

信用评级公告

联合〔2023〕4735号

联合资信评估股份有限公司通过对兰考县兴工财政投资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，确定维持兰考县兴工财政投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”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

二〇二三年六月二十日

兰考县兴工财政投资有限公司2023年跟踪信用评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
兰考县兴工财政投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
瀚华融资担保股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
23 兰考兴工 01/23 兴工 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券 简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
23 兰考兴工 01/23 兴工 01	2.00 亿元	2.00 亿元	2030/05/05

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；“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”设置债券提前偿还条款，2026—2030 年每年的 5 月 5 日分别偿还本金 0.40 亿元，上述到期兑付日为最后一次本金兑付日

评级时间：2023 年 6 月 20 日

偿债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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

兰考县兴工财政投资有限公司（以下简称“公司”）是兰考县重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持一定区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。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，跟踪期内，公司基础设施建设业务回款效率仍不佳、在建项目仍存在较大的资金支出压力、面临较大短期偿债压力及资产流动性仍较弱等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着兰考县基础设施建设的不断发展，公司基础设施建设及保障房建设业务的持续推进，公司未来经营状况有望保持稳定。

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）对“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，瀚华担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。瀚华担保实力很强，其担保有效提升了本期债券本息偿付的安全性。此外，本期债券设置了本金分期偿还条款，有助于降低公司的集中偿债压力。

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“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2022 年，兰考县实现地区生产总值（GDP）426.10 亿元，同比增速为 4.50%。同期，兰考县一般公共预算收入保持增长，规模为 37.16 亿元，同比增速为 5.30%，公司面临良好的外部发展环境。
2. **跟踪期内，公司业务保持一定区域专营优势。**公司是兰考县重要的基础设施建设主体，业务具有一定的区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司在资本金注入、股权划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2022 年，公司获得资本金注入 0.38 亿元；无偿受让兰考县民生发展有限公司 100.00%股权增加资本公积 0.06 亿元；获得政府补助 0.74 亿元。
4. **增信措施。**瀚华担保对“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。瀚华担保实

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

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	2
			经营分析	3
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
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+6	
评级结果			AA	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022
GDP（亿元）	426.10	504.78	427.42
一般公共预算收入（亿元）	37.16	22.90	23.40
资产总额（亿元）	91.38	151.05	75.74
所有者权益（亿元）	39.35	61.13	44.42
营业总收入（亿元）	4.87	14.86	4.79
营业利润率（%）	10.58	7.31	4.95
利润总额（亿元）	1.01	1.27	0.30
资产负债率（%）	56.94	59.53	41.36
全部债务资本化率（%）	51.58	52.21	22.23
全部债务/EBITDA	32.44	13.85	11.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	1.23	1.84

注：公司 1 为邓州市国有资产控股运营集团有限公司，公司 2 为杞县豫资城乡发展建设有限公司
资料来源：公司提供及根据公开资料整理

分析师：喻宙宏 张永嘉

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

力很强，其担保有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司基础设施建设业务回款效率仍不佳。2022 年，公司基础设施建设业务确认收入 3.39 亿元，同期基础设施建设业务收到回款 0.94 亿元。回款情况受项目实施进度、委托方资金安排等因素影响较大，整体回款效率仍不佳。
2. 跟踪期内，公司资金被占用情况仍较为明显，资产流动性仍较弱。截至 2022 年底，公司资产总额中应收类款项及存货合计占比为 78.08%，且存货中待结算棚改项目和基础设施建设项目投入成本较大，对公司资金占用较大。公司资产流动性仍较弱，资产质量仍一般。
3. 跟踪期内，公司仍存在较大的资本支出压力。截至 2022 年底，公司在建基础设施建设项目和安置房项目未来尚需投资合计 33.55 亿元，规模较大，仍存在较大的资本支出压力。
4. 短期偿债指标表现较弱，面临较大短期偿债压力。截至 2022 年底，公司短期债务 3.70 亿元，现金短期债务比为 0.17 倍。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	2.00	1.18	0.63
资产总额（亿元）	73.86	82.42	91.38
所有者权益（亿元）	31.99	37.93	39.35
短期债务（亿元）	2.18	5.44	3.70
长期债务（亿元）	36.29	35.00	38.22
全部债务（亿元）	38.47	40.44	41.92
营业总收入（亿元）	3.99	6.79	4.87
利润总额（亿元）	0.87	0.77	1.01
EBITDA（亿元）	1.11	1.11	1.29
经营性净现金流（亿元）	-2.76	-2.26	-5.68
营业利润率（%）	17.40	6.55	10.58
净资产收益率（%）	2.95	2.25	2.29
资产负债率（%）	56.69	53.99	56.94
全部债务资本化比率（%）	54.60	51.60	51.58
流动比率（%）	343.71	307.71	743.59
经营现金流动负债比（%）	-14.34	-10.78	-57.55
现金短期债务比（倍）	0.92	0.22	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.61	0.89
全部债务/EBITDA（倍）	34.61	36.54	32.44
公司本部			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	71.38	78.22	82.35

所有者权益（亿元）	31.91	37.85	38.45
全部债务（亿元）	23.02	23.92	22.56
营业总收入（亿元）	3.07	2.66	3.10
利润总额（亿元）	0.83	0.77	0.17
资产负债率（%）	55.29	51.61	53.31
全部债务资本化比率（%）	41.91	38.72	36.98
流动比率（%）	316.50	285.60	529.73
经营现金流动负债比（%）	13.20	-6.19	15.93

注：1.2020-2022年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整；2.本报告合并口径已将长期应付款及其他应付款中付息项调整至全部债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

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
23 兰 考兴 工 01/23 兴工 01	AA ⁺	AA	稳定	2023/3/09	喻宙宏 杜晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查阅；

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兰考县兴工财政投资有限公司（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。根据联合资信控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此本次评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

兰考县兴工财政投资有限公司 2023 年跟踪信用评级报告

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”）关于兰考县兴工财政投资有限公司（以下简称“公司”）及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，公司控股股东和实际控制人未发生变化，实收资本发生变化。2022 年公司股东兰考县国有资产管理中心（以下简称“兰考国资”）向公司增资 0.38 亿元，截至 2022 年底，兰考国资仍为公司唯一股东与实际控制人，公司注册资本为 40.00 亿元，实收资本为 10.45 亿元，剩余资本金预计将于 2026 年 12 月 31 日前实缴到位。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 年底，公司本部内设 9 个职能部门，包括投资运营部、财务部、项目部和资产运营部等；公司拥有纳入合并范围的一级子公司 11 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 91.38 亿元，所有者权益 39.35 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 4.87 亿元，利润总额 1.01 亿元。

公司注册地址：兰考县城区朝阳路中段普惠金融中心六楼；法定代表人：魏培杰。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”，募集资金已使用 1.82 亿元，尚未到付息日。

表1 联合资信所评公司存续债券概况

债项简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
23 兰考兴工 01/23 兴工 01	2.00	2.00	2023/05/05	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 5 月底，“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”尚需偿还债券余额 2.00 亿元。根据债券偿付安排，公司在“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”存续期的第 3~7 个计息年度分别按照发行总额的 20.00%偿还本金。公司将于 2026 年 5 月 5 日偿还本金 0.40 亿元。

“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”募投项目为兰考县兴工康养中心建设项目（以下简称“康养中心项目”）和兰考县田庄二期保障房建设项目（以下简称“田庄二期保障房项目”）。其中康养中心项目总投资 1.16 亿元，建设工期 24 个月，于 2022 年 3 月开工，截至 2022 年底已投资 0.53 亿元；田庄二期保障房项目估算总投资 3.78 亿元，建设周期为 24 个月，于 2022 年 5 月开工，截至 2022 年底已投资 0.47 亿元。

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期债券为“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”，瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）对“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在欧美紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城

投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，兰考县经济总量和一般公共预算收入保持增长，地方政府债务负担仍较重，固定资产投资保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

兰考县作为河南省开封市下辖县，位于河南省东北部，全县总面积 1116.2 平方公里，其中耕地面积 785.8 平方公里。北、东与山东省的东明县、曹县接壤，东南、南与民权县、杞县相邻，西接开封市，西北隔黄河与封丘县、长垣县相望。兰考县处于开封、菏泽、商丘三角地带的中心地位。

根据兰考县国民经济和社会发展统计公报，2022 年，兰考县实现地区生产总值(GDP) 426.10 亿元，同比增速为 4.50%。2022 年，兰考县第一产业增加值 55.08 亿元，同比增长 5.00%；第二产业增加值 189.79 亿元，同比增长 6.00%；第三产业增加值 181.23 亿元，同比增长 2.80%。三次产业结构为 12.90:44.60:42.50。截至 2022 年底，兰考县常住人口 76.49 万人，其中城镇常住人口 37.20 万人，城镇化率 48.63%，比上年末提高 0.65 个百分点。

2022 年，兰考县固定资产投资同比增长 13.60%。2022 年，在固定资产投资中，第一产业投资同比下降 34.8%，占比 7.1%；第二产业投资同比增长 46.0%，占比 42.1%；第三产业投资同比增长 9.8%，占比 50.8%。基础设施投资同比增长 74.4%，占固定资产投资比重 9.4%；工业投资同比增长 46.0%，占固定资产投资比

重 42.1%；民间投资完成同比增长 14.6%，占固定资产投资比重 82.5%。2022 年，兰考县房地产开发投资同比下降 6.60%，其中住宅同比下降 3.70%，商品房销售面积 145.12 万平方米，同比增长 7.90%；亿元及以上固定资产投资在建项目 55 个，完成投资比上年增长 30.00%。

2022 年，兰考县实现一般公共预算收入 37.16 亿元，同比增速为 5.30%。2022 年，兰考县一般公共预算收入中税收收入占一般公共预算收入的比重为 61.73%。同期，兰考县完成公共财政预算支出 81.44 亿元，同比下降 5.30%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 45.63%，财政自给能力弱；兰考县实现政府性基金收入 21.96 亿元，同比下降 49.00%。截至 2022 年底，兰考县地方政府债务余额 101.89 亿元，政府债务负担仍较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司注册资本为 40.00 亿

元，实收资本为 10.45 亿元，兰考国资仍为公司唯一股东与实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，具有一定的区域专营优势，但与区域内其他主体在部分业务领域有一定重合。

2022 年，兰考县主要的基础设施建设及城市运营主体见下表。其中，兰考县城市建设投资发展有限公司（以下简称“兰考城投”）主要负责兰考县的土地整理业务，同时也承建了部分基础设施建设和保障房建设项目，与公司的业务范围有一定重合。兰考县兴兰农村投资发展有限公司（以下简称“兰考农投”）主要负责涉农业业务，如渔业、畜牧业等，其业务范围与公司区别大。跟踪期内，公司仍主要负责兰考县区域内的基础设施建设业务，同时包括安置房项目等，具有一定区域专营优势。

表 2 兰考县主要平台基本情况

企业名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	全部债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	实际控制人	业务范围
公司	91.38	39.35	41.92	4.87	1.01	兰考国资	主要负责兰考县区域内的基础设施建设业务
兰考农投	131.54	89.26	42.27	4.53	0.97	兰考国资	主要负责涉农业业务，如渔业、畜牧业等
兰考城投	264.99	91.73	173.26	14.68	1.25	兰考国资	主要负责兰考县的土地整理业务，同时也承建了部分基础设施建设和保障房建设项目

注：以上数据时间节点为 2022 年（底）

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

3. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91410225790615359K），截至 2023 年 5 月 22 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷记录，已结清信贷记录中存在一笔国家开发银行

河南省分行的关注类短期流动资金贷款，借款金额 5000.00 万元，根据公司提供的还款凭证，该笔款项已提前偿还。公司本部过往债务履约情况良好。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91410225MA44PWN910），截至 2023 年 5 月 22 日，公司重要子公司兰考县兴业城镇建设有限公司（以下简称“兴业城镇”）本部无已结清

及未结清的不良及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91410225MA3X7GQP4T)，截至 2023 年 5 月 22 日，公司重要子公司兰考新区置业有限公司（以下简称“新区置业”）本部无已结清及未结清的不良及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、法人治理结构及管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司主营业务收入有所下降，主营业务收入结构有所变化，主营业务毛利大幅上升。

2022 年，公司主营业务收入有所下降，主要系贸易收入和销售房屋收入同比减少所致。受项目结算影响，当期公司代建收入大幅增长，收入占比大幅增长；扶贫项目 2022 年未进行结算仍无收入；贸易业务规模当期缩减，收入规模大幅下降；受当期结算的项目较上年度规模较小影响，房屋销售收入大幅下降。

毛利率方面，2022 年，公司主营业务综合毛利率大幅上升，主要系代建收入占比大幅上升及低毛利率的贸易业务收入占比大幅下降所致。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建收入	16849.41	25.83	12.71	33920.46	70.13	11.54
扶贫项目收入	--	--	--	--	--	--
贸易收入	26164.52	40.10	0.08	10431.48	21.57	1.91
销售房屋收入	22215.53	34.05	3.20	3965.90	8.20	40.32
物业服务	14.03	0.02	64.35	51.99	0.11	17.11
合 计	65243.48	100.00	4.42	48369.83	100.00	11.83

