

信用评级公告

联合〔2022〕3203号

联合资信评估股份有限公司通过对安吉县城市建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安吉县城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“18安吉绿色债01/PRG安吉1”和“18安吉绿色债02/PRG安吉2”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

二〇二二年五月二十五日

安吉县城市建设投资集团有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
安吉县城市建设投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方--重庆进出口融资担保有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1	AA+	稳定	AA+	稳定
18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2	AA+	稳定	AA+	稳定

债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1	5.00 亿元	3.00 亿元	2025/05/02
18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2	5.00 亿元	4.00 亿元	2025/09/25

评级时间：2022 年 5 月 25 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	B	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	2		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务 风险	F4	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	4		
			现金流量	3		
		资本结构		3		
		偿债能力		4		
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

安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是安吉县重要的基础设施建设主体。跟踪期内，安吉县经济稳定增长，财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司在资金与资产注入和政府补助方面继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司项目结算和回款进度存在不确定性、债务规模增长较快且债务负担较重和存在一定的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司基础设施建设、土地开发整理业务的持续推进和水务项目的建成投运，公司业务有望保持稳定发展。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）为“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆进出口主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”本息偿付的安全性。“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”均设置分期还本条款，有助于缓解公司的集中偿付压力。

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2021 年，安吉县经济稳定增长，财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 持续获得外部支持。跟踪期内，公司在资金与资产注入和政府补助方面继续获得外部支持。

分析师:

杨 婷 登记编号 (R0040216030001)

赵晓敏 登记编号 (R0150221070010)

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

3. **增信措施。**重庆进出口为“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保,提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. **项目结算和回款进度存在不确定性。**公司在建土地整理和基础设施建设项目投入规模较大,截至2021年末,公司主要的在建土地整理及基础设施建设项目累计已投资 73.12 亿元,项目确认收入和回款受政府调控、土地市场行情和项目完工决算进度影响较大,存在一定的不确定性。
2. **债务规模增长较快且债务负担较重。**截至2021年末,公司全部债务 166.62 亿元,较上年末增长 20.83%,增长较快;公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.66%和 56.05%,债务负担较重。
3. **存在一定的或有负债风险。**截至2022年3月末,公司对外担保余额 23.74 亿元,占2021年末公司所有者权益的 21.07%。公司对外担保规模较大,且均未设置反担保措施,存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	15.51	12.65	16.42
资产总额 (亿元)	251.53	279.86	324.77
所有者权益 (亿元)	87.11	99.67	112.68
短期债务 (亿元)	10.87	28.18	22.90
长期债务 (亿元)	116.76	109.72	143.72
全部债务 (亿元)	127.63	137.90	166.62
营业收入 (亿元)	9.58	13.79	16.20
利润总额 (亿元)	1.02	1.25	1.57
EBITDA (亿元)	2.01	2.87	3.66
经营性净现金流 (亿元)	-18.06	-8.89	5.15
营业利润率 (%)	12.32	6.37	9.01
净资产收益率 (%)	1.23	1.23	1.29
资产负债率 (%)	65.37	64.38	65.30
全部债务资本化比率 (%)	59.44	58.05	59.66
流动比率 (%)	460.85	347.33	391.87
经营现金流流动负债比 (%)	-39.20	-13.06	7.84

现金短期债务比（倍）	1.43	0.45	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.29	0.41
全部债务/EBITDA（倍）	63.55	48.06	45.51
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	88.25	103.32	129.86
所有者权益（亿元）	41.97	51.10	63.26
全部债务（亿元）	33.00	40.50	52.73
营业收入（亿元）	0.08	0.15	0.03
利润总额（亿元）	0.02	-0.03	0.58
资产负债率（%）	52.43	50.54	51.28
全部债务资本化比率（%）	44.01	44.21	45.46
流动比率（%）	368.61	243.97	370.26
经营现金流动负债比（%）	-25.67	-16.39	-23.78

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告已将公司合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 安吉绿色债 01/ PRG 安吉 1	AA ⁺	AA	稳定	2021/06/25	杨廷芳 杨婷	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
18 安吉绿色债 02/ PRG 安吉 2	AA ⁺	AA	稳定	2018/06/22	杨明奇、 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 安吉绿色债 01/ PRG 安吉 1	AA ⁺	AA	稳定	2018/04/09	杨明奇、 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

安吉县城市建设投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东发生变更，2022 年 4 月，根据《安吉县城市建设投资集团有限公司股东决定》，浙江安吉两山国有控股集团有限公司（以下简称“两山国控”）将其持有的公司 100.00% 股权无偿划拨至浙江安吉城市运营管理集团有限公司（以下简称“安吉城运”），公司股东变更为安吉城运并已完成工商变更登记。安吉城运曾用名“安吉城投实业发展有限公司”，2022 年 4 月，其 100.00% 股权从公司划转至两山国控，成为两山国控全资子公司，故上述股权变更后，公司实际控制人未发生变更。2021 年，公司收到股东增资款 8.05 亿元，计入“实收资本”。截至 2022 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为 28.00 亿元¹，安吉城运为公司唯一股东，安吉县财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司 51 家。公司本部内设财务管理部、项目管理部、企业发展部等职能部门。

截至 2021 年末，公司资产总额 324.77 亿元，所有者权益 112.68 亿元（少数股东权益 0.31 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 16.20 亿元，利润总额 1.57 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市安吉县昌硕街道凤凰五区 188 号 1 幢。公司法定代表人：

陈卫。

三、债券概况及募集资金使用情况

“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”均设置本金提前偿还条款，即在 2021—2025 年每年分别按照发行总额 20.00% 的比例偿还债券本金，有助于缓解公司集中偿付压力。

截至 2022 年 4 月末，本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 4 月末本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1	5.00	4.00	2018/05/02	7 年
18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2	5.00	4.00	2018/09/25	7 年

注：截至 2022 年 5 月 24 日，公司已按照提前偿还条款提前偿付“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”本金 1.00 亿元

资料来源：联合资信整理

“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”募集资金中 3.00 亿元用于安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设项目（以下简称“募投项目”），2.00 亿元用于补充营运资金，“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”募集资金用途与“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”相同。截至 2021 年末，募投项目已完成工程投入，开始取得投资收益并陆续清偿贷款，收入来源主要包括租金等经营收入。2020—2021 年，募投项目实际确认收入分别为 0.21 亿元和 0.28 亿元。

四、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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

¹ 由于部分实缴资本尚未完成工商变更登记，截至 2022 年 4 月末，工商信息登记的公司实缴资本为 8.00 亿元。

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房

地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至

5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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。

2021年,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全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部

署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、

欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，安吉县经济稳定增长，财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2021年安吉县国民经济和社会发展统计公报》，2021年，安吉县地区生产总值566.33亿元，按可比价格计算，增长10.8%。其中，第一产业增加值27.87亿元，第二产业增加值274.24亿元，第三产业增加值264.22亿元，分别增长2.9%、13.5%和9.1%。安吉县三次产业结构由上年的5.8:44.4:49.8调整为4.9:48.4:46.7。

2021年，安吉县完成固定资产投资227.64亿元，同比增长21.4%。其中，基础设施投资66.26亿元，增长9.1%；第二产业投资80.74亿元，增长23.8%。其中技术改造投入44.26亿元，增长17.2%；第三产业投资146.91亿元，增长20.1%。

2021年，安吉县完成实现规模以上工业增加值248.41亿元，同比增长18.2%；全年规模以上工业实现营业收入1000.21亿元，同比增长31.2%；全年高新技术产业营业收入增长26.8%，利税和利润分别增长51.6%和62.1%。利税超亿元的行业主要为医药制造业、家具制造业以及电力、热力生产和供应业等。

根据《关于安吉县2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，安吉县实现一般公共预算收入65.83亿元，同比增长10.2%，其中，税收收入占一般公共预算收入比重为92.06%。同期，安吉县一般公共预算支出为88.67亿元，财政自给率³为74.24%。

根据《2022年3月安吉县统计月报》，2022年1—3月，安吉县实现GDP135.95亿元，按可比价计算，同比增长5.7%。分产业看，安吉县第一产业增加值增长2.4%，第二产业增加值增长11.6%，第三产业增加值增长0.1%。根据

³ 财政自给率=一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出。

《2022 年 4 月份安吉县财政收支情况》，2022 年 1—4 月，安吉县完成一般公共预算收入 24.82 亿元，同比下降 2.21%；完成一般公共预算支出 36.72 亿元，同比增长 11.63%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为 28.00 亿元，安吉城运为公司唯一股东，安吉县财政局为公司实际控制人。

2. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3305230000630415），截至 2022 年 5 月 19 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3305230000347970），截至 2022 年 5 月 19 日，子公司安吉县城市建设发展有限公司（以下简称“安吉建发”）本部未结清信贷信息中无关注类、不良类贷款；已结清信贷信息中有 1 笔关注类贷款。根据公司出具的说明，上述关注类贷款为银行系统问题导致。该笔关注类贷款已于 2008 年 5 月 5 日结清。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年 3 月，因公司正常人事变动，根据安吉县人民政府的任命文件，公司副董事长、总经理变更为刘海中。截至 2022 年 4 月末，该变更已完成工商变更登记程序。

刘海中，男，1982 年 12 月生，研究生学历；曾任安吉县梅溪镇团委副书记、安吉县彰

吴镇团委书记、安吉县政府办政务咨询中心主任、湖州市际承接产业转移示范区安吉分区党工委书记、湖州市际承接产业转移示范区管理委员会天子湖办事处党组副书记；自 2022 年 3 月起任公司副董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入保持增长，安置房及商品房销售和货物及农产品销售收入增长较快，综合毛利率有所提升。

2021 年，公司营业收入 16.20 亿元，同比增长 17.49%，主要系安置房及商品房销售和货物及农产品销售收入增长所致。2021 年，公司土地整理及基础设施建设收入同比下降 17.51%，主要系项目结算量变动所致；安置房及商品房销售收入均来源于商品房销售，同比增长 99.61%，主要系孝丰南门商业广场项目建成交付所致；供水及污水处理收入同比增长 39.89%，主要系公司售水量和污水处理量增加以及污水处理价格提升所致；货物及农产品销售收入同比增长 74.22%，主要系钢材销售量提升所致。

毛利率方面，2021 年，公司土地整理及基础设施建设业务毛利率同比下降 6.25 个百分点，主要系结算项目毛利率水平波动所致；由于当期安置房及商品房销售收入来自于毛利率较高的商品房销售业务，安置房及商品房销售业务毛利率同比提升 8.74 个百分点；由于供水及污水处理收入提升、折旧成本摊薄，供水及污水处理业务毛利率由负转正；货物及农产品销售业务毛利率同比提升 1.24 个百分点，主要系货物供销价格变动所致。受上述因素的综合影响，2021 年公司主营业务综合毛利率同比提升 2.35 个百分点。

表 3 2020 - 2021 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理及基础设施建设	4.27	30.99	13.71	3.53	21.76	7.46
安置房及商品房销售	1.99	14.43	10.50	3.97	24.52	19.24
供水及污水处理	1.81	13.14	-9.79	2.53	15.64	5.81
货物及农产品销售	2.30	16.68	0.61	4.01	24.73	1.86
其他	3.41	24.76	16.19	2.16	13.35	24.22
合计	13.79	100.00	8.59	16.20	100.00	10.94

资料来源：公司提供

2. 土地整理及基础设施建设业务

2021 年，受项目结算量变动影响，公司土地整理及基础设施建设收入有所下降。公司土地整理及基础设施建设项目投入规模较大，项目建设期普遍较长，项目结算和回款受政府调控、土地市场行情和项目完工决算进度影响较大，存在一定的不确定性。

公司土地整理及基础设施建设业务仍主要由子公司安吉建发负责。公司与安吉县人民政府签订《委托建设合同》，对政府委托开发的土地进行征地拆迁、土地开发整理及相关基础设施配套建设，公司自筹并垫付相关补偿资金及其他配套支出。待完工后，公司将土地交由安吉县国土资源局挂牌出让，将配套基础设施向

