

# 信用评级公告

联合〔2022〕5450号

联合资信评估股份有限公司通过对湖州南浔交通水利投资建设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，确定维持湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司主体长期信用等级为AA，“20南专01/20南浔专项债01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十六日

# 湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司

## 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
湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
浙江省融资担保有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 南专 01/20 南浔专项债 01	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 南专 01/20 南浔专项债 01	4.80 亿元	4.80 亿元	2027/11/03

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 26 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	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

### 评级观点

跟踪期内，湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司（以下简称“公司”）作为湖州市南浔区重要的交通基础设施投资建设主体，公司外部发展环境良好，获得了有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司工程建设项目回款效率较低、自营项目收益实现存在不确定性、面临一定的资金支出压力、具有一定的短期偿债压力和债务结构有待优化等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

未来随着公司承接的基础设施项目建设的推进，公司有望持续稳定发展。

浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江融担”）为“20 南专 01/20 南浔专项债 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“20 南专 01/20 南浔专项债 01”到期偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 南专 01/20 南浔专项债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 外部发展环境良好。2021 年，湖州市南浔区经济有所增长，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。
2. 外部支持有力。跟踪期内，公司仍负责南浔区交通基础设施建设，在股权划转、资产注入和财政补助方面获得有力的外部支持。
3. 增信措施。浙江融担为“20 南专 01/20 南浔专项债 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券本息偿付的安全性。

### 关注

1. 工程建设项目回款效率较低。公司工程建设项目结算周期长，结算进度滞后，回款缓慢，经营活动现金持续净流出。
2. 自营项目收益实现存在不确定性。跟踪期内，公司加大自营项目投资，项目均处于建设阶段，项目经营受多方面因素影响，收益实现存在不确定性。

**分析师:**

高朝群 登记编号 (R0040220040009)

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

 邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

3. 一定的资金支出压力。截至 2021 年末, 公司工程建设和自营项目尚需投资合计 211.11 亿元, 投资规模大, 存在一定的资金支出压力。
4. 具有一定的短期偿债压力, 债务结构有待优化。截至 2021 年末, 公司短期债务规模大幅增长 73.80% 至 39.42 亿元, 2022 年及 2023 年公司到期债务金额分别为 28.94 亿元、24.33 亿元, 具有一定的短期偿债压力, 债务结构有待优化。

**主要财务数据:**

公司合并				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	14.14	20.29	33.24	26.54
资产总额 (亿元)	103.36	198.94	292.24	301.19
所有者权益 (亿元)	50.40	87.54	104.97	104.78
短期债务 (亿元)	12.15	22.68	39.42	39.49
长期债务 (亿元)	16.69	57.57	109.94	111.95
全部债务 (亿元)	28.84	80.25	149.36	151.44
营业总收入 (亿元)	6.30	9.67	16.08	3.65
利润总额 (亿元)	1.22	1.49	1.89	-0.19
EBITDA (亿元)	1.62	2.58	3.69	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.77	-20.54	-7.70	-8.29
营业利润率 (%)	3.66	3.29	0.95	-3.62
净资产收益率 (%)	2.39	1.70	1.77	--
资产负债率 (%)	51.24	56.00	64.08	65.21
全部债务资本化比率 (%)	36.40	47.83	58.73	59.11
流动比率 (%)	199.84	286.49	241.81	242.49
经营现金流动负债比 (%)	-11.21	-43.14	-11.02	--
现金短期债务比 (倍)	1.16	0.89	0.84	0.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.60	1.10	0.51	--
全部债务/EBITDA (倍)	17.80	31.06	40.45	--
公司本部 (母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	72.25	136.09	184.65	190.64
所有者权益 (亿元)	35.40	57.86	73.68	73.86
全部债务 (亿元)	16.05	39.73	71.02	71.93
营业总收入 (亿元)	1.08	0.74	0.09	0.00
利润总额 (亿元)	1.14	1.55	2.88	0.18
资产负债率 (%)	51.01	57.49	60.10	61.26
全部债务资本化比率 (%)	31.19	40.71	49.08	49.34
流动比率 (%)	216.31	196.79	183.27	190.20
经营现金流动负债比 (%)	-43.87	8.19	-35.45	--

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; 2. 本报告将公司合并口径长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

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	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 南专 01/20 南浔 专项债 01	AAA	AA	稳定	2021/06/16	高朝群 杨世龙	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 南专 01/20 南浔 专项债 01	AAA	AA	稳定	2020/06/19	兰迪 董洪延	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	<a href="#">阅读全文</a>

## 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湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司（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。

# 湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司

## 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”)关于湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司(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

2021 年 6 月 9 日,湖州市南浔区财政局(以下简称“南浔区财政局”)与湖州市南浔区交通投资集团有限公司(以下简称“交投集团”)签订《股权转让协议》,南浔区财政局将公司 100.00%股权转让给交投集团,转让基准日为 2021 年 6 月 8 日。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本为 20.00 亿元,实收资本为 17.02 亿元,交投集团为公司唯一股东,公司实际控制人仍为南浔区财政局。

跟踪期内,公司经营范围未发生变化,公司作为南浔区重要的交通基础设施建设主体,仍承接区域内交通基础设施投资、建设及运营工作。截至 2022 年 5 月末,公司内设计划财务部、投资发展部和交通工程管理部等职能部门(见附件 1-2)。

截至 2021 年末,公司资产总额 292.24 亿元,所有者权益 104.97 亿元(少数股东权益 5.52 亿元)。2021 年,公司实现营业总收入 16.08 亿元,利润总额 1.89 亿元。

截至 2022 年 3 月末,公司资产总额 301.19 亿元,所有者权益 104.78 亿元(少数股东权益 5.54 亿元)。2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 3.65 亿元,利润总额-0.19 亿元。

公司注册地址:浙江省湖州市南浔区南浔镇年丰路 1388 号南浔金融服务中心 18 楼 1806

室;公司法定代表人:闻爱祥。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券为“20 南专 01/20 南浔专项债 01”,债券余额合计 4.80 亿元,债券期限为 7(5+2)年。跟踪期内,“20 南专 01/20 南浔专项债 01”已于 2021 年 11 月 3 日正常偿还当期债券利息。

“20 南专 01/20 南浔专项债 01”募集资金主要用于“湖州市南浔区生态停车场建设项目(一期)”(以下简称“募投项目<sup>1</sup>”)建设,截至 2021 年末,募集资金已全部使用完毕,公司按照募集说明书约定用途使用募集资金。

截至 2022 年 3 月,公司已建成 19 个停车场,已建成停车场个数占募投项目建设停车场个数(20 个)比例为 95.00%。

表 1 联合资信评级的债券(单位:亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 南专 01/20 南浔专项债 01	4.80	4.80	2020/11/03	7(5+2)年

资料来源:联合资信整理

“20 南专 01/20 南浔专项债 01”由浙江省融资担保有限公司(以下简称“浙江融担”)提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 四、宏观经济与政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

<sup>1</sup> 募投项目总投资 9.12 亿元,其中发行债券募集的 4.80 亿元全

部用来募投项目建设。



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<sup>2</sup>（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

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%；

<sup>2</sup>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。

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**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%，增速较年初高 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。

**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%，增速较年初高 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、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行



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

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年末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，银保监会〔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. 区域经济情况

**2021年，湖州市南浔区经济有所增长，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。**

南浔区是2003年1月建立的湖州市市辖区，区域面积702平方公里，下辖南浔区在内的9个镇和1个省级经济开发区。南浔区位于长三角腹地，区位优势独特，是湖州市接轨上海的前沿阵地。318国道和湖盐公路贯通全境，京杭大运河、长湖申航道和湖嘉申航道穿境而过，距离上海、苏州、杭州等大城市均为100公里左右。

根据《2021年南浔区国民经济和社会发展统计公报》，2021年，南浔区实现地区生产总值528.95亿元，较上年增长8.50%。其中，第一产业增加值28.28亿元，增长2.6%；第二产业增加值309.69亿元，增长9.4%；第三产业增加值190.98亿元，增长8.2%。南浔区三次产业占比由上年的5.7:57.9:36.4变为5.4:58.5:36.1。2021年，按常住人口计算，南浔区人均地区生产总值为8.58万元。

财政收入方面，根据《关于湖州市南浔区2021年预算执行情况及2022年预算草案的报告》，2021年，南浔区一般公共预算收入为43.05亿元，较上年增长6.39%，其中税收收入为38.98亿元，占一般公共预算收入的90.55%；一般公共预算支出为66.18亿元，较上年增长19.85%，财政自给率<sup>3</sup>为65.05%。2021年，南浔区政府性基金收入为77.35亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2022年3月末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为17.02亿元，交投集团为公司唯一股东，实际控制人仍为南浔区财政局。

<sup>3</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%

## 2. 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：913305035705930045），截至2022年5月9日，公司无已结清或未结清不良信贷信息记录，过往履约情况良好。

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。

截至2022年6月24日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2021年12月，公司董事顾霄飞、花志兵离任，公司监事沈杰强、李华斌、刘晶离任。2021年12月，公司任命费展强、吴涛为公司董事；陈海熙、沈子兴为公司监事。同期，公司总经理由花志兵变更为夏赞飞。

夏赞飞先生，1984年3月生，本科学历；历任湖州正大桥梁预制构件有限公司工程科副科长、综合科科长、总经理助理，湖州南浔交建投资有限公司副总经理；自2021年12月起任公司董事、总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

随着贸易规模的扩大，2021年公司营业收入同比增长66.25%。公司毛利率较低的商品销售业务占比提升且其他业务毛利率大幅下降，综合业务毛利率转负，经营转亏。

2021年，公司营业收入同比增长66.25%，系商品销售规模扩大所致。具体看，公司商品销售业务收入仍为公司第一大收入来源，占比提升至68.83%。公司工程建设收入因工程结算规模增加有所增长。随着保安服务规模的扩大，公司保安服务业务收入有所增长。公司其他业务包括园林绿化、学费及公路养护等，整体规模不大，对收入形成一定的补充。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

（单位：亿元）

项目	2020年			2021年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程建设	2.78	29.18	2.47	3.24	20.46	4.19
保安服务业务	0.75	7.92	18.82	1.09	6.91	14.15
商品销售	4.24	44.50	0.36	10.90	68.83	0.76
其他业务	1.75	18.40	-0.08	0.60	3.81	-66.82
合计	9.52	100.00	2.68	15.83	100.00	-0.18

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

毛利率方面，2021年，公司工程建设业务毛利率小幅增长，商品销售业务毛利率有所增长仍处于较低水平。公司保安服务业务毛利率有所下降。公司其他业务毛利率同比大幅下降，主要系教育业务人工成本增加，以及疫情影响，公司物业管理和停车场业务成本增加综合所致。综上，2021年，公司综合业务毛利率为-0.18%，经营转亏。

### 2. 业务经营分析

#### （1）工程建设业务

跟踪期内，公司工程建设业务持续性好，但项目结算周期长，回款缓慢。考虑到公司在建项目投资规模大，公司存在一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司仍主要负责南浔区范围内交通基础设施的投资、建设及运营等，该业务主要由公司本部运营。项目委托人主要为湖州南太湖建设投资管理有限公司和湖州市南浔区交通局等当地国有企业及有关单位。

业务模式方面，公司工程建设业务未发生变化，仍主要采用委托代建模式。公司与委托方签订《委托建设协议》，根据代建协议自筹资金先行垫资建设，委托方视上级资金安排情况向公司预先支付部分工程款，公司根据完工进度按工程决算审计总表、工程结算审核定单、交工验收证书等文件审定的项目成本加成一定比例与委托方结算并确认收入。公司工程建设



业务加成比例一般在 5%~10%，部分项目收取代建管理费。

截至 2021 年末，公司已完工工程建设项目包括 318 国道南浔至吴兴段改建工程、南浔大桥改建工程和南浔区农村公路提升工程，公司已完成投资 34.31 亿元，总回购金额为 36.77 亿元，累计确认收入 29.26 亿元，公司实现回款 2.75 亿元，项目结算进度滞后，回款缓慢。

