

信用评级公告

联合〔2021〕1069号

联合资信评估股份有限公司通过对安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年第一期安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，2021 年第一期安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司公司债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年七月七日

2021年第一期安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA
担保方主体长期信用等级：AA⁺
本次公司债券信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

本次公司债券发行规模：3.00 亿元
本次公司债券期限：7（3+4）年
偿还方式：按年付息，分期还本
募集资金用途：项目建设

评级时间：2021 年 7 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域 风险	3
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	3
			经营分析	2
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

评级观点：

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是安庆经济技术开发区（以下简称“经开区”）最重要的基础设施建设及城市运营主体，近年来持续获得经开区管委会在资本金注入、资产注入和财政补助等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资规模较大、资产流动性较弱等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着经开区三期“圆梦新区”建设的持续开展，公司土地整理及基础设施代建业务的不断推进，并依托安庆综合保税区优势开展供应链及贸易业务，公司收入及利润水平将有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司拟发行的 2021 年第一期公司债券（以下简称“本次公司债券”）由武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，武汉信用担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。武汉信用担保的担保能有效增强本次公司债券的偿付能力。本次公司债券设置了分期偿付条款，能有效降低公司的集中偿付压力；公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动净现金流对本次公司债券分期偿付本金的保障程度好。本次公司债券附设调整票面利率选择权和投资者回售选择权，若第 3 年末投资者选择全部回售，公司需一次性偿还全部本金。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本次公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

- 经营环境良好。**近年来，安庆市经济总量持续增长，财力有所增强。2020 年，安庆市实现地区生产总值 2467.7 亿元，同比增长 4%；一般公共预算收入 141.60 亿元，同比增长 3.3%。经开区财政收入波动增长，2020 年实现一般公共预算收入 16.81 亿元。

分析师:

谢 晨 登记编号(R0150221050006)

文 中 登记编号(R0150220120008)

夏妍妍 登记编号(R0150220120067)

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

2. **持续得到政府支持。**公司是经开区最重要的基础设施建设和城市运营主体,自成立以来持续得到经开区管委会在资本金注入、资产注入和政府补助等方面的大力支持。
3. **担保增强本次公司债券偿付能力。**武汉信用担保为本次公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,可有效增强本次公司债券的偿付能力,分期偿付条款的设置能有效降低公司的集中偿付压力。

关注

1. **政府回购进度较慢。**公司已完工待结算项目较多,政府回购进度较慢。
2. **资产流动性较弱。**公司资产中存货、其他应收款和投资性房地产占比较高,整体资产质量一般。
3. **未来投资压力较大。**公司基础设施建设项目尚需投资额较大,截至2021年3月底,在建及拟建项目仍需投资30.22亿元,未来投资压力较大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.97	7.55	13.78	10.35
资产总额(亿元)	149.69	151.77	174.63	174.34
所有者权益(亿元)	71.99	81.41	87.72	88.22
短期债务(亿元)	9.64	5.92	21.04	24.85
长期债务(亿元)	54.05	56.83	55.44	50.65
全部债务(亿元)	63.69	62.76	76.48	75.50
营业收入(亿元)	6.92	6.07	11.97	3.55
利润总额(亿元)	3.56	3.11	2.07	0.22
EBITDA(亿元)	4.21	3.75	2.81	--
经营性净现金流(亿元)	6.00	4.34	4.48	1.39
现金收入比(%)	73.88	41.51	64.48	77.53
营业利润率(%)	56.41	20.11	12.80	5.40
净资产收益率(%)	3.75	3.54	2.34	--
资产负债率(%)	51.91	46.36	49.77	49.40
全部债务资本化比率(%)	46.94	43.53	46.58	46.12
流动比率(%)	564.57	1194.9	521.91	452.22
速动比率(%)	236.08	477.47	228.37	189.72
经营现金流动负债比(%)	30.41	46.15	16.92	--
现金短期债务比(倍)	1.35	1.27	0.65	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	0.88	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.11	16.75	27.21	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	142.52	149.48	135.39	134.70

所有者权益(亿元)	65.61	75.38	76.04	76.27
全部债务(亿元)	48.36	46.82	46.11	43.67
营业收入(亿元)	6.86	5.78	7.11	0.82
利润总额(亿元)	3.63	3.16	0.71	0.22
资产负债率(%)	53.96	49.57	43.84	43.34
全部债务资本化比率(%)	42.43	38.31	37.75	36.41
流动比率(%)	310.57	377.51	361.26	326.17
经营现金流负债比(%)	24.32	26.94	60.42	--

注：已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务计算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2021 年一季度财务报告未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020.06.29	黄琪融 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2018.08.15	李海宸 黄琪融	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：谢晨 刘 夏妍

联合资信评估股份有限公司

2021 年第一期安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司公司债券信用评级报告

一、主体概况

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名安庆经济技术开发区建设投资有限公司，系根据安庆经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）《关于成立安庆经济技术开发区建设投资有限公司的通知》（安开管字〔1999〕29号），由经开区管委会投资设立的国有独资有限责任公司，初始注册资本 8000 万元。2010 年 5 月，根据经开区管委会《关于安庆经济技术开发区建设投资有限公司变更注册资本等登记事项的批复》（安开管字〔2010〕40 号），公司名称变更为现名。经多次增资，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元；经开区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：筹措城市建设资金；组织实施政府性投资项目建设；投资、经营有收益权的市政公用设施；投资国家鼓励的新兴产业和经开区管委会支持的工业园区项目；经营管理授权范围内的国有资产；法律、行政法规和国务院规定的允许经营的其他业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设财务审计部、工程项目部、计划融资部和资产运营部共 4 个职能部门（详见附件 1-1）；拥有纳入合并范围的子公司 7 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 174.63 亿元，所有者权益 87.72 亿元（含少数股东权益 0.46 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 11.97 亿元，利润总额 2.07 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 174.34 亿元，所有者权益 88.22 亿元（含少数股东权益 0.46 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收

入 3.55 亿元，利润总额 0.22 亿元。

公司注册地址：安徽省安庆市开发区滨江新区高新技术中小企业孵化中心 C1 幢南楼 3 楼；法定代表人：王亮。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次公司债券概况

公司计划发行 2021 年第一期安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司公司债券（以下简称“本次公司债券”），发行规模 3.00 亿元，期限为 7（3+4）年。本次公司债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在本次公司债券存续的第 3~7 年，按照剩余债券每百元本金值 20% 的比例偿还债券本金。

此外，在本次公司债券存续期的第 3 年末预设调整票面利率选择权和投资者回售选择权。即在本期债券存续期的第 3 年末公司可选择在原债券票面利率基础上上调或下调 0~300 个基点（含本数），投资者有权将持有的本次公司债券部分或全部回售给公司。若投资者未行使回售选择权，自本次公司债券存续期第 3 年末起，逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20% 的比例偿还债券本金。回售部分债券可选择转售或予以注销。

本次公司债券由武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 募投项目概况

本次公司债券拟募集资金 3.00 亿元，其中 1.85 亿元用于安庆市胜利路地下综合管廊（秦潭路—环城东路）建设工程项目（以下简称“胜利路综合管廊项目”），1.15 亿元用于安庆市方兴路地下综合管廊（天柱山大道—皖江大道）建设工程项目（以下简称“方兴路综合管廊项

目”，两个项目统称“募投项目”。

表 1 募集资金使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	拟使用募集资金	占比
胜利路综合管廊项目	1.85	61.67
方兴路综合管廊项目	1.15	38.33
合计	3.00	100.00

资料来源：公司提供

（1）募投项目概况

本次公司债券募集资金 1.85 亿元用于胜利路综合管廊项目，项目全长约 8668 米，建造管廊长度为 8640 米，均为双舱段。其中水电舱、通信舱截面 6.75 平方米，供热舱截面 5.00 平方米，合计截面 11.75 平方米。项目总投资为 71778.16 万元，纳入管廊的管线有：给水管道、热力管道、电力管线、通信管线。

本次公司债券募集资金 1.15 亿元用于方兴路综合管廊项目，项目全长约 1140 米，其中双舱段 135 米，双舱段截面为 13.02 平方米；三舱段 1005 米，三舱段截面为 20.16 平方米。项

目总投资为 18590.43 万元，纳入管廊的管线有：给水管道、电力管线、通信管线、燃气管道、热力管道。

（2）募投项目资金来源

胜利路综合管廊项目计划总投资 71778.16 万元。其中：第一类工程费用 58493.19 万元；第二类工程费用 4505.12 万元；预备费 6299.83 万元；建设期利息 2480.01 万元。拟使用本次公司债券募集资金 18500.00 万元（占项目总投资比例 25.77%），剩余部分由公司自筹。

方兴路综合管廊项目计划总投资 18590.43 万元。其中：第一类工程费用 16171.85 万元；第二类工程费用 519.75 万元；预备费 1335.33 万元；建设期利息 563.50 万元。拟使用本次公司债券募集资金 11500.00 万元（占项目总投资比例 61.86%），剩余部分由公司自筹。

（3）项目审批情况

截至报告出具日，募投项目已经获得相关主管部门的批复，具体批复文件见表 2。

表 2 募投项目批复文件获取情况

项目名称	批准文件	批准文号	批复单位	日期
胜利路综合管廊项目	《关于安庆市胜利路地下综合管廊（秦潭路-环城东路）建设工程项目建议书的批复》	安开经发字（2018）58号	安庆经济技术开发区经济发展局	2018年8月22日
	《建设项目选址意见书》	选字340801201800014号	安庆市城乡规划局	2018年8月24日
	《关于安庆市胜利路（秦潭路-环城东路）道路及地下综合管廊建设工程项目用地预审意见》	庆经开国土资预（2019）4号	安庆市自然资源和规划局	2019年3月12日
	《建设用地规划许可证》	地字340801201900007号	安庆市自然资源和规划局	2019年3月18日
	《建设工程规划许可证》	建字340801201900023号	安庆市自然资源和规划局	2019年3月18日
	《安庆市生态环境局关于胜利路地下综合管廊建设工程项目环境影响报告表审查意见的函》	宜环建函（2019）34号	安庆市生态环境局	2019年3月20日
	《关于安庆市胜利路地下综合管廊（秦潭路-环城东路）建设工程项目社会稳定风险分析报告的批复》	安开维稳办（2019）2号	安庆经济技术开发区维护稳定工作领导小组办公室	2019年4月10日
	《关于安庆市胜利路地下综合管廊（秦潭路-环城东路）建设工程可行性研究报告的批复》	安开行审字（2019）17号	安庆经济技术开发区行政审批局	2019年4月26日
方兴路综合管廊项目	《关于安庆市方兴路地下综合管廊（天柱山大道-皖江大道）建设工程项目建议书的批复》	安开经发字（2018）81号	安庆经济技术开发区经济发展局	2018年10月18日
	《建设项目选址意见书》	选字340801201900005号	安庆市城乡规划局	2019年3月7日
	《关于安庆市方兴路（站南路-皖江大道）道路及地下综合管廊（天柱山东路-皖江大道）建设工程项目用地预审意见》	庆经开国土资预（2019）5号	安庆市自然资源和规划局	2019年3月12日
	《建设用地规划许可证》	地字340801201900006号	安庆市自然资源和规划局	2019年3月18日
	《建设工程规划许可证》	建字340801201900022号	安庆市自然资源和规划局	2019年3月18日

	《安庆市生态环境局关于方兴路地下综合管廊建设工程项目环境影响报告表审查意见的函》	宜环建函〔2019〕33号	安庆市生态环境局	2019年3月20日
	《关于安庆市方兴路地下综合管廊（天柱山大道-皖江大道）建设工程项目社会稳定分析报告的批复》	安开维稳办〔2019〕1号	安庆经济技术开发区维护稳定工作领导小组办公室	2019年4月10日
	《关于安庆市方兴路地下综合管廊（天柱山大道-皖江大道）建设工程可行性研究报告的批复》	安开行审字〔2019〕18号	安庆经济技术开发区行政审批局	2019年4月26日
其他批复	《安庆市人民政府关于同意授予安庆经开区地下综合管廊项目专营权的批复》	宜政秘〔2019〕30号	安庆市人民政府	2019年4月22日
其他批复	《安庆市发展改革委关于胜利路和方兴路地下综合管廊收费标准的函复》	安发改办函〔2019〕41号	安庆市发展和改革委员会	2019年3月18日

资料来源：公司提供

（4）项目进度

胜利路综合管廊项目建设工期预计为2年，2020年1月启动项目前期工作，至2021年12月进行竣工验收。截至2021年3月底，胜利路综合管廊项目投资进度已完成4834.00万元，投资完成率为6.73%；项目前期工作均已完成，正在进行杆线迁改及路床清表。

方兴路综合管廊项目建设工期预计为18个月，2020年4月启动项目前期工作，至2021年12月进行竣工验收。截至2021年3月底，方兴路综合管廊项目已完成6820.00万元，投资完成率为36.69%；路基换填、管廊主体支护均已完成，部分路段正在施工水泥搅拌桩及管廊主体浇筑。

（5）项目经济效益

募投项目收入主要包括管廊租赁收入和日常维护收入等。

根据中国市政工程中南设计研究总院有限公司出具的《安庆市胜利路地下综合管廊（秦潭路—环城东路）建设工程可行性研究报告》，胜利路综合管廊项目运营期内（2022—2031年）预计可实现管廊租赁收入121824.00万元，日常维护收入8640.00万元，共计130464.00万元。

根据安徽省城建设计研究总院有限公司出具的《安庆市方兴路地下综合管廊（天柱山大道—皖江大道）建设工程可行性研究报告》，方兴路综合管廊项目运营期内（2022—2031年）

预计可实现管廊租赁收入26422.20万元，日常维护收入1642.50万元，共计28064.70万元。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年

同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济

内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构

来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有

所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板

强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主

体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表4 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，安庆市经济水平持续增长，固定资产投资增速较快，一般公共预算收入有所上升；安庆经济技术开发区财政收入波动增长，公司经营环境良好。

安庆市概况

安庆市是皖西南区域中心城市，是皖西南政治、经济、文化、科教、交通和航运中心，是皖赣鄂三省交界处全国重要的综合交通枢纽和军事战略要地，是长江经济带通关一体化核心城市，是安徽省的重要城市之一。

根据《安庆市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，安庆市地区生产总值（GDP）

分别为 1917.6 亿元、2380.5 亿元和 2467.7 亿元。2020 年按可比价格计算，比上年增长 4%。其中，第一产业增加值 240.3 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 1066.5 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值 1160.9 亿元，同比增长 2.8%。第二、第三产业对地区生产总值增长的贡献率分别为 66.6%和 28.4%，第二产业比上年提高 10.6 个百分点。地区生产总值中，三次产业比例为 9.74:43.22:47.04。

固定资产投资方面，2018—2020 年，安庆市固定资产投资分别同比增长 12.6%、11.0%和 7.0%。2020 年，安庆市第一产业投资比上年增长 20.6%；第二产业投资增长 3.5%，其中工业投资增长 3.4%，技改投资增长 10.5%，制造业投资下降 0.7%；第三产业投资增长 9.0%。全年房地产开发投资 257.5 亿元，同比增长 12.7%。全年商品房销售面积 410.1 万平方米，同比增长 4.6%；销售额 275.4 亿元，同比增长 4.0%。房屋施工面积 2230.5 万平方米，同比增长 4.6%；房屋竣工面积 210.1 万平方米，同比增长 4.6%。

根据安庆市《预算执行情况和预算草案的报告》，2018—2020 年，安庆市一般公共预算收入分别为 133.20 亿元、137.01 亿元和 141.60 亿元。2018—2020 年，安庆市地方财政预算支出分别为 420.2 亿元、463.5 亿元和 482.4 亿元。同期，安庆市政府性基金收入分别为 177.3 亿元、212.00 亿元和 203.6 亿元，政府性基金支出分别为 169.6 亿元、274.00 亿元和 280.1 亿元。

截至 2020 年底，安庆市地方政府债务余额 595.80 亿元，债务限额 636.80 亿元。

根据安庆市人民政府官方网站统计信息，2021 年 1—3 月，安庆市实现地区生产总值 597.19 亿元，比上年增长 16.5%；实现一般公共预算收入 41.26 亿元，同比增长 21.6%。

安庆经济技术开发区概况

经开区始建于 1992 年 8 月，1993 年经省政府批准为全省首批省级开发区，2010 年 3 月 21 日正式升级为国家级经济技术开发区。全区规划面积 55 平方公里，其中一、二期 15 平方

公里，三期 40 平方公里。

经开区是皖江城市带承接产业转移重要的国家级开发区之一。经过多年的实践和发展，形成了多元化产业聚集。经开区规划两大首位产业，分别是汽车及核心零部件、高端装备制造。经开区目前拥有综合保税区、跨境电商零售进口试点、跨境电商综合试验区、安庆港汽车整车进口口岸、进境粮食指定监管场地 5 大“国字号”开放平台。同时，经开区是“国家级汽车零部件高新技术特色产业基地”“长三角区域一体化发展中心区”、国家级新型城镇化“两区共建”项目示范区、安徽省首家“台商投资示范区”，也是全省第一家获批开展相对集中行政许可改革试点的开发区。