安吉县新农村建设发展总公司（以下简称“安吉新农村”）移交，并由安吉县财政局按成本加成一定比例结算收入并回收投资。

公司还有少量仅实施代建的基础设施建设业务，由安吉新农村委托，项目完工后向安吉新农村移交，工程款由安吉县财政局按成本加成一定比例进行结算支付。

此外，公司还从事部分园林、绿化、苗木等工程，业务以市场化模式运作，收入按照具体项目合同来确认。

截至 2021 年末，公司主要的已完工土地整理及基础设施建设项目累计已投资金额 12.11 亿元，累计确认收入 13.20 亿元，累计收到回款 10.99 亿元。

表 4 截至 2021 年末公司主要的已完工土地整理及基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	累计已投资	累计确认收入	累计收到回款
城东新区一期地块	1.42	1.54	1.59
灵芝区块（三号区块）	2.67	2.90	2.99
余墩区块	0.28	0.30	0.31
灵芝区块（四号区块）	2.74	2.99	3.10
城东路	0.66	0.72	0.74
龙山体育公园	0.30	0.33	0.34
石佛路	0.84	0.94	0.95
余墩区块（二号地块）	1.88	2.05	0.00
城东区块	0.21	0.23	0.24
灵芝区块（五号地块）	1.10	1.20	0.74
合计	12.11	13.20	10.99

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 部分项目累计收到回款金额超过累计确认收入金额，系税费统计差异所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司主要的在建土地整理及基础设施建设项目包括灵芝区块、天使乐园

等，计划总投资 86.50 亿元，尚需投资 13.38 亿元，因公司以完工项目结算确认收入，均未确

认收入或实现回款。公司土地整理及基础设施建设业务投入规模较大，在建项目建设期普遍较长，项目结算和回款受政府调控、土地市场

行情和项目完工决算进度影响较大，存在一定的不确定性。

表 5 截至 2021 年末公司主要的在建土地整理及基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计建设期间（年）	总投资金额	已投资金额
灵芝区块	2013—2023	12.00	10.62
天使乐园	2013—2025	11.00	10.23
城东新区（二期）	2014—2024	8.50	8.15
余墩区块	2016—2023	8.00	7.20
城东新区（红线外）	2015—2022	5.50	4.94
祥友工业园区	2014—2023	7.50	7.17
驿站西侧	2014—2023	5.00	4.49
芝里地块（汪家庄）	2015—2024	5.70	2.19
丰华五星酒店	2014—2024	3.00	2.00
上郎村城中村（中心区块）	2014—2024	2.00	1.70
天山坞项目（原百花园）	2017—2025	2.90	1.28
铜山桥区块	2013—2021	1.20	1.04
城东新区	2016—2022	1.20	0.92
灵芝路改造	2014—2023	1.30	1.25
递铺港河道整理	2013—2022	3.00	2.80
后寨路延伸段	2016—2023	1.50	1.37
玉馨路	2017—2023	1.80	1.60
穆皇东路	2016—2024	2.50	2.05
凤凰路	2014—2024	1.50	0.95
黄浦江源精品观光带改造提升工程	2014—2023	1.40	1.19
合计		86.50	73.12

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 安置房及商品房销售

2021 年，公司安置房及商品房销售收入来自于商品房销售，毛利率有所提升；因孝丰南门商业广场项目建成交付，收入增长较快。公司已完工商品房拟对外销售部分已基本完成销售。

公司安置房销售业务主要由子公司安吉建发负责。2021 年，公司安置房销售业务未实现收入。截至 2021 年末，公司安置房项目均已完工、已完成销售并回款，无在建或拟建的安置房项目。

公司商品房销售业务仍主要由子公司安吉经典置业有限公司（以下简称“经典置业”）

负责。经典置业拥有中国房地产开发企业资质证书，主要通过招拍挂方式获取土地使用权，进行安吉县部分商品房开发，商品房建成后以市场价向个人销售。2021 年，公司商品房销售业务收入主要均来自于孝丰南门商业广场项目（2.24 亿元）和凤凰中心广场项目（1.74 亿元）。由于收入来自于毛利率较高的商品房项目，安置房及商品房销售业务毛利率有所提升。

截至 2021 年末，公司已完工房地产项目累计已投资 11.08 亿元，累计实现销售金额 10.87 亿元。其中，凤凰中心广场项目尚余 4.37 万平方米可出售面积，拟用于自持；其余项目待售面积不大。

表 6 截至 2021 年末公司已完工安置房及商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目简称	项目类别	建设周期（年、月）	已投资	可售面积	已售面积	销售金额
后寨路安置房	安置房	2016/06—2017/06	1.11	3.49	3.49	1.37
十字路安置房	安置房	2014/06—2016/12	0.86	3.77	3.77	1.13
穆皇路安置房	安置房	2016/12—2018/12	0.09	0.40	0.40	0.16
安置房小计			2.06	7.66	7.66	2.65
玉园	商品房	2016/10—2019/10	2.50	2.98	2.98	2.91
凤凰中心广场	商品房	2017/12—2020/12	3.75	6.60	2.23	2.67
孝丰南门商业广场	商品房	2019/08—2021/07	2.78	4.15	2.93	2.63
商品房小计			9.02	13.73	8.14	8.21
合计			11.08	21.38	15.80	10.87

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 部分项目总投资与已投资因实际项目建设略调整而有所差异
资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司在建的房地产项目为商品房项目兰园，预计总投资 8.70 亿元，尚需投资 3.53 亿元。该项目于 2021 年 11 月开始预售，截至 2021 年末累计销售 1.88 亿元。

表 7 截至 2021 年末公司在建的安置房及商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目简称	项目类别	预计建设周期（年、月）	总投资	已投资	预计可售面积	已售面积	已销售金额
兰园	商品房	2021/03—2024/03	8.70	5.17	7.40	1.44	1.88

资料来源：公司提供

4. 供水及污水处理

2021 年，公司供水及污水处理业务收入随着售水量和污水处理量的增加以及污水处理价格的提升而增长，由于供水及污水处理业务收入提升、折旧成本摊薄，毛利率由负转正。2021 年，公司供水能力有所提升；在建项目投产后，公司污水处理收入有望进一步扩大。

公司仍主要从事安吉县范围内的供水及污水处理业务，业务仍主要由子公司安吉国源水务集团有限公司负责。公司通过自建和收购等方式获取自来水厂及污水处理厂，自筹资金进行部分城市主干供水管网和污水管网建设，通过自来水销售及污水处理收费实现收入。

供水业务方面，截至 2021 年末，公司共运营 7 座自来水厂⁴，设计日供水能力 41.00 万吨，由于赋石水厂扩建（增加 5.00 万吨/日）和国源水务本部水厂扩建（增加 3.00 万吨/日），较上年末提升 8.00 万吨。2021 年，公司实现

售水量 0.51 亿吨，同比增长 24.66%，水价仍执行安吉县物价局的定价。同期，公司实现供水业务收入 1.27 亿元，同比增长 27.12%。此外，公司继续负责安吉县区域内的自来水供水设施及管道改造和入户水表安装等业务，收取供水工程费。

污水处理方面，截至 2021 年末，公司共运营 4 个污水厂，日污水处理能力 20.00 万吨。2021 年，公司实现污水处理量 0.41 亿吨，同比增长 24.72%。同期，公司实现污水处理业务收入 1.14 亿元，同比增长 151.66%，收入增幅大于污水处理量增幅，主要系以监审成本为基础确定的价格提升所致。

2021 年，由于供水及污水处理业务收入提升、折旧成本摊薄，毛利率由负转正。

截至 2021 年末，公司供水及污水业务主要在建项目计划总投资 11.28 亿元，累计已投资 10.88 亿元，尚需投资规模不大，预计建成

⁴ 其中国源水务本部水厂、乐平自来水厂、孝丰自来水厂、安吉山源供水厂 4 座水厂由国源水务水厂统一管理。

后将新增 15.25 万吨的日污水处理能力，在建项目投产后，公司污水处理收入有望进一步扩大。

表 8 截至 2021 年末公司供水及污水处理主要在建项目情况（单位：亿元、万吨/日）

项目名称	计划总投资	已投资	预计新增供水或污水处理能力
农村生活污水集中处理系统示范工程	7.00	5.77	--
城区污水处理厂工程	0.81	1.22	5.00
城北污水处理厂工程	1.52	2.42	6.00
水务检测中心大楼	0.60	0.55	--
天子湖污水处理厂工程	1.35	0.91	4.25
合计	11.28	10.88	15.25

资料来源：公司提供

5. 货物及农产品销售

2021 年，受益于钢材销量的扩大，公司货物贸易收入增长较快。公司货物及农产品销售业务上游集中度较高，业务毛利率仍维持低水平。

公司货物及农产品销售业务包括货物贸易和农产品销售，农产品销售规模小，仍以货物贸易为主。公司货物贸易业务仍主要由子公司安吉广源贸易有限公司运营，主要的贸易货品包括管材、钢材等。公司和上下游公司的结算周期为 30~45 天。2021 年，因钢材销量扩大，公司实现货物贸易收入 4.00 亿元，同比增长 75.22%。受货物供销价格变动影响，公司货物贸易业务毛利率有所提升，但仍处于低水平，对公司营业利润贡献不大。

2021 年，公司货物及农产品销售业务前五

大供应商采购额占比为 66.91%，前五大客户销售额占比为 42.69%，上游集中度较高。

6. 未来发展

公司作为安吉县重要的基础设施建设主体，未来将继续按照安吉县人民政府的整体规划，承担城市建设投资职能，同时发挥自身资源优势，逐步提升国有资产运营能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2021 年，公司合并范围新增子公司 20 家，其中新设 8 家，划拨 7 家，收购 11 家；因表决权下降减少子公司 1 家。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司 51 家。整体来看，公司合并范围内变动子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模保持增长，构成仍以流动资产为主。其中预付款项及存货主要系公司主业垫付的拆迁款和项目投入；其他应收款对公司资金占用明显。公司资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 16.05%。公司资产以流动资产为主，非流动资产占比上升较快。

表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	236.62	84.55	257.43	79.26
货币资金	12.65	4.52	16.42	5.05
预付款项	41.23	14.73	9.06	2.79
其他应收款	43.49	15.54	40.17	12.37
存货	135.22	48.32	187.37	57.69
非流动资产	43.24	15.45	67.35	20.74

固定资产	17.17	6.13	33.69	10.37
在建工程	9.76	3.49	14.49	4.46
资产总额	279.86	100.00	324.77	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 8.79%，主要来自存货的增长。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 29.77%，主要系筹资规模扩大所致。截至 2021 年末，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金 1.81 亿元，主要用于质押银行贷款及保证金，受限比例为 11.00%。

截至 2021 年末，由于与昌硕街道办事处进行拆迁款结算，公司将部分预付的拆迁款转入存货，预付款项较上年末下降 78.02%。截至 2021 年末，公司预付款项主要为预付的拆迁款和工程款。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 67.26%；账龄在 1~2 年、2~3 年和 3 年以上的分别占 10.64%、14.53%和 7.57%，以 1 年以内为主。从集中度来看，公司预付款项前五名合计占 82.16%，集中度高。

表 10 截至 2021 年末公司预付款项前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
昌硕街道办事处	2.45	27.08
安吉华悦置业有限公司	1.85	20.43
安吉昌宇置业有限公司	1.70	18.76
安吉景欣房地产开发有限公司	0.95	10.44
宁波浙金钢材有限公司	0.49	5.45
合计	7.44	82.16

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末下降 7.64%，主要系往来款收支所致。截至 2021 年末，公司其他应收款中前五大欠款方均为安吉县政府部门、事业单位或国有企业，其欠款合计占其他应收款余额的 58.80%。

表 11 截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
安吉县安康房屋拆迁有限公司	8.01	19.23

安吉县民生村镇建设发展有限公司	6.36	15.27
安吉县财政局	4.23	10.15
安吉新农村	3.39	8.15
安吉县杭垓基础设施建设有限公司	2.50	6.00
合计	24.49	58.80

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司存货较上年末增长 38.57%，主要系预收款项结转和土地整理及基础设施建设、商品房项目投入所致。截至 2021 年末，公司存货以开发成本(占 98.59%)为主。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 55.75%，主要来自固定资产的增长。

