

2020 年中合中小企业融资担保股份有限公司

主体信用评级报告

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：刘晓宇 xyliu01@ccxi.com.cn

杨 子 zyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 7 月 16 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起，有效期为一年。主体评级有效期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]2510M 号

中合中小企业融资担保股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该等级有效期一年。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月十六日

评级观点：中诚信国际评定中合中小企业融资担保股份有限公司（以下称“中合担保”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司明确的市场定位、较大的业务发展潜力以及良好的公司治理机制等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；中诚信国际也关注到公司面临的诸多挑战，包括代偿规模增长、盈利水平下滑、行业集中度较高、新的担保条例对投资资产结构以及盈利性的影响等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

中合担保（合并）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	122.48	116.50	101.94
担保责任准备金（亿元）	13.70	13.58	10.29
所有者权益（亿元）	86.33	83.60	80.79
在保余额（亿元）	1,088.79	1,004.98	837.04
年新增担保额（亿元）	362.99	89.26	39.46
担保业务净收益（亿元）	6.76	7.32	9.11
投资收益（亿元）	5.89	4.83	3.63
净利润（亿元）	6.11	0.71	0.29
平均资本回报率（%）	7.24	0.84	0.35
累计代偿率（%）	2.21	2.81	4.08
核心资本放大倍数（母公司口径）（X）	11.69	8.81	7.87
净资产放大倍数（母公司口径）（X）	12.63	9.54	8.28
融资性担保放大倍数（X）	4.33	9.54	8.28

注：[1]担保业务净收益=担保业务收入-担保业务成本；[2]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所计算的担保放大倍数。2018年4月之后，公司按照七部委联合印发的《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，公司在保责任余额口径为融资性担保责任余额；[3]本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理

正面

■ **市场定位明确。**公司是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，市场定位符合国家支持中小企业和资本市场发展的战略方向。

■ **业务发展潜力较大。**金融产品担保、消费金融、供应链金融等创新型业务较大的市场潜力为公司提供了广泛的客户群体和较好的发展前景。

■ **公司治理较为完善。**公司建立了较为完善的公司治理架构，引进了高素质的管理团队和人才队伍，为业务开展奠定了基础，同时业务管理全流程制度建设不断完善。

关注

■ **代偿增长且盈利规模收缩。**受宏观经济底部运行和个别企业经营出现困难的影响，公司代偿规模上升且投资资产减值扩大，净利润下降较多。

■ **业务集中度较高。**担保业务的行业集中在城投类，单笔担保规模较大且期限较长，业务结构有待进一步改善。

■ **投资收益规模下滑。**公司投资资产占比相对较高，投资收益是公司重要的利润来源，新的担保条例及四项配套制度出台对公司投资资产规模及结构产生一定影响，资产配置逻辑稳定性有待持续关注；且受市场波动及部分资产出险影响，公司近年来投资收益持续下滑。

评级展望

中诚信国际认为，中合中小企业融资担保股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

同行业比较

2019年主要指标	中合担保	中投保	中债信用	中证信用
总资产（亿元）	101.94	265.13	150.47	100.00
所有者权益（亿元）	80.79	106.67	101.74	62.72
净利润（亿元）	0.29	8.31	6.61	3.74

注：“中投保”为“中国投融资担保股份有限公司”简称；“中债信用”为“中债信用增进投资股份有限公司”简称；“中证信用”为“中证信用增进股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开资料

主体概况

中合担保于2012年7月19日在国家工商行政管理总局注册设立，注册资本为51.26亿元人民币，是中外合资的融资担保机构。公司是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016年5月23日，公司在北京市工商行政管理局变更登记，增加新股东海航科技股份有限公司¹，增加注册资本20.50亿元。截至2019年末，公司注册资本为71.76亿元。

中合担保现有中方和外方共8家股东，其中中方股东6家，包括海航科技股份有限公司、海航资本集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、中国进出口银行和内蒙古鑫泰投资有限公司。外方股东包括JPMorgan China Investment Company Limited和西门子（中国）有限公司。海航科技股份有限公司和海航资本集团有限公司作为关联方，合计持有公司43.34%的股份，在10名董事组成的董事会中合计拥有2名股东董事的席位。公司无控股股东和实际控制人。

公司以支持中小企业发展为宗旨，充分发挥自身优势，不断创新业务模式，致力于为广大客户、特别是中小企业提供有效的金融服务；在服务客户、回报股东和回馈社会的过程中求得自身的发展，使公司成为具有市场竞争力和行业影响力的创新型担保公司。

目前，中合担保与各级政府、各商协会、各主要金融机构的合作正在积极推进，在传统贷款担保、组合模式担保、债券发行担保、贸易融资担保、工程履约担保和投资项目担保等领域的业务已经全面铺开。同时，中合担保在诸如小微增信集合债、互联网消费金融、供应链金融等新兴业务领域进行了模式创新和开拓。

表 1：2019 年末公司股权结构（金额单位：万股）

股东名称	股份 数额	持股比例 (%)
海航科技股份有限公司	191,040	26.62
JPMorgan China Investment Company Limited	127,600	17.78
海航资本集团有限公司	120,000	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	105,000	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	68,000	9.47
中国进出口银行	50,000	6.97
西门子（中国）有限公司	35,000	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	21,000	2.93
合计	717,640	100.00

资料来源：中合担保，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较去年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸

¹ 2018年4月19日，股东天津海泰投资发展股份有限公司名称变更

为海航科技股份有限公司。

易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要

经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业经济环境

债券市场的快速发展、行业标准及监管规则的逐步完善以及国家融资担保基金的建立为担保行业的发展创造了机遇，但行业信用风险有加剧趋势

近年来，担保行业的监管力度不断加强，政策机制不断优化，为担保公司发挥支持中小企业和“三农”发展作用创造了良好环境。业务创新给担保公司带来了广阔的市场空间；再担保公司的政策支持进一步明确，代偿补偿以及银担合作机制的逐步确立为业务开展提供了保障和支持。但各地和各部门对担保行业监管尺度不一致，合理有效的行业监管机制有待进一步完善。此外，国内经济下行使代偿风险上升，金融产品担保等创新业务也对担保公司的风险管理能力和担保实力提出更高要求。