资料来源：公司提供

2. 经营分析

(1) 基础设施建设业务

2022 年，公司基础设施建设业务收入大幅增长，回款质量偏差；基础设施建设业务在建项目规模仍大，存在较大的资金支出压力。由于公司基础设施建设业务回款情况受项目实施进度、委托方资金安排等因素影响较大，未来回款情况有待持续关注。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要由公司本部负责。公司基础设施建设业务收入来源分为代建收入和扶贫项目收入两部分。

公司受兰考县财政局或兰考县工业发展投资有限公司（以下简称“兰考工投”，兰考国资为兰考工投唯一股东和实际控制人）的委托，对兰考县内棚户区改造、城中村改造、农村环卫和农田水利等基础设施建设项目以代建模式开展建设工作。

基础设施建设业务模式为公司首先与委托方签订建设管理协议，公司按照委托方的建设要求进行项目建设，并在建成后移交给委托方并进行结算。每年度公司根据委托方出具的收入成本确认函确认该年的代建收入，委托方以工程结算确认的金额向公司支付款项。根据协议约定，委托方支付给公司的建设工程总额

为代建项目投资成本加委托建设利润，委托建设利润按代建项目投资成本的 18.00% 计提。

2022 年，公司代建收入为 3.39 亿元；扶贫项目收入为 0.00 亿元，主要系扶贫项目未完工所致。2022 年，公司基础设施建设业务收到

回款 0.94 亿元，回款质量偏差。由于公司基础设施建设业务回款情况受项目实施进度、委托方资金安排等因素影响较大，未来回款情况有待持续关注。

表 4 截至 2022 年底公司基础设施建设业务主要在建项目情况

项目名称	计划总投资（万元）	累计已投资金额（万元）	后续计划投资金额（万元）	是否签订合同
兰考县中山北街棚户区改造项目	222633.34	174926.89	47706.45	是
兰考县 2017 年城中村改造项目	98400.00	85827.65	12572.35	是
兰考县三义寨乡针铺等 5 个城中村改造项目	114471.00	32542.10	81928.90	是
兰考县 2018 年棚户区（城中村）改造项目	176750.00	83901.20	92848.80	是
兰考县综合检验检测中心项目	10000.00	3896.01	6103.99	是
兰考县农田水利及安全饮水精准扶贫项目	87790.32	79531.17	8259.15	是
兰考县农村环卫工程精准扶贫项目	22260.00	14080.22	8179.78	是
合计	732304.66	474705.24	257599.42	--

资料来源：公司提供、联合资信整理

在建项目方面，截至 2022 年底，公司主要在建项目共 7 个，计划总投资 73.23 亿元，项目投资规模大，已完成投资 47.47 亿元，尚需投入 25.76 亿元，存在较大的资金支出压力。

（2）贸易业务

2022 年，公司贸易业务销售品种以乙二醇及苗木为主，贸易业务规模有所缩减，业务毛利率低，对公司利润贡献较小。

跟踪期内，公司贸易业务经营主体未发生变化，仍主要由子公司兰考县新工贸易有限公司（以下简称“新工贸易”）负责。2022 年，公司贸易业务主要为销售乙二醇和苗木。公司的贸易仍基本以锁定供应商以及销售客户的形式开展，业务模式未发生变化。

表 5 2022 年公司前四大供应商情况

供应商名称	产品名称	金额（万元）	占比（%）
江苏洲振矿产能源集团有限公司	乙二醇	5143.85	44.97
兰考县城投商贸有限公司	苗木	3338.13	29.18

湘潭三磊贸易有限公司	乙二醇	1928.70	16.86
兰考县创迹实业有限公司	乙二醇	1028.75	8.99
合计	--	11439.43	100.00

注：金额为含税金额

资料来源：公司提供、联合资信整理

表 6 2022 年公司前四大客户情况

公司名称	产品名称	金额（万元）	占比（%）
上海兴交实业有限公司	乙二醇	5181.35	44.44
中国新兴建筑工程有限责任公司	苗木	3513.83	30.14
大连日晟实业发展有限公司	乙二醇	1930.95	16.56
兰考县城发实业有限公司	乙二醇	1032.50	8.86
合计	--	11658.63	100.00

注：金额为含税金额

资料来源：公司提供、联合资信整理

2022 年，公司贸易收入为 1.04 亿元，同比大幅下降，2022 年贸易业务规模有所缩减，业务毛利率低，对公司利润贡献较低。从客户集中度来看，2022 年，公司前五大客户集中度仍较高。

(3) 房屋销售业务

2022 年,公司房屋销售业务收入来自商品房和安置房项目,受商品房项目收入规模较小、利润水平较高影响,当期收入大幅下降,毛利率水平大幅增长。公司在建房地产项目尚需投资规模仍较大,未来存在较大的资金支出压力。

跟踪期内,公司房屋销售业务模式未发生变化。公司房屋销售业务仍主要由其子公司新区置业负责。房屋销售业务主要为安置房销售和商品房销售。

安置房方面,公司不负责前期征迁工作,直接通过土地招拍挂方式取得土地使用权,后续政府将以资本金注入的形式将土地出让金返还给公司。公司承担安置房开发工作以及一定比例的配套商业建设。新区置业与兰考县产业集聚区管委会(以下简称“管委会”)签订《安置房销售协议》,由管委会代表安置居民统一向新区置业认购安置房。根据协议约定,在项目整体竣工验收交付后,管委会拨付原应补偿给安置户的拆迁安置费至新区置业,抵作购房

款。受项目性质影响安置房价格一般低于市场价格,安置房销售业务毛利率水平较低,且不同的安置房项目毛利率有所不同。

商品房方面,公司通过土地市场摘牌取得国有建设用地进行开发,后续政府将以资本金注入的形式将土地出让金返还给公司。公司通过招标方式选取具体施工单位,并以公司自有资金或采取市场化融资手段取得项目开发资金,并最终通过预售等手段实现资金回流。

2022 年房屋销售业务收入同比大幅下降,毛利率水平大幅增长,主要系 2022 年结算的阳光尚城、幸福枫景和兰考时代广场项目金额较小、为商品房项目因此毛利率水平相对较高所致。截至 2022 年底,已完工安置房项目为幸福枫景安置小区项目,住宅已销售 95.00%,商铺销售进度 90.00%,累计已投资 1.58 亿元,已回款 0.25 亿元;公司在建项目共 4 个,计划总投资 13.47 亿元,已投资 5.69 亿元,未来投资支出压力较大,其中阳光尚城小区项目已基本完成预售。

表 7 截至 2022 年底公司房屋销售业务项目情况(单位:万元)

项目名称	计划总投资	累计已投资金额	后续计划投资金额	累计已结转成本	回款情况	建设进度
阳光尚城	22000.00	14627.77	7372.23	8698.54	10543.48	已完工正在做配套
田庄一期	42570.00	27439.44	15130.56	20513.98	23050.00	已完工正在做配套
兰考时代广场项目	32307.00	10070.54	22236.46	2179.13	4024.31	未完工
田庄二期保障房项目	37774.37	4728.22	33046.15	0.00	0.00	未完工
合计	134651.37	56865.97	77785.4	31391.65	37617.79	--

注:公司安置房项目是和政府进行结算,公司不参与安置房预售
资料来源:公司提供

(4) 其他自营项目

公司自营在建项目未来仍有一定的投资支出,未来出租情况有待持续关注。

除房屋销售板块中的自营项目外,截至 2022 年底,公司主要在建自营项目包括康养中心项目、兰考县公共卫生综合保障园区建设项目、兰考县综合检验检测中心项目和兰考县保税大厦项目,上述项目计划总投资 6.66 亿元,已投资 3.06 亿元,未来公司拟以出租方式运营上述自营项目,未来出租情况有待持续关注。

3. 未来发展

公司作为兰考县重要的基础设施建设主体,将继续推进区域内工程建设、保障房建设及房地产开发等工作,同时将逐步加强经营性业务。

公司作为兰考县重要的基础设施建设主体,通过积极筹措建设资金,努力降低融资成本,为各项工程建设提供资金支持和财力保障。公司将继续推进区域内工程建设、保障房建设及房地产开发等工作,同时将逐步加强经营性

业务。通过优质资产出租、置换等方式，提高资产利用效能；依托河南展航建设工程有限公司开拓建筑工程施工业务市场；成立小微企业还贷周转金资金池为兰考县小微企业排忧解难；新增投资运营子公司，提升公司的运营能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围新增 4 家一级子公司，其中接受无偿划转 1 家兰考县民生发展有限公司（以下简称“民生公

司”），出资设立 3 家。截至 2022 年底，公司合并范围内共有 11 家一级子公司。整体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构较为稳定。应收类款项规模较大，存货中待结算棚改项目和基础设施建设项目投入成本较大，对公司资金占用较大。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 91.38 亿元，较上年底增长 10.86%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 80.30%，非流动资产占 19.70%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	64.42	78.16	73.37	80.30
货币资金	1.18	1.44	0.63	0.69
应收账款	5.43	6.59	7.07	7.74
其他应收款	4.88	5.92	8.63	9.45
存货	52.54	63.74	55.64	60.89
非流动资产	18.00	21.84	18.00	19.70
其他权益工具投资	10.37	12.58	10.20	11.16
投资性房地产	0.00	0.00	4.48	4.90
固定资产	4.12	5.00	0.06	0.06
生产性生物资产	2.64	3.20	2.52	2.76
资产总额	82.42	100.00	91.38	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，流动资产 73.37 亿元，较上年底增长 13.89%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 0.63 亿元，较上年底下降 46.72%，主要系当期贸易业务现金回流款同比减少所致。货币资金中有 0.16 亿元受限资金，受限比例为 25.40%，主要为冻结

及定期资金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 7.07 亿元，较上年底增长 30.13%，主要系对兰考县住房和城乡建设局应收代建款项增加所致。应收账款账龄以 3 年以内为主，累计计提坏账 0.18 亿元；应收账款账面余额前五大欠款方主要系区域内国有企业及政府部门，合计金额为 7.14 亿元，占比为 98.52%，集中度很高。

表 9 截至 2022 年底应收账款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
兰考工投	2.08	28.63
兰考县住房和城乡建设局	4.78	65.97
兰考城投	0.16	2.27
兰考县教育体育局	0.08	1.11
兰考县兴兰农村投资发展有限公司	0.04	0.54
合计	7.14	98.52

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司其他应收款 8.63 亿元，较上年底增长 76.83%，主要系新增对兰考县创迹实业有限公司¹应收往来款项所致。公司其他应收款账龄以 3 年以内为主，累计计提坏账准备 1.71 亿元；从集中度看，公司其他应收款余额前五名合计占比 80.57%，集中度较高。截至 2022 年底，其他应收款中对民营企业出借款余额合计 0.28 亿元，主要系对民营企业河南天民置业有限公司（以下简称“天民置业”）、河南晟文立业建筑工程有限公司的借款。其中对天民置业的借款以其商铺设置抵押。

表 10 截至 2022 年底其他应收账款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
兰考县创迹实业有限公司	3.47	33.58
兰考县自然资源局	1.85	17.90
兰考工投	1.87	18.09
兰考县鼎诚物流有限公司	0.99	9.55
兰考城投车辆租赁有限公司	0.15	1.45
合计	8.34	80.57

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 55.64 亿元，较上年底增长 5.91%，主要系基础设施建设项目投入增长所致。存货主要由开发成本 51.32 亿元（主要为待结算棚改项目和基础设施建设项目）和开发土地 4.32 亿元构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 18.00

亿元，较上年底增长 0.01%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产和生产性生物资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 10.20 亿元，较上年底下降 1.65%，较上年底变化不大。公司其他权益工具投资主要由对兰考县路盛公路养护工程有限公司（以下简称“路盛公路养护公司”）股权投资 10.06 亿元构成（持股 10.00%），系 2021 年无偿划入取得。

截至 2022 年底，公司固定资产 0.06 亿元，较上年底下降 98.57%，主要系公司自持的商铺、酒店等资产转入投资性房地产所致。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、运输设备和办公设备等构成，累计计提折旧 0.10 亿元。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 4.48 亿元，均为当期自固定资产转入，采用公允价值模式计量。

截至 2022 年底，公司生产性生物资产 2.52 亿元，较上年底下降 4.38%，主要系计提折旧所致。公司生产性生物资产主要系林权，为泡桐、白蜡、红叶等绿化林种，未来通过出售获取收益。

受限资产方面，截至 2022 年底，公司受限资产主要是冻结及定期资金、抵押的商铺及土地，账面价值 7.80 亿元。受限资产占资产总额的比重为 8.54%，受限程度较低。

资产流动性方面，截至 2022 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占总资产的比重为 78.08%，占比仍较高。应收类款项中对兰考工投及政府部门应收工程款和往来款规模较大，存货中待结算棚改项目和基础设施建设项目投入成本较大，整体对资金占用较大。公司资产流动性仍较弱。

