

信用评级公告

联合〔2021〕3371号

联合资信评估股份有限公司通过对淄博金财国有资产经营有限公司及其拟发行的 2021 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定淄博金财国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA，2021 年淄博金财国有资产经营有限公司公司债券的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月三日

2021 年淄博金财公有资产经营有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 1.6 亿元

本期债券期限：7 年

担保方式：西部（银川）担保有限公司提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设和补充营运资金

评级时间：2021 年 8 月 3 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

评级观点

淄博金财公有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是山东省淄博市周村区主要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势，在资金和资产注入、政府补助等方面得到周村区人民政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务回款情况较差和债务规模快速增长等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司拟发行的 2021 年公司债券（以下简称“本期债券”）由西部（银川）担保有限公司（以下简称“西部担保”）提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保，联合资信评定西部担保的主体长期信用等级为 AA⁺，其担保能有效提高本期债券的偿付能力。本期债券设置本金分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

随着区域经济发展，城镇化进程的不断推进，公司的业务将稳步发展，综合竞争力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **业务具有区域专营优势。**公司作为周村区主要的基础设施建设主体，主要负责周村区范围内的供热、基础设施建设和棚户区改造等业务。
2. **持续获得外部支持。**公司持续在资金和资产注入、政府补助等方面得到周村区政府的大力支持。
3. **本期债券由西部担保提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保，有效提高了本期债券本息偿还的安全性。**
4. **本期债券设置本金分期偿还条款，有效降低公司的集中偿付压力。**

关注

1. **业务回款情况较差。**公司基础设施建设业务回款效率

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa	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
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：

谢晨 登记编号 (R0150221050006)

丁晓 登记编号 (R0150221030019)

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

较低，对公司运营资金形成较大占用。

- 债务规模快速增长。**2020 年底，公司全部债务规模 31.83 亿元，较 2018 年底增加 19.39 亿元。
- 募投项目收益存在不确定性。**本期债券募投项目投产后的运营收益可能受宏观环境、建设进度和地方政策等因素影响，募投项目收益按期回款存在一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	4.25	3.30	5.12
资产总额(亿元)	56.52	59.43	75.51
所有者权益(亿元)	32.72	34.79	36.02
短期债务(亿元)	1.09	1.56	1.72
长期债务(亿元)	11.35	14.89	30.11
全部债务(亿元)	12.44	16.45	31.83
营业收入(亿元)	12.61	10.99	11.37
利润总额(亿元)	1.71	2.19	0.94
EBITDA(亿元)	2.10	2.68	1.45
经营性净现金流(亿元)	0.49	-4.19	-12.17
现金收入比(%)	72.63	116.09	61.23
营业利润率(%)	7.22	7.37	6.78
净资产收益率(%)	4.82	5.95	2.25
资产负债率(%)	42.10	41.45	52.29
全部债务资本化比率(%)	27.55	32.10	46.91
流动比率(%)	386.10	526.96	679.07
速动比率(%)	186.45	204.13	240.58
经营现金流动负债比(%)	3.99	-43.80	-129.75
现金短期债务比(倍)	3.89	2.12	2.97
全部债务/EBITDA(倍)	5.92	6.13	21.99
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	3.04	0.89
公司本部(母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	34.51	29.00	36.39
所有者权益(亿元)	24.50	24.55	24.66
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
营业收入(亿元)	*	*	0.01
利润总额(亿元)	0.01	0.05	-0.49
资产负债率(%)	29.01	15.33	32.23
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00
流动比率(%)	329.42	463.25	195.90
经营现金流动负债比(%)	1.21	-22.18	34.98

注：将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务计算；数据过小，用*标示

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由淄博金财国有资产经营有限公司（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期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

2021 年淄博金财公有资产经营有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

淄博金财公有资产经营有限公司（以下简称“公司”）成立于 2003 年 6 月，系经淄博市周村区人民政府周政字（2003）25 号文件批准由淄博市周村区公有资产经营中心（以下简称“公有资产经营中心”）和淄博市周村盛通土地资源开发中心（以下简称“盛通土地开发中心”）以货币出资设立的有限责任公司，初始注册资本 980 万元，其中公有资产经营中心持有公司 51.02% 股权，盛通土地开发中心持有公司 48.98% 股权。2006 年，根据淄博市周村区国有资产管理局（以下简称“周村区国资局”）周国资（2006）2 号文件，淄博市周村区房地产管理局（以下简称“周村区房管局”）以实物资产向公司出资 4020 万元，公有资产经营中心和盛通土地开发中心分别以货币形式向公司增资 500 万元；2007 年 11 月，公有资产经营中心以货币形式向公司增资 24000 万元；2017 年 12 月，根据周政办函（2017）40 号文件，周村区人民政府同意将公有资产经营中心、盛通土地开发中心和周村区房管局持有的公司全部股权无偿划入周村区国资局；2018 年 12 月，周村区国资局以货币形式向公司增资 0.74 亿元；2019 年 9 月，根据周政办函（2019）24 号文件，周村区人民政府决定将公司股东由周村区国资局变更为周村区财政局。截至 2020 年底，公司注册资本 4.50 亿元，实收资本 4.01 亿元，周村区财政局为公司唯一股东，周村区人民政府为公司实际控制人（见附件 1-1）。

公司为周村区主要的基础设施建设主体，主要负责周村区范围内的供热、基础设施建设和棚户区改造等业务。截至 2020 年底，公司本部内设综合部、财务部、融资部、项目部、资产运营部和法务部共 6 个职能部门（见附件 1-2）；

拥有纳入合并范围的子公司 10 家（见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司资产总额 75.51 亿元，所有者权益 36.02 亿元（其中少数股东权益 0.20 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 11.37 亿元，利润总额 0.94 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市周村区正阳路金融中心 2 号楼 701 室；法定代表人：刘维克。

二、本期债券和募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 2021 年淄博金财公有资产经营有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 1.60 亿元，期限 7 年。本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3—7 年，每年按照本期债券发行总额的 20% 等额偿还本金。

本期债券由西部（银川）担保有限公司提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保。

2. 本期债券募投项目概况

本期债券拟募集资金 1.60 亿元，其中 1.00 亿元用于陈桥村城边村改造（二期）项目建设，0.60 亿元用于补充公司营运资金。

表 1 本期债券募投项目资金投向情况
(单位：万元、%)

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	拟使用募集资金占总投资额比重
陈桥村城边村改造（二期）	25482.00	10000.00	39.24
补充营运资金	--	6000.00	--
合计	--	16000.00	--

资料来源：公司提供

陈桥村城边村改造（二期）项目实施主体为子公司淄博周村城市建设发展有限公司（以

下简称“周村城发”)。根据《陈桥村城边村改造(二期)项目可行性研究报告》,项目规划用地面积 26700 平方米,总建筑面积 51900 平方米,拟新建住宅建筑面积 32900 平方米、商业面积 2500 平方米、地下车库及储藏室面积 16500 平方米;规划安置户数 329 套,规划安置人口 987 人。项目计划总投资 25482 万元,募投项目建

设资金来源于政府配套资金和对外筹资,其中政府配套资金 1400 万元,拟使用本期债券 10000 万元。

陈桥村城边村改造(二期)项目于 2019 年 8 月开工建设,计划 2022 年 5 月竣工,截至 2020 年底已完成投资 9602.21 万元。

表 2 募投项目审批情况

审批部门	审批文件	文号
淄博市周村区发展和改革委员会	《关于淄博周村城市建设发展有限公司陈桥村城边村改造(二期)项目可行性研究报告的批复》	周发改审发(2019)13号
淄博市环境保护局周村分局	陈桥村城边村改造(二期)项目建设项目环境影响登记表	201937030600000353
淄博市周村区自然资源局	《关于陈桥村城边村改造项目(二期)用地预审意见》	--

资料来源:公司提供

城边村改造项目能够从根本上改善原棚户区居民的住宅条件,通过道路、给排水、供热的市政工程建设,极大地改善了安置区居民的生活条件,从而提高居民的生活水平和生活质量。

三、宏观经济和政策环境

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。中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 年中国经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%(为实际增速,下同),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,中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。

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平均值)
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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中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%¹，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。

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

¹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

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 年中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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，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约束地方政府及其融资平台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

受第四次全国经济普查调减数据影响，2019 年淄博市和周村区地区生产总值及固定资产投资规模绝对值均大幅下降；近三年，淄博市和周村区一般公共预算收入均有所下滑。

（1）淄博市经济概况

淄博市位于山东省中部，南依泰山麓，北濒九曲黄河，西邻省会济南，东接潍坊、青岛，交通发达，是山东省重要的交通枢纽城市，也是国务院批准的山东半岛沿海开放城市之一。全市总面积 5965 平方公里，下辖 5 区，即张店区、淄川区、博山区、周村区和临淄区；3 县，即桓台县、高青县和沂源县；此外还有淄博高新技术产业开发区、淄博经济开发区和文昌湖旅游度假区。

根据淄博市统计局发布的《淄博市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年淄博市地区生产总值分别为 5068.4 亿元、3642.0 亿元和 3673.5 亿元，受第四次全国经济普查调减数据影响，2019 年地区生产总值绝对值大幅下降；增速方面，近三年淄博市地区生产总值增速（同口径，下同）不断下滑，分别为 6.1%、3.5%和 2.5%。分产业看，2020 年淄博市第一产业增加值 157.2 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 1777.2 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 1739.2 亿元，增长 1.8%。三次产业比例由 2018 年的 4.1:51.4:44.5 调整为 4.3:48.4:47.3，产业结构有所优化。

2018—2020 年，淄博市固定资产投资（不含农户）波动很大，比上年分别变化 6.6%、-44.6%和 7.5%。分产业看，2020 年淄博市第一、第二和第三产业投资分别增长 69.6%、13.8%和 3.3%；装备制造业投资、现代服务业投资、民间投资、工业技改投资分别增长 10.3%、5.6%、7.8%、11.1%。

2018—2020 年，淄博市一般公共预算收入逐年下降，分别为 385.2 亿元、368.7 亿元和 321.5 亿元，同比分别变化 6.5%、-4.5%和-

12.8%；2020 年，淄博市实现税收收入 227.4 亿元，下降 12.0%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 70.7%。2018—2020 年，淄博市政府性基金预算收入快速增长，分别为 240.5 亿元、305.3 亿元和 544.0 亿元。

（2）周村区经济概况

周村区位于淄博市西部，东邻张店区，南接淄川区，西南与章丘市接壤，西北和邹平县毗邻，东北与桓台县连界。区划面积 216.73 平方千米。

根据周村区统计局发布的《淄博市周村区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年周村区地区生产总值分别为 390.2 亿元、207.5 亿元和 215.4 亿元，按可比价格计算增速分别为 5.1%、2.3%和 4.9%。分产业看，2020 年周村区第一产业增加值 8.88 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 92.90 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 113.61 亿元，增长 4.0%。三次产业结构调整优化为 4.1: 43.1: 52.8，服务业占比同比提高 1.2 个百分点，产业结构持续优化。

2018—2020 年，周村区固定资产投资趋于平稳；2020 年，周村区固定资产投资（不含农户）比上年增长 13.0%。其中，第一、第二、第三产业投资分别增长 198.2%、下降 19.8%、增长 22.8%。

2018—2020 年，周村区汇总（含淄博经济开发区）一般公共预算收入有所下降，分别为 20.1 亿元、20.3 亿元和 18.7 亿元，同比分别变化 6.8%、1.1%和-7.1%，增速由正转负；2020 年，周村区实现税收收入 14.4 亿元，下降 1.3%，占一般公共预算收入的比重为 77.01%，收入结构较好；同期，周村区一般公共预算支出完成 27.6 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 67.76%。2018—2020 年，周村区政府性基金收入有所波动，分别为 48.31 亿元、34.01 亿元和 39.24 亿元，同比分别变化 582.0%、-29.6%和 15.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年底，公司注册资本4.50亿元，实收资本4.01亿元，周村区财政局系公司唯一股东，周村区人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司为周村区主要的基础设施建设主体，具有区域专营优势。

公司主要负责周村区范围内的供热、基础设施建设和棚户区改造等业务，其中供热业务主要由子公司淄博双悦热力有限公司（以下简称“双悦热力”）运营，基础设施建设和棚户区改造业务由周村城发和淄博金周园区建设有限公司承担。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验较丰富，员工素质基本能够满足公司日常经营需求。

截至2020年底，公司拥有高级管理人员1人。

刘维克先生，汉族，1975年8月出生，中共党员。历任周村区财政局科员、副主任、主任、科长等；2019年9月起任公司董事长、总经理兼淄博金瑞城乡建设投资有限公司董事长。

截至2020年底，公司本部拥有员工20人。按员工文化素质情况来看，本科及以上学历18人，高中学历2人；从员工年龄构成来看，30~50岁7人，30岁以下13人。

4. 外部支持

公司在资金注入、资产注入和政府补助等方面得到了政府的大力支持。

（1）资金注入

截至2020年底，公司累计收到股东注入的货币资产4.01亿元，计入“实收资本”。

2014—2017年，公司分别收到周村区财政局注资3.52亿元、1.61亿元、4.45亿元和0.15

亿元，计入“资本公积”。

2016—2017年，周村城发分别收到周村区财政局注资3.55亿元和0.64亿元，计入“资本公积”。

（2）资产注入

2006年4月，公司收到周村区房管局注入的59套房屋所有权，合计评估价值4099.44万元，其中4020.00万元计入“实收资本”。

2012—2015年，公司累计收到周村区财政局注入的房屋所有权2.01亿元，计入“资本公积”。

2014年，公司分别收到周村区人民政府注入的双悦热力100.00%股权、周村城发63.98%股权和山东周村古商城旅游发展有限公司100.00%股权，入账日账面价值分别为0.02亿元、0.01亿元和0.60亿元，计入“资本公积”。

（3）政府补助

2018—2020年，公司收到政府补助分别为1.35亿元、1.69亿元和1.55亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：913703067517513312），截至2021年7月7日，公司本部存在4笔已结清的关注类贷款，系国家开发银行将公司等银监会纳入名单内的平台公司产生的贷款一律划为关注类贷款；公司本部无未结清不良信贷信息。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理制度基本建立，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，并结合公司的实际情况制定了《淄博金财国有资产经营有限公司章程》。