2021 年，公司工程建设收入来自中医院迁建项目 0.90 亿元和水晶晶颐养中心代建项目 2.34 亿元，均实现全额回款。

截至 2021 年末，公司主要在建项目见下表，公司 2022—2023 年分别计划投资 16.51 亿元和 2.39 亿元。整体看，公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。

表 4 截至 2021 年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资额	尚需投资额	未来投资计划		已确认收入
					2022 年	2023 年	
湖山大道建设工程	2017—2021 年	7.23	5.73	1.50	1.85	--	--
南浔申苏浙皖至练杭高速公路连接线工程	2016—2021 年	8.63	6.69	1.94	1.94	--	0.26
南浔至临安公路南浔区南浔至练市段工程	2018—2022 年	16.70	14.05	2.65	2.65	--	--
平湖至安吉公路南浔区练市至和孚段工程	2019—2022 年	12.77	5.38	7.39	5.00	2.39	--
南浔区中医院迁建项目	2019—2022 年	6.52	3.05	3.47	3.47	--	0.90
水晶晶颐养中心	2019—2022 年	3.83	2.23	1.60	1.60	--	2.34
合计		55.68	37.13	18.55	16.51	2.39	3.50

注：1. 对于南浔申苏浙皖至练杭高速路连接线工程，公司只负责前期征地拆迁业务，该业务全部投资额已预付至公司账户，收入确认根据与南浔交通局确认而定；2. 南浔申苏浙皖至练杭高速路连接线工程已完工未结算，未来投资计划为待结算工程款

资料来源：公司提供

## （2）商品销售业务

**2021 年，公司商品销售业务规模明显扩大，毛利率水平仍较低，上下游集中度均高。**

公司商品销售业务主要由子公司湖州南浔交通实业发展集团有限公司（以下简称“交通实业公司”）负责，主要经营钢材贸易、塑料贸易和化工贸易，其中钢材贸易产品为螺纹钢和线材，塑料贸易产品为以聚丙烯、聚乙烯和乙烯-醋酸乙烯共聚物为代表的塑料原料。

采购方面，交通实业公司仍根据市场变化主要采取“以销定购”的灵活采购方式，对超出基础货源的部分，公司向其他大型供应商进行订单式采购，确保资源稳定持续。销售方面，交通实业公司采用直销的销售模式，将产品直接销售给下游客户。交通实业公司的利润来源主要来自买卖价差，因贸易品价格市场化程度较高，该业务毛利率较低。2021 年，公司商品销售收入同比增长 157.22%，主要系贸易规模扩大所致。

集中度方面，2021 年，公司前五名供应商采购金额占总采购金额的 75.60%，集中度高。下游客户方面，2021 年，公司前五名客户销售金额占总销售金额的 91.82%，较上年的 69.12% 大幅提升，集中度高。

## （3）自营业务

**跟踪期内，公司加大自营项目投资，项目均处于建设阶段，尚需投资规模大，且自营项目经营受多方面因素影响，收益实现存在不确定性。**

公司承担了南浔区产业投资及服务业务，公司投资的自营项目完工后由公司自主经营、养护、出租等，拟通过物业收入、租金收入、运营补贴收入平衡前期项目收入。

截至 2021 年末，公司主要在建项目有中国制造 2025 产业园等项目，项目计划总投资 220.57 亿元，公司尚需投资 177.54 亿元。整体看，公司自营项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大。公司自营项目经营受多方面因素影响，收益实现存在不确定性。

表 5 截至 2021 年末公司主要在建的自营项目（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资额	尚需投资额	未来投资计划		
					2022 年	2023 年	2024 年
中国制造 2025 产业园项目	2020—2022 年	60.64	23.91	36.73	36.73	--	--
苏台高速公路项目联络线（一期）	2021—2023 年	56.33	4.47	51.86	31.86	20.00	--
南浔区长三角绿色智造联动发展产业园项目	2020—2024 年	25.45	9.98	15.47	5.47	5.00	5.00
南浔区长三角绿色智能智造产业园项目	2020—2024 年	24.62	0.80	23.82	8.00	8.00	7.82
南浔停车场建设项目	2019—2023 年	21.51	1.32	20.19	7.00	7.00	6.19
吴兴至临安公路南浔隧道段工程	2020—2022 年	16.18	1.33	14.85	5.00	5.00	4.85
沪苏湖高铁商业地块	2021—2022 年	12.30	0.00	12.30	12.30	--	--
南浔智能科技文化产业园	2021—2022 年	2.51	0.42	2.09	2.09	--	--
湖山大道加油站	2021—2022 年	1.03	0.80	0.23	0.23	--	--
合计		220.57	43.03	177.54	108.68	45.00	23.86

资料来源：公司提供

#### （4）其他业务

**公司其他业务以水利工程业务和保安服务业务为主。**

公司水利工程业务主要由子公司湖州市南浔区水利建设投资有限公司（以下简称“南浔水利建投”）承担。南浔水利建投主要承接湖州市南浔区水利局（以下简称“南浔区水利局”）委托的水利工程项目，双方未签署委托代建协议。公司水利工程项目资金来源为自筹资金及政府拨款，项目完工后计入“固定资产”科目，南浔区水利局根据财政资金安排情况进行回款，该业务不确认收入。截至 2021 年末，公司在建水利工程项目主要包括太嘉河工程、“百漾千河”综合治理项目丁泾塘等河道治理和环湖河道工程等项目，计划总投资 6.50 亿元，已投资 2.61 亿元，尚需投资规模不大。

公司保安服务业务由下属子公司湖州市南浔区保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责运营，主要提供门卫、巡逻、守护等服务。保安公司业务主要集中于金融机构、政府机关、企事业单位等，主要通过招投标或洽谈方式与客户签订服务合同，派出保安人员进驻现场并提供服务，收取项目服务费实现业务收入。2021 年，公司新拓展湖州市南浔区南浔镇公共事业服务中心等单位业务，经营规模有所扩大。

#### 3. 未来发展

公司作为南浔区内重要的交通基础设施建设主体，未来将继续在交通基础设施建设领域承担相关职责，发展交通基础设施建设，将公司发展成新型区域交通投资运营商。

### 九、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供的 2021 年审计报告经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2022 年一季度财务数据未经审计。公司审计报告根据最新的会计准则编制，2021 年执行新收入准则和新金融工具准则等，对期初数进行追溯调整。联合资信采用期初数或上年同期数分析。

2021 年，公司合并范围增加 7 家子公司，均为新设；减少 2 家子公司，均为无偿划出。截至 2021 年末，公司纳入合并范围一级子公司共计 23 家。2022 年一季度，公司合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

#### 2. 资产质量

**公司资产规模快速增长，但存货中委托代建成本和园林绿化资产规模较大，自营项目投入持续增加，公司资产质量一般。**

截至 2021 年末，公司资产总额较年初增长 46.90%，其中流动资产占比有所下降。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>136.38</b>	<b>68.56</b>	<b>168.94</b>	<b>57.81</b>	<b>172.52</b>	<b>57.28</b>
货币资金	20.29	10.20	33.19	11.36	26.49	8.80
预付款项	12.58	6.32	9.00	3.08	12.02	3.99
其他应收款	16.16	8.13	24.43	8.36	25.62	8.51
存货	79.68	40.05	88.95	30.44	95.01	31.54
<b>非流动资产</b>	<b>62.55</b>	<b>31.44</b>	<b>123.31</b>	<b>42.19</b>	<b>128.67</b>	<b>42.72</b>
长期股权投资	0.18	0.09	13.48	4.61	13.48	4.47
投资性房地产	17.81	8.95	26.19	8.96	26.19	8.69
在建工程	20.01	10.06	46.35	15.86	50.49	16.76
其他非流动资产	2.57	1.29	14.22	4.87	14.68	4.87
<b>资产总额</b>	<b>198.94</b>	<b>100.00</b>	<b>292.24</b>	<b>100.00</b>	<b>301.19</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初增长 23.87%。其中，公司货币资金较年初增长 63.61%，系融资增加所致，银行存款占 89.14%，受限资金占比 12.51%。公司预付款项较年初下降 28.44%，主要为未结算的拆迁及工程款。公司其他应收款主要为拆借款、往来款及保理融资，截至 2021 年末，公司其他应收款较年初增长 51.14%，主要系对交投集团等单位的往来款增加；其他应收款前五名情况如下表，集中度较高。公司存货较年初增长 11.65%，主要系计入合同履行成本的受托代建成本增长所致；存货中 6.77 亿元土地资产为出让土地，62.24 亿元的合同履行成本为委托代建项目投入，19.64 亿元的消耗性生物性资产为政府注入或公司购买的园林绿化资产。

表 7 截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况  
(单位：亿元)

单位名称	金额	占比 (%)
交投集团	7.34	29.86
浙江湖州众创投资建设有限公司（以下简称“众创投资”）	4.37	17.75
湖州市南浔区练市镇人民政府	2.65	10.76
湖州立振建材有限公司	2.13	8.64
湖州南浔城乡基础设施建设开发有限公司	1.28	5.20
<b>合计</b>	<b>17.76</b>	<b>72.21</b>

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 97.13%，主要系在建工程、长期股权投资及其他非流动资产增长所致。其中，公司长期股权投资较年初增加 13.30 亿元，主要系新增对众创投资（控股股东及实际控制人为南浔区财政局）的 13.03 亿元股权投资所致。公司投资性房地产较年初增长 47.02%，主要系外购 8.38 亿元的房屋建筑物所致，公司投资性房地产按公允价值计量，均办有产权证。公司在建工程较年初增长 131.60%，主要系自营项目投资增加所致。公司其他非流动资产较年初增加 11.65 亿元，主要为沪苏沪铁路、城市绿化工程等项目的投入；公司新增 4.80 亿元的代持投资股权，其中湖州南浔产业引领股权投资合伙企业（有限合伙）1.00 亿元、湖州南浔产业升级股权投资基金合伙企业（有限合伙）2.00 亿元，深圳市优必选科技股份有限公司 1.80 亿元（因代持 2 年，将于 2022 年 9 月到期，故调整至一年内到期的其他非流动资产）。

截至 2022 年 3 月末，公司资产较年初增长 3.06%，资产结构较年初变化不大。资产受限方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 34.02 亿元，占总资产比重为 11.29%，受限比例一般。



表 8 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况  
(单位: 万元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	41519.69	保函、票据保证金, 质押借款等
固定资产	27746.00	借款抵押
投资性房地产	251457.64	借款抵押
无形资产	19452.42	借款抵押
合计	340175.75	--

资料来源: 公司提供

### 3. 资本结构

受益于股东增资及划入资产, 公司所有者权益规模有所增长, 所有者权益稳定性强。

截至 2021 年末, 公司所有者权益较年初增长 19.91%至 104.97 亿元, 主要系股东增资及政府划入资产所致。公司所有者权益主要由实

收资本 17.02 亿元(占 16.21%)、资本公积 75.16 亿元(占 71.60%)和少数股东权益 5.52 亿元(占 5.26%)组成, 以实收资本和资本公积为主。

截至 2021 年末, 公司实收资本较年初增加 0.65 亿元, 主要系股东增资所致。公司资本公积较年初增长 20.11%, 主要系公司收到政府划入的资产所致, 详见“外部支持”部分。

截至 2022 年 3 月末, 公司所有者权益规模及结构变化不大, 所有者权益稳定性强。

公司全部债务增长较快, 债务负担较重, 具有一定的短期偿债压力。

截至 2021 年末, 公司负债较年初增长 68.11%, 主要系非流动负债增长所致, 负债中非流动负债占比有所提升。

表 9 公司负债主要构成情况(单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	47.61	42.74	69.86	37.31	71.15	36.22
短期借款	11.64	10.45	9.54	5.10	9.45	4.81
其他应付款	7.91	7.10	15.27	8.15	16.61	8.46
一年内到期的非流动负债	7.04	6.32	26.23	14.01	26.15	13.31
合同负债	0.00	0.00	7.79	4.16	9.25	4.71
非流动负债	63.79	57.26	117.41	62.69	125.26	63.78
长期借款	25.04	22.48	65.17	34.80	67.15	34.19
应付债券	28.38	25.48	40.40	21.57	40.43	20.58
长期应付款	9.03	8.10	10.44	5.58	16.30	8.30
负债总额	111.40	100.00	187.27	100.00	196.41	100.00