坐落经开区内的安庆综合保税区已获国务院批准，正在进行口岸通关作业区、保税加工区、保税物流区、现代服务业和贸易展示区四大功能区建设；全省第一家汽车整车进口口岸已获批并顺利开港运营。

根据安庆经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）提供的数据，2018—2020 年，经开区地方一般公共预算收入分别为 15.59 亿元、15.26 亿元和 16.81 亿元。其中，2020 年税收收入 15.10 亿元，经开区转移支付和税收返还收入 4.63 亿元。2018—2020 年，经开区政府性基金收入分别为 1.97 亿元、14.98 亿元和 8.20 亿元，主要为国有土地出让收入。2020 年地方综合财力 29.64 亿元，地方政府债务率为 63.73%。经开区自 1992 年成立以来，一期、二期合计 12.4 平方公里已基本建成。目前，经开区正开发三期 36.67 平方公里的土地。安庆市正打造“圆梦新区”规划，“圆梦新区”位于安庆市主城区东部，为经开区拓展区，目标定位是打造长江中下游有竞争力的一流开发园区，成为宜业宜居宜游宜购宜养的产业新城，为安庆市建设现代化区域性中心城市提供战略支撑，三期范围内 22.44 平方公里“圆梦新区”建设已启动，“圆梦新区”一、二期已完成 15 平方公里土地征迁平整以及基础设施建设工程。

五、基础素质分析

公司由经开区管委会出资设立，是经开区最重要的基础设施建设和城市运营主体，自成立以来持续得到经开区政府在资本金注入、资产注入和政府补助等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，全部由经开区管委会出资，经开区管委会为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是经开区最重要的基础设施建设和城市运营主体，担负着经开区的基础设施建设、土地整理开发、旧城改造、安置房建设等任务，在经开区范围内具有专营性优势。公司成立以来，先后完成了经开区方兴路、平湖路、元上路等道路建设工程、排水工程、电力路线改造工程等项目建设任务。

公司本部主要负责经开区的基础设施建设、土地整理开发、旧城改造、安置房建设等任务；子公司安庆盛唐投资控股集团有限公司（以下简称“盛唐公司”）主要负责安庆经开区老峰镇 A-1 地块棚户区改造二期安置房建设项目（以下简称“A-1 安置房项目”）、海军安庆医院新院区（上海市同济医院安庆分院）建设项目和安庆综合保税区建设项目；子公司安徽太极融资担保股份有限公司（以下简称“太极担保”）主要负责公司担保业务。

除公司外，经开区其他主要基础设施建设主体有安庆皖江高科技投资发展有限公司（以下简称“皖江高科”），主要负责安庆经开区老峰片两区共建一期及二期项目、安庆经开区老峰片棚户区改造二期建设项目和经开区内部分标准化厂房的建设工作。除皖江高科负责的三个基础设施建设项目外，经开区内其余基础设施建设任务均由公司承担。

表 5 2020 年区域内主要基础设施建设主体主要财务指标对比（单位：亿元）

指标名称	皖江高科	公司
资产总计	152.08	174.63
所有者权益	59.03	87.72
营业收入	6.00	11.97
利润总额	1.14	2.07
全部债务	79.10	76.48

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 人员素质

截至 2021 年 3 月底，公司共拥有高级管理人员 4 人。

王亮，汉族，中共党员，研究生学历；曾任职于安庆经济技术开发区招商局、安庆经济技术开发区投资服务中心，现任公司法定代表人、董事长兼总经理。

汪奇，汉族，本科学历；曾在公司财务审计部、工程项目部任职，现任公司副总经理。

孙谷进，汉族，本科学历；曾任职于安徽太极融资担保股份有限公司、安庆经济技术开发区经济发展局、安庆经济技术开发区投资服务中心、公司计划融资部，现任公司总经理助理。

孙智斌，汉族，专科学历；曾任职于安庆机电设备总公司、安庆五星电器、安庆苏宁电器、公司财务审计部，现任公司财务总监。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有在职正式员工 62 人，其中管理人员 14 人，运营人员 26 人，技术人员 12 人，财务人员 10 人；从文化素质来看，本科及以上学历人员 38 人、大专人员 18 人、大专以下人员 6 人；从年龄结构来看，30 岁以下人员 18 人，30~50 岁人员 33 人，50 岁以上人员 11 人。

总体看，公司高管从业经验较丰富，员工整体学历水平较高，人员配备能够满足公司的日常运营工作。

4. 外部支持

资本金注入

2010 年 5 月，经开区管委会以公司资本公积转增注册资本 4.96 亿元，以未分配利润转增

注册资本 2.24 亿元。本次增资后，公司注册资本增至 10.00 亿元，实收资本 8.00 亿元。

2012 年 3 月和 2013 年 6 月，经开区管委会分两次以货币方式出资，每次分别出资 1.00 亿元，合计 2.00 亿元，补充公司资本金。两次增资完成后，公司实收资本增至 10.00 亿元。

2013 年 2 月和 2014 年 6 月，经开区管委会分两次以货币资金补充公司营运资金，分别注资 2.00 亿元和 5.44 亿元，计入公司“资本公积”科目。

资产注入

2003 年 1 月，经开区管委会将经开区 06-01-103 等 15 宗土地划入公司，并免收土地征地款，作为经开区管委会对公司的投入资本，计入公司“资本公积”，入账价值为 5.40 亿元。2005 年 1 月，经开区管委会将经开区 2002-1-21 等 3 宗土地划入公司子公司安庆市民望实业有限责任公司（以下简称“民望公司”，后更名为“盛唐公司”），并免收土地征地款，作为经开区管委会对民望公司的资本投入，计入公司“资本公积”，入账价值为 0.47 亿元。以上 18 宗土地均为出让地。

2016 年 1 月 25 日，经开区管委会将安庆开发区菱北房地产开发有限责任公司（现已更名为“安庆磐实置业发展有限公司”）、安庆市开发区菱园绿化服务有限责任公司（现已更名为“安庆磐实建设工程有限公司”）的 100% 股权划转至公司全资子公司盛唐公司。

2020 年，公司收到财政拨入综保医院专项建设资金 4.34 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2018—2020 年，公司分别获得经开区管委会补助款 0.11 亿元、1.51 亿元和 1.41 亿元，反映在“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3408040000005710），截至 2021 年 6 月 30 日，公司无未结清的关注及不良信贷记录；

已结清信贷中中有2笔关注类中长期借款和2笔关注类短期借款，根据企业提供的说明，主要系银行按照信贷要求分为关注类所致，公司均按时偿还，不存在逾期情况。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理体制分析

公司法人治理结构和管理制度基本建立，基本能够满足现阶段公司经营发展的需要。

1. 法人治理结构

公司是由经开区管委会出资的国有独资公司，根据《公司法》和其他相关规定，并结合公司的实际情况制定了公司章程。

公司不设股东会，经开区管委会作为唯一出资人，行使股东会职权。公司设董事会、监事会和管理层，已形成决策、监督和执行相分离的治理体系。

公司设董事会，成员5人，由经开区管委会按规定程序委派，董事会设董事长一人。董事会成员每届任期三年，届满后经经开区管委会批准后可连任。董事会行使决定公司的经营计划和投融资方案、制订公司的年度财务预算方案和决算方案等职权。

公司设监事会，成员为5人，监事每届任期三年，任期届满，可以连任。监事会设监事长1名，由经开区管委会从监事会成员中指定。监事行使检查公司财务，对董事、高管进行监督等职权。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，并行使主持公司的日常经营管理，并向董事会报告工作；拟订公司的年度经营计划和具体投资方案；组织实施董事会的决议、年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司本部内设财务审计部、工程项目部、计划融资部和资产运营部4个职能部门。

公司根据发展状况，制定了财务管理制度、筹资内部控制制度、对外担保管理制度等一系列管理制度，覆盖公司业务经营的各个方面。

公司制定了《安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司财务管理办法》，该制度规定：公司财务审计部在总经理的领导下，组织公司的会计核算和财务管理；宣传、贯彻和执行国家的法律、法规和会计制度；按照国家税法的规定，组织公司的税收核算和管理；并详细规定了公司财务机构的主要职责、财务负责人在财务会计管理上的权责、公司各级财务机构和财务人员按规定对本单位实行财务会计监督的主要内容等；规定公司任何人不得私自以公司资产和信誉对外提供债务担保，提供债务担保的应经公司董事会决议批准；此外，公司所属控股子公司根据公司的财务制度和会计制度，制定自己的财务制度和会计制度，并报公司批准执行。

筹资内部控制制度是公司根据实际情况，制定和掌握筹资策略和方法，旨在控制资金风险，充分利用财务杠杆效应以取得最佳效益，以及规范公司和各子公司的筹资活动。制度主要规范了筹资过程中的决策程序、筹资策略、筹资准则、筹资方式和筹资活动相关的计划和审批权限。

因公司业务往来和关联工作涉及一些对外担保情况，公司根据审慎原则制定了对外担保管理制度。原则上公司不对外提供担保，因业务合作需要公司提供担保的，推荐到太极担保洽谈。确实需要公司提供担保的，在风险可控的情况下，要求被担保公司提出书面申请，上报经经开区管委会和公司董事会批准后，公司予以办理。或者向公司经理层申请，公司提出建议方案再行报管委会批准后办理。公司对外担保管理制度主要规范了公司在对外担保中的担保原则、被担保企业标准和要求以及其他相关担保标准。

公司通过向全资及控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员加强对其的管理，对

控股子公司的运作、人事、财务、资金、担保、投资、信息、奖惩、内审等作出了明确的规定和权限范围。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入波动增长，2019 年综合毛利率受土地整理业务过渡期结束的影响大幅下滑。

2018—2020 年，公司分别实现营业收入 6.92 亿元、6.07 亿元和 11.97 亿元，其中主营业务收入分别为 6.91 亿元、5.71 亿元和 8.71 亿元。2020 年，公司主营业务收入同比增长 52.54%，主要系公司新增供应链货物销售业务收入所致。

2018—2020 年，公司实现基础设施建设收入分别为 3.62 亿元、2.08 亿元和 1.91 亿元，主要来自中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目。2018—2020 年，公司分别实现土地整理收入 3.24 亿元、3.36 亿元和 2.36 亿

元，2020 年同比下降 29.76%，主要系受房地产市场以及行业政策等因素的影响致使当期土地出让规模下滑导致。2020 年，公司供应链货物销售业务实现收入 4.19 亿元。2018—2020 年，公司担保及其他业务收入规模较小。

2018—2020 年，公司基础设施建设业务毛利率分别为 27.41%、28.00% 和 25.32%，毛利率水平较稳定且保持较高水平，主要系中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目投资回报率较高所致。2018 年公司土地整理业务毛利率高，为 88.75%；2019—2020 年，受公司土地整理业务过渡期结束影响，公司土地整理业务毛利率维持在 13.04%。公司担保业务收入及其他业务收入在主营业务收入中占比较小，对公司综合毛利率水平影响不大。2018—2020 年，公司主营业务毛利率分别为 56.46%、18.81% 和 9.98%，2019 年降幅较大主要系土地整理业务毛利率下降所致，2020 年降幅较大系供应链货物销售业务毛利率很低所致。

表 6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021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	收入	占比	毛利率
基础设施建设	3.62	52.38	27.41	2.08	36.47	28.00	1.91	21.95	25.32	0.32	9.10	28.00
土地整理业务	3.24	46.93	88.75	3.36	58.79	13.04	2.36	27.11	13.04	0.50	14.00	13.04
担保业务	0.03	0.43	100.00	0.02	0.37	100.00	0.02	0.27	100.00	0.01	0.19	100.00
供应链货物销售业务	--	--	--	--	--	--	4.19	48.13	0.15	2.63	74.20	0.29
其他业务	0.03	0.27	-27.81	0.25	4.37	12.78	0.22	2.53	21.36	0.09	2.52	28.25
合计	6.91	100.00	56.46	5.71	100.00	18.81	8.71	100.00	9.98	3.54	100.00	5.49

注：其他收入主要包含租赁收入、绿化业务收入、仓储及装卸业务收入等；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 3.54 亿元，相当于 2020 年全年的 40.64%，土地整理业务和供应链货物销售业务为公司主要收入来源。公司其他业务收入 0.09 亿元，主要系公司租赁、绿化等业务收入。当期，公司基础设施建设业务毛利率较 2020 年略有增长；公司其他业务毛利率增长至 28.25%，主要由于公司仓储及装卸业务步入正轨，盈利能力增长所致。受毛利率水平较低的供应链销售业务收入占比提高

影响，公司主营业务毛利率下降至 5.49%。

2. 业务经营分析

（1）土地整理

公司受经开区管委会的委托在经开区范围内开展土地整理工作。近年来，土地整理收入有所波动，受过渡期结束影响，2019 年起土地整理业务毛利率大幅下降。公司在整理土地规模较大，尚需投资规模较大，存在一定的资本

支出压力。

根据《关于委托安庆经济技术开发区建设投资有限责任公司组织实施土地开发和工程建设的决定》（安开管字〔1999〕62号），经开区管委会委托公司组织和管理其管理区域内的政府性投资项目建设和土地开发任务；由公司负责前期资金投入，缺口部分逐年由财政补贴。依据安庆市土地收储中心经开区分中心与公司签订的《安庆经济技术开发区土地整理项目总承包建设框架协议》，公司负责对经开区区域内的土地进行整理，使土地达到“七通一平”的熟地状态。公司在项目完成后及时送审，在审核结束时与经开区财政局进行结算，经开区财政局根据公司土地开发成本的投入情况以一定的成本加成比例（15%）支付相应款项。经开区财政局结合经开区土地开发进度，特设2017年及2018年为过渡期，过渡期内除15%的收益率外，增设一定额度的补偿收益，2019年后仅按实际支出的工程款加15%收益率进行结算。

会计处理上，公司将土地开发整理发生的成本计入“存货”科目，在收到财政局款项后确认收入，同时结转相应成本。

2018年，公司整理并完成出让的土地为银监局侧对面地块以及规划二路以西、中南世纪城以南地块，确认土地整理收入3.24亿元，已实际到账。2018年确认收入土地主要为规划银监局侧对面和二路以西、中南世纪城以南2宗住宅用地的开发收入。2019年，公司整理并完成出让的土地项目共10个，包括天柱栖庭小区项目、安徽交运集团安庆汽运有限公司项目和安庆金工铜业有限公司项目等，确认土地整理收入3.36亿元。2020年，公司整理并完成出让的土地项目共6个，确认土地整理业务收入2.36亿元，回款0亿元。

表7 2019—2020年公司土地整理收入确认情况

（单位：万元）

项目名称	结算金额
天柱栖庭小区项目	12601.80
嘉寓门窗项目东侧项目	677.13

安庆市迎春塑料编织厂项目	2302.82
安徽德正达实业有限公司项目	3669.01
宏展工艺制品（安庆）有限公司项目	2100.15
安徽中宜科技开发（集团）股份有限公司房屋项目	246.48
安庆三维电器有限公司项目	1330.00
安徽交运集团安庆汽运有限公司项目	5157.15
安庆金工铜业有限公司项目	4370.64
安庆市第二建筑安装工程公司第一工程处十魏路地块项目	1108.20
2019年小计	33563.39
起步区三期	5117.46
起步区二期一号泵房	215.26
起步区一期	378.25
起步区二期	5256.93
泉河村	10362.88
纱帽塘地块	2287.74
2020年小计	23618.52

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司正在整理中的土地面积合计8471亩，预计总投资额24.60亿元，已投资金额12.65亿元，计入“存货”科目。公司土地整理业务易受房地产市场以及行业政策等因素的影响。

表8 截至2021年3月底公司正在整理的土地情况

（单位：亿元、亩）

地块名称	地块面积	总投资	已投资
安庆经开区圆梦新区三期基础设施建设工程项目	5126	13.19	8.45
安庆综合保税区项目	3345	11.41	4.20
合计	8471	24.60	12.65

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

公司承担了经开区大量的道路建设以及棚户区改造任务。近年来，公司基础设施建设项目持续推进，公司待结算项目较多，对公司资金形成一定占用；在建项目尚需投资规模较大，未来投资压力较大。

公司基础设施建设业务模式包括投资建设与转让收购模式、委托代建模式以及其他模式。

投资建设与转让收购业务模式

针对中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目，公司于2012年与安庆市财政局签订了《投资建设与转让收购（BT）协议

书》，项目采取“企业投资建设、政府还款期内逐年回购、资金分期支付”的方式。协议约定，项目代建投资款为 18.00 亿元，未来财政局将以 25 亿元的价格回购该代建项目，并将于 2013—2019 年逐年支付回购款（2013 年和 2014 年每年支付 2 亿元，2015 年支付 3 亿元，2016 年和 2017 年每年支付 4 亿元，2018 年和 2019 年每年支付 5 亿元）。该项目的回购款项每年从安庆市财政收入中安排资金支付，并将该资金的安排纳入财政预算。为方便款项支付，2012 年，公司与经开区财政局签署了《投资建设与转让收购（BT）协议书》，由经开区财政局将回购款项支付给公司。该项目受拆迁因素影响，项目进度较慢，因此安庆市财政局的回购款支付安排与协议约定有所差异。截至 2020 年底，经开区管委会确认该项目共计回款 21.62 亿元。