截至 2021 年末，公司固定资产较上年末增长 96.24%，主要系公司收购安吉赋石水库管理有限公司（以下简称“赋石水库”），取得其所持水库和大坝资产所致，公司拟利用上述水库资产，通过收取原水费实现收益。同期末，公司固定资产主要为政府拨入的房产及管网资产、收购或自建的自来水及污水处理厂以及收购取得的水库和大坝等。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 48.43%，主要系供水及污水处理项目持续投入所致。截至 2021 年末，公司在建工程主要为在建的供水及污水处理项目。

截至 2021 年末，公司受限资产总额 10.07 亿元，详见下表。公司受限资产占总资产的比重为 3.10%。

表 12 截至 2021 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
投资性房地产	6.25	1.92	融资抵押
货币资金	1.81	0.56	融资质押及保证金
无形资产	0.93	0.29	融资抵押
固定资产	0.81	0.25	融资抵押

存货	0.27	0.08	融资抵押
总计	10.07	3.10	—

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 资本结构

受益于资金及资产注入等外部支持，公司所有者权益保持增长，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 112.68 亿元，较上年末增长 13.05%，主要来自实收资本和资本公积的增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.73%，少数股东权益占比为 0.27%。在所有者权益中，实收资本、资本公积

和未分配利润分别占 24.85%、63.61% 和 11.27%。公司所有者权益稳定性较强。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末增加 8.05 亿元至 28.00 亿元；公司资本公积较上年末增加 3.40 亿元至 71.68 亿元，主要系安吉县财政局和两山国控向公司注入资金和资产所致，增长原因详见“外部支持”。

公司债务规模进一步增长，债务负担较重，债务结构较合理。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 17.71%。公司负债仍以非流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	68.12	37.81	65.69	30.97
预收款项	20.20	11.21	0.01	*
其他应付款	15.81	8.78	27.94	13.18
一年内到期的非流动负债	26.18	14.53	19.20	9.05
合同负债	0.00	0.00	10.07	4.75
非流动负债	112.06	62.19	146.40	69.03
长期借款	82.62	45.85	94.70	44.65
应付债券	25.50	14.15	42.00	19.80
长期应付款	1.60	0.89	7.02	3.31
负债总额	180.19	100.00	212.09	100.00

注：2021 年末公司预收款项占总资产的比重为 0.0032%，以“*”列示
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末下降 3.57%。

2021 年，公司执行新收入准则，将部分预收款项结转至合同负债，截至 2021 年末，公司新增合同负债 10.07 亿元，主要为预收的工程款和房款。受上述因素和收入结转共同影响，同期末，公司预收款项较上年末减少 20.20 亿元。

截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末增长 76.70%，公司其他应付款主要为应付区域内其他国有企业和事业单位的往来款。

截至 2021 年末，随着将于一年内到期的长期负债的到期偿付，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 26.68%，由一年内到期的长期借款（占 49.58%）、一年内到期的应付债券

（占 19.38%）和一年内到期的长期应付款（占 31.04%）构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 30.64%，主要来自长期借款、应付债券和长期应付款的增长。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 14.62%，主要系银行融资规模扩大所致。公司长期借款主要为抵押和保证借款。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增长 64.71%，主要系新发债券所致。截至 2022 年 4 月末，公司合并范围内存续债券详见下表。其中 2022 年债券到期金额（已考虑行权回售和提前偿还）12.00 亿元。

表 14 截至 2022 年 4 月末公司存续债券情况

债项简称	起息日	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1	2018/05/02	4.00	2022/05/02	2025/05/02
18 安吉绿色债 02/ PRG 安吉 2	2018/09/25	4.00	2022/09/25	2025/09/25
19 安城 01	2019/06/13	5.00	2022/06/13	2024/06/13
19 安城 02	2019/10/16	5.00	2022/10/16	2024/10/16
20 安城 01	2020/03/23	7.50	2023/03/23	2025/03/23
21 安吉城投 PPN001	2021/02/25	10.00	2024/02/25	2026/02/25
21 安城 01	2021/03/09	5.50	--	2024/03/09
21 安城 02	2021/08/30	3.00	--	2024/08/30
合计	--	44.00	--	--

注：截至2022年5月24日，公司已按照提前偿还条款提前偿付“18安吉绿色债02/PRG安吉2”本金1.00亿元

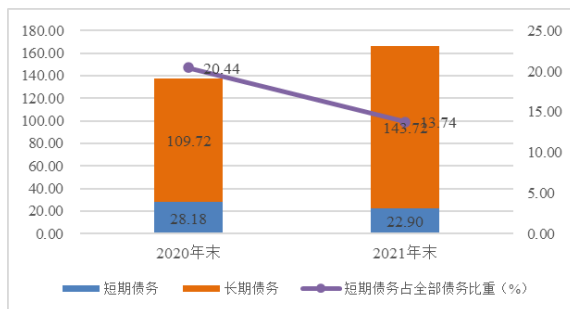
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末增长 280.25%，主要系融资租赁规模增加所致。公司长期应付款主要为收到的项目专项资金和应付的融资租赁款。本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算。

截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 20.83%，主要系新发债券所致。债务结构方面，短期债务占 13.74%，长期债务占 86.26%，

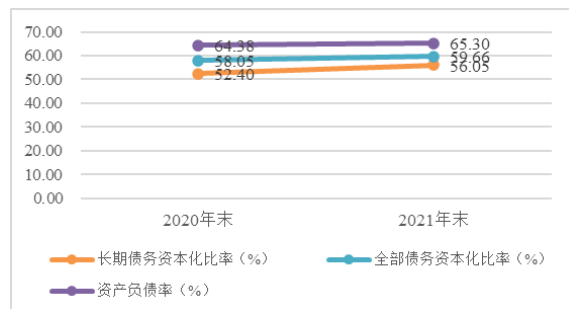
以长期债务为主，其中，短期债务较上年末下降 18.74%，主要系债务偿付所致；长期债务较上年末增长 30.99%，主要系新发债券所致。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 0.92 个百分点、1.61 个百分点和 3.65 个百分点。公司债务负担较重。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务期限分布看，截至 2021 年末，公司于 2022 年、2023 和 2024 年及以后到期的债务规模如下表所示，公司债务集中偿付压力不大，债务结构较合理。。

表 15 截至 2021 年末公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	22.90	23.58	120.14	166.62
占比 (%)	13.74	14.15	72.11	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，政府补助对利润总额的贡献程度高。整体看，公司盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 17.49%，营业成本同比增长 14.47%，营业利润率同比提高 2.64 个百分点。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	13.79	16.20

营业成本	12.60	14.43
期间费用	1.14	1.66
其中：管理费用	0.91	1.42
其他收益	1.61	1.89
利润总额	1.25	1.57
营业利润率（%）	6.37	9.01
总资本收益率（%）	0.57	0.68
净资产收益率（%）	1.23	1.29

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要为管理费用，2021 年，公司期间费用同比增长 46.25%。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 10.26%，同比提高 2.02 个百分点。考虑到大部分利息已进行资本化处理，公司费用控制能力一般。

2021 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.88 亿元，占利润总额比重为 120.62%。政府补助对利润总额贡献程度高。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均小幅增长。公司盈利能力一般。

5. 现金流

2021 年，受收到大规模往来款影响，公司经营活动现金净额由负转正；由于收购资产，公司投资活动现金净流出规模大幅扩大。考虑到公司在建项目持续投入以及有息债务偿还，公司未来仍有较大的融资需求。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	29.82	45.69
经营活动现金流出小计	38.71	40.54
经营活动现金流量净额	-8.89	5.15
投资活动现金流入小计	0.10	0.45
投资活动现金流出小计	4.46	18.19
投资活动现金流量净额	-4.36	-17.74
筹资活动现金流入小计	40.88	72.18
筹资活动现金流出小计	30.49	55.81
筹资活动现金流量净额	10.39	16.36
现金收入比（%）	111.54	39.70

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 53.22%，主要系收到大规模

往来款所致；经营活动现金流出同比增长 4.72%，较上年变动不大。受此影响，2021 年公司经营活动现金转为净流入。2021 年，随着工程款支付进度和房款预收情况的变化，公司现金收入同比下降 71.85 个百分点，波动幅度大。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模小；由于公司支付收购赋石水库的部分现金对价 12.91 亿元，投资活动现金流出较上年大幅增加 13.73 亿元。2021 年，公司投资活动现金保持净流出且净流出规模大幅扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 76.55%，主要为新增银行借款和发行债券取得的资金；筹资活动现金流出同比增长 83.07%，主要为偿还的债务本息。同期，公司筹资活动现金保持净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道亟待拓宽。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	347.33	391.87
	速动比率（%）	148.84	106.64
	现金短期债务比（倍）	0.45	0.72
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.87	3.66
	全部债务/EBITDA（倍）	48.06	45.51
	EBITDA/利息支出（倍）	0.29	0.41

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率和现金短期债务比有所提高；速动比率有所下降。截至 2021 年末，考虑货币资金受限情况后，公司现金短期债务比下降至 0.64 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 27.60%；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 对全部债务的覆盖程度均有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 155.71 亿元，尚未使用额度 7.41 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 23.74 亿元（详见附件 2），占 2021 年末公司所有者权益的 21.07%。公司对外担保规模较大，被担保对象均为区域内国有企业、事业单位和集体所有制企业，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 5 月 24 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务主要由子公司运营，大部分收入和利润来源于子公司。母公司主要承担直接融资和统筹管理职能，对公司本部及下属子公司实施统一的财务和预算管理，对子公司管控力度较强。母公司债务负担适中。

截至 2021 年末，母公司资产总额 129.86 亿元（占合并口径的 39.98%），较上年末增长 25.68%。其中，流动资产 67.00 亿元（占 51.59%），主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产 62.86 亿元，主要为长期股权投资。截至 2021 年末，母公司货币资金为 5.12 亿元。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 63.26 亿元（占合并口径的 56.14%），较上年末增长 23.80%。母公司所有者权益以实收资本 28.00 亿元（占 44.26%）、资本公积 35.32 亿元（占 55.83%）为主。

截至 2021 年末，母公司负债总额 66.59 亿元（占合并口径的 31.40%），较上年末增长 27.52%。其中，流动负债 18.09 亿元（占 27.17%），主要由其他应付款一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债 48.50 亿元（占 72.83%），主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2021 年末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 51.28%、45.46% 和 43.39%，现金短期债务比为 1.21 倍。母公司债务负担适中。

2021 年，母公司实现营业收入 0.03 亿元，占合并口径的 0.19%。同期，母公司营业利润率为 -48.77%；实现利润总额 0.58 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资金与资产注入和政府补助方面获得外部支持。

2021 年，公司收到两山国控注资合计 11.83 亿元，其中 8.05 亿元计入“实收资本”，3.78 亿元作为资本性投入计入“资本公积”；根据安吉县财政局《关于同意城投集团将县城区公共停车特许经营权入账的批复》，公司收到安吉县财政局注入的公共停车泊位特许经营权，增加资本公积 3.13 亿元。