担保机构一直以来在支持小微企业和“三农”融资方面发挥着重要作用，但由于担保费率低、代偿风险高，导致风险和收益不匹配。如何在支持小微和“三农”的同时，实现自身的可持续经营与发展，已成为担保机构面临的主要问题。2015年8月，国务院发布了《关于促进融资担保行业加快发展的意见》，首次从国家层面明确了融资担保业务在服务小微和“三农”等普惠领域中“准公共产品”的属性，并以支持小微和“三农”融资担保业务为导

向，从政府支持、银担合作、规范经营、环境建设等方面提出具体意见，对于融资担保机构专注主业、规范经营起到积极作用。此外，在总结 2010 年七部委发布的《融资性担保公司管理暂行办法》（中国银监会等七部委令 2010 年第 3 号）实施经验并广泛征求有关部门、地方政府、企业意见的基础上，2017 年 8 月，国务院发布了《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”），对融资担保机构经营的管理制度将由部门规章上升为行政法规，监管效力得到加强。条例进一步明确了融资担保公司的监督管理部门及职责，融资担保公司设立、变更及跨区域经营条件，担保责任余额计算方式和放大倍数的上限等方面的内容。2018 年 4 月，根据《条例》有关规定，中国银行保险监督管理委员会发布《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》（以下简称“四项配套制度”），旨在促进融资担保公司依法经营，防范行业风险，回归业务本源，推动银担合作，聚焦小微和“三农”融资担保业务，发挥好准公共产品的作用。至此融资担保行业已建立起了“1+4”的完善监管体系。

债券市场的快速发展、尤其是中小企业发行主体的增加，使得债券担保业务需求上升。但 2018 年以来，面对债券市场违约频发、民营企业经营困难的环境，同时考虑到《条例》及“四项配套制度”对集中度的要求以及《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）的政策导向，担保公司审慎开展债券担保业务，担保债券在保余额增速放缓。2019 年担保公司（含信用增进公司）新增担保金额 1,633.19 亿元；截至 2019 年末，担保公司在保债券金额达 6,745.25 亿元。在保债券品种以企业债、公司债和中期票据为主，分别占总在保债券金额的 70.02%、15.44% 和 6.51%。从担保行业集中度来看，由于其属于资本密集型行业，业务开展需要大量资本支持，而监管制度也设置了相应的业务放大倍数，从而决定了股东背景和资本实力较强的

担保公司市场份额相对较高。截至 2019 年末，为发行债券提供担保的公司为 46 家，前五家担保公司担保债券余额合计为 3,549.88 亿元，占担保公司担保债券余额的 52.63%，这些担保公司多为资本实力较强的国有背景公司，行业集中度较高。中诚信国际认为，近年来，在政策引导和市场需求的共同推动下，债券担保业务持续拓展，但 2018 年以来增速有所放缓，且呈现出以城投企业债为主导的发展格局，行业集中度较高。同时，债券担保业务单笔金额较大、期限较长、被担保企业信用资质下沉等因素均对担保机构的风险管理能力、资本实力及其对企业长期经营的研判能力提出了更高的要求。未来，伴随地方监管政策的逐步落实，债券业务担保规模增速或面临持续下降压力。

自 2009 年起省级再担保公司设立以来，再担保公司承担了建设省、市担保体系的政策性职能，采用的基本业务模式为一般责任再担保和连带责任再担保，其中一般责任再担保是再担保公司的主要业务模式，有助于提升当地担保公司与银行合作的议价能力，但增信效果不强、费率低、盈利性弱。再担保公司的政策性职能和商业可持续发展之间也存在一定矛盾，导致再担保公司青睐直接融资担保业务，对间接融资性再担保业务有所收缩，不利于区域内担保体系的建立。2014 年，联席会议发文明确了再担保公司的政策性职能，鼓励尚未建立再担保机构的省份设立政府主导的省级再担保公司，截至 2015 年末，有 27 个省（市、区）建立了再担保机构或明确了再担保职能的融资机构。此外，2014 年增设并在 2015 年得到细化的中央与地方联动的代偿补偿机制，将为再担保机构开展连带责任再担保业务提供保障和支持。政策的优化将促进再担保公司调整业务模式，加大连带责任再担保业务开展力度，联合区域内优质担保机构共同参与保前调查和保后管理，并共同承担代偿风险，有助于拓宽企业融资渠道，切实支持实体经济。但目前再担保业务处于发展初期，各地以再担保为主导的担保体系建设情况仍有待观察。此外，连带责任再担保业务开展力度加大将对再担保公司的风控能力提

出更高要求。

2018年3月28日，国务院常务会议按照《政府工作报告》中关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，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。2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司成立，首期注册资本为661亿元，其中财政部为第一大股东，该基金定位于准公共性金融机构，以缓解小微企业、“三农”和创新创业企业融资难、融资贵为目标。在操作层面，国家融资担保基金主要以再担保业务为主，适当开展股权投资业务，支持各省（区、市）开展政府支持的融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业。

2019年2月，国务院办公厅印发《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，以下简称“6号文”），对政府性融资担保机构规范业务运作、发挥增信作用提出了新的要求。6号文针对当前我国融资担保行业存在的偏离担保主业、聚焦支小支农不足、担保费率偏高、银担合作不畅、风险分担机制有待健全等问题，明确了相关举措。6号文的出台是立足财政职能助推金融机构解决中小企业融资困境的体现，有助于引导各级政府性融资担保机构回归担保主业、降低费率水平、加大支小支农担保供给，带动更多金融资源服务小微企业、“三农”和创新创业，对于提振民营和小微企业信心具有积极意义。2020年4月，财政部印发《关于充分发挥政府性融资担保作用为小微企业和“三农”