¹ 该公司主营贸易业务，公开查询，公司持有该公司 100%股权，公司反债对该公司无实际控制，未纳入合并范围。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，权益稳定性仍好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 39.35 亿元，较上年底增长 3.75%，主要系实收资本、其他综合收益和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.00%，少数股东权益占比为 0.00%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 26.56%、65.26%、0.75%和 6.77%。所有者权益结构稳定性仍好。

截至 2022 年底，公司实收资本 10.45 亿元，较上年底增长 3.77%，主要系股东注资所致。

截至 2022 年底，公司资本公积 25.68 亿元，较上年底增长 0.19%，主要系兰考县人民政府无偿划入子公司民生公司 100.00%股权所致。

截至 2022 年底，公司未分配利润 2.67 亿元，较上年底增长 35.13%，主要系经营累积所致。

(2) 负债

截至2022年底，公司全部债务规模较上年底有所增长，债务结构仍以长期债务为主；公司债务负担尚可。

截至 2022 年底，公司负债总额 52.03 亿元，较上年底增长 16.92%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 18.97%，非流动负债占 81.03%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底，公司短期借款 0.67 亿元，较上年底下降 23.12%，主要系到期偿还所致。主要由抵押借款及保证、抵押借款构成。

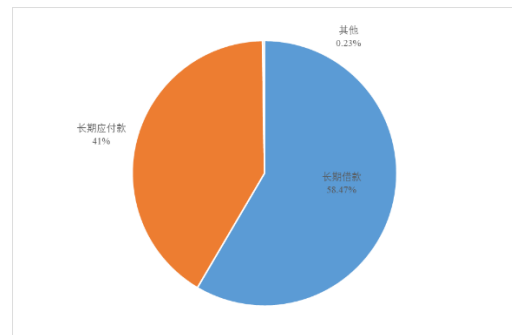
截至 2022 年底，公司其他应付款 3.89 亿元，较上年底下降 76.04%，主要系将对兰考县豫兰新区开发有限公司（以下简称“豫兰新区开发公司”）借款 13.57 亿元重分类至长期应付

款所致。其他应付款主要由对区域内国有企业及建筑施工中央企业的往来款项构成。已将其其他应付款中有息部分计入短期债务。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.85 亿元，较上年底增长 16.80%，主要系一年以内到期的长期借款。

截至2022年底，公司非流动负债42.16亿元，较上年底增长78.95%，主要系长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。

图1 截至2022年底公司非流动流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司长期借款24.65亿元，较上年底增长4.63%，主要系保证借款增长所致。包括一年内到期部分在内，公司长期借款主要由4.40亿元保证借款、21.77亿元质押借款、0.63亿元抵押借款和0.70亿元保证、抵押、质押借款构成。公司长期借款主要来源于国家开发银行棚改项目贷款。公司国开行贷款利率为4.195%~4.90%，期限为15年~25年。

截至2022年底，公司长期应付款17.41亿元，均为当期自其他应付款转入，该款项主要系部分棚改项目的建设主体在以前年度由豫兰新区开发公司转为公司，对应项目融资贷款由公司承继。已将其计入长期债务。

全部债务方面，考虑将其他应付款和长期应付款中的借款纳入全部债务核算，截至2022年底，公司全部债务41.92亿元，较上年底增长3.68%。债务结构方面，短期债务占8.83%，长期债务占91.17%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.94%、51.58%和49.27%，较上年底分别提高2.95个百分点、下降0.02个百分点和提高1.28个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

截至2022年底，公司在2023年、2024年、2025年、2026年及以后到期债务规模分别为3.66亿元、3.27亿元、16.41亿元和18.54亿元。公司2023—2024年实际债务偿付压力较为均衡。

表 12 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	3.66	3.27	16.41	18.54	41.88
占比 (%)	8.75	7.80	39.17	44.28	100.00

资料来源：根据审计报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比大幅下降；期间费用控制能力仍较强，利润总额对政府补助依赖程度强；整体看，公司整体盈利指标表现仍一般。

2022 年，公司实现营业总收入 4.87 亿元，同比下降 28.33%，主要系贸易业务及销售房屋业务收入同比下降所致；营业成本 4.26 亿元，同比下降 32.07%；营业利润率为 10.58%，同比提高 4.02 个百分点，主要系代建收入占比大幅上升及低毛利率的贸易业务收入占比大幅下降所致。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 0.36 亿元，同比下降 8.76%，仍主要由管理费用和财务费用构成。2022 年，公司期间费用率为 7.49%。公司期间费用控制能力仍较强。

非经常性损益方面，2022 年，公司其他收益 0.74 亿元，仍为政府补助。其他收益占利润总额的比重为 73.38%，利润总额对政府补助依赖程度强。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	6.79	4.87
利润总额 (亿元)	0.77	1.01
营业利润率 (%)	6.55	10.58

总资产收益率 (%)	1.15	1.29
净资产收益率 (%)	2.25	2.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.29%和 2.29%，同比分别提高 0.14 个百分点、提高 0.04 个百分点。公司整体盈利指标表现仍一般。

5. 现金流

2022 年，公司收入实现质量同比大幅下滑，经营活动现金流净流出规模加大；投资活动现金流保持小幅净流出；筹资活动现金流净流入规模大幅增长。公司经营业务对外部融资依赖性仍较强。

表 13 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入 (亿元)	10.08	7.16
经营活动现金流出 (亿元)	12.33	12.84
经营活动现金流量净额 (亿元)	-2.26	-5.68
投资活动现金流入 (亿元)	0.00	0.14
投资活动现金流出 (亿元)	0.05	0.14
投资活动现金流量净额 (亿元)	-0.05	0.00
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-2.31	-5.68
筹资活动现金流入 (亿元)	4.84	8.51
筹资活动现金流出 (亿元)	3.45	3.43
筹资活动现金流量净额 (亿元)	1.39	5.07
现金收入比 (%)	93.86	61.29

注：2022 年投资活动现金流量净额为 -42.60 万元

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 7.16 亿元，同比下降 28.89%，主要系贸易业务规模缩减导致销售商品提供劳务收到的现金同比大幅减少所致；公司现金收入比为 61.29%，同比下降 32.57 个百分点，收入实现质量大幅下滑。经营活动现金流出 12.84 亿元，同比增长 4.14%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 5.89 亿元，同比增长 16.13%，主要系项目投入增长所致。2022 年，公司经营活动现金净流出 5.68 亿元，同比增长 151.60%。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 0.14 亿元，投资活动现金流出 0.14

亿元，投资活动现金流入及流出规模仍较小。2022年，公司投资活动现金净流出-42.60万元，保持小幅净流出。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-5.68亿元，同比增长145.91%，仍为净流出。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入8.51亿元，同比增长75.77%，主要系股东注资及取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出3.43亿元，同比下降0.53%，同比变化小。2022年，公司筹资活动现金净流入5.07亿元，净流入规模大幅增长。公司经营业务对外部融资依赖性仍较强。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；间接融资渠道较为通畅；或有风险相对可控。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的307.71%

和56.77%提高至743.59%和179.69%，流动资产对流动负债的保障程度明显提升；经营现金对流动负债和短期债务仍无保障能力；截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的0.22倍下降至0.17倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为1.29亿元，同比增长16.78%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占10.45%）、计入财务费用的利息支出（占11.52%）、利润总额（占78.03%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.61倍提高至0.89倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍偏弱；公司全部债务/EBITDA由上年的36.54倍下降至32.44倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍偏弱；经营现金对全部债务和利息支出仍无保障能力；整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	307.71	743.59
	速动比率（%）	56.77	179.69
	经营现金/流动负债（%）	-10.78	-57.55
	经营现金/短期债务（倍）	-0.42	-1.53
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.17
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.11	1.29
	全部债务/EBITDA（倍）	36.54	32.44
	经营现金/全部债务（倍）	-0.06	-0.14
	EBITDA/利息支出（倍）	0.61	0.89
	经营现金/利息支出（倍）	-1.24	-3.92

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至2022年底，公司合并口径内获得授信额度58.23亿元，已使用授信额度34.69亿元，未使用授信额度23.54亿元，间接融资渠道较为畅通。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额10.59亿元，担保比率26.91%。主要涉及对兰考县国有企业的担保及新区置业对购房个人提供的个人按揭担保。整体看，公

司对外担保规模一般，或有风险相对可控。

表 15 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保方	担保余额（万元）	被担保公司性质
兰考县城发实业有限公司	23019.15	国有企业
兰考农投	3750.00	国有企业
	20623.00	国有企业
	19850.00	国有企业

兰考城投	16600.00	国有企业
	19000.00	国有企业
兰考县鼎诚物流有限公司	950.00	国有企业
个人按揭担保	2073.04	--
合计	105865.19	--

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司资产、负债、所有者权益和营业总收入主要来自公司本部，公司本部权益稳定性好，债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 82.35 亿元，较上年底增长 5.29%，主要系应收账款和长期股权投资增长所致。其中，流动资产 52.28 亿元（占比 63.49%），非流动资产 30.07 亿元（占比 36.51%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和生产性生物资产构成。截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 90.12%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 43.90 亿元，较上年底增长 8.75%。其中，流动负债 9.87 亿元（占比 22.48%），非流动负债 34.03 亿元（占比 77.52%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 22.56 亿元，占合并口径的 53.81%，公司本部资产负债率为 53.31%，全部债务资本化比率 36.98%。公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 38.45 亿元，较上年底增长 1.59%，主要系实收资本和其他综合收益增长所致。公司本部所有者权益占合并口径的 97.73%，占比很高。在所有者权益中，实收资本为 10.45 亿元（占 27.18%）、资本公积合计 25.56 亿元（占 66.46%）、未分配利润合计 1.89 亿元（占 4.92%）。公司本部权益稳定性好。

2022 年，母公司营业总收入为 3.10 亿元，公司本部营业总收入占合并口径的 63.66%，占比较高；利润总额为 0.17 亿元，利润总额占合

并口径的 17.14%，占比较低。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.57 亿元，投资活动现金流净额-0.39 亿元，筹资活动现金流净额-1.97 亿元。

十、外部支持

2022 年，公司在资本金注入、股权划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

1. 支持能力

兰考县是河南省开封市下辖县，兰考县经济保持平稳发展，一般公共预算收入和固定资产投资保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是兰考县重要的基础设施建设主体，业务具有一定区域专营优势；公司唯一股东为兰考国资，股东实力突出。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

2022 年，公司在资本金注入、股权划拨和政府补助等方面继续获得有力的支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本金注入

2022 年，兰考国资向公司注入资本金 0.38 亿元，计入公司“实收资本”。

股权划拨

2022 年，兰考县人民政府无偿划拨民生公司 51.00% 股权，增加公司资本公积 0.06 亿元。

政府补助

2022 年，公司获得政府补助 0.74 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

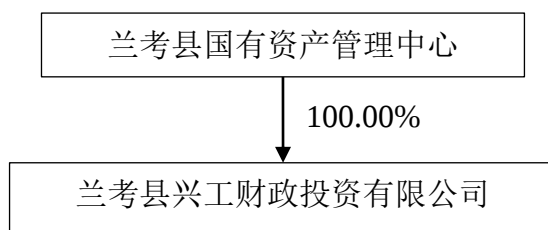
截至 2023 年 5 月底，公司存续债券为“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”。“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”由瀚华担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，瀚

华担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。瀚华担保的担保实力很强，其担保有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

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“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

企业名称	主要经营地	主营业务	持股比例 (%)	取得方式
兰考县兴业城镇建设有限公司	开封市兰考县	城镇基础设施建设、房地产开发与经营、物业管理	100.00	出资设立
兰考新区置业有限公司	开封市兰考县	房地产开发与销售, 房屋租赁, 对城乡公共基础设施项目进行投资建设等	100.00	划转取得
兰考县绿丰园林绿化工程有限公司	开封市兰考县	园林绿化工程、市政工程施工	100.00	出资设立
兰考县新工贸易有限公司	开封市兰考县	木制品、金属制品、五金交电、汽车及配件、建筑材料销售	100.00	划转取得
兰考县兴丰建筑劳务有限公司	开封市兰考县	建筑工程劳务分包	100.00	出资设立
河南展航建设工程有限公司	开封市兰考县	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包	100.00	出资设立
兰考县安居物业管理有限公司	开封市兰考县	物业管理, 保洁服务, 家政服务, 礼仪服务, 餐饮服务等	100.00	出资设立
兰考县兴达商业运营管理有限公司	开封市兰考县	商业综合体管理服务; 停车场服务; 住房租赁	100.00	出资设立
兰考县兴华实业有限公司	开封市兰考县	建设工程施工; 房地产开发经营	100.00	出资设立
兰考县兴创实业有限公司	开封市兰考县	房地产开发经营	100.00	出资设立
兰考县民生发展有限公司	开封市兰考县	餐饮服务; 食品销售	100.00	划转取得

