（GDP）39,366.55亿元和30,509.42亿元，同比增速均为7.8%，同比增速分别高于全国水平1.2个百分点和1.6个百分点。根据《湖北省金融运行报告（2019）》，湖北省银行业贷款质量企稳，2018年末银行业金融机构不良贷款余额为673.8亿元，不良贷款率为1.52%，同比下降0.1个百分点。

政策引导和扶持方面，为缓解小微企业、“三农”和“双创”融资难融资贵的问题，2018

年湖北省加快推进政策性担保体系的建设,并推广“4321”新型政银担风险分担模式。2018年7月,湖北省委和省政府发布《关于推动县域经济高质量发展的意见》(鄂发〔2018〕18号),提出加快构建以股权连接为纽带、以省再担保集团为核心的全省政府性融资担保体系,推广“4321”新型政银担风险分担模式。2018年8月,湖北省政府办公厅发布《关于金融支持实体经济发展的意见》(鄂政办发〔2018〕46号),提出重构融资担保体系,鼓励和支持省再担保集团与市州县政府性担保机构相互参股,构建全省统一的融资担保体系,建立银行、担保、再担保和政府四方合作机制,当出现信贷风险时,单户1,000万元以下的贷款担保业务,由融资性担保公司、省再担保集团、银行、当地政府分别按照4:3:2:1的比例承担风险责任,省财政逐步建立省级融资担保风险补偿基金。2019年7月,湖北省地方金融监督管理局发布《关于加快推进政府性融资担保体系建设的意见》(鄂金发〔2019〕20号),提出形成以小微企业和“三农”融资担保业务为导向的政策扶持体系,培育一批实力较强的政府性融资担保机构,构建覆盖全省的政府性融资担保体系,建立健全新型政银担风险分担机制,实现市县全覆盖,建立保费补贴及业务奖补、风险补偿、资本金持续补充等机制,逐步实现支小支农担保业务占比80%和支小支农融资担保费率不超过1%的目标。

截至2019年9月末,湖北省融资担保公司共246家,其中政府性融资担保公司104家;全省融资担保行业在保户数9.2万户,在保余额1,350亿元,其中“小微”、“三农”业务占全省在保余额的75%。

三、经营与竞争

公司形成了以委托贷款、企业融资担保业务为核心,投融资、小额贷款和征信等协同发展的业务结构。2016-2018年公司营业收入稳步增长,其中委托贷款业务收入占比均较高且处于逐年上升的趋势;公司金融服务费主要为平台服务、技术服务及股权转让收入等。2016年以来,公司担保业务规模大幅压缩,使得担保收入规模持续下降。2019年,公司开始大力拓展直接融资担保业务,项目储备数量较多,预计后续担保业务收入将有明显增长。

表2 2016-2018年及2019年1-9月公司营业总收入构成情况(单位:万元)

项目	2019年1-9月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
委托贷款收入	185,590.43	95.20%	294,215.25	96.52%	234,130.40	85.14%	179,348.92	71.59%
金融服务收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	24,411.92	8.88%	42,497.23	16.96%
担保收入	3,681.38	1.89%	5,974.31	1.96%	15,403.65	5.60%	27,589.57	11.01%
其他	5,671.43	2.91%	4,644.55	1.52%	1,047.87	0.38%	1,103.66	0.44%
合计	194,943.24	100.00%	304,834.11	100.00%	274,993.84	100.00%	250,539.38	100.00%

注：因收入统计口径有调整，2018年及2019年1-9月金融服务费收入为0
资料来源：公司2016-2018年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司委贷业务规模持续增长，客户集中度和行业集中度均较高，需持续关注相应的资金回收风险

公司委托贷款业务主要运营主体为子公司武信集团，业务资源主要来自于以往合作的担保客户和商业银行推荐的企业，针对客户的中短期资金需求，提供对应资金金融服务。公司委托贷款业务资金来源除自有资金外，还包括信托公司以及商业银行等机构融入资金。公司对外委托贷款的平均利率在年化18%左右，全部确认为委托贷款收入。

近年来为增强盈利能力和提高资金利用效率，公司大力推进委托贷款业务。公司委托贷款业务在应收账款科目进行核算，截至2019年9月末，应收账款账面余额为321.27亿元，其中委托贷款本金余额为266.13亿元，剩余部分主要为应收利息等。随着委托贷款占用公司资金的规模不断增大，其在一定程度上影响公司的资金安全，2018年末应收账款计提坏账准备7.86亿元，需持续关注相应的资金回收风险。根据公司提供的委托贷款期限结构分布表，公司委托贷款期限仍主要集中在1年（含）以内，占比达到60.39%，期限在2-3年（含）的委托贷款占比上升至33.09%。

表3 截至2019年9月末公司委托贷款期限结构分布表（单位：亿元）

项目	1年以内（含）	1-2年（含）	2-3年（含）	合计
余额	160.71	17.36	88.06	266.13
占比	60.39%	6.52%	33.09%	100.00%

注：合计数为委托贷款发放的本金数额，不包含利息及罚息等。

资料来源：公司提供

公司统筹委托贷款业务、担保业务等各类业务发展，制定一整套业务管理制度及办法，涉及业务操作规程、项目管理、决策管理、统计管理、客户风险控制、监督检查等方面。根据公司提供的委托贷款业务按照金融行业五级分类明细表，截至2019年9月末，委贷业务正常类余额为262.79亿元，占比98.75%；公司委贷业务均要求反担保措施。

表4 截至2019年9月末公司委托贷款五级分类情况（单位：万元）

项目	正常	关注	次级	可疑	合计
金额	2,627,939.93	13,922.21	14,663.02	4,756.02	2,661,281.19
占比	98.75%	0.52%	0.55%	0.18%	100.00%