主体融资增信的通知》（财经[2020]19号，以下简称“19号文”），提出充分发挥政府性融资担保作用，更加积极支持小微企业和“三农”主体融资增信。

业务运营

中合担保的主要业务包括担保业务和资金运用业务。担保业务主要包括通过金融产品担保增信支持企业直接融资，以及在消费金融和供应链金融领域开展创新业务。

按监管政策规范调整业务结构、加强风险控制，业务规模整体收缩；存量业务以债券担保为主，同时持续布局消费金融及供应链金融业务

自成立以来，公司逐步建设业务渠道，调整磨合创新产品、培养业务团队，推动业务持续深入开展。但2019年以来，受制于信用环境恶化、行业监管政策趋严等因素，公司审慎进行业务投放，担保业务规模有所收缩；年内新增担保金额39.46亿元，较上年大幅下降55.79%；年内解除担保额207.41亿元。截至2019年末，公司在保余额为837.04亿元，较上年末下降16.71%，融资担保责任余额为681.45亿元。从业务结构来看，截至2019年末，公司融资性担保业务在保余额占比为99.62%，其中，债券担保和银行贷款担保为公司的主要业务，在保余额合计占比98.96%。此外，主要受预付款担保业务余额清零影响，公司非融资性担保业务的在保余额占比降至0.38%。业务品种方面，企业债为公司业务品种的主要组成部分，截至2019年末，企业债在保余额占比86.05%，其他业务品种的占比均在5%以下。

表 2：2017-2019 年末在保余额情况（金额单位：亿元、%）

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资性担保	1,011.70	92.92	990.04	98.51	833.84	99.62
其中：债券担保	947.73	87.04	940.20	93.55	794.76	94.95
金融产品担保	24.22	2.23	15.57	1.55	5.56	0.66
银行贷款担保	39.75	3.65	34.27	3.41	33.53	4.01
非融资性担保	77.08	7.08	14.94	1.49	3.20	0.38
在保余额	1,088.79	100.00	1,004.98	100.00	837.04	100.00

注：由于四舍五入，各分项加总数与合计数可能产生尾差。

资料来源：中合担保，中诚信国际整理

表 3：2017-2019 年末按担保品种分类情况（金额单位：亿元、%）

	2017		2018		2019	
	在保余额	占比	在保余额	占比	在保余额	占比
企业债	830.26	76.26	819.21	81.52	720.24	86.05
公司债	54.40	5.00	57.00	5.67	36.44	4.35
银行贷款	39.75	3.65	34.27	3.41	33.53	4.01
小微企业增信集合债	29.00	2.66	25.13	2.50	21.47	2.56
金融债	17.00	1.56	17.00	1.69	0.00	0.00
信托计划	22.45	2.06	15.19	1.51	5.56	0.66
资产证券化	4.36	0.40	12.86	1.28	10.61	1.27
预付款保函担保	11.68	1.07	11.68	1.16	0.00	0.00
非公开定向债务融资工具	0.00	0.00	6.00	0.60	6.00	0.72
信用证	0.50	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
贸易信用保证	0.00	0.00	3.26	0.32	3.20	0.38
超短期融资券	0.00	0.00	3.00	0.30	0.00	0.00
境外债券	12.71	1.17	0.00	0.00	0.00	0.00
保本基金履约保证担保	65.40	6.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其他金融产品	1.27	0.12	0.38	0.04	0.00	0.00
合计	1,088.79	100.00	1,004.98	100.00	837.04	100.00

注：由于四舍五入，各分项加总数与合计数可能产生尾差。

资料来源：中合担保，中诚信国际整理

（一）传统融资担保业务

依托雄厚的资本优势，公司将直接融资增信业务作为重点发展业务之一，并将其定位为公司主要赢利点之一。公司金融产品增信涉及的主要业务包括企业债、公司债、私募债、金融债、信托计划、资产证券化等金融产品增信。2019 年公司开展金融产品（包括债券及其他金融产品）增信业务承保项目 6 个，新增在保金额 31.80 亿元；年末在保余额 800.31 亿元，同比减少 16.27%。

债券担保方面，近年来中合担保着力拓展公募市场业务，在公募债券增信市场的影响持续扩大。2019 年以来，为满足监管要求，控制业务风险，公司主动收缩业务规模，并提升项目筛选标准。年内共担保公募债券项目 4 笔，共承担担保金额 29 亿元，信用级别在 AA 及以上；2019 年末公募债券担保在保余额为 757.55 亿元，同比减少 15.23%。私募债券担保方面，截至 2019 年末，公司担保非公开发行公司债券项目 13 笔，年末在保余额合计为 37.21 亿元。

贷款担保业务方面，公司自成立以来积极开展与各家银行的合作，截至 2019 年末，公司已与工商银行、中国银行、建设银行、中信银行、华夏银行、民生银行、北京银行、江苏银行等 9 家银行开展业务合作，获得担保业务累计授信额度 888 亿元人民币。截至 2019 年末，银行贷款在保余额为 33.53 亿元，同比减少 2.16%；占比为 4.01%。

（二）创新担保业务

业务创新方面，2016 年公司成立新金融事业部，基于小额分散的数据类资产，以消费金融和供应链金融作为主要业务方向，积极探索新业务品种。消费金融方面，公司业务细分领域包括无场景个人消费贷、教育分期、旅游分期、三农分期、汽车金融等，并创新设计 P2P 风险保障计划模式。供应链金融方面，公司于 2018 年成立全资子公司中合明智商业保理（天津）有限公司，有针对性地布局供应链金融业务，在航旅、塑化、农牧、医药等细分领域开展业务，并在线上进行底层资产系统化管理。另外，公司积极开展长租公寓/联合办公 ABS、民办

学校 ABS 等创新类担保业务。

总体来看，近年来公司在债券增信尤其是公募债券领域已经形成了业务优势，并积极探索支持中小企业融资的新模式。但随着行业监管政策和市场环境的变化，公司应结合自身实际进一步优化业务结构，强化业务风险管理。