注: 其他应付款中包含应付股利和应付利息; 长期应付款中包含专项应付款

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末, 公司流动负债较年初增长 46.76%。其中, 公司短期借款较年初下降 18.02%, 其中保证借款 6.09 亿元, 抵押、保证借款 3.40 亿元。公司其他应付款主要为往来款, 截至 2021 年末较年初增长 93.02%, 主要系增加对交投集团等的往来款。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 272.64%, 主要系公司发行超短期融资券及部分长期债务到期调整至该科目所致, 由一年内到期的长期借款 2.67 亿元、一年内到期的长期应付款 4.81 亿元、一年

内到期的应付债券 16.98 亿元及应付利息构成。公司合同负债增加 7.79 亿元, 主要系执行新会计准则, 将原计入预收款项部分重分类至合同负债所致。

截至 2021 年末, 公司非流动负债较年初增长 84.05%, 主要系融资增加使得长期借款及应付债券均大幅增长所致。其中, 公司长期借款较年初增加 40.13 亿元, 以保证借款 40.38 亿元和质押、保证借款 20.68 亿元为主。公司应付债券较年初增长 42.35%, 主要系公司发行多期债

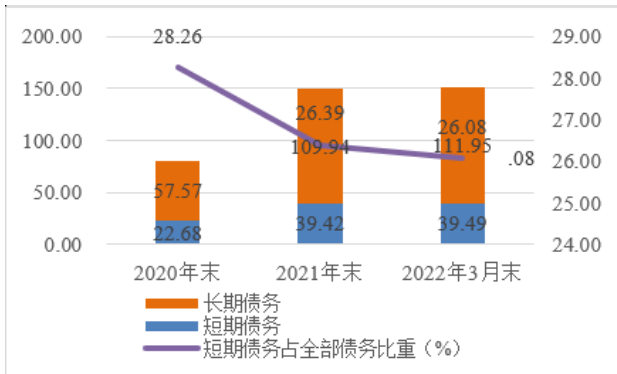
券所致。公司长期应付款主要为融资租赁款，长期应付款较年初增长 15.70%。报告已将长期应付款计息部分调整至全部债务核算。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额和负债结构较年初变化不大。

有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部

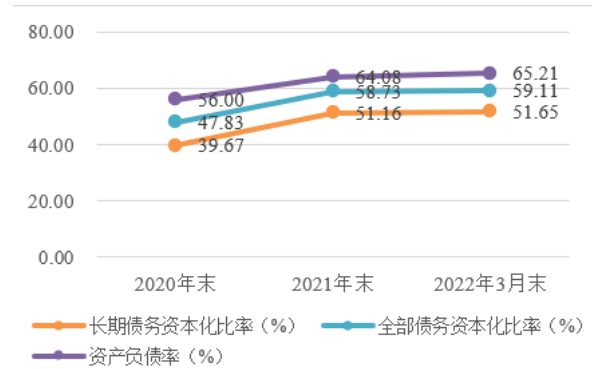
债务较年初增长 86.12% 至 149.36 亿元，主要系长期债务增长所致，仍以长期债务为主。从债务指标看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初增加 8.09 个百分点、10.90 个百分点和 11.48 个百分点，增长较快。

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

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务及构成均较年初变化不大。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，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分别较年初提升 1.13 个百分点、0.38 个百分点和 0.50 个百分点。整体看，公司债务增长较快，债务负担较重。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务中 2022 年 4—12 月、2023 年及 2024 年到期金额分别为 28.94 亿元、24.33 亿元和 11.22 亿元。公司债务结构有待优化，具有一定的短期偿债压力。

#### 4. 盈利能力

**2021 年，公司营业总收入同比大幅增长，财政补贴对利润总额贡献度高，公司盈利能力尚可。**

2021 年，公司营业总收入同比大幅增长 66.25%，营业成本同比增长 70.66%。同时，公司利润总额同比增长 26.50%。公司营业利润率同比下降 2.34 个百分点。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	9.67	16.08	3.65
营业成本	9.30	15.87	3.75
费用总额	1.32	1.47	0.34
其中：管理费用	0.80	1.21	0.21
财务费用	0.50	0.18	0.10
投资收益	-0.03	0.26	0.00
其他收益	1.64	2.31	2.89
利润总额	1.49	1.89	-0.19
营业利润率 (%)	3.29	0.95	-3.62
总资产收益率 (%)	1.26	1.14	--
净资产收益率 (%)	1.70	1.77	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司费用总额同比增长 11.23%，主要系管理费用增加。公司费用总额由管理费用和财务费用为主，费用总额占营业收入的比重为 9.12%，同比下降 4.51 个百分点。考虑到公司融资费用以资本化为主，费用控制能力一般。

公司其他收益以财政补贴为主，公司 2021 年其他收益是利润总额的 1.22 倍，维持上年水平。公司其他收益对利润总额贡献度高。

2021 年，公司总资本收益率和营业利润率有所下降，净资产收益率略有上升。公司盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入 3.65 亿元，利润总额-0.19 亿元。

#### 5. 现金流分析

2021 年，公司收入实现质量高，受贸易规模扩大影响，公司经营活动现金净流出规模收窄，但自营项目投资支出规模较大，投资活动现金流持续大幅净流出；公司融资力度大，带动公司筹资活动现金持续大幅净流入。考虑到公司项目建设尚需投资规模大，公司未来仍存在较大的融资需求。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	23.55	61.24	19.04
经营活动现金流出小计	44.09	68.93	27.33
经营活动现金流量净额	-20.54	-7.70	-8.29
投资活动现金流入小计	0.95	3.13	0.00
投资活动现金流出小计	37.90	45.56	3.93
投资活动现金流量净额	-36.95	-42.43	-3.93
筹资活动现金流入小计	82.71	103.10	10.86
筹资活动现金流出小计	20.72	38.66	5.88
筹资活动现金流量净额	61.99	64.44	4.97
现金收入比（%）	114.55	103.98	107.53

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2021 年，公司经营活动现金流入规模同比大幅增长 160.05%，主要系往来款大幅增长所致。其中，公司主业回款规模同比增长 50.91%至 16.72 亿元，往来款同比增长 254.91%至 44.26 亿元。同期，公司经营活动现金流出规模同比增长 56.36%，其中预付基础设施项目建设款同比下降 12.36%至 27.16 亿元，往来款支出同比增长 238.10%至 40.40 亿元。综上，公司经营活动现金净流出规模大幅下降。公司收入实现质量好。

从投资活动看，2021 年，公司投资活动现金流入规模不大。同期，公司投资活动现金流

出规模同比增长 20.23%，主要系自营项目投资（2021 年为 39.64 亿元）为主。综上，公司投资活动现金流仍为大幅净流出。

从筹资活动看，2021 年，公司筹资活动现金流入金额同比增长 24.66%，以融资为主。公司筹资活动现金流出同比增长 86.58%，以偿还债务为主，但付息规模有所增长。公司筹资活动现金流持续大幅净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金仍为净流出，筹资活动现金流为小幅净流入。

#### 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道尚可，或有负债风险可控。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	286.49	241.81	242.49
	速动比率（%）	119.12	114.48	108.95
	现金短期债务比（倍）	0.89	0.84	0.67
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.58	3.69	--
	全部债务/EBITDA（倍）	31.06	40.45	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.10	0.51	--

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、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较年初变化不大，现金短期债务比有所下降；若剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比降至 0.57 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比有所增长。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数明显下降，全部债务/EBITDA 明显增长。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为 139.59 亿元，剩余额度为 50.21 亿元，间接融资渠道尚可。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 40.36 亿元，担保比率为 38.52%，担保对象均为南浔区国有企业，或有负债风险可控。

表 13 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
湖州鑫淙创业园建设管理有限公司	0.49	2019/01/14	2032/01/14	否
湖州南浔振浔污水处理有限公司	1.36	2021/02/06	2024/03/15	否
	1.43	2021/02/05	2024/02/05	否
湖州南浔城市投资发展集团有限公司	1.23	2021/02/05	2026/02/05	否
湖州市南浔城投城市建设集团有限公司	0.40	2021/02/24	2022/08/09	否
湖州南浔城投旧馆污水处理有限公司	0.29	2021/04/01	2023/09/01	否
湖州南浔振浔污水处理有限公司	1.28	2021/03/31	2026/04/01	否
	1.98	2021/01/01	2022/12/31	否
湖州南浔城南新农村建设投资有限公司	0.70	2021/11/30	2024/11/30	否
湖州南浔城乡基础设施建设开发有限公司	4.00	2021/12/24	2037/12/01	否
湖州南浔科创建设经营有限公司	0.63	2021/09/18	2026/09/17	否
上海湖浔科技发展有限公司	4.40	2021/12/30	2036/12/30	否
湖州南浔福利建设投资有限公司	3.80	2019/12/20	2037/11/30	否
浙江湖州南浔经济建设开发有限公司	5.50	2021/03/01	2028/04/01	否
浙江湖州临杭城镇化建设集团有限公司	1.64	2020/07/23	2025/07/22	否
湖州立振建材有限公司	0.06	2020/12/25	2025/12/24	否
湖州鑫驿贸易有限公司	1.00	2021/05/07	2024/05/07	否
湖州南浔瑞康水务发展有限公司	2.00	2021/06/22	2022/06/22	否
湖州练盛农业发展有限公司	1.00	2021/11/24	2024/11/23	否
湖州南浔人才产业集团有限公司	0.30	2021/06/23	2024/06/23	否
	0.13	2021/07/29	2024/07/29	否
	0.70	2021/10/21	2022/10/21	否
	0.15	2021/12/23	2022/12/22	否
湖州市南浔新城投资发展有限公司（以下简称“新城投发”）	0.89	2020/12/15	2022/12/15	否
浙江湖州致信工程建设有限公司	3.00	2020/12/20	2028/12/10	否
	2.00	2021/02/01	2025/11/10	否
合计	40.36	--	--	-

资料来源：公司提供

## 7. 母公司财务概况

母公司主要负责统筹管理各子公司，对公司管控力度一般。公司资产和所有者权益主要集中在母公司，母公司债务负担一般。

截至 2021 年末，母公司资产总额 184.65 亿元，占合并资产总额的 63.18%，其中流动资产占 63.10%。母公司货币资金为 6.68 亿元。

截至 2021 年末，母公司负债总额 110.97 亿元，较年初增长 41.85%，占合并口径负债总额的 59.26%。截至 2021 年末，母公司全部债务

71.02 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.10%和 49.08%，母公司债务负担一般。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 73.68 亿元，占合并口径的 70.19%。其中，实收资本和资本公积分别占 23.10%和 66.80%。

2021 年，母公司实现营业总收入 0.09 亿元，利润总额为 2.88 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 190.64 亿元，所有者权益为 73.86 亿元，负债

总额 116.78 亿元；母公司资产负债率 61.26%；全部债务 71.93 亿元，全部债务资本化比率 49.34%。2022 年 1—3 月，母公司未实现营业总收入。

## 十、外部支持

**跟踪期内，公司在股权划转、资产注入和财政补助方面获得了有力的外部支持。**

股权划转方面，2021 年，浙江湖州临杭城镇化建设集团有限公司无偿将众创投资 25% 股权划转至公司，公司增加资本公积 12.58 亿元。

资产注入方面，2021 年，湖州市南浔区菱湖镇人民政府将湖州市南浔区菱湖人民医院和湖州市菱湖镇幼儿园无偿划转至公司子公司湖州南浔交通实业发展集团有限公司，公司增加资本公积 0.20 亿元。