资料来源: 公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.00	1.18	0.63
资产总额（亿元）	73.86	82.42	91.38
所有者权益（亿元）	31.99	37.93	39.35
短期债务（亿元）	2.18	5.44	3.70
长期债务（亿元）	36.29	35.00	38.22
全部债务（亿元）	38.47	40.44	41.92
营业总收入（亿元）	3.99	6.79	4.87
利润总额（亿元）	0.87	0.77	1.01
EBITDA（亿元）	1.11	1.11	1.29
经营性净现金流（亿元）	-2.76	-2.26	-5.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.75	1.20	0.78
存货周转次数（次）	0.07	0.12	0.08
总资产周转次数（次）	0.05	0.09	0.06
现金收入比（%）	85.53	93.86	61.29
营业利润率（%）	17.40	6.55	10.58
总资产收益率（%）	1.34	1.15	1.29
净资产收益率（%）	2.95	2.25	2.29
长期债务资本化比率（%）	53.15	47.99	49.27
全部债务资本化比率（%）	54.60	51.60	51.58
资产负债率（%）	56.69	53.99	56.94
流动比率（%）	343.71	307.71	743.59
速动比率（%）	81.22	56.77	179.69
经营现金流动负债比（%）	-14.34	-10.78	-57.55
现金短期债务比（倍）	0.92	0.22	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.61	0.89
全部债务/EBITDA（倍）	34.61	36.54	32.44

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将长期应付款及其他应付款中付息项调整至全部债务核算
 数据来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.96	1.11	0.23
资产总额 (亿元)	71.38	78.22	82.35
所有者权益 (亿元)	31.91	37.85	38.45
短期债务 (亿元)	1.78	2.61	2.20
长期债务 (亿元)	21.24	21.31	20.36
全部债务 (亿元)	23.02	23.92	22.56
营业总收入 (亿元)	3.07	2.66	3.10
利润总额 (亿元)	0.83	0.77	0.17
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.41	-1.18	1.57
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.63	0.50	0.50
存货周转次数 (次)	0.06	0.05	0.07
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比 (%)	82.08	62.19	19.54
营业利润率 (%)	20.06	14.75	11.07
总资本收益率 (%)	1.64	1.38	0.30
净资产收益率 (%)	2.82	2.25	0.21
长期债务资本化比率 (%)	39.96	36.02	34.62
全部债务资本化比率 (%)	41.91	38.72	36.98
资产负债率 (%)	55.29	51.61	53.31
流动比率 (%)	316.50	285.60	529.73
速动比率 (%)	82.87	80.70	131.10
经营现金流动负债比 (%)	13.20	-6.19	15.93
现金短期债务比 (倍)	1.10	0.43	0.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1.因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2.母公司全部债务未经调整; 3.“/”代表数据未获取
 数据来源: 联合资信根据公司审计报告整理

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) ^{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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业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 评级展望设置及其含义

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〔2022〕8873号

联合资信评估股份有限公司通过对瀚华融资担保股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二二年九月十四日

瀚华融资担保股份有限公司

2022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：2022 年 9 月 14 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	V4.0.202208
融资担保企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	3
			风险管理	3
			业务经营分析	3
			未来发展	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构		2
		代偿能力		1
		指示评级		
个体调整因素				无
个体信用等级				aa
股东瀚华金控具有较强资本实力，对公司支持意愿强，能在业务资源等方面提供支持				+1
评价结果				AA ⁺

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”）对瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”或“公司”）的评级反映了公司作为全国范围展业的融资担保公司，在中小企业金融服务领域具有一定的业务竞争力。近年来，公司持续调整业务结构及展业模式，非融资性担保业务快速发展，但受融资担保业务投放减少影响，担保业务规模持续下降，盈利规模有所下滑，但盈利能力仍处于行业较好水平，公司代偿规模较大，资本实力较强。公司控股股东瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）是首家在港股上市的普惠金融集团，旗下类金融板块较多，具有一定综合金融服务能力及经营实力，能够在业务资源等方面给予公司支持。

同时，联合资信也关注到，公司应收代偿款余额仍较大，需关注代偿款处置和回收情况；担保业务存在一定的行业及区域集中度；公司业务结构调整及展业模式带来的业务规模及营业收入下降；公司债券担保业务规模较大，且客户集中于地方政府融资平台，在当前宏观经济下行压力较大及地方政府平台融资收紧的环境下，需关注未来其担保业务质量变化情况。

未来，公司将持续推进业务转型，提升其展业规模，并不断提高公司担保主业发展质量，其业务竞争力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用等级 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 控股股东具备一定经营实力且对公司支持意愿很强。**
公司控股股东瀚华金控为全国普惠金融集团，金融板块多元化，能够在业务资源等方面给予公司支持，同时公司作为瀚华金控的重要展业平台。
- 担保业务展业范围较广，展业经验较为丰富。**公司成立时间较早，担保业务基本实现对全国重点区域的覆盖，在中小企业金融服务领域具有一定的业务开拓经验和竞争力。

分析师：董日新 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. **资本实力较强，资本充足。**公司资本规模较大，且保持充足水平，融资担保放大倍数处于适中水平，实际负债水平较低。

关注

1. **公司代偿规模较大，需关注代偿回收情况及担保业务未来代偿风险。**在宏观经济下行趋势下，中小企业经营压力上升，进而导致公司面临的信用风险上升，其中2020年公司代偿规模大幅增加，需关注未来代偿情况及代偿回收情况。
2. **关注担保业务客户、行业及区域集中风险。**公司担保业务客户集中度较高，且存在一定的行业、区域集中风险；同时公司担保城投债规模较大，在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，需关注债券担保业务所带来的风险。
3. **业务结构及展业模式调整带来业务规模及营业收入下降。**随着公司持续推进业务模式转变，同时受2020年疫情影响，近年来公司融资性担保业务规模有所收缩，导致担保业务收入延续下降趋势。目前非融资担保业务发展较快，但未来业务持续性 & 盈利能力仍需关注。

主要财务数据：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-6月
资产总额（亿元）	61.25	60.35	55.79	55.85
所有者权益（亿元）	40.72	41.08	41.58	42.61
净资本（亿元）	23.80	22.91	23.80	18.50
期末担保责任余额（亿元）	249.23	198.69	147.41	110.72
净资本担保倍数（倍）	10.47	8.67	6.19	5.98
净资本/净资产比率（%）	58.44	55.75	57.24	43.41
当期担保代偿率（%）	0.49	2.55	0.35	0.14
累计担保代偿率（%）	1.28	1.45	1.13	1.04
累计代偿回收率（%）	49.02	53.55	54.82	54.74
营业收入（亿元）	7.50	7.04	6.38	3.01
净利润（亿元）	2.47	2.06	1.98	1.04
总资产收益率（%）	4.05	3.39	3.41	3.72

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，财务数据均指合并口径；2. 公司2022年1-6月合并财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供，联合资信整理

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瀚华担保股份有限公司（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、该公司信用等级自 2022 年 9 月 14 日至 2023 年 9 月 13 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。

瀚华融资担保股份有限公司 2022 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

瀚华融资担保股份有限公司(以下简称“公司”或“瀚华担保”)前身为瀚华担保股份有限公司,是由瀚华金控股份有限公司(以下简称“瀚华金控”)等6名法人投资者及19位自然人于2009年8月发起设立,初始注册资本10.00亿元。经多次股权转让、股东出资,以及2013年瀚华金控进行重组、与公司其余股东签订股权互换及增资协议,截至2013年末,公司股东变更为瀚华金控和重庆惠微投资有限公司,持股比例分别为99.90%和0.01%。2014年9月,公司注册资本增至35.00亿元。2018年8月,公司更为现名。截至2022年6月末,公司注册资本及实收资本均为35.00亿元,持股比例见表1,控股股东为瀚华金控,因瀚华金控无实际控制人,公司亦无实际控制人,公司股权结构图见附件1-1。截至2022年6月末,瀚华金控持有的公司股份未被质押。

表1 截至2022年6月末公司股东及持股情况(单位: %)

序号	股东名称	持股比例
1	瀚华金控股份有限公司	99.90
2	重庆惠微投资有限公司	0.10
合计		100.00

数据来源:公司提供,联合资信整理

公司经营范围:从事融资性担保、履约担保、财产保全担保及法律、法规没有限制的其他担保和再担保业务。(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,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目:财务顾问、资产管理、投资咨询业务,非融资担保服务,信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务)(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2022年6月末,公司合并范围内子公司共5家,包括四川瀚华融资担保有限公司(持股比例100.00%)、辽宁瀚华融资担保有限公司(持股比例42.86%)、沈阳恒华投资管理中心(有限合伙)(持股49.00%)、北京瀚华信息科技有限公司(持股100.00%)和北京瀚华数字科技有限公司(持股100.00%)。截至2022年6月末,公司设有非标事业中心和标准事业中心,其中,非标事业中心包括法律事务部、金融合作部、监察稽核部、风险管理部、计划财务部、人事行政部等部门及省级机构,标准事业中心包括云基事业部、云信事业部、云翼事业部和业务大区;公司合并口径员工405人。

截至2021年末,公司资产总额55.79亿元,其中货币资金16.01亿元;负债总额14.21亿元,其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计7.69亿元;所有者权益41.58亿元;期末担保责任余额147.41亿元。2021年,公司实现营业收入6.38亿元,净利润1.98亿元。

截至2022年6月末,公司资产总额55.85亿元,其中货币资金12.66亿元;负债总额13.23亿元,其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计7.20亿元;所有者权益42.61亿元;期末担保责任余额110.72亿元。2022年1-6月,公司实现营业收入3.01亿元,净利润1.04亿元。

公司注册地址:重庆市渝北区洪湖东路11号2幢2-6。公司法定代表人:周小川。

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

2022年以来,国际环境更趋复杂严峻,国内疫情多发散发,不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发,中国经济下行压力有所加大,“稳增长、

稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二

季度GDP同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表2 2021二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同

比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美

1 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的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。

元,同比增长 10.30%。其中,出口 1.73 万亿美元,同比增长 14.20%;进口 1.35 万亿美元,同比增长 5.70%;贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高, PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年, CPI 累计同比增长 1.70%, 各月同比增速逐步上行。分项看, 猪肉价格下降带动食品价格同比下降, 汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年, PPI 累计同比增长 7.70%, 受上年同期基数走高影响, 各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄, 价格上涨由上游逐步向下游传导, 中下游企业成本端压力有所缓解, 利润情况有望改善。

社融总量显著扩张, 政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年, 新增社融规模 21 万亿元, 同比多增 3.26 万亿元; 6 月末社融规模存量同比增长 10.80%, 增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看, 上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力, 政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元, 人民币贷款同比多增 6329 亿元, 是社融总量扩张的主要支撑因素; 企业债券净融资同比多增 3913 亿元, 亦对社融总量扩张形成一定支撑; 表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年, 全国一般公共预算收入 10.52 万亿元, 按自然口径计算同比下降 10.20%, 主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入, 扣除留抵退税因素后, 上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面, 2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元, 同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障: 科学技术支出增长 17.30%, 农林水支出增长 11.00%, 卫生健康支出增长 7.70%, 教育支出增长 4.20%, 社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大, 居民收入增长放缓。

2022 年上半年, 全国城镇调查失业率均值为 5.70%, 高于上年同期 0.50 个百分点, 未来稳就业压力较大。2022 年上半年, 全国居民人均可支配收入 1.85 万元, 实际同比增长 3.00%; 全国居民人均消费支出 1.18 万元, 实际同比增长 0.80%, 居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日, 中共中央政治局召开会议, 部署下半年的经济工作。会议强调, 要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求, 巩固经济回升向好趋势, 着力稳就业、稳物价, 保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足, 用好地方政府专项债券资金, 支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕, 加大对企业的信贷支持, 用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力, 畅通交通物流, 优化国内产业链布局, 支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复, 但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年, 工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势, 未来还存在一定的向上恢复空间, 基建投资也大概率能够持续发力, 三季度经济有望继续修复。同时, 仍需关注出口对经济的支撑作用下降, 以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看, 当前世界经济滞胀风险上升, 外部不稳定、不确定因素增加, 国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在, 且二季度经济受疫情冲击较大, 实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

三、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,但受宏观经济下行影响,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 统计,2018—2021 年 11 月末,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 6557.16 亿元、7488.98 亿元、8683.25 亿元和 10458.78 亿元,2021 年 11 月末较 2020 年末增长 20.45%,增幅较 2020 年有所上升;截至 2021 年 11 月末,前十大金融担保机构占市场份额比重达 65.80%,较 2020 年末下降 7.34 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 2021 年 11 月末,金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省(占 19.04%)、四川省(占 13.68%)和湖南省(占 9.72%);截至 2021 年 11 月末,从发行主体信用等级来看,主要集中在 AA 级别,占比为 66.73%,占比较 2020 年末下降 10.35 个百分点,AA+级别发行主体占比为 12.17%,占比较 2020 年末下降 2.58 个百分点,AA-级别发行主体占比为 2.85%,占比较 2020 年末下降 2.93 个百分点,整体看,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趋势,

截至 2021 年 11 月末,被担保客户中地方国企责任余额占比较 2020 年末小幅回落至 92.20%;2021 年以来违约规模同比保持稳定,民企违约债券金额上升明显,国企违约金额有所下降,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,由于宏观经济增速放缓、局部地区新冠肺炎疫情反复和地产调控趋严等因素的综合影响,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、汽车销售服务有限公司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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月末，公司注册资本及实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，持股比例为99.90%，无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性展业的融资担保公司，具备较强的资本实力和丰富的担保业务运营经验，具备一定行业竞争力。