担保业务行业分布相对集中，单笔担保规模较大且期限较长，集中度风险需持续关注；代偿规模上升，追偿压力加大

在担保组合方面，担保公司的经营特性要求承保组合应实现合理的风险分散，如果对单一客户、单一产品或单一市场的担保额度过高，公司的损失风险可能会高度依赖于该客户、产品或市场信用状况的波动，从而成为公司财务实力中最薄弱的环节。因此，担保公司需要合理分布业务，通过选择低损失担保业务或者充分分散担保客户地区、行业分布和个体分布来降低客户集中度风险并减轻损失。

从行业集中度来看，中合担保的客户主要分布在政府融资平台、地产、光伏、能源、建筑等行业。截至 2019 年末，城投类项目在保余额 741.21 亿元，同比减少 11.90%，占公司在保余额的 88.55%，主要集中于地市级和部分百强县的县级城投企业，占比较上年末同比上升 4.83 个百分点；地产类和光伏类行业占比分别为 2.69% 和 1.88%，其他行业占比较小，行业集中度有待持续改善。为控制风险，2019 年以来公司针对城投业务提高了准入标准，该类项目年限亦由 5 年期向 2-3 年期转变。

表 4：2018-2019 年末前五大担保行业分布情况（%）

2018		2019	
行业	占比	行业	占比
城投	83.72	城投	88.55
地产	2.53	地产	2.69
建筑	2.50	光伏	1.88
金融	1.93	能源	1.83
光伏	1.74	建筑	1.43
合计	92.42	合计	96.39

资料来源：中合担保，中诚信国际整理

从区域集中度方面看，作为一家全国性的大型

担保机构，公司致力于在全国范围内均衡发展业务，因此业务区域较为分散，未形成较明显的区域集中分布情况。截至 2019 年末公司在保业务涉及 23 个省市自治区、直辖市和 1 个境外国家，其中排名前三的地区为江苏、湖南和山东，占比分别为 28.28%、15.24% 和 10.69%，其他地区在保余额占比均在 10% 以下。

客户集中度方面，由于公司城投类项目占比较高，此类项目单笔金额较大，公司客户集中度较高。2019 年公司客户集中度有所下降，截至 2019 年末，公司最大单一客户在保责任余额/母公司净资产为 13.13%，最大十家客户在保责任余额/母公司净资产为 117.35%，分别较上年末下降 1.70 和 5.22 个百分点。集中度相关指标已超过监管规定，未来公司需持续压降担保业务集中度。

表 5：2018-2019 年末客户集中度状况（单位：%）

指标	2018	2019
最大单一客户集中度	2.09	2.15
最大单一客户在保责任余额/母公司净资产	14.83	13.13
最大十家客户集中度	17.27	19.22
最大十家客户在保责任余额/母公司净资产	122.57	117.35

资料来源：中合担保，中诚信国际整理

在期限结构方面，由于公司担保业务主要为债券担保，业务期限结构较长。截至 2019 年末，公司 1 年以上到期的项目余额占全部在保余额的 74.13%，其中 3 年以上到期的项目余额占全部在保余额的 28.51%。

担保代偿方面，由于 2019 年宏观经济总体下行，房地产等行业的民营企业再融资压力进一步加大，2019 年公司担保代偿额同比增长 116.12% 至 16.91 亿元，主要分布在房地产、能源、制造业等行业，担保业务类型包括债券、金融产品担保等，其中最大单一项目代偿规模 5.01 亿元，追偿压力有所加大。

总体来看，中合担保的担保业务主要为债券担保，且政府类平台项目占比较高，在当前监管趋严背景下业务发展仍面临一定压力，随着行业监管政策的落实以及公司创新业务的推进，公司整体担保

组合风险控制能力有待进一步提升。

投资资产规模有所收缩，部分投资资产出现风险事件，未来需持续加强风险控制措施

公司采用投向分类、期限错配、风险分散的投资组合策略，目前具体表现为以信用等级较高的固定收益类金融产品为基础，以具备适当风险防范措施类固定收益产品作为重要收益来源。另外，公司对资金运用业务的机构集中度也有严格规定。

2019 年以来，主要受《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度对融资担保公司资产比例的规定影响，公司着力调整资产配置结构，投资资产规模有所收缩。截至 2019 年末，公司投资资产余额（不含货币资金）较上年末下降 23.91% 至 77.32 亿元，其中主要包括基金、定期存款、股权、信托计划等，另外还有少量的债券、委托贷款、银行理财产品及资产管理计划等投资品种。具体来看，公司基金投资主要投向货币基金、海外债基金以及并购基金等，2019 年公司货基配置比例有所减少，导致基金占比较上年末减少 10.24 个百分点至 47.52%；持有的信托计划、资产管理计划主要投向为贷款类债权投资、不具有控制和共同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托计划投资，且行业投向较为分散，合计占比 10.80%，同比下降 9.64 个百分点；委托贷款中对关联方海航资本集团有限公司的贷款余额为 7.00 亿元，已出现违约，截至 2019 年末已计提 2.11 亿元资产减值损失。股权类投资主要为对联营企业的股权投资和未上市股权，其中对港股上市公司中国金融投资管理有限公司的投资账面净值 4.66 亿元；公司长期股权投资中上海骏合租赁企业股份有限公司经营状况恶化，截至 2019 年末公司此项投资账面余额 1.82 亿元，已计提 1.50 亿元资产减值准备。此外，公司 2019 年加大公募债券投资力度，截至 2019 年末，债券投资余额 5.49 亿元，在投资资产中占比 7.10%。

为保持投资组合较强的流动性，公司投资组合期限以中短期为主，截至 2019 年末，投资产品剩余期限在 2 年以内的占比达 78.60%。公司按监管要求

调整资产结构，压降信托计划、资管计划、委托贷款等 III 级资产投资比例，加大定期存款等投资力度，截至 2019 年末，公司 III 级资产在总资产扣除应收代偿款中的占比尚未满足监管要求。

表 6：2018-2019 年末资金运用情况汇总
(金额单位：亿元、%)