资料来源：公司提供

截至2019年9月末，公司前五大委托贷款项目贷款余额为137.20亿元，占全部委托贷款比重为51.55%，客户集中较高，具体客户明细如表5所示。公司委托贷款客户主要为地产行业以及上市公司股东，全部为民营企业，在国内房地产行业调控趋严以及资本市场低迷的背景下，需关注相应的委托贷款损失风险。

值得注意的是，2016年5月公司通过子公司武信集团向新余昊月信息技术有限公司（以下简称“新余昊月”）发放委托贷款13.83亿元，到期日为2019年7月4日，该笔借款尚未收回，本息金额合计为21.82亿元。根据双方协商，武信集团对新余昊月持有的上市公司航锦科技股份有限公司（以下简称“航锦科技”，股票代码“000818.SZ”）155,156,629股股份（占上市公司总股本的22.49%）实施金额为16.82亿元的债转股，剩余5亿元续贷。该笔债务重组后，武信集团持有航锦科技22.49%的股份，为航锦科技第一大股东，并取得董事2/3以上席位，成为航锦科技的实际控制人。截至2019年12月9日，该笔交易尚未完成工商登记变更。

另外，公司应收武信投资控股（深圳）股份有限公司（以下简称“武信深圳”）委托贷款余额为23.29亿元。武信深圳为大连友谊第一大股东，持股比例为28.06%，且向大连友谊出借多笔资金。大连友谊近年来营业收入大幅下滑，处于持续亏损状态，2019年9月末资产负债率高达82.36%，且大连友谊因其子公司大连盛发置业有限公司债务诉讼，导致大连友谊部分银行账户被冻结，应关注该笔委托贷款的回收风险。

表5 截至2019年9月末公司前五大委托贷款项目情况（单位：万元）

客户名称	贷款金额	到期日
深圳赛信业置地投资有限公司	324,800.26	2020.4.18
湖北香利资产管理有限公司	321,079.00	2019.9.21
武汉延铭房地产开发有限公司	306,555.55	2020.8.6
武信投资控股（深圳）股份有限公司	232,865.00	2021.3.13
深圳市前海伟美投资管理有限公司	186,720.00	2019.12.7

注1：因湖北香利资产管理有限公司项目已到期，现在公司正跟其谈判债务重组事宜。

资料来源：公司提供

在行业分布上来看，截至2019年9月末，公司委托贷款业务主要集中在房地产业和现代服务业，行业集中度较高，不利于分散风险。目前国内宏观经济增速放缓，中小企业总体经营环境有所恶化，且房地产调控趋严的背景下，未来需持续关注公司委托贷款的企业偿债能力。

表6 截至2019年9月末公司委托贷款行业分布情况（单位：亿元）

行业	委托贷款余额	占比
房地产业	130.1	48.89%
现代服务业	92.00	34.57%
工业制造业	17.36	6.52%
商贸批零业	9.45	3.55%
建筑业	1.89	0.71%
其他	15.33	5.76%
合计	266.13	100.00%

注：现代服务业统计范围包括资本市场服务、金融投资、物业管理、软件和信息技术服务、餐饮和住宿

等。

资料来源：公司提供

截至2019年9月，公司委托贷款业务逾期项目余额合计为3.33亿元，其中中深圳市深利源集团有限公司逾期金额为14,663.02万元，且逾期时间较长，可能存在较大的损失风险。

表7 截至2019年9月末公司委托贷款项目逾期项目情况（单位：万元）

客户名称	委托贷款金额	贷款到期时间	已回收金额
深圳市深利源集团有限公司	16,090.97	2018.11	1,427.95
北京首赫投资有限责任公司	10,000.00	2018.7	2,000.00
武汉通用航空有限公司	5,922.15	2019.1	-
顺泰建设股份有限公司	5,200.00	2017.12	600.00
七号公馆	100.00	2011.8	-
合计	37,313.13		4,027.95

资料来源：公司提供

武汉信用小额贷款股份有限公司（以下简称“小贷公司”）²（原名武汉市江汉区中联信小额贷款股份有限公司，2014年7月变更为现名）主要面向辖区内小企业、个体工商户提供小额贷款支持，客户来源包括客户经理自主开拓、系统内客户资源共享等。

小贷公司注册资本为15亿元，公司持股比例为18%。在实际操作中，小贷公司在公司统一的风险控制体系下开展业务，并严格遵守相关监管的规定，通过控制单笔贷款金额降低客户集中风险。截至2019年9月末，小贷公司贷款余额为11.18亿元，累计发生逾期28笔，累计逾期金额为59,905.41万元，截至同期末上述逾期收回金额为10,395万元，存在一定的经营风险。

表8 2016-2018年及2019年1-9月公司小额贷款业务开展情况

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
小额贷款发生额（亿元）	1.07	10.56	32.86	27.21
发放贷款户数（户）	6	17	44	136
小贷收入金额（亿元）	0.56	1.99	2.08	3.04

资料来源：公司提供

近年来公司主动管控担保业务风险，担保业务规模持续收缩，2019年债券担保业务拓展力度较大，后续该业务规模有望大幅提升

公司于2001年进入担保行业，成立初期主要从事个人消费贷款的信用担保服务业务。2006年借助地方投融资体系改革的契机，公司整合了武汉市市属财政出资建立的两家担保机构——武汉中小企业信用担保有限公司（以下简称“中小担保”）、武汉信用担保（集团）股份有限公司和武汉市创业担保有限责任公司（以下简称“创业担保”），担保业务

² 公司未将小贷公司纳入合并报表范围。

种类和规模进一步扩大。公司的担保业务板块由公司本部、中小担保以及创业担保负责运营，除创业担保承担政策性担保职能外，其他均以商业性融资担保业务以及资本市场担保业务为主。公司的融资担保产品包括流动资金贷款担保、银行承兑汇票担保、固定资产贷款担保、债券担保、信托担保以及互金担保等，涉及到个人政策性担保业务的不收取保费。