2021 年，公司收到政府补助 1.88 亿元，计入“其他收益”。

十一、担保人

“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”均由重庆进出口提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆进出口主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”本息偿付的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 4 月末公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司截至 2021 年末合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	安吉县城市建设发展有限公司	基础设施建设，土地整理开发，实业投资	100.00	--	政府股权划转
2	安吉城投实业发展有限公司	实业投资，工程施工	100.00	--	投资设立
3	浙江安吉广和建设有限公司	市政公用工程建设、房屋建筑工程施工	--	100.00	政府股权划转
4	浙江安吉新地园林工程有限公司	仿古建筑、市政园林工程建设	--	100.00	政府股权划转
5	安吉经典资产管理集团有限公司	娱乐及体育设备出租，实业投资、旅游开发服务，酒店管理等	--	100.00	政府股权划转
6	安吉舜嘉建设有限公司 ⁵	基础设施建设，农业综合开发、旅游资源开发等	--	100.00	政府股权划转
7	安吉广和苗木有限公司	绿化苗木种植、批发、零售；土地平整	--	100.00	政府股权划转
8	安吉经典置业有限公司	房地产开发、经营；物业管理	--	100.00	政府股权划转
9	安吉国源水务集团有限公司 ⁶	供水、污水处理，河道治理，水利设施建设	--	100.00	同一控制下企业合并
10	安吉县乐平自来水有限公司	集中式供水供应	--	100.00	非同一控制下企业合并
11	安吉县孝丰自来水有限公司 ⁷	供水供应，给排水管道安装维修	--	100.00	非同一控制下企业合并
12	安吉县胜利东路开发建设有限公司	房地产开发、经营	--	100.00	非同一控制下企业合并
13	安吉县两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、基础设施建设	100.00	--	投资设立
14	安吉双源自来水有限公司	供水、管道安装，水利基础设施投资	--	76.92	投资设立
15	安吉国源水务安装工程有限公司	管道工程施工、市政公用工程施工	--	100.00	投资设立
16	安吉清源供水有限公司	自来水生产、供应，管道安装	--	100.00	投资设立
17	安吉清源污水处理有限公司	污水处理	--	100.00	投资设立
18	安吉佳诚智慧停车管理有限公司	停车场服务、物业管理及家政服务	--	100.00	投资设立
19	安吉经石加油站有限公司	汽油、柴油销售，润滑油销售	--	51.00	投资设立
20	安吉思源供水有限公司	供水、管道安装，水利设施建设	--	100.00	投资设立
21	安吉广源贸易有限公司	建筑材料、有色金属及农副产品等销售	--	100.00	投资设立
22	安吉佳诚物业管理服务有限公司	共享自行车服务、互联网数据服务等	--	95.50 ⁸	投资设立
23	安吉净源污水处理有限公司	污水处理	--	100.00	投资设立
24	安吉国源排水有限公司	管道市政工程施工	--	100.00	投资设立
25	安吉银润城东新区基础设施建设有限公司	基础设施工程建设、房屋建筑施工	--	100.00	非同一控制下企业合并
26	安吉县孝丰两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
27	安吉县天荒坪两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
28	安吉县报福两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
29	安吉县杭垓两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
30	安吉县章村两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立

⁵ 因股权变更，截至 2022 年 4 月末，安吉经典资产管理集团有限公司由公司直接全资控股。

⁶ 因股权变更，截至 2022 年 4 月末，安吉国源水务集团有限公司由公司直接全资控股。

⁷ 安吉县孝丰自来水有限公司于 2020 年 12 月 15 日获取了安吉县市场监督管理局出具的《准予注销登记通知书》，截至 2021 年末，该公司注销程序尚未结束。

⁸ 因股权变更，截至 2022 年 4 月末，公司对安吉佳诚物业管理服务有限公司持股变更为 100.00%。

31	安吉县上墅两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
32	安吉绿净环境科技发展有限公司	生态保护和环境治理业	--	100.00	投资设立
33	安吉县郭吴两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
34	安吉县溪龙两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
35	安吉县山川两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
36	安吉县天子湖两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
37	安吉县孝源两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
38	安吉县递铺两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
39	安吉县昌硕两山生态资源资产经营有限公司	自然生态系统保护管理、自然遗迹保护管理、土地整治服务等	--	100.00	投资设立
40	安吉广源市政工程有限公司	农村、城镇基础设施建设	--	100.00	政府股权划转
41	安吉县康华房屋修建服务有限公司	基础设施建设；乡村建设项目开发	--	100.00	政府股权划转
42	安吉县教育发展有限责任公司	企业管理；非居住房地产租赁	--	100.00	政府股权划转
43	安吉县建设工程质量检测服务有限公司	城镇、乡村基础设施建设及管理	--	100.00	政府股权划转
44	安吉县城乡规划设计院有限公司	租赁和商务服务业	--	100.00	政府股权划转
45	安吉县统驭房产测绘有限公司	农村、城镇基础设施建设	--	100.00	政府股权划转
46	安吉天赋城乡开发建设有限公司	基础设施建设；乡村建设项目开发	100.00	--	政府股权划转
47	安吉竹产业振兴建设有限公司	企业管理；非居住房地产租赁	--	100.00	政府股权划转
48	安吉县孝丰企业发展有限公司	城镇、乡村基础设施建设及管理	--	100.00	政府股权划转
49	安吉县小城镇建设发展有限公司	租赁和商务服务业	--	100.00	政府股权划转
50	安吉润丰市场开发有限公司	农村、城镇基础设施建设	--	100.00	政府股权划转
51	安吉赋石水库管理有限公司	水利项目投资与运营	100.00	--	非同一控制下企业合并

注：截至 2022 年 4 月末，安吉城投实业发展有限公司已更名为浙江安吉城市运营管理集团有限公司，由浙江安吉两山国有控股集团有限公司全资控股。受上述股权变更影响，截至 2022 年 4 月末，安吉绿净环境科技发展有限公司、安吉县教育发展有限责任公司、安吉县建设工程质量检测服务有限公司、安吉县城乡规划设计院有限公司、安吉县统驭房产测绘有限公司不再纳入公司合并范围

资料来源：公司提供

附件 2 公司截至 2022 年 3 月末对外担保情况

被担保企业名称	被担保企业性质	担保余额（亿元）	被担保债务到期时间
安吉县新农村建设发展总公司	事业单位	4.25	2024 年 8 月
安吉县新农村建设发展总公司	事业单位	1.50	2022 年 12 月
安吉七彩灵峰林业发展有限公司	国有企业	0.30	2023 年 1 月
安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司	国有企业	1.80	2023 年 12 月
安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司	国有企业	0.18	2024 年 3 月
安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司	国有企业	0.60	2022 年 10 月
安吉县现代农业科技投资发展有限公司	国有企业	0.28	2024 年 10 月
安吉紫梅实业有限公司	国有企业	0.91	2026 年 4 月
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	国有企业	13.07	2040 年 4 月
安吉七兴建设发展有限公司	集体所有制企业	0.80	2026 年 9 月
安吉县孝丰镇白杨村股份经济合作社	集体所有制企业	0.05	2026 年 3 月
合计		23.74	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.51	12.65	16.42
资产总额（亿元）	251.53	279.86	324.77
所有者权益（亿元）	87.11	99.67	112.68
短期债务（亿元）	10.87	28.18	22.90
长期债务（亿元）	116.76	109.72	143.72
全部债务（亿元）	127.63	137.90	166.62
营业收入（亿元）	9.58	13.79	16.20
利润总额（亿元）	1.02	1.25	1.57
EBITDA（亿元）	2.01	2.87	3.66
经营性净现金流（亿元）	-18.06	-8.89	5.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.57	4.30	4.68
存货周转次数（次）	0.07	0.10	0.09
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
现金收入比（%）	63.47	111.54	39.70
营业利润率（%）	12.32	6.37	9.01
总资本收益率（%）	0.57	0.57	0.68
净资产收益率（%）	1.23	1.23	1.29
长期债务资本化比率（%）	57.27	52.40	56.05
全部债务资本化比率（%）	59.44	58.05	59.66
资产负债率（%）	65.37	64.38	65.30
流动比率（%）	460.85	347.33	391.87
速动比率（%）	196.59	148.84	106.64
经营现金流负债比（%）	-39.20	-13.06	7.84
现金短期债务比（倍）	1.43	0.45	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.29	0.41
全部债务/EBITDA（倍）	63.55	48.06	45.51

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告已将公司合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.69	3.13	5.12
资产总额（亿元）	88.25	103.32	129.86
所有者权益（亿元）	41.97	51.10	63.26
短期债务（亿元）	0.00	12.00	4.23
长期债务（亿元）	33.00	28.50	48.50
全部债务（亿元）	33.00	40.50	52.73
营业收入（亿元）	0.08	0.15	0.03
利润总额（亿元）	0.02	-0.03	0.58
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.41	-3.89	-4.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	0.00	0.01	*
总资产周转次数（次）	*	*	*
现金收入比（%）	259.84	57.77	136.97
营业利润率（%）	99.28	-6.97	-48.77
总资本收益率（%）	0.10	0.04	0.60
净资产收益率（%）	0.06	-0.06	0.91
长期债务资本化比率（%）	44.01	35.80	43.39
全部债务资本化比率（%）	44.01	44.21	45.46
资产负债率（%）	52.43	50.54	51.28
流动比率（%）	368.61	243.97	370.26
速动比率（%）	286.19	195.59	306.04
经营现金流负债比（%）	-25.67	-16.39	-23.78
现金短期债务比（倍）	*	0.26	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2019 年母公司无短期债务，短期现金债务比无意义，以“*”列示；2. 2019-2021 年母公司总资产周转次数和 2021 年存货周转次数数值过小，以“*”列示；3. 部分数据未取得，以“/”列示

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 4 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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

信用评级公告

联合〔2021〕8540号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆进出口融资担保有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆进出口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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月三日

重庆进出口融资担保有限公司

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⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 9 月 3 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	2
			业务经营分析	3
			未来发展	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构		3
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
实际控制人为重庆市国资委，股东背景很强，能提供较大支持。				+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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其股东背景很强，能够在资本补充、业务等方面获得股东较大支持。近年来，公司持续调整业务结构，担保业务发生额不断增加，盈利水平持续提升。公司资本实力较强，具备较强经营实力。

同时，联合资信也关注到，公司企业债券担保余额仍较大，面临较高的客户、行业和区域集中风险；同时，需关注经济下行压力增大等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将持续推进业务转型，整体业务竞争力有望提升。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的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低。

优势

1. **公司股东背景很强，股东支持力度较大。**公司股东实力很强，股东重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行有能力和意愿在资本补充、业务指导等方面给予支持，近年来通过利润留存方式对公司资金流动性提供较强支持。
2. **资本实力较强，业务经营实力较强。**公司资本实力较强，各项业务保持良好发展态势，在重庆地区竞争力较强。
3. **业务结构持续优化，盈利能力较强。**随着公司批量化间接融资担保及创新型非融资担保业务持续发展，公司担保业务品种逐步丰富，业务结构持续优化，近年来盈利水平持续上升。

关注

1. **随着经济下行，担保行业代偿压力增加。**目前宏观经济面临一定的下行压力，担保行业面临着代偿压力增加的问题。
2. **关注担保业务集中度风险。**公司债券担保业务规模较大，行业、客户和区域集中度较高，在监管严控地方政府和平台公司举债以及违约事件常态化的背景下，需关注担保业务集中度风险。

分析师：张晨露 刘嘉

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

3. 公司应收代偿款规模较大，需关注代偿回收情况。受经济环境下行等因素影响，公司存在一定规模的代偿余额，公司代偿项目在回收过程中不确定性因素较多，其追偿回收情况需持续关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	56.52	61.72	63.60	65.42
所有者权益(亿元)	35.43	36.72	38.37	39.38
净资产(亿元)	26.90	32.16	35.61	37.03
融资担保责任余额(亿元)	282.20	300.93	290.28	316.03
净资产担保倍数(倍)	7.96	8.20	7.57	8.03
净资本担保倍数(倍)	10.49	9.36	8.15	8.53
净资本/净资产比率(%)	75.91	87.59	92.80	94.04
当期担保代偿率(%)	2.14	1.63	0.41	0.44
营业收入(亿元)	4.54	5.61	6.94	4.14
净利润(亿元)	1.53	1.74	2.03	1.00
资产收益率(%)	2.80	2.95	3.24	1.55
净资产收益率(%)	4.39	4.83	5.40	2.58
融资担保放大倍数(倍)	8.10	8.20	7.70	8.20

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆进出口融资担保有限公司（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、该公司信用等级自 2021 年 9 月 3 日至 2022 年 9 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆进出口融资担保有限公司

2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“公司”或“重庆进出口担保”）成立于2009年，原名“重庆进出口信用担保有限公司”，2018年6月变更至现用名，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”，2020年7月更名为重庆渝富资本运营集团有限公司）与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。公司初始注册资本10.00亿元，由渝富资产和中国进出口银行分别持股60.00%和40.00%。经2010年股东同比例增资以及2014年以来四次未分配利润转增股本，截至2017年末公司注册资本增至30.00亿元。2018年，渝富资产将持有的公司60.00%股权无偿转让给渝富资产股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为30.00亿元，渝富控股和中国进出口银行分别持股60.00%和40.00%，公司控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。截至2021年6月末，公司股权无质押情形。