政府补贴方面，2021 年及 2022 年一季度，南浔区政府分别给予公司 2.89 亿元和 0.29 亿元财政补贴，公司计入其他收益。

## 十一、担保方担保能力分析

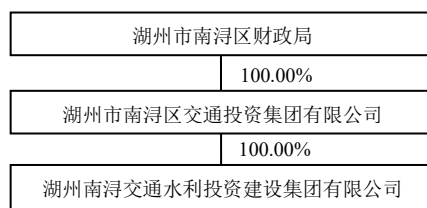
“20 南专 01/20 南浔专项债 01”由浙江融担提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定浙江融担主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定（详情见浙江省融资担保有限公司 2021 年主体长期信用评级报告）。浙江融担提供的担保有效提升了“20 南专 01/20 南浔专项债 01”本息偿付的安全性。

## 十二、结论

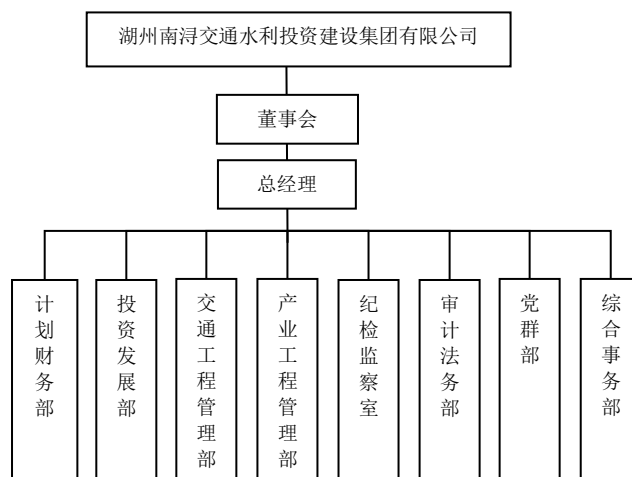
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 南专 01/20 南浔专项债 01”债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供



### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
湖州南浔捷安旅游出租车有限公司	浙江湖州	浙江湖州	出租车客运	100.00	--	新设
湖州南浔交投新型建材有限公司	浙江湖州	浙江湖州	新型建材	100.00	--	新设
湖州市南浔区金融投资有限公司	浙江湖州	浙江湖州	金融投资	100.00	--	同一控制下合并
湖州市南浔区保安服务有限公司	浙江湖州	浙江湖州	保安服务	100.00	--	同一控制下合并
湖州南浔交通实业发展集团有限公司	浙江湖州	浙江湖州	实业投资	100.00	--	新设
湖州南浔交通园林绿化工程有限公司	浙江湖州	浙江湖州	园林绿化	100.00	--	新设
湖州市南浔区水利建设投资有限公司	浙江湖州	浙江湖州	水利投资	100.00	--	同一控制下合并
湖州市南浔区教育发展有限责任公司	浙江湖州	浙江湖州	教育投资	100.00	--	同一控制下合并
湖州市南浔区交通投资集团项目管理有限公司	浙江湖州	浙江湖州	项目管理	100.00	--	非同一控制下合并
湖州南浔匀和商品混凝土有限公司	浙江湖州	浙江湖州	商品混凝土	100.00	--	新设
广安浙浔交投尚科智能家居有限公司	四川广安	四川广安	智能家居设计	100.00	--	非同一控制下合并
湖州启城市政工程有限公司	浙江湖州	浙江湖州	工程建设	100.00	--	非同一控制下合并
湖州练溪物业经营有限公司	浙江湖州	浙江湖州	物业管理	100.00	--	非同一控制下合并
湖州浔苏高速公路有限公司	浙江湖州	浙江湖州	高速公路投资、管理	100.00	--	非同一控制下合并
湖州南浔交投智能制造产业园有限公司	浙江湖州	浙江湖州	园区管理	100.00	--	新设
湖州南浔绿色产业谷有限公司	浙江湖州	浙江湖州	工程建设	100.00	--	非同一控制下合并
湖州南浔非融资性担保有限公司	浙江湖州	浙江湖州	非融资性担保	100.00	--	新设
湖州南浔产业股权投资有限公司（以下简称“产投公司”）	浙江湖州	浙江湖州	股权投资	25.00	--	新设
湖州南浔产业股权投资基金管理有限公司	浙江湖州	浙江湖州	股权投资	100.00	--	新设
湖州南浔湖诚置业有限公司	浙江湖州	浙江湖州	房地产开发	100.00	--	新设
湖州汇金产业发展有限公司	浙江湖州	浙江湖州	工程建设	62.00	--	非同一控制下合并
湖州南浔浔创智慧交通有限公司	浙江湖州	浙江湖州	科技推广和应用服务	100.00	--	新设
湖州南浔乐宜居建设发展有限公司	浙江湖州	浙江湖州	房屋建筑	100.00	--	新设

注：湖州南浔捷安旅游出租车有限公司于 2022 年 6 月 21 日股权发生变更，公司不再持股；新城投发和湖州南浔旅投文旅资源运营管理有限公司各持有产投公司 25.00% 的股权，并于公司签订一致行动人协议，将产投公司纳入合并范围  
 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	14.14	20.29	33.24	26.54
资产总额（亿元）	103.36	198.94	292.24	301.19
所有者权益（亿元）	50.40	87.54	104.97	104.78
短期债务（亿元）	12.15	22.68	39.42	39.49
长期债务（亿元）	16.69	57.57	109.94	111.95
全部债务（亿元）	28.84	80.25	149.36	151.44
营业总收入（亿元）	6.30	9.67	16.08	3.65
利润总额（亿元）	1.22	1.49	1.89	-0.19
EBITDA（亿元）	1.62	2.58	3.69	--
经营性净现金流（亿元）	-3.77	-20.54	-7.70	-8.29
<b>财务指标</b>				
现金收入比（%）	205.50	114.55	103.98	107.53
营业利润率（%）	3.66	3.29	0.95	-3.62
总资本收益率（%）	1.80	1.26	1.13	--
净资产收益率（%）	2.39	1.70	1.77	--
长期债务资本化比率（%）	24.88	39.67	51.16	51.65
全部债务资本化比率（%）	36.40	47.83	58.73	59.11
资产负债率（%）	51.24	56.00	64.08	65.21
流动比率（%）	199.84	286.49	241.81	242.49
速动比率（%）	71.53	119.12	114.48	108.95
经营现金流动负债比（%）	-11.21	-43.14	-11.02	--
现金短期债务比（倍）	1.16	0.89	0.84	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	1.10	0.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.80	31.06	40.45	--

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. 本报告将合并口径公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计  
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	2.97	6.45	6.68	6.32
资产总额（亿元）	72.25	136.09	184.65	190.64
所有者权益（亿元）	35.40	57.86	73.68	73.86
短期债务（亿元）	7.06	8.86	25.54	26.51
长期债务（亿元）	12.29	34.58	45.48	45.42
全部债务（亿元）	19.34	43.44	71.02	71.93
营业总收入（亿元）	1.08	0.74	0.09	0.00
利润总额（亿元）	1.14	1.55	2.88	0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-10.51	3.52	-22.54	-3.82
<b>财务指标</b>				
现金收入比（%）	222.27	310.11	480.36	--
营业利润率（%）	3.58	10.08	98.41	--
总资本收益率（%）	2.30	1.65	2.13	--
净资产收益率（%）	3.23	2.67	3.91	--
长期债务资本化比率（%）	25.76	37.41	38.17	38.08
全部债务资本化比率（%）	35.34	42.88	49.08	49.34
资产负债率（%）	51.01	57.49	60.10	61.26
流动比率（%）	216.31	196.79	183.27	190.20
速动比率（%）	37.82	78.66	86.93	85.87
经营现金流动负债比（%）	-43.87	8.19	-35.45	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.73	0.26	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 未获取母公司计入财务费用的利息支出等数据，部分指标无法计算，以“/”表示；2. 部分指标分母为零，计算结果无意义，用“-”表示；3. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据母公司财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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 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。

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 4-2 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 4-3 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〕7579号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江省融资担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定浙江省融资担保有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年七月三十日



# 浙江省融资担保有限公司

## 2021 年主体长期信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 7 月 30 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	AAA
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
			经营分析	4
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	5
		资本结构		2
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司受到股东及浙江省政府在资金注入、风险控制及业务资源等方面的大力支持。				+2

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”）对浙江省融资担保有限公司（以下简称“公司”或“浙江担保”）的评级反映了其作为浙江省委、省政府为防范化解重大金融风险而组建的国有独资企业，自身资本实力很强，且履行省级政策性融资担保机构职能，受到股东及浙江省政府的大力支持。公司成立时间较短，业务尚在逐步发展阶段，2019 年以来担保业务规模持续增加；公司资产质量高，流动性好，负债规模很小；公司整体资本充足、代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到，公司成立时间尚短，未来业务表现和风险管理水平有待观察；同时，公司担保业务客户定位于浙江省内企业，担保业务存在较高区域集中风险，存量客户行业集中度较高。

未来随着业务推进和股东、政府的持续支持，公司担保业务有望迎来较快发展。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，公司主体违约风险极低。

### 优势

- 外部支持力度大。**公司作为浙江省委、省政府为防范化解重大金融风险而组建的国有独资企业，履行省级政策性融资担保机构职能，受到股东及浙江省政府的大力支持。
- 资本实力很强，业务政策性强。**公司自身资本实力很强，整体具备极强代偿能力。公司业务开展具有很强的政策性特色，同时还承担着创新融资担保服务模式与机制、推动浙江省政策性融资担保体系建设责任。
- 资产质量高，负债规模很小，业务发展空间较大。**公司资产主要为存款，资产质量高；公司无对外融资，负债规模很小；且融资性担保放大倍数很低，未来业务发展空间较大。

### 关注

- 未来业务表现和风险管理水平有待观察。**公司成立时间尚短，风险体系、业务模式和制度体系正在逐步制定和完善过程中，未来业务表现和风险管理水平有待观察。
- 担保业务行业集中度较高，区域集中于浙江省内。**公司担

分析师：张帆 姚雷

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

保业务行业集中度较高，需关注相关行业的信用风险；且客户定位于浙江省内企业，存在较高区域集中风险。

**主要财务数据：**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
资产总额（亿元）	50.02	51.75	53.80	53.90
所有者权益（亿元）	50.01	50.66	50.87	50.94
净资本（亿元）	50.00	50.02	50.59	50.61
营业收入（亿元）	0.02	1.68	1.82	0.16
利润总额（亿元）	0.02	0.86	0.29	0.10
净资产收益率（%）	0.02	1.28	0.42	0.15
期末担保责任余额（亿元）	0.00	6.90	40.16	43.69
融资性担保放大倍数（倍）	0.00	0.14	0.79	0.86
净资本担保倍数（倍）	0.00	0.14	0.79	0.86
净资本/净资产比率（%）	99.98	98.75	99.44	99.35
当期担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

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；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径  
 资料来源：公司财务报告、公司提供，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浙江省融资担保有限公司（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 7 月 30 日至 2022 年 7 月 29 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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

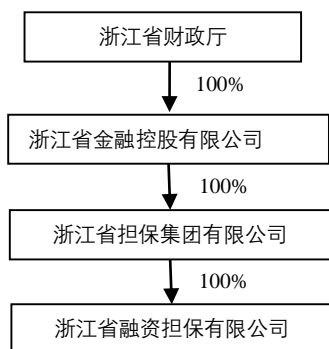
# 浙江省融资担保有限公司

## 2021 年主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

浙江省融资担保有限公司（以下简称“公司”或“浙江担保”）是浙江省委、省政府为防范化解重大金融风险而组建的国有独资企业，成立于 2018 年 12 月 29 日，初始注册资本 50.00 亿元，由浙江省担保集团有限公司（以下简称“浙担集团”）独家出资设立。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，由浙担集团全资持股，最终实际控制人是浙江省财政厅。截至 2021 年 3 月末，股东持有公司股权不存在质押情况。

图 1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构



资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围：许可项目：融资担保业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：非融资担保服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2021 年 3 月末，公司设立了综合管理部（党群工作部）、计划财务部、增信担保部、创新业务部和风险管理部 5 个部门（详见附件 1）及人才科创担保分公司；公司共有员工 25 人；合并范围内无子公司。