随着企业信用风险整体有所上升，公司加强了对担保业务风险管控，尤其对部分传统行业及产能过剩型企业加以限制，同时加大对担保客户资质及运营情况的评估，使得近年来担保业务规模持续收缩。2016-2018年及2019年1-9月，公司当期担保发生额和期末在保余额均呈持续下降的趋势。

表9 2016-2018年及2019年1-9月公司担保业务的基本情况

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
累计担保客户（户）	9,614	9,333	8,840	7,391
累计担保金额（亿元）	890.33	874.37	852.16	817.67
当期担保发生额（亿元）	15.97	22.2	34.49	86.98
期末在保客户数（户）	983	1,133	1,673	803
期末担保余额 ¹ （亿元）	35.47	42.93	58.65	116.51
其中：间接融资担保余额（亿元）	17.85	18.39	22.15	42.44
债券担保余额 ² （亿元）	16.16	13.26	16.06	26.1
其他金融产品担保余额 ³ （亿元）	1.46	11.28	20.44	47.97
当期解除担保额（亿元）	23.43	37.92	92.35	136.66

注1：债券担保包括企业债券、私募债券、中小企业集合债券等。

注2：其他金融产品包括基金担保等等。

资料来源：公司提供

凭借较好的股东背景，近年来公司与武汉地区商业银行等金融机构之间开展了业务合作，截至2019年9月末，公司已与12家银行建立了合作关系，其中11家银行授信额度合计90.12亿元，同比减少25.36亿元，已使用授信额度合计17.85亿元。公司获得授信额度远高于其当期末在保余额，有利于间接融资担保业务的长期稳定发展。在保证金方面，根据公司与商业银行签署的授信协议，公司需按担保贷款金额的10%存出保证金，在担保责任解除前不可动用。各家合作银行均不与公司进行风险分担，但均给予公司1个月的代偿宽限期。

表10 截至2019年9月末合作机构对公司间接融资担保业务授信情况（单位：万元）

序号	合作银行	担保授信额度	已使用额度	保证金比例	代偿宽限期（月）
1	汉口银行	30.00	6.52	10%	1
2	交通银行	30.17	1.74	10%	1
3	招商银行	6.00	0.65	10%	1
4	兴业银行	6.00	0.57	10%	1
5	华夏银行	4.00	2.84	10%	1

6	中信银行	0.45	0.25	10%	1
7	光大银行	2.00	1.33	10%	1
8	武汉农商行	5.50	0.78	10%	1
9	浦发银行	2.00	0.18	10%	1
10	渤海银行	1.00	0.00	10%	1
11	民生银行	3.00	0.00	10%	1
12	浙商银行		3	-	1
合计		90.12	17.85		

注：浙商银行未跟公司签订授信协议，实际操作中逐笔审批。

资料来源：公司提供

截至2019年9月末，公司间接融资担保业务余额为17.85亿元，业务规模不断萎缩，其中前五大客户业务规模为104,480万元，占比为58.54%，全部为民营企业，客户集中对处于较高水平。

表11 截至2019年9月末公司间接融资担保业务在保余额前五大项目

企业名称	在保余额 (万元)	占期末在保 余额比例	业务种类	担保期限	反担保措施
湖北余家头集团股份有限公司	62,000.00	17.48%	贷款担保	36月	抵押、质押、保证
武汉盛泰房地产开发有限公司	20,000.00	5.64%	贷款担保	36月	抵押、质押、保证
武汉当代科技产业集团股份有限公司	10,000.00	2.82%	贷款担保	12月	质押、保证
武汉市东湖太子美食有限公司	6,995.00	1.97%	贷款担保	13月	质押、保证
武汉市亢龙太子酒轩有限责任公司	5,485.00	1.55%	贷款担保	13月	质押、保证
合计	104,480.00	29.45%			

资料来源：公司提供

直接融资担保业务方面，截至2019年9月末，公司直接融资担保余额规模为176,170万元，主要担保客户包括黄石市国有资产经营有限公司、武汉光谷联合集团有限公司和大连友谊等。公司为大连友谊发行债券担保余额为2.8亿元；另外根据公司提供的企业信用报告，截至2019年11月5日，公司为大连友谊提供2笔融资保证担保，目前担保余额为2.2亿元，因大连友谊经营陷入困难，需关注上述担保业务代偿风险。此外，公司为关联方武汉开发投资有限公司融资提供担保，金额为30亿元。

表12 截至2019年9月末公司直接融资担保项目情况（亿元）

企业名称	在保余额	业务种类	剩余期限（月）	反担保措施
黄石市国有资产经营有限公司	65,000.00	债券担保	84	保证
武汉光谷联合集团有限公司	60,000.00	债券担保	72	抵押、保证
大连友谊（集团）股份有限公司	28,000.00	债券担保	60	保证
湖北香利资产管理有限公司	14,570.00	信托担保	36	抵押、质押、保证

昆明市西部汽车客运站有限公司	8,600.00	ABS 担保	60	抵押、质押、保证
----------------	----------	--------	----	----------

合计 176,170.00

资料来源：公司提供，wind，中证鹏元整理

2019年以来公司大力推进债券担保业务，截至2019年11月末，已通过公司储备债券项目（已过会尚未发行）27个，拟发债规模合计240.97亿元，担保客户主要为湖北省内国有企业，因此后续债券担保业务有望大幅提升。

公司担保组合行业集中度较高，存在一定的集中度风险

在行业分布上来看，截至2019年9月末，公司在保客户涉及工业制造业、商贸批零业、房地产业、建筑业、现代服务业等行业，在保余额占比较大的为房地产行业和现代服务业，分别占期末在保责任余额的12.14%和47.71%，行业集中度处于较高水平。