委托代建业务模式

依据经开区管委会与公司签订的《安庆经

济技术开发区政府投资项目总承包建设框架协议》，经开区管委会按开发区建设计划将区内政府投资建设的安置小区、道路、绿化、管网等项目发包给公司建设。业务模式上，公司通过自有资金及外部融资对项目进行投资建设，每年根据确认的建设计划，按规定办理立项报批、组织工程招标、施工和拨付工程款。项目竣工验收或项目完成后及时送审，审核结束后由经开区财政局代表经开区管委会办理结算确认手续，并进行资产移交。总承包工程资金结算价由经开区财政局与公司按竣工审计造价或完工审核结果加成一定比例计算收益率，并由公司确认为基础设施建设收入。

截至2021年3月底，公司已完工待结清的基建设施建设项目共计6个，均已与经开区管委会签订协议，总投资14.00亿元，已完成投资13.80亿元；拟回款金额合计16.19亿元，已回款金额1.03亿元，公司未来待结清项目金额较大。

表9 截至2021年3月底公司已完工待结清项目明细（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额	计划回款金额		
							2021	2022	2023
安庆经开区老峰镇 A-1 地块棚户区改造二期安置房建设项目	2016.09—2019.12	2019—2023	1.04	1.04	1.20	0.35	0.29	0.28	0.28
安庆经济技术开发区棚户区改造和谐佳苑二期安置房建设项目	2018.08—2020.07	2019—2023	1.44	1.42	1.73	0.12	0.50	0.54	0.56
安庆经开区老工业区搬迁改造工程项目	2018.06—2020.12	2019—2023	6.35	6.18	6.89	0.56	2.11	2.11	2.11
安庆经开区菱北片老旧小区改造项目	2020.03—2020.12	2021—2025	1.45	1.45	1.67	0.00	0.30	0.30	0.30
安庆经开区学前教育建设项目	2019.07—2020.12	2021—2025	1.20	1.20	1.80	0.00	0.25	0.25	0.30
2020 年经开区防汛应急及灾后恢复项目	2020.07—2020.10	2021—2026	2.52	2.51	2.90	0.00	0.45	0.45	0.50
合计			14.00	13.80	16.19	1.03	3.90	3.93	4.05

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建的重大基础设施项目共 4 个，总投资额 52.73 亿元，已完成投资额 33.29 亿元；拟建的代建项目 1 个，为安庆经开区中小学建设项目，总投资额 2.90 亿元，前期工作基本完成。整体看，公司未来投资压力较大。

表10 2021年3月底公司在建项目明细（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目	18.00	15.59
圆梦新区三期基础设施建设工程项目	13.29	8.45
海军安庆医院新院区（上海市同济医院安庆分院）建设项目	10.03	3.65
安庆综合保税区建设项目	11.41	5.60
合计	52.73	33.29

注：募投项目胜利路综合管廊项目和方兴路综合管廊项目收入主要包括管廊租赁收入和日常维护收入等；安庆综合保税区建设项目计划建成后由公司自营，通过贸易等业务平衡支出
资料来源：公司提供

其他模式

子公司盛唐公司就 A-1 安置房项目与经开区财政投资建设工程管理中心（以下简称“经开区建管中心”）签订合同，约定盛唐公司为 A-1 安置房项目的承接主体，并由经开区建管中心在项目建设完工后分年度支付项目建设总成本及一定的收益。

A-1 安置房项目占地面积 20.44 亩，新建高层住宅楼 3 栋共计 234 套，规划总建筑面积约 45657 平方米；项目建设期为 2017 年 9 月—2019 年 8 月。项目暂定总投资额 10388 万元（合同约定若总投资额发生变化，双方另行协商），由盛唐公司自行融资。合同期限 5 年，回购总价款 12000 万元。

截至 2021 年 3 月底，该项目已投资建设完成。项目自 2019 年开始回款，2019—2021 年分别计划回款 0.18 亿元、0.17 亿元和 0.29 亿元，2019 年和 2020 年款项已实际到位。

（3）供应链货物销售业务

公司供应链销售业务以钢材等大宗商品为主，收入实现规模较大，未来发展前景较好。

供应链销售业务主要由子公司安庆圆梦保税物流发展有限公司（以下简称“圆梦物流”）具体开展，圆梦物流系安庆皖西南综合保税区运营主体—安庆综合保税区投资发展有限公司下属全资子公司，公司依托皖西南综合保税区进出口口岸优势，拓展各类进出口贸易业务。目前公司供应链销售业务以钢材等大宗商品为主，通过商品买卖差价赚取利润。

业务模式方面，公司一般根据下游客户需求再寻找上游供应商，上下游同时签订合同，在供货期间内按合同约定时间按期与上下游同时进行对账、结算，保证上下游供货数量的一致性。进出口商品供应链货物销售方面，公司将与招商引资入驻园区的供应链公司合作开展贸易业务。结算方式以银行账户结算为主，主要采用预付、预收方式进行结算。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别实现供应链销售业务收入 4.19 亿元和 2.63 亿元。目前该业务尚处

于开拓期，未来公司将不断扩宽供应链销售渠道，深化供应链销售业务模式。

（4）担保业务

公司通过子公司为安庆市中小企业和自然人提供融资担保服务，客户涉及行业包括商贸、建材、农业、林业等，存在一定代偿损失风险。

太极担保成立于 2010 年 5 月，注册资本 2.45 亿元（公司持股 61.22%，剩余股东均为政府及其控股企业）。从授信额度看，截至 2021 年 3 月底，太极担保获得银行授信总额 4.66 亿元，主要合作银行包括安徽桐城农村商业银行股份有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司以及安庆农村商业银行股份有限公司等。

截至 2021 年 3 月底，太极担保在担保项目 30 笔，担保责任余额为 1.57 亿元。其中，前五大客户担保责任余额 0.65 亿元，被担保方主要为安徽帝博工艺美术品制造有限公司和小微企业。截至 2021 年 3 月底，累计代偿金额为 2.90 亿元。目前太极担保已采取催收、诉讼等各种途径对代偿款项目进行处置，已收回部分代偿款，应收代偿款余额为 0.51 亿元，大多数仍处于诉讼追偿阶段，存在一定代偿损失的可能。

（5）其他业务

公司主营业务中的其他业务主要为租赁业务、绿化工程和仓储及装卸业务，收入规模小。

2018—2020 年，公司主营业务中的其他业务收入分别为 0.03 亿元、0.25 亿元和 0.22 亿元，2019 年增幅较大主要系绿化工程收入增长所致。2020 年，公司租赁业务、绿化工程和仓储及装卸业务分别实现收入 241.82 万元、1770.02 万元和 93.72 万元，收入规模小，对公司营业收入影响不大。

3. 未来发展

依据安庆市政府、经开区管委会对公司的职能定位及公司自身发展需要，公司在未来一个阶段内仍将承担经开区内重点项目投资和重点产业投资的职能。

未来，公司将进一步发挥城市建设主体的作用，致力于经开区基础设施建设、保障房建设以及资产运营，尤其是经开区三期“圆梦新区”的开发和建设；同时，公司依托安庆综合保税区优势开展供应链及贸易业务，业务规模有望进一步扩大。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1—3月财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有合并范围内的子公司7家。其中，2020年新增子公司安庆经开区海源产业招商投资合伙企业（有限合伙），2018—2019年及2021年1—3月，公司合并范围无变化。总体看，新增子公司规模较小，对公

司财务数据的可比性影响小，财务数据可比性强。

截至2020年底，公司资产总额174.63亿元，所有者权益87.72亿元（含少数股东权益0.46亿元）；2020年，公司实现营业收入11.97亿元，利润总额2.07亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额174.34亿元，所有者权益88.22亿元（含少数股东权益0.46亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入3.55亿元，利润总额0.22亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产中项目成本、其他应收款和土地使用权占比较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长8.01%，主要来自应收类账款和存货的增长。2020年底，公司资产中流动资产和非流动资产分别占比79.08%和20.92%，公司资产以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.97	8.67	7.55	4.98	13.69	7.84	10.07	5.77
应收账款	5.29	3.53	8.70	5.73	12.98	7.43	13.89	7.96
其他应收款	28.31	18.91	28.62	18.85	33.29	19.06	33.09	18.98
存货	64.84	43.32	67.46	44.45	77.67	44.48	79.95	45.86
流动资产合计	111.45	74.45	112.35	74.03	138.10	79.08	137.73	79.00
投资性房地产	35.18	23.50	36.06	23.76	33.68	19.29	33.68	19.32
非流动资产合计	38.25	25.55	39.42	25.97	36.54	20.92	36.61	21.00
资产合计	149.69	100.00	151.77	100.00	174.63	100.00	174.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长11.32%。截至2020年底，公司流动资产138.10亿元，较2019年底增长22.91%。从构成上看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2018—2020年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长2.74%。2020年底较2019年底增长81.34%，主要系银行存款增加较多所致。

2020年底，公司货币资金主要由银行存款构成（占98.42%），其中受限资金0.22亿元，均为其他货币资金存出担保保证金。

2018—2020年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长56.64%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为12.98亿元，较上年底增长49.24%，系应收经开区管委会的款项增长所致。从构成上看，主要为应收经开区管委会的

代建工程款和土地整理款（占 82.61%）。公司对应收账款共计提坏账准备 0.01 亿元，计提比例 0.09%。

2018—2020 年底，公司其他应收款持续增长。截至 2020 年底，公司其他应收款 33.29 亿元，前五名欠款单位合计欠款 32.27 亿元，占其他应收款总额的 96.84%，集中度高，账龄集中在 3 年以内。截至 2020 年底，公司共计其他应收款提坏账准备 0.03 亿元，计提比例为 0.09%。总体看，公司应收经开区管委会的款项占比高（占 81.33%），资金回收风险较小，但对公司资金形成一定占用。

表 12 截至 2020 年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	账龄	占比
安庆经济技术开发区管理委员会	27.10	0~3 年	81.33
安庆皖江高科技投资发展有限公司	4.14	0~3 年	12.42
安庆经开区大建设征迁指挥部	0.41	0~3 年	1.24
安庆市土地收购储备中心经开区分中心	0.39	1 年以内	1.17
安庆市开发区经济技术发展总公司	0.22	3 年以上	0.68
合计	32.27	--	96.84

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 9.45%。截至 2020 年底，公司存货 77.67 亿元，较上年底增长 15.14%，系公司工程成本增多所致。公司存货主要由工程成本构成。公司未对存货计提跌价准备，无抵押的情况。

2018—2020 年底，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降 2.26%。截至 2020 年底，公司非流动资产 36.54 亿元，较 2019 年底下降 7.31%，主要系经开区管委会回购公司土地导致投资性房地产减少所致。截至 2020 年底，公司投资性房地产 33.68 亿元，均为土地使用权（共 19 宗，合计 73.30 万平方米）；上述土地均已按入账时的土地价值全额缴纳土地出让金，其中账面价值 4.23 亿元的土地已经设置了抵押。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 174.34 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 79.00%，非流动资产占 21.00%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值 11.66 亿元，受限比例 6.69%，均为投资性房地产中的土地资产，被用于在金融机构借款。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，其中未分配利润占比较高；公司债务规模波动增长，以非流动负债为主，公司债务负担一般。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.38%。截至 2020 年底，公司所有者权益 87.72 亿元，较 2019 年底增长 7.74%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。从构成上看，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.40%、16.17%、16.01% 和 50.92%。2020 年底，公司资本公积 14.19 亿元，同比增长 44.01%，系公司收到财政拨款入综保医院专项建设资金所致；公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 88.22 亿元，较上年底增长 0.57%，构成较上年底变化小。

负债

2018—2020 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 5.77%。2020 年底，公司负债总额 86.92 亿元，较上年底增长 23.54%，其中流动负债占 30.44%，非流动负债占 69.56%，以非流动负债为主。

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 15.78%。截至 2020 年底，公司流动负债 26.46 亿元，较上年底增长 181.42%，主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 7.94%）、其他应付款（占 15.33%）、一年内到期的非流动负债（占

60.00%)、其他流动负债(占 11.75%)构成。

截至 2020 年底,公司短期借款 2.10 亿元,较 2019 年底增长 110.00%,其中 1.50 亿元为保证借款、0.60 亿元为抵押借款。

2018—2020 年底,公司应交税费大幅波动,分别为 7.03 亿元、0.01 亿元和 0.03 亿元。2019 年底,公司应交税费较 2018 年底减少 7.02 亿元,系经开区管委会对公司于 2012—2018 年收到区财政拨付的工程代建和土地整理款项按照财税(2011)70 号文件的相关规定不进行征税,并于 2019 年进行纳税调整,同时追溯调整增加公司未分配利润。

2018—2020 年底,公司其他应付款持续增长,年均复合增长 44.52%。截至 2020 年底,公司其他应付款 4.06 亿元,较上年底增长 77.73%,主要系往来款增加所致。

2018—2020 年底,公司一年内到期的非流动负债波动增长,分别为 9.64 亿元、4.63 亿元和 15.88 亿元,年均复合增长 28.36%。截至 2020 年底,公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 242.81%,主要系一年内到期应付债券和长期应付款增加所致。

2018—2020 年底,公司其他流动负债快速增长,年均复合增长 508.67%;2020 年底为 3.11 亿元,较上年同期大幅增长 3262.05%,系 2020 年新发超短期融资债券“兴业 20 安经开 SCP001”3.00 亿元所致。

2018—2020 年底,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 2.13%。截至 2020 年底,公司非流动负债 60.46 亿元,较上年底下降 0.81%,主要由长期借款(占 31.02%)、应付债券(占 37.00%)、长期应付款(占 23.68%,不含专项应付款,下同)、递延所得税负债(占 6.47%)构成。

2018—2020 年底,公司长期借款波动增长,年均复合增长 17.48%。截至 2020 年底,公司长期借款 18.76 亿元,较 2019 年底增长 121.61%,主要系保证借款和信用借款增加。截至 2020 年底,公司长期借款包括质押借款 3.15 亿元、抵

押借款 0.51 亿元、保证借款 10.30 亿元和信用借款 4.81 亿元。

2018—2020 年底,公司应付债券波动下降,年均复合下降 16.17%。截至 2020 年底,公司应付债券 22.37 亿元,较 2019 年底下降 31.84%。公司应付债券明细见下表。

表 13 2020 年底公司应付债券余额明细

(单位:亿元)

项目	余额	发行日	期限
16 安经开债	3.97	2016 年 3 月 9 日	7 年
17 皖安庆经开 ZR002	1.99	2017 年 11 月 6 日	5 年
18 皖安庆经开 ZR001	2.98	2018 年 3 月 29 日	5 年
18 皖安庆经开 ZR002	2.98	2018 年 9 月 30 日	5 年
19 皖安庆经开 ZR001	1.49	2019 年 3 月 27 日	5 年
19 安经开 MTN001	3.00	2019 年 9 月 5 日	3+2 年
20 安经开 PPN001	5.97	2020 年 2 月 20 日	3 年
合计	22.37	--	--

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底,公司长期应付款波动增长,年均复合增长 28.79%。截至 2020 年底,公司长期应付款 14.32 亿元,较上年底下降 7.96%,主要系部分一年内到期转出。公司长期应付款主要为信托、融资租赁和委托贷款投资,已调整至长期债务计算。

2018—2020 年底,公司全部债务波动增长,年均复合增长 9.59%。2020 年底较 2019 年底增长 21.87%,主要系短期债务增加所致;公司全部债务以长期债务为主,但短期债务比重大幅上升至 27.52%。

从债务指标看,2018—2020 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降,长期债务资本化比率持续下降,2020 年底分别为 49.77%、46.58%和 38.73%。

表 14 公司有息债务构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	9.64	5.92	21.04	24.85
长期债务	54.05	56.83	55.44	50.65
全部债务	63.69	62.76	76.48	75.50

资产负债率	51.91	46.36	49.77	49.40
全部债务资本化比率	46.94	43.53	46.58	46.12
长期债务资本化比率	42.88	41.11	38.73	36.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 86.12 亿元，较 2020 年底下降 0.92%。其中，流动负债占 35.36%，非流动负债占 64.64%。截至 2021 年 3 月底，公司流动负债 30.46 亿元，较 2020 年底增长 15.10%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长；公司非流动负债 55.67 亿元，较 2020 年底下降 7.93%，主要系长期应付款和应付债券下降所致。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 75.50 亿元，较 2020 年底下降 1.29%，其中长期债务占 67.08%，短期债务占 32.92%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.40%、46.12% 和 36.47%，较 2020 年底分别下降 0.37 个、0.46 个和 2.25 个百分点。

从债务到期分布看，2021 年 4—12 月及 2022—2023 年公司分别偿还债务 15.54 亿元、19.77 亿元和 20.49 亿元，公司存在一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动上升，利润总额呈下降趋势，公司整体盈利能力一般。