公司是国内成立时间较早的全国性融资担保公司，截至2022年6月末，公司实收资本为35.00亿元，所有者权益42.61亿元，具备较强的资本实力。公司成立初期，主要面向重庆地区的中小企业提供信用担保服务，随着公司业务的不断发展以及产品的日益丰富，目前公司业务区域已基本覆盖全国主要省市。公司业务团队专业能力强、经验丰富，并已形成了较为完善的风险管理体系，在中小企业金融服务领域具有一定的业务开拓经验和竞争力。截至2022年6月末，公司担保业务余额达297.08亿元，期末融资担保责任余额为110.72亿元，业务规模较强，具备一定行业竞争力。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和管理经验；员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。

公司董事长、总经理周小川先生，1974年出生，研究生学历。先后任职于重庆五洲阿里斯顿冰箱厂，重庆劲隆科技集团有限公司副总裁，湖南劲隆阳光摩托车有限公司总经理助理，

西藏新珠峰摩托车有限公司副总经理，重庆隆鑫工业集团摩托车销售有限公司总经理助理；2008年加入公司，历任公司财务总监、财务负责人，现任公司董事长、总裁，同时兼任瀚华金控执行总裁。

公司风险总监黄钢先生，1967年出生，研究生学历，1997年—2008年7月任职重庆国际信托有限公司高级经理，2008年8月加入瀚华金控，历任公司风险管理部总经理助理、副总经理、总经理，2015年1月至今担任公司风险总监。

截至2022年6月末，公司拥有员工405人。从学历来看，其中本科299人、占比73.83%，硕士及以上学历51人，占比12.59%。从年龄来看，30岁以下36人、占比8.89%，30~50岁348人、占比85.93%，50岁以上21人、占比5.19%。公司人员结构较为合理、专业素质较高。

4. 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，截至2022年7月20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。

根据联合资信于2022年9月7日在中国执行信息公开网查询的结果，公司无被列为失信被执行人记录。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了符合自身发展需求的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

公司依据《公司法》及有关法律法规，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的治理架构。

股东大会是公司的最高权力机构，负责决定公司经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告；选举和更换由股东代表出任的董事和监事；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；修改公司章程等。

公司董事会由 7 名董事组成，董事会设董事长 1 名，由股东大会聘任或解聘。董事会每年度至少召开 2 次。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过关于中长期发展规划、利润分配、制度修订等多项议案。

公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 2 名。公司设监事主席 1 名，由监事会过半数监事选举产生或更换。监事会行使对公司财务进行检查，对董事及经营管理人员的履职情况进行监督评价等职权。近年来，公司监事会召开多次会议，审议并通过了监事会议事规则、监事会工作报告、财务决算报告、利润分配方案等重要议案。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理行使职权包括主持公司经营管理工作，组织实施股东大会决议和董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司基本管理制度和制定公司具体规章等。

2. 管理水平

公司建立了较为规范的管理制度，各职能部门职责明确，内部控制制度较为健全。

公司 2021 年调整了部门设置，调整前组织架构分为前台、中台及后台部门，调整后公司将部门分为标准事业中心和非标事业中心，其中标准化事业中心包含云基、云信及云翼三个事业部和业务大区。其中云基事业部主要负责建筑施工场景，云翼事业部主要负责供应链场景，云信事业部主要负责政府数字化采购场景，业务大区包含东部、华北、西部、中南、东北五个大区，主要职责拓展所在区域的业务。公司非标准化事业中心主要包括流程管理部、金融合作部、计划财务部、风险管理部等及省级机构。其中流程管理部负责按照公司战略目标推动流程管理、完善制度建设、推进新产品业务衔接，保障流程落地运行；落实授信业务用信过程中的反担保措施、审核合同文本的合规合法性、保证档案资料的完整，有效控制操

作风险；运维受理关怀客户各种需求，及时做出反馈解决方案，架起客户与公司的沟通桥梁。

随着业务的发展和公司规模的扩大，公司逐步制定和完善内控管理制度，并采取多项措施完善内控体系，包括：设立了尽职调查、风险评估、独立评审、流程管控、风险预警、保后监管等风险防范措施；制定了《担保业务操作管理规程》《担保业务代偿和追偿管理办法》和《保后管理实施细则》等制度，完善担保业务流程、操作程序、担保业务发生代偿及代偿后追偿的具体流程；制定了《评审会议事指引》，加强项目评审委员会制度，使项目评议更具权威性。

关联交易方面，公司参照瀚华金控《关联交易管理办法》执行，其中对关联交易认定、定价、决策程序等方面均进行了规定。公司关联交易中关联方主要为瀚华金控及其旗下公司，交易类型涵盖债权转让、银行存款以及应收款项类投资等。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要为已赚担保费，2019—2021 年，受公司业务转型、收缩融资担保业务规模等因素的影响，公司营业收入呈持续下降趋势。近年来，行业政策调整、宏观经济下行及疫情反复亦对公司经营带来的一定影响。

2019—2021 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 7.76%。2021 年营业收入为 6.38 亿元，同比下降 9.30%，主要由于新型电子投标保函业务具有低风险、低费率、高频次的特点，新增担保费暂无法完全弥补传统业务规模下降导致的担保收入减少，使得已赚担保费规模下降。同期，公司利润总额波动下降，年均复合下降 8.58%，受收入下滑及债券担保代偿导致担保赔付支出增加的影响，2020 年公司净利润同比下降 16.06%，2021 年公司实现利润总额 2.34 亿元，同比小幅下降 2.08%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	5.24	69.82	4.99	70.89	4.68	73.25	2.52	83.65
利息收入	0.81	10.81	0.97	13.71	0.89	13.91	0.28	9.45
手续费及佣金收入	1.31	17.40	0.92	13.07	0.50	7.76	0.15	5.13
投资收益	0.16	2.13	0.12	1.71	0.09	1.49	0.02	0.82
其他	-0.01	-0.16	0.04	0.62	0.23	3.59	0.03	0.94
合计	7.50	100.00	7.04	100.00	6.38	100.00	3.01	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司营业收入主要来源于已赚担保费、利息收入和手续费及佣金收入，近年来已赚担保费收入占比逐年提升，2021 年占比 73.25%。2019—2021 年，公司已赚担保费持续下降，2021 年公司已赚担保费为 4.68 亿元，同比下降 6.29%。利息收入主要为银行存款及保证金利息收入，以及委托贷款利息收入，近年来呈波动增长趋势，2021 年利息收入为 0.89 亿元。手续费及佣金收入主要为公司将有资金需求的客户推荐给瀚华金控旗下保理、租赁和小贷等其他公司进行业务合作，从中向客户一次性收取的业务推荐手续费，费率约在 1%~2%；手续费及佣金收入对公司收入形成较好补充，2021 年受疫情及宏观经济下行压力持续加大的影响，手续费及佣金收入同比大幅下降至 0.50 亿元。

2022 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.01 亿元，同比小幅下降 4.47%，主要系宏观经济下行及疫情叠加影响，公司推荐业务所收取的手续费及佣金收入下降所致；其中已赚担保费为 2.52 亿元，同比小幅增长 2.37%。2020 年 1—6 月，公司实现净利润 1.04 亿元，同比下降 13.79%。

2. 担保业务

近年来，受外部环境因素影响，公司持续压缩传统间接融资担保业务，同时直接融资担保业务增长放缓，但公司电子投标保函业务发展较快，使得担保业务发生额大幅增长，由于电子投标保函业务期限较短，期末担保责任余

额持续下降。

公司主要面向中小微企业开展担保业务，在全国范围内提供融资性担保、履约担保、诉讼担保等综合金融服务，担保业务分为融资性担保业务和非融资性担保业务两大类。

近年来，在金融去杠杆、宏观经济下行压力加大以及疫情反复使得中小企业信用风险加大的背景下，公司持续调整担保业务结构，逐步缩减传统间接融资性担保业务规模，发展新型电子投标保函业务。从担保业务开展情况来看，2019—2021 年，公司担保业务发生额持续增长，年均复合增长 48.34%，2021 年担保发生额 445.52 亿元，同比大幅增长 78.03%，主要系电子投标保函业务增长导致非融资担保业务大幅增加所致。公司融资担保业务开展以间接融资担保业务为主，2019—2021 年，间接融资担保业务呈持续下降趋势，年均复合下降 34.89%。直接融资担保业务发生额较小，2021 年直接融资担保业务发生额为 15.00 亿元，增长放缓。2019—2021 年，公司非融资担保业务发生额呈持续大幅增长趋势，年均复合增长 110.48%，2018 年底公司开发了招标采购电子保函平台，近年来公司积极与全国各地公共交易资源中心开展合作，并围绕平台建筑业客户推出各类线上保函产品，使得 2021 年公司非融资性担保业务发生额同比大幅增长 131.67%。

由于增量较大的电子投标保函业务期限较短，而公司传统间接融资担保业务规模持续压缩，直接融资担保业务随着到期解保规模增加、增量规模有限等因素的影响，2019—2021 年末，公司

担保业务余额逐年下降,年均复合下降 7.68%,其中间接融资担保和直接融资担保余额均持续下降,非融资担保余额持续增长。截至 2021 年末,公司担保余额为 344.69 亿元,其中间接融资担保占比 15.44%、直接融资担保占比 35.73%、非融资担保占比 48.82%。

2022 年上半年,公司非融资担保业务延续快速发展趋势,发生额为 276.55 亿元,但随着间接融资担保的继续压缩和直接融资担保业务增长乏力,期末担保余额和融资担保责任余额均有所下降,分别为 297.08 亿元和 110.72 亿元。

表4 公司担保业务发展概况(单位:亿元、户)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
当年担保发生额	202.46	250.26	445.52	276.55
其中:间接融资担保	104.82	83.60	44.43	20.35
直接融资担保	10.49	0.00	15.00	0.00
非融资担保	87.15	166.66	386.09	256.20
期末在保户数	2760	6053	21967	28266
期末担保余额	392.66	350.69	344.69	297.08
其中:间接融资担保	90.58	76.45	51.69	36.31
直接融资担保	198.49	152.29	119.59	93.69
非融资担保	103.60	121.95	163.41	167.08
期末融资担保责任余额	249.23	198.69	147.41	110.72

资料来源:公司提供资料,联合资信整理

(1) 间接融资担保业务

近年来,公司发展以供应链金融类的间接融资担保业务,并提升间接融资担保业务准入门槛,压缩高风险行业客户准入,间接融资担保业务规模呈持续收缩态势。

公司间接融资担保业务客户主要为中小微民营企业。根据合作机构不同可划分为银行融资担保业务和非银行融资担保业务。经过多年发展及合作资源积累,公司目前已与全国 63 家商业银行及 40 多家非银行金融机构建立了良好的合作关系。截至 2022 年 6 月末,公司已获得多家银行授信合计约 328 亿元,此外还获得了中国农业发展银行不超过公司净资产 10 倍的授信,公司还获得哈尔滨农村商业银行无上限授信,重庆三峡银行授信采用单笔单做的形式,截至 2022 年 6 月末,全部授信额度中公司已使用额度 52.06 亿元。

近年来,公司积极推动供应链金融业务发展,通过研究行业经营特征、资金结算特征,为核心上下游企业提供包括间接融资担保业务在内的综合性金融服务。目前,公司已与海

尔、格力、美的、海信、中国电信、华为等公司建立了良好合作关系。同时,在宏观经济增速放缓、疫情反复以及供给侧结构性改革持续深入的背景下,部分中小企业经营状况承压,担保行业信用风险水平呈上升趋势。因此,公司适度提高间接融资担保业务风险把控标准,加强与百强企业等优质企业、行业龙头和优质上市公司的合作,在业务开展及风险审查中,坚持小额分散,合理分散的原则,适度压缩高风险行业客户准入,受上述因素影响,间接融资性担保业务规模持续下降。截至 2022 年 6 月末,公司间接融资担保余额为 36.31 亿元,较上年末下降 29.75%。

(2) 直接融资担保业务

公司直接担保业务以城投平台债券担保为主,近年来公司直接融资担保业务拓展放缓,直接融资担保业务规模持续压缩;需关注城投平台债券发行政策变化,对公司直接融资担保业务开展带来的影响。

公司直接融资担保业务均为债券担保,主要为对区县级城投企业债的担保业务。公司选择城投公司客户时,主要定位于经济发展相对平稳、

债务水平较低区域的核心地区的核心平台，并优选资产质量较好、负债率低、债务结构合理、外部信用评级 AA 及以上的城投公司。另一方面，公司要求债券募集资金投向主要用于棚户区改造、城市轨道交通、城市停车场、地下综合管廊、城镇供排水、新型城市化、城镇污水垃圾处理等地方基础设施建设或公益性项目，并且需要纳入财政预算的应收账款确权。公司结合客户主体信用级别、地区一般预算收入、地方债务率、资产负债率、反担保措施等因素综合确定目标客户准入与否以及担保费率。