公司经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；兼营诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资，监管部门规定的其他业务（按许可证核定期限从事经营）。

截至2021年6月末，公司下设业务拓展一部及二部、投资业务部、债券业务部、金融科技部、风险管理部、资产法务部、审计合规部等职能部门，并在湖南、四川、云南及南川分别设立分公司或代表处；拥有2家控股子公司，分别是重庆信惠投资有限公司（以下简称“信惠投

资”）和北京两江科技有限公司（以下简称“两江科技”）；公司母公司口径共拥有在职员工114人。

截至2020年末，公司资产总额63.60亿元，其中货币资金20.98亿元；负债总额25.23亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计18.58亿元；所有者权益38.37亿元；担保余额334.74亿元，担保责任余额290.28亿元。2020年，公司实现营业收入6.94亿元，其中担保业务收入5.19亿元，利润总额2.40亿元。

截至2021年6月末，公司资产总额65.42亿元，其中货币资金21.02亿元；负债总额26.04亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计20.36亿元；所有者权益39.38亿元；担保余额353.49亿元，担保责任余额316.03亿元。2021年1—6月，公司实现营业收入4.14亿元，其中担保业务收入3.50亿元，利润总额1.20亿元。

公司注册地址：重庆市两江新区黄山大道中段68号11幢。公司法定代表人：刘昱。

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，新冠肺炎疫情的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，推动经济逐季复苏，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年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速

分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历

史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈

下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左

右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

三、行业及区域环境分析

1. 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，2017—2020 年 12 月²，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；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》”）对融资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较 2019 年末小幅回落至 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。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》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；《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

2 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。

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. 重庆市区域经济分析

公司担保业务主要集中于重庆地区。重庆市经济实力较强,是西部最大的中心城市,近年经济发展保持较好增长趋势,为公司发展提供了较好的外部环境。

重庆市是中西部唯一的直辖市,是中国西南地区融贯东西、汇通南北的综合交通枢纽。2018—2020年,重庆市地区生产总值分别为2.04万亿元、2.36万亿元和2.50万亿元,保持增长趋势,其中2020年同比增长3.9%,GDP增速有数放缓,主要系受新冠疫情影响所致。分产业看,2020年,第一产业增长4.7%,第二产业增长4.9%,第三产业增长2.9%,三次产业结构比为7.2:40.0:52.8。2020年,全市固定资产投资同比增长3.9%,其中工业投资增长5.8%,房地产开发投资下降2.0%,基础设施投资增长9.6%,保障和改善民生的社会领域投资增长8.5%。2020年全市一般公共预算收入完成2094.8亿元,下降1.9%,其中:税收收入完成1430.7亿元,下降7.2%;全市一般公共预算支出完成4893.9亿元,增长1.0%。全年规模以上工业企业利润总额比上年增长17.3%。2020年,居民消费价格比上年上涨2.3%;社会消费品零售总额比上年增长1.3%,扣除价格因素实际下降0.9%;货物进出口总额6513.36亿元,比上

年增长12.5%。

2020年末,金融机构资产规模6.67万亿元,比上年增长10.7%;年末全市金融机构本外币存款余额42854.31亿元,比上年末增长8.5%。其中,人民币存款余额41270.20亿元,增长8.7%。金融机构本外币贷款余额41908.91亿元,比上年末增长13.1%。其中,人民币贷款余额40960.64亿元,增长13.2%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月末,公司注册资本及实收资本30.00亿元,公司控股股东为渝富控股,实际控制人为重庆市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力较强,担保业务规模较大,具备较强经营实力。

公司设立于重庆,是全国性的大型担保机构之一。截至2021年6月末,公司实收资本30.00亿元,净资产39.38亿元,资本实力较强。公司担保业务种类较为丰富,近年来各项业务保持良好发展态势,已与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系。截至2021年6月末,公司期末担保责任余额为316.03亿元,业务规模较大,具备较强经营实力。近三年来公司优化业务结构,推进基于产业链场景及头部消费金融平台的金融科技批量化贷款担保业务,公司担保业务投放规模快速增加,公司营业收入和利润总额持续增长,盈利能力有所提升。同时,公司重视风险管理能力建设,2018-2020年公司当期担保代偿率处于下降趋势,担保业务资产质量有所提升。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验;员工素质较高,能够满足日常经营需求。

公司管理团队具备较丰富的融资担保、资产管理、产业经营及风险管理经验。

公司董事长刘昱先生，大学本科学历，曾在中国人民银行重庆营业部、原中国银行业监督管理委员会重庆监管局、重庆农村商业银行股份有限公司等担任领导职务，现任公司党委书记、董事长。

公司总经理刘焱女士，研究生学历，曾在中国进出口银行总行从事公司信贷业务管理工作，具有丰富的金融从业及管理经验，现任公司党委副书记、总经理。

截至2021年6月末，公司总部员工总数为114人，其中研究生及以上学历者34人，占比29.82%；本科学历76人，占比66.67%；大专及以下学历者4人，占比3.51%。

4. 外部支持

公司控股股东为渝富控股，具有很强的综合竞争力，能在在资金、业务等方面给予公司较大支持。

公司控股股东渝富控股成立于2016年8月，为大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，直属重庆市国资委。自成立以来，渝富控股主要从事金融领域、战略新兴产业领域和其他有投资价值领域的资本运营，其通过对实体产业和金融领域进行战略投资，先后设立和参股多家企业。截至2020年末，渝富控股实收资本168.00亿元，资产总额2087.54亿元，所有者权益879.49亿元；2020年，渝富控股营业收入71.74亿元，净利润61.68亿元；旗下拥有全资子公司7家，控股子公司7家，其他重要参股或投资企业24家，涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域。公司作为渝富控股的重要控股子公司之一，在资金等方面得到渝富控股较大力度支持。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91500000683925570T)，截至2021年8月30日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了“三会一层”的公司治理架构，治理体系较完善。

按照相关法律法规及公司章程规定，公司设立党委会、股东会、董事会和监事会。

股东会是公司最高权力机构，由董事会召集。股东按出资比例行使表决权，对公司经营行为进行监督、提出建议或质询。近年来，公司定期召开股东会，针对公司组织架构调整、财务预算等议案进行审计及表决，为公司各项业务开展提供制度及决策保证，促进公司各项业务的正常经营。

公司党委按照《中国共产党章程》和党内有关法规规定履行规定职责，每届任期五年。

公司董事会由7名董事组成，其中独立董事2名。七名董事中，渝富控股和进出口银行分别提名3名，剩余1名为职工董事。董事会对股东会负责，主要职责包括召集股东会议、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定年度财务预算和决算方案等。董事会审议事项须经全体董事的三分之二以上表决通过。

公司监事会由3名监事组成，其中股东监事2名，由两位股东各提名1名，职工监事1名。监事会对股东会负责。

公司经营层设总经理1名、副总经理4名，由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理体系，各职能部门职责明确，内部控制制度健全。

为适应业务快速发展对内控体系及风险管理造成的压力，公司实施组织架构改革，打破旧有业务机构边界，对前台业务部门进行相应整合，设立业务拓展一部、二部专注服务实体经济；设立金融科技部运用科技手段专职开展批量化小微业务；设立债券业务部统筹强化优势债券担保业务；设立投资业务部开展专业化投资和

投保联动探索,组织结构逐步优化,业务经营逐步专业化、团队化。中后台方面,公司风险管理部承担业务及风险制度建设、业务风险管理及项目评审职能;资产法务部承担授权管理、法律事务、资产保全和处置等管理职能;财务部承担会计核算和财务分析、账户管理、资金划拨和收支结算等职能;综合营运部负责起草并推动公司发展战略和经营计划等职能;审计合规部负责内控合规制度建设、制度合规性及执行情况检查、内部审计等工作。公司的组织架构图见附件1—2。

随着业务发展的不断推进,为进一步优化公司内控管理、保障公司稳健发展,公司制定并逐步完善一系列规章制度,涵盖行政、财务、担保业务、风险管理、法律审计、人力资源等方面。2019年,公司开展“制度深化年”活动,加强制度建设并编成《制度汇编》,制定和修订各类管理制度24项,提升了公司管理制度的规范性及有效性。与此同时,公司审计合规部持续强化审计监督,全覆盖、穿透式的对业务流程和重点环

节进行内部审计,并持续推动问题整改,有效地提升了公司业务开展的规范化水平。另一方面,在债券市场及担保行业监管政策持续收紧的背景下,公司不断丰富业务品种也对公司的内控管理水平提出更高要求。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年,依托很强的股东背景,重庆进出口担保经营状况良好,营业收入和利润持续增长,营业收入以担保业务收入为主,利息收入和投资收益对营业收入形成较好补充。2021年1—6月,公司营业收入及净利润均同比大幅增长。

2018—2020年,公司营业收入和净利润均持续增长,分别年均复合增长23.70%和15.12%,主要系间接融资担保当期发生额大幅增长使得已赚保费增长所致。同时,由于三类资产结构调整,公司利息收入波动增长,投资收益有所下降。

表2 公司营业收入构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
已赚担保费	2.72	59.90	3.47	61.85	5.16	74.25	3.42	82.45
利息收入	0.86	18.96	1.22	21.69	1.12	16.10	0.28	6.72
投资收益	0.85	18.73	0.84	15.01	0.59	8.52	0.44	10.58
其他	0.11	2.41	0.08	1.45	0.07	1.13	*	0.25
合计	4.54	100.00	5.61	100.00	6.94	100.00	4.14	100.00

注: *表示数据存在但小于0.01

资料来源:公司审计报告、财务报表,联合资信整理

公司营业收入主要由已赚担保费、利息收入、投资收益构成,其中已赚担保费持续占比第一且占比逐年上升。2020年,公司已赚担保费同比上升48.57%,主要系公司间接融资担保中的金融科技类批量化贷款产品担保业务快速发展所致。

公司利息收入主要来自于委托贷款、保理业务和银行存款。2018—2020年,公司利息收入波动增长,年均复合增长13.98%,主要系保理业务收入增加所致。2020年利息收入同比下降8.14%,主要系委托贷款利息收入大幅减少同时

银行存款利息收入增加综合所致。

公司投资收益主要来自于债券、信托计划等投资资产持有收益以及权益法核算的长期股权投资收益。2018—2020年,公司投资收益持续下降,年均复合下降16.59%,2020年同比下降29.77%,主要系为满足监管关于三类资产的要求,公司对高风险高收益项目投资有所减少所致。

2021年1—6月,公司营业收入4.14亿元,同比上升45.87%,净利润1.00亿元,同比上升26.57%,主要系公司金融科技类批量化贷款产

品担保业务快速发展使得已赚担保费增长所致。

2. 担保业务

近年来重庆进出口担保调整业务发展策略，逐步压缩直接融资担保业务，同时积极拓展批量化间接融资担保业务，间接融资担保业务投放规模整体呈上升趋势。期末担保业务余额基本稳定，以融资担保业务为主，其中直接融资担保业务在担规模仍较大，需关注相关代偿风险。

公司担保业务主要包括融资担保和非融资担保业务。近年来，在宏观经济下行压力增大、债务人违约风险上升的背景下，重庆进出口担保积极调整担保业务结构，不断创新担保产品，坚定围绕服务实体经济、践行普惠金融政策导向开展担保业务。目前，公司融资担保业务以直接融资担保和基于线上合作的金融科技类批量化贷款产品担保为主，传统间接融资担保业务规模相对较小；非融资担保包含诉讼担保、履约担保、投标担保等。

从业务投放来看，2018—2020 年，公司当期担保发生额分别为 71.44 亿元、91.46 亿元、

347.99 亿元。2020 年担保发生额大幅增长，主要系公司前期探索的金融科技类批量化担保产品业务取得较好发展成效，业务量爆发增长所致。2020 年，公司传统间接融资担保业务当期发生额、非融资担保当期发生额均有所增长，金融科技类批量化贷款产品担保业务当期发生额大幅增长，但由于金融科技类批量化贷款产品担保业务期限很短，对时点数影响较小。受债券担保业务规模收缩影响，截至 2020 年末，公司期末担保余额 334.74 亿元，较上年小幅下降。2018—2020 年，公司融资担保放大倍数波动下降，截至 2020 年末，公司融资担保放大倍数为 7.70 倍，未来业务增长空间一般。