2018—2020 年，公司分别实现营业收入 6.92 亿元、6.07 亿元和 11.97 亿元。其中 2020 年公司营业收入同比增长 97.10%，主要系供应链销售收入增加所致。2018—2020 年，公司营业成本持续增长，分别为 3.01 亿元、4.83 亿元和 10.23 亿元。2020 年，公司营业成本同比增长 111.65%，主要系新增供应链销售业务成本较高所致。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	6.92	6.07	11.97

其他收益	0.11	1.51	1.41
公允价值变动收益	0.00	0.89	0.01
利润总额	3.56	3.11	2.07
营业利润率	56.41	20.11	12.80
总资本收益率	2.38	2.40	1.67
净资产收益率	3.75	3.54	2.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年，公司期间费用持续增长，分别为 0.51 亿元、0.58 亿元和 0.65 亿元，占营业收入比重由 7.42% 下降至 5.46%。

2018—2020 年，公司利润总额持续下降，分别为 3.56 亿元、3.11 亿元、2.07 亿元，年均复合下降 23.75%。2018—2020 年，公司分别取得政府补贴收入 0.11 亿元、1.51 亿元和 1.41 亿元，计入“其他收益”。

从盈利指标来看，公司营业利润率和净资产收益率均持续下降，总资本收益率波动下降，2020 年上述三项指标分别为 12.80%、2.34% 和 1.37%，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.55 亿元，营业利润率为 5.40%，利润总额 0.22 亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流入量和现金流净额均有所波动；公司投资活动现金流持续净流出；2019 年公司筹资活动现金流净额由正转负。考虑未来公司项目建设持续投入，公司存在较大的筹资压力。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为 10.50 亿元、9.82 亿元和 14.55 亿元。2020 年经营活动现金流入量同比增长 48.20%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2018—2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动上升，分别为 5.12 亿元和 2.52 亿元和 7.72 亿元，主要系基础设施建设、土地整理和供应链货物销售业务现金流入增长所致。2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，分别为 73.88%、41.51% 和 64.48%，收入实现质量一般。2018—2020 年，

公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 5.39 亿元、7.30 亿元和 6.83 亿元，主要为公司收到的其他应收款。公司经营活动现金流出主要是支付其他与经营有关的现金和购买商品、接受劳务支付的现金，2018—2020 年分别为 4.50 亿元、5.48 亿元和 10.07 亿元。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.00 亿元、4.34 亿元和 4.48 亿元。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	10.50	9.82	14.55
经营活动现金流出量	4.50	5.48	10.07
经营活动现金流净额	6.00	4.34	4.48
投资活动现金流净额	-7.85	-3.02	-10.29
筹资活动现金流净额	1.84	-6.70	11.92
现金收入比	73.88	41.51	64.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入规模很小。同期，公司投资活动现金流出量分别为 7.85 亿元、3.02 亿元和 11.30 亿元，主要为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金，系公司用于基础设施建设项目的现金支出。2018—2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-7.85 亿元、-3.02 亿元和 -10.29 亿元。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量分别为 17.04 亿元、13.22 亿元和 36.42 亿元，主要为发行债券、银行借款和其他金融机构贷款收到的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出量分别为 15.20 亿元、19.92 亿元和 24.49 亿元，主要系偿还债务本息和支付其他与筹资活动有关的现金。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.84 亿元、-6.70 亿元和 11.92 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.39 亿元，现金收入比为 77.53%；公司投资活动产生的现金净流出 3.05 亿元；筹资活动现金流量净额为 -1.98 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力快速下降、长期偿债能力指标较弱。考虑到公司区域地位及经开区管委会对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2020 年底分别为 521.91% 和 228.37%，较 2019 年底分别下降 673.02 个和 249.11 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 452.22% 和 189.72%。2018—2020 年，公司经营现金流对流动负债比率分别为 30.41%、46.15% 和 16.92%，经营活动净现金流对流动负债的保障程度低。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.42 倍。公司短期偿债能力指标快速下降。

从长期偿债能力看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 4.21 亿元、3.75 亿元和 2.81 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 15.11 倍、16.75 倍和 27.21 倍，EBITDA 利息倍数分别为 1.24 倍、0.88 倍和 0.57 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 17.62 亿元，担保比率 19.97%。被担保方主要为经开区内其他国有企业，被担保企业目前均经营正常，公司或有负债风险可控。

表 17 2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

公司名称	担保余额
安庆皖江高科技投资发展有限公司	135107.00
安庆皖江高科创业服务有限公司	8000.00
安庆开发区电力有限公司	1500.00
安庆化工建设投资有限公司	5600.00
振宜汽车有限公司	13900.00
安庆新能源投资发展有限公司	7600.00
安庆开发区市政工程有限责任公司	4500.00
合计	176207.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 42.23 亿元，尚未使用额度为 10.89 亿元，公司融资渠道尚可。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中在母公司，母公司权益稳定性一般，债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额135.39亿元，较2019年底下降9.42%。其中，流动资产为91.35亿元，非流动资产44.05亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款、存货和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为76.04亿元，较2019年底增长0.87%。其中，未分配利润42.62亿元，所有者权益以未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

截至2020年底，母公司负债总额59.35亿元，较2019年底下降20.54%。其中，流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债，非流动负债主要由应付债券、长期应付款和长期借款构成。截至2020年底，母公司资产负债率为43.84%，全部债务资本化比率位37.75%，整体债务负担一般。

2020年，母公司营业收入为7.11亿元，利润总额为0.71亿元。

九、本次公司债券偿还能力分析

本次公司债券的发行对公司债务结构影响较小，公司经营活动产生的现金流入量对本次公司债券的覆盖程度较好；分期偿付条款的设置能有效降低公司的集中偿付压力。

1. 本次公司债券对公司现有债务的影响

本次公司债券拟发行规模3.00亿元，分别相当于2021年3月底公司长期债务和全部债务的5.92%和3.97%，本次公司债券发行对公司债务结构影响较小。

截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.40%、46.12%和36.47%。以2021年3月底财务数据为基础，预计本次公司债券发行后，

上述指标将分别上升至50.26%、47.09%和37.82%，公司债务负担有所加重。

2. 本次公司债券偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA分别为4.21亿元、3.75亿元和2.81亿元，分别为本次公司债券拟发行规模的1.40倍、1.25倍和0.94倍，对本次公司债券保障能力一般；同期，公司经营活动现金流入量分别为10.50亿元、9.82亿元和14.55亿元，分别为本次公司债券拟发行规模的3.50倍、3.27倍和4.85倍，对本次公司债券保障能力较好；同期，公司经营活动净现金流分别为6.00亿元、4.34亿元和4.48亿元，分别为本次公司债券拟发行规模的2.00倍、1.45倍和1.49倍，对本次公司债券保障能力尚可。

在第三年末投资人未行使投资人回售选择权的情况下，本次公司债券设置了分期偿付条款，在债券存续期的第3~7年，每年偿付20%的本金（0.60亿元）。以分期偿付本金规模测算，2018—2020年，公司EBITDA分别为本次公司债券分期偿付本金规模的7.02倍、6.24倍和4.68倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为本次公司债券分期偿付本金规模的17.51倍、16.36倍和24.24倍；同期，经营活动净现金流分别为本次公司债券分期偿付本金规模的10.00倍、7.23倍和7.46倍。总体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动净现金流对分期偿付金额保障程度好，分期偿付条款的设置能有效降低公司的集中偿付压力。本次公司债券存续期的第3年末附设调整票面利率选择权和投资者回售选择权，若第3年末投资者选择全部回售，公司需一次性偿还全部本金。

3. 募投项目偿债能力分析

本次公司债券募投项目收入主要包括管廊租赁收入和日常维护收入等。公司通过与管廊使用单位签订租赁合同，按使用规模收取租金，

并收取管廊运行、设施养护、管线管理和应急处置等日常维护费用。

根据中国市政工程中南设计研究总院有限公司出具的《安庆市胜利路地下综合管廊（秦潭路—环城东路）建设工程可行性研究报告》，管廊租赁收入按（1200 元/平方米·米·年）×管道长度×管位横截面面积计算，日常维护收入按 100 万元/舱·千米·年计算。胜利路综合管廊项目管廊长度为 8640 米，水电舱、通信舱截面为 6.75 平方米，供热舱截面为 5.00 平方米。在本次公司债券存续期内（2021—2027 年），胜利路综合管廊项目可实现管廊租赁收入 73094.40 万元，日常维护收入 5184.00 万元，共计可实现收入 78278.40 万元。

根据安徽省城建设计研究总院有限公司出具的《安庆市方兴路地下综合管廊（天柱山大道—皖江大道）建设工程可行性研究报告》，管廊租赁收入按（1200 元/平方米·米·年）×管道长度×管位横截面面积计算，日常维护收入按双舱段 100 万元/舱·千米·年、三舱段 150 万元/舱·千米·年计算。方兴路综合管廊项目管廊长度为 1140 米，双舱段 135 米，双舱段截面为 13.02 平方米；三舱段 1005 米，三舱段截面

为 20.16 平方米。在本次公司债券存续期内（2021—2027 年），方兴路综合管廊项目可实现管廊租赁收入 15853.08 万元，日常维护收入 985.50 万元，共计可实现收入 16838.58 万元。

在本次公司债券存续期内（2021—2027 年），募投项目预计可实现各项业务收入共计 95116.99 万元，扣除经营成本及相关税费后项目经营收益合计 72683.83 万元。募投项目产生的项目收益为本次公司债券募投项目拟用资金本息的 1.76 倍；在第三年末投资人未行使投资人回售选择权的情况下，本次公司债券设置分期偿付条款，在存续期第 3~7 年（2023—2027 年）每年需支付本金 0.60 亿元。运营期内，募投项目当期收益分别为当期应兑付本息的 0.67~5.46 倍。

此外，项目未来收益实现受项目投资进度、建设进度和宏观经济等影响存在不确定性。

总体看，本次公司债券各年度本息的实际偿付有赖于募投项目投资进度的顺利实现以及公司对项目整体收入的合理调配。此外，本次公司债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。

表 18 募投项目在债券存续期内收益测算表（单位：万元、倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	Y3 全部回售（合计数）	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	合计
项目总收入	0.00	15852.83	15852.83	31705.66	15852.83	15852.83	15852.83	15852.83	95116.99
胜利路综合管廊收入	0.00	13046.40	13046.40	26092.80	13046.40	13046.40	13046.40	13046.40	78278.40
管廊租赁收入	0.00	12182.40	12182.40	24364.80	12182.40	12182.40	12182.40	12182.40	73094.40
日常维护收入	0.00	864.00	864.00	1728.00	864.00	864.00	864.00	864.00	5184.00
方兴路综合管廊收入	0.00	2806.43	2806.43	5612.86	2806.43	2806.43	2806.43	2806.43	16838.58
管廊租赁收入	0.00	2642.18	2642.18	5284.36	2642.18	2642.18	2642.18	2642.18	15853.08
日常维护收入	0.00	164.25	164.25	328.50	164.25	164.25	164.25	164.25	985.50
项目总成本	0.00	3578.21	3638.39	7216.60	3701.52	3767.74	3837.20	3910.06	22433.16
胜利路综合管廊成本	0.00	2970.00	3018.93	5988.91	3070.25	3124.09	3180.56	3239.80	18603.63
运营成本	0.00	129.25	129.25	258.5	129.25	129.25	129.25	129.25	775.50
税金及附加	0.00	1435.10	1435.10	2870.2	1435.10	1435.10	1435.10	1435.10	8610.60
企业所得税	0.00	1405.64	1454.57	2860.21	1505.89	1559.73	1616.20	1675.44	9217.47
方兴路综合管廊成本	0.00	608.22	619.47	1227.69	631.27	643.66	656.64	670.27	3829.53

运营成本	0.00	188.84	188.84	377.68	188.84	188.84	188.84	188.84	1133.03
税金及附加	0.00	177.92	177.92	355.84	177.92	177.92	177.92	177.92	1067.50
企业所得税	0.00	241.46	252.71	494.17	264.52	276.90	289.89	303.51	1628.99
项目收益	0.00	12274.62	12214.44	24489.06	12151.31	12085.09	12015.63	11942.77	72683.83
债券还本付息	2250.00	2250.00	8250.00	36750.00	7800.00	7350.00	6900.00	6450.00	41250.00
偿还利息	2250.00	2250.00	2250.00	6750.00	1800.00	1350.00	900.00	450.00	11250.00
偿还本金	0.00	0.00	6000.00	30000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	30000.00
项目收益/债券还本付息	0.00	5.46	1.48	0.67	1.56	1.64	1.74	1.85	1.76

注：测算中经营成本未考虑工程建设成本；假设本次公司债券 2021 年发行，利率按照 7.50% 测算；2021 年利息偿付依赖于公司正常经营活动；以分期偿付本金规模测算

资料来源：中国市政工程中南设计研究总院有限公司出具的《安庆市胜利路地下综合管廊（秦潭路—环城东路）建设工程可行性研究报告》和安徽省城建设计研究总院有限公司出具的《安庆市方兴路地下综合管廊（天柱山大道—皖江大道）建设工程可行性研究报告》

4. 增信措施

本次公司债券由武汉信用担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券发行之日起至债券到期之日止及其后两年的期间。

武汉信用担保作为武汉市属的国有担保机构，依托较好股东背景，建立了多层次金融资源维护体系，担保业务客户分布在全国范围。截至 2020 年底，武汉信用担保注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，武汉开发投资有限公司持有武汉信用担保 65.14% 的股权，为公司控股股东，武汉信用担保的实际控制人为武汉市国有资产监督管理委员会。

截至 2020 年底，武汉信用担保资产总额 508.00 亿元，负债总额 363.11 亿元，所有者权益合计 144.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 120.00 亿元。

经联合资信评定，武汉信用担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；该担保有效增强了本次公司债券偿付保障能力。（详情请见《武汉信用风险管理融资担保有限公司 2020 年主体信用评级报告》）

十、结论

近年来，安庆市经济水平持续增长，财力有所增强；安庆经开区作为国家级经济技术开

发区，一般公共预算收入波动增长。公司发展面临良好的外部环境。

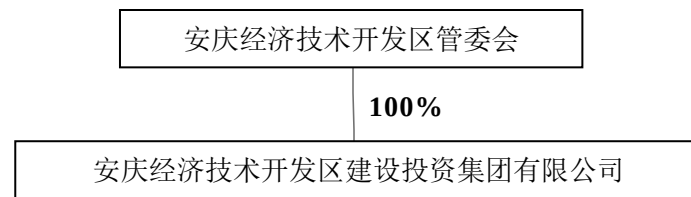
公司作为安庆经开区内最重要的基础设施项目建设和城市运营主体，承担着经开区的基础设施建设、土地整理开发、旧城改造、安置房建设等任务；自成立以来，获得了经开区管委会在资本金注入、资产注入、财政补助和债务置换等方面的大力支持。

近年来，公司经营状况稳定，主营业务收入主要来源于供应链货物销售、基建工程项目和土地整理形成的收入；公司资产规模持续增长，资产以流动资产为主，但项目成本、其他应收款和土地使用权的占比较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般；公司债务规模波动增长，整体债务负担一般。公司短期偿债能力快速下降，长期偿债指标较弱，考虑经开区管委会对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

本次公司债券由武汉信用担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。武汉信用担保的担保能有效增强本次公司债券的偿付能力。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动净现金流对分期偿付本金规模保障程度好。

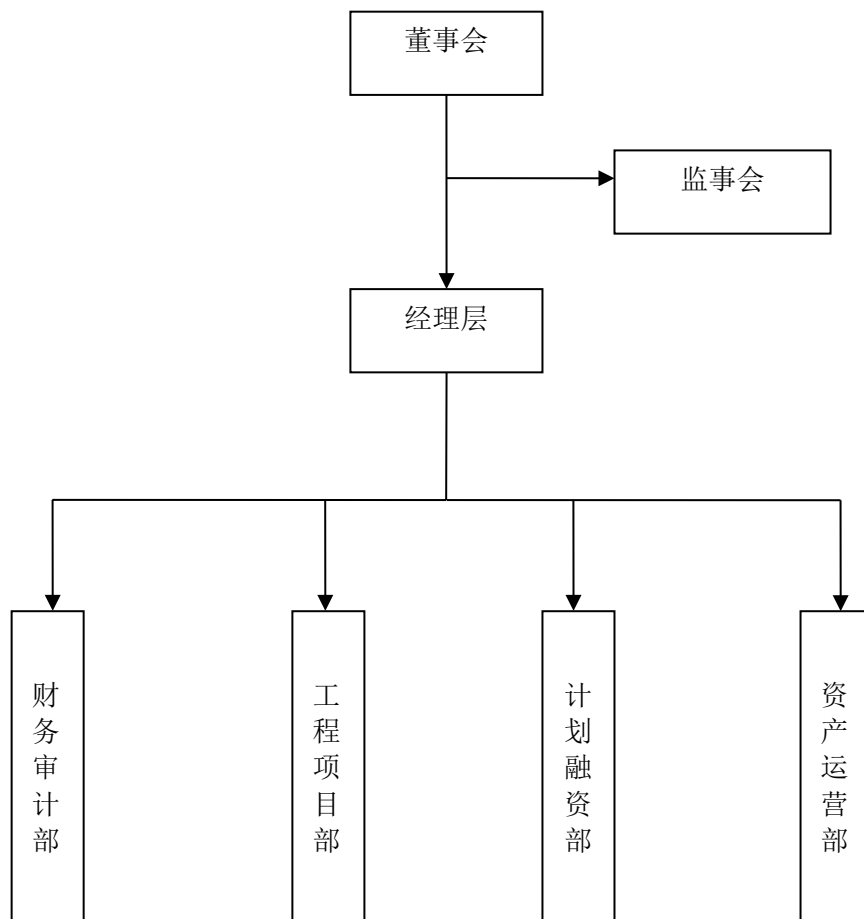
基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本次公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司