根据公司章程，公司不设股东会，由唯一股东周村区财政局行使股东权利。

公司设董事会，成员3人，其中应有职工代表董事；职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，其他董事由周村区财政局委派；设董事长1名，为公司法定代表人，由周村区财政局在董事会成员中指定。董事会每届任期3年，任期届满可以连任。董事会决定公司的经营计划和投资方案，决定公司内部管理机构的设置；聘任或解聘公司经理及决定其薪酬等。

公司设监事会，成员5人，其中职工代表监事占比不低于三分之一，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生，其他监事由周村区财政局委派；设监事会主席1名，由周村区财政局在监事会成员中指定。监事会每届任期3年，任期届满可以连任。监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免建议等。

公司设经理1人，由董事会聘任或者解聘，经周村区财政局同意，董事会成员可以兼任经理。经理负责公司日常经营管理活动。

2. 管理水平

公司内设综合部、财务部、融资部、项目部、资产运营部和法务部6个职能部门。同时，为规范公司业务运作，确保国有资产安全及保值增值，目前公司已建立起相对完善的内部管理制度。

财务管理方面，为适应公司经营管理的需要，理顺财务管理关系，明确财务人员的职责、强化财务管理的功能，提高公司的整体经济效益，促进公司长期稳健发展，公司制定了完整的《财务管理制度》。实行会计工作的统一管理，并明确内部各岗位职责、规范工作流程，确保公司资金合规安全高效使用。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》来规范融资行为。公司债务举借遵循适度举债、平衡有余、优化结构、注重实效、明确责任、防范风险和依法决策的原则。举借资金必须严格按照规定的用途使用，严禁挪作他用。资金的拨付和使用，均应按照公司资金使用办法和财务负责人联签办法进行。财务部门对即将到期的债务，应提前筹措资金，及时偿还，避免逾期债务发生。

对外担保方面，公司对外担保实行分工负责、逐级审核制度，遵循“依据充分、材料齐全、手续完备、程序严格”的原则。资产运营部具体承办公司对外担保业务，负责对被担保单位和担保项目资料进行审核、登记公司对外担保台账及后续管理等业务。财务部、法务部依照各自职能从财务、法律等角度对担保事项提出意见建议并配合办理相关手续。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括保障房建设、基础设施建设和供热业务，近年营业收入和综合毛利率均波动下降。

公司营业收入主要由保障房建设收入、基础设施建设收入和供热收入构成，近三年合计占比均大于 95.00%。

2018—2020 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 5.02%。受业务结算量变化影响，保障房建设收入年均复合增长 6.43%，基础设施建设收入年均复合下降 31.49%；供热收入年均复合下降 13.65%，主要系供热费用收缴困难导致。

2018—2020 年，公司综合毛利率波动中小幅下降，其中保障房建设业务毛利率均为 6.36%，基础设施建设业务毛利率变化不大；受供热收入下降影响，供热业务毛利率有所下滑。

表 5 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房建设	7.82	61.99	6.36	8.27	75.22	6.36	8.85	77.84	6.36
基础设施建设	3.77	29.88	3.26	1.91	17.39	3.46	1.77	15.55	3.11
供热业务	0.75	5.95	13.05	0.57	5.23	6.98	0.56	4.92	4.57
其他业务	0.27	2.17	89.05	0.24	2.17	92.84	0.19	1.69	89.69
合计	12.61	100.00	7.63	10.99	100.00	7.77	11.37	100.00	7.18

注：尾差系数据四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务运营分析

（1）保障房建设

公司负责周村区区域内保障房的建设，近年保障房建设收入稳步增长，但业务回款情况较差。

公司保障房建设业务模式包括 3 种：①委托代建模式：公司与周村区人民政府签订《委托建设协议书》，协议约定周村区人民政府联合相关政府部门作为拆迁主体，在项目满足工程进场施工条件后移交至公司；公司作为项目的总承包商，负责项目的组织实施、建设指挥及项目资金的筹措；项目建成后，项目移交至周村区人民政府，周村区人民政府按项目委托建设投资额并加成 8%—10% 向公司支付回购款。②政府购买服务模式：公司与周村区住房和城乡建设局签订《周村区 2017 年棚户区改造项目购买服务协议》，协议约定公司负责项目前期工作和建设，项目资本金由周村区财政局拨付，其余资金由公司筹措；项目建成后，周村区住房和城乡建设局分期向公司支付项目投资成本

和购买服务费（项目投资成本的 6.07%—10%）。

③自营模式：公司自筹资金对项目进行建设，建成后安置部分按政府限价进行销售，超出安置部分按市场化形式进行销售。

会计处理方面，公司采用企业会计准则中建造合同的规定对项目进行核算；公司将与项目有关的内容统一计入“存货-建造合同形成的已完工未结算资产”，其中支付的工程建设成本计入“工程施工”，根据项目进程确认“营业收入”结转“营业成本”，差额部分计入“工程毛利”，收到工程项目回款计入“工程结算”。公司未将已结转收入部分所对应的工程支出结转至应收账款，故无应收工程款。

2018—2020 年，公司保障房建设收入逐年增长，年均复合增长 6.43%；同期，公司分别收到回款 4.02 亿元、8.94 亿元和 4.46 亿元，回款情况较差。

截至 2020 年底，公司在建保障房项目建设情况如下表所示，未来尚需投资 14.36 亿元；无拟建保障房项目。

表 6 截至 2020 年底公司保障房建设情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已完成投资	已确认收入	已收到回款
爱国片区项目	政府购买服务	11.00	10.07	10.76	4.28
北岭、清泉项目	政府购买服务	1.50	1.02	0.87	0.34
北下河一期项目	委托代建	1.40	1.17	1.25	0.41
大庄社区棚改项目	委托代建	1.50	1.32	1.30	0.23
高塘王家棚改项目	政府购买服务	3.80	3.37	3.50	2.20
礼官村棚改项目	委托代建	0.73	0.70	0.74	0.17
太乙街、民生胡同项目	政府购买服务	0.95	0.84	0.88	0.42
中央、大尚项目	政府购买服务	4.10	3.48	3.29	2.24
尹家湾项目	委托代建	2.50	2.13	1.74	0.69

项目名称	业务模式	计划总投资	已完成投资	已确认收入	已收到回款
长行项目	委托代建	5.40	4.22	4.38	1.33
郑家社区	委托代建	1.79	1.12	1.19	0.45
老旧小区改造	委托代建	7.47	6.92	6.83	6.37
古商城北片区	委托代建	8.00	7.92	8.30	4.99
古商城二期项目	委托代建	1.00	0.95	0.81	0.97
爱国片区二期	自建自销	5.57	0.26	0.00	0.00
陈桥村城边村改造项目（一期）	政府购买服务	2.00	0.83	0.68	0.20
陈桥村城边村改造项目（二期）	自建自销	2.55	0.96	0.00	0.00
蒋家社区	政府购买服务	2.00	1.62	1.70	0.04
合计	—	63.26	48.90	48.22	25.33

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

公司负责周村区区域内基础设施建设，建设项目包括道路桥梁、河道整治、配套基础设施等，近年基础设施建设收入有所下降。

公司基础设施建设业务模式为：公司与周村区人民政府签订《委托建设协议书》；协议约定公司负责筹措工程建设期内的基础设施建设资金，项目建设完成后由公司移交给周村区人民政府或政府相关部门；周村区人民政府根据建设工程监理公司出具的工程量审核表对公司

的投入成本进行认定，包括建设成本和收益（建设成本的 5%）。公司基础设施建设业务会计处理方式与保障房建设业务类似。

2018—2020 年，公司基础设施建设收入逐年下降，年均复合下降 31.49%，分别收到回款 3.93 亿元、2.53 亿元和 0.40 亿元，回款情况尚可。

截至2020年底，公司在建基础设施建设项目情况如下表所示，未来尚需投资6.19亿元；无拟建基础设施建设项目。

表 7 截至 2020 年底公司基础设施项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	已确认收入	已收到回款
城区基础设施建设项目	10.83	5.51	5.43	3.73
水系综合整治项目	5.06	4.69	4.73	3.43
三河整治工程项目	1.22	1.21	1.23	0.47
污水收集系统	2.20	1.72	1.85	1.22
配电抢修中心迁建	0.19	0.18	0.18	0.17
合计	19.50	13.31	13.42	9.02

资料来源：公司提供

（3）供热业务

双悦热力系周村区主要的供热企业，受供暖费收缴情况影响供热收入和毛利率均有所下滑。

双悦热力向热源公司购买热源并通过自建的供暖管道输送至供暖户，并自行向供暖户收取供暖费。截至 2020 年底，双悦热力拥有供热管网长度 16.57 公里，供热面积 347.55 万平方米，其中居民供热面积 330.44 万平方米，

非居民供热面积 17.11 万平方米。

供热价格方面：根据《关于调整我区供暖价格和低收入群体继续实行供暖补贴的通知》文件（周政办发〔2016〕2 号），周村区人民政府确定居民供暖价格 22 元/平方米，非居民供暖价格 30 元/平方米，公益性供暖价格 20.7 元/平方米；热源企业供热力公司取暖用蒸汽价格调整为每吉焦 45.5 元。

2018—2020 年，公司供热收入逐年下降，年均复合下降 13.65%，主要系供热费用收缴困难导致。

此外，双悦热力根据淄博市政府相关规定向供热管辖范围内新建、扩建、改建的各类建设项目涉及供热设施配套建设的建设、开发单位和个人收取供热配套费。2018—2020 年，公司分别实现配套费收入 0.24 亿元、0.08 亿元和 0.08 亿元。

(4) 资产经营

公司经营周村古商城以取得门票收入和租赁收入，对营业收入形成一定补充。

公司资产经营业务主要由子公司山东周村古商城旅游发展有限公司对其持有的周村古商城资产进行经营，以取得门票收入和租赁收入。周村古商城为国家 4A 级景区，景区总面积约 60.5 公顷，并作为山东省“文化历史与民俗”旅游区的开发重点，周村古商城景区门票实行一票制，通票优惠价格为 70 元/人次。

2019—2020 年，周村古商城景区旅客流量约 340 万人次和 210 万人次，分别实现门票收入 1273.62 万元和 673.53 万元，2020 年下降主要系新冠肺炎疫情影响。截至 2020 年底，公司可供出租资产面积共计 2.63 万平方米，出租率 60%。2018—2020 年，公司分别实现租赁收入 316.14 万元、211.13 万元和 305.29 万元。

3. 未来发展

公司作为周村区主要的基础设施建设主体，其发展与周村区的发展息息相关；公司综

合考虑公司现状、未来发展趋势和发展条件，并结合周村区“十四五”规划，制定了公司主要发展目标和规划：①拓宽融资渠道、增强融资能力、降低融资成本、优化负债结构；②扩大现有城市基础设施建设业务规模，对重点区域进行开发与建设；③推进保障性住房建设业务，并加大对保障房周边的商业及生活服务设施的资金投入；④完善公司治理机制；⑤提高国有资产运营力度，实现国有资产的保值增值。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 10 家。2018—2020 年，公司合并范围未发生变化，财务数据的可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以应收类款项和存货为主，其中应收类款项规模较大，对资金占用明显，且欠款单位中有多家民营企业，存在坏账风险；资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 15.59%，主要来自流动资产的增加；截至 2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 27.07%，主要以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	47.40	83.86	50.46	84.92	63.67	84.32
货币资金	4.25	7.52	3.30	5.55	5.12	6.77
其他应收款	17.12	30.29	15.34	25.81	16.07	21.28
存货	24.51	43.36	30.92	52.02	41.11	54.45
非流动资产	9.12	16.14	8.96	15.08	11.84	15.68
固定资产	5.94	10.51	5.87	9.88	5.56	7.37

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	56.52	100.00	59.43	100.00	75.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长15.90%，主要来自存货的增加；截至2020年底，公司流动资产较2019年底增长26.17%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2018—2020年底，公司货币资金有所波动；截至2020年底，公司货币资金较2019年底增长55.02%，以银行存款为主，占比99.95%。

2018—2020年底，公司其他应收款小幅波动，截至2020年底账面余额19.28亿元，累计计提坏账准备3.21亿元。从分类看，按账龄分析法计提坏账的其他应收款11.54亿元（账龄一年以内6.12亿元），其余为政府、关联方不计提坏账的其他应收款；从集中度看，其他应收款前五名合计占比为46.42%，集中度一般。总体看，公司其他应收款余额较大，对资金占用明显；此外，欠款单位中存在较多民营企业，存在坏账风险。

表 9 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	企业性质	欠款年限	款项性质
周村区财政局	3.20	地方政府	0 至 4 年	往来款
山东国宁包装股份有限公司	2.00	民营企业	1 年以内	往来款
淄博金瑞城乡建设投资有限公司	1.60	国有企业	1 年以内	往来款
淄博兰雁集团有限责任公司	1.11	民营企业	2 至 5 年	往来款
山东茂元土地开发整理有限公司	1.04	民营企业	2 至 3 年	往来款
合 计	8.95	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司存货主要为保障房建设成本和基础设施建设成本。2018—2020年底，公司存货快速增长，年均复合增长29.52%；截至2020年底，公司存货较2019年底增长32.99%，其中建造合同形成的已完工未结算资产（项目建设成本）32.86亿元，土地资产（棚改用地）7.17亿元。

2018—2020年底，公司非流动资产年均复合增长13.94%；截至2020年底，公司非流动资产较2019年底增长32.10%，构成主要以固定资产为主。

2018—2020年底，公司固定资产变动较小，截至2020年底账面原值8.06亿元，较2019年底增加1.33亿元，累计计提折旧2.46亿元，以房屋建筑物（5.03亿元）为主。

截至2020年底，公司受限资产6.57亿元，受限比例为8.69%，主要为用于抵押借款的存货、固定资产和土地使用权。

3. 负债和所有者权益

公司所有者权益小幅增长，权益稳定性好。

2018—2020年底，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长4.92%；截至2020年底，公司所有者权益较2019年底增长3.53%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

2018—2020年底，公司实收资本年均复合增长3.55%，截至2020年底较2019年底增加0.27亿元，主要系收到政府注资；2018—2020年底，公司资本公积未发生变化，主要由周村区政府货币注资以及划拨的资产和股权构成。

表 10 公司主要负债和所有者权益构成情况 (单位：亿元、%)