	2018		2019	
	金额	占比	金额	占比
基金	58.69	57.76	36.74	47.52
定期存款	0.32	0.32	9.69	12.53
股权类	10.30	10.13	9.17	11.86
信托计划	17.37	17.10	6.64	8.59
债券	0.00	0.00	5.49	7.10
委托贷款	6.25	6.15	5.03	6.50
银行理财产品	5.10	5.01	2.84	3.68
资产管理计划	3.39	3.34	1.71	2.21
小贷公司收益权	0.19	0.19	0.00	0.00
合计	101.61	100.00	77.32	100.00

注：1、投资资产经过重新分类，与审计报告口径略有差异；

2、由于四舍五入，各分项加总数与合计数可能产生尾差。

资料来源：中合担保，中诚信国际整理

除担保业务和资金运用业务外，中合担保的全资子公司中合共赢资产管理有限公司自 2015 年成立以来以私募基金管理业务为其主要业务方向，涉及股权投资、债权投资、产业投资等领域，目前已成功设立 13 支私募基金产品。截至 2019 年末，其在管基金规模为 259.25 亿元，全年实现收入 1,947.57 万元，净利润-241.85 万元，资本回报率-3.1%。2018 年以来，公司出资成立中合明智商业保理（天津）有限公司，注册资本 5,000 万元人民币，主要打造特定领域供应链资产平台，为中合担保提供稳定、可持续的优质小额分散资产，与公司实现战略协同。

战略规划及管理

积极探索业务多元化，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

公司未来的工作目标是：调结构、控风险及稳收入。调结构方面，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；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，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。控风险方面，未来三年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。稳收入方面。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。

法人治理结构完善，组织结构设置清晰，管理能力持续提升

中合担保自成立就按照现代股份制公司的要求建立了以相互制衡、相互协调为目标的“三会一层”公司治理架构，对股东大会、董事会、监事会和高级管理层的职责范围和议事制度做了规定。董事会现有董事 10 名，其中股东董事 7 名，除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的股东各委派 1 名，董事长经董事会选举产生，现由海航资本集团有限公司委派的董事担任，另有执行董事 1 名，独立董事 2 名。监事会成员 5 名，包括 3 名股东代表监事和 2 名职工监事。公司的内部制衡机制运行良好，未形成任何一家股东的绝对控制，同时按照公司《章程》的规定，凡重大事项须获得 2/3 以上股东表决权或者 2/3 以上董事同意方可执行。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会和审计委员会。中合担保已组建了较高素质的高管团

队，在总经理的全面领导下，公司设有副总经理兼首席风险官、副总经理（传统担保）、副总经理（创新业务）、分管财务的副总经理、副总经理兼首席合规官和董事会秘书。

中合担保建立了较为健全的前、中、后台架构，并根据业务发展情况对组织架构进行调整完善。现阶段，公司前台部门包括金融产品部、非融资担保业务部、新金融事业部和投资部；中台部门包括风险管理部、业务审核部、法律合规部和资产保全部；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部和内部审计部等。其中金融产品部负责公司传统担保业务（金融产品增信、贷款等融资担保业务以及相关咨询服务等中间业务）的开发和运营管理相关工作；非融资担保业务部负责公司信用保证等非融资担保业务的开发和运营管理相关工作；新金融事业部负责公司新金融业务开发和运营管理相关工作；投资部负责制订公司资产配置策略，开展投资业务以及投后管理。在人才规划上，公司采用“精简高效”的人力资源策略，坚持专业化方向。截至 2019 年末，公司共有员工 136 人，其中硕士研究生学历以上 75 人，本科学历 56 人。

为了规范股东与公司之间的关联交易，中合担保制定了《关联交易管理办法》。公司对关联交易实行股东大会、董事会和业务评审委员会分级审批和管理，并对担保金额进行了严格的限制。截至 2019 年末，公司与关联方之间的交易余额为 6.58 亿元，无关联交易担保业务。

建立全面风险管理体系，风险管理制度全面覆盖各个业务环节

2017 年，公司全面风险管理落地实施，制定了《中合中小企业融资担保股份有限公司全面风险管理实施办法》。公司在董事会下设立风险控制委员会，由独立董事出任主任委员，负责审议并制定公司经营风险管理的战略和政策，监督、评估其执行和实施情况。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管理的组织和实施工作，高级管理层下设立业务评审委员会，由公司高

管人员、相关部门负责人和专业人员组成，负责对担保和资金运用项目的评审把关，控制担保和资金业务风险。公司设立风险管理部，负责牵头推动和落实公司全面风险管理工作，履行全面风险的日常管理，识别、计量、评估、监测、汇总各类重要风险，并及时向高级管理层报告，同时组织开展风险评估工作。此外，公司明确了各类主要风险的牵头管理部门，主要负责制定该类风险相关的政策和程序，开展压力测试，并协调安排其他部门开展相关工作，具体来看，信用风险、市场风险和操作风险的牵头部门为风险管理部；流动性风险牵头部门为财务资金部；战略风险和声誉风险牵头部门为办公室；法律风险和合规风险牵头部门为法律合规部；信息技术风险牵头部门为信息管理部。

制度建设方面，公司从业务流程、业务管理、风险指引和阶段性业务政策等多方面建立了制度体系。业务流程类制度包括《担保业务承保流程管理规定》以及覆盖从项目立项到解保全流程的担保业务相关制度。业务管理类制度涉及保前、保中、保后、风险化解、公司治理和资金运用业务等各个环节，包括《担保责任分出业务管理规定》、《代偿追偿管理办法》、《资金运用管理办法》、《抵债资产管理办法》等。风险指引类制度方面，公司根据总体风险偏好和风险政策制定了《担保业务承保风险指引》，并对重大行业制定了更加具体的指引，如《地方政府融资平台担保业务指引》、《房地产开发类项目准入指引》等。此外，公司会对具体业务制定阶段性的业务政策文件，以应对市场环境和政府政策的不确定性，规避突发的潜在风险。同时，为详细规范尽职调查流程，提高担保项目评估质量，公司发布并实施了《尽职调查操作指引》，并建立新的保后管理制度体系，明确前台日常保后管理责任以及中台保后监督职责，规范和细化了保后管理的操作细则。