公司根据不同行业市场环境的变化对相关行业的准入标准进行调整，通过严格控制单户高风险行业的授信额度，降低其在公司担保业务中的比重的方式来控制风险。受产能过剩及国家宏观经济形势、调控政策的影响，公司大幅提高过剩产能行业的门槛；对于房地产业，公司提出了加强授信业务风险管理的指导性意见，项目条件要遵循“三中”原则，即在项目的选择上，要重点选择“中心城市、中心城区、中小地块”范围内的住宅开发类项目，三中以外的项目原则上不介入。但国内宏观经济增速放缓，中小企业总体经营环境有所恶化，需持续关注公司目前在保的中小企业偿债能力。

表13 截至2019年9月末公司在保余额行业分布情况

序号	行业	在保余额（亿元）	占比
1	现代服务业	16.93	47.71%
2	房地产业	4.31	12.14%
3	商贸批零业	3.38	9.53%
4	工业制造业	1.53	4.31%
5	建筑业	0.39	1.09%
6	其他	8.95	25.22%
合计		35.47	100%

资料来源：公司提供

公司股权投资力度较大，其中投资银行等金融企业股权收益情况较好，但部分股权投资企业为初创和成长期的中小企业，存在一定的投资风险

目前公司大力推进专业化股权投资业务平台，投资方向主要面向处于初创期、成长期的中小企业。在项目选择上，公司能够依托统一的风险控制体系进行项目筛选，有助于控制投资风险；并结合专门设立的专项小组分析被投资企业的成长性和盈利能力，提高投资效率。此外，相对于单纯的创业投资而言，公司通过“投融结合”模式在股权投资的同时，还可为企业提供委托贷款、融资担保等其他服务。

目前公司股权投资主要包括对小贷公司、汉口银行股份有限公司（以下简称“汉口银行”）以及武汉农村商业银行股份有限公司（以下简称“武汉农商行”）等金融机构的投资。截至2018年末，武汉农商行资产总额2,668.35亿元，净资产为217.17亿元，不良贷款率为3.59%，资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为14.22%、11.66%和11.62%。2018年营业总收入86.04亿元，利润总额为29.87亿元。截至2019年9月末，公司长期股权投资账面价值13.79亿元，主要是对武信深圳和小贷公司的投资。

表14 截至2019年9月末公司主要可供出售金融资产和长期股权投资情况

可供出售金融资产	余额（万元）
武汉农商行	208,846.11
汉口银行	12,416.00
江西南洋开关有限公司（江西和之信投资有限公司）-银湖基金	3,000.00
武汉信用置业有限公司	2,400.00
湖北银行股份有限公司	2,340.00
合计	229,002.11
长期股权投资	余额（万元）
武汉信用小额贷款股份有限公司	72,340.85
武汉投资控股（深圳）股份有限公司	65,374.54
武汉信用泽森智慧城市产业有限责任公司	150.00
合计	137,865.39

资料来源：公司提供

公司投资金融机构股权具有资产变现能力强、市场价值较高，现金红利较为稳定，资产质量较好等特点。2018年公司实现投资收益12,955.13万元，其中可供出售金融资产等取得的投资收益为9,412.54万元，主要包括汉口银行股份有限公司等金融机构的现金分红。

我们关注到，公司股权投资力度较大，但部分股权投资企业为初创和成长期的中小企业，存在一定的投资风险，可能对公司的资产流动性及代偿能力产生负面影响。

四、风险管理

公司内部组织机构设置相对合理，管理架构较完整

公司根据《公司法》、《担保法》等法律、法规的规定，制定了公司章程，就股东权利与义务、董事会、监事会和总经理的职责权限等做出明确的规定。公司按照前、中、后台的职能设置多个部门。其中前台主要为各业务子公司，承担融资担保、股权投资、投资银行等市场开拓、业务调查及操作等工作。公司中台主要负责授信业务贷前审查和贷后管理，金融合作，法律合规、IT系统建设等，部门包括业务管理部、风险管理部、法律合规部、

金融市场部、资信管理部。公司后台为总裁办公室、审计稽核部、资金财务部、董事会办公室。公司作为武汉市重要的国有综合金融服务平台，形成了以信用风险管理为核心、涵盖金融投资和金融服务的产业布局，通过各家子公司作为业务平台开展征信评级、融资担保、小额贷款、股权投资、基金管理、资产管理等业务，公司的风险管理委员会对下属公司的各类业务具有最高决策权，有利于公司对业务及风险的整体把握。需要关注的是，随着业务范围向全国扩展以及业务内容的不断增加，公司未来仍需进一步加强人员配备和制度建设。

人员方面，截至2019年9月末，公司在职工人数为267人，其中业务部门人员占员工总数的比重为51.69%。公司拥有本科及以上学历人数占比78.65%，其中研究生及以上学历人数占比达16.85%。公司大多数员工具有经济管理、金融、财会、法律等方面的专业知识，素质相对较高。此外，公司高管人员任职时间较长，多数中高层管理人员均在银行、审计、律所或相关金融行业工作多年，具有较丰富的从业经验和较强的业务能力。高管人员变动方面，2018年以来，公司3位高管人员发生变动，管理层变动相对较大。

表15 截至2019年9月末公司人员情况

专业结构	人数(人)	占比	学历	人数	占比
高管人员	6	2.25%	硕士及以上	45	16.85%
业务部门	138	51.69%	本科	165	61.80%
风控部门	20	7.49%	专科	42	15.73%
其他	103	38.58%	其他	15	5.62%
合计	267	100.00%	合计	267	100.00%

资料来源：公司提供

表16 公司现任高管人员情况

姓名	现任职务	入职时间	专业职称	学历	从业时间
唐武	党委书记、董事长、总经理	2018.8	-	研究生	29年
王明	副总经理	2019.4	-	研究生	16年
李剑	副总经理、首席合规官	2002.7	高级信用管理师	研究生	20年
张波	副总经理	2003.7	-	本科	17年
张秋玲	总经理助理	2019.4	高级会计师	研究生	22年
张磊	首席风险官	2000.2	中级经济师	研究生	19年