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	12.28	51.59	9.58	38.88	9.38	23.74
非流动负债	11.52	48.41	15.06	61.12	30.11	76.26
长期借款	10.63	44.67	14.17	57.54	25.03	63.40
长期应付款	0.22	0.93	0.21	0.86	4.43	11.21

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	23.80	100.00	24.63	100.00	39.49	100.00
实收资本	3.74	11.41	3.74	10.73	4.01	11.12
资本公积	16.81	51.38	16.81	48.32	16.81	46.67
未分配利润	11.59	35.42	13.66	39.25	14.39	39.94
所有者权益	32.72	100.00	34.79	100.00	36.02	100.00

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

公司债务规模大幅增长，以长期债务为主，债务负担处于适宜水平。

2018—2020年底，公司负债规模快速增长，年均复合增长28.82%，主要来自非流动负债的增加；截至2020年底，公司负债总额较2019年底增长60.31%，负债构成以非流动负债为主。

2018—2020年底，公司流动负债逐年下降，年均复合下降12.61%；截至2020年底，公司流动负债较2019年底变化不大，主要由应交税费和应付职工薪酬构成。

2018—2020年底，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长61.68%，主要来自长期借款的增加；截至2020年底，公司非流动负债较2019年底增长100.00%，主要由长期借款和长期应付款构成。

2018—2020年底，公司长期借款大幅增长，年均复合增长53.47%；截至2020年底，公司长期借款较2019年底增长76.63%，主要由质押借款（21.72亿元）构成，质押物为代建收益权和古商城收益权；长期借款利率区间为4.05%-6.65%。

2018—2020年底，公司长期应付款大幅增长，年均复合增长348.29%；截至2020年底，公司长期应付款较2019年底增加4.22亿元，系通过融资租赁形式融资导致；已将长期应付款中有息部分调整至长期债务。

2018—2020年底，公司全部债务大幅增长，年均复合增长59.95%；截至2020年底，公司全部债务较2019年底增长93.55%，其中长期债务占比94.59%。2018—2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化及长期债务资本化比率大

幅上升，截至2020年底较2019年底分别上升10.84个、14.81个和15.56个百分点。

表 11 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期债务	1.09	1.56	1.72
长期债务	11.35	14.89	30.11
全部债务	12.44	16.45	31.83
长期债务资本化比率	25.75	29.97	45.53
全部债务资本化比率	27.55	32.10	46.91
资产负债率	42.10	41.45	52.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务到期分布方面，公司将于2021年、2022年和2023年到期的债务规模分别为1.72亿元、3.90亿元和4.20亿元。

4. 盈利能力

公司营业收入小幅下降，营业利润率变动不大，利润主要依赖政府的财政补贴，盈利能力有待提升。

2018—2020年，公司营业收入小幅下降，年均复合下降5.02%；同期，公司营业成本年均复合下降4.79%，与营业收入降幅相似；2018—2020年，公司营业利润率变化不大。

2018—2020年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长11.60%，主要由管理费用构成；同期，公司期间费用率有所上升，2020年较2018年上升1.68个百分点。

2018—2020年，公司持续获得政府财政补贴，计入“其他收益”；2020年，公司计提资产减值损失0.74亿元，系其他应收款账龄变长导致坏账损失增加；2018—2020年，公司利润总额有所下降，2020年同比下降57.08%。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	12.61	10.99	11.37
营业成本	11.65	10.14	10.56
期间费用	0.56	0.66	0.69
其他收益	1.35	1.69	1.55
利润总额	1.71	2.19	0.94
营业利润率	7.22	7.37	6.78
期间费用率	4.42	6.03	6.10
总资本收益率	3.52	4.07	1.22
净资产收益率	4.82	5.95	2.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2018—2020年公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2020年同比分别下降2.85个和3.70个百分点。

5. 现金流

受往来款和业务收支影响，公司经营活动现金净流量由正转负且流出规模有所扩大，资金来源依赖对外融资；未来，随着项目建设的持续推进，公司仍存在一定的融资需求。

2018—2020年，公司经营活动现金流入量快速下降，年均复合下降26.82%；2020年，公司经营活动现金流入量同比下降37.74%；其中销售商品、提供劳务收到的现金6.96亿元，同比下降45.41%，系政府回款减少；收到其他与经营活动有关的现金10.54亿元，主要为收到的往来款。2018—2020年，公司经营活动现金流出量小幅下降，年均复合下降4.00%，2020年同比下降8.16%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降36.57%，主要系在建项目投资规模下降；支付其他与经营活动有关的现金18.51亿元，主要为支付的往来款。2018—2020年，公司经营活动现金净流量由正转负且流出规模有所扩大。公司业务回款受财政拨款的影响较大，近三年公司现金收入比波动很大，整体收入实现质量一般。

2018—2019年，公司投资活动现金流入流

出量均较小。2020年，公司投资支付的现金2.27亿元，系投资基金导致。2018—2020年，公司投资活动净流出规模有所扩大。

2018—2020年，公司筹资活动现金流入量主要为对外融资获得的现金，2020年融资规模大幅提升；2018—2020年，公司筹资活动现金流出量逐年提升，主要系偿还债务本息支付的现金；同期，公司筹资活动现金净流量保持净流入态势且规模大幅增长。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	32.68	28.11	17.50
经营活动现金流出量	32.19	32.30	29.67
经营现金流量净流量	0.49	-4.19	-12.17
投资活动现金流入量	0.00	0.02	0.00
投资活动现金流出量	0.17	0.15	2.40
投资活动现金净流量	-0.17	-0.13	-2.40
筹资活动现金流入量	2.19	5.23	20.81
筹资活动现金流出量	0.90	1.86	4.42
筹资活动现金净流量	1.29	3.37	16.38
现金收入比	72.63	116.09	61.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司在区域地位和外部支持等方面具备的优势，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率和速动比率均提升较快，截至2020年底分别较2018年底提升292.97个和54.13个百分点；截至2020年底，公司现金短期债务比为2.97倍。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年公司EBITDA有所下降，年均复合下降17.04%；同时，受全部债务大幅增长影响，公司全部债务/EBITDA上升至21.99倍，EBITDA利息倍数下降至0.89倍。

表 14 公司偿债能力情况

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	386.10	526.96	679.07
	速动比率 (%)	186.45	204.13	240.58
	现金类资产/短期债务 (倍)	3.89	2.12	2.97
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	2.10	2.68	1.45
	全部债务/EBITDA (倍)	5.92	6.13	21.99
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.59	3.04	0.89

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司已获得各金融机构授信41.40亿元，已使用34.70亿元，尚未使用6.70亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司对外担保余额7.11亿元，全部为保证担保，担保比率19.73%，被担保单位主要为国有企业和实业单位，担保安全性较高，或有负债风险相对可控。

表 15 截至 2020 年底公司对外担保情况
(单位：亿元)

被担保企业	担保余额	企业性质
淄博金瑞城乡建设投资有限公司	2.42	国有企业
淄博市周村区人民医院	2.10	事业单位
淄博市周村区市政工程公司	0.90	国有企业
淄博市周村华龙盐业有限公司	0.40	国有企业
淄博市周村区精神病医院	0.40	事业单位
淄博市周村区南郊镇中心卫生院	0.40	事业单位
淄博瑞鑫投资有限公司	0.30	国有企业
淄博鼎盛投资咨询有限公司	0.10	民营企业
淄博市周村区第二人民医院	0.10	事业单位
合计	7.11	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于下属子公司，母公司债务负担很轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 36.39 亿元，较 2019 年底增加 7.39 亿元。其中，流动资产 22.98 亿元，以其他应收款为主；非流动资产 13.41 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 24.66 亿元，较 2019 年底变化不大；其中，实收资本 4.01 亿元、资本公积 12.70 亿元、未分配利润

7.33 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 11.73 亿元，较 2019 年底增加 7.28 亿元，主要为其他应付款；母公司资产负债率为 32.23%。

2020 年，母公司实现营业收入 65.74 万元，利润总额-4857.63 万元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券对公司现有债务规模影响不大，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强，分期偿还本金条款有利于降低公司集中偿付压力。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过1.60亿元，以下按上限1.60亿元进行测算，本期债券拟发行规模相当于2020年底公司长期债务的5.31%，全部债务的5.03%。

以公司2020年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至53.28%、48.14%和46.82%，债务负担有所上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA分别为本期债券拟发行规模上限的1.31倍、1.68倍和0.90倍，经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模上限的20.42倍、17.57倍和10.94倍；2019—2020年，经营活动现金流量净额为负，对本

期债券无保障能力。

本期债券设置分期偿还条款，在存续期的第3—7年，每年按照本期债券发行总额的20%等额偿还本金，公司未来单年偿付本金规模0.32亿元。2017—2019年，公司EBITDA分别为未来单年偿付本金规模的6.57倍、8.39倍和4.52倍，经营活动现金流入量分别为未来单年偿付本金规模的102.13倍、87.84倍和54.69倍。

3. 募投项目预期收益对本期债券的保障能力分析

根据《陈桥村城边村改造（二期）项目可

行性研究报告》，陈桥村城边村改造（二期）项目收入为安置房销售收入。该项目包含①住宅建筑面积 32900 平方米，其中置换面积 23500 平方米，超额面积 9400 平方米，住宅置换价按 5800 元/平方米计算，住宅超额面积补差价按 8500 元/平方米计算；②商业面积 2500 平方米，售价 12000 元/平方米；③地下车库及储藏室建筑面积 16500 平方米，售价 4000 元/平方米。项目建成后，运营期第一年销售 50%，第二年销售 30%，第三年销售 20%计算，陈桥村城边村改造（二期）项目在本期债券存续期内可实现收入 31220.00 万元。

表 16 本期债券募投项目收益测算情况表（单位：万元、倍）

项目	合计	债券存续期						
		建设期		运营期				
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
经营收入	31220.00	0.00	0.00	15610.00	9366.00	6244.00	0.00	0.00
住宅：置换部分	13630.00	0.00	0.00	6815.00	4089.00	2726.00	0.00	0.00
住宅：超额部分	7990.00	0.00	0.00	3995.00	2397.00	1598.00	0.00	0.00
商业	3000.00	0.00	0.00	1500.00	900.00	600.00	0.00	0.00
地下建筑	6600.00	0.00	0.00	3300.00	1980.00	1320.00	0.00	0.00
经营成本	62.43	0.00	0.00	20.81	20.81	20.81	0.00	0.00
税收	1790.00	0.00	0.00	895.00	537.00	358.00	0.00	0.00
净收入	29367.57	0.00	0.00	14694.19	8808.19	5865.19	0.00	0.00
本期债券本金	10000.00	0.00	0.00	2000.00	2000.00	2000.00	2000.00	2000.00
本期债券利息	3500.00	700.00	700.00	700.00	560.00	420.00	280.00	140.00
本期债券本息	13500.00	700.00	700.00	2700.00	2560.00	2420.00	2280.00	2140.00
净收入覆盖本期债券本息倍数	2.18	0.00	0.00	5.44	3.44	2.42	0.00	0.00

注：本期债券本金及利息系用于募投项目部分；发行利率按 7.00% 测算
资料来源：《陈桥村城边村改造（二期）项目可行性研究报告》

本期债券募集资金中 1.00 亿元用于募投项目，按照年利率 7.00% 计算，用于募投项目的募集资金本息共计 1.35 亿元。假设本期债券于 2021 年成功发行，在本期债券存续期内，募投项目预期实现净收入 2.94 亿元，为使用于募投项目债券本息金额的 2.18 倍，募投项目预计可实现的净收入能够覆盖用于募投项目的债券本息金额。在本期债券存续期的前 2 年，募投项目无经营收入，同时在本期债券存续期的第 6 至 7 年，募投项目不产生收入，但之前年度募投项目产生的收益扣除已偿付的用于募投项目

债券本息的盈余可用于覆盖本期债券存续期第 6 至 7 年的不足部分。此外，募投项目投产后的运营收益可能受宏观环境、建设进度和地方政府等因素影响，未来收入实现情况存在一定的不确定性。

十、担保人担保能力分析

西部（银川）担保有限公司（以下简称“西部担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保（担保函编号：西担保函〔2019〕28 号）。根据《担保函》，保证

范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用；担保期间为本期债券发行首日至本期债券到期日后六个月止；如公司未能按期兑付本期债券本金及到期利息，西部担保保证将本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，划入证券登记机构或本期债券债权代理人指定的账户专项用于偿付公司不能按期支付的款项。

西部担保成立于 2014 年 7 月，初始注册资本 15.90 亿元。后经多次股权变更和增资，截至 2020 年底，西部担保注册资本 45.87 亿元，已全部实收到位；股东持股比例参见下表。

表 17 截至 2020 年底西部担保股东及持股情况
(单位：%)

股 东	持股比例
银川市金融控股集团有限公司	65.53
银川市产城资本投资控股有限公司	21.80
银川新兴产业资本投资运营有限公司	8.31
银川通联资本投资运营有限公司	4.36
合 计	100.00

数据来源：联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，西部担保设有担保事业一部、担保事业二部、合规风控部、资产管理部、战略发展部等部门；全资子公司 1 家，系西部创新（北京）投资管理有限公司；参股子公司 1 家，系中兴（银川）智慧产业有限公司；在职员工 76 人。

截至 2020 年底，西部担保资产总额 65.77 亿元，所有者权益 54.23 亿元；2020 年，西部担保实现营业总收入 1.93 亿元（其中担保收入 0.31 亿元），利润总额 1.84 亿元。截至 2020 年底，西部担保担保责任余额 45.08 亿元，其中融资性担保责任余额 31.50 亿元，非融资性担保责任余额 13.58 亿元；2019—2020 年，西部担保代偿额分别为 0.11 亿元和 0.31 亿元，担保代偿金额较小。

总体看，西部担保作为银川市政府间接控股并重点支持的国有大型融资担保公司，在股东背景、区域竞争优势和外部支持等方面具备突出优势；目前，西部担保负债率较低、资本实

力很强、整体代偿能力很强。同时，联合资信也关注到西部担保担保业务行业及区域集中度很高、诉讼规模大、风险控制能力对业务持续发展的支持情况等仍需保持关注。

经联合资信评估，西部担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，该评级结论反映了其综合代偿能力很强。