近年来，国家对地方政府平台公司债务融资持续强监管，部分城投平台实质经营风险持续上升，公司调整直接融资担保业务开展策略，降低直接融资担保业务拓展速度，提高城投企业准入门槛。同时，公司所担保债券大部分自发行年度开始计算的第三年开始分期偿还本金，随着部分存续项目的陆续到期解保，公司直接融资担保业务余额逐年下降。截至 2022 年 6 月末，公司直接融资担保余额降至 93.69 亿元，占担保业务余额的 35.73%。

目前，公司直接融资担保业务期限以中长期为主，主要集中在 5~7 年。区域主要分布在湖南、江苏、山东、重庆、安徽等地。公司担保债券的发行人主体级别分布在 AA 及以上级别，截至 2022 年 6 月末 AA 及以上级别业务余额 88.09 亿元，占直接担保业务余额比重为 94.02%。公司在担保项目均设置了法人担保、自然人担保或抵质押物等反担保措施，且多数项目已在往期回售阶段如期兑付了部分本金，整体来看风险较为可控。考虑到公司存量直接融资担保业务集中于政府融资平台企业债券，在当前地方政府平台融资收紧的环境下，仍需关注债券担保业务所带来的风险。

（3）非融资担保业务

近年来，公司积极拓展风险较低的非融资担保业务；与各地区政府公共资源交易中心合作取得明显成效，促进非融资担保业务规模快速增长。

公司非融资担保业务包括履约担保、投标担保、诉讼保全担保等。近年来，公司积极拓展风险相对较低的履约担保业务，主要为委托人的各种工程类履约业务提供担保，业务种类包括工程履约保函担保、投标保函担保、预付款保函担保等。担保费率约为 0.50%。

2018 年，公司开始逐步探索与政府公共资源交易中心的合作业务。2020 年受疫情影响，政府公共资源交易中心推动数字化转型，公司积极与各省、市、县公共资源线上交易平台合作，针对平台上投标客户开展电子投标商业保函、电子履约商业保函等业务，公司现已在四川、山东、浙江、江苏、安徽等全国 28 个省份 230 余个城市公共资源交易中心合作，并正式上线运行，该业务取得明显成效，非融资担保业务规模实现快速增长，2021 年非融资担保业务发生额为 386.09 亿元，同比增长 131.67%。截至 2022 年 6 月末，非融资性担保业务余额 167.08 亿元。

3. 委托贷款业务

随着监管政策逐步趋严，公司持续压缩委托贷款业务，委托贷款总额持续下降，目前规模不大，但委托贷款业务不良率较高，需持续关注风险资产的回收情况。

随着监管政策趋紧，公司调整委托贷款业务策略，减少委托贷款配置规模，目前公司委托贷款业务主要是对原有存量客户的续贷业务，新增委贷客户较少。不论是存量客户再贷还是新增客户均须进行业务审批，审批流程与担保业务一致。2019—2021 年末，公司委托贷款余额持续下降，年均复合下降 36.94%。截至 2021 年末，公司委托贷款原值为 1.03 亿元，已计提减值准备余额 0.19 亿元。公司委托贷款主要是以 1 年以内的短期贷款为主，且风险缓释手段较为灵活，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。2022 年 6 月末，随着本金收回及投放规模的收缩，公司委托贷款规模进一步收缩，委托贷款原值 0.70 亿元，已计提减值准备余额 0.19 亿元。

从客户集中度来看,截至 2022 年 6 月末,公司最大单一客户委托贷款余额 0.19 亿元,占委托贷款余额的 18.37%;前五大客户委托贷款余额合计 0.65 亿元,占委托贷款余额的 62.83%。

从资产质量来看,公司委托贷款业务不良贷款余额持续下降,2019—2021 年末,不良贷款余额年均复合下降 38.96%,2021 年末不良贷款余额 0.19 亿元,较上年末下降 29.63%,不良贷款率为 18.37%,不良贷款率处于较高水平。截至 2022 年 6 月末,公司不良委托贷款余额 0.19 亿元,不良贷款率为 27.26%;公司主要通过诉讼强化清收、非诉协商催收等手段不断化解存量不良贷款,并积极要求风险客户补充抵质押物进行风险缓释。需关注其存量委托贷款业务资产质量演变以及抵质押物价值变动对风险资产覆盖程度的影响。

4. 未来发展

公司结合公司实际和行业发展方向,制定发展战略,具有较强可行性;但面对经济下行、政策调整、债市违约频发,并叠加疫情的反复的影响,公司未来发展仍存在一定不确定性。

公司的最新发展战略是以中小企业融资担保为基础、以资产质量为核心、以客户需求为中心、以伙伴金融为理念、以产品创新为载体,建设共生金融生态圈,发展成为向中小型各类经济主体提供全方位融资、增信服务的综合性金融担保集团。大力发展供应链业务模式,为核心企业的上下游企业提供综合性金融服务,深化推进转型升级,优化融资结构,创新融企关系,加强精细化管理水平,提高机构组织效能,创新激励机制,打造一支专业的团队,以客户体验为价值取向,提升金融服务水平,因地制宜的为中小微企业提供全面的金融服务以满足其多样化的融资及业务需求,实现股东、员工、客户、社会的多赢,实现经济效益和社会效益的兼顾。

公司聚焦各地的特色优势产业,开发符合当地政策支持的优势产品,根据各地发展产业

不同,聚焦汽车零部件、新材料、特色食品、绿色智能铸造、精细化工、铝基新材料、通用航空、生物医药等特色产业上下游中小微企业,公司将利用在全国积累的丰富供应链金融经验优势开发符合当地特色的金融产品,助力各地区破解小微企业融资难融资贵的问题。

资本市场担保业务方面,公司将继续加强与各省担保集团合作,在资本市场上,充分发挥信用增信、客户分享、风险共担等战略合作。

非融资性担保业务方面,公司借助科技金融手段拓展获客渠道,公司将聚焦建筑行业,通过瀚华综合科技服务平台为全国的投标客户系统化匹配各类保函、开工贷、建筑贷、商票贷等全流程的不同金融服务产品,以适应工程建设全流程的金融需求。

七、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司构建了较清晰的业务操作流程,业务管理制度较健全,担保业务风险管理体系较完善。

公司董事会下设的风险管理委员会是日常经营中风险管理和决策的最高权力机构,风险管理部作为具体的风险管理部门,公司建立了完整的公司风险管理体系,制度健全。由于公司历来对下属运营公司实行严格控制,人、事、财权高度集中,业务线、风险管理线均归口公司总部集中统一管理,目前各运营公司基本上是公司的业务执行单位。

非标准化业务审批流程

(1) 项目受理及项目调查

公司按审、保分离的原则,由担保业务经营部门对受理的项目开展调查。首先,由业务部门初步判断项目是否符合准入标准,满足准入标准的项目将上立项会,立项会由面向市场的业务部门负责人和风控的审查人共同组织,通过立项会的项目开展尽职调查工作并形成《业务受理表》。

公司项目调查实行客户经理双人调查制度,客户经理 A 角全面统筹、负责项目的尽调工作,

B角负责协同并独立发表对项目评价。公司项目审查实行评审经理初、复审制度，初审负责核实上报资料的完整性、真实性、合理性并完成对项目基本情况的判定，复审抽查初审认定部分信息，依托初审结果，综合分析企业基本面，在复审时限要求内对项目优劣势、方案可行性提出建议，并就最终授信给出评审环节意见。在项目审批及决策上，公司遵循“审保分离”原则，调查工作与审查、审批工作完全分离。

（2）项目评审及审批

公司风险管理委员会负责公司董事会授权范围内的各项担保业务、委托贷款业务、中间业务和其他业务的项目评审和审批工作。风险管理委员会由 7~10 名公司总裁办、市场业务部门和风险管理部门的人员组成，设主任委员 1 名及副主任委员 1 名，委员会由主任委员主持，若主任委员不能参加，由副主任委员主持会议。评审会要求有 4 名以上（含 4 名）委员参加会议方可举行，委员须亲自行使表决权；评审会审议的项目须有五分之四以上（含）参加会议的委员同意，才能形成审议议题获得通过的决策意见，主任委员和副主任委员均拥有一票否决权，可对会议表决通过的决策意见进行否决。项目通过公司评审后，公司法律及合规人员需再次确认反担保条件，明确放款要素，分管财务等领导及有权审批人审批后，最终发出盖章确认的合同。

（3）项目后期监管、代偿及追偿处置

市场业务部门²是贷后检查工作的具体实施和执行部门，监察稽核部是贷后检查的监督部门和补充检查部门。贷后检查遵循双人检查、现场检查、风险警示和及时处理的工作原则。

根据有关保后管理的规定，公司定期对在保项目进行调查和监测，对于异常项目及时采取相应措施。对于被担保人预期不能按期清偿的债务，担保额度在 2000 万元以下的，提前一个月做好代偿预案；担保额度超过 2000 万

元的，提前一个季度做好代偿预案，并提前 3 天做好代偿资金准备，同时积极争取债权人的宽限期，在宽限期内启动代偿预案，包括与被担保人协商、拟定还款计划，监管被担保人主要往来账户，配合被担保人清收应收账款等，必要时采取起诉、保全、冻结抵（质）押品等追偿措施。因代偿、展期、逾期等形成的不良资产，逾期 3 个月以内的由市场业务部门负责清收与管理，逾期超过 3 个月的交由专业资产保全部门清收。

（4）反担保管理

公司各类型担保业务原则上均需向公司提供确实、合法、有效、足值、变现能力强的反担保措施。公司反担保措施主要有保证、抵押和质押。对于信用较好的被担保对象，可以提供信用保证，但需通过评审会批准。目前抵质押以及保证形式仍是公司主要反担保措施，信用保证比例较小。

实际业务开展过程，公司会采用其中一种反担保方式或多种方式组合的反担保。对于保证方式，公司规定业务人员必须对保证方进行双人现场调查并核保；对于抵押方式，公司主要选择具有较强变现能力的商品住宅、写字楼、商业用房以及依法可以抵押的其他具有较强变现能力的抵押财产；对于质押方式，公司规定须对银行存单、银行承兑汇票、银行本票和金融证券等质押品进行确认与核实。公司客户以中小企业为主，个体差异较大，公司据此制定了灵活的反担保措施。对于担保金额较大的客户，公司通常要求其提供较为完备的反担保措施，而对于保额较小的客户，由于企业规模通常较小，提供反担保能力有限，公司则更注重对客户的贷前调查，以客户的经营基本面作为授信审批的基础，重视第一还款来源。

标准化业务审批流程

公司全面推进数字化转型，大力发展线上标准化、自动化、批量化的标准化业务，为特定交易场景、产业链的中小微企业及个人客户提供非融资担保业务和融资担保业务。对于标准化业务，

2 包括非标事业中心下的省级机构和标准事业中心下三个事业

部和业务大区。

公司以“产品管理”为载体，实行全流程全员风险管控。在贷前公司主动在场景、核企、产业集群等领域积极探索，通过主动研究发现信用价值链，主动授信设计定制化服务方案，并经业务发展委员会审批后形成产品方案，进而制定产品操作手册、指引等规范性文件用于指导业务开展，并基于业务开展情况进行产品迭代升级。贷中公司通过引入内外部大数据资源，并结合数字科技手段设计数字化作业模式，根据客户画像分层管理、统一客户准入，依托真实交易场景中产品逻辑、风控逻辑搭建数字化风控模型，通过自动审批+人工辅助相结合的方式给予批量授信和个性化授信。贷后公司在传统保后管理、风险预警等风控模式基础上利用金融科技手段，通过引入动态保后、总结跟踪机制、阶段实施效果评价以及熔断机制等做到风控闭环，进一步提高风险控制水平。

2. 担保业务组合风险分析

公司担保业务客户集中度较高，且存在一定的行业、区域风险；公司担保业务两年内到期集中度较高，需关注其集中代偿压力；同时公司担保城投债规模较大，在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，需关注债券担保业务的风险。

从行业分布来看，公司融资担保客户主要分布在建筑业，水利、环境和公共设施管理业，租赁和商务服务业。截至 2022 年 6 月末，公司第一大行业为建筑业，占比为 37.01%，较上年末有所上升，前三大行业担保余额占比合计 66.37%，存在一定行业集中度风险。

从区域集中度来看，公司存量融资担保业务客户主要分布于湖南、重庆、江苏，截至 2022 年 6 月末，融资担保第一大地区为湖南省，担保余额占比 22.03%，前三大地区集中度为 57.49%，存在一定区域集中度风险。

表 5 公司融资担保业务行业分布（单位：亿元、%）

2021 年末			2022 年 6 月末		
行业分类	担保余额	比例	行业分类	担保余额	比例
建筑业	55.83	32.60	建筑业	48.12	37.01
水利、环境和公共设施管理业	35.44	20.69	水利、环境和公共设施管理业	22.59	17.38
公共管理、社会保障和社会组织	22.40	13.08	租赁和商务服务业	18.47	14.21
租赁和商务服务业	20.31	11.86	公共管理、社会保障和社会组织	16.70	12.85
批发和零售业	8.72	5.09	制造业	6.96	5.36
其他	28.58	16.68	其他	17.16	13.20
合计	171.28	100.00	合计	130.01	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理