子公司名称	经营范围	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)
安庆盛唐投资控股集团有限公司	专业技术服务业	100.00	10.00
安徽太极融资担保股份有限公司	其他金融业	88.24	2.45
安庆综合保税区投资发展有限公司	装卸搬运和仓储业	95.80	5.00
安庆磐实置业发展有限公司	房地产业	100.00	0.50
安庆磐实建设工程有限公司	公共设施管理业	100.00	0.40
安庆圆梦保税物流发展有限公司	装卸搬运和仓储业	95.80	0.20
安庆经开区海源产业招商投资合伙企业 (有限合伙)	资本市场服务	99.90	0.30

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.97	7.55	13.78	10.35
资产总额(亿元)	149.69	151.77	174.63	174.34
所有者权益(亿元)	71.99	81.41	87.72	88.22
短期债务(亿元)	9.64	5.92	21.04	24.85
长期债务(亿元)	54.05	56.83	55.44	50.65
全部债务(亿元)	63.69	62.76	76.48	75.50
营业收入(亿元)	6.92	6.07	11.97	3.55
利润总额(亿元)	3.56	3.11	2.07	0.22
EBITDA(亿元)	4.21	3.75	2.81	--
经营性净现金流(亿元)	6.00	4.34	4.48	1.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.66	0.87	1.10	--
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.07	--
现金收入比(%)	73.88	41.51	64.48	77.53
营业利润率(%)	56.41	20.11	12.80	5.40
总资本收益率(%)	2.38	2.40	1.67	--
净资产收益率(%)	3.75	3.54	2.34	--
长期债务资本化比率(%)	42.88	41.11	38.73	36.47
全部债务资本化比率(%)	46.94	43.53	46.58	46.12
资产负债率(%)	51.91	46.36	49.77	49.40
流动比率(%)	564.57	1194.93	521.91	452.22
速动比率(%)	236.08	477.47	228.37	189.72
经营现金流动负债比(%)	30.41	46.15	16.92	--
现金短期债务比(倍)	1.35	1.27	0.65	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	0.88	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.11	16.75	27.21	--

注：已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务计算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2021 年一季度财务报告未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.79	5.69	4.55	4.31
资产总额(亿元)	142.52	149.48	135.39	134.70
所有者权益(亿元)	65.61	75.38	76.04	76.27
短期债务(亿元)	7.80	3.91	14.64	15.69
长期债务(亿元)	40.56	42.91	31.47	27.98
全部债务(亿元)	48.36	46.82	46.11	43.67
营业收入(亿元)	6.86	5.78	7.11	0.82
利润总额(亿元)	3.63	3.16	0.71	0.22
EBITDA(亿元)	4.28	3.75	1.45	--
经营性净现金流(亿元)	8.08	7.51	15.28	4.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.30	1.22	0.84	--
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	72.58	40.65	43.90	0.00
营业利润率(%)	56.40	19.98	18.91	18.94
总资本收益率(%)	2.89	2.84	1.78	--
净资产收益率(%)	4.21	3.91	1.95	--
长期债务资本化比率(%)	38.20	36.27	29.27	26.84
全部债务资本化比率(%)	42.43	38.31	37.75	36.41
资产负债率(%)	53.96	49.57	43.84	43.34
流动比率(%)	310.57	377.51	361.26	326.17
速动比率(%)	120.61	147.53	189.96	164.54
经营现金流动负债比(%)	24.32	26.37	60.42	--
现金短期债务比(倍)	1.38	1.46	0.31	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	0.89	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.31	12.49	31.82	--

注：已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务计算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2021 年一季度财务报告未经审计

附件 3 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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出+少数股东损益) / (所有者权益+长期债务+短期债务+少数股东权益) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(营业收入-营业成本-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第一期安庆经济技术开发区建设投资集团有限公 司公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，安庆经济技术开发区建设投资集团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安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安庆经济技术开发区建设投资集团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安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司或本次债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用等级公告

联合〔2020〕3413号

武汉信用风险管理融资担保有限公司：

联合信用评级有限公司通过对武汉信用风险管理融资担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定：

**武汉信用风险管理融资担保有限公司主体长期信用等级为 AA+，
评级展望为“稳定”**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

武汉信用风险管理融资担保有限公司 2020 年主体信用评级报告

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 10 月 28 日

主要财务数据

财务数据/指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
资产总额（亿元）	379.12	389.59	450.44	486.18
所有者权益合计（亿元）	129.61	128.01	136.85	153.04
期末担保责任余额（亿元）	58.65	42.93	37.70	73.37
融资担保放大倍数（倍）	0.45	0.34	0.28	0.48
累计代偿率（%）	0.91	0.87	0.90	0.90
短期债务（亿元）	68.74	136.80	228.01	/
全部债务（亿元）	231.57	244.67	290.28	/
营业收入（亿元）	27.50	29.63	27.93	12.87
净利润（亿元）	6.50	4.00	4.01	2.10
净资产收益率（%）	5.33	3.10	3.03	1.45
资产负债率（%）	65.81	67.14	69.62	68.52
全部债务资本化比率（%）	64.12	65.65	67.96	/
筹资前净现金流（亿元）	-14.69	11.11	18.89	/
流动比率（倍）	3.92	2.29	1.70	1.50
EBITDA（亿元）	29.04	26.76	28.39	/
EBITDA 全部债务比（倍）	1.42	1.28	1.24	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.13	0.11	0.10	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成除特别说明外，均指人民币。2. 公司 2020 年半年报数据未经审计，现金流量表未编制，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司对武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“公司”或“武汉信用”）的评级反映了公司作为武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控”）旗下的融资担保公司，在武汉金控金融业务板块中具有战略意义，资本、业务等方面受到股东大力支持；近年来，公司业务收入波动小幅上升。2020 年上半年，股东对其增资 19.00 亿元，公司资本实力在湖北省担保公司中排名第一、全国排名第四，融资担保放大倍数较低，担保业务发展存在较大空间。

联合评级也关注到，近年来，宏观经济下行压力较大，公司业务收入来源委托贷款和担保收入等，委托贷款业务和担保业务面临信用风险上升的压力；同时，公司委托贷款业务行业、客户集中度较高，需对此保持关注。

基于对公司主体信用的综合评估，联合评级评定公司主体信用等级为“AA+”，未来随着公司业务持续推进，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

优势

1. 公司股东背景强，股东对其支持力度大。

公司是武汉金控旗下的融资担保公司，实际控制人为武汉市国有资产监督管理委员会，股东背景强。2020 年上半年，公司收到股东 19.00 亿元的增资款全部计入注册资本，资本实力进一步增强。

2. 委托贷款业务规模小幅增加，上半年担保业务规模上升较快。

公司委托贷款业务为公司收入主要来源，近年来规模小幅增加，实现收入较好。2020 年上半年公司当期担保业务规模上升较快，整体收入实现较好。

关注

1. **宏观经济放缓，委贷业务和担保业务信用风险增加。**受宏观经济增速放缓，加之部分行业受政府宏观调控政策影响，国内中小企业总体经营环境有所下滑，公司担保业务和委托贷款业务信用风险和系统性风险有所增加。

2. **委托贷款业务客户和行业集中度较高。**公司委托贷款业务和担保业务行业集中在房地产与现代服务业中；委托贷款前五大客户集中度较高，未来回收风险需关注。

3. **公司杠杆水平较高，盈利能力有所下降，存在关联方资金占用现象。**公司其他应收款规模较大，存在一定的关联方资金占用情况；公司杠杆在担保行业中处于较高水平，还本付息压力对盈利能力产生一定影响。

分析师

刘 嘉 登记编号（R0040218110003）

姚 雷 登记编号（R0040220010007）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该评级对象的主体长期信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”或“公司”），原名武汉信发综合商社有限公司，于2000年2月1日经武汉市工商行政管理局核准设立，初始注册资本为0.10亿元，武汉节能出资比例为20.80%，武汉建设投资公司（以下简称“武汉建投”）、武汉建鹏置业股份有限公司、武汉天力实业有限责任公司、武汉市意顺工贸发展有限公司出资比例均为17.30%。2001年9月，公司召开股东会，同意武汉节能以及其他股东将其在公司的307.00万元出资转让给武汉建投，武汉建投变为公司第一大股东，2002年4月，公司更名为武汉信用风险管理有限公司。2002年、2006年、2007年公司陆续增加注册资本至4.00亿元。2012年7月，公司股东武汉市意顺工贸发展有限公司、武汉建鹏置业股份有限公司、武汉节投租赁有限公司约定其持有的股权转让给武汉开发投资有限公司（以下简称“武汉开投”），此次变更后，武汉开投持有公司25.31%的股权。2012年8月公司股东武汉火炬科技投资有限公司持有的公司股权转让给武汉经济发展投资（集团）有限公司，同时公司注册资本增至10.00亿元。2016年6月，公司引进中海信托股份有限公司增资30.00亿元，历经多次增资，截至2019年末，公司注册资本增至81.00亿元。2020年4月，武汉开投向公司增加注册资本19.00亿元，公司更名为现名。截至2020年6月末，公司注册资本和实收资本均增至100.00亿元，武汉开投持有公司65.14%的股权，为公司控股股东。武汉开投由武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控”）全资持有，武汉市国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉国资委”）全资持有武汉金控，因此公司实际控制人为武汉国资委。

表1 截至2020年6月末公司股东持股情况（单位：%）

序号	股东名称	占比
1	武汉开发投资有限公司	65.14
2	中海信托股份有限公司	30.00
3	武汉金融控股（集团）有限公司	3.12
4	武汉建设投资公司	1.06
5	武汉工业国有投资有限公司	0.63
6	武汉天力实业有限责任公司	0.04
7	武汉节能投资公司	0.02
合计		100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围：企业及个人提供各类担保业务；为企业与担保业务有关的融资咨询、财务顾问、信用信息服务、信用风险管理等中介服务；以自有资金进行投资；监管部门规定的其他业务（国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在规定的期限内方可经营）。

截至2020年6月末，公司设有董事会办公室、总经理办公室、审计稽核部、资金财务部、金融市场部、风险管理部、业务管理部、法律合规部等职能部门。公司实际控制武汉信用资产管理有限公司、武汉信用发展投资管理有限公司、武汉中小企业信用融资担保有限公司（以下简称“中小企业担保”）、武汉电力开发有限公司、武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武信投资”）、武汉信用融资担保（集团）股份有限公司（以下简称“武信集团担保”）、武汉信用小额贷款股份有限公司（以下简称“武信小贷”）、武汉市建投科技小额贷款有限公司（以下简称“武汉建投科技小贷”）和武汉诚盛典当有限公司（以下简称“武汉典当”）等，公司员工共262人。

截至2019年末，公司资产总额450.44亿元，负债总额313.59亿元，所有者权益合计136.85亿

元，其中归属母公司所有者权益为 98.78 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 27.93 亿元，实现净利润 4.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.94 亿元；经营活动现金流量净额 9.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.32 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 486.18 亿元，负债总额 333.14 亿元，所有者权益合计 153.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 118.27 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 12.86 亿元，净利润 2.10 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 3.69 亿元。

公司注册地址：洪山区雄楚大街 197 号；法定代表人：唐武。

二、行业分析

公司业务范围涉及担保业务和委托贷款业务，因此公司所在担保行业和委托贷款业务的行业发展和政策，以及公司所处湖北省经济状况对公司经营影响较大。

1. 担保行业分析

近年来，担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017—2019 年，我国社会融资规模增量分别为 26.15 万亿元、22.49 万亿元和 25.58 万亿元，年均复合下降 1.11%，其中 2018 年同比下降 14.00%，2019 年同比增长 13.71%。截至 2016 年末，全国融资性担保行业在保余额总计 1.91 万亿元，较上年末增长 39.10%；全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家，较上年末增加 2,372 家，增长 39.3%。其中，国有控股占 18.7%，民营及外资控股占 81.3%，民营及外资控股机构占比同比增加 5 个百分点。截至 2016 年末，融资性担保机构资产总额 9,311 亿元，较上年末增长 57.2%；净资产总额 7,858 亿元，较上年末增长 63.8%；未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点。受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，担保机构代偿压力加大。

根据 Wind 统计，截至 2019 年末，债券担保责任余额为 4,767.89 亿元，较上年末增长 11.70%，2019 年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达 89.51%，较上年末的 91.35%有所下降，但行业集中度仍较高。截至 2019 年末，所担保债券余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.43%）、湖南省（占 12.15%）和安徽省（占 10.76%）；发行主体信用等级主要集中在 AA 级别，占比为 66.43%，占比较上年末上升 1.16 个百分点，AA+和 AA-级别发行主体占比分别为 7.03%和 22.97%，占比较上年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较上年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较上年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 年末，金融担保机构所担保的债券出现违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极引导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的覆盖尚未实现。

近年来，随着监管政策不断出台，担保行业监管逐渐规范，政策引导担保机构以服务三农和中小微企业为主。

融资性担保业务由于高风险、高资本要求的业务属性而得到了更为严格的监管。融资性担保公司由省、自治区、直辖市人民政府实施属地管理，并向国务院建立的融资性担保业务监管部际联席会议报告工作。

全国性监管政策方面，2017年8月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于2017年10月1日起施行。《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018年4月，中国银保监会发布了自成立以来的第一份法律法规——《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），对《条例》进行了细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资担保放大倍数和集中度、资产管理。

2019年10月，中国银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37号），对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文明确以下内容：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）将《四项配套制度》中的净资产口径明确为根据融资担保公司非合并财务报表计算，并新增住房置业担保余额折算标准为30%，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构存在风险控制体系不完善，盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高，担保代偿率不断攀升，反担保措施不足，关联交易风险等风险因素。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构通常会通过投资来提高闲置资金的收益，很多通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

近年来担保代偿率不断攀升。反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发

生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来，担保公司经营模式逐渐成熟，风险补偿机制将不断完善，国有担保公司整体资本实力将会进一步增强。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能；国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强。

2. 委托贷款行业分析

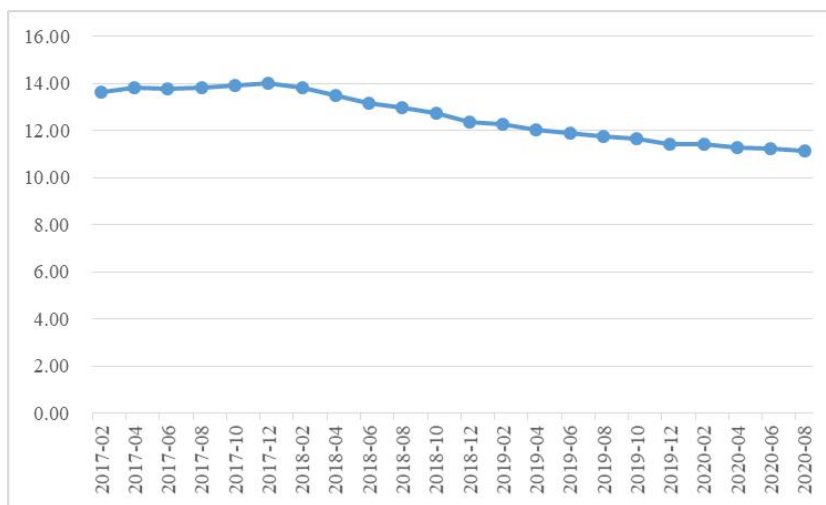
委托贷款行业 2018 年受监管政策影响规模有所下降，从下发的监管政策来看，仅对商业银行发放委托贷款通道方面有所约束，但对此行业却没有明确的监管办法，目前此行业仍存在监管不到位，风险把控不严和政策不明朗等问题。

委托贷款是指银行等金融机构接受委托人的委托，在委托人存入的委托存款额度内，按照委托人确定的贷款对象、用途、金额、期限、利率等发放的贷款。金融机构开办委托贷款业务，只负责代为发放、监督使用并协助收回，不承担任何形式的经济风险。委托贷款业务面临的主要风险是信用违约风险和延迟还款风险。由于借款人经营行为的不确定性、经济环境或借款人自身的因素，借款人的财务和经营情况并不能预见。经济下行压力可能导致借款方出现违约或者延迟支付等情况。