此外，公司以风险量化模型为基础，参考国际准则，发布了新的风险准备金管理办法，使准备金计提更加科学合理。

财务分析

以下关于公司财务状况的分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2017 年财务报告和经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018 年和 2019 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。其中 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数，2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为审计报告期末数。

盈利能力

受业务规模收缩影响，担保业务收入有所下降；投资收益减少与拨备计提增加致使净利润持续下滑

公司于 2012 年组建成立，2013 年始开展担保业务，成立以后担保业务持续较快增长。2018 年起，受市场环境变化影响，加之《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的出台，公司的担保业务规模开始收缩。近年来，出于对信用市场波动较大的考虑，公司理性放弃部分风险项目，年内新增担保额度呈下降趋势；加之部分业务到期后未继续承保，截至 2019 年末，公司在保余额为 837.04 亿元，较上年末减少 16.71%。受此影响，公司 2019 年实现担保业务收入 6.28 亿元，同比下降 16.01%，债券担保业务仍为公司的主要担保业务收入来源。

担保合同准备金计提方面，公司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。递延收益的计提方面，公司按照 1/365 法计提剩余期间尚未赚取的担保费。此外，公司按照税后净利润的 10% 计提一般风险准备金。2019 年，受担保业务规模收缩及新增代偿的影响，公司转回或重分类至应收代偿款减值准备金的担保合同准备金合计为 1.98 亿元，同时摊回分保准备金及递延收益 1.30 亿元。2019 年公司赔付支出为 0.27 亿元，较上年增加 0.22 亿元。此外，公司分出保费同比减少 9.71% 至 0.18 亿元。总体看来，虽然 2019 年公司担保业务收入有所减少，

但受转回担保合同准备金和摊回分保准备金及递延收益的影响，年内实现担保业务净收益 9.11 亿元，同比增长 24.41%。

除了担保业务之外，中合担保的自有资金运用业务收入主要由投资收益和公允价值变动损益构成。2018 年开始，受《融资担保公司资产比例管理办法》的约束，公司围绕调整三级资产比例开展投资业务。由于此前公司投资业务主要由信托计划、基金产品、股权投资等 III 级资产为主，公司主动压缩此类资产规模，并提高货币基金等 I 级资产占比，导致整体投资业绩大幅下降。截至 2019 年末，公司现金及投资资产共计 78.53 亿元，较上年同比下降 23.54%。2019 年实现投资收益为 3.63 亿元，同比减少 25.02%；虽然资本市场回暖，但因公司投资资产部分出险，2019 年公允价值变动亏损 1.11 亿元。此外，2019 年由于咨询服务收入、基金管理业务收入的缩减，公司其他业务收入较 2018 年减少 23.36% 至 0.38 亿元。

成本费用方面，公司制定了基本的预算管理制度，以确保成本得到有效控制。由于公司业务规模缩减，2019 年公司营业费用同比减少 29.86% 至 1.17 亿元，成本费用率较上年下降 6.92 个百分点至 10.21%。

拨备计提方面，近年来公司坚持较为审慎的拨备计提政策，2019 年由于信用市场风险不断暴露，公司代偿规模增长较快，且部分代偿款追偿难度较大，公司全年计提资产减值损失 10.01 亿元，较上年大幅增长 47.06%。

2019 年公司受制于投资收益的大幅减少和拨备计提规模的加大，中合担保 2019 年实现净利润 0.29 亿元，较上年大幅减少 59.64%。考虑到投资资产公允价值变动的影响，公司实现综合收益总额 0.22 亿元，较上年下降 71.24%。同时，公司平均资本回报率和平均资产回报率均有所下降，同比分别减少 0.49 和 0.34 个百分点至 0.35% 和 0.26%。

中诚信国际认为，2019 年以来，受信用风险暴露以及融资担保行业监管政策落实对担保和投资

业务结构的影响，公司净利润大幅下降。未来，如何控制担保业务风险、调整投资资产结构、实现健康可持续发展都将是公司面临的主要挑战，其盈利水平能否提升仍存在一定的不确定性。

表 7：2017-2019 年利润表摘要（金额单位：百万元）

	2017	2018	2019
担保业务收入	839.24	747.38	627.71
提取担保合同准备金	(150.53)	(120.97)	198.27
担保业务净收益	675.61	731.94	910.59
投资收益	589.26	483.46	362.52
公允价值变动收益	50.57	(255.47)	(110.94)
其它业务净收入	99.45	46.82	35.95
其他收益	1.69	1.54	1.14
营业费用	(261.95)	(166.83)	(117.02)
税金及附加	(16.80)	(11.85)	(8.15)
资产减值损失	(243.68)	(680.54)	(1,000.78)
税前利润	809.38	114.41	19.86
减：所得税	(197.89)	(43.27)	8.85
净利润	611.49	71.14	28.71
综合收益总额	569.19	76.33	21.95
平均资产回报率（%）	5.02	0.60	0.26
平均资本回报率（%）	7.24	0.84	0.35

资料来源：中合担保，中诚信国际整理

资产质量

2019 年公司代偿金额增长，出于审慎考虑，应收代偿款减值损失计提规模上升

公司于 2013 年正式开展担保业务，担保组合质量保持良好。近年来，受外部信用环境恶化的影响，公司代偿显著上升。2019 年代偿金额为 16.91 亿元，同比增长 116.12%，涉及担保户数 6 户，行业涉及新能源、制药、石化和小贷等行业。自成立至 2019 年末，公司累计发生代偿额 35.63 亿元，截至 2019 年末累计代偿率为 4.08%，较上年末增加 1.27 个百分点。此外，截至 2019 年末公司应收代偿款总额 29.07 亿元，计提减值准备 16.08 亿元；应收代偿款净额为 12.99 亿元，同比增长 141.22%。代偿回收方面，2019 年公司年内代偿回收额为 0.72 亿元，自成立至 2019 年末，公司累计代偿回收额 5.71 亿元，累计回收率为 16.03%。