资料来源：公司提供

公司的风险管理机制较为健全，但后续执行效果仍有待观察

公司根据《（国经贸中小企[1999]540号）》和《国办发[2006]90号》等文件的指导，制定了相应的担保业务流程和担保风险控制办法。业务中一般采取保前调查、保中审批、保后管理相分离的风险管理机制，在担保项目评审、办理和跟踪过程中建立了相互监督的

机制，通过担保业务流程中角色的相互制衡有效降低公司担保业务中所产生的风险。公司制定了担保、再担保、投资业务规范，对于业务尽职调查、业务评价、业务审批、法律合规、风险监控预警等风险控制的主要工作、流程、措施等和相关标准都作了明确规定。在管理方面，确立了业务管理部、风险管理部和法律合规部的风险防控三道防线，对信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、集中度风险都提出了制度要求和流程安排。

在保前调查上，公司首先需要由客户方提出书面申请，并递交自身经营情况、财务状况、抵押物及还款来源等详细资料。公司业务管理部收到企业的申请资料后，在确认符合基本条件的基础上，正式受理客户的担保申请。在项目尽调方面，公司设立初审和复核两个项目审查环节。项目初审阶段由业务部门的项目组进行实地调查，项目组根据客户信贷资金用途的差异，从项目的多角度进行风险评估；实地调查结束后，项目组出具《资信调查报告》，从项目背景情况、借款人及关联企业基本情况、反担保措施等方面，对企业财务以及非财务因素做具体分析；项目组完成调查报告后由业务部门召开项目分析会，讨论决定项目是否可行。业务部门初步审查通过的项目交风险管理部和法律合规部进行复核，风险管理部主要对项目风险进行考察，法律合规部主要对项目内部操作的合规性以及授信项目的合规性进行考核，并安排实地考察，对重点因素进行重新调查，出具《授信项目审查意见》。

在项目审批及决策上，公司设置了风险管理委员会，负责全部担保业务的决策。无论项目是否能通过法律合规部的复核，均需经风险管理委员讨论决定。风险管理委员会由7名委员组成，成员包括各部门分管领导和部门经理，公司主要负责人担任风险管理委员会主任。公司每周至少召开两次风险管理委员会，对项目进行集中审批，每次例会须包括主任委员在内的5名及以上委员出席才能召开；项目须经包括主任委员在内的5名及以上委员同意才能通过；主任委员有一票否决权。风险管理委员会通过的项目，由业务部门人员与客户签订合同，同时风险管理部人员进行现场鉴证，以保证项目的真实性。公司风险管理委员会成员多具有丰富的担保业务操作经验，公司担保决策机制较为合理。

在保后管理上，公司建立了风险预警机制，在担保业务发生后对担保客户实施有效的跟踪管理，并监督贷款的使用。公司贷后审查包括首次检查、贷中检查和到期前检查。首次检查是在放款后30天内完成，主要是检查客户是否按约定用途使用资金；对于担保期限为6个月以上的项目，公司每年至少安排一次贷中检查，重点了解客户的经营状况；到期前检查是在业务到期前2个月进行，主要是检查还款资金的安排筹措及到位情况。此外，公司每年会对所有项目进行风险排查，关注可能出现的风险点，以便及时发出预警信号，所有风险排查都要进行现场检查。通过高频率保后监管措施的实施，公司可及时了解客户的偿

债风险，并采取有效措施规避代偿风险。此外，公司在贷款到期前30天开始检查企业的偿债安排和偿债资金落实情况，并跟踪至公司的担保责任完全解除。

此外，为提高运营效率，防范操作风险，公司建立了较为完善的信息化系统。公司各业务流程基本实现信息化操作并环环衔接，该系统将担保业务的全流程管理纳入信息系统，包括申请受理、保前调查、客户风险评估、审批管理、合同管理、保后跟踪、资产保全等，业务系统使公司业务管理趋于流程化、标准化。另外，公司还在绩效考核机制中考虑了风险约束和激励因素，降低公司员工的道德风险。对于前台业务部门人员，公司建立了风险奖励和惩罚机制，以形成对称的责权，同时保证激励和约束。

在担保代偿方面，公司与银行签订的合同约定，当贷款逾期1个月时，公司按相应承担的连带责任将代偿款项划入贷款金融机构进行代偿。在追偿方面，当借款企业因经营管理不善等因素而发生关停，出现资不抵债、无力清偿贷款本息时，银行将配合公司对借款企业和反担保抵押物进行再追索，对追偿清理完毕后仍未能全部清偿本息的，贷款金融机构和公司按约定的风险承担比例承担贷款损失。在此过程中，合作银行将协助公司采取措施追偿债务。

中证鹏元关注到，受宏观经济增速放缓、部分行业风险显现影响，公司担保的个别企业出现违约，累计担保代偿规模持续增加；根据公司提供数据，截至2019年9月末，公司累计担保代偿额7.46亿元。代偿回收方面，跟踪期内公司积极采取法律诉讼、处置反担保物以及资产重组等方式进行资产保全。截至2019年9月末，公司累计收回代偿款6.67亿元，代偿回收率处于较高水平。

表17 近年来公司担保代偿及回收情况

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
当期代偿项目数（个）	1	0	9	19
当期代偿额（亿元）	0.20	0	1.36	2.11
累计代偿额（亿元）	7.46	7.25	7.25	5.89
累计解除担保责任额（亿元）	854.86	831.44	793.51	701.16
当期代偿回收额（亿元）	0.02	0.07	1.68	3.01
累计代偿回收额（亿元）	6.67	6.65	6.58	4.90