西部担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保，其担保有效提升了本期债券到期偿付的安全性。

十一、 结论

公司是淄博市周村区主要的基础设施建设主体，在资本金注入、资产注入和政府补助等方面获得周村区政府的大力支持。

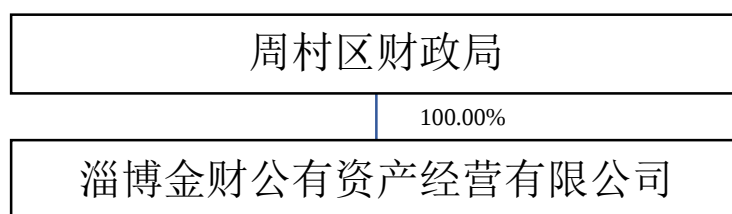
公司营业收入主要来自于基础设施建设业务和保障房建设业务，近年营业收入和综合毛利率均波动下降，回款质量较差。近年来，公司资产规模持续增长，资产流动性较弱，资产质量一般；债务规模快速增长，债务负担处于适宜水平；利润实现依赖政府财政补贴，盈利能力有待提升。

本期债券设置本金分期偿还条款，可有效降低到期本金集中偿付压力。西部担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保，西部担保担保实力很强，有效提升了本期债券到期偿付的安全性。本期债券募投项目投产后的运营收益可能受宏观环境、建设进度和地方政策等因素影响，未来收入实现情况存在一定的不确定性。

随着区域经济发展，城镇化进程的不断推进，公司的业务将稳步发展，综合竞争力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

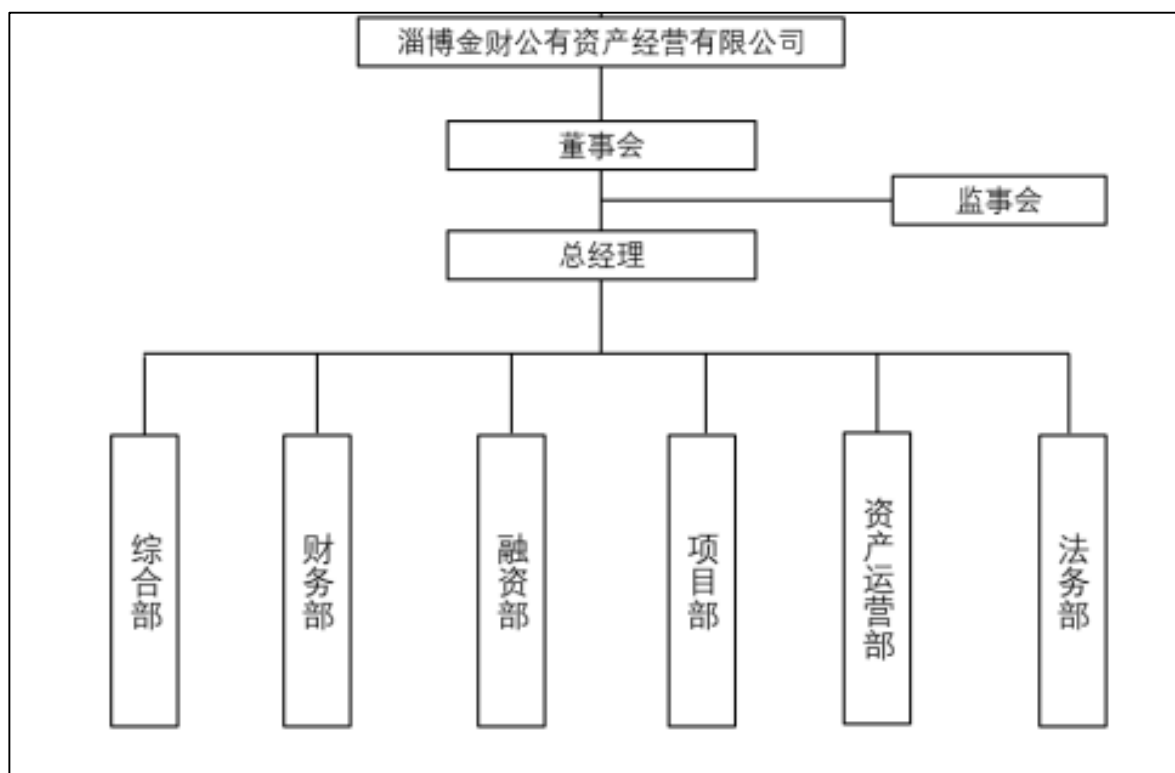
综合评估，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	取得方式	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
淄博双悦热力有限公司	供暖	政府划拨	200.00	100.00
淄博古商城城乡建设有限公司	基础设施开发建设	投资设立	10000.00	100.00
淄博金周园区建设有限公司	投资	投资设立	20000.00	100.00
山东逢陵文化传媒有限公司	文化传媒	投资设立	3000.00	100.00
淄博金达城乡建设有限公司	基础设施开发建设	投资设立	10000.00	100.00
淄博凤凰山城镇建设投资有限公司	基础设施开发建设	政府划拨	10000.00	100.00
山东周村古商城旅游发展有限公司	旅游业	政府划拨	35000.00	100.00
淄博金辉城乡建设有限公司	基础设施开发建设	投资设立	10000.00	80.00
淄博金周汽车租赁有限公司	汽车租赁	投资设立	138.17	100.00
淄博周村城市建设发展有限公司	基础设施开发建设	政府划拨	18600.00	100.00

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
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.25	3.30	5.12
资产总额(亿元)	56.52	59.43	75.51
所有者权益(亿元)	32.72	34.79	36.02
短期债务(亿元)	1.09	1.56	1.72
长期债务(亿元)	11.35	14.89	30.11
全部债务(亿元)	12.44	16.45	31.83
营业收入(亿元)	12.61	10.99	11.37
利润总额(亿元)	1.71	2.19	0.94
EBITDA(亿元)	2.10	2.68	1.45
经营性净现金流(亿元)	0.49	-4.19	-12.17
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1654.67	69.62	28.40
存货周转次数(次)	0.52	0.37	0.29
总资产周转次数(次)	0.24	0.19	0.17
现金收入比(%)	72.63	116.09	61.23
营业利润率(%)	7.22	7.37	6.78
总资本收益率(%)	3.52	4.07	1.22
净资产收益率(%)	4.82	5.95	2.25
长期债务资本化比率(%)	25.75	29.97	45.53
全部债务资本化比率(%)	27.55	32.10	46.91
资产负债率(%)	42.10	41.45	52.29
流动比率(%)	386.10	526.96	679.07
速动比率(%)	186.45	204.13	240.58
经营现金流动负债比(%)	3.99	-43.80	-129.75
现金短期债务比(倍)	3.89	2.12	2.97
全部债务/EBITDA(倍)	5.92	6.13	21.99
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	3.04	0.89

注：将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务计算

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
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.83	0.78	0.80
资产总额(亿元)	34.51	29.00	36.39
所有者权益(亿元)	24.50	24.55	24.66
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
营业收入(亿元)	*	*	0.01
利润总额(亿元)	0.01	0.05	-0.49
EBITDA(亿元)	0.08	0.10	-0.32
经营性净现金流(亿元)	0.09	-0.95	4.10
财务指标			
销售债权周转次数(次)	*	*	*
存货周转次数(次)	*	*	*
总资产周转次数(次)	*	*	*
现金收入比(%)	100.00	100.00	920.74
营业利润率(%)	41.07	92.67	99.30
总资本收益率(%)	0.06	0.20	-1.97
净资产收益率(%)	0.06	0.20	-1.97
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00
资产负债率(%)	29.01	15.33	32.23
流动比率(%)	329.42	463.25	195.90
速动比率(%)	329.42	463.25	195.90
经营现金流动负债比(%)	1.21	-22.18	34.98
现金短期债务比(倍)	*	*	*
全部债务/EBITDA(倍)	*	*	*
EBITDA 利息倍数(倍)	*	*	*

注：数据过大或过小，用*标示

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	(1)2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
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)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
债务结构指标	
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/(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%
受限比率	受限资产/资产总额×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/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×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 年淄博金财国有资产经营有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

淄博金财国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

淄博金财国有资产经营有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对淄博金财国有资产经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，淄博金财国有资产经营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淄博金财国有资产经营有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现淄博金财国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对淄博金财国有资产经营有限公司或本期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。

如淄博金财国有资产经营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淄博金财国有资产经营有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与淄博金财国有资产经营有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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。

信用评级公告

联合〔2021〕6498号

联合资信评估股份有限公司通过对西部（银川）担保有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定西部（银川）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

联合资信评估股份有限公司



刘立东

二〇二一年七月二十八日

西部（银川）担保有限公司 2021年主体长期信用评级报告



评级结果:
主体长期信用等级: AA⁺
展望: 稳定
评级时间: 2021年7月28日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

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	aa		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	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	3
			经营分析	4
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
		资本结构		2
		代偿能力		1
		调整因素和理由		
控股股东为银川金控，支持力度较大				+1

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

分析师: 姚雷 张帆

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 对西部（银川）担保有限公司 (以下简称“公司”或“西部担保”) 的评级, 反映了公司作为银川市政府间接控股并重点支持的国有大型融资担保公司, 具备较强的股东背景, 且从多方面得到地方政府的大力支持。公司凭借地方国企背景和政府支持, 在业务资源、融资渠道和成本、业务创新、风险控制等方面构建起较强的区域竞争优势; 目前公司负债率较低、资本实力很强、代偿能力很强。

联合资信也关注到, 近年来宏观经济下行压力加大, 公司担保业务行业及区域集中度很高, 诉讼规模大, 风险控制能力对业务持续发展的支持情况仍需保持关注。此外, 公司收入对投资收益和利息收入依赖度高, 资金拆借规模增长较快, 资金拆借对手方集中度很高, 单一交易对手拆借规模大, 应对投资风险及收入稳定性保持关注。公司资产流动性偏弱, 资产质量一般。

未来, 公司将坚持担保主业, 在保持较高的风控标准前提下, 不断创新担保业务模式, 逐步增大担保业务规模。同时, 公司将逐步优化投资结构, 提升资金运用效率, 保持盈利水平稳定增长, 公司代偿能力及竞争实力有望进一步增强, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上, 联合资信认为, 公司的主体违约风险很低, 因此评定公司主体长期信用等级为 AA⁺。

优势

1. **股东背景很强, 具有较强的区域竞争力。**公司作为银川市国有企业, 具备较强的股东背景, 且地方政府从业务资源、业务创新的推广、资本金及流动性等多方面给予公司大力支持, 帮助公司各项业务取得快速发展。

2. **业务模式获业务认可。**公司凭借严格保后监管打造担保核心竞争优势, 得到了当地银行的认可, 公司已与银川市 19 家银行业金融机构签署了“零保证金”合作协议。

3. **公司资本实力很强, 整体代偿能力很强。**公司资本实力很强, 西部地区排名靠前, 目前公司负债率较低, 整体代偿能力很强。

关注

1. **业务集中度高。**近年来宏观经济下行，企业经营压力加大，担保业务信用风险水平攀升，公司所担保客户行业及区域集中度高，不利于信用风险分散。

2. **资金拆借规模很大，相关风险需关注，资产流动性偏弱，资产质量一般。**公司对投资收益和利息收入依赖度高，资金拆借规模增长较快，单一拆借交易方规模较大，应对投资风险及收入稳定性保持关注。公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

3. **如意科技子公司及关联公司担保项目敞口很大，若发生代偿则对公司经营造成较大不利影响。**山东如意科技集团有限公司（以下简称“如意科技”）出现债券违约，公司对其子公司及关联公司存在担保业务，若发生代偿则对公司经营造成较大不利影响。

4. **涉诉规模较大。**公司作为被告的诉讼有 5 项，涉诉金额共计 6.83 亿元，其中 1 笔项目客户已偿还 2.10 亿元，未来若公司败诉将使公司代偿压力加大，并对公司未来代偿能力及资本充足性产生负面影响。

主要财务数据：

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	67.88	60.62	65.77	64.81
所有者权益(亿元)	51.30	52.85	54.23	54.67
净资产(亿元)	14.24	25.01	20.28	19.97
营业总收入(亿元)	2.24	2.19	1.93	0.60
利润总额(亿元)	2.32	2.07	1.84	0.57
净资产收益率(%)	3.66	2.98	2.57	0.79
期末担保余额(亿元)	39.06	50.38	45.24	48.54
融资性担保放大倍数(倍)	0.54	0.73	0.58	0.64
净资产担保倍数(倍)	4.19	1.59	2.48	2.22
净资产/净资产比率(%)	27.76	47.32	37.4	36.53
当期担保代偿率(%)	0.00	0.61	1.74	5.46
累计担保代偿率(%)	0.12	0.16	0.27	0.34

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. 除特别说明外，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 2021 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

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	2020/4/13	寇妙融、张哲铭、袁宇豪	融资担保行业企业信用评级方法	--
AA ⁺	稳定	2017/7/20	张祎、贾一晗	(原联合信用评级有限公司) 工商企业信用评级方法总论	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号；主体评级报告均为非公开，无法链接阅读

声 明

一、本报告引用的资料主要由西部(银川)担保有限公司(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、本次信用评级结果的有效期为2021年7月28日至2022年7月27日;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。



姚雷 张帆

联合资信评估股份有限公司

西部（银川）担保有限公司 2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

西部（银川）担保有限公司（以下简称“西部担保”）成立于 2014 年 7 月，由银川金融控股集团有限公司（以下简称“银川金控”）发起设立，初始注册资本 15.90 亿元，取得宁夏回族自治区金融工作局核发的 N000075200 号融资性担保机构经营许可证。2014 年 12 月，新增投资者银川新兴产业资本投资运营有限公司（以下简称“新兴产业资本”）对公司增资 3.70 亿元，公司注册资本增至 19.60 亿元。2016 年 1 月，公司引入新的投资者宁夏如意生态纺织有限公司（以下简称“如意生态”），对公司增资 12.00 亿元；2016 年 1 月和 4 月，银川金控分别追加投资 8.00 亿元和 0.10 亿元；2016 年 4 月，公司以未分配利润转增资本 0.50 亿元。至此，公司 2016 年注册资本共增加 20.60 亿元至 40.20 亿元。2017 年 3 月，如意生态将对公司的投资全额转让给银川通联资本投资运营有限公司（以下简称“通联资本”）。2018 年 12 月，通联资本将持有公司 24.87% 股份转让至银川银信资产管理有限公司（以下简称“银信资产”），2018 年 12 月，银川金控对公司增资 5.67 亿元，增资后持有公司股份增加至 65.53%。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本为 45.87 亿元。2019 年 8 月，银信资产将持有公司 21.80% 股份无偿划转至银川市产城资本投资控股有限公司（以下简称“产城资本”），产城资本将持有公司 10.00 亿元拟增资款无偿划转至银信资产，产城资本成为公司股东之一，银信资产持有拟增资款用于偿还公司对其借款。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 45.87 亿元，其中银川金控持股比例 65.53%，新兴产业资本持股比例 8.31%，产城资本持股比例 21.80%，通联资本持股比例 4.36%；公司实际控制人为银川市人民政府（通过银川金控间接控股公司股权）。截至 2021 年 3 月末，股东持有公司股权不存在质押情况。