我国委托贷款的发展一开始由政府颁布了有关委托贷款业务的一些基本法律法规。当时我国正处于计划经济向市场经济过渡时期，在这一时期发放的委托贷款主要是政策性和财政性的。我国加入世界贸易组织之后各金融机构的竞争明显加大，且各商业银行只需经备案就能开展委托贷款业务，委托贷款的条件越来越宽松，新型的委托贷款业务，尤其是集合委托贷款在各阶段得到快速的发展。2003 年 1 月人民银行以集合委托贷款有非法集资之嫌，以口头的形式叫停了多方委托贷款，委托贷款的发展进入了低迷期。虽然目前仍有一些金融机构在办理此类业务，但是关于委托贷款业务的发展，更多的人仍持观望态度。受金融危机的影响，我国政府宏观调控从紧，企业资金紧张，委托贷款成为一些上市公司投资理财的新途径，一些资金短缺的房地产开发商也以此作为融资的主要渠道。另外，由于地方政府和房地产等部门对于融资的强烈需求，加之信贷资源趋紧背景下，委托贷款在 2017 年以前增长迅速。

2018 年 1 月，中国银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》（银监发〔2018〕2 号文），对于委托贷款业务中委托机构、资金来源、资金用途等项目做出了明确规定，委托贷款存量规模开始逐步下降，截至 2020 年 8 月末，委托贷款存量规模 11.16 万亿元，较 2017 年末下降 20.26%。

图 1 社会融资规模存量:委托贷款 (单位: 万亿元)



资料来源: WIND

为了规范商业银行委托贷款业务, 加强委托贷款业务管理, 促进委托贷款业务健康发展, 2015 年 1 月 16 日, 银监会按照“准确定位、回归本源, 限制范围、避免套利, 问题导向、严格设限, 加强管理、规范发展”的总体思路, 发布了《商业银行委托贷款管理办法(征求意见稿)》, 并且《商业银行委托贷款管理办法》已于 2018 年 1 月 5 日实施。《商业银行委托贷款管理办法》主要从来源、投向等方面明确了委托贷款的管理。规定商业银行应严禁接受五类资金发放委托贷款: 一是国家规定具有特殊用途的各类专项基金; 二是银行授信资金; 三是发行债券筹集的资金; 四是筹集的他人资金; 五是无法证明来源的资金。资金投向不得为以下四方面: 一是生产、经营或投资国家明令禁止的产品和项目; 二是从事债券、期货、金融衍生品、理财产品、股本权益等投资; 三是作为注册资本金、注册验资或增资扩股; 四是国家明确规定的其他禁止用途。同时规定银行原则上不得向有委托贷款余额的委托人新增授信。通过《办法》, 委托贷款将全面回归本源: 资金来源方面回归委托人自有资金; 银行作为受托人回归中介职责, 禁止涉及匹配资金资产、承担信用风险等主动行为; 借款人资金用途回归一般性生产经营, 杜绝套利、违规流入限制行业等行为。在金融去杠杆大趋势下, 《办法》进一步封堵非标投资渠道。结合《资管新规》征求意见稿, 非标投资在公募产品下受到限制, 在私募产品中受到较为严格的期限管理, 而此次银监会委托贷款投资管理办法进一步封堵非标投资通道, 在资金及资产方均禁止资管产品涉入。

3. 湖北省区域经济

湖北省经济规模很大, 位列全国上游, 经济增长动力主要依靠投资和消费拉动; 新冠病毒肺炎疫情对湖北省 2020 年经济状况产生较大负面影响。

湖北省地方经济持续保持较快速度增长。2017—2019 年, 湖北省分别实现地区生产总值 3.65 万亿元、3.94 万亿元和 4.58 万亿元, 经济规模很大。经济增速方面, 按照可比价格计算, 2017—2019 年同比分别增长 7.8%、7.8%和 7.5%, 2019 年增速有所放缓, 但仍高于同期全国水平。2017—2019 年, 湖北省经济总量均位列全国各省(自治区、直辖市)第 7 位, 位列全国上游, 总体较为稳定。从居民生活水平来看, 湖北省处于全国中等偏上水平, 2019 年人均地区生产总值 77,321.26 元, 略高于全国平均水平。2019 年湖北省居民收入稳定增长, 其中城镇常住居民人均可支配收入 37,601.00 元, 增长 9.1%; 农村常住居民人均可支配收入 16,391.00 元, 增长 9.4%。

2019年湖北省固定资产投资规模同比增加10.6%，增速较快；按产业划分，一、二、三级产业投资分别增长18.6%、6.2%和13.2%。2019年湖北省规模以上工业增加值增长7.8%，其中制造业增长7.9%，高技术制造业增长14.4%。受益于居民收入的持续增长，2017—2019年湖北省商品零售和餐饮消费保持较快增长，2019年全省社会消费品零售总额20,224.23亿元，同比增长10.3%。

2019年末，新冠病毒肺炎疫情武汉市爆发并迅速蔓延至湖北省全省以及全国，湖北省处于疫情中心，情况较为严重。聚集性行业受到的冲击尤其大，例如零售、餐饮、酒店、旅游、房地产和交通运输等。疫情对消费的影响预计将持续一段时间，无法在疫情消除后快速恢复。相较于消费，疫情对投资的影响稍弱，且投资和生产能在后期逐步恢复。2020年上半年，湖北省GDP为17,480.51亿元，按可比价格计算，同比下降19.3%，降幅较一季度收窄19.9个百分点。分产业看，第一产业增加值1,320.98亿元，下降7.9%，降幅较一季度收窄17.4个百分点；第二产业增加值6,833.01亿元，下降23.3%，降幅较一季度收窄24.9个百分点；第三产业增加值9,326.52亿元，下降17.2%，降幅较一季度收窄16.1个百分点。2020年3月中下旬以来，湖北省各地区已陆续解除封禁，有序开展复工，虽然难以在短期内完全恢复，但降幅逐步收窄。

三、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为武汉市国资旗下担保公司，受股东支持力度较大，各项业务发展较好，资本实力很强。

公司成立于2000年，起初定位为武汉市国资旗下金融控股公司，以委托贷款业务和担保业务为主，资本实力很强，在武汉金控业务发展中具有重要的战略地位。2017—2019年，公司业务发展主要以“控险、稳健、瘦身、转型”为主线，稳定发展委托贷款规模，逐步退出收回部分到期委托贷款。2020年上半年公司股东对其增加19.00亿元资本金，截至2020年6月末，公司注册资本及实收资本均为100.00亿元，资本实力为湖北省最大的融资担保公司。

公司作为武汉市属的国有担保机构，依托较好股东背景，建立了多层次金融资源维护体系，公司担保业务客户分布在全国范围，受益于股东资本金支持，融资担保放大倍数处于较低水平，担保业务发展空间较大。公司委托贷款业务面向全国开展，业务范围较广，对公司收入贡献度高。

2. 人员素质

公司高管层整体素质较高，具备丰富的金融行业知识和管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司当前业务发展的需要。

公司董事长唐武，男，1969年9月出生，武汉大学金融专业本科学历，国民经济学硕士，EMBA。1990年6月加入中国共产党，1990年8月参加工作。现任武汉金融控股（集团）有限公司总经理助理；武汉开发投资有限公司党委书记、董事长（2018.08任）；公司党委书记、董事长（2018.08任）；武汉信用投资集团有限公司董事长（2018.08任）。

公司董事兼副总经理王明，男，1980年出生，中国地质大学（武汉）会计学本科学历。历任中国农业银行股份有限公司武汉汇丰支行副行长、武汉硚口支行国际业务部经理、公司业务部经理，武汉金融控股（集团）有限公司创新协同部副部长。2018年11月至2019年6月，作为武汉金控派驻武汉开发投资有限公司及公司的工作专班成员，现任公司副总经理。

公司监事，董军，男，1971年生，中共党员，本科学历，高级会计师，注册会计师，现任武汉开发投资有限公司党委委员、副总经理。1992年7月至1998年11月，在中国黑色金属材料中南公

司工作。1998年11月至2001年11月，在武汉长城会计师事务所历任审计部审计师、评估部主任。2001年1月至今，历任武汉开发投资有限公司财务部会计、资金财务部副部长、审计部部长、资金财务部部长、副总会计师、总经理助理、副总经理。

截至2020年6月末，公司总部员工总数为262人，其中高级管理人员6人，中层员工39人，一般员工217人。从年龄方面来看，20~29岁人数占15.00%，30~39岁人数占53.00%，40~49岁人数占比25.00%，其他人数占7.00%。从员工受教育程度来看，硕士研究生学历占19.00%，本科学历占64.00%，专科及以下学历占17.00%。

四、公司治理与内控

公司设立了较为完整的公司治理体系，目前的内部管理架构能够满足日常经营管理需要。

公司按照《中国共产党党章》《公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》等相关法律法规的规定制定章程，由公司股东共同出资设立，其性质为有限责任公司。按照中国特色现代国有企业制度要求，公司的法人治理结构由党委、股东会、董事会、监事会、经理层组成，党组织发挥领导核心的政治核心作用，董事会发挥决策作用、监事会发挥监督作用、经理层发挥经营管理作用。在组织架构上，实行“双向进入、交叉任职”的领导体制。符合条件的党委委员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层。公司设立公司党委和公司纪委，建立党的各级组织。公司的党委和公司的纪委的书记、副书记、委员的职数按上级党组织批复设置，并按照《中国共产党章程》等有关规定选举或任命产生。公司股东会是公司的权力机构，由全体股东组成。公司设立董事会，由5人组成，均为控股股东指派的董事。公司设监事会，设监事3名，包括1名职工代表，职工代表由公司职工民主选举产生。近年来，公司董事会及监事会均正常履职。公司设副总经理一职，主要负责主持公司经营管理事务。

从组织架构看，公司合理设置了董事会办公室、总经理办公室、风险管理部、资金财务部、法律合规部、金融市场部、业务管理部、资信管理部、审计稽核部以及各下属公司，通过制定组织结构图、部门职责、岗位工作标准和权限指引等内部管理制度和文件，明确各机构的职责权限，使管理层和员工充分了解和掌握组织架构的设计和权责分配情况，使公司正常高效运转。

从管理制度看，公司重视内控制度的建设，把内部控制全面覆盖到经营管理活动的所有领域，制定了比较完善的财务会计制度和保障市场经营正常有序的一系列规章制度。公司在每一个会计年度终了时制作财务会计报告，并在制成后十五日内，报送全体股东。财务部每月编制资金头寸计划，每旬落实下周资金收支，每日实行监测，强化流动性风险管理，保证资金头寸安全。公司实行自上而下的垂直管理模式，各下属子公司作为各板块业务经营平台无决策管理权限，其日常各项规章制度及日常经营管理均由本部领导。

五、业务运营

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于委托贷款业务收入，受委托贷款业务规模波动增加影响，公司营业收入波动上升。2019年以来，公司担保业务收入占比有所提升。

公司营业收入包括担保费收入、委托贷款业务收入和金融服务业务收入。2017—2019年，公司营业收入三年复合增长0.78%，2019年公司实现营业收入27.93亿元，同比下降5.72%，主要系委托

贷款业务利息收入下降所致。2017—2019 年，公司担保业务收入三年复合下降 26.15%，2018 年公司当期担保业务规模下降导致收入有所下滑，2019 年担保业务当期规模有所回升，实现担保收入 0.84 亿元，同比增长 40.00%。2017—2019 年，公司收入结构以委托贷款业务收入为主，三年占比均超过 85.00%；担保业务收入占比小，处于波动上升趋势，三年分别为 5.60%、1.97%和 3.02%。公司其他业务收入主要为资金占用费收入，2018 年公司将平台服务业务收入调整至其他业务，整体三年收入占比稳定。2017—2019 年，公司净利润三年复合下降 21.41%，主要系受偿还债务利息费用增长所致。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
委托贷款业务	23.41	85.14	28.56	96.52	24.21	86.67	10.52	81.74
担保业务收入	1.54	5.60	0.60	1.97	0.84	3.02	1.01	7.83
平台服务业务	2.44	8.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务	0.10	0.38	0.46	1.51	2.88	10.31	1.34	10.43
合计	27.50	100.00	30.48	100.00	27.93	100.00	12.87	100.00

资料来源：公司提供

2020 年 1—6 月，公司实现收入 12.87 亿元，同比增长 1.10%，实现净利润 3.71 亿元，同比增长 76.74%，主要系处置可供金融资产取得投资收益增加所致。公司收入结构中，委托贷款业务收入占比小幅下降，担保业务收入占比提升至 7.83%。

2. 业务分析

公司战略性调整业务结构，委托贷款业务稳中有降，当年发放额持续下降，前五大客户委托贷款集中度较高、房地产行业占比较高，需关注行业和客户集中度风险。

公司通过子公司武信投资从事委托贷款业务，委托贷款业务开展初期主要与担保业务密切结合，为部分短期流动性出现困难的受保客户提供过渡性融资，客户通过抵押、质押、保证等方式提供担保措施。近年来，公司委托贷款业务主要是通过大型地产公司、服务公司以“投融结合”的方式合作为其提供委托贷款业务。2017—2019 年，公司委托贷款业务收入，三年复合增长 1.69%，2019 年委托贷款业务实现收入 24.21 亿元，受当年发放额下降导致收入同比下降 24.46%。公司结合经济金融政策变化以及公司经营发展需要战略性调整业务结构，2017—2019 年，公司委托贷款当年发放分别为 457.34 亿元、161.20 亿元和 74.21 亿元，三年复合下降 59.72%，对未来公司委托贷款业务收入将有所影响；公司委托贷款户数分别为 74 户、42 户和 19 户，处于下降趋势。截至 2019 年末，公司委托贷款期末余额 237.97 亿元，较上年末下降 3.76%。

表 3 公司委托贷款业务情况表（单位：亿元、户）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
当年发放额	457.34	161.20	74.21	8.01
当年发放户数	74	42	19	3
期末余额	228.17	247.26	237.97	239.94

资料来源：公司提供

从委托贷款合同期限来看，截至 2020 年 6 月末，公司委托贷款合同期限 1 年以内占比 75.05%，1 年~2 年（含）占比 7.24%，1~2 年（含）占比 7.24%，2~3 年（含）占比达 17.71%，公司委托贷款合同期限主要以一年以内为主，需关注委托贷款流动性风险。

表4 截至2020年6月末公司委托贷款余额期限分布情况(单位:亿元、%)

项目	金额	占比
1年以内	180.09	75.05
1~2年(含)	17.37	7.24
2~3年(含)	42.48	17.71
合计	239.94	100.00

资料来源:公司提供

从行业分布来看,2017—2019年末,公司委托贷款行业集中在房地产和现代服务业,房地产行业占比处于上升趋势,三年分别为38.15%、43.68%和56.92%,现代服务业占比为39.92%、37.05%和26.36%,公司前两大行业集中度高。截至2020年6月末,公司房地产行业和现代服务业占比小幅下降,但整体占比仍属很高。

表5 截至2020年6月末公司委托贷款行业分布情况(单位: %)

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
房地产业	38.15	43.68	56.92	56.45
现代服务业	39.92	37.05	26.36	26.14
工业制造业	8.09	7.39	6.52	5.84
商贸批零业	6.78	4.98	3.09	3.06
建筑业	1.21	0.82	0.83	0.82
其他	5.85	6.09	6.28	7.67
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源:公司提供

从前五大客户来看,截至2020年6月末,公司前五大客户委托贷款金额为127.31亿元,占比53.06%,较年初无变化;公司前五大客户集中度较高,但多数项目采用以股权质押、房产抵押等担保措施,未到期的项目正常还本付息中。截至2020年8月底,公司控制湖北香利资产管理有限公司股东的股权,并对其进行财务及行政监督;深圳赛信业置地投资有限公司实控人及主要关联企业提供连带责任保证,主要还款保证为质押的股权及对应资产,以上资产公司计入正常类资产。

表6 截至2020年6月末委托贷款业务余额情况(单位:亿元)

客户名称	金额	到期日期	担保方式	行业
深圳赛信业置地投资有限公司	32.60	2020.12.28	质押、保证	房地产业
湖北香利资产管理有限公司	32.11	2019.9.21	质押、保证	房地产业
武汉延铭房地产开发有限公司	29.36	2021.2.26	质押、保证	房地产业
深圳市前海伟美投资管理有限公司	18.67	2020.12.7	保证	现代服务业
武汉佳华美业物业管理有限公司	14.57	2022.5.14	保证	现代服务业
合计	127.31	--	--	--

注:湖北香利资产管理有限公司到期日主要为金额较大的集中兑付日期

资料来源:公司提供

受宏观经济下行影响,公司担保业务规模有所下滑;2019年公司开始大力发展债券担保业务,规模有所企稳,整体融资担保放大倍数仍属很低;公司担保业务行业较为集中,前五大客户担保余额占期末净资产比重较低。

公司担保业务主要通过本部、下属武汉创业担保、武汉担保集团和中小企业担保开展担保业务,打造“一主一专两副”(一主:本部,一专:武汉创业担保,两副:武汉信用集团担保和中小企业担