资料来源：公司提供

在实施反担保措施方面，公司针对不同的担保业务品种，综合考虑客户的风险特征、信用状况与资产状况的差异等因素，制定不同的反担保措施。目前，公司的反担保措施主要包括个人无限连带责任保证、资产抵（质）押、第三方信用保证、存货质押监管等。从公司在保客户提供的反担保情况看，公司最主要的担保业务品种是贷款担保，一般采取资产抵押作为反担保，对于抵押的资产，需要出具《资产评估报告》。在传统反担保措施的

基础上，公司根据担保对象的具体情况，推出了新的反担保措施，包括应收账款质押、仓单质押、股权质押、许可证质押、专利权质押及出口退税质押等。对于没有任何抵押品或质押品的客户，公司则安排专门人员对担保客户进行财务及行政监管，以明确资金用途。

在风险准备金计提方面，公司根据《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称“办法”）的规定，按当年担保费的50%提取未到期责任准备金，按不超过当年年末担保责任余额1%的比例以及所得税后利润的一定比例提取风险准备金，并根据项目具体情况补充计提风险准备金，用于担保赔付。在风险准备金累计达到担保责任余额的10%后，实行差额提取。公司近年来提取风险准备金情况较好，未到期责任准备金及担保赔偿准备金能较好满足办法的规定。

表18 2016-2018年2019年1-9月公司风险准备金提取情况（单位：亿元）

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
未到期责任准备金	0.27	0.26	0.65	1.81
担保赔偿准备金	0.36	0.43	0.59	1.11
担保扶持基金	0.34	0.34	0.34	0.58
担保风险准备金合计	0.97	1.03	1.58	3.50
拨备覆盖率	124.36%	171.67%	235.82%	353.54%
融资担保放大倍数	0.26	0.31	0.45	1.02
风险准备金覆盖率	2.73%	2.40%	2.69%	3.00%

注：风险准备金覆盖率=风险准备金合计/期末在保余额。

资料来源：公司提供

五、财务与资本实力

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的2018年审计报告及北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）湖北分所审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告及未经审计的2019年9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

随着公司委托贷款业务扩大，资产规模增长迅速，但应收款项集中度高，仍需关注委托贷款类资产回收风险

近年来随着公司业务规模迅速扩张，资产规模也不断提升，截至2019年9月末，公司总

资产达到437.26亿元，其中流动资产占比为87.84%。

表19 2016-2018年及2019年9月末公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019年9月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.79	1.32%	16.51	4.16%	14.83	3.91%	37.72	10.53%
应收账款	321.37	73.50%	292.41	73.70%	265.62	70.06%	179.37	50.08%
其他应收款	56.50	12.92%	34.36	8.66%	42.35	11.17%	88.67	24.76%
流动资产合计	384.10	87.84%	343.31	86.53%	323.76	85.40%	307.06	85.72%
可供出售金融资产	24.54	5.61%	34.79	8.77%	36.70	9.68%	37.32	10.42%
长期股权投资	13.79	3.15%	13.77	3.47%	13.89	3.66%	9.09	2.54%
非流动资产合计	53.16	12.16%	53.42	13.47%	55.36	14.60%	51.14	14.28%
总资产合计	437.26	100.00%	396.73	100.00%	379.12	100.00%	358.20	100.00%

资料来源：公司2016-2018年审计报告及未经审计的2019年1-9月财务报表，中证鹏元整理

截至2018年末货币资金余额为16.51亿元，其中存出保证金为2.57亿元；截至2019年9月末，公司货币资金余额下降至5.79亿元。公司应收账款主要为委托贷款本金及利息，近年来公司加大委托贷款业务的开展，应收账款金额不断上升，2019年9月末账面价值为321.37亿元，其中前五大客户欠款金额合计为137.20亿元，占全部应收账款账面价值比重为42.69%，客户集中较高，且委托贷款应收对象主要为民营企业，需关注相应的资金回收风险。公司其他应收款主要系应收关联方或当地其他企业的暂借款（资金拆借以对外融资平均成本作为计算利息的贷款利率），2019年9月末余额为56.50亿元；公司其他应收款主要应收对象包括武汉信用置业有限公司、武汉开发投资有限公司、武信实业发展（深圳）有限公司，集中度较高，应关注其回收风险。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。截至2019年9月末，公司可供出售金融资产及长期股权投资账面价值共计38.32亿元，其中可供出售金融资产投资对象主要为武汉农商行、汉口银行等金融机构股权以及当地科技型民营企业，近年均可获得一定规模分红，投资收益尚可；2019年公司将其持有的大部分汉口银行转让，导致可供出售金融资产规模大幅下降。长期股权投资对象包括小贷公司、武信深圳等，需关注其损失风险。

从资产流动性情况来看，公司货币资金规模近年大幅减少，货币资金/总资产规模指标处于较低水平，流动性整体较弱。另外，2019年9月末，公司货币资金/担保余额仅为16.31%，货币资金对担保额覆盖程度较低。

表20 2017-2018年及2019年9月末公司流动性指标

项目	2019年9月	2018年	2017年	2016年
----	---------	-------	-------	-------

货币资金（万元）	57,865.19	165,066.55	148,270.20	377,164.67
货币资金/总资产	1.32%	4.16%	3.91%	10.53%
货币资金/担保余额	16.31%	38.45%	25.28%	32.37%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

总体来看，随着公司委托贷款业务及其他应收款规模扩大，资产规模增长迅速，但应收款项集中度高，仍需关注委托贷款类资产回收风险。

盈利能力

公司经营对委托贷款业务的依赖程度高，而委托贷款客户集中度较高，若产生损失，将严重削弱公司盈利能力

从收入结构来看，公司收入主要来源于委贷收入和担保收入。受益于委贷规模的持续增长，近年来公司收入规模持续增长。受公司担保业务规模持续收缩影响，担保收入占比不断下降，公司营业收入对委托贷款业务的依赖程度大幅上升，而委托贷款客户集中度较高，若产生损失，将严重削弱公司盈利能力。公司盈利来源主要包括担保业务收入和债务融资产生的委托贷款利息收入，目前间接融资担保费率随着市场变化略微有所调整，但整体变化不大；委托贷款的平均收取的利息为年化18%左右，并针对不同风险类别的客户差异收取委贷利息。但值得注意的是，公司委托贷款规模较大，部分项目产生逾期或者利息未及时回收，导致应收账款金额大幅高于委托贷款本金规模。