截至 2020 年末，公司资产总额 53.80 亿元，

负债总额 2.93 亿元，所有者权益 50.87 亿元（无少数股东权益）。2020 年，公司实现营业收入 1.82 亿元，其中担保业务收入 0.23 亿元，利息收入 1.68 亿元，实现净利润 0.21 亿元。截至 2020 年末，公司担保责任余额 40.16 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 53.90 亿元，负债总额 2.95 亿元，所有者权益 50.94 亿元（无少数股东权益）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.16 亿元，其中担保业务收入 0.09 亿元，利息收入 5.47 万元，实现净利润 0.07 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司担保责任余额 43.69 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市下城区环城北路 165 号汇金国际大厦东 1 幢 22 层 2201 室；法定代表人：黄晓勤。

### 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%<sup>1</sup>，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%<sup>2</sup>，低于往年同

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

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 1 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 整理

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

延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

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

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，



社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

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

来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据 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<sup>3</sup>，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

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。

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,保障其将来也许会发生追偿权实现的措施。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. 区域经济发展概况

**浙江省经济持续较好发展，公司处于较好的区域发展环境。**

公司主要职责是支持浙江省企业防范化解债务风险，浙江省区域经济环境对公司业务发展具有重大影响。

根据《2020 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，浙江省全年地区生产总值（GDP）6.46 万亿元，同比增长 3.6%，其中三次产业分别增长 1.3%、3.1%和 4.1%，三次产业增加值结构由上年的 3.3：42.1：54.6 调整为 3.3：40.9：55.8；全年规模以上工业增加值 1.67 万亿元，增长 5.4%。财政总收入 1.24 万亿元，同比增长 1.2%；一般公共预算收入 0.72 万亿元，同比增长 2.8%。全年社会消费品零售总额 2.66 万亿元，同比下降 2.6%；居民消费价格（CPI）上涨 2.3%。全年固定资产投资增长 5.4%，房地产开发投资增长 6.8%。全年货物进出口总额 3.38 万亿元，增长 9.6%。年末全部金融机构本外币各项存款余额 15.22 万亿元，比上年末增长 15.9%；本外币各项贷款余额 14.36 万亿元，增长 18.0%。

2021 年一季度，全省生产总值 1.63 万亿元，同比增长 19.5%，其中一、二、三产业同比分别增长 2.8%、27.1%、15.4%。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，由浙担集团全资持股，为公司控股股东，最终实际控制人是浙江省财政厅。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司资本实力很强且担保业务具有很强的政策性，凭借股东和浙江省政府对公司的全力支持，公司具备较强的区域竞争力，但目前正处于成立初期，未来业务发展情况有待观察。**

公司成立于2018年12月29日，是浙江省委、省政府为防范化解重大金融风险而组建的国有独资企业，担保业务在省内具有较强的竞争力。公司按照浙江省委、省政府要求为承担基础设施、公共事业等建设任务的国有企业（含地方政府融资平台转型国有企业）、民营企业和龙头骨干企业融资提供担保增信。2020年，公司开展国家融资担保基金银担“总对总”批量担保业务，设立人才科创担保分公司开展高层次人才和科技创新担保业务，业务涵盖领域被拓宽，业务规模进一步提升。

截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，资本实力很强；公司融资性担保放大倍数处在同业较低水平，未来业务发展空间较大。此外，公司履行省级政策性融资担保机构职能，受到股东及浙江省政府的大力支持（详见下文外部支持）。

### 3. 人员素质

**公司主要管理人员素质普遍较高且财务、金融领域从业经验丰富，目前员工队伍基本满足经营需要，但随着业务的逐步开展，需对其后续人才队伍建设保持关注。**

公司主要管理人员具有财会、经济金融等专业背景，以及政府财政部门、银行的工作和管理经验。

公司董事长黄晓勤，生于 1969 年，曾先后在中国农业银行股份有限公司浙江省分行、浙商银行股份有限公司工作十余年，2016 年 3 月起任浙担集团风险管理部负责人、副总经理，2019 年起担任公司董事长。

公司总经理兼董事王向群，生于 1970 年，曾先后在浙江省财政厅工作二十余年；2016 年 4 月起在浙担集团任计划财务部总经理，公司成立后兼任公司总经理和董事。



截至 2021 年 3 月末,公司员工总数合计 25 人;从学历构成看,所有员工学历均为本科及以上,其中硕士及以上占比 28.00%;从工作经验看,5 年以上员工占比 88.00%,3 年至 5 年员工占比 8.00%,3 年以下员工占比 4.00%。公司尚处于初创期,目前到位人员能基本满足需求,后续随着业务发展需进一步扩充。

#### 4. 外部支持

**公司作为省级政策性融资担保机构,承担着防范化解当地债务风险的职能,股东和政府对公司支持力度很大。**

公司股东浙担集团是浙江省委、省政府为促进小微企业和“三农”发展而组建的国有独资企业,成立于 2016 年 3 月,系在原浙江省中小企业再担保有限公司的基础上增资组建而来,截至 2020 年末注册资本 80.00 亿元,主营融资性担保和再担保业务,是中国融资担保业协会副会长单位,拥有 2 家全资子公司(公司以及浙江省融资再担保有限公司)。浙担集团按照浙江省委、省政府的要求履行省级政府性融资担保机构和省级再担保机构的职责,按照“政策性定位、市场化运作、可持续经营”原则,创新融资担保服务的模式与机制,推动浙江省政策性融资担保体系建设。浙担集团本部主要负责管理和支持下属公司,具体业务发展上,由公司主要负责为国有企业、民营企业和龙头骨干企业、小微企业和“三农”企业及高层次人才和科技企业融资担保增信,由浙江省融资再担保有限公司主要负责再担保业务及对市本级担保机构的股权投资。公司作为浙担集团的重要运营主体之一,受到股东在资金注入、人员配备、制度管理、业务资源协调、风险控制和争取政府政策等方面的大力支持。

公司是省级政策性融资担保机构,最终实际控制人是浙江省财政厅,因此受到浙江省政府的大力支持。浙江省政府成立了省企业债务风险防范化解协调领导小组(现更名为“省企业债务风险防范化解工作联席会议”,以下简称“省联席会”),并于 2018 年 12 月建立了民营企业发债帮扶工作机制、上市公司股权质押风险纾解工作机

制、政策性融资担保体系建设和运行工作机制(以下简称“省担保机制”)、帮扶困难企业工作机制等一系列政策支持机制。其中,省担保机制要求构建地方政府、政策性担保机构、金融监管机构和银行共同参与、合力推动的工作机制,全力防范化解民营企业债务风险;对政策性融资担保公司的业务发展明确提出要求和政策保障,对符合条件、经过相关程序的政策性担保代偿损失实行尽职免责机制,并建立政策性担保风险补偿机制。2019 年 1 月,浙江省财政厅出台了《浙江省担保集团有限公司担保风险补偿办法》,由省财政对浙担集团开展的符合条件的小微和“三农”担保业务给予风险补偿,补偿金额按照担保对象、融资担保放大倍数、代偿率等条件分类、分段计算,风险补偿资金列入省财政年度预算。

#### 5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》,截至 2021 年 6 月 10 日,公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至 2021 年 6 月末,公司尚无在公开市场发行债务融资工具的记录。

截至 2021 年 3 月末,公司获得国内商业银行及其他机构的授信规模合计 934.00 亿元。

### 五、公司治理与内部控制

#### 1. 法人治理结构

**公司按照相关规定搭建了相应的法人治理架构,但鉴于公司成立不久,公司治理的具体运作效果仍需时间检验。**

公司遵照《公司法》《公司章程》等相关要求,建立了由股东、董事会、监事及经营管理层组成的公司治理架构,并制定了相关议事规则。同时,公司作为国有企业,设立了党组织作为法人治理结构的组成部分,党支部按相关程序对企业重大事项进行集体研究把关。

公司不设股东会,公司唯一股东浙担集团依章程行使职权。

公司设董事会,对股东负责,依照法定程序和公司章程授权决定公司的重大事项并行使职

权，董事会定期会议每年召开至少两次。公司董事会成员为 5 人，其中职工董事 1 人；股东董事由股东按有关规定和组织程序委派，职工董事由公司职工代表大会（或职工大会）选举产生。董事会设董事长 1 人，由股东从董事会成员中指定。目前，公司董事会由 5 名董事组成（含董事长 1 人、职工董事 1 人）。

公司不设监事会，设监事 1 名，由股东指定，依相关规定对公司财务、业务以及董事、高管人员履职情况进行监督，监事可列席董事会会议并对会议决议事项提出质询或者建议。目前，公司监事由浙担集团办公室主管经理兼任。

公司设总经理 1 人，由股东提名，设副总经理若干名，由总经理提名，经有关规定程序批准后由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，主持公司日常经营管理工作，并拟定公司战略发展规划、经营方针及经营计划。

## 2. 管理水平

**公司初步搭建起基本的组织架构和内控机制，能够满足当前业务发展的需要；未来将逐步进行制度与流程的梳理优化。**

组织架构方面，截至 2021 年 3 月末，公司设立了综合管理部（党群工作部）、计划财务部、增信担保部、创新业务部和风险管理部 5 个部门及人才科创担保分公司。各部门职责划分相对明确，内设机构较合理，基本能够满足公司当前业务管理的需要。

内控管理方面，公司执行浙担集团的各项制度规定，并在此基础上，结合公司业务定位和经营需要制定了一批细化规则，现有制度规定能覆盖各项业务操作、财务管理和后台支持管理方面，同时公司通过加强项目审查和审批、保后管理和风险预警等业务环节的制度建设，优化业务流程、防控业务风险。未来随着业务的逐步开展，公司将根据实际情况逐步完善和修订各项制度、完善内控机制。近年来监管政策趋严，公司仍需进一步提高管理水平。

公司实行全面预算管理，公司各部门为预算单位，计划财务部负责全面预算的汇总、审核、调整，年度全面预算方案经公司总经办、支委会、董事会审议通过后上报浙担集团；浙担集团将已经决策程序审议通过的相关全面预算指标下发执行，计划财务部对预算执行情况进行季度分析和年度考核。

## 六、业务经营分析

### 1. 经营概况

**2018—2020 年，公司营业收入持续增加，主要由利息净收入构成；担保业务收入稳步增长，但对公司收入贡献度一般。2021 年一季度营业收入同比有所增加。**

公司处于业务发展初期，目前营业收入主要来自于以资本金存放银行产生的利息净收入。2018—2020 年，公司营业收入持续增加。2020 年，公司实现营业收入 1.82 亿元，同比增长 8.28%。

2018—2020 年，公司担保费收入随担保业务发展呈持续增加趋势，2020 年为 0.23 亿元，但对公司收入贡献度一般。

2018—2020 年，公司利息净收入持续增加，其中 2020 年与上年基本持平为 1.68 亿元。截至 2020 年末，除上存浙担集团的 15.00 亿元资本金之外，剩余资本金全部投于银行存款。

2018—2020 年，公司实现利润总额波动增加，年均复合增长 331.92%。2020 年公司实现利润总额 0.29 亿元，同比下降 66.33%，主要系当年提取担保赔偿准备金增加所致。2018—2020 年，公司净利润亦呈波动增加趋势，年均复合增长 329.80%。2020 年公司净利润 0.21 亿元，同比下降 66.66%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.16 亿元，同比增长 78.00%，净利润 0.07 亿元，同比增长 26.42%。

表 2 公司营业收入情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
已赚保费	0.00	0.02	0.14	0.16
其中：担保费收入	0.00	0.05	0.23	0.09
减未到期责任准备	0.00	0.02	0.09	-0.07
利息净收入	0.02	1.65	1.68	0.0005
营业收入合计	0.02	1.68	1.82	0.16

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 2. 业务经营分析

公司主要围绕国有企业、民营企业和龙头骨干企业、小微和“三农”企业等开展担保业务。2019 年公司正式开始开展业务，2020 年，得益于新增债券担保业务规模增加，公司当年担保发生额大幅增加。