保)的担保集群,形成担保业务领域立体竞争格局,截至2020年6月末,公司累计担保客户9,752户,累计担保金额939.92亿元。随着宏观经济增速放缓,中小企业的经营压力有所增加,公司从2016年开始降低担保业务规模,2017—2019年,公司当期担保发生额三年复合下降27.83%。随着公司担保业务领域竞争格局的搭建,2019年公司当期担保业务发生额26.69亿元,同比增长20.23%。从期末担保责任余额来看,截至2019年末,公司期末担保责任余额37.70亿元,较上年末下降12.18%,债券担保为主要业务品种。2017—2019年,公司融资担保放大倍数分别为0.45倍、0.34倍和0.28倍,处于下降趋势。2020年上半年,公司资本金进一步增加,公司大力发展债券担保业务,截至2020年6月末,公司期末担保责任余额73.37亿元,较年初增长94.62%,债券担保业务占比达57.56%。

表7 公司担保业务情况(单位:亿元、户、倍)

指标	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
累计担保客户	8,840	9,333	9,671	9,752
累计担保金额	852.16	874.37	901.06	939.92
当期担保发生额	34.49	22.20	26.69	38.86
期末在保客户数	1,673	1,133	938	871
期末担保责任余额	58.65	42.93	37.70	73.37
其中:间接融资担保	22.15	18.39	17.54	19.14
债券担保	16.06	13.26	20.16	42.23
其他担保业务	20.44	11.28	0.00	12.00
融资担保放大倍数	0.45	0.34	0.28	0.48

注:融资担保放大倍数=期末担保责任余额/净资产(合并口径)

资料来源:公司提供

从担保业务行业来看,公司担保业务主要集中于房地产和现代服务行业,截至2019年末,以上两种行业占比分别为32.02%和28.98%;工业制造业2019年末下降至4.32%。整体看担保业务行业较为集中。截至2020年6月末,公司担保业务行业占比变化较大,现代服务业和建筑业的投放加大,占比分别为47.63%和16.45%,行业占比仍较为集中,主要系因债券担保的客户全部为城投企业。

表8 公司担保业务行业分布情况(单位: %)

行业	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
房地产业	13.91	32.89	32.02	16.45
现代服务业	19.86	24.71	28.98	47.63
建筑业	5.72	2.12	1.01	18.24
商贸批零售业	25.77	18.30	8.97	4.35
工业制造业	19.28	11.13	4.32	1.16
其他	15.46	10.84	24.70	12.18
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源:公司提供

截至2020年6月末,公司担保业务前五大客户在保责任余额为45.00亿元,较上年末增长63.64%,主要系债券担保业务规模增长所致,占期末净资产比例为29.40%,较上年末增长9.31个百分点,公司前五大客户均为国有企业,客户资质较好,前五大客户占净资产比例集中度较低。

表 9 截至 2020 年 6 月末公司担保业务前 5 大在保客户情况表（单位：亿元、%、年）

企业名称	在保责任余额	占期末净资产比例	担保期限
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	10.00	6.53	5
武汉龟山旅游发展有限公司	10.00	6.53	1
恩施城市建设投资有限公司	9.50	6.21	7
吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司	9.00	5.88	7
黄石市国有资产经营有限公司	6.50	4.25	7
合计	45.00	29.40	--

资料来源：公司提供

公司子公司武信投资对其收入贡献力度大，子公司业务发展平稳。

武信投资成立于 2011 年，是融合金融投资和金融服务为一体的大型专业化投资集团，是国家级社会信用体系建设试点单位和武汉市社会联合征信系统的运营机构。截至 2020 年 6 月末，公司对武信投资持股比例为 25.00%，对其董事会实际控制，因此纳入公司合并范围。截至 2019 年末，武汉信用投资资产规模 431.62 亿元，负债合计 387.43 亿元。2019 年实现营业收入 26.69 亿元，净利润 2.70 亿元，主要经营部分分析见公司委托贷款业务分析。

武信小贷于 2009 年成立，经营范围办理各项小额贷款及其他经批准的业务；其他企业管理服务（国家有专项规定的项目经审批后方可经营）。公司持有武信小贷 23.00% 的股权。武汉信用小贷股东武汉有色金属投资有限公司将其持有武信小贷 38.87% 的表决权委托给武信投资行使。同时，武信投资间接持有武信小贷 3 亿股份，武信投资拥有武信小贷 58.87% 的表决权，因此纳入公司合并范围。截至 2019 年末，武信小贷资产总额 20.61 亿元，负债合计 2.09 亿元。2019 年武信小贷实现收入 0.91 亿元，净利润 0.76 亿元。

3. 未来发展

公司战略规划目标较为清晰，符合当前公司的业务发展状况。

公司计划盘活资源，压缩负债规模，在巩固传统业务优势的同时，建立对客户筛选、风险管理的刚性模型，强化对项目全周期、全方位的监管，尤其是建立并强化对项目额度及期限的管理，加强对风险集中度和到期现金收回的考核力度。金融法规行业监管日渐趋严，公司秉承合法合规经营理念，大力发展担保业务以弥补委托贷款业务规模收缩带来的收入减少，优化担保机构三类资产结构，提升担保业务规模，充分利用公司旗下的担保牌照资源。公司将根据各持牌主体的特点及经营情况，合理分工，优化配置，加快对房抵贷等消费金融的行业研究和制度设计，探索房抵贷资产证券化业务；研究信用保护工具，尝试运用信用保护工具助力武汉应支持武汉市中小微企业发展，解决武汉银行业服务中小微企业过程中遇到的困难与问题。

六、风险管理分析

公司已经建立了较为完善的涉及担保业务和委托贷款业务等各个环节的风险管理体系制度，确立了业务管理部、法律合规部和风险管理部三道风险管理控制防线，通过制定担保、投资等业务规范，对尽职调查、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、措施及相关标准都作了明确规定。市场风险管理方面，公司每年根据宏观经济、行业发展、货币政策、财政政策、金融监管政策等各方面情况，发布业务的准入标准与业务方向，并根据经济形势的变化动态调整，强化对市场风险的管控。操作风险管理方面，公司在行政人事管理、业务管理、风

险管理、财务管理、审计监察等方面也形成多个文件，对现有制度体系建设进行修订和完善，有效降低了合规及操作风险。流动性风险管理方面，公司主要从如下几个方面进行管控，即通过提高业务标准，优选客户，完善交易结构设计，尽可能降低代偿发生概率及贷款违约风险，同时加强在保业务及贷款业务风险排查与预警工作；根据公司项目进度及资金安排，构建公司统一资金结算平台，形成统一的“资金池”管理体系，实行资金集中支付等措施；积极拓宽融资渠道，降低融资成本，优化融资结构，积极引进低成本资金等。信用风险管理方面，公司将资源更多地投放于政策鼓励类行业，经济活力高或信用风险低的区域以及国有控股、上市公司、高评级客户、优质民营企业，公司将担保、委贷等信用品种纳入统一授信管理，对集团客户或单一客户均核定了最高授信额度，在额度内，视客户风险状况、业务需求不同，部分客户的信用品种可以打通使用，也有部分客户的信用品种只能在核定的额度内使用。

1. 担保业务风险管理

公司风险控制能力满足了正常业务发展，应收代偿款余额较低，整体代偿回收能力较好。

公司担保业务是本部及下属子公司负责，子公司担保业务由母公司统一管理。公司采取贷（保）前调查、贷（保）中审批、贷（保）后管理相分离的风险管理理念，在项目评审、办理和跟踪过程中建立了相互监督的机制，通过业务流程中角色的相互制衡有效降低公司各类业务中所产生的风险。在贷（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，负责全部业务的决策。风险管理委员会由 9 名委员组成，成员包括各部门分管领导和部门经理，公司主要负责人由风险管理部总经理担任风险管理委员会主任。公司风险管理委员会成员均具有丰富的行业操作经验，以保证决策科学合理。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。公司每周至少召开一至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 7 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 6 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。

在贷（保）后管理上，公司建立了风险预警机制，在业务发生后对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。

2017—2019 年，公司担保业务当期代偿金额为 1.36 亿元、0.00 亿元和 0.48 亿元，三年复合下降 40.59%，公司当期担保代偿率分别为 1.47%、0.00%和 1.51%，当期担保代偿率处于波动上升趋势。截至 2020 年 6 月末，公司累计担保代偿率为 0.88%，较 2017 年有所下降，处于行业中等水平，整体处于波动下降趋势；公司累计代偿回收率 85.73%，公司整体累计代偿回收能力较好。

表 10 公司担保业务风险控制水平情况（单位：%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
当期代偿额	1.36	0.00	0.48	0.08
累计代偿额	7.25	7.25	7.73	7.81
当期担保代偿率	1.47	--	1.50	2.52
累计担保代偿率	0.91	0.87	0.90	0.90
累计代偿回收率	90.76	91.68	86.50	85.73

资料来源：公司提供

反担保措施

在实施反担保措施方面，公司针对不同的业务品种，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。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。从公司客户提供的反担保情况看，公司最主要的担保方式是保证及资产抵押。同时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、专利权质押及凭证留存等。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。

2. 委托贷款业务风险管理

公司制定了完善的风险控制制度，有效支撑了公司业务的发展，不良贷款率处于下降趋势，整体拨备充足。

委托贷款业务方面主要由投资业务部门对接子公司，投资业务部负责对项目的收集、调研、预选，实行分类管理，建立项目储备库。对具备申请立项条件的备选项目，由部门负责人确定具体项目经理，全程负责掌握该项目投资决策进度、实施动态和有关资料的内控工作。对经同意选项的拟投资项目，由投资业务部门组织初步调研或与合作方初步谈判达成合作意向，投资业务部门依据市场调研、资料查询、走访业内人士和技术专家对认为应当立项的项目编制《投资项目立项审批表》，报请公司主要负责人决定是否同意立项。同意立项的项目将意向合作协议、项目公司组成方案、公司章程草案等材料一并整理汇编，经投资管理部门审查后上报公司项目投资决策机构。公司项目投资的决策机构是投资审查委员会。投资审查委员会依照议事规则对拟投资项目进行决策。投资审查委员会委员设定为九名，由公司主要领导和相关人员组成。投资审查委员会会议应由三分之二以上的委员出席方可举行。投资审查委员会采用记名签字表决制审批投资相关事项，每名委员均有一票表决权，最终形成的投资审查委员会决议必须获得全部委员三分之二以上通过。主任委员对投资议案具有一票否决权。

委托贷款资产质量

公司参照行业标准，评估授信资产质量，采用以风险为基础的分类方法，将授信资产分为正常、

关注、次级、可疑和损失五类，正常类：债务人能够履行合同，没有足够理由怀疑授信资产本息不能按时足额偿还；关注类：尽管债务人目前存在一些可能对偿还产生不利影响的因素，但是依靠其正常经营收入，必要时通过执行担保，可以在授信资产到期后 90 天内足额收回授信资产本息；次级类：债务人的还款能力出现明显问题，完全依靠其正常经营收入无法及时、足额偿还授信资产本息，即使执行担保，也可能会造成一定损失，预计损失在 45%（含）以内；可疑类：债务人无法足额偿还授信资产本息，即使执行担保，也肯定会造成较大损失，预计损失在 45%至 90%（含）之间。损失类：在采取所有可能的措施或必要的法律程序之后，本息仍然无法收回，或只能收回极少部分。2017—2019 年，公司委托贷款余额三年复合增长 2.12%，2017 年末公司关注类贷款金额较大，主要系公司当年新增项目较多，且客户单户金额较大，基于审慎原则会计师事务所在审计时将上述代表性客户调整为关注类。2017—2019 年，公司不良贷款率为 0.01%、0.19%和 0.82%，处于上升趋势，主要系公司次级类贷款余额增加所致，总体低于 1.00%；公司拨备覆盖率分别为 15,457.64%、1,068.02%和 225.90%，受公司不良贷款增加所致，公司拨备覆盖率处于下降水平，总体较高。

截至 2020 年 6 月末，公司委托贷款业务余额为 239.94 亿元，较年初小幅增加，逾期 90 天以上贷款和不良贷款率较年初变化不大，拨备覆盖率小幅上升。截至 2020 年 8 月底，湖北香利资产管理有限公司正在资产重组中，以上资产公司计入正常类，公司资产分类认定较为不充分。

表 11 公司委托贷款资产质量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
正常类贷款余额	221.80	244.47	235.22	237.19
关注类贷款余额	6.34	2.32	0.81	0.81
次级类贷款余额	0.00	0.00	1.47	1.47
可疑类贷款余额	0.03	0.48	0.46	0.46
损失类贷款余额	0.00	0.00	0.02	0.02
合计	228.17	247.26	237.97	239.94
逾期 90 天以上贷款	0.03	0.48	1.95	1.95
不良贷款率	0.01	0.19	0.82	0.81
拨备覆盖率	15,457.64	1,068.02	225.90	227.45

注：不良贷款率=不良贷款余额/委托贷款总额*100%；拨备覆盖率=减值准备/不良贷款余额*100%

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2018 年的审计报告，由北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）湖北分所审计，2019 年审计报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计报告均发表了无保留的审计意见，公司 2020 半年度财务数据未经审计，合并范围较年初变化不大。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的各级子公司共 31 家，较 2018 年增加 24 家，新增子公司整体资产规模较小，对财务数据可比性影响小。2017—2019 年，公司采用本期对比数据，财务数据可比性较好。

2. 资产质量

公司资产受委托贷款规模的增加稳步上升，公司资产中委托贷款前五大客户集中度风险较高，其他应收款坏账计提比例较低，公司存在关联方资金占用情况，需对此保持关注。

2017—2019 年，受公司委托贷款业务规模增长影响，资产规模复合增长 9.00%，截至 2019 年末，

公司资产总额为450.44亿元,较年初增长15.62%;其中流动资产占比90.98%,非流动资产占比9.02%,公司资产以流动资产为主。

2017—2019年末,公司资产构成以货币资金、应收账款、其他应收款、可供出售金融资产和其他资产组成,截至2019年末,以上资产占比分别为3.85%、67.56%、19.43%、5.72%和3.43%,整体资产结构占比较为稳定。

表12 公司资产构成情况表(单位:亿元、%)

项目	2017年末		2018年末		2019年末		2020年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.83	3.91	16.51	4.24	17.34	3.85	3.58	0.74
应收账款	265.62	70.06	290.94	74.68	304.33	67.56	317.80	65.37
其他应收款	42.35	11.17	35.09	9.01	87.54	19.43	69.10	14.21
可供出售金融资产	36.70	9.68	34.79	8.93	25.77	5.72	3.70	0.76
其他资产	19.62	5.18	12.26	3.15	15.46	3.43	92.01	18.92
合计	379.12	100.00	389.59	100.00	450.44	100.00	486.18	100.00

资料来源:公司审计报告和财务报告,联合评级整理

2017—2019年末,公司货币资金三年复合增长8.14%,截至2019年末,公司货币资金合计17.34亿元,较年初小幅增长,其中受限资金占比11.42%,主要为公司担保业务的存出保证金。

公司应收账款为公司合并口径发放的贷款,2017—2019年末,公司应收账款三年复合增长率为7.04%,截至2019年末,公司应收账款304.33亿元,较年初小幅增长,公司已按贷款五级分类计提坏账准备,坏账计提比例2.58%,前五大应收账款账面余额152.20亿元,占应收账款合计比例48.72%,客户集中度较高。

表13 截至2019年末公司应收账款前五大客户明细(亿元、%)

单位名称	账面余额	占比
深圳赛信业置地投资有限公司	39.19	12.55
湖北香利资产管理有限公司	35.89	11.49
武汉延铭房地产开发有限公司	31.83	10.19
深圳市前海伟美投资管理有限公司	23.38	7.48
新余昊月信息技术有限公司	21.90	7.01
合 计	152.20	48.72

资料来源:公司审计报告,联合评级整理

2017—2019年末,公司其他应收款主要为关联方往来款,三年复合增长43.77%,截至2019年末,公司其他应收款为87.54亿元,较年初增长149.46%,主要系增加关联方往来款所致;公司前五大其他应收账款占比61.45%,集中度较高,存在一定的资金占用。2020年6月下降到51.55%,主要系大连友谊大部收回。

表14 截至2019年末公司其他应收款前五大客户明细(亿元、%)

债务人名称	款项性质	账龄	期末余额	占比
武信投资控股(深圳)股份有限公司	往来款	2~3年	17.69	20.09
大连友谊(集团)股份有限公司	往来款	1年以内	16.22	18.43
武汉金融控股(集团)有限公司	往来款	2~3年	13.85	15.74
武信实业发展(深圳)有限公司	往来款	2~3年	3.72	4.23

武汉开发投资有限公司	往来款	1~4 年	2.61	2.96
合 计	--	--	54.09	61.45

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019 年末，公司可供出售金融资产复合下降 16.19%，截至 2019 年末，公司可供出售金融资产账面价值 25.77 亿元，较年初小幅下降 25.91%，主要系按成本法计量汉口银行股份有限公司持有股权减少所致，可供出售的金融资产按公允价值计量的资产占比 85.88%。2017—2019 年末，公司长期股权投资三年复合下降 96.71%，截至 2019 年末，公司长期股权投资 0.02 亿元，较上年末下降 99.80%，主要系对武汉信用小贷达到控制变为合并口径所致。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 486.18 亿元，较年初增长 7.94%，资产构成仍以应收账款和其他应收款为主。