由于中合担保的风险防范措施较为完善，在发生代偿后可通过反担保措施开展有效的回收工作。公司根据每个代偿项目的反担保措施和追偿进展

情况按月评估未来可收回金额，并对预计不可收回部分计提应收代偿款减值准备；2019年以来，受经济下行和信用环境恶化影响，公司担保的部分民营企业 and 产业类债券出现信用风险，公司计提应收款代偿减值损失 8.38 亿元，同比大幅增长 125.19%。同时，公司严格按照新标准的要求计提担保合同准备金和递延收益。伴随担保业务规模的收缩，截至 2019 年末，公司计提的担保责任准备金余额，即担保合同准备金和递延收益余额之和为 10.29 亿元，同比减少 24.24%；担保责任准备金余额与在保余额之比为 1.23%，同比下降 0.12 个百分点；担保责任准备金余额与融资担保责任余额之比为 1.51%，较上年下降 0.16 个百分点。截至 2019 年末，公司三类资产占比尚未达到监管要求。

表 8：2017-2019 年担保项目质量指标

（金额单位：百万元）

	2017	2018	2019
年内代偿额	491.04	782.42	1,691.00
年内代偿率（%）	3.42	4.52	8.15
累计代偿率（%）	2.21	2.81	4.08
累计回收率（%）	39.77	26.72	16.03
担保责任准备金	1,369.88	1,357.68	1,028.57
担保责任准备金/在保余额（%）	1.26	1.35	1.23

资料来源：中合担保，中诚信国际整理

担保业务规模持续收缩，放大倍数有所下降

资本是担保公司从事担保业务的基础，也是开展担保业务保障代偿的资金来源，因此，资本实力的强大与否对担保业务的扩张规模至关重要。

公司于 2012 年 7 月由中方和外方共 7 家股东共同发起设立，成立时注册资本为 51.26 亿元。2016 年引入新股东，增加注册资本 20.50 亿元，截至 2019 年末，公司注册资本为 71.76 亿元。但受公司分红影响，截至 2019 年末，公司母公司口径净资产同比下降 3.19% 至 82.27 亿元；核心资本为 86.57 亿元，同比下降 5.90%。

2015 年公司按照《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》的规定，对公司担保业务进行风险分级管理，并按风险调整担保责任余额

计算相关监管指标。2018 年《融资担保责任余额计量办法》的出台后，公司按此要求计算融资性担保放大倍数。由于公司担保业务规模收缩，2019 年在保余额下降，相应的净资产与核心资本放大倍数也有所降低，截至 2019 年末融资担保责任余额为 681.45 亿元，融资性担保放大倍数为 8.28 倍，核心资本放大倍数为 7.87 倍，融资性担保业务放大倍数满足监管要求。

表 9：2017-2019 年末中合担保资本充足性指标（母公司口径）

	2017	2018	2019
核心资本（亿元）	93.10	92.00	86.57
核心资本放大倍数（X）	11.69	8.81	7.87
净资产放大倍数（X）	12.63	9.54	8.28
融资性担保放大倍数（X）	4.33	9.54	8.28

资料来源：中合担保，中诚信国际整理

高流动性资产占比较高，投资产品配置偏好中短期，存在一定付息债务，考虑到未来业务发展，公司仍需加强长期流动性管理能力

截至 2019 年末，公司持有的信托计划、定期存款、基金、委托贷款和股权投资占投资资产的比重分别为 8.59%、12.53%、47.52%、6.50% 和 11.86%，合计占比为 87.00%。其中，信托计划主要投向为贷款类债权投资，不具有控制、共同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托计划投资；基金投资主要投向货币基金、海外债基金及并购基金等，其中货币基金在总资产中占比 19.66%；股权投资主要是对联营企业的股权投资。为保证流动性，公司投资组合期限以中短期为主，截至 2019 年末，投资产品剩余期限在 2 年以内的占比达 78.60%。

从公司的资产结构来看，公司的高流动性资产包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和流动性较好的国债、货币基金及银行理财等。由于公司货币基金投资规模减少，截至 2019 年末，公司高流动性资产同比下降 22.84% 至 44.31 亿元，高流动性资产与总资产之比同比下降 5.83 个百分点至 43.47%。

应收代位追偿款方面，随着 2018 年以来信用市场风险不断暴露、代偿增加，公司应收代位追偿款净额增速较快，截至 2019 年末，公司应收代位追偿款净额增至 12.99 亿元，在总资产中的占比较上年同比上升 8.12 个百分点至 12.74%。

负债方面，公司债务全部为长期应付债券。公司于 2015 年 12 月发行 7 亿元 7 年期公司债券“15 中合 01”，发行利率 3.6%；于 2016 年 9 月发行 8 亿元 6 年期债券“16 中合 01”，发行利率 3.39%，公司已于 2019 年 9 月回售兑付“16 中合 01”全部本金及相应利息。截至 2019 年末，公司应付债券余额 6.99 亿元。

表 10：2017-2019 年末主要流动性指标（%）

	2017	2018	2019
高流动性资产/总资产	32.40	49.30	43.47
高流动性资产/在保责任余额	3.64	7.08	6.50

注：自 2018 年起，公司严格参照融资担保公司条例计算融资担保责任余额，故 2018 年及 2019 年在保责任余额口径同融资担保责任余额

资料来源：中合担保，中诚信国际整理

过往债务履约情况：截至 2019 年末，公司在保余额 837.04 亿元。自公司成立以来累计担保代偿率为 4.08%，截至 2019 年末，公司应收代位追偿款净额为 12.99 亿元。根据公司提供的信息，自公司成立以来，均按照相关协议规定履行了代偿义务。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中合中小企业融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际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

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对中合中小企业融资担保股份有限公司每年进行不定期跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整。