表 1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构（单位：%）

股东	持股比例
银川金融控股集团有限公司	65.53
银川市产城资本投资控股有限公司	21.80
银川新兴产业资本投资运营有限公司	8.31
银川通联资本投资运营有限公司	4.36
合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围：依法开展发债增信、信托计划担保、基金担保业务。依法为自治区内中小企业及个人提供贷款担保、票据承兑担保、项目融资担保、信用证担保、诉讼保全担保、履约担保、投标担保、预付款担保、尾付款如约偿付担保等业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务。（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 月末，公司设有担保事业一部、担保事业二部、合规风控部、资产管理部、

战略发展部等部门；全资子公司 1 家：西部创新（北京）投资管理有限公司（以下简称“西部创新”），参股子公司 1 家：中兴（银川）智慧产业有限公司（以下简称“智慧产业”）；公司共有员工 76 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 65.77 亿元，所有者权益合计 54.23 亿元（全部为归属于母公司的所有者权益）；2020 年，公司实现营业收入 1.93 亿元，其中担保业务收入 0.31 亿元，实现利润总额 1.84 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 64.81 亿元，所有者权益合计 54.67 亿元（全部为归属于母公司的所有者权益）；2021 年 1-3 月，公司实现营业总收入 0.60 亿元，其中担保业务收入 0.05 亿元，实现利润总额 0.57 亿元。

公司注册地址：宁夏银川市金凤区上海西路 239 号英力特大厦 B 座 18 层；法定代表人：马英军。

二、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 2 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

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。

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。

三、行业与区域经济分析

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。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，截至 2020 年 12 月³，金融产品担保责任余额⁴为 7182.49 亿元，较 2019 年末增长 21.74%，2019 年以来受城投债市场回暖，金融产品担保责任余额有所增长；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）出台后，对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从各个信用等级发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA-级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中的在中小企业私募债，涉及到的金融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，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未

³ 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

⁴ 统计数据期末担保责任余额包含增信机构。

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，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

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，我国积极倡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，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017 年 8 月，国务院颁布《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，中国银行保险监督管理委员会（简称“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》进一步细化，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、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019 年 10 月银保监会发布了 37 号文，37 号文对《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 号文对以下内容明确：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）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，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。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

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，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通

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，担保机构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。

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，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

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，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；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。

2. 区域经济概况

宁夏经济欠发达、总量小，在全国范围内经济发展水平相对落后。2020年，全区经济及固定资产投资均同比增长，扭转了连续三年大幅下滑的局面。

根据宁夏回族自治区统计局公布数据，2020年，宁夏回族自治区全区实现生产总值3920.55亿元，按可比价格计算，同比增长3.90%。其中，第一产业增加值338.01亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值1608.96亿元，同比增长4.0%；第三产业增加值1973.58亿元，同比增长3.90%。

2020年，宁夏固定资产投资比上年增长4.0%，扭转了连续三年大幅下滑的局面，增速比上年加快14.3个百分点。其中，第一产业投资同比增长15.6%，第二产业投资同比增长15.6%，第三产业投资同比下降5.3%。一是工业投资快速增长，同比增长15.7%。分门类看，采矿业投资同比增长2.1%；制造业投资同比增长0.2%，其中，石油、煤炭及其他燃料加工业投资同比增长64.7%，化学纤维制造业投资同比增长20.6%，医药制造业投资同比增长12.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资同比增长51.8%。二是房地产投资支撑有力，全年房地产开发投资同比增长7.5%，高于全区投资增速3.5个百分点。商品房销售面积1095.49万平方米，同比增长8.5%；商品房销售额698.39亿元，同比增长21.7%。其中，住宅销售面积971.87万平方米，同比增长9.5%；销售额626.26亿元，同比增长25.6%。三是民间投资活力增强，全年民间投资同比增长7.8%。其中，工业民间投资同比增长9.0%，房地产民间投资同比增长15.2%。

2020年，宁夏全区完成一般公共预算收入419.43亿元，同比下降1.0%；一般公共预算支出1483.01亿元，同比增长3.1%。同期，全区城镇常住居民人均可支配收入35720元，名义同比增长4.1%；农村常住居民人均可支配收入13889

元，名义同比增长 8.0%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末，公司实收资本为45.87亿元，银川金控持股65.53%，为公司控股股东，公司实际控制人为银川市人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司作为地方国有大型的融资担保公司，资本实力较强，区域竞争优势强。

公司是银川市政府间接控股并重点支持的国有企业，依托股东和政府的平台，公司在业务资源、融资渠道、内控管理和风险控制等方面具有较强的竞争优势，自2014年成立以来取得了较快发展，已初步具备一定规模，成为西北地区注册资本规模靠前的担保机构。截至2020年末，公司资产总额65.77亿元，所有者权益54.23亿元，实收资本45.87亿元；公司期末担保责任余额达45.08亿元，当年公司实现担保业务收入0.31亿元。

公司首创“西担模式”获得业内认可，2017年以来，公司继续围绕风险防控不断创新理论、升级经营模式，以“担保防火墙+资产管理公司缓冲器+政府助力”这一核心，完成“西担模式3.0”升级。同时，公司凭借严格保后监管打造担保核心竞争优势，得到了当地银行的认可，截至2021年3月末，公司已与银川市19家银行业金融机构签署了“零保证金”合作协议，获得“零保证金”担保业务总授信额87.05亿元。

3. 人员素质

公司管理人员具有丰富的从业及管理经验，员工队伍素质较高，从业时间较长，能满足公司目前经营需要。

公司经营管理层均为来自央企、金融机构、律师事务所等机构的专业人士，均具有本科及以上学历，在尽职调查、投资银行业务、法律法务、人力资源管理、绩效考核等方面具备丰

富的经验。公司原董事长已离任，新任董事长及总经理人选已确定，待公司股东会及董事会选举后生效。公司拟任董事长为闫丽婷女士，1980年出生，硕士学历，高级经济师。2014—2015年在西部担保担任总经理助理，2015—2018年担任西部担保副总经理，2016年以来陆续兼任银信资产总经理职务、银川土地开发投资有限公司董事长、银川云轨运营有限公司董事长、银川住房保障投资有限公司总经理等职务，2020年担任银川金控副总经理，2021年起拟担任公司董事长。

公司人员结构年轻化、多元化，人员素质整体学历和专业水平较高，人力资源配备在银川市位居前列。公司人员队伍平均年龄约为30岁，员工中有超过一半来自金融机构，80%以上人员持有专业资格证书及职称，多维度、复合型的专业人才队伍能够较好地匹配公司目前的业务定位。截至2021年3月末，公司员工总数为76人；从学历来看，大专及以下占比17.10%、本科占69.70%，硕士及以上占13.20%；从专业构成来看，以财经法律类为主，其中法律专业占6.60%、财会类占22.40%、经济金融类占22.40%；从从业年限来看，从事金融或担保工作3年以内的占11.80%、3~10年的占60.50%、10年以上的占27.70%。

4. 外部支持

受益于国资背景，公司获得了地方政府在资本金、业务发展和流动性补充等方面的大力支持。

银川市政府2014年起实施“金融强市”战略，成立了银川市金融工作局（以下简称“银川金融局”），同年银川金融局组建了银川金控以整合全市金融资源，并由银川金控发起设立了公司。公司作为银川市重点打造的金融品牌，自成立以来得到了银川市政府的大力支持。

政府支持方面，首先，银川金融局主导控股股东对公司持续增资、协调其他国有公司跟进投资，并积极协调引进战略投资者从而推进公司股权结构的完善，使公司注册资本从成立时

的15.90亿元增至2021年3月末的45.87亿元，资本实力大幅提升。第二，银川金融局批准银川金控于2014年设立了银信资产，用于为公司进行不良资产剥离和经营，形成风险隔离墙。第三，银川金融局提出在公司出现流动性不足时，由银川金控及其子公司通过直接注资、产业基金投资、拆借、担保融资、资产剥离等多种方式，为公司提供资金支持；同时银川金融局将协调银川市国资委旗下的公司其他股东为公司提供短期流动性支持，以确保公司的代偿能力（银金发[2015]80号）。第四，银川金控作为银川市政府打造的产业基金、信托、金融租赁、保险、互联网金融，以及以资产重组、资本运作为纽带的全金融链金控平台，可对公司形成业务协同等支持，同时公司的金融创新和业务扩展得到银川金融局的大力支持，公司在政府业务资源、政府合作、政府担保基金等方面具有优先权。

此外，宁夏回族自治区经济和信息化委员会（以下简称“宁夏经信委”）于2016年依托公司平台设立了“新型工业化发展担保基金”，最高可放大10倍，由公司代为管理，初始基金规模1.00亿元，2017年上半年已追加0.50亿元基金，通过“经信委推荐+担保机构担保+银行放款”模式支持自治区新型工业化企业，并由基金分担30%的担保代偿损失，公司通过“新型工业化担保基金”累计提供贷款担保19.69亿元，实际放款17.19亿元，发放担保补贴0.25亿元。截至2021年3月末，该基金规模共1.31亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行企业信用报告显示，截至2021年6月16日查询日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

根据2021年7月10日在中国执行信息公开网查询的结果，公司无被纳入失信被执行人的记录。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，目前公司处于换届过程中，三会一层拟定人员尚待公司股东会及董事会选举后生效，需关注公司管理人员变动对公司经营战略的影响。

公司遵照相关法律法规要求，建立了由股东会、董事会、监事会及经营管理层组成的现代公司治理架构，各治理主体能够相互制衡、协调运作。

股东会作为公司的最高权力机构，依《公司法》和《公司章程》等，行使包括决定单笔投资额在1.00亿元以上自有资金投资等职权，并授权董事会决定公司各项担保业务；股东会定期会议每年召开一次。

董事会作为公司的经营决策机构，对股东会负责，依《公司法》和《公司章程》等行使相关职权，包括决定超过1.00亿元的融资性担保业务、超过0.50亿元但在1.00亿元以下（含）的自有资金投资，授权总经理办公会决定1.00亿元以下（含）的融资性担保业务以及0.50亿元以下（含）的自有资金投资业务。根据公司章程，公司董事会由3名董事组成，均由股东委派，设董事长1名；董事任期三年，可连选连任。公司董事会下设风险控制委员会和薪酬委员会2个专业委员会，协助董事会行使相关职权。

监事会作为公司的监督机构，对股东会负责，有权检查公司财务、监督董事和高管的日常职务行为等；监事会由3人组成，包括1名职工监事和2名股东监事，设1名监事会主席（由全体监事过半数选举产生），监事任期三年，可连选连任；董事、高级管理人员不得兼任监事。公司监事通过列席董事会会议并对董事会决议事项提出质询和建议、调查异常经营情况等方式行使职权；监事会每年至少召开一次会议。

经营管理层是公司日常管理机构，对董事会负责；目前包括总经理1名、副总经理2名。经营管理层下设担保业务评审委员会（以下简称“评审会”）具体负责公司担保业务的决策事

项，设立投资决策委员会（以下简称“投审会”）具体负责公司投资业务的决策事项。

目前公司处于换届过程中，三会一层人选已确定，待公司股东会及董事会选举后生效，需关注公司管理人员变动对公司经营战略的影响。

2. 管理水平

公司内部机构设置较合理，建立并逐渐完善内控体系，能够满足当前业务发展的需要。

截至 2021 年 3 月末，公司设有担保事业一部、担保事业二部、合规风控部、资产管理部、战略发展部等部门。公司各部门职责划分相对明确，内部组织机构设置较合理，基本能够满足公司当前业务管理的需要。

内控管理方面，公司建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、合规风控部统筹协调、各部门负首要责任的内部控制组织体系。公司以相关法律法规为依据，结合公司战略与业务，制定了各项业务制度和后台支持管理制度，并通过加强项目评审和审批、保后监管和代偿追偿等业务环节的制度建设，优化业务流程、防控业务风险。

预算管理方面，公司实行全面预算管理制度，总经理办公会是公司预算管理体系的最高决策机构，各部门将经批准下达的年度预算作为全部业务活动的基本依据，执行中的预算调整和追加的审批权限在总经理办公会，但一年中的预算调整次数应不超过两次，一般在每年的年中进行；公司对预算执行情况进行定期或不定期的考评。

六、重大事项

如意科技项目担保敞口很大，若发生代偿则对公司经营造成较大不利影响。

截至 2021 年 3 月底，公司未向山东如意科技集团有限公司（以下简称“如意科技”）提供担保，也不存在直接业务往来，但对如意科技 3 家关联公司有存续担保业务，分别为北京如意时尚投资控股有限公司（以下简称“北京如意”）、济宁如意纤维有限公司（以下简称“济宁纤维”）

和宁夏如意科技时尚产业有限公司（以下简称“宁夏如意”），涉及在保业务 15 笔、在保余额 16.36 亿元。其中对银行贷款的担保余额 4.25 亿元；对芜湖如意信博投资合伙企业的担保余额 10.00 亿元（芜湖如意执行事务合伙人已出具解除担保责任通知书），深圳信合鸿实投资咨询有限公司可转债差额补足担保金额为 4.20 亿元（其中 2.10 亿元已经归还，剩余金额为 2.11 亿元）。目前 2 项为如意科技旗下子公司提供连带责任履约担保和发债增信已涉诉。