表 6 公司融资担保业务地区分布（单位：亿元、%）

2021 年末			2022 年 6 月末		
地区	担保余额	比例	区域	担保余额	比例
重庆	36.31	21.20	湖南	28.64	22.03
湖南	35.69	20.84	重庆	25.29	19.45
江苏	27.19	15.87	江苏	20.81	16.01
山东	13.17	7.69	山东	11.81	9.09
四川	10.59	6.18	辽宁	7.87	6.05
其他	48.34	28.22	其他	35.57	27.36
合计	171.28	100.00	合计	130.01	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，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 2022 年 6 月末，公司单一最大客户担保余额为 8.00 亿元，系对 AA 主体城投平台的担保，担保期限为 7 年，根据监管要求测算（被担保主体级别 AA 以上责任余额按担保余额 60% 计算，下同）的单一最大客户集中度为 11.26%，单一集中度较高；该笔业务为《条例》及四项配套制度出台前开展的业务，因此单一客户集中度超过监管要求 10.00% 水平，新业务开展均严格遵照监管要求执行。截至 2022 年 6 月末，公司前五大债券担保业务担保余额合计 30.20 亿元，被担保主体均为 AA 级别，前五大客户集中度为 70.87%。随着公司逐步压缩直接融资担保业务单笔规模，并大力发展以供应链金融为代表的间接融资担保业务以及包括履约担保、投标担保在内的非融资担保业务，公司客户集中度有望下降。

从担保项目期限来看，公司直接融资担保业务以政府融资平台发行的企业债为主，且担保期限较长，主要集中在 5 至 7 年。间接融资性担保业务，从到期分布来看，截至 2022 年 6 月末，公司担保项目到期期限在 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的担保余额占比分别为 8.04%、69.57% 和 22.39%，1~2 年担保项目到期较多，需关注集中到期代偿压力。

在反担保措施方面，公司主要采取房产抵

押、股权质押、关联公司连带保证等反担保措施。

3. 担保代偿情况

2019 - 2021 年，公司当期担保代偿规模波动较大，2020 年公司担保债券发生代偿，导致当期代偿规模大幅增加，2021 年当期代偿规模大幅下降，代偿率水平下降，未来代偿情况及已代偿项目的回收情况需关注。

2018 年以来，公司担保代偿主要发生在间接融资担保，债券担保业务仅 2020 年发生代偿。2020 年，公司担保的“17 沈公用 PPN001”和“18 沈公用 PPN001”发生违约，公司针对上述两只债券代偿本息合计 5.30 亿元，截至 2022 年 6 月末，公司已将上述债券追偿权以 4.20 亿元的交易对价转让给瀚华金控旗下资产管理公司进行处置，并由瀚华金控董事长亲自督导，目前仍处于政府协商过程中。2021 年新增担保代偿均为间接融资担保业务，代偿规模为 1.59 亿元，同比大幅下降。2021 年公司当期担保代偿率为 0.35%。2022 年上半年，公司当期担保代偿率为 0.14%，截至 2022 年 6 月末，公司累计担保代偿率为 1.04%，较上年末下降 0.09 个百分点，处于较低水平。

在代偿项目处置方面，公司主要通过债权转让和法律诉讼等方式，历史代偿项目追偿情况较好，截至 2021 年 6 月末，公司累计代偿回收率为 54.74%，需持续关注应收代偿款追偿情况。

表7 公司担保业务代偿、回收及拨备情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
当期担保代偿金额	1.27	7.62	1.59	0.42
当期担保代偿率	0.49	2.55	0.35	0.14
累计担保代偿率	1.28	1.45	1.13	1.04
累计代偿回收率	49.02	53.55	54.82	54.74

注：上表担保代偿金额统计口径包含了债项担保代偿
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019—2021 年财务报告均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具

了无保留意见的审计报告，2022 年上半年合并财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自 2019 年 6 月起执行修订的《企业会计准则第 7 号-非货币性资产交换》及《企业会计准则第 12 号-债务重组》，

自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部于 2019 年颁布的《企业会计准则解释第 13 号》，上述会计政策变更采用未来适用法处理；公司于 2021 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的新金融工具准则，根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首日执行新准则与现行准则的差异追溯调整 2021 年年初留存收益或其他综合收益。其余因财政部修改报表列报、自 2021 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的新收入准则和于 2018 年修订的新租赁准则等导致的公司会计政策变更中，未追溯调整的金额对报表科目的影响均较小。

公司合并范围方面，2020 年公司新设子公司 1 家；2021 年公司新纳入合并范围子公司 1 家，为北京瀚华数字科技有限公司，不再纳入合并范围内公司 1 家，为沈阳中小企业创新发展投资中心（有限合伙）（以下简称“沈阳中小投资”），上述变化整体来看对财务报表带来一定的影响。截至 2022 年 1—6 月，公司合并范围较上年末无变化。

综上，公司 2019—2020 年财务数据可比性强，2021 年较上年财务数据可比性一般。

截至 2021 年末，公司资产总额 55.79 亿元，其中货币资金 16.01 亿元；负债总额 14.21 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 7.69 亿元；所有者权益 41.58 亿元；期末担保责任余额 147.41 亿元。2021 年，公司实现营业收入 6.38 亿元，净利润 1.98 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司资产总额 55.85 亿元，其中货币资金 12.66 亿元；负债总额 13.23 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 7.20 亿元；所有者权益 42.61 亿元；期末担保责任余额 110.72 亿元。2022 年 1—6

月，公司实现营业收入 3.01 亿元，净利润 1.04 亿元。

2. 资本结构

公司业务运营资金主要来源于股东出资，所有者权益规模持续小幅增长，稳定性较好；2019 年以来，由于担保业务准备金计提规模减少及其他负债波动下降的综合影响，公司负债规模逐年下降，实际负债水平较低。

公司资金来源以股东投入的资本金为主。2019—2021 年末，公司所有者权益持续小幅增长，年均复合增长 1.04%，主要系一般风险准备金计提规模逐年增加所致。截至 2021 年末，公司所有者权益 41.58 亿元，较上年末小幅增长，归属于母公司的所有者权益 41.58 亿元，其中实收资本占比为 84.18%，盈余公积占比为 6.46%，一般风险准备占比为 7.71%，其余科目占比较小，所有者权益稳定性较好。2019—2021 年，公司向股东现金分红金额分别 1.80 亿元、1.64 亿元和 1.50 亿元，分别占上一年度净利润的 75.49%、66.25%和 75.74%，分红比例高，留存利润对资本补充作用有限。截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益为 42.61 亿元，较上年末小幅增长 2.50%，主要系利润留存及一般风险准备金增加所致。

2019—2021 年末，公司负债规模逐年下降，年均复合下降 16.80%，主要系近年来担保业务规模收缩，准备金计提规模减少及其他负债波动下降的综合影响所致。截至 2021 年末，公司负债规模为 14.21 亿元，较上年末下降 26.23%，公司负债主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他负债等科目构成。

表 8 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务准备金：								
其中：担保赔偿准备金	5.97	29.08	5.69	29.52	4.80	33.79	5.10	38.58
未到期责任准备金	5.01	24.41	3.67	19.07	2.89	20.30	2.10	15.84

其他负债	6.64	32.32	7.56	39.60	4.44	31.24	4.30	32.49
其他	1.99	9.70	1.71	8.48	1.66	11.72	1.34	10.16
负债合计	20.53	100.00	19.27	100.00	14.21	100.00	13.23	100.00
实际资产负债率		15.59		16.41		11.70		10.80

资料来源：公司审计报告、2022 年半年度财务报表，联合资信整理

准备金计提方面，公司债券担保业务按照确认的担保费收入在担保期间内摊销，将归属于以后会计期间的部分确认为未到期责任准备金；其他担保业务按照当年保费收入的 50%提取未到期责任准备金。债券担保和非融资性担保根据担保责任余额 0.3%的比例提取担保赔偿准备金，除债券担保外的融资性担保按照不低于担保责任余额 1%的比例提取担保赔偿准备金，担保赔偿准备金达到当年担保余额 10%的，实行差额提取。2019—2021 年末，公司计提的担保业务准备金持续下滑，年均复合下降 16.33%，主要系融资性担保业务拓展速度放缓以及担保责任余额下降所致。截至 2021 年末，公司未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为 2.89 亿元和 4.80 亿元，合计占负债总额的 54.09%。

公司其他负债科目由债务融资、其他应付款、与第三方合作设立的有限合伙企业中第三方持有的权益³等构成。2019—2021 年末，公司其他负债波动下降，年均复合下降 18.20%；其中 2021 年下降 41.23%，主要系债务融资及与第三方合作设立的有限合伙企业中第三方持有的权益下降所致，其中债务融资下降主要系偿

还了债务所致，第三方合作设立的有限合伙企业中第三方持有的权益下降主要系沈阳中小投资增资后，公司不再对其控制，从而导致不再纳入合并范围所致。截至 2021 年末，公司其他负债中其他应付款为 0.68 亿元，债务融资为 0.89 亿元，有限合伙企业中第三方持有权益规模为 2.67 亿元。

2019—2021 年末，公司实际资产负债率分别为 15.59%、16.41%和 11.70%，负债水平较低。

截至 2022 年 6 月末，公司负债总额较年初下降 6.91%，其中担保业务准备金进一步下降，公司实际资产负债率为 10.80%，处于较低水平。

3. 资产质量

受合并范围变化影响，2019 年以来公司资产规模整体呈下降趋势，以货币资金、存出保证金和各类投资类资产为主，资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产总额持续下降，年均复合下降 4.56%。截至 2021 年末，公司资产总额 55.79 亿元，较上年末下降 7.56%，主要系货币资金下降所致，公司资产主要由货币资金、各项投资类资产、存出保证金、应收代偿款构成。

表 9 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.47	41.59	25.43	42.14	16.01	28.69	12.66	22.67
存出保证金	5.40	8.81	4.45	7.37	4.59	8.23	3.97	7.10
委托贷款	2.44	3.99	1.67	2.77	--	--	--	--
应收款项类投资	7.64	12.48	7.15	11.84	--	--	--	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	4.38	7.15	3.60	5.97	--	--	--	--
可供出售金融资产	4.42	7.22	5.27	8.73	--	--	--	--

3 公司与辽宁省各级地方政府实际管理的企业、其他机构进行合作，双方按照一定比例成立有限合伙企业，并按照双方约定，将双方投入资金向处于特定行业、特定区域和特定客户群体的企业

提供资金支持。部分合伙人按照所投入资金的固定比例获取回报，并不参与剩余利益的分配，因此作为负债项列报。

交易性金融资产	--	--	--	--	2.27	4.07	2.27	4.06
债权投资	--	--	--	--	18.18	32.59	14.69	26.31
其他权益工具投资	--	--	--	--	1.76	3.15	1.76	3.15
长期股权投资	0.56	0.91	0.55	0.92	1.54	2.77	1.66	2.98
应收代偿款	2.98	4.87	4.19	6.94	3.60	6.45	3.79	6.79
其他资产	2.45	4.01	1.40	2.32	2.88	5.16	10.12	18.12
其他	6.07	9.88	7.19	11.92	8.26	14.81	8.35	14.95
资产总计	61.25	100.00	60.35	100.00	55.79	100.00	55.85	100.00

资料来源：公司审计报告、2022 年半年度财务报表，联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 20.73%。截至 2021 年末，公司货币资金 16.01 亿元，较上年末下降 37.06%，主要系公司利用闲置资金进行短期投资所致。公司货币资金主要以银行存款为主，货币资金中受限货币资金规模为 8.16 亿元，受限比例为 50.97%，主要系公司因担保项目进度等需要，将存单质押给银行形成。

2019—2021 年末，公司存出保证金波动下降，年均复合下降 7.79%。截至 2021 年末，公司存出保证金 4.59 亿元，较上年末小幅增长 3.20%。

截至 2020 年末，公司委托贷款 1.67 亿元，较上年末下降 31.57%，主要系公司收缩委托贷款业务规模所致；应收款项类投资为 7.15 亿元，主要是公司利用自有闲置资金向瀚华金控旗下保理等公司投放的债权业务，已计提减值准备 35.00 万元；可供出售金融资产为 5.27 亿元，较上年末增长 19.18%，主要系合伙企业投资的非上市公司股权增加所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 3.60 亿元，主要系公司持有的债券，2020 年末较上年末下降 17.76%。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产为 2.27 亿元，全部为权益工具投资，主要是投资的基金。

截至 2021 年末，公司债权投资为委托贷款及其他投资 18.18 亿元，其中委托贷款 0.81 亿元，其他投资 17.37 亿元，其他投资包含两部分，一部分是以高流动性的生息质押作为抵押的债权投资，另一部分是公司给网络科技提供

了资金支持，期末债权投资已计提的减值准备为 0.22 亿元，计提比例为 1.20%。

截至 2021 年末，公司其他权益工具 1.76 亿元，主要为公司对天津瀚华小额贷款有限公司及如通（天津）融资租赁有限公司的投资，上述投资公司预计长期持有。

2019—2021 年末，公司长期股权投资波动增长，其中 2021 年末，公司长期股权投资 1.54 亿元，较上年末大幅增长 178.98%，主要系公司对沈阳中小投资新增投资所致。