中诚信国际信用评级有限责任公司

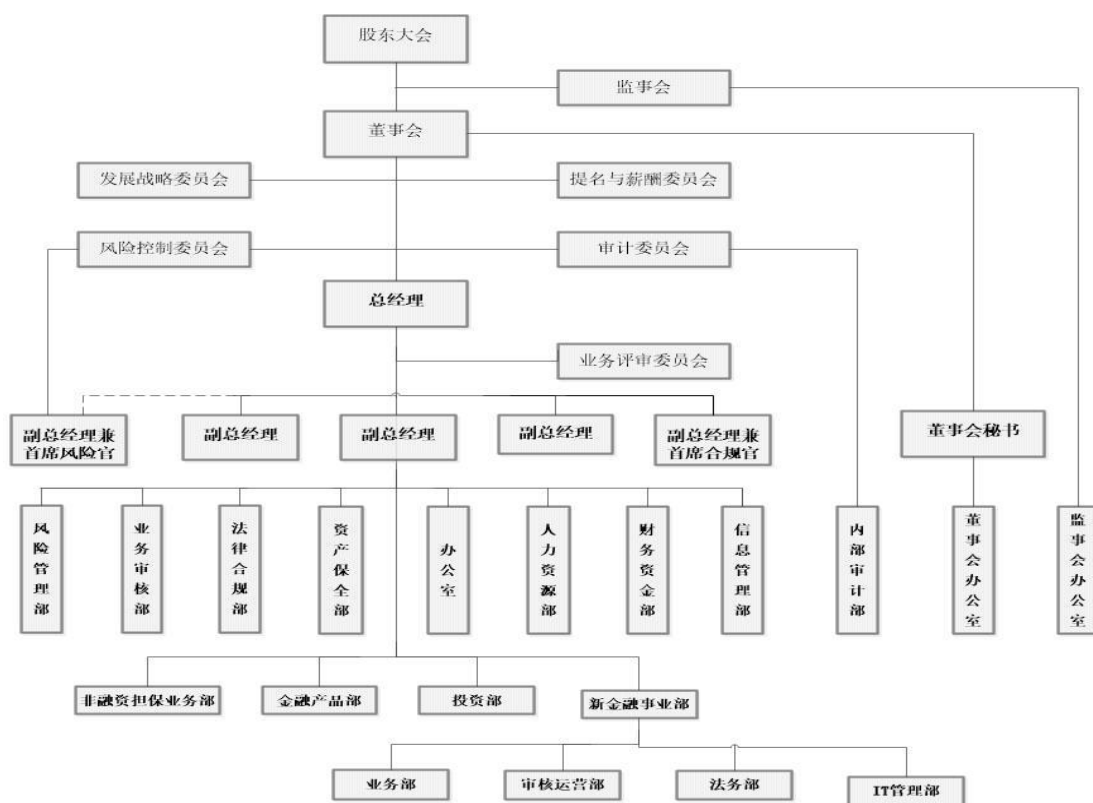
2020 年 7 月 16 日

附一：中合中小企业融资担保股份有限公司前十大股东（截至 2019 年末）

股东名称	持股比例(%)	股份数额（万股）
海航科技股份有限公司	26.62	191,040
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78	127,600
海航资本集团有限公司	16.72	120,000
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63	105,000
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47	68,000
中国进出口银行	6.97	50,000
西门子（中国）有限公司	4.88	35,000
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93	21,000
合计	100.00	717,640

资料来源：中合担保

附二：中合中小企业融资担保股份有限公司组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：中合担保

附三：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2017	2018	2019
资产			
货币资金	146.12	109.07	120.99
定期存款	482.80	32.26	968.89
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,912.24	2,110.05	1,740.71
可供出售金融资产	5,786.92	6,839.54	3,471.98
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
应收款项类投资	1,112.55	625.16	502.84
持有至到期投资	0.00	0.00	548.94
长期股权投资	630.98	554.56	498.50
现金及投资资产合计	11,071.61	10,270.64	7,852.86
应收利息	69.67	22.82	15.61
应收代偿款	412.18	538.48	1,298.91
固定资产	2.40	2.10	1.40
无形资产	3.91	2.09	3.48
资产合计	12,247.78	11,649.99	10,193.92
负债及所有者权益			
递延收益	692.27	559.10	428.25
担保合同准备金	677.61	798.58	600.32
担保责任准备金合计	1,369.88	1,357.68	1,028.57
卖出回购金融资产	250.00	0.00	0.00
存入担保保证金	111.25	59.28	56.70
应付债券	1,494.81	1,497.27	699.17
股本	7,176.40	7,176.40	7,176.40
所有者权益合计	8,632.53	8,360.01	8,078.90
担保组合			
在保余额	108,878.54	100,498.48	83,704.08
年新增担保额	36,299.26	8,925.65	3,946.00
在保责任余额	108,878.54	81,097.14	68,144.61
融资性担保责任余额	37,365.00	81,097.14	68,144.61
利润表摘要			
担保业务净收益	675.61	731.94	910.59
投资收益	589.26	483.46	362.52
其它业务净收入	99.45	46.82	35.95
营业费用	(261.95)	(166.83)	(117.02)
资产减值损失	(243.68)	(680.54)	(1,000.78)
税前利润	809.38	114.41	19.87
所得税费用	(197.89)	(43.27)	8.85
净利润	611.49	71.14	28.71
综合收益总额	569.19	76.33	21.95

附四：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标（合并口径）

	2017	2018	2019
盈利能力（%）			
投资回报率	5.15	1.62	2.28
担保业务收入/年度新增担保额	2.31	8.37	15.91
平均资产回报率	5.02	0.60	0.26
平均资本回报率	7.24	0.84	0.35
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	491.04	782.42	1,690.73
年内代偿率	3.42	4.52	8.15
累计代偿率	2.21	2.81	4.08
担保责任准备金/在保余额	1.26	1.35	1.23
资本充足性（母公司口径）（%）			
核心资本（亿元）	93.10	92.00	86.57
核心资本放大倍数（X）	11.69	8.81	7.87
净资产放大倍数（X）	12.63	9.54	8.28
融资性担保放大倍数（X）	4.33	9.54	8.28
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	32.40	49.30	43.47
高流动性资产/在保责任余额	3.64	7.08	6.50

附五：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
业务及管理费用	销售费用+管理费用
盈利能力	
平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	
累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
担保责任准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	
高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	
核心资本	所有者权益+担保责任准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (所有者权益-对其他担保公司的长期股权投资)

附六：担保公司主体信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。