2021 年 1—6 月，公司当期担保发生额为 337.65 亿元，其中主要系金融产品融资担保业务，受金融科技类批量化贷款产品担保业务的线上批量化业务模式授信小而分散的影响，公司期末在保户数出现大幅波动。截至 2021 年 6 月末，重庆进出口担保期末担保余额为 353.49 亿元，较年初增长 5.60%，主要系金融产品融资担保业务规模增加所致；公司期末融资担保责任余额为 316.03 亿元，融资担保放大倍数为 8.20 倍，处于很高水平。

表 3 公司担保业务发展概况（单位：亿元、户、倍）

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
当期担保发生额	71.44	91.46	347.99	337.65
其中：间接融资担保	17.92	37.45	300.47	275.71
直接融资担保	50.20	49.50	11.90	23.00
非融资担保	3.32	4.52	35.63	38.95
期末担保余额	332.66	344.77	334.74	353.49
其中：间接融资担保	25.83	25.83	137.01	192.63
直接融资担保	294.79	294.79	177.80	145.23
非融资担保	12.05	6.96	19.93	15.62
期末在保户数	26649	864	684454	10030495
其中：间接融资担保	26594	807	683845	10029633
直接融资担保	44	49	43	39
非融资担保	11	8	566	823
期末融资担保责任余额	282.20	300.93	290.28	316.03
期末融资担保放大倍数	8.10	8.20	7.70	8.20

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

间接融资担保业务

重庆进出口担保间接融资担保业务产品以传统银行贷款担保及金融科技类批量化贷款担保为主。近年来，在回归实体经济发展的战略指引下，重庆进出口担保加大间接融资担保业务的开展力度，提高对教育、环保等弱周期行业的业务拓展力度。从传统银行贷款担保业务来看，公司不断加强与合作区域内银行机构合作力度，扩大合作银行的覆盖范围，与多家银行建立了合作关系，涉及大型国有商业银行、全国性股份制银行、城市商业银行及农村商业银行，较广的银行合作范围也为其间接融资担保业务获客提供了有利保障。截至 2021 年 6 月末，公司已获得各金融机构综合授信 254.00 亿元，已使用授信 122.57 亿元，可用额度为 131.43 亿元。另一方面，重庆进出口担保积极创新间接担保业务品种，通过“自主研发、科技合作”的方式，依托各类场景，运用金融科技手段，创新开发“货车帮”“电信企业白条”等产业链金融担保产品，同时与市场头部消费金融平台合作开拓消费贷款批量化担保业务，进一步提高间接融资担保业务投放规模。

在宏观经济增长承压、政府融资平台债务发行政策调整的背景下，进出口担保调整融资担保业务开展策略，在逐步压缩债券等直接融资担保业务的同时，积极拓展业务期限较短的批量化间接融资担保业务。2018—2020 年，公司间接融资性担保业务均为流动资金担保和金融产品融资担保，2018—2020 年末，公司间接融资性担保期末担保余额持续增长，年均复合增长 130.31%，主要系金融产品融资担保业务规模快速增长所致。同时，公司期末在保客户数量受间接融资担保业务期限较短影响，存在较大波动。

截至 2021 年 6 月末，公司间接融资担保余额较年初增长 40.60%至 192.63 亿元，其中金融产品融资担保 159.42 亿元。

直接融资担保业务

重庆进出口担保直接融资担保业务均为债券融资担保。其中，债券融资担保主要类别为企

业债，被担保企业主体信用等级在 AA-至 AA+ 之间，以政府融资平台公司为主，在客户选取方面重点关注客户现金流、政府财政收入及客户本身资质。近年来，重庆进出口担保积极探索推进资本市场金融产品融资担保业务，加大渠道开发力度，积极与券商、投资机构进行合作，保证直接融资担保业务的良好发展。随着债券市场违约率上升等风险的逐步集聚，同时受制于资本金约束，重庆进出口担保主动调整业务开展策略，收紧客户筛选标准以进一步降低担保业务风险水平，因此近年来直接担保业务当期担保发生额呈下降趋势。截至 2021 年 6 月末，公司债券担保业务未发生过代偿情况。

2018—2020 年末，公司直接融资性担保业务余额持续下降，年均复合下降 22.34%。截至 2021 年 6 月末，公司直接融资担保余额较年初下降 18.32%至 145.23 亿元。

非融资担保业务

重庆进出口担保融资担保业务品种主要包括履约担保、诉讼保全担保及收益保证保函等业务。重庆进出口担保积极与互联网金融机构、信托公司及保险资管机构等合作，拓展收益保证保函、诉讼保全担保等非融资担保业务，在分散担保风险暴露的同时进一步丰富担保业务收入结构，收益保证保函等非融资担保业务规模快速上升。

在非融资性担保方面，随着资管新规、《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）及四项配套制度的落地，公司已退出保本基金的担保业务，且该类存量业务已于 2019 年末全部结清。截至 2020 年末，公司非融资性担保期末担保余额 19.93 亿元，其中投标担保 12.62 亿元，诉讼保全担保 1.78 亿元，收益保证担保 4.80 亿元，履约担保 0.73 亿元。

3. 委托贷款业务

随着监管政策逐步趋严，重庆进出口担保持续压缩委托贷款业务规模，委托贷款总额显著下降，信用风险可控。

重庆进出口担保利用自有闲置资金开展委托贷款业务，主要为帮助客户解决短期资金使用问题。重庆进出口担保委托贷款项目以 1 年以内的短期贷款为主，风险缓释手段包括不动产抵押、应收账款质押、存货质押、股权质押、保证担保等多种方式。近年来，随着监管政策趋紧以及部分委托贷款业务信用风险持续暴露，重庆进出口担保调整委托贷款业务策略，不再增加委托贷款投放，目前存量委托贷款业务规模显著收缩。截至 2021 年 6 月末，重庆进出口担保委托贷款余额为 146 万元。

4. 主要子公司业务

子公司业务体量、利润贡献度相对较小，目前公司培育子公司的专业优势，在各个细分市场均获得一定发展，为公司的综合化经营提供了业务基础。丰富公司展业渠道建设的同时进一步提高公司营业收入水平。

公司于 2014 年设立全资子公司信惠投资，初始注册资本为 1 亿元。信惠投资是公司发挥担保行业领先优势，进一步帮助客户解决融资难、融资慢、融资贵等系列问题，利用与国内地方资产交易所平台广泛合作与联系，对接互联网金融平台的渠道优势，全力协助客户提升融资效率和降低融资成本，并同时拓宽公司收入来源而设立的全资子公司。信惠投资主要经营范围为企业利用自有资金从事对外投资业务、投资管理、资产管理（均不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款以及证券、期货等金融业务）；企业资产重组、并购；企业管理咨询；企业营销策划；供应链管理及配套服务；经济信息咨询。2015 年 8 月及 9 月，信惠投资分别出资 1000 万元设立全资子公司深圳诚本财富管理有限公司及深圳诚远投资有限公司，协助公司进行业务拓展。2017 年 12 月，信惠投资出资 1 亿元，发起设立子公司信惠商业保理有限公司，在保理业务领域与公司展开进一步业务合作，丰富了公司担保业务及金融服务产品种类。截至 2020 年末，信惠投资资产总额 2.09 亿元，所有者权益 1.17 亿元；2020 年，信惠投资实现营业收入 0.29 亿元，净利润为 0.08 亿元。

2020 年 4 月，公司出资设立两江科技，公司持有股权比例为 90%，拥有实际控制权。故该公司成立之日起，将其纳入合并财务报表范围。截至 2020 年末，两江科技资产总额 0.62 亿元，所有者权益 0.62 亿元；2020 年，两江科技实现营业收入 0.14 亿元，净利润为 0.01 亿元。

5. 未来发展

公司坚持以担保为主业，注重支持实体经济发展及金融科技系统建设，战略发展策略稳健，与国家宏观金融政策相契合，具有较强的可实施性，但目前宏观经济下行压力增加，后续代偿情况仍需保持关注。

经过近年来的实践，公司积累了较为丰富的担保业务运营及风险管理的经验，逐步形成了一定的市场影响力。未来，公司将以“顺应趋势、增强优势、补齐短板、巩固成果”为工作思路，推动公司各项业务的稳健发展。

一方面，公司将顺应数字经济趋势，把握金融科技发展和应用机遇，不断完善金融科技战略，重点围绕资金、场景和风控三个方面，培育和巩固金融科技核心竞争力，促进资金渠道进一步丰富，深入挖掘真实业务场景，加强风险防范和管控，并顺应国家政策导向，把握财政资金和专项债“补短板”、“新基建”契机，挖掘重点行业业务机会。另一方面，公司将增强优势、补齐短板，在经济下行压力持续存在，未来代偿压力增加环境下，明确发展目标、商业模式、风控模式、盈利模式，明晰发展步骤及保障措施，加大设备、系统、人力资源投入，完善金融科技运营平台和大数据风控系统建设，并建立适应新业务发展的风险评审机制，加强新业务研究，充分识别风险，确保创新业务稳步拓展，提升公司各项业务的核心竞争力。

七、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司构建了较为完善的风险管理体系，业务操作流程清晰，根据不同担保业务种类制定了相应的风险管理制度及措施手段，担保业务风险管理水平持续提升。

（1）项目受理及项目调查

公司担保业务受理的流程为，客户向公司提出授信申请并提交所需资料，公司业务部门对项目进行初步判断；经业务部门负责人同意后，将项目资料提交至风险管理部，风险管理部负责人指派风险经理参与项目现场调查。

公司重视对项目的现场调查工作，项目调查强调实行业务部门双人作业制度，并根据需要决定是否由经营管理层相关人员进场调查。客户经理和风险经理根据各自岗位职责对项目资料进行分析，分别出具《授信项目调查报告》和《授信项目风险审核报告》，提交相关部门负责人。

（2）项目审核及评审

风险经理在完成现场调查并收到业务部门提交的相关资料后，对项目进行初审，撰写项目风险审核报告并提交风险管理部负责人；风险管理部负责人审核通过后报分管风险管理部副总经理审核后，由总经理就是否提交项目评审会给出审批意见。

公司风险控制委员会通过召开项目评审会的方式对提交上会项目进行评审。项目评审会评委共 7 人，由公司经营管理层高管及风险管理部负责人、法律事务部负责人或指定人员组成，至少 6 名评委参会方可召开评审会，其中经营管理层高管评委不得少于 4 人，评审会 5 名以上（含 5 名）评审委员同意的项目，会议结果为同意，否则为不同意。所有项目均需进入项目评审会进行评审，分公司暂不具备项目审批权限。参加项目评审会的人员还包括风险控制委员会评委、风险控制委员会秘书、分管业务副总经理、业务部门负责人、客户经理和风险经理等。风险控制委员会主任对评审通过的项目可行使一票否决权，否决的项目可申请进行复议。

（3）保后、代偿及追偿处置管理

客户经理定期进行授信后检查，正常类项目中非国有控股项目按季进行现场检查；国有控股类项目至少半年进行一次现场检查，由 A、B 角客户经理采用现场检查方式对借款人进行

定期检查。对于授信金额 1 亿元以上的非债券类项目，要求副总经理或以上职级人员原则上至少每年完成一次现场检查；债券类业务进入还款期后业务部门副总经理或总经理应至少每年参与现场检查一次。客户经理按季完成《项目授信后检查报告》，报业务部门负责人审核后上报分管业务副总经理审批。

公司经营管理层视需求召开风险处置会议，研究在保项目的预警、代偿、追偿、保全等事宜。公司设定了详细的风险预警情形。对出现风险预警信号的项目，业务部门加强项目的调查跟踪，并及时拟定风险化解、处置和资产保全方案。对贷款银行要求代偿的项目，公司业务部门进行初步审查，审查结果经业务部门负责人审核后提交风险管理部进行复核，复核后分别报送公司分管业务和风险的公司领导，并提交风险处置会议审批。