公司作为浙江省委、省政府为防范化解重大金融风险而专门组建的省级政策性融资担保机构，主要是在政策框架下开展担保业务。截至 2021 年 6 月末，公司担保业务对象主要围绕三大板块：（1）国有企业、民营企业和龙头骨干企业；（2）全省统筹的小微和“三农”客户（模式为“总对总”批量担保业务，详细介绍见后文）；

（3）符合浙江经济发展的高层次人才和科技创新创业业务。

公司开展的担保业务包括直接融资担保和间接融资担保；目前公司在保项目以直接性融资担保为主，但间接融资性担保（以“总对总”批量担保业务为主）仍是公司未来重要发展方向。担保产品包括贷款类担保（如项目融资贷款、流动资金贷款等）、发行债券担保（如公司债、企业债、债务融资工具、风险缓释工具等）和其他融资担保等。

近年来，公司不断加强与浙江省内银行机构的合作力度，截至 2021 年 3 月末，公司已与农业银行、浙商银行、建设银行、恒丰银行和交通银行等 19 家银行达成合作，合计获得授信 934 亿元。

2018 年，公司未实际开展担保业务，2019 年下半年，公司担保业务逐步开展。2020 年，公司当年担保业务发生额大幅增加，同比增长 425.88%，主要系直接融资担保业务发展所致；2020 年，当年担保业务发生额 38.91 亿元，其中直接融资担保业务（债券类担保）发生额 33.50 亿元，占比 86.10%。

截至 2020 年末，公司担保责任余额 40.16 亿元，其中直接融资担保占比为 83.42%，间接融资担保占比 16.58%。截至 2020 年末，公司期末在保户数 677 户，主要系公司间接担保业务（“总对总”批量担保业务）户数增加所致。

2021 年 1—3 月，公司当期担保发生额 8.93 亿元，均为间接融资担保。截至 2021 年 3 月末，公司期末在保户数 1906 户，较上年末有显著提升，主要系“总对总”批量担保业务规模增加所致；期末担保责任余额 43.69 亿元，其中间接融资担保业务占比升至 23.32%。

表 3 公司担保业务统计数据（单位：亿元、户）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
当期担保发生额	7.40	38.91	8.93
其中：直接融资担保	0.40	33.50	0.00
间接融资担保	7.00	5.41	8.93
期末在保户数	3	677	1906
期末在保余额	6.90	40.96	49.84
其中：直接融资担保	0.00	33.50	33.50
间接融资担保	6.90	7.46	16.34



期末在保责任余额	6.90	40.16	43.69
其中：直接融资担保	0.00	33.50	33.50
间接融资担保	6.90	6.66	10.19

注：1.公司 2018 年末实际开展担保业务；2.期末在保责任余额仅对“总对总”批量业务进行折算

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 公司直接融资担保业务均为债券担保业务，期限偏长期，业务处于拓展阶段。

公司直接融资担保业务由增信担保部负责，根据《公司章程》和浙江省委、省政府的要求，担保业务对象包括：1) 国有企业，包括国有融资平台公司转型的国有企业<sup>4</sup>和现有其他实体化、市场化运作的国有企业；2) 民营企业<sup>5</sup>；3) 龙头骨干企业，包括地方龙头骨干企业和省属国有企业。公司根据省担保机制要求，对各类担保对象制定了准入条件，并实行客户统一授信（具体定义及业务流程见本报告担保业务风险管理部分）。

担保费率方面，存量业务担保费率均为 1%。针对国有企业，公司于 2021 年 6 月印发《国有企业融资增信担保业务担保费率计算规则》的通知，确定了结合公司业务发展实际确定市场化担保费率的规则。确定担保年费率为基准年费率+信用评级调整值+抵质押物调整值+融资品种调整值，并规定如果公式计算担保年费率低于 0.5%则以 0.5%执行；担保项目适用的具体担保费率一次性约定；对于重大创新类及解决中小企业融资难题项目，可以执行费率下限。

2021 年 6 月，为贯彻落实党中央国务院和省委省政府促进民营经济高质量发展的工作部署，针对民营企业公司印发《民营企业发债融资市场化增信担保业务担保费率计算规则》的通知，确定市场化增信担保业务担保年费=基准年费率+信用评级掉政治+抵质押物调整值+募集方式调整是，并规定如果公式计算担保年费率低于 1%则以 1%执行，与中债增进等机构合作的民营企业发债融资担保业务的担保费率

与合作机构共同协商确定。

2019—2021 年 3 月末，公司直接融资担保业务规模快速上升，截至 2021 年 3 月末，公司直接融资担保业务共 5 笔，在保责任余额 33.50 亿元，均为 5 年期以上（含行权条款）的债券担保业务；其中公司债担保项目 2 笔，合计在保责任余额 16 亿元；企业债担保项目 3 笔，合计在保责任余额 17.5 亿元。

### 2019—2021 年 3 月，公司间接融资担保业务期末担保责任余额波动增长；2020 年末，主要开展针对小微和“三农”客户的“总对总”批量担保业务。

公司间接融资担保业务按照担保业务对象可分为三类：（1）国有企业、民营企业和龙头骨干企业；（2）全省统筹的小微和“三农”客户（模式为“总对总”批量担保业务）；（3）符合浙江经济发展的高层次人才和科技创新创业业务。

国有企业、民营企业和龙头骨干企业方面（具体定义及业务流程见本报告担保业务风险管理部分），业务开展由增信担保部负责。

全省统筹的小微和“三农”客户方面，为切实缓解小微企业、“三农”企业融资难融资贵问题，经公司股东浙担集团研究决定，由公司开展国家融资担保基金银担“总对总”及省内地方人银行“总对总”批量担保业务（以下统称“‘总对总’批量担保业务”），业务开展由创新业务部负责。合作方式上，由承办银行负责对贷款业务进行审批、放款和贷后管理，公司提供批量担保，省级再担保机构和国家融资担保基金逐级提供批量再担保，并设置担保代偿率上限 3%，一定程度上降低了公司担保业务的代偿风险。风险分担上，国担

<sup>4</sup> 国有融资平台公司转型的国有企业应具备以下基本条件：1) 具备市场化的公司治理结构，并公开申明不再为政府承担融资职能；2) 承接存量隐性债务取得债权人的认可；3) 具备市场化的收入结构、盈利模式和投资回报机制，其经营性资产能够覆盖负债，有一定的现金流，收益能覆盖利息；4) 一旦破产，按照公司法、企业破产法规定执行，政府在出资范围内承担有限责任。

<sup>5</sup> 民营企业应为符合国家和省产业政策导向、资源配置能力强、市场占有率高、创新能力强、具有核心竞争力的民营企业，优先支持网络经济、生物经济、高端制造、绿色低碳、数字创意等 5 大领域，重点支持信息技术产业、高端装备与新材料产业、生物产业、新能源汽车、新能源和节能环保产业、数字创意产业、超前布局战略性新兴产业、战略性新兴产业等 8 个产业的民营企业。

版（与六大国有银行和六家全国性股份制银行合作）国家融资担保基金、省级再担保机构、银行和公司的分担比例分别为 30%、20%、20% 和 30%；地方版（与省内地方法人银行合作）国家融资担保基金、省级再担保机构、银行和公司的分担比例分别为 20%、20%、20% 和 40%。公司于 2020 年末开始开展该项业务。

浙江经济发展的高层次人才和科技创新创业企业方面，公司于 2020 年在杭州城西科创大走廊成立人才科创担保分公司，通过实行名单制管理、建立风险分担机制及加强与市县合作推行批量担保业务，为高层次人才和科技创新创业企业提供融资增信服务，目前业务正在探索与逐步推进中。截至 2020 年末，该业务尚无项目落地。

2019—2021 年 3 月，公司间接融资担保业务期末在保责任余额持续增加，2020 年当期担保发生额同比大幅增长，截至 2021 年 3 月末，公司间接融资担保业务在保责任余额 10.19 亿元，较上年末增长 52.99%，主要系针对小微和“三农”客户的批量担保业务规模增长所致。

截至 2021 年 3 月末公司在保余额持续增加至 49.84 亿元，其中国有企业在保余额 3.45 亿元，为 1 笔 7 年期并购贷款 2.05 亿元和 1 笔 3 年期流动资金贷款 1.40 亿元，担保费率 1%；

“总对总”批量担保业务在保余额 12.89 亿元，其中地方版在保余额 12.87 亿元，国担版在保余额 0.02 亿元，以地方版为主。

### 3. 未来发展

公司依据自身业务定位和股东战略制定发展规划，目标较为清晰；但公司成立时间较短，部分业务处于起步发展阶段，未来发展情况有待进一步观察。

公司将按照浙担集团“一体两翼多元化发展”的新发展格局的要求，坚持稳中求进，以探索创新为途径，发挥省级政策性融资担保机构职能作用，为相关企业和对象提供高质量的担保融资服务。重点做好以下几项工作：

国企增信业务板块：在直接融资市场，有

效开展国企建设项目融资增信服务；深耕省内加快发展地区，助推地方经济发展；进一步探索在银行间市场的担保增信模式，满足企业在多层次市场的融资需求。

银担合作批量直保业务板块：国担“总对总”业务：解决业务堵点，扩大业务规模；浙担“总对总”业务：一是继续规范业务发展的同时，及时总结经验，扩大合作银行数量，二是做好担保业务分地区的统计工作，探索开辟省级先行统筹搭建平台、市县适时参与业务的新路径，与市县政府性担保机构通过分保的创新业务模式，有效破解小微企业和“三农”的融资难题。

人才科创担保业务板块：一是组建团队，制定运行方案，建立操作规范和内控机制；二是推动业务试点工作，与市县政府或政府性担保机构建立风险分担机制，积极探索符合浙江经济发展的人才科创担保业务模式，并打造可推广的标准模式；三是深化银担合作关系，优化业务流程，做大业务规模。

探索为企业设计综合融资方案、联系券商、出具保函、邀寻资金等全新一站式服务模式，帮助企业快速整合资产，提高服务效率和服务质量。

深化与市县政府的联动，精准有效服务实体经济，打造先行示范区，形成可复制、可推广的合作模式，为后续业务提供样板，基本形成综合金融服务一条龙雏形。

## 七、风险管理分析

### 1. 担保业务风险管理

公司在浙担集团的风险控制框架下，逐步建立与业务相符合的风险管理框架，未来自身风险管理体系将进一步完善；但公司尚处于发展初期，实际风险管控能力有待实践检验。

目前公司基本担保业务的风险管理制度体系基本建立完成，其他细化制度正在逐步完善。公司业务风险管理组织架构主要包括公司董事会、业审小组、风险管理部及其他部门，部分业务需经省联席会及股东单位审议，公司接到政府推荐的业务后，实施公司的业务尽调、审查、审批流程，提出是否可以提供担保的建议，但公司风险

管理部仅作为会议部门，业务风险控制的决策权主要在股东单位，其中国有企业担保业务的最高审批权限在浙担集团的总办会，龙头骨干企业担保业务由省联席会最终决策。

公司业审小组的工作目标是通过专业化会议，优化担保业务内部控制系统，完善担保业务风险防范措施，提高担保业务风险管理水平，保障担保业务资产质量。业审小组对增信担保部提交的担保业务授信方案以及公司总经理认为有必要提交业审小组会议的其他业务事项进行评议，并针对资料完整性、项目合规性和可行性出具会议意见。业审小组由公司总经理、副总经理、各部门负责人及项目管理人员等组成，业审小组组长由总经理担任；业审小组根据业务需要召开会议，每次参会人员不得少于 5 人。

2021 年，公司业务风险控制权限有所变化，公司成立业务审查委员会（以下简称“业审会”），设主任委员，由浙担集团派驻的风险官担任，业审会委员由公司内符合任职条件的人员担任，也可聘请浙担集团内具有评审能力的专家和法律人员担任。业审会委员及组成由公司风险管理部推荐并初审，经主任委员审查，报公司总经理审定。决策权限方面，国有企业和民营企业担保业务的最高审批权限变更到公司，龙头骨干企业担保业务仍由省联席会最终决策。目前，公司各项制度与流程正在逐步建立与修订中，未来自身风险管理体系将进一步完善。