2019 年 10 月，如意科技控股股东北京如意时尚投资控股有限公司（以下简称“如意时尚”）与济宁市城建投资有限责任公司（以下简称“济宁城投”）签订了《股权转让协议》，由济宁城投受让如意时尚持有的如意科技 26% 的股权，对应的股权转让价款为 35 亿元。截至 2020 年 6 月 2 日，济宁城投尚未向如意时尚支付任何股权转让价款，双方决定变更收购交易，济宁城投以对应价款 1 元保留如意科技 0.01% 的股权，同时，济宁城投向如意时尚返还持有如意科技 25.99% 的股权。2020 年 3 月，如意科技主体评级由 AA+ 下调至 AA-，如意科技对“19 如意科技 MTN001”延期付息，2020 年 9 月，“18 如意 01”实质性违约，引发很大关注。针对上述问题，公司采取有效措施加强对宁夏如意保后监管工作，在已派驻 2 名现场监管员的基础上继续提升监管力度，密切关注宁夏如意厂区复产进展和产销变动情况，严格防范反担保物转移风险，并加强与北京如意、宁夏如意及相关债权人沟通，积极参与北京如意等关联方及债委会相关决策，合理主张公司权益。

联合资信关注到上述事项涉及金额较大，若发生代偿则对公司经营造成较大不利影响。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020 年，公司业务收入逐年下降，其中已赚保费收入持续下降，资金拆借的利息收入占比很高。未来在担保新规要求下，公司将逐步降低对外拆借资金规模，并增加担保主业

规模，未来收入实现或受影响较大。

公司自 2014 年成立以来快速发展，主营业务为担保业务和投资业务，主营业务收入来自于已赚保费，其他业务收入以资金拆借的利息收入为主，同时公司通过股权和债券投资业务获取投资收益。

2018—2020 年，公司营业总收入逐步下降，年均下降 7.30%，2020 年营业总收入 1.93 亿元，同比下降 12.02%，主要系担保业务收入下降所致。2020 年，公司担保业务收入 0.31 亿元，同比下降 46.84%，主要是公司 2019 年以来调整业务结构扶持本地中小微企业、适度开展债券担保所致，收入规模有所下降。公司其他业务收入主要为咨询顾问费、财务顾问费、资金拆借利息收入等，2020 年其他业务收入 1.62 亿元，同比小幅下降 1.33%。

从收入构成看，其他业务收入在公司营业总收入中占比较高，2018—2020 年占比分别为 73.38%、75.27%和 81.41%，其他业务收入主要

系资金占用费收入，收入规模较稳定，随着已赚保费逐年下降，其他业务收入占比逐年上升。2018—2020 年已赚保费占营业总收入的比重分别为 26.62%、24.73%和 15.59%。

近年来，除营业总收入之外，公司投资业务实现投资收益规模较大，2018—2020 年公司投资收益分别为 0.84 亿元、0.86 亿元和 0.84 亿元，收益规模稳定。公司投资业务主要为持有债券、固收产品和股权投资，近年来公司投资收益主要来自于持有通联资本私募债券。公司资金拆借和债券投资面临一定信用风险，担保新规影响下，2019 年下半年以来公司已逐步对拆借资金进行回收，逐步将业务发展重点放在担保主业。

2018—2020 年，公司分别实现利润总额 2.32 亿元、2.07 亿元和 1.84 亿元，年均下降 10.92%，其中 2020 年同比下降 10.96%。

2021 年 1—3 月，公司营业总收入 0.60 亿元，投资收益 0.19 亿元，利润总额 0.57 亿元。

表 3 公司营业总收入情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	5962.99	26.62	5411.90	24.73	3001.61	15.59	1876.36	31.47
其中：担保业务收入	4469.72	19.95	5792.36	26.47	3079.17	16.00	503.40	8.44
减：提取未到期责任准备金	-1493.28	-6.67	380.46	1.74	77.56	0.40	-1372.96	-23.03
其他业务收入	16438.03	73.38	16468.69	75.27	16248.91	84.41	4085.58	68.53
营业总收入	22401.03	100.00	21880.59	100.00	19250.51	100.00	5961.95	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 担保业务

公司担保业务以融资性担保为主，2019 年以来担保业务出现代偿项目，但整体担保代偿率仍较低；公司融资性担保放大倍数处于很低水平，担保业务发展空间较大；但随着担保业务规模增长，未来风控能力和业务质量还需保持关注。

公司担保业务目前均为直接担保，无再担保业务。

2018 年，随着宏观经济增速下行等经济环

境变化，公司担保业务规模有所下降，非融资性担保业务主要系主动控制工程履约担保业务规模，融资性担保业务主要系提高准入门槛，控制担保业务风险。2019 年和 2020 年，公司非融资性担保业务规模小幅下降，融资性担保业务规模由升转降。2020 年，担保业务发生额 12.55 亿元，均为融资性担保业务，同比大幅下降 58.22%，发生额规模较低主要是受疫情影响上半年新增业务规模较少所致。截至 2020 年末，公司期末担保责任余额 45.08 亿元，较上年末下降 10.47%，

其中融资性担保责任余额 31.50 亿元，较上年末下降 18.44%，非融资性担保责任余额 13.58 亿元，较上年末基本不变，担保业务以融资性担保业务为主。截至 2021 年 3 月末，公司期末担保责任余额 48.30 亿元，较上年末增长 7.14%，其

中融资性担保责任余额 34.96 亿元，较上年末增长 10.98%，非融资性担保责任余额 13.58 亿元，较上年末规模不变。2018—2020 年末和 2021 年 3 月末，融资性担保放大倍数分别为 0.54 倍、0.73 倍、0.58 倍和 0.64 倍，处于很低水平。

表 4 公司担保业务情况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
当期担保发生额	10.21	30.04	12.55	6.31
其中：融资性担保	9.48	30.04	12.55	6.31
非融资性担保	0.73	0.00	0.00	0.00
当期担保代偿额	0.00	0.11	0.31	0.18
当期代偿回收金额	0.00	0.00	0.00	0.03
期末累计担保额	245.61	275.64	288.20	294.50
期末担保余额	39.06	50.38	45.24	48.54
期末担保责任余额	39.06	50.35	45.08	48.30
其中：融资性担保	24.25	36.63	31.50	34.96
非融资性担保	14.82	13.72	13.58	13.58
融资性担保放大倍数	0.54	0.73	0.58	0.64

注：期末担保责任余额=期末担保余额-客户存入保证金-银行及其他机构风险分担额
资料来源：公司提供

近年来，公司业务类型有所变动，受战略调整影响，公司加大信贷担保业务创新和发债增信业务，新增票据担保业务，履约担保新增规模较小。受公司股东背景及所处区域政策支持的影响，所担保的客户行业及区域集中度高，不利于信用风险分散；公司担保业务到期期限在一年以内的占比较大，需持续关注未来代偿情况。同时，未来经济下行压力较大，应关注公司担保业务风控水平。

分业务类型来看，公司融资性担保业务主要有贷款担保和发债增信两类，非融资性担保业务主要是履约担保。2020 年以来，公司融资性担保业务中信托担保和商业保理担保业务增

速较快，业务结构更分散，履约担保规模降幅较大。近年来，贷款担保余额占比保持为公司最大业务，发债增信余额占比逐年增长，为公司第二大业务；同时公司逐步开展信托担保和商业保理担保等创新型业务，并构建模式化流程逐渐向中小微企业领域拓展，票据担保余额占比波动较大。非融资性担保业务方面，公司非融资性担保均为履约担保，同时 2019 年和 2020 年公司无新增非融资类担保，截至 2020 年末，履约担保业务余额占比为 30.11%。2021 年 3 月末，公司业务结构变动不大，发债增信余额占比有所上升。

表 5 期末担保业务类型情况（单位：笔、%、亿元）

项目	2018 年末			2019 年末			2020 年末			2021 年 3 月末		
	笔数	余额占比	笔均余额	笔数	余额占比	笔均余额	笔数	余额占比	笔均余额	笔数	余额占比	笔均余额
贷款担保	20	44.25	0.86	27	31.41	0.59	34	36.21	0.48	36	33.19	0.45
发债增信	1	9.73	3.80	3	26.81	4.50	2	20.20	4.55	3	26.10	4.20
信托担保	1	2.33	0.91	1	1.81	0.91	1	2.02	0.91	1	1.88	0.91
票据担保	1	5.76	2.25	622	12.74	0.01	1242	11.44	0.004	1165	10.68	0.004

履约担保	14	37.93	1.06	12	27.24	1.14	12	30.11	1.13	13	28.11	1.04
商业保理	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	2	0.01	0.003	6	0.03	0.003
合计	37	100.00	1.06	665	100.00	0.08	1293	100.00	0.03	1224	100.00	0.04

资料来源：公司提供，联合资信整理

从行业分布来看，公司担保业务主要集中在纺织、服务业、教育业、制造业等。从行业集中度看，公司担保业务行业集中度高，前五大行业占比接近七成。截至 2021 年 3 月末，公司全部担保业务前五大行业担保责任余额合计占比

65.11%，最大的棉纺织及印染精加工占比 15.01%，全部是对一家纺织企业的担保业务；融资性担保业务前五大行业担保责任余额合计占比 68.51%，最大的园区管理服务行业占比 20.16%。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司担保业务前五大行业情况（单位：亿元、%）

全部担保业务			融资性担保业务		
前五大行业	担保责任余额	占比	前五大行业	担保责任余额	占比
棉纺织及印染精加工	7.25	15.01	园区管理服务	7.00	20.16
园区管理服务	7.00	14.49	投资与资产管理	5.19	14.96
企业总部管理	7.00	14.49	高等教育	5.01	14.41
投资与资产管理	5.19	10.75	其他金融业	3.34	9.63
高等教育	5.01	10.36	棉纺织及印染精加工	3.25	9.36
合计	31.45	65.11	合计	23.79	68.51

资料来源：公司提供，联合资信整理

从地区分布来看，公司银行贷款担保的展业范围限于宁夏，目前以注册地银川市业务为主，暂未向区外扩展；新增发债增信业务主要为外地业务。因其国资背景，公司承担扶持银川市中小企业的责任，在银川市政府的支持下可开展“零保证金”银行贷款担保业务；同时，借助“智慧银川”和企业云的数据资源，公司在银川市开展贷款担保业务具有信息优势，可减少业务风险。从银川市以外的业务来看，山东省的债券担保业务系对山东如意科技集团有限公司旗下公司进行的债券担保业务，该笔项目为 2019 年上半年新增，除此之外，其他山东省项目皆到期。2020 年公司新增一笔对湖北省企业的发债

增信业务，担保责任余额 3.50 亿元。近年来，公司票据担保业务规模大幅增长，主要通过互联网形式开展，不具有明确地域属性，随着票据业务和发债增信业务规模增大，公司在宁夏外的业务占比逐步上升。

从客户集中度来看，公司担保业务客户集中度高。截至 2021 年 3 月末，公司全部担保业务前五大客户集中度为 50.34%，单一最大客户集中度为 13.25%；公司融资性担保业务前五大客户集中度为 34.29%，融资性担保业务中，单一最大客户集中度为 12.80%，满足对单个被担保人及其关联方提供的融资性担保责任余额不得超过净资产的 15%的监管要求。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司担保业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

业务	前五大客户	所属行业	业务类型	企业规模	所在地区	担保责任余额	余额占比	占净资产比重
全部担保业务	客户一	棉纺织及印染精加工	履约担保、票据担保、贷款担保	大型	宁夏	7.25	15.01	13.25
	客户二	企业总部管理	履约担保	大型	北京	7.00	14.49	12.80
	客户三	园区管理服务	债券担保	中型	宁夏	7.00	14.49	12.80
	客户四	投资与资产管理	债券担保	大型	湖北	3.50	7.25	6.40
	客户五	高等教育	贷款担保	小型	宁夏	2.79	5.77	5.09
	合计	--	--	--	--	27.53	57.01	50.34

融资性担保业务	客户一	园区管理服务	债券担保	中型	宁夏	7.00	20.16	12.80
	客户二	投资与资产管理	债券担保	大型	湖北	3.50	10.08	6.40
	客户三	棉纺织及印染精加工	票据担保、贷款担保	大型	宁夏	3.25	9.36	5.94
	客户四	高等教育	贷款担保	小型	宁夏	2.79	8.02	5.09
	客户五	高等教育	贷款担保	大型	宁夏	2.22	6.39	4.06
	合计	--	--	--	--	18.75	54.01	34.29

资料来源：公司提供，联合资信整理

从业务担保期限来看，公司融资性担保业务期限以 1 年以内和 5 年以上的为主。从担保责任余额的到期期限占比来看，截至 2021 年 3 月末，公司 1 年内到期的融资性担保余额占比 28.01%，短期内融资性业务将集中到期，需对公

司后续代偿情况保持关注。截至 2021 年 3 月末，公司 5 年以上到期融资性担保余额占比 32.51%，主要系长期贷款担保和长期债券担保业务，占比较大，需对此保持关注。非融资性担保业务本身风险较小，总体可控。

表 8 截至 2021 年 3 月末公司担保责任余额到期期限分布（单位：%）

项目	1 年及以下	1~3 年	3~5 年	5 年以上	至约定条件发生
融资性担保	28.01	7.56	4.90	31.42	0.00
其中：贷款担保	12.94	5.68	4.90	9.68	0.00
发债增信	4.36	0.00	0.00	21.74	0.00
商业保理	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
票据担保	10.68	0.00	0.00	0.00	0.00
信托担保	0.00	1.88	0.00	0.00	0.00
非融资性担保	0.00	1.51	4.80	1.09	20.70
合计	28.01	9.07	9.70	32.51	20.70

资料来源：公司提供，联合资信整理

从反担保措施来看，公司大多数融资性担保业务均有抵质押物、第三方保证等反担保措施，部分非融资性担保也要求反担保措施；反担保措施一般多为几种措施的组合担保，反担保物的价值一般能对担保责任余额形成全额覆盖。公司在担保业务中基于投行思维提供多种增值服务，风险缓释措施相对灵活，部分业务无传统反担保措施，公司根据项目情况采取更严格保后监管措施。2019 年以来，公司票据和商业保理等创新业务规模增长，该业务具有单笔金额小、无反担保措施等特点，因此 2020 年末和 2021 年 3 月末，无反担保措施的业务分别为 1242 笔和 1167 笔，笔数很多，但无反担保措施的融资性担保责任余额/全部融资性担保责任余额分别为 22.99%和 30.94%，占比仍属较低。