（4）反担保管理

公司制定了反担保管理办法。公司通常采用组合反担保方案，以提高违约成本和控制担保风险。公司对保证、抵押及质押担保方式提出了明确要求，界定了合格抵质押物的范围，并就抵质押流程、价值认定等方面进行了规定。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、动产质押、权利质押、个人信用保证、第三方信用保证、退税款质押、有价证券质押、应收账款质押、存货质押、保证金质押等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

此外，针对直接融资担保业务，公司制定了资本市场授信业务操作指引（暂行），明确了企业债、公司债等直接融资产品担保业务的准入条件，将目标客户定位于主体评级为 AA⁻及以上的企业，制定了相应的参考定价，同时规范了业务操作流程。鉴于直接融资产品具有种类较多和创新速度快等特点，公司在直接融资担保业务开展中逐步完善相应制度建设，对于创新业务及时编撰相关业务指导及风险管理措施，从而降低创新业务所面临的相关业务风险。公司非融资担保业务以诉讼保全担保、履约担保为主。针对履约担保业务，公司制定了履约担保

业务指导制度，为履约担保业务的管理和风险控制提供了制度依据。

2. 担保业务组合分析

截至2021年6月末，公司担保业务区域、客户和行业集中度均属于较高水平，在当前监管规范日趋严格的环境下面临一定的整改压力，后续需关注其集中度分散情况。

从地区分布来看，公司担保业务主要集中在重庆地区，截至2021年6月末，该地区占总担保业务在保余额比例为58.60%，区域集中度较高。

表4 截至2021年6月末公司担保业务区域集中度
(单位: 亿元、%)

地区	在保余额	占比
重庆	207.22	58.60
山东	30.42	8.60
四川	24.35	6.90
湖北	20	5.70
湖南	19.78	5.60
江西	14.82	4.20
云南	8.57	2.40
安徽	8	2.30
江苏	5.9	1.70
河南	5.42	1.50
黑龙江	3	0.80
浙江	2.7	0.80
陕西	1.2	0.30
天津	1.1	0.30
广东	1	0.30
合计	353.49	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

表5 担保业务期限分布 (单位: %)

合同期限	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
1年内	6.44	5.96	38.15	52.33
1~2年(含1年)	4.16	3.82	5.54	10.04
2年以上	89.40	90.22	56.30	37.64
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 担保业务代偿情况

近年来，公司当期担保代偿率呈下降趋势，担保业务资产质量有所优化。但存量规模较大，仍需关注后续回收情况。

从客户分布来看，公司存量政府融资平台企业债券担保规模仍较大，单一客户集中度仍处于较高水平。截至2020年末，公司债券担保业务最大单笔债券担保责任余额为10.00亿元，占母公司口径净资产比例为26.21%，被担保主体为AA+城投平台，单一最大客户集中度较高。前十大单笔债券担保余额合计70.30亿元，外部评级为AA~AA+，均为城投公司等政府融资平台，到期时间均在2024年以后。公司债券担保业务的合作对象虽主要为地方政府融资平台，在监管政策约束平台债务的背景下，各平台具体的风险水平仍需保持关注。

从行业分布来看，截至2021年6月末，公司融资类担保业务行业分布方面，以租赁和商务服务业为主（主要系城投类企业），占融资类担保责任余额的比例为78.00%。其他四大行业分别为批发和零售业（占10.90%）、建筑业（占5.20%）、电力热力水生产与供应业（占2.90%）和金融业（占2.90%），行业集中度较高。

从公司担保业务项目期限分布来看，受期限较短的金融科技类批量化贷款产品担保业务规模增长的影响，加之部分直接融资担保的债券进入解保期，公司短期融资担保余额占比呈大幅上升趋势。截至2021年6月末，公司在保担保业务存续期限在1年以内占比最大，为52.33%；2年及以上的项目占担保业务余额的37.64%。

公司在借鉴银行信贷资产五级分类的基础上制定了授信业务五级分类管理办法，定期对授信资产进行风险分类，加强保后风险管控。2020年末，公司在保业务中无不良类资产，关

注类资产增加至 13.69 亿元,主要系某平台公司债券担保项目的抵押物存在问题需进行整改,随着该项目抵押物更换,截至 2021 年 6 月末,相关资产已调回正常类。

近年来,公司一方面持续加强担保业务风险管控,建立并完善风险管理模型,优化保前调查流程及精细化水平;另一方面,公司集中力量加快清收回款,全力保障追偿效果,并开辟交易所债权转让、地方政府谈判等多元化清收路径,多角度提高追偿效率。截至 2021 年 6 月末,公

司累计代偿回收率为 59.40%,回收情况良好。2018—2020 年,随着担保业务发生额快速增加,虽公司当期担保代偿金额逐年增加,但当期担保代偿率逐年下降,2020 年当期担保代偿率为 0.41%,处于较好水平;累计担保代偿率亦逐年下降,截至 2020 年末降至 1.79%。

2021 年 6 月末,公司风险控制能力保持较好水平,关注类资产占比较上年末下降 2.47 个百分点,在保业务中仍无不良资产,累计担保代偿率为 1.47%。

表 6 公司在保业务风险分类及担保代偿情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月末
正常	99.52	97.14	95.91	98.38
关注	0.06	2.77	4.09	1.62
次级	0.42	0.09	--	--
可疑	--	--	--	--
损失	--	--	--	--
合计	100.00	100.00	100.00	100.00
不良在保率	0.42	0.09	0.00	0.00
当期担保代偿金额	0.90	1.30	1.46	1.40
当期担保代偿率	2.14	1.63	0.41	0.44
期末累计代偿金额	15.60	16.90	18.36	19.76
累计担保代偿率	2.66	2.54	1.79	1.47
累计代偿回收率	55.28	52.18	57.90	59.40

资料来源:公司提供,联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报表和 2021 年上半年合并财务报表,天健会计师事务所(特殊普通合伙)对 2018—2020 年合并财务报表进行了审计并出具了无保留意见的审计报告,2021 年 1—6 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面,2020 年 4 月,公司将新出资设立的子公司两江科技纳入合并范围。整体看,公司新增子公司对整体财务数据影响较小,财务数据可比性较强。

截至 2020 年末,公司资产总额 63.60 亿元,其中货币资金 20.98 亿元;负债总额 25.23 亿元,其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 18.58 亿元;股东权益 38.37 亿元;担保余额 334.74 亿元,担保责任余额 290.28 亿元。

2020 年,公司实现营业收入 6.94 亿元,其中担保业务收入 5.19 亿元,利润总额 2.40 亿元。

截至 2021 年 6 月末,公司资产总额 65.42 亿元,其中货币资金 21.02 亿元;负债总额 26.04 亿元,其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 20.36 亿元;股东权益 39.38 亿元;担保余额 353.49 亿元,担保责任余额 316.03 亿元。2021 年 1—6 月,公司实现营业收入 4.14 亿元,其中担保业务收入 3.50 亿元,利润总额 1.20 亿元。

2. 资本结构

近年来,公司所有者权益规模变化不大,负债以担保赔偿准备金为主,实际负债水平较低。

2018—2020 年末,公司所有者权益变化不大,年均复合增长 4.07%,主要系利润留存所

致。截至 2020 年末，公司所有者权益 38.37 亿元，较上年末增长 4.49%，其中，实收资本 30.00 亿元，占比 78.18%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占比 99.87%。公司近三年现金分红规模均为 0.45 亿元。2020 年，公司对全部股东分红额占当年可供分配利润的比例为 22.18%，利润留存对股东权益的补充效果较好。

负债方面，2018—2020 年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长 9.36%，主要是担保

准备金计提增加所致。截至 2020 年末，公司负债合计 25.23 亿元，较上年末基本持平。公司负债主要以担保赔偿准备金、预收担保费、存入保证金和短期借款为主，2020 年末分别占比 73.64%、11.25%、6.44%和 2.76%。2018—2020 年末，公司实际资产负债率波动下降，截至 2020 年末，公司实际资产负债率 10.46%，处于较低水平。

表 7 负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.49	7.06	1.69	6.77	0.70	2.76	1.12	4.31
存入保证金	0.81	3.83	1.57	6.29	1.62	6.44	1.40	5.39
预收担保费	3.82	18.12	4.09	16.37	2.84	11.25	2.36	9.08
担保赔偿准备金	13.71	65.00	15.66	62.64	18.58	73.64	20.36	78.16
其他类负债	1.26	5.99	1.98	7.93	1.49	5.91	0.80	3.06
负债合计	21.09	100.00	25.00	100.00	25.23	100.00	26.04	100.00
实际资产负债率	13.06		15.13		10.46		8.69	

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，为应对在保业务风险水平的上升，出于审慎考虑，重庆进出口担保加大担保赔偿准备金计提力度，提高准备金计提比例。2018—2020 年末，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金之和持续增加，年均复合增长 16.40%。截至 2020 年末，公司担保赔偿准备金 18.58 亿元，占负债总额的 73.64%。

2018—2020 年末，公司短期借款主要为质押借款，年均复合下降 31.57%，主要是保理子公司借款减少所致。截至 2020 年末，公司短期借款 0.70 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益和负债结构较上年末变动较小，所有者权益和负债

总额分别为 39.38 亿元和 26.04 亿元，较上年末分别增长 2.61%和 3.23%，均变动不大；公司实际资产负债率进一步下降至 8.69%。

3. 资产质量

公司资产规模持续上升，以货币资金和投资资产为主，资产质量较好。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 6.08%。截至 2020 年末，公司资产总额 63.60 亿元，较上年末增长 3.05%，主要系持有至到期投资增长所致。公司资产主要由货币资金和投资资产构成，2020 年末分别占比 32.98%和 43.22%。

表 8 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.89	10.42	25.16	40.76	20.98	32.98	21.02	33.06
存出保证金	1.14	2.02	2.26	3.67	5.01	7.87	5.46	8.58
投资资产	38.30	67.76	21.92	35.51	27.49	43.22	28.55	44.89
其中：委托贷款	6.94	12.27	0.02	0.03	0.01	*	--	--
持有至到期投资	20.69	36.60	16.11	26.11	22.48	35.35	--	--

可供出售金融资产	6.80	12.04	2.86	4.64	2.70	4.25	--	--
买入返售金融资产	2.98	5.27	2.00	3.24	2.30	3.62	1.23	1.93
金融投资	--	--	--	--	--	--	27.32	42.95
应收代偿款	3.50	5.66	4.17	6.76	3.44	5.41	3.32	5.22
应收保理款	3.25	5.75	3.42	5.53	1.46	2.30	1.97	3.10
其他类资产	4.44	8.39	4.79	7.77	5.22	8.22	5.10	5.15
合计	56.52	100.00	61.72	100.00	63.60	100.00	65.42	100.00

注：2021 年 6 月末金融资产科目计量采用新金融工具准则，金融投资包括交易性金融资产、债权投资和其他权益投资

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，重庆进出口担保按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2020 年末，重庆进出口担保资产总额 63.60 亿元，其中 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 46.10%、26.30% 和 27.50%，各类资产的占比符合监管要求，但其中 I、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的比例仅略高于监管标准，后续需关注公司三级资产配置情况。

近年来，为保证三级资产配比达标，重庆进出口担保加大银行存款等货币资金配置力度，并逐步压缩委托贷款等投资资产投放规模，资产结构进一步优化。2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 88.70%；截至 2020 年末，公司货币资金 20.98 亿元，占资产总额的 32.98%，主要以银行存款为主，其中因质押原因而受限的货币资金余额 4.30 亿元。

截至 2020 年末，公司投资资产以持有至到期投资和可供出售金融资产为主。2018—2020 年，公司逐步压缩委托贷款及信托计划等投资资产配置，投资资产规模波动下降。截至 2020 年末，公司投资资产余额 27.49 亿元，占资产总额的 43.22%。其中，可供出售金融资产余额 2.70 亿元，以配置的金融债及地方政府债券为主；持有至到期投资余额 22.48 亿元，投资标的以债券、信托及固定收益凭证为主；买入返售金融资产余额 2.30 亿元，系公司为保持一定的流动性而配置的国债逆回购。重庆进出口担保投资的信托计划多为重庆地区政府平台公司为偿债主体的信托贷款。截至 2020 年末，重庆进出口担保投资资产未发生逾期及违约情况，除委托贷款计提 73.21 万元减值准备外，投资资产均未计