3. 负债及所有者权益

公司负债规模受业务规模增加稳步上升，整体公司杠杆水平在担保行业中处于较高水平且债务期限偏短。

2017—2019 年末，公司负债三年复合增长 12.11%，主要系其他应付款增长所致。公司负债结构逐渐转为以流动性负债为主，截至 2019 年末，公司流动负债占比 76.80%，非流动性负债占比 23.20%。

表 15 公司负债构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	71.47	28.64	104.58	39.98	161.66	51.55	232.81	69.88
一年内到期的非流动负债	0.22	0.09	39.94	15.27	76.20	24.30	39.57	11.88
长期借款	162.84	65.26	107.86	41.24	62.27	19.86	39.20	11.77
其他	14.98	6.00	9.20	3.52	13.45	4.29	21.56	6.47
合计	249.51	100.00	261.58	100.00	313.59	100.00	333.14	69.88

资料来源：公司审计报告和财务报告，联合评级整理

2017—2019 年末，公司其他应付款复合增长 43.77%，主要系关联方往来款增加所致；截至 2019 年末，公司其他应付款 161.66 亿元，较上年末增长 54.58%，其中关联方往来款占比达 84.32%，主要集中在账龄期限为一年以内的其他应付款。2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债三年复合增长 1,761.13%，主要系部分长期借款到期转入所致。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 76.20 亿元，较上年末增长 90.82%，其中一年内到期的长期借款均为保证借款，保证人均均为武汉金控及集团内企业。2017—2019 年末，公司长期借款三年复合下降 38.16%。截至 2019 年末，长期借款为 62.27 亿元，较上年末下降 42.27%，主要系部分长期借款转入一年内非流动负债所致；公司长期借款中保证借款占比 91.04%。

2017—2019 年末，公司资产负债率处于上升趋势，分别为 65.81%、67.14%和 69.62%，主要系公司其他应付款增加所致，整体杠杆水平处于担保行业较高水平。有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务复合增长 11.96%，主要由关联方其他应付款构成，全部债务结构由长期债务转变成短期债务，截至 2019 年末，公司全部债务 290.28 亿元，其中短期债务占比 78.55%，长期债务占比 21.45%。2017—2019 年末，公司全部债务资本化比率处于上升趋势，长期债务资本化比率处于下降趋势，截至 2019 年末，上述两指标分别为 67.96%和 31.27%。

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额 333.14 亿元，较年初增长 6.24%，公司仍以流动负债为主，

占比达 85.36%，资产负债率为 68.52%，较年初小幅下降。

公司所有者权益依靠利润滚存增加所致，实收资本占比高，所有者权益稳定性较好，2020 年上半年公司增加实收资本，资本实力进一步提升。

2017—2019 年末，公司所有者权益复合增长 2.76%，截至 2019 年底，公司所有者权益合计 136.85 亿元，较年初增长 6.91%，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比 72.18%，少数股东权益占比 27.82%。截至 2019 年末，公司实收资本占归属于母公司所有者权益比重为 82.00%，其他综合收益占比 10.93%，未分配利润占比 3.14%，公司所有者稳定性较好，2017—2019 年末，公司实现现金分红 2.04 亿元、0.00 亿元和 1.84 亿元，占当年净利润 31.38%、0 和 45.88%，分配力度较为适中。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益为 153.04 亿元，较年初增长 7.94%，主要系公司股东向公司增资，公司资本实力进一步提升，所有者权益结构占比较年初变化不大。

4. 盈利能力

公司主要收入来源依靠委托贷款业务，担保业务贡献度相对较低，偿还债务利息费用增长导致净利润处于下降趋势，整体盈利尚可。

2017—2019 年，公司营业收入复合增长 0.78%，2019 年公司营业收入 27.93 亿元，主要由委托贷款利息收入构成；公司营业成本复合增长 10.59%，2019 年公司营业成本为 24.64 亿元，主要由财务费用中的利息支出费用构成；2019 年公司实现投资收益 1.09 亿元，较去年增加 1.08 亿元，主要系权益法核算的长期股权增加所致。受财务费用支出增幅较大所致，2017—2019 年，公司净利润复合下降 21.41%，2019 年公司净利润为 4.01 亿元。

表 16 公司盈利能力情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	27.50	29.63	27.93	12.87
营业成本	20.15	23.00	24.64	0.86
其中：财务费用	18.35	20.85	22.99	14.47
资产减值损失	0.88	-0.94	0.82	1.42
投资收益	0.42	0.01	1.09	7.04
净利润	6.50	4.00	4.01	2.10
营业利润率	30.59	19.48	18.89	18.94
费用收入比	73.93	77.86	87.09	117.62
净资产收益率	5.33	3.10	3.03	1.45
总资产收益率	0.44	0.26	0.24	0.11

资料来源：公司审计报告和财务报告，联合评级整理，相关指标未年化

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 30.59%、19.48%和 18.89%，受利息支出大幅增长所致，公司营业利润率持续下降；公司费用收入比受利息支出增长所致处于上升趋势，分别为 73.93%、77.86%和 87.09%，公司净资产收益率和总资产收益率处于下降趋势，2019 年上述两项指标分别为 3.03%和 0.24%，公司盈利能力受财务费用的上升导致盈利能力有所下降。

与同行业企业相比，公司盈利指标低于样本平均值，盈利能力处于行业一般水平。

表 17 同行业 2019 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
中合中小企业融资担保股份有限公司	1.94	0.35	0.26

重庆三峡融资担保集团股份有限公司	28.65	4.13	2.32
江苏省信用再担保集团有限公司	35.17	5.35	3.04
中债信用增进投资股份有限公司	63.02	7.25	4.64
上述样本平均值	32.20	4.27	2.56
武汉信用融资担保	18.89	3.03	0.24

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

2020年1—6月，公司实现收入12.87亿元，同比增长1.10%，实现净利润3.71亿元，同比增长76.74%，主要系处置可供出售金融资产取得投资收益增加所致。公司净资产收益率和总资产收益率分别为1.45%和0.11%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流净额表现为净流出，存在较大规模的关联方往来款；受偿还部分债务本息增长所致，筹资现金流表现为净流出。

2017—2019年，公司经营活动现金流净额分别为-10.90亿元、7.11亿元和9.75亿元，2018年经营性活动表现为净流入，主要系其他应收款流入所致，2019年关联方往来款继续增加导致经营活动现金流净额规模继续增加。从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流净额分别为-3.79亿元、4.00亿元和9.13亿元，主要系公司收回投资现金导致投资活动现金流由负转正。从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流净额分别为-6.53亿元、-8.10亿元和-17.56亿元，均表现为净流出，主要系公司偿还分配股利、偿还债务本息增长所致。

表 18 公司现金流情况表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流净额	-10.90	7.11	9.75
投资活动现金流净额	-3.79	4.00	9.13
筹资活动现金流净额	-6.53	-8.10	-17.56
期末现金及现金等价物余额	11.03	14.04	15.36

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

6. 母公司财务分析

母公司资产、负债稳步增加，资产端以关联方往来款为主，负债端债务规模较大，所有者权益实收资本占比高，稳性好。母公司营业收入规模较小，担保业务收入占比不高，盈利能力一般。母公司经营现金流表现为净流出，筹资现金流入规模大。

2017—2019年末，母公司资产复合增长14.94%，截至2019年末，母公司资产规模387.98亿元，其中应收款占比92.61%和长期股权占比6.61%；公司其他应收款主要为关联方往来款。2017—2019年末，母公司负债规模复合增长20.07%，截至2019年末，母公司负债规模304.08亿元，其中其他应付款占比53.66%、一年内到期的非流动负债占比23.41%和长期借款占比17.68%。2017—2019年末，母公司资产负债率分别为71.82%、73.20%和78.37%，处于上升趋势；全部债务三年复合增长1.75%，截至2019年末，全部债务124.95亿元，短期债务占比较高。

2017—2019年，母公司营业收入复合增长148.63%，主要系咨询费收入增加所致，担保业务对收入贡献度保持在50%左右。受担保业务规模下降冲回担保准备金所致，2017—2018年，母公司营业成本为负，2019年母公司营业成本0.40亿元；2019年母公司净利润1.51亿元，同比小幅增长7.20%。从盈利指标来看，2019年，母公司净资产收益率1.80%和总资产收益率0.43%。

2017—2019 年，母公司经营活动净现金流分别为-16.02 亿元、-0.89 亿元和-20.65 亿元，主要系关联方往来款流出所致；投资活动净现金流分别-0.36 亿元、0.84 亿元和 1.39 亿元，主要系收回投资现金增加所致；筹资活动净现金流分别 15.61 亿元、0.12 亿元和 53.52 亿元，主要系筹资波动流入现金所致。

7. 代偿能力

公司代偿准备金受业务规模增加有所上升，代偿准备金比率有所下降，公司净资产、可快速变现资产以及股东背景整体代偿能力较好。

2017—2019 年，受当期担保业务规模波动上升影响，公司担保业务各项准备金处于波动上升趋势，三年复合增长 4.34%，截至 2020 年 6 月末，公司准备金之和为 2.46 亿元，较上年末增长 43.02%。公司期末担保余额处于下降趋势，因此可快速变现资产对期末担保余额覆盖程度较好；公司受当期代偿额增加所致，代偿准备金比率有所下降，考虑到公司净资产、可快速变现资产的规模以及公司的股东背景，公司整体代偿能力较好。

表 19 公司担保业务代偿能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
净资产	129.61	128.01	136.85	153.04
可快速变现资产	31.32	34.93	37.71	/
可快速变现资产/期末担保余额	53.41	81.47	100.03	/
准备金之和	1.58	1.03	1.72	2.46
代偿准备金比率	86.08	--	27.91	3.25

资料来源：公司审计报告和财务报告，联合评级整理

8. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般，同时，考虑到公司净资产规模有所增加，股东背景为国资背景，资本实力较强，整体偿债能力较好。

从短期偿债能力指标来看，2017—2019 年，公司流动比率为 3.92 倍、2.29 倍、1.70 倍，处于下降趋势，受流动负债增加所致。从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，随着公司利润总额的下降，EBITDA 复合下降 1.11%，2019 年，公司 EBITDA 为 28.39 亿元，同比增长 6.11%，其中利润总额占比 18.59%，利息支出占比 80.97%。2017—2019，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.42 倍、1.28 倍和 1.24 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.13 倍、0.11 倍、和 0.10 倍，受全部债务增长所致均处于下降趋势，公司 EBITDA 对利息保障较强，对债务的保障尚可。

表 20 公司偿债能力指标情况表（单位：倍、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
流动比率	3.92	2.29	1.70
EBITDA	29.04	26.76	28.39
EBITDA 利息倍数	1.42	1.28	1.24
EBITDA 全部债务比	0.13	0.11	0.10

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2020 年 6 月末，公司获得银行授信额度共 115.47 亿元，已使用 49.55 亿元。截至 2020 年 6 月底，公司合并范围提供对外担保共计 73.37 亿元，均为担保公司对外担保；公司合并口径不存在

公司作为被诉人的重大诉讼。

根据公司提供的查询日期为 2020 年 8 月 17 日的中国人民银行企业信用报告显示，公司无已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

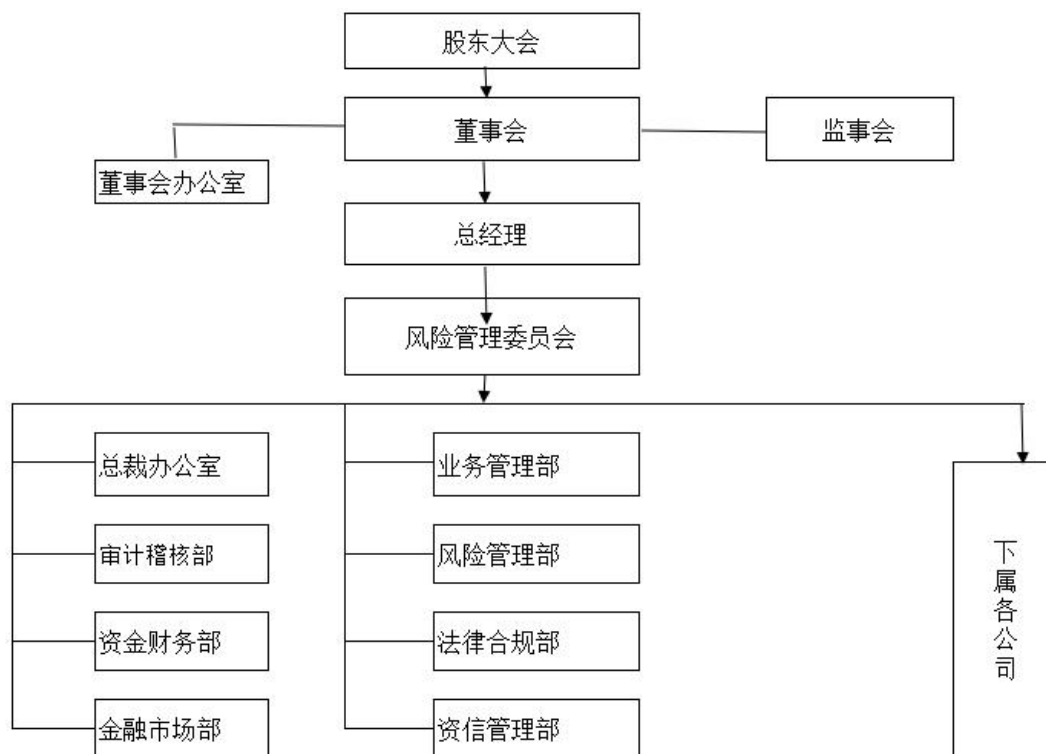
八、综合评价

公司作为武汉金融控股（集团）有限公司旗下的融资担保公司，在武汉金控金融业务板块中具有战略意义，资本、业务等方面受到股东大力支持；近年来，公司业务收入波动小幅上升。2020 年上半年，股东对其增资 19.00 亿元，公司资本实力在湖北省担保公司中排名第一、全国排名第四，融资担保放大倍数较低，担保业务发展存在较大空间。

联合评级也关注到，近年来，宏观经济下行压力较大，公司业务收入来源委托贷款和担保收入等，委托贷款业务和担保业务面临信用风险上升的压力；同时，公司委托贷款业务行业、客户集中度较高，需对此保持关注。

基于对公司主体信用的综合评估，联合评级评定公司主体信用等级为“AA+”，未来随着公司业务持续推进，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

附件 1 截至 2020 年 6 月末武汉信用风险管理融资担保有限公司
组织结构图



附件 2 武汉信用风险管理融资担保有限公司

主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	379.12	389.59	450.44	486.18
所有者权益（亿元）	129.61	128.01	136.85	153.04
期末担保责任余额（亿元）	58.65	42.93	37.70	73.37
融资担保放大倍数（倍）	0.45	0.34	0.28	0.48
当期代偿率（%）	1.47	0.00	1.50	2.52
累计代偿率（%）	0.91	0.87	0.90	0.90
累计代偿回收率（%）	90.76	91.68	86.50	85.73
可快速变现资产/期末担保责任余额（%）	53.41	81.37	100.03	/
代偿准备金率（%）	86.08	0.00	27.91	3.25
不良贷款率（%）	0.01	0.19	0.82	0.81
拨备覆盖率（%）	1,5457.64	1,068.02	225.9	227.45
短期债务（亿元）	68.74	136.80	228.01	/
长期债务（亿元）	162.84	107.86	62.27	/
全部债务（亿元）	231.57	244.67	290.28	/
资产负债率（%）	65.81	67.14	69.62	68.52
全部债务资本化比率（%）	64.12	65.65	67.96	/
长期债务资本化比率（%）	55.68	45.73	31.27	/
营业收入（亿元）	27.50	29.63	27.93	12.87
净利润（亿元）	6.50	4.00	4.01	2.10
营业利润率（%）	30.59	19.48	18.89	18.94
费用收入比（%）	73.93	77.86	87.09	117.62
总资产收益率（%）	0.44	0.26	0.24	0.11
净资产收益率（%）	5.33	3.10	3.03	1.45
筹资前净现金流（亿元）	-14.69	11.11	18.89	/
流动比率（倍）	3.92	2.29	1.70	1.50
EBITDA（亿元）	29.04	26.76	28.39	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.28	1.24	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.11	0.10	/

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	公式
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 期) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其他负债科目中的一年内到期的债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他负债科目中的一年以上到期的债务
全部债务	长期债务+短期债务
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+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%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100%
流动比率	流动资产/流动负债
现金比率	期末现金及现金等价物余额/流动负债
筹资前净现金流	经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
筹资前净现金流短期债务比	筹资前净现金流/短期债务
筹资前净现金流利息保障倍数	筹资前净现金流/利息支出
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
各项风险准备金之和	期末未到期责任准备金+期末担保赔偿准备金+期末一般风险准备金
可快速变现资产	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+可供出售金融资产+买入返售金融资产-按成本计量的可供出售金融资产-受限资产
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%
可快速变现资产/担保责任余额	期末可快速变现资产余额/期末担保责任余额× 100%
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额× 100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额× 100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额× 100%

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。