3. 投资业务

近年来，公司对投资收益和利息收入依赖

度很高；股权投资的标的均为宁夏财政厅和银川国资委控制下企业；同时资金拆借规模较大，应关注相关信用风险。

公司投资业务以长期投资为主、辅以一部分流动性管理，投资标的目前包括债券、股权和银行理财产品。近年来，公司投资资产规模保持稳定，债券投资和股权投资基本无变动，银行理财产品规模小幅波动。2018 年公司参股宁夏银行股份有限公司（以下简称“宁夏银行”）4.63%股权，2019 年以来投资规模保持稳定。截至 2020 年末，公司投资资产余额 24.98 亿元，较上年末变动较小，主要系理财产品投资规模下降，债券投资和股权投资规模和项目均较 2019 年末保持不变。截至 2020 年末，债券投资余额 10.00 亿元，占比 40.03%，皆系由股东通联资本发行的私募债券，票面利率 8.00%，主体评级为 AA+。截至 2018 年 12 月末，经过通联资本与公司及银信资产签署债券转让协议，银信资产获得通

联资本所持公司 10 亿元价值的股权，该笔债券本息由银信资产负责偿还，相关债券将于 2023 年 1 月到期。股权投资标的包括中兴（银川）智慧产业有限公司和银川汇创资本投资控股有限公司（以下简称“汇创资本”），皆为 2017 年公司新增投资项目，公司分别持有 37.00%和 4.99%的股权，且皆无法对标的公司产生重大影响，宁夏银行股权投资为 2018 年新增，持股比例为 4.63%；理财产品规模 0.11 亿元。

2017 年以来，公司加大资金拆借和委托贷

款业务规模，资金使用方主要系银信资产和汇创资本，均是银川市国有企业，银信资产作为公司重要合作单位，信用风险较小，且能提升公司资金使用效率。截至 2020 年末，其他应收款规模 37.00 亿元，其中对银信资产、汇创资本的借款余额分别为 24.90 亿元和 5.00 亿元，应收利息共计 3.94 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司投资规模较上年末无变动，其他应收款 37.73 亿元，较上年末增长 1.99%，主要系应收利息增长。

表 9 公司投资业务结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	10.00	39.67	10.00	37.36	10.00	40.03	10.00	40.03
股权投资	14.37	57.01	14.87	55.55	14.87	59.53	14.87	59.53
理财产品	0.84	3.32	1.90	7.10	0.11	0.44	0.11	0.44
合计	25.21	100.00	26.77	100.00	24.98	100.00	24.98	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 未来发展

公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色及监管政策导向，整体前景较好。但目前我国经济仍面临下行压力，融资担保行业监管政策趋严，均可能对公司实现战略目标构成挑战。

未来一年，公司总体工作思路是“以提高研判风险、防范风险、化解风险的专业能力为核心，严抓目标考核，走出舒适区，实现社会价值、公司价值、个人价值”。不断培养提升综合能力，围绕九大产业、“两园三区”等宁夏及银川市重点项目和产业，力争累计担保额突破 300 亿元，担保代偿率控制在 1%以下，不良回收率达到 90%以上。担保业务方面，围绕市委市政府决策部署，服务银川市实体经济发展。探索对科技型企业、新兴产业、创新创业园区支持的金融产品、服务模式。同时，利用专业优势和信用评级优势，整合各方资源，与国内知名券商、会所、律所、行业资讯等机构合作，帮助企业设计营销方案，规划销售渠道，助力企业提高盈利能力，提升品牌影响力；以 IPO 标准帮助企业规范财务、内控流程，从基础规范逐步引导企业向多层次资本市

场有序发展。未来，公司力争获得更多政府专项基金，丰富公司业务渠道和结构，降低担保风险。

八、风险管理分析

1. 风险管理制度

公司初步形成了与业务相符合的风险控制体系，可满足当前业务开展的需要；目前正在进行制度与流程梳理，未来风险管理制度的完善将进一步加强风险管控能力，确保公司业务的有效开展。

信用风险是公司业务运营中面临的主要风险。为规范项目决策程序、防范业务风险，公司初步构建起了董事会及其下设的风险控制委员会、管理层及其下设的担保业务评审委员会、合规风控部以及各业务部门构成的风险管理组织架构；2017 年，公司与毕马威咨询进行合作，梳理制定融资担保业务、非融资担保业务、投资业务和企业云等业务操作指导手册，公司业务流程进一步优化；依照《融资性担保公司管理暂行办法》建立了担保风险准备金制度，按照当年跨期担保收入的 50.00%提取未到期责任准备金，并按不低于年末融资性担保责任余额 1.00%的

比例提取担保赔偿准备金，担保赔偿准备金累计达到年末担保责任余额 10.00%后，实行差额提取。

公司着力打造与银行差异化的风控体系。一是按照内控独立、牵制原则在各部门间设立防火墙，建立了全过程动态业务风险控制体系，从制度源头上防控担保代偿风险。二是从尽职调查源头上控制风险，担保业务风险控制的主要环节在尽职调查，尽职调查是否到位直接关系到担保的整体风险是否可控，公司在尽调工作手册指引中明确了尽调报告应主要揭示、反映的内容，对担保业务进行了实质性风险控制。三是依托企业云平台建立分行业的大数据分析体系，通过行业对标数据，建立了公司内部信用评级体系进行量化风险评估。四是加强事中动态监控，通过将被担保人进销存周/月报表进行行业对标和纵横分析，动态监控、预警其生产经营情况和经营风险；通过每月分析应收账款、现金和银行存款明细账和现金流量表，对比企业资金预算，动态监控现金流情况和财务风险。五是打造由风险控制委员会、公安机关合作（经侦大队）及法院处置三大部分组成的风险追偿体系，有效化解公司运营风险。六是细化风险缓释措施，根据对客户的内部评级情况，公司要求提供反担保物、应用最高额担保分散风险、提供保险、提供再担保、合同设计法律打击条款等风险缓释措施。七是合理设置各类约束指标，公司按谨慎性原则和风险抵补充充分性原则提取各项风险准备金，公司要求代偿回收率应在 90%以上，并据此设定了反担保物抵质押率的参考标准，反担保措施的评估由资产监管部评估人员进行，如需外部机构评估，须由总经理办公会确定评估机构，再由资产监管部评估人员对评估机构评估结果进行复核。

2. 风险管理的技术支撑

公司基于大数据初步构建了风控业务体系

并逐步完善，能够较好地保障公司业务的发展。

风险管理的技防手段是信用风险管理和反欺诈能力的重要保障。公司依托较全面的银川市各类信息数据和较完善的风控业务体系，构建起基于大数据风控的“西担模式 2.0”。

数据库方面，公司凭借政府的大力支持，可立体化、多维度的获取银川市的相关数据。银川市“智慧城市”项目为实现数据采集和数据共享建立了良好的基础设施，公司可共享银川市大数据局⁵的信息，通过对接政府、司法部门与金融机构获取共享的数据资源，公司可形成较强的信息优势；同时，公司在“企业云”运营中可征集到众多中小微企业的真实经营数据，由此沉淀了大量的企业数据资源。依托政府数据共享和“企业云”所采集的数据，公司建立了银川市行业、企业数据库，结合对不同行业尽职调查，可实现对各类企业科学的信用评级，解决信息不对称问题。公司还建立了金融机构信息系统，对融资贷款行进行分类研究，了解不同银行贷款和担保偏好，分门别类搭建联系桥梁，以便为贷款企业与各银行的业务衔接提供更加高效的服务。

风控体系方面，以尽职调查为前提、信用评审为支撑的担保风险综合评价体系建设，核心是要依托企业云平台建立分行业的大数据分析体系，通过行业对标数据采集、分析、评价，建立规范化、标准化、流程化的风险评估体系，并结合行业发展特点进行适时改进完善。公司在数据库的基础上，已经构建了包括行业研究分析体系、财务对标分析体系、企业内部评级体系、房产交易动态检测体系、建设工程成本对标分析体系、HR 诊断体系在内的六大模型体系，通过对标风险分析评价系统，对某一行业特定对象进行风险压力测试，可较为客观反映被担保授信对象的风险等级并以此确认担保收费标准和反担保抵押措施，从而快速精准控制担保风险。

⁵ 银川市于 2013 年获批国家第二批智慧城市试点；于 2014 年起实施“智慧城市”项目，同年组建了中兴（银川）智慧产业有限公司（公司是其第二大股东）具体负责“智慧城市”项目，并成立了大

数据局，将原各政府部门统计的数据以及通过“智慧城市”技术系统获得的大数据，全部转由大数据局的数据平台管理和存储。目前“智慧银川模式”已达全球智慧城市的先进水平。

3. 风险管理水平

公司近年来担保业务风险可控，风险拨备较充足，整体风险管控制度执行情况较好；公司担保业务代偿金额较小，但担保组合集中度较高。

承保组合风险是担保公司业务运营中最常见的风险，即因担保业务品种、客户、行业、区域、期限等过于集中，从而导致违约风险的相关性过高，加大整体担保风险。在核心承保组合风险管理方面，公司按照《融资性担保公司管理暂行办法》的规定执行客户集中度控制，以分散承保组合风险。

根据前文的担保组合特征分析，公司担保组合的区域主要集中在银川市，到期期限主要集中在一年以内，易受单一区域和一定时期经济波动的影响。受国资背景、地方产业政策的影响，

公司担保组合的行业主要集中在制造业、投资与管理等领域，且前五大客户集中度较高，不利于信用风险分散。

2018 年，公司无代偿发生，2019 - 2020 年和 2021 年 1 - 3 月，公司代偿金额合计 0.58 亿元，主要系对 2 家教育行业企业的融资性担保业务代偿，其中 1 笔金额 0.21 亿元，设置土地和在建工程抵押，另 1 笔金额 0.37 亿元，反担保措施主要为股权质押和自然人、法人保证，公司正与债权人、债务人沟通解决事宜。

截至 2021 年 3 月末，公司累计代偿额 0.83 亿元，代偿规模很低；同时按照公司担保风险准备金制度提取各项准备金，各项准备金合计 3.47 亿元，各项准备金对期末担保责任余额的覆盖比率为 7.19%，拨备水平较高。

表 10 公司风险管理水平（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1 - 3 月
累计代偿额	0.24	0.36	0.67	0.83
累计代偿回收额	0.08	0.08	0.08	0.11
累计担保代偿率	0.12	0.16	0.27	0.34
当期担保代偿率	0.00	0.61	1.74	5.46
累计代偿回收率	32.66	22.32	12.02	13.32

资料来源：公司提供，联合资信整理

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 - 2019 年财务报表均由宁夏中京联会计师事务所有限公司审计，2020 年财务报表由希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）宁夏分所审计，均出具了无保留的审计意见；2021 年第一季度财务报表未经审计。公司根据《企业会计准则》《保险合同相关会计处理规定》《融资性担保公司管理暂行办法》等相关要求编制财务报告。2018 - 2020 年，公司合并范围无变动，财务报表可比性强。

截至 2020 年末，公司资产总额 65.77 亿元，所有者权益合计 54.23 亿元（全部为归属于母公司的所有者权益）；2020 年，公司实现营业总收入 1.93 亿元，其中担保业务收入 0.31 亿元，实现利润总额 1.84 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 64.81 亿元，所有者权益合计 54.67 亿元（全部为归属于母公司的所有者权益）；2021 年 1 - 3 月，公司实现营业总收入 0.60 亿元，其中担保业务收入 0.05 亿元，实现利润总额 0.57 亿元。

2. 资金来源

公司资金主要来源于自有资金，杠杆水平较低，所有者权益稳定性较强。

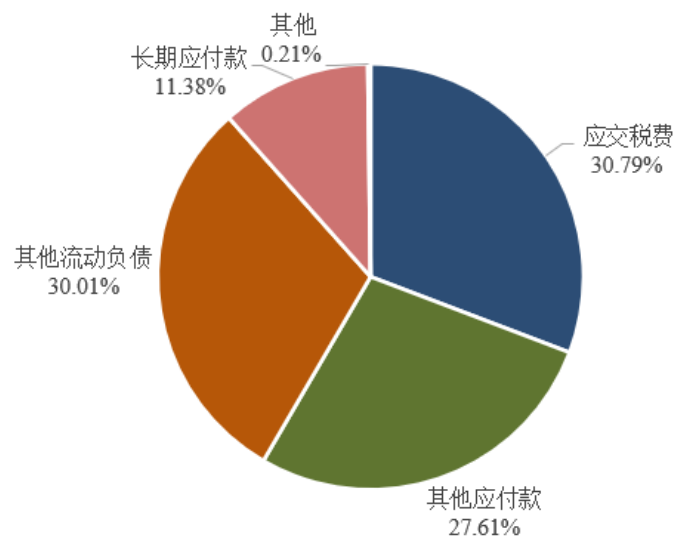
2018 - 2020 年末，所有者权益逐年增长，年均增长 2.81%，主要系利润留存所致。截至 2020 年末，所有者股东权益合计 54.23 亿元，较上年末增加 2.61%；其中实收资本 45.87 亿元、占比 84.58%，资本公积 2.00 亿元、占比 3.69%，

盈余公积 1.05 亿元、占比 1.93%，未分配利润 5.31 亿元、占比 9.80%，所有者权益以实收资本为主，所有者权益稳定性较强。利润分红方面，2018—2020 年末未分红，利润留存力度较大。

负债方面，2018—2020 年末，公司负债规模波动下降，年均下降 16.55%，主要系 2019 年拟出资款规模下降所致。截至 2019 年末，公司负债合计 7.77 亿元，较上年末下降 53.13%，主要系产城资本 10.00 亿元拟出资款与银信资产完成互换后，与对银信资产的应收款抵消所致；截至 2020 年末，公司负债合计 11.54 亿元，较上年末增长 48.57%，主要系拆入资金规模增长所致。公司负债以其他应付款（占 27.61%）、长期应付款（占 11.38%）、应交税费（占 30.79%）和其他流动负债（占 30.01%）为主。2018—2020 年末，其他应付款年均下降 44.75%，其他应付款主要是产城资本 2017 年新增拟出资款 10.00

亿元，2018 年末该笔应付款无变动，2019 年 8 月，产城资本以该项拟出资款与银信资产持有公司股权互换，产城资本成为公司股东，截至 2020 年末，其他应付款 3.19 亿元，主要为往来款。长期应付款系对宁夏回族自治区经信委依托公司平台设立的“新型工业化发展担保基金”设立的单独核算专户，2018—2020 年末，长期应付款年均下降 8.27%，截至 2020 年末，长期应付款 1.31 亿元。其他流动负债为担保赔偿准备金和未到期责任准备金，截至 2020 年末，担保赔偿准备金余额 3.16 亿元，未到期责任准备金 0.30 亿元。2018—2020 年末，应交税费逐年增长，年均增长 21.68%，截至 2020 年末，应交税费 3.55 亿元。2018—2020 年末，公司实际资产负债率波动下降，分别为 21.32%、8.16%和 12.28%，整体负债水平较低。