表21 2016年-2018年及2019年1-9月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
营业总收入	194,943.24	304,834.11	274,993.84	250,539.38
营业总成本	193,738.33	234,579.34	-12,683.97	-3,588.30
财务费用	155,419.87	203,676.30	183,458.07	150,797.76
投资收益	11,961.16	12,955.13	4,197.42	11,606.21
营业利润	50,091.89	83,939.27	84,108.80	69,867.40
利润总额	50,095.89	83,928.77	83,808.01	76,272.63
净利润	50,564.64	63,558.37	64,969.68	47,763.98
净资产收益率	-	4.73%	5.33%	5.70%
总资产收益率	-	1.64%	1.76%	1.71%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

投资收益是公司营业利润的重要补充，2018年公司实现投资收益12,955.13万元，其中可供出售金融资产等取得的投资收益为9,412.54万元，主要包括汉口银行等金融机构的现金分红。

公司近年来加大融资力度，有息债务规模持续增长，导致财务费用高企，使得利润水

平有所下滑，净资产收益率不断降低。

整体来看，公司经营对委托贷款业务的依赖程度高，而委托贷款客户集中度较高，若产生损失，将严重削弱公司盈利能力。

资本充足性

公司有息负债规模持续增长，而资产主要为委托贷款，且集中度高，若委托贷款出现大规模逾期，则存在较大的偿债压力

经股东增资及引入战略投资者中海信托，截至2019年9月末公司实收资本为81亿元，股东权益持续增长，资本实力较强。

公司业务规模扩张增加了对资本的需求，因而通过信托、银行、融资租赁公司等渠道增加借款形成较大规模的有息债务。截至2019年9月末，公司短期借款、长期借款规模分别为4,500万元和145.43亿元，债务压力持续增加，而公司资产主要为应收委托贷款款，且集中度高，若委托贷款出现大规模逾期，则存在一定的偿债压力。2019年9月末，公司其他应付款余额为141.93亿元，主要是公司与外部单位及关联公司之间的往来款项。截至2019年9月末，公司长期借款余额为145.43亿元，资产负债率为68.19%，存在较大的偿债压力

表22 2016-2018年及2019年9月末公司主要负债及资本结构（单位：万元）

项目	2019年9月	2018年	2017年	2016年
短期借款	4,500.00	4,500.00	0.00	0.00
其他应付款	1,419,275.08	998,882.96	714,671.08	681,312.38
一年内到期的非流动负债	0.00	399,350.00	0.00	0.00
长期借款	1,454,288.47	865,600.00	1,628,382.21	1,527,236.91
负债合计	2,981,638.06	2,573,835.37	2,495,063.51	2,438,113.40
实收资本	810,000.00	810,000.00	810,000.00	800,000.00
所有者权益合计	1,391,002.82	1,393,438.18	1,296,093.75	1,143,880.51
负债/所有者权益合计	2.14	1.85	1.93	2.13

资料来源：2016-2018年审计报告及未经审计的2019年1-9月财务报表，中证鹏元整理

公司按照《融资性担保公司管理暂行办法》及相关法规计提了各项担保风险准备金，在较大程度上保障了公司的代偿能力。随着公司担保业务规模萎缩，担保风险准备金规模持续下降，截至2019年9月末，公司计提的担保风险准备金达0.97亿元，拨备覆盖率和风险准备金覆盖率分别为124.36%和2.73%。公司核心资本规模较大，担保余额不断下降，使得资本充足率处于较高水平，但考虑到公司负债规模很大，整体偿债压力较大。

表23 2016-2018年及2019年9月公司主要资本实力和代偿能力指标

项目	2019年9月	2018年	2017年	2016年
----	---------	-------	-------	-------

担保风险准备金（亿元）	0.97	1.03	1.58	3.5
拨备覆盖率	124.36%	171.67%	235.82%	353.54%
准备金覆盖率	2.73%	2.40%	2.69%	3.00%
融资担保业务放大倍数	0.26	0.31	0.45	1.02
当期担保代偿率	0.85%	0.00%	1.47%	1.54%
核心资本	1,014,188.33	1,123,720.38	1,005,573.23	908,936.15
资本充足率	285.93%	261.76%	171.45%	78.01%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

综合来看，公司有息负债规模持续增长，而资产主要为委托贷款，且集中度高，若委托贷款出现大规模逾期，则存在较大的偿债压力。

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年11月5日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

根据大连友谊2019年12月9日公告的原告诉状信息概要，2016年5月友谊集团与武信集团、武汉凯生经贸有限公司（以下简称“凯生经贸”）签订协议，友谊集团将其持有的大连友谊1亿股股份转让给武信集团和凯生经贸设立的子公司（即：武信深圳），转让价格合计为28亿元。截至起诉日，武信集团、凯生经贸、武信深圳仅向友谊集团支付了人民币166,390.43万元交易对价。友谊集团向大连市中级人民法院提起诉讼，要求武信集团、武信深圳和大连友谊支付剩余股权价款113,609.57万元及相应滞纳金（截至2019年6月25日为1.93亿元）。截至2019年12月9日，该诉讼事项尚未开庭审理，若最终武信集团和武信深圳败诉，可能对武信深圳偿还债务产生较大不利影响，使得公司应收款项面临较大损失风险。