提减值。

2018—2020 年末，公司应收代偿款先增后减，总体基本持平。截至 2020 年末，公司应收代偿款账面金额共 7.50 亿元，计提坏账准备 4.06 亿元，账面价值 3.44 亿元，均较上年末有所下降，主要系公司追回部分代偿款所致。公司应收代偿款规模较大，后续需关注代偿追回情况。

2018—2020 年末，公司委托贷款规模大幅减少。截至 2020 年末，公司委托贷款规模和占比很小。

2018—2020 年末，公司应收保理款呈波动减少趋势，年均复合减少 32.90%。公司保理业务均由子公司信惠投资下属信惠商业保理有限公司承接，截至 2020 年末，公司应收保理款 1.46 亿元，其中 0.74 亿元用于银行质押借款。

公司其他类资产以递延所得税资产、其他资产为主。截至 2020 年末，其他类资产余额 5.22 亿元，占资产总额的 8.22%。其中递延所得税资产 3.37 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额合计 65.42 亿元，较年初小幅增长 2.86%；其中货币资金和投资资产分别占比 33.06% 和 44.89%，较上年末变动不大。公司投资资产仍以金融投资为主，占总资产比例为 42.95%。

4. 盈利能力

近年来，随着担保业务投放规模的提升，公司已赚担保费收入持续增加，进而带动营业收入整体呈上升趋势，盈利水平亦有所提高，整体盈利能力属行业较好水平。

受金融科技类批量化贷款产品担保业务开

展的影响，公司平均担保费率逐年上升，2018—2020 年及 2021 年 1—6 月公司平均担保费率分别为 0.90%、0.90%、1.50%、1.60%。随着公司当期担保发生额的增加，2018—2020 年，公司营业收入年均复合增长 23.70%，主要系当期担保发生额增长引起的已赚担保费增长所致。公司投资收益主要来自于长期股权投资以及债券、信托计划等投资资产持有收益，利息收入主

要来自于委托贷款、保理业务和银行存款的利息收入。近年来，受投资资产规模下降的影响，重庆进出口担保投资收益呈下降趋势，年均复合下降 16.59%。

2020 年，公司营业收入 6.94 亿元，较上年增长 23.76%，其中已赚担保费、投资收益及利息收入占营业收入的比重分别为 74.25%、8.52%和 16.10%。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	4.54	5.61	6.94	4.14
其中：已赚担保费	2.72	3.47	5.16	3.42
利息收入	0.86	1.22	1.12	0.28
投资收益	0.85	0.84	0.59	0.44
营业支出	2.75	3.50	4.45	2.94
其中：提取担保赔偿准备金	1.69	2.16	2.93	2.19
业务及管理费	0.83	0.92	1.08	0.39
财务费用	0.03	0.16	--	0.03
资产减值损失	0.07	0.00	-0.01	--
利润总额	1.75	2.06	2.40	1.20
净利润	1.53	1.74	2.03	1.00
费用收入比	18.32	16.41	15.49	9.48
资产收益率	2.80	2.95	3.24	1.55
净资产收益率	4.39	4.83	5.40	2.58

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业支出主要由提取担保赔偿准备、业务及管理费、财务费用、资产减值损失等构成。随着担保业务规模扩大，重庆进出口担保提取担保赔偿准备金规模呈增长趋势。2020 年，重庆进出口担保营业支出 4.45 亿元。其中提取担保赔偿准备金 2.93 亿元，占比 65.94%；业务及管理费 1.08 亿元，占比 24.19%。

2018—2020 年，重庆进出口担保利润总额持续增长，主要盈利指标逐年提升，盈利能力有

所增强，公司利润总额年均复合增长 17.13%；2020 年，重庆进出口担保利润总额 2.40 亿元，实现净利润 2.03 亿元，分别较 2019 年增长 16.70%和 16.44%。

2018—2020 年，公司资产收益率、净资产收益率均持续上升，主要系公司间接融资性担保发生额大幅增长导致公司利润增长所致。

与同行业企业相比，公司盈利指标均优于样本平均值，盈利能力较好。

表 10 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
广东粤财融资担保集团有限公司	27.90	1.29	1.04
江苏省信用再担保集团有限公司	37.41	4.54	2.77
吉林省信用融资担保投资集团有限公司	25.72	3.08	2.17
上述样本平均值	30.34	2.97	1.99
重庆进出口担保	35.97	5.40	3.24

资料来源：公司审计报告、Wind 公开资料，联合资信整理

2021 年 1—6 月，重庆进出口担保实现营业收入 4.14 亿元，同比增长 45.87%。其中已赚担保费同比增长 64.41%至 3.42 亿元，占比增至 82.45%。同期，重庆进出口担保实现利润总额 1.20 亿元，同比增长 26.90%。

5. 资本充足率及代偿能力

2018—2020 年末，公司净资产和净资本规模均呈上升趋势，带动公司净资本担保倍数波动下降，但仍属较高水平；公司整体资本充足性尚可、代偿能力很强。

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

根据公司 2020 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2020 年末公司净资本余额为 35.61 亿元，公司净资本/净资产比率为 92.80%，处于较高水平。

2018—2020 年末，由于公司净资本持续上升，公司净资本担保倍数持续下降。截至 2020 年末，公司净资本担保倍数为 8.15 倍，资本充足性有所提高。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、责任承担方式以及履行担保责任条件等因素，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，2018—2020 年末，公司净资本覆盖率持续增长。截至 2020 年末，公司净资本覆盖率为 102.86%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖较好。

近年来，重庆进出口担保代偿准备金率有所波动，主要系公司当期担保代偿金额增长所致，2020 年代偿准备金率为 7.13%；担保准备金对代偿的保障水平有所提升。

截至 2021 年 6 月末，重庆进出口担保净资产小幅增至 39.38 亿元，净资本规模增长至 37.03 亿元。截至 2021 年 6 月末，重庆进出口担保融资性担保放大倍数为 8.20 亿元，若业务规模持续扩大，重庆进出口担保将存在资本补充需求；期末代偿准备金率为 6.29%，处于较高水平。

表 11 公司资本充足性和偿债能力

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
期末融资担保责任余额（亿元）	282.20	300.93	290.28	316.03
净资产（亿元）	35.43	36.72	38.37	39.38
净资本（亿元）	26.90	32.16	35.61	37.03
融资性担保放大倍数（母公司口径）（倍）	8.10	8.20	7.70	8.20
净资本担保倍数（倍）	10.49	9.36	8.15	8.53
净资本/净资产比率（%）	75.91	87.59	92.80	94.04
净资本覆盖率（%）	81.96	92.95	102.86	97.57
代偿准备金率（%）	5.90	7.48	7.13	6.29

注：公司融资性担保放大倍数系公司报送监管口径
资料来源：公司财务报告及公司提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2021 年 6 月末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、结论

公司股东背景很强，能够在资本补充、业务、等方面获得股东较大支持。近年来，公司持续调整业务结构，担保业务发生额不断增加，盈利水

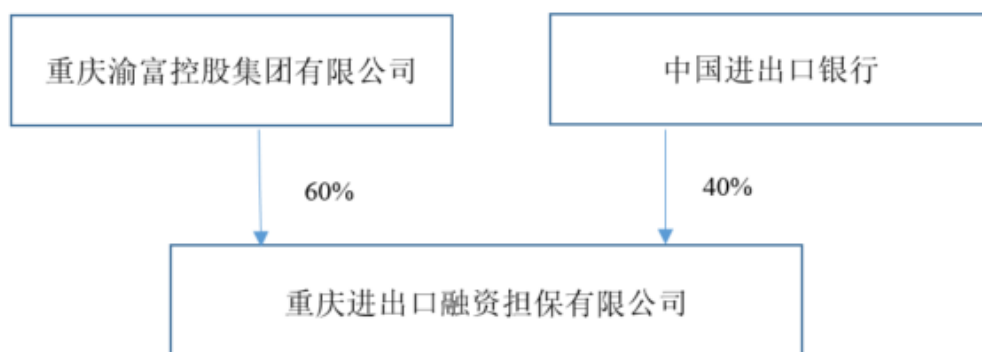
平持续提升。公司资本实力较强，具备较强经营实力。

同时，联合资信也关注到，公司企业债券担保余额仍较大，面临较高的客户、行业和区域集中风险；同时，需关注经济下行压力增大等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将持续推进业务转型，整体业务竞争力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

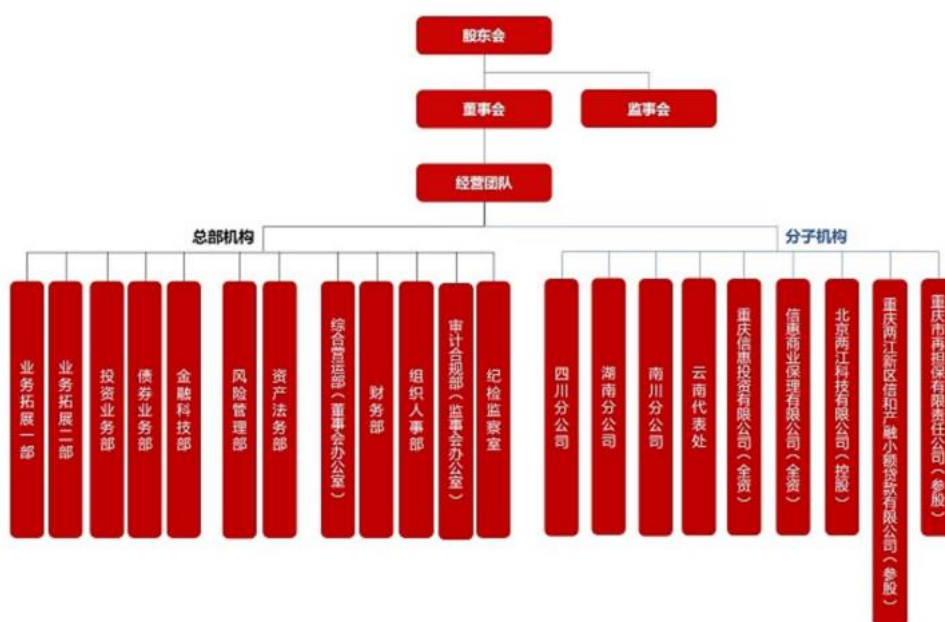
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末重庆进出口融资担保有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月末重庆进出口融资担保有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	56.52	61.72	63.60	65.42
所有者权益（亿元）	35.43	36.72	38.37	39.38
净资本（亿元）	26.90	32.16	35.61	37.03
营业收入（亿元）	4.54	5.61	6.94	4.14
利润总额（亿元）	1.75	2.06	2.40	1.20
期末融资担保责任余额（亿元）	282.20	300.93	290.28	316.03
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	13.06	15.13	10.46	8.69
资产收益率（%）	2.80	2.95	3.24	1.55
净资产收益率（%）	4.39	4.83	5.40	2.58
单一客户集中度（%）	28.27	27.30	26.21	25.40
融资性担保放大倍数（倍）	8.10	8.20	7.70	8.20
净资本担保倍数（倍）	10.49	9.36	8.15	8.53
净资本/净资产比率（%）	75.91	87.59	92.80	94.04
净资本覆盖率（%）	81.96	92.95	102.86	97.57
代偿准备金率（%）	5.90	7.48	7.13	6.29
累计担保代偿率（%）	2.66	2.54	1.79	1.47
当期担保代偿率（%）	2.14	1.63	0.41	0.44

资料来源：公司财务报表及提供资料，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 (母公司口径) - 对其他融资担保和再担保的长期股权投资) ×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 (母公司口径) - 对其他融资担保和再担保的长期股权投资) ×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
融资担保放大倍数	融资担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
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	当时代偿额/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 重庆进出口融资担保有限公司 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，联合资信将在重庆进出口融资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。

重庆进出口融资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。重庆进出口融资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，重庆进出口融资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重庆进出口融资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，如发现重庆进出口融资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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆进出口融资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重庆进出口融资担保有限公司联系，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。