对于国有企业业务，客户来源包括企业所在市县政府推介以及主承销商等中介机构推荐。业务流程方面，公司接到推荐后，开展尽职调查，最终经公司审批后，对符合条件的企业提供担保。风险缓释措施方面，需要由市、县其他国有企业提供反担保。

对于民营企业，公司于 2021 年 6 月印发《民营企业发债融资市场化增信担保业务实施细则和工作流程》，明确了公司增信担保支持的

民营企业的基本条件，开展银行间市场债券融资支持工具信用风险缓释凭证、银行间市场债券融资工具增信担保和直接承保三种业务模式。对于民营企业筛选采取名单库管理形式，首先由企业提出增信担保申请，各设区市金融办进行审核，对符合条件的企业拟定属地发债担保公司风险分担方案并向公司推荐；公司根据推荐名单调查筛选并反馈各设区市金融办，将符合条件的民营企业纳入名单库管理，名单库适时动态调整。

对于龙头骨干企业<sup>6</sup>，客户分为两类：地方龙头骨干企业和省属国有企业，分别由企业注册地市、县政府和省国资委或省级主管部门推荐。业务流程方面，地方龙头骨干企业向属地市、县政府提出申请，省属国有企业向省国资委或省级主管部门提出申请；地方龙头骨干企业由注册地市、县政府提出推荐意见，省属国有企业由省国资委或省级主管部门提出推荐意见；省联席会初审；公司进行尽职调查并提出建议提出担保意见，并报送省联席会；省联席会审定通过后，公司可为符合条件的企业提供担保；地方龙头骨干企业需属地政策性融资担保机构提供反担保，省属国有企业的反担保措施由上级主管部门另行确定。

### 增信担保业务

公司增信担保业务（包括直接融资担保和针对国有企业、民营企业和龙头骨干企业的间接融资担保）主要流程和风险管理环节如下：

#### （1）统一授信方案申报

公司实行客户统一授信。增信担保部在受理各级政府的业务推荐后，开展尽职调查工作，核定客户在一定周期内的最高综合授信额度和业务授信额度，并初步拟定统一授信方案，方案经业审小组会议后报总经理审批后签署申报意见，然后按照浙担集团的统一要求进行申报。

#### （2）单笔担保业务申请

调查人员受理单笔担保业务申请并进行调查，其中担保授信方案审批通过后 6 个月内，经确认被担保人资信未发生实质性变化，或者担保

<sup>6</sup> 龙头骨干企业应具备以下基本条件：1）符合国家产业政策，规模较大，主营业务市场竞争力强，经济效益和社会效益良好，短期内存在流动性缺口，通过临时性帮扶可恢复正常经营；2）

年营业收入原则上不低于 10 亿元；3）税收贡献较大；4）职工人数较多；5）法定代表人和经营班子优秀，企业信用一贯良好，未被列入省信用中心或人民银行征信系统失信名单。



授信方案审批通过超过 6 个月，但进行补充调查并确认被担保人资信未发生实质性变化的，将确认结果报集团后，原有方案继续有效，可直接发起该方案下单笔担保业务申请。

审查人员在收到增信担保部提交的单笔担保业务申请后开展独立审查，并形成审查意见。公司分管业务副总经理对单笔业务进行复审后，提交有权审批人对单笔担保业务申请进行审批。决定担保的业务，合同的签署应遵循“双人办理、现场面签”等原则，并由双人办理反担保手续，在风险管理部对保证合同/保函等进行审核及核准程序，以及计划财务部核对并收取担保费后，向合作机构出具保函。

### （3）保后检查

根据公司的相关制度，担保业务承保后，公司对被担保人、反担保人以及抵（质）押物等进行跟踪、分析、评价和报告。公司通过现场和非现场方式进行保后检查，以现场检查作为主要检查方式。原则上每三个月不少于一次检查，每年不少于一次现场检查。

### （4）代偿及追偿管理

公司针对增信担保业务的代偿及追偿管理制度正在制定中。

### （5）风险预警

公司对外直接承担连带保证责任的担保业务，在办理业务的各个环节中，将对发现的风险预警信号，判断其对公司担保资产的危害程度，并按照规定的程序及时进行报告、防范和

化解，浙担集团设立风险预警和应急处理小组进行统一管理。

### “总对总”批量担保业务

公司针对银担合作批量担保业务制定基本操作流程规划如下：

“总对总”批量担保业务办理需经初审、审查、保费确认和审定流程。由创新业务部业务人员对总对总业务项下批量业务进行受理，填制保函并出具初审意见；风险管理部审查人员对业务人员制作的保函要素进行核对并提出审查意见；计划财务部财务人员对保费进行核实确认；最后经公司副总经理对批量业务办理进行审定。

### 2. 担保业务风险组合分析

**截至 2021 年 3 月末，公司担保业务客户集中度控制较好，短期集中代偿压力不大；但行业集中度较高，且区域均集中在浙江省内。公司展业时间较短，仍需关注后续担保业务代偿情况。**

从担保业务的客户分布来看，现阶段公司担保业务以城投债等直接融资担保产品为主，单笔规模较大。截至 2020 年末，公司单一最大客户担保责任余额 4.80 亿元，单一最大客户集中度为 8.91%，符合监管标准；前五大客户集中度为 37.29%，公司尚处于业务拓展阶段，客户集中度控制较好，前五大客户均提供了保证反担保、抵押反担保措施。截至 2021 年 3 月末，公司客户结构较上年末变化不大。

表 4 担保业务客户集中度 （单位：%）

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
单一最大客户集中度	4.64	8.92	8.91
前五大客户集中度	8.00	37.36	37.29

注：计算单一最大客户集中度和前五大客户集中度时均为按监管规定折算后口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保业务的行业分布来看，公司担保行业主要集中在建筑行业，截至 2021 年 3 月末，建筑行业在保余额占公司在保余额的 74.56%，；另有部分批发和物业管理行业的担保业务，其中批发行业占比 21.65%。公司担保业务行业集中度较高，需关注相关行业的信用风险。

表 5 截至 2021 年 3 月末担保业务行业分布 （单位：亿元、%）

行业	在保余额	占比
建筑	27.55	74.56
批发	8.00	21.65

物业管理	1.40	3.78
合计	36.95	100.00

注：表格统计数据不含“总对总”批量担保业务  
资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保业务的区域分布来看，目前公司担保业务只对浙江省内客户开展，区域集中度较上年末有所下降，逐步实现全省范围内布局。截至2021年3月末，公司于浙江省温州市、浙江省天台县和浙江省遂昌县的在保余额占比均为21.65%，均为在保余额8.00亿元的债券担保项目。整体来看，公司业务于浙江省内较为均衡，但因业务均集中在同一省份，仍存在较高的区域集中度风险。

表6 截至2021年3月末担保业务区域分布（单位：亿元、%）

区域	在保余额	占比
浙江省武义县	2.05	5.55
浙江省桐庐县	1.40	3.78
浙江省南浔区	4.80	12.99
浙江省温州市	8.00	21.65
浙江省德清县	4.70	12.72
浙江省天台县	8.00	21.65
浙江省遂昌县	8.00	21.65
浙江省武义县	2.05	5.55
总计	36.95	100.00

注：表格统计数据剔除了“总对总”批量担保业务  
资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保业务的到期期限分布情况来看，因2020年公司新增国有基础设施建筑企业担保业务金额较大，同时基础实施建设周期相对较长，故公司担保合同剩余到期期限以2年以上为主。截至2021年3月末，公司担保项目在保余额剩余期限在1~2年和2年以上的占比分别为3.79%和96.21%，公司2年以上到期解保规模较大，短期集中代偿压力不大。

表7 截至2021年3月末担保业务到期期限分布（单位：亿元、%）

存续期限	在保余额	占比
1年以内	0.00	0.00
1~2年	1.40	3.79

2年以上	35.55	96.21
合计	36.95	100.00

注：表格统计数据剔除了“总对总”批量担保业务  
资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保业务质量来看，截至2021年3月末，公司担保业务未发生代偿情况。公司暂未对资产进行分类。但因公司展业时间较短且部分大额担保业务期限较长，仍需对后续公司担保业务质量变化情况保持关注。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司成立于2018年12月，注册资本于2018年12月6日（公司筹建期）以货币方式实缴到位。公司提供的2018—2020年的财务报表均由大华会计师事务所（特殊普通合伙）浙江万邦分所审计，并出具了无保留的审计意见。公司提供的2021年第一季度财务数据未经审计。

公司根据《企业会计准则》等相关规定编制财务报表。2018—2020年，公司无纳入合并范围的子公司，无重要会计估计变更以及重大前期差错更正事项，且会计政策变更对公司的财务报表无重大影响。综上，公司财务数据的可比性较好。

截至2020年末，公司资产总额53.80亿元，负债总额2.93亿元，所有者权益50.87亿元（无少数股东权益）。2020年，公司实现营业收入1.82亿元，其中担保业务收入0.23亿元，利息收入1.68亿元，实现净利润0.21亿元。截至2020年末，公司担保责任余额40.16亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额53.90亿元，负债总额2.95亿元，所有者权益50.94亿元（无少数股东权益）。2021年1—3月，公司实现营业收入0.16亿元，其中担保业务收入0.09亿元，利息收入5.47万元，实现净利润0.07亿元。截至2021年3月末，公司担保责任余额43.69亿元。

### 2. 资本结构

2018—2021年3月末，公司运营资金主要来源于股东出资，所有者权益稳定性较好；负债

规模很小。

目前公司用于业务开展的资金主要来源于股东投入的资本金。2018年12月公司成立，实收资本50.00亿元。

2019—2020年末，公司主要通过利润留存补充资本，所有者权益持续增加但幅度较小，年均复合增长0.85%。截至2020年末，公司所有者权益50.87亿元，较上年末增长0.42%（0.21亿元），主要系公司利润留存所致；公司所有者权益均为归属于母公司所有者权益，其中实收资本占比98.29%，所有者权益稳定性较好。截至2020年末，公司提取一般风险准备0.09亿元，按照2020年已实现净利润的10%提取。公司自成立以来未进行利润分配，但因目前利润规模较小，对资本的补充效果一般。

公司负债规模很小，主要由递延所得税负债、担保赔偿准备金和应交税费构成。2018—2020年末，公司负债总额持续增加，由2018年末无负债增加至2020年末的2.93亿元；其中2020年末较上年末增加1.84亿元，主要系2020年公司开展业务，提取担保赔偿准备金增加1.41亿元以及应收利息产生的递延所得税负债增加0.19亿元所致。从负债结构来看，截至2020年末，担保赔偿准备金占比71.43%，递延所得税负债占比16.22%，应交税费占比6.68%。截至2020年末，公司应交税费0.20亿元，较上年末增加0.12亿元；公司递延所得税负债0.48亿元，较上年末增加0.19亿元。截至2020年末，公司资产负债率为5.45%，实际资产负债率1.34%，均较上年末有所上升，但仍处于很低水平。

准备金计提方面，公司根据《融资性担保公司暂行办法》的规定计提担保业务准备金。按照当年担保费收入的50%提取未到期责任准备金，并按照不低于当年年末担保责任余额1%的比例提取担保赔偿准备金，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额的10%时，实行差额提取。2019—2020年末，随着当年担保发生额和担保

责任余额的增加，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金规模亦有所增加。截至2020年末，公司担保赔偿准备金余额2.10亿元，未到期责任准备金余额0.12亿元，合计占负债总额的75.43%。

截至2021年3月末，公司所有者权益50.94亿元，较上年末变化不大；负债2.95亿元，其中担保赔偿准备金2.13亿元，未到期责任准备金0.04亿元；资产负债率为5.48%，实际资产负债率为1.45%。整体看，公司资本结构较上年末变化不大。