七、评级结论

公司实际控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会，股东背景实力较强，可在资金及业务方面给予公司支持。截至2018年末公司实收资本为81亿元，资本实力较强，可供出售金融资产质量尚可。2019年以来公司大力发展直接融资担保业务，储备项目金额

较大，后续业务规模有望明显提升。

公司融资担保和委托贷款业务客户中民营企业占比较高，其中委贷业务规模很大，客户集中于地产企业以及上市公司股东，在国内房地产行业调控趋严以及资本市场低迷的背景下，需关注相应的损失风险；公司部分委贷及担保业务客户出现较大的损失风险，且公司负债率高，偿债压力较大等风险因素。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

主要财务数据（单位：万元）	2019年9月	2018年	2017年	2016年
货币资金	57,865.19	165,066.55	148,270.20	377,164.67
应收账款	3,213,686.07	2,924,072.42	2,656,163.44	1,793,739.30
其他应收款	564,987.44	343,459.33	423,510.56	886,746.25
流动资产合计	3,841,046.23	3,433,064.68	3,237,556.11	3,070,555.52
可供出售金融资产	245,358.73	347,867.78	366,968.62	373,207.23
长期股权投资	137,865.39	137,725.39	138,872.81	90,925.36
非流动资产合计	531,594.66	534,208.87	553,601.15	511,438.39
资产总计	4,372,640.89	3,967,273.55	3,791,157.27	3,581,993.91
短期借款	4,500.00	4,500.00	0.00	0.00
其他应付款	1,419,275.08	959,993.60	714,671.08	681,312.38
一年内到期的非流动负债		399,350.00	2,200.00	79,950.20
流动负债合计	1,484,704.23	1,452,557.78	825,544.86	871,924.87
长期借款	1,454,288.47	1,078,632.21	1,628,382.21	1,527,236.91
非流动负债合计	1,496,933.84	1,121,277.586	1,669,518.65	1,566,188.53
负债合计	2,981,638.06	2,573,835.37	2,495,063.51	2,438,113.40
实收资本	810,000.00	810,000.00	810,000.00	800,000.00
其他综合收益	100,220.39	100,220.39	96,354.48	90,840.36
所有者权益合计	1,391,002.82	1,393,438.18	1,296,093.75	1,143,880.51
负债和所有者权益合计	4,372,640.89	3,967,273.55	3,791,157.27	3,581,993.91
营业总收入	194,943.24	304,834.1129	274,993.84	250,539.38
财务费用	155,419.87	203,676.30	183,458.07	150,797.76
营业利润	50,091.89	83,939.27	84,108.80	69,867.40
利润总额	50,095.89	83,928.77	83,808.01	76,272.63
经营活动现金流量净额	-	71,122.67	-108,970.32	-1,129,872.70
投资活动现金流量净额	-	39,974.61	-37,891.88	-22,957.62
筹资活动现金流量净额	-	-81,017.58	-65,252.39	1,149,642.04
主要指标	2019年9月	2018年	2017年	2016年
净资产收益率	-	4.73%	5.33%	5.70%
担保余额（亿元）	35.47	42.93	58.65	116.51
核心资本（万元）	1,014,188.33	1,123,720.38	1,005,573.23	908,936.15
融资担保放大倍数	0.26	0.31	0.45	1.02
资本充足率	285.93%	261.76%	171.45%	78.01%
准备金覆盖率	2.73%	2.40%	2.69%	3.00%
拨备覆盖率	124.36%	171.67%	235.82%	353.54%

当期担保代偿率

0.85%

0.00%

1.47%

1.54%

资料来源：公司2016-2018年审计报告及2019年1-9月财务报表，公司提供，中证鹏元整理

附录二 截至2018年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
武汉信用投资集团股份有限公司	200,000.00	25%	提供融资担保，融资咨询，财务顾问等
武汉市创业担保有限责任公司	10,000.00	90%	担保
武汉长江光通讯产业有限公司	9,000.00	100%	通信、电子、计算机技术开发
武汉市佳源微电科技有限公司	4,895.00	98.06%	信息技术开发、转让、咨询及服务。
武汉市电力开发有限公司	60,000.00	100%	电力建设项目的可行性研究和建设；对电力、新能源、环保、高新技术、矿业、金融服务业等行业的投资。电力项目咨询、电力产品开发、技术转让、技术咨询服务；能源开发；节能材料、机电电器、五金交电批零兼零
武汉诚盛典当有限公司	4,000.00	88%	动产质押典当业务；财产权利质押典当业务；房地产抵押典当业务；限额内绝当物品的变卖；鉴定评估及咨询服务；商务部依法批准的其他典当业务
武汉市建投科技小额贷款有限公司	10,000.00	50%	小额贷款业务（经营区域：湖北省武汉市东湖高新区）

资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
当期担保代偿率	当期代偿额/当期解除担保责任额×100%
累计担保代偿率	累计代偿额/累计解除担保责任额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额×100%
担保风险准备金	未到期责任准备+担保赔偿准备+担保扶持基金
担保风险准备金	未到期责任准备+担保赔偿准备+担保扶持基金
净资产放大倍数	在保余额/净资产
核心资本	所有者权益+未到期责任准备金+担保赔偿准备金-长期股权投资-可供出售权益工具中按成本计量部分
资本充足率	核心资本/融资担保余额

附录四 信用等级符号及定义

一、担保机构长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	代偿能力最强，违约风险最小。
AA	代偿能力很强，违约风险很小。
A	代偿能力较强，较易受内外部因素不利变化的影响，违约风险较小。
BBB	代偿能力一般，易受内外部因素不利变化的影响，违约风险一般。
BB	代偿能力较弱，受内外部因素不利变化的影响大，有一定违约风险。
B	代偿能力较差，违约风险较大。
CCC	代偿能力很差，违约风险很大。
CC	代偿能力极差，违约风险极大。
C	濒临破产，没有代偿能力。

注：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。

二、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。