图 1 截至 2020 年末公司负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 54.67 亿元，较上年末小幅增加 0.82%，主要系公司收益留存所致，其中以实收资本为主，占 83.90%，公司所有者权益稳定性较好；公司负债合计 10.14 亿元，较上年末下降 12.19%，主要系往来款规模下降所致；同期，公司实际资产负债率 10.28%，下降 2.00 个百分点。

3. 资产质量

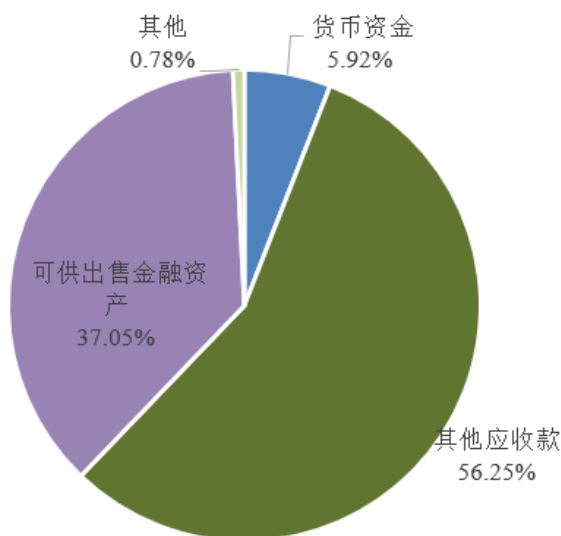
公司资产规模较大，投资标的主要系宁夏回族自治区内和银川市国有企业，风险相对可控；公司资金拆借规模和应收利息规模较大，应对此保持关注，整体资产流动性偏弱，资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产规模波动下降，年均下降 1.56%。截至 2020 年末，公司资产总额 65.77 亿元，较上年末增长 8.50%，主要由可供出售金融资产（占比 37.05%）、货币资金（占

比 5.92%) 和其他应收款 (占比 56.25%) 构成。2018—2020 年末, 可供出售金融资产规模维持不变, 截至 2020 年末, 可供出售金融资产 24.37 亿元, 可供出售金融资产债券投资规模 10.00 亿元, 标的皆系由股东通联资本发行的私募债券, 票面利率 8.00%, 主体评级为 AA⁺; 股权投资为 3 家标的公司, 账面价值 14.37 亿元; 公司可供出售金融资产未计提减值准备。2018—2020 年末, 货币资金年均增长 20.35%, 主要系 2019 年增幅较大, 截至 2020 年末, 货币资金 3.89 亿元,

较上年末增长 0.25%, 主要为银行存款增长所致。2018—2020 年末, 其他应收款波动下降, 年均下降 2.48%, 截至 2020 年末其他应收款 37.00 亿元, 未计提减值准备, 账面价值较上年末上升 23.07%, 主要系资金拆借规模上升所致, 其他应收款主要是对银信资产等银川市国有企业的资金拆借, 银信资产作为公司重要合作单位, 信用风险较小, 但该科目金额较大且集中度高, 需关注相关信用风险。

图 2 截至 2020 年末公司资产构成情况



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2021 年 3 月末, 公司资产总额 64.81 亿元, 较上年末下降 1.47%, 公司资产主要由可供出售金融资产 (占比 37.60%) 和其他应收款 (占比 58.22%) 构成, 货币资金占比有所下降, 资产结构较上年末变动不大。截至 2021 年 3 月末, 公司可供出售金融资产 24.37 亿元, 较上年末无变化; 其他应收款 37.73 亿元, 较上年末增长 1.99%, 系出借资金规模有所增加所致。

4. 盈利能力

公司盈利规模持续下降, 盈利主要依赖投资收益和其他业务收入, 整体盈利能力一般。

公司营业总收入主要由已赚保费和其他业务收入构成, 此外公司通过投资业务获得投资收益。2020 年, 营业总收入 1.93 亿元, 同比下

降 12.02%, 主要系已赚保费规模下降所致, 已赚保费和其他业务收入分别占比 15.59% 和 84.41%。从营业支出来看, 公司营业支出主要是提取担保赔偿准备金和业务及管理费, 2020 年公司营业总成本 0.91 亿元, 同比下降 6.47%。2020 年公司提取担保赔偿准备金和业务及管理费分别为 0.64 亿元和 0.26 亿元, 其中提取担保赔偿准备金同比下降 6.29%。从利润规模来看, 2018—2020 年, 公司分别实现利润总额 2.32 亿元、2.07 亿元和 1.84 亿元, 逐年下降, 其中 2020 年同比下降 10.96%。

近年来, 随着公司盈利规模的下降, 盈利指标逐年下滑, 2020 年, 资产收益率和净资产收益率分别为 2.18% 和 2.57%, 较上年分别下降 0.23 和 0.40 个百分点, 盈利能力减弱且处于一

般水平。

2021 年 1—3 月，公司营业总收入 0.60 亿元，利润总额 0.57 亿元，净利润 0.43 亿元；同

期，公司资产收益率和净资产收益率分别为 0.66% 和 0.79%，该指标未年化。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	2.24	2.19	1.93	0.60
投资收益	0.84	0.86	0.84	0.19
营业利润	2.33	2.07	1.84	0.57
利润总额	2.32	2.07	1.84	0.57
净利润	1.74	1.55	1.38	0.43
净资产收益率	3.66	2.98	2.57	0.79
资产收益率	2.74	2.41	2.18	0.66
费用收入比	11.21	12.47	13.39	10.97

注：2021 年第一季度相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020 年，与同行业公司相比，公司营业利润率较高，净资产收益率较低，盈利能力一般。

表 12 同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	资产收益率
常德财鑫融资担保有限公司	29.27	1.73	1.42
重庆进出口融资担保有限公司	29.22	5.29	3.19
吉林省担保	25.72	2.72	1.43
样本企业均值	28.07	3.25	2.01
西部担保	96.70	2.57	2.18

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 代偿能力及资本充足性

公司资本实力很强，整体拨备覆盖率较高，资本充足，代偿能力很强。但公司或有事项涉及金额较大，未来可能对公司代偿能力产生影响。

公司面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估担保公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了担保公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

近年来，由于净资产规模增长和资产扣除

项下降综合影响，公司净资本规模波动增长。根据 2020 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2020 年末的净资本为 20.28 亿元，净资本/净资产比率为 37.40%，融资性担保放大倍数为 0.58 倍，净资本担保倍数为 2.48 倍。截至 2020 年末，公司净资产 54.23 亿元，较上年末增长 2.61%，主要系留存收益所致，资本较充足。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2020 年末的净资本覆盖率为 449.93%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

截至 2021 年 3 月末，公司净资产 54.67 亿元，较年初变动不大，净资本规模 19.97 亿元，较年初小幅下降。根据估算，2021 年 3 月末公司净资本担保倍数为 2.22 倍，融资性担保放大倍数为 0.64 倍，净资本覆盖率为 413.55%；净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度保持充足水平。公司代偿准备金率为 4.73%，准备金规模充足。

截至 2021 年 3 月末，公司作为被告的未决诉讼有 5 项，标的金额合计 6.83 亿元，其中 3

项是为宁夏当地企业和区县财政提供的连带责任贷款担保和履约担保担保方涉诉，2项为如意科技旗下子公司提供连带责任履约担保和发债增信涉诉，其中发债增信项目诉讼标的 4.20 亿

元，金额较大，但客户已偿还 2.10 亿元。上述诉讼尚未判决，公司未计提预计负债，未决诉讼将对公司未来代偿能力及资本充足性产生负面影响。

表 13 公司资本充足性及代偿能力

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
期末担保责任余额（亿元）	39.66	50.35	45.08	48.30
净资产（亿元）	51.31	52.86	54.23	54.67
净资本（亿元）	14.24	25.01	20.28	19.97
融资性担保放大倍数（倍）	0.54	0.73	0.58	0.64
净资本担保倍数（倍）	4.19	1.59	2.48	2.22
净资本/净资产比率（%）	27.76	47.32	37.40	36.53
净资本覆盖率（%）	359.11	496.79	449.93	413.55
代偿准备金率（%）	0.00	4.03	8.86	4.73

资料来源：公司提供，联合资信整理

十一、结论

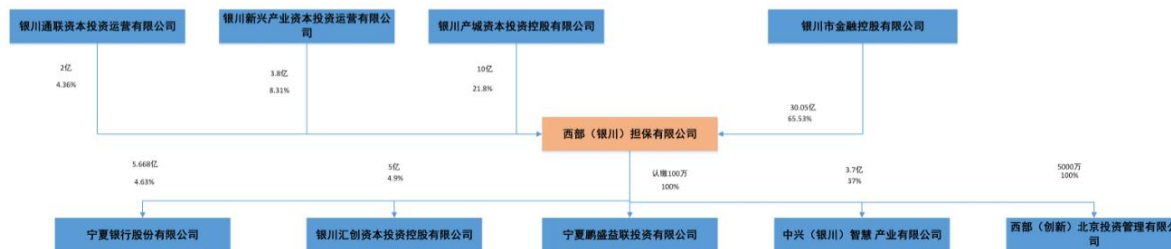
公司作为银川市政府间接控股并重点支持的国有大型融资担保公司，具备较强的股东背景，且从多方面得到地方政府的大力支持。公司凭借地方国企背景和政府支持，在业务资源、融资渠道和成本、业务创新、风险控制等方面构建起较强的区域竞争优势；目前公司负债率较低、资本实力很强、代偿能力很强。

联合资信也关注到，近年来宏观经济下行压力加大，公司担保业务行业及区域集中度很高，诉讼规模大，风险控制能力对业务持续发展的支持情况仍需保持关注。此外，公司收入对投资收益和利息收入依赖度高，资金拆借规模增长较快，资金拆借对手方集中度很高，单一交易对手拆借规模大，应对投资风险及收入稳定性保持关注。公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

未来，公司将坚持担保主业，在保持较高的风控标准前提下，不断创新担保业务模式，逐步增大担保业务规模。同时，公司将逐步优化投资结构，提升资金运用效率，保持盈利水平稳定增长，公司代偿能力及竞争实力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

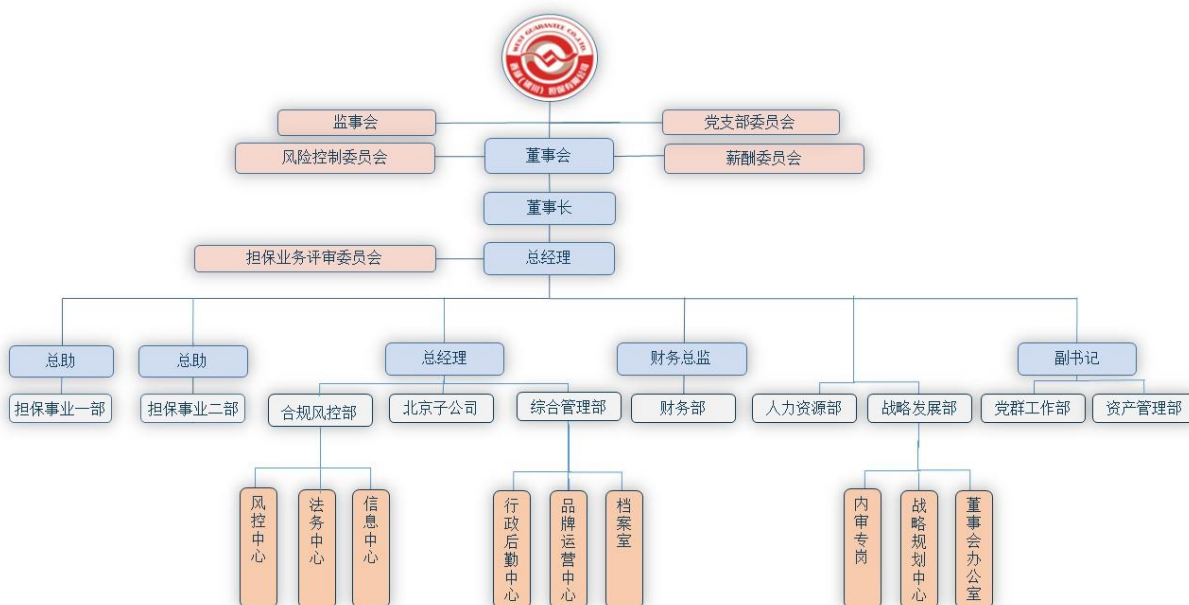
综上，联合资信认为，公司的主体违约风险很低，因此评定公司主体长期信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	67.88	60.62	65.77	64.81
所有者权益（亿元）	51.30	52.85	54.23	54.67
净资本（亿元）	14.24	25.01	20.28	19.97
营业总收入（亿元）	2.24	2.19	1.93	0.60
利润总额（亿元）	2.32	2.07	1.84	0.57
期末担保责任余额（亿元）	39.06	50.35	45.08	48.30
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	21.32	8.16	12.28	10.28
资产收益率（%）	2.74	2.41	2.18	0.66
净资产收益率（%）	3.66	2.98	2.57	0.79
单一客户集中度（%）	11.69	13.24	12.91	12.80
前五大客户集中度（%）	46.97	53.60	48.41	50.34
融资性担保放大倍数（倍）	0.54	0.73	0.58	0.64
净资本担保倍数（倍）	4.19	1.59	2.48	2.22
净资本/净资产比率（%）	27.76	47.32	37.40	36.53
净资本覆盖率（%）	359.11	496.79	449.93	413.55
代偿准备金率（%）	0.00	4.03	8.86	4.73
累计担保代偿率（%）	0.12	0.16	0.27	0.34
当期担保代偿率（%）	0.00	0.61	1.74	5.46

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2021 年 1-3 月相关财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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 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 西部（银川）担保有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在西部（银川）担保有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

西部（银川）担保有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。西部（银川）担保有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，西部（银川）担保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西部（银川）担保有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现西部（银川）担保有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如西部（银川）担保有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与西部（银川）担保有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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。