### 3. 资产质量

**2018—2021年3月末，公司资产规模稳中有增，主要以货币资金和其他应收款为主，资产质量高、流动性好。**

2018—2020年末，公司资产规模稳中有增，年均复合增长3.72%。截至2020年末，公司资产规模53.80亿元，较上年末增长3.97%，主要系公司货币资金及应收利息增加所致；公司资产主要由货币资金和其他应收款构成。

2018—2020年末，公司货币资金波动减少，年均复合下降14.79%，其中截至2019年末，公司货币资金29.39亿元，较上年末减少41.22%，主要系公司上存浙担集团统筹资金15.00亿元以及存放结构性存款6.00亿元所致。截至2020年年末，公司货币资金36.31亿元，较上年末增长23.51%，主要系结构性存款（2019年末计入“其他资产”科目）到期转为货币资金所致；公司货币资金因2020年市场利率下行由1年期为主转为3年期为主，利率在4%左右的银行存款。

2018—2020年末，公司其他应收款规模波动增加，截至2020年末为15.00亿元，主要为上存集团统筹资金（占比99.99%）。公司按本金的30.00%比例上存至母公司浙担集团，该项资金实行有偿存放或借用，按季结算，并以当季结算期间的日均90天国债收益率计价。



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 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.01	99.98	29.39	56.80	36.31	67.48	36.39	67.52
其他应收款	0.00	0.00	15.01	29.00	15.00	27.88	15.00	27.83
其他资产	0.00	0.00	6.00	11.59	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.01	0.02	1.35	2.61	2.50	4.64	2.50	4.65
资产总额	50.02	100.00	51.75	100.00	53.80	100.00	53.90	100.00

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

公司根据《融资担保公司资产比例管理办法》(以下简称“管理办法”), 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, 公司 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为 95.36%, 符合管理办法的相关规定。

截至 2021 年 3 月末, 公司资产总额 53.90 亿元, 较上年末基本持平; 公司货币资金 36.39 亿元(占比 67.52%), 其他应收款 15.00 亿元(占比 27.83%), 资产结构较上年末变化不大。整体看, 公司资产质量高、流动性好。

#### 4. 盈利能力

**2018—2020 年, 公司营业收入持续增加, 净利润受提取担保赔偿准备金增加影响呈波动增加趋势; 整体盈利能力偏弱。2021 年一季度营业收入同比有所增加。**

公司的营业收入主要来源于利息净收入。2018—2020 年, 公司营业收入持续增加, 2019 年公司实现营业收入 1.68 亿元, 同比增加 1.66 亿元, 主要系公司银行存款产生的利息净收入大幅增加所致; 2020 年公司实现营业收入 1.82 亿元, 同比增长 8.28%, 主要系公司担保业务发展使得收入增加所致。2020 年, 公司实现担保费收入 0.23 亿元。

公司营业支出主要由担保赔偿准备金和业务及管理费构成, 2018—2020 年, 公司营业支出持续增加 1.52 亿元, 主要系随着公司担保业务的开展, 提取担保赔偿准备金增加所致。2020 年, 公司营业支出 1.52 亿元, 其中担保赔偿准备金 1.41 亿元, 占比 92.76%。2020 年, 公司产生业务及管理费 0.11 亿元, 较上年基本持平, 主要由职工薪酬构成, 占比 71.87%。

表 9 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	0.02	1.68	1.82	0.16
其中: 已赚保费	0.00	0.02	0.14	0.16
利息净收入	0.02	1.65	1.68	0.0005
营业支出	0.0009	0.82	1.52	0.07
其中: 提取担保赔偿准备金	0.00	0.69	1.41	0.04
业务及管理费	0.0009	0.11	0.11	0.02
净利润	0.01	0.64	0.21	0.07
费用收入比	5.74	6.74	6.31	8.88
资产收益率	0.02	1.26	0.41	0.14
净资产收益率	0.02	1.28	0.42	0.15

注: 2018 和 2021 年公司经营未满一个年度, 相关指标未年化

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

2018—2020 年，公司利润总额和净利润均呈波动增加趋势，分别年均复合增长 331.92% 和 329.80%。2019 年公司利润总额同比大幅增加主要系公司利息净收入增加所致；2020 年公司利润总额同比下降 66.33%，主要系当年提取担保赔偿准备金增加所致。

2020 年，公司资产收益率及净资产收益率分别为 0.41% 和 0.42%，较上年有所下降。由于公司 2018 年经营不满一个年度且因 2020 年处

于业务加速拓展阶段提取担保赔偿准备金较多，部分财务科目和指标可比较性较差。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.16 亿元，同比增长 78.00%，净利润 0.07 亿元，同比增长 26.42%。

从同业对比来看，在可比担保公司中，公司的各项盈利指标均低于对样本均值，整体盈利能力偏弱。

表 10 截至 2020 年末/2020 年担保公司行业财务指标比较（单位：%）

企业名称	营业利润率	资产收益率	净资产收益率
甘肃省融资担保集团股份有限公司	66.54	3.22	3.45
深圳市高新投融资担保有限公司	77.56	4.36	4.77
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	37.74	2.49	4.65
上述样本企业平均值	60.61	3.36	4.29
公司	16.13	0.41	0.42

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

#### 5. 资本充足率及代偿能力

**公司资本充足，代偿能力极强，融资性担保放大倍数很低，未来业务发展空间较大。**

公司面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿事件后，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、现金流等因素的影响。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。

由于公司业务处于发展阶段，盈利能力偏弱，

利润留存对资本的补充作用有限。2018—2020 年末，公司净资本规模变化不大，年均复合增长 0.59%；受担保责任余额持续增加的影响，公司融资性担保放大倍数和净资本担保倍数均呈现上升态势。根据公司 2020 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2020 年末的净资本余额为 50.59 亿元，净资本/净资产比率为 99.44%，融资性担保放大倍数为 0.79 倍，净资本担保倍数为 0.79 倍。公司未来业务发展空间较大。

随着公司担保业务的持续发展，截至 2021 年 3 月末，公司融资性担保放大倍数和净资本担保倍数较上年末均有所提升，均为 0.86 倍；净资本/净资产比率 99.35%。

表 11 公司资本充足性和代偿能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
担保责任余额	0.00	6.90	40.16	43.69
净资产	50.01	50.66	50.87	50.94
净资本	50.00	50.02	50.59	50.61
融资性担保放大倍数	0.00	0.14	0.79	0.86
净资本担保倍数	0.00	0.14	0.79	0.86
净资本/净资产比率	99.98	98.75	99.44	99.35
净资本覆盖率	*	6590.30	1318.75	1051.76

代偿准备金率	0.00	0.00	0.00	0.00
--------	------	------	------	------

注：1.因 2018 年公司未实际开展业务，担保业务组合风险价值为 0.00 亿元；2.担保责任余额仅对“总对总”批量业务进行折算  
资料来源：公司财务报表、公司提供，联合资信整理

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 1318.75%，因公司自成立以来从未发生代偿，代偿准备金率始终为 0.00%，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。

联合资信认为，公司主体违约风险极低。

#### 6. 或有事项

##### 公司或有负债风险很低。

截至 2021 年 3 月末，公司不存在担保业务以外的对外担保情况。

截至 2021 年 3 月末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

## 九、结论

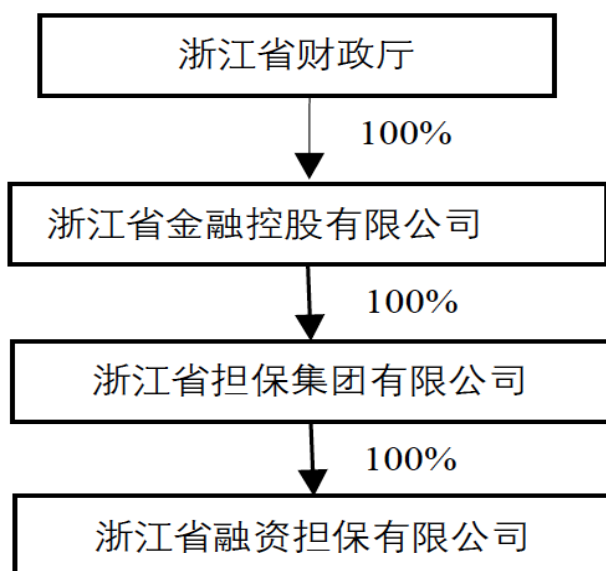
公司作为浙江省委、省政府为防范化解重大金融风险而组建的国有独资企业，自身资本实力很强，且履行省级政策性融资担保机构职能，受到股东及浙江省政府的大力支持。公司成立时间较短，业务尚在逐步发展阶段，2019 年以来担保业务规模持续增加；公司资产质量高，流动性好，负债规模很小；公司整体资本充足、代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到，公司成立时间尚短，未来业务表现和风险管理水平有待观察；同时，公司担保业务客户定位于浙江省内企业，担保业务存在较高区域集中风险，存量客户行业集中度较高。

未来随着业务推进和股东、政府的持续支持，公司担保业务有望迎来较快发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

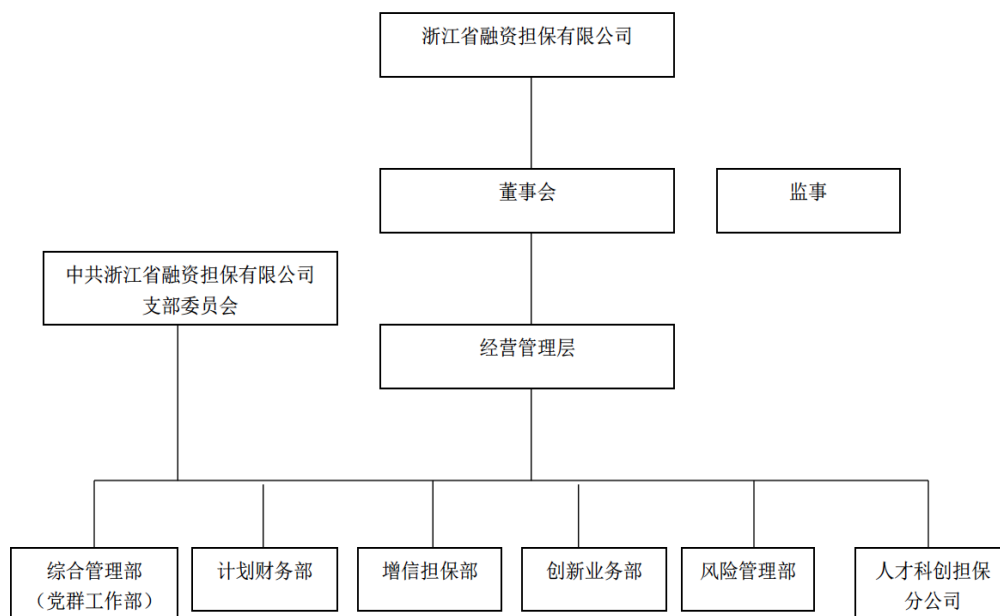
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末浙江省融资担保有限公司  
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末浙江省融资担保有限公司  
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

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
<b>财务及业务数据</b>				
资产总额（亿元）	50.02	51.75	53.80	53.90
所有者权益（亿元）	50.01	50.66	50.87	50.94
净资产（亿元）	50.00	50.02	50.59	50.61
营业收入（亿元）	0.02	1.68	1.82	0.16
利润总额（亿元）	0.02	0.86	0.29	0.10
期末担保责任余额（亿元）	0.00	6.90	40.16	43.69
<b>财务及业务指标</b>				
实际资产负债率（%）	0.01	0.74	1.34	1.45
资产收益率（%）	0.02	1.26	0.41	0.14
净资产收益率（%）	0.02	1.28	0.42	0.15
融资性担保放大倍数（倍）	0.00	0.14	0.79	0.86
净资产担保倍数（倍）	0.00	0.14	0.79	0.86
净资产/净资产比率（%）	99.98	98.75	99.44	99.35
净资产覆盖率（%）	*	6590.30	1318.75	1051.76
累计担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	期末融资担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末融资担保责任余额/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 浙江省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，联合资信将在浙江省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。

浙江省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。浙江省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，浙江省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浙江省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，如发现浙江省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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙江省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浙江省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。