2019—2021 年末，公司应收代偿款呈波动增长趋势，年均复合增长 9.87%。2020 年末较上年末大幅增长 40.50%，主要系代偿规模增加所致。截至 2021 年末，公司应收代偿款 3.60 亿元，较上年末下降 14.08%，主要系公司代偿款回收所致，2021 年末已计提减值准备 4.22 亿元，计提比例为 53.95%。

公司其他资产主要为抵债资产、其他应收款及长期待摊费用。2019—2021 年末，公司其他资产呈波动增长趋势，年均复合增长 8.30%。2020 年末较上年末下降 42.85%，主要系其他资产中抵债资产下降所致。截至 2021 年末，其他资产为 2.87 亿元，较上年末增长 105.23%，主要系 2021 年有部分代偿项目清收并以物抵债，导致抵债资产增加所致。

公司其他类资产主要是固定资产、递延所得税资产、应收账款、应收利息、长期股权投资等科目。截至 2021 年末，公司其他类资产合计 8.26 亿元，其中固定资产 2.40 亿元，递延所得税资产 1.93 亿元，使用权资产 0.34 亿元，其余科目规模相对较小。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，融资担保公司应按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至2021年末，公司合并口径（I级+II级资产）/（总资产-应收代偿款）为74.58%，I级资产/（总资产-应收代偿款）为39.46%，III级资产/（总资产-应收代偿款）为16.08%，上述指标均符合监管要求⁴。

截至2022年6月末，公司整体资产规模保持稳定，资产结构有所变化，其中货币资金较上年末下降20.90%至12.66亿元，债权投资较上年末下降19.21%至14.69亿元，主要系收回投资所致，其他资产较年初大幅增加7.24亿元至10.12亿元，主要是瀚华金控因资金集中管控需要对公司闲置资金进行上收导致其他资产

中的其他应收款增加，需关注资金归集对公司短期流动性产生的影响。

4. 盈利能力

2019—2021年，随着担保业务结构的调整，公司营业收入持续下降趋势，但整体盈利能力仍属行业较强水平。2022年1—6月，受手续费及佣金收入下降影响，公司营业收入及净利润均同比有所下降。

公司营业收入主要来源于已赚担保费、利息收入和手续费及佣金收入。2019—2021年，受公司担保业务结构调整的影响，公司营业收入持续下降，年均复合下降7.76%，2021年同比下降9.30%。

表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
营业收入	7.50	7.04	6.38	3.01
营业成本	4.44	4.63	4.04	1.93
-担保赔付支出	0.58	1.18	0.89	-0.01
-业务及管理费	2.81	2.60	2.51	0.95
-手续费及佣金支出	0.41	0.49	1.22	0.55
-利息支出	0.18	0.26	0.26	0.06
-减值损失	0.15	0.32	0.01	-0.002
利润总额	3.06	2.39	2.34	1.08
净利润	2.47	2.06	1.98	1.04
费用收入比	37.48	36.90	39.27	31.63
总资产收益率	4.05	3.39	3.41	1.86
净资产收益率	6.12	5.04	4.80	2.47

注：减值损失=资产减值损失+信用减值损失

资料来源：公司审计报告、2022年半年度财务报表，联合资信整理

公司营业成本以担保赔偿支出、业务及管理费、手续费及佣金支出为主。2019—2021年，公司营业成本呈波动下降趋势，年均复合下降4.61%；2020年同比增长4.30%，主要系担保赔付支出及减值损失计提增加所致；2021年公司营业成本4.04亿元，同比下降12.76%，主要系担保赔付支出和减值损失计提减少以及手续费及佣金支出增加的综合影响所致，其中手续费及

佣金支出大幅增加主要系随着业务结构的调整，非融业务占比逐年提高，该类标准化业务需向业务渠道方支付手续费，从而导致手续费及佣金支出大幅增加。

受上述因素的综合影响，2019—2021年，公司利润总额及净利润均呈持续下降趋势，分别年均复合下降12.60%和10.41%。2021年，公司实现利润总额和净利润分别为2.34亿元和

4 融资担保公司I级资产、II级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的70%；I级资产不得低于资产总额扣除应收代偿

款后的20%；III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款后的30%。

1.98 亿元，同比分别下降 2.08%和 3.87%。从盈利能力指标来看，2019—2021 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降，2021 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为

3.41%和 4.80%。

与同行业企业相比，公司盈利指标表现好于样本平均值，盈利能力较强。

表 11 同行业 2021 年财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	总资产收益率
重庆进出口融资担保有限公司	7.02	4.32
云南省融资担保有限责任公司	2.14	1.70
吉林省信用融资担保投资集团有限公司	2.15	1.08
上述样本平均值	3.77	2.37
瀚华担保	4.80	3.41

资料来源：公司审计报告、Wind，联合资信整理

2022 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.01 亿元，同比小幅下降 4.47%，主要系手续费及佣金收入下降所致，其中已赚担保费为 2.52 亿元，同比小幅增长 2.43%，主要是非融资担保业务收入增加所致。2022 年 1—6 月，公司实现净利润 1.04 亿元，同比下降 13.79%。

5. 资本充足率及代偿能力

2019 年以来，公司净资产规模小幅增长，净资产规模受资产结构变化有所波动；随着融资担保责任余额的下降，公司融资性担保放大倍数呈下降趋势，风险覆盖程度较好，整体资本充足性处于较好水平，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，考虑了公司的资产质量与变现能力等因素。

近年来，公司净资产规模稳中有增。根据公司资产构成状况，经联合资信估算，公司净

资本小幅波动，截至 2021 年末，公司净资本余额为 23.80 亿元，较上年末小幅增长；公司净资本/净资产比率为 57.24%，处于一般水平。

近年来，随着融资性担保业务规模的收缩，公司融资性担保放大倍数持续下降，截至 2021 年末，公司融资性担保放大倍数为 3.55 倍，处于行业一般水平。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保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值的覆盖程度。经联合资信估算，2019—2021 年末，公司净资本覆盖率逐年上升，2021 年末为 125.00%，对担保业务组合风险值的覆盖程度较好。

截至 2022 年 6 月末，公司净资本规模下滑至 18.50 亿元，较上年末下降 22.26%，净资本/净资产比率及净资本覆盖率均下滑。

截至 2021 年末，公司计提的各项风险准备合计 10.89 亿元，代偿准备金率为 14.62%，代偿准备金率较上年末大幅下降。2022 年 6 月末代偿准备金率为 4.00%，进一步下降。

表 12 公司资本充足性和代偿能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
期末融资担保责任余额	249.23	198.69	147.41	110.72
净资产	40.72	41.08	41.58	42.61

净资本	23.80	22.91	23.80	18.50
净资本/净资产比率	58.44	55.75	57.24	43.41
净资本覆盖率	82.58	96.26	125.00	97.18
净资产担保倍数	6.12	4.84	3.55	2.60
净资本担保倍数	10.47	8.67	6.19	5.98
代偿准备金率	9.23	61.85	14.62	4.00
融资性担保放大倍数	6.20	4.89	3.55	2.60

注：1.融资性担保放大倍数为公司报送监管口径；2.联合资信调整了净资本测算口径，并对以前年度净资本进行了追溯调整
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2022 年 6 月末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、外部支持

公司控股股东瀚华金控具备一定综合实力，对公司支持意愿很强，且能够在业务发展方面为公司提供较多协同资源，促进公司发展。

公司控股股东瀚华金控是我国内地首家在香港联交所挂牌的全国性普惠金融集团（股票代码：3903.HK），具备一定综合实力。目前，瀚华金控已发展成为覆盖民营银行、融资担保、金融资产管理、私募股权投资、保理、保险经纪等多元金融业态的控股集团公司，旗下各业务协同作用较强，整体已具备一定的综合金融服务能力。

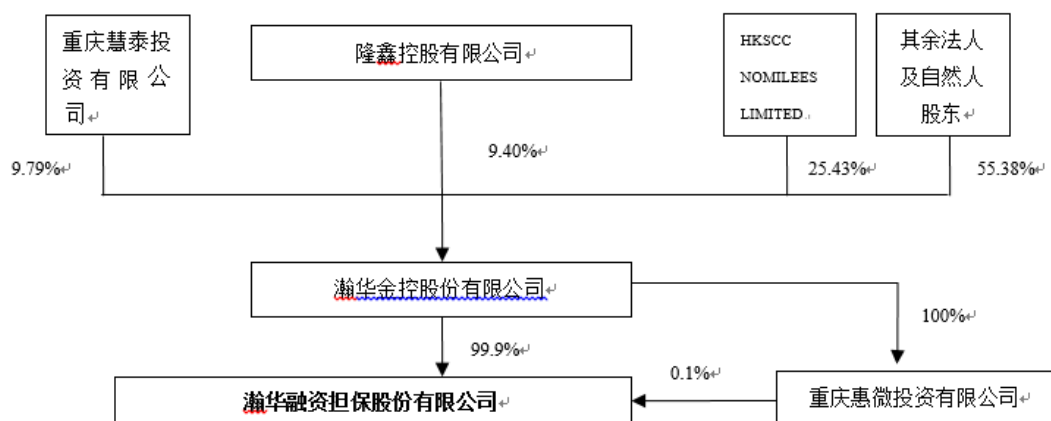
公司作为瀚华金控旗下唯一的担保运作平台，在瀚华金控业务体系中占据核心地位，瀚华金控对公司支持意愿很强，依托瀚华金控的综合金融服务资源，亦提升了公司业务竞争力。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末瀚华融资担保股份有限公司

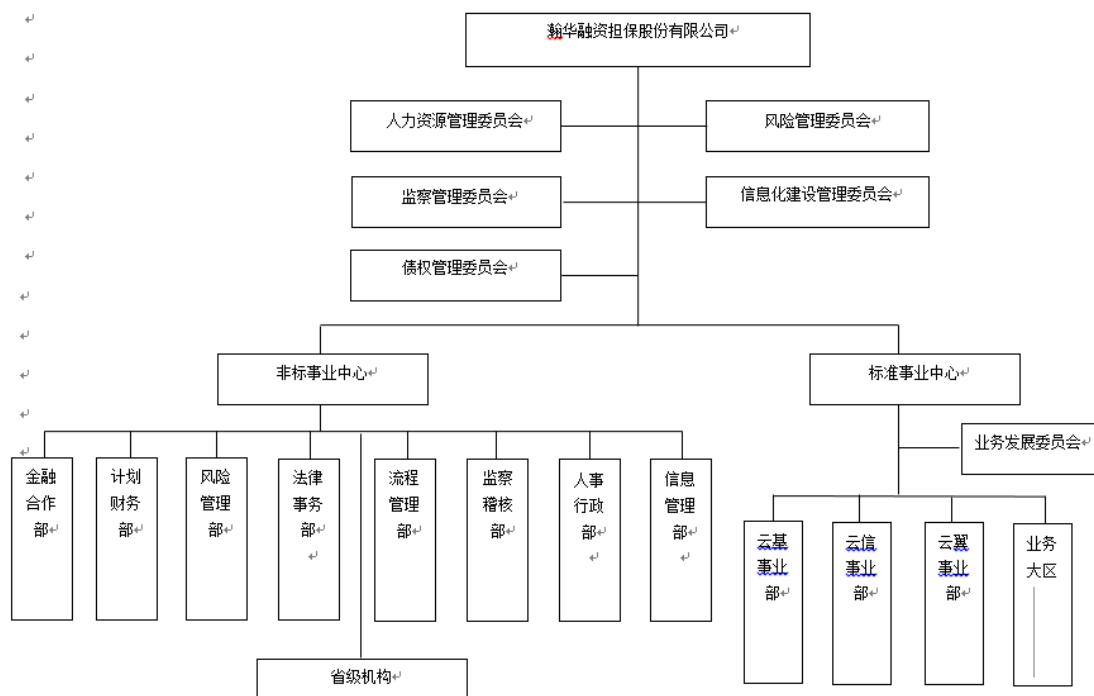
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末瀚华融资担保股份有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	61.25	60.35	55.79	55.85
所有者权益（亿元）	40.72	41.08	41.58	42.61
净资本（亿元）	23.80	22.91	23.80	18.50
营业收入（亿元）	7.50	7.04	6.38	3.01
利润总额（亿元）	3.06	2.39	2.34	1.08
期末担保责任余额（亿元）	249.23	198.69	147.41	110.72
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	15.59	16.41	11.70	10.80
总资产收益率（%）	4.05	3.39	3.41	1.86
净资产收益率（%）	6.12	5.04	4.80	2.47
融资性担保放大倍数（倍）	6.20	4.89	3.55	2.60
净资本担保倍数（倍）	10.47	8.67	6.19	5.98
净资本/净资产比率（%）	58.44	55.75	57.24	43.41
净资本覆盖率（%）	82.58	96.26	125.00	97.18
代偿准备金比率（%）	9.23	61.85	14.62	4.00
累计担保代偿率（%）	1.28	1.45	1.13	1.04
当期担保代偿率（%）	0.49	2.55	0.35	0.14

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
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%
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/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (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	期末担保责任余额/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含义

联合资信金融机构、非金融企业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 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

联合资信评估股份有限公司关于 瀚华担保股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在瀚华担保股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。