

---

福州市金融控股集团有限公司  
2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

# 跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100710】

**评级对象:** 福州市金融控股集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

20 榕金 01

主体/展望/债项/评级时间

**本次跟踪:** AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日

**前次跟踪:** AA+/稳定/AA+/2020 年 9 月 23 日

**首次评级:** AA+/稳定/AA+/2020 年 3 月 30 日

## 主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位:人民币亿元			
<b>母公司数据:</b>			
货币资金	0.45	0.04	10.75
刚性债务	—	—	10.00
所有者权益	110.76	101.17	102.14
经营性现金净流入量	-0.07	-0.12	3.10
<b>合并数据及指标:</b>			
总资产	241.31	225.11	231.48
总负债	122.48	116.90	120.61
刚性债务	110.10	103.38	107.47
所有者权益	118.84	108.20	110.87
营业收入	0.49	1.01	23.18
净利润	1.35	1.30	1.41
经营性现金净流入量	-14.36	0.08	-9.79
EBITDA	1.57	1.66	2.17
资产负债率[%]	50.75	51.93	52.11
权益资本与刚性债务比率[%]	107.94	104.67	103.16
流动比率[%]	4916.36	1057.40	563.68
现金比率[%]	1391.58	399.74	450.85
利息保障倍数[倍]	3051.28	27.38	5.59
净资产收益率[%]	1.13	1.15	1.29
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.99	0.07	-8.25
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.79	8.31	2.07
EBITDA/利息支出[倍]	3115.71	29.43	5.91
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.02

注:根据福州市金融控股集团有限公司经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

## 分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com  
朱琳艺 zly@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

## 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对福州市金融控股集团有限公司(简称福州金控、发行人、该公司或公司)及其发行的 20 榕金 01 的跟踪评级反映了 2020 年以来福州金控在政府支持、杠杆经营水平等保持优势,同时也反映了公司在业务整合、新业务发展等方面继续面临一定压力。

### 主要优势:

- **政府支持力度大。**作为福州市政府下属唯一的金融平台,福州金控在服务地方实体经济同时,可获得地方政府在资本注入和资源整合等方面的支持。
- **资产负债率较低。**剔除福州市国有资产营运公司后,福州金控的资产负债率较低,财务负担较轻,为公司后续融资提供了一定空间。

### 主要风险:

- **类金融业务风险较高。**福州金控的类金融业务主要由创业投资、融资担保和典当构成,2019 年以来公司布局融资租赁业务,相关业务的风险偏高。
- **业务波动风险。**福州金控主要业务尚处于成长阶段,棚改及重点建设项目专项贷款转贷业务停止后,其他业务发展尚需时间检验,面临一定的业务波动风险。
- **业务整合能力和管理水平有待检验。**福州金控成立时间较短,且资产中棚改专项贷款、与福州市各级政府及国有企业资金往来款占比较高,资产质量一般。其业务整合能力、管理水平有待检验,发展方向待进一步明确。

➤ 未来展望

通过对福州金控及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给予上述债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 福州市金融控股集团有限公司

### 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照福州市金融控股集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“20 榕金 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据福州金控提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对福州金控的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

福州金控于 2020 年 6 月面向专业投资者公开发行公司债券，债券简称“20 榕金 01”，规模 10.00 亿元，期限为 5 年，于 2020 年 7 月 3 日在深交所上市流通。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	到期日
20 榕金 01	10.00	5	3.70	2020-06-23	2025-06-23

资料来源：福州金控

## 概况

福州金控成立于 2017 年 6 月，是经福州市政府批准成立的福州市市级金融控股平台。公司成立时，以福州市财政局划拨的福州市投资管理有限公司（以下简称“福州投资”）、福州市创业投资有限责任公司（以下简称“福州创投”）及福州市金山工业区开发建设有限公司（以下简称“金山公司”）股权作为基础资产，初始注册资本 50.00 亿元。此后，福州市财政局陆续划入了福州市国有资产营运公司（以下简称“福州国资”）、福州市融资担保有限责任公司（以下简称“福州担保”）及福州隆达典当有限公司（以下简称“隆达典当”）的股权。截至 2020 年末，公司实收资本 50.00 亿元，福州市财政局为其唯一股东；福州市人民政府为公司实际控制人。

福州金控是福州市人民政府唯一的金融控股平台，公司业务涵盖金融股权投资管理、创业投资、棚改及重点建设项目专项贷款转贷业务（以下简称“专项转贷”）、融资租赁、融资担保和典当，此外，公司还持有部分不动产用于出租。截至 2020 年末，公司旗下子公司共 19 家，同时公司还间接持有福建海峡银行股份有限公司（以下简称“海峡银行”）11.44% 的股份，为其第一大股东，公

司资产和负债主要集中于专项转贷业务，营业利润则主要源自投资收益。

截至 2020 年末，福州金控经审计的合并口径资产总额为 231.48 亿元，负债总额为 120.61 亿元，所有者权益为 110.87 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 108.60 亿元）；当年实现营业总收入 23.18 亿元，投资净收益 1.06 亿元，净利润 1.41 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.40 亿元）。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸

易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## **(2) 行业环境**

### **A. 产业基金**

**2020年上半年，私募股权投资行业受疫情影响较大，募投金额均有回落。进入第三季度，国内经济复苏带动行业募投环境大幅回暖。整体来看，全年私募股权投资行业募资金额同比有所下降，投资金额则小幅上升，行业头部聚集效应较为明显。**

我国私募股权投资市场自2018年以来受宏观经济下行压力加大、监管趋严、资管新规出台、金融去杠杆等影响全面降温。2020年上半年，受新冠疫情影响，资本寒冬背景下私募股权投资行业募资市场再受重创。进入第三季度，国内经济复苏带动私募股权投资行业募投市场大幅回暖。从存量规模来

看，我国存量私募股权投资基金数量及规模仍保持一定增长，但增速进一步放缓。根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）数据披露，截至 2020 年末，我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人 14986 家，较上年末增加 104 家，增长 0.70%；存续私募股权投资基金 29403 支，较上年末增加 926 支，增长 3.25%；存续私募股权基金规模 9.46 万亿元，较上年末增加 0.59 万亿元，增长 6.65%；存续创业投资基金 10399 支，较上年末增加 2421 支，增长 30.35%；存续创业投资基金规模 1.60 万亿元；较上年末增加 0.39 万亿元，增长 32.23%。从私募股权、创业投资基金管理人在管基金规模分布来看，私募股权、创业投资基金管理人在管基金仍以小额募集状态为主，基金管理人之间分化明显，募集资金仍呈现不断向头部机构聚集的特点。

从募集资金来看，2020 年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金 3478 支，同比上升 28.3%，募集资金总额 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。单支基金平均募集规模 3.44 亿元，同比下降 25.0%。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 1733 支，占比 49.8%；创业投资基金设立数量为 1538 支，占比 44.2%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为 52 支、73 支、44 支和 36 支，占比分别为 1.5%、2.1%、1.3%和 1.0%。募资市场仍呈现头部聚集效应。根据清科数据显示，行业内头部机构募资稳健，新兴机构募资面临挑战，42.2%的机构募资总额低于 1 亿元。

**图表 2. 2006-2020 年我国股权投资基金募集情况（包括早期投资、VC、PE）**

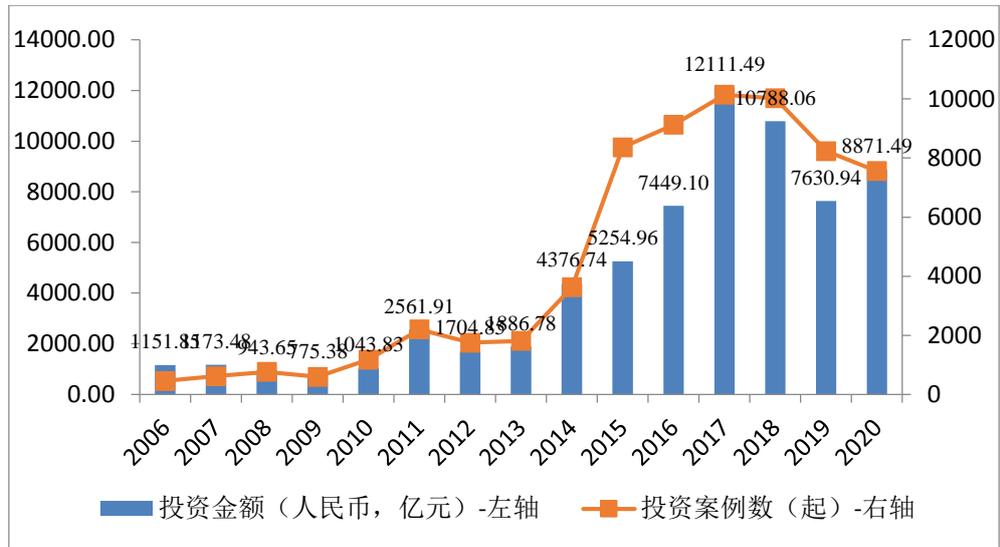


资料来源：清科研究中心

投资方面，2020 年，我国股权投资市场共新增投资案例 7559 起，同比下降 8.2%；涉及投资总金额 8871.49 亿元，同比上升 16.3%。2020 年上半年，新冠疫情对我国股权投资市场募投环境均有较大影响；第三季度，随着国内疫情得到控制，社会经济与股权投资活动逐步恢复正常，股权投资情况较上半年明显好转。分投资阶段来看，2020 年，早期投资案例数量 1076 起，同比下降 21.0%，投资总金额 123.11 亿元，同比上升 8.6%；VC 投资案例数量 3115 起，同比下降 8.7%，投资总金额 1952.64 亿元，同比上升 23.8%；PE 投资案

例数量 3328 起，同比下降 2.6%，投资总金额 6795.74 亿元，同比上升 14.4%。

**图表 3. 2006-2020 年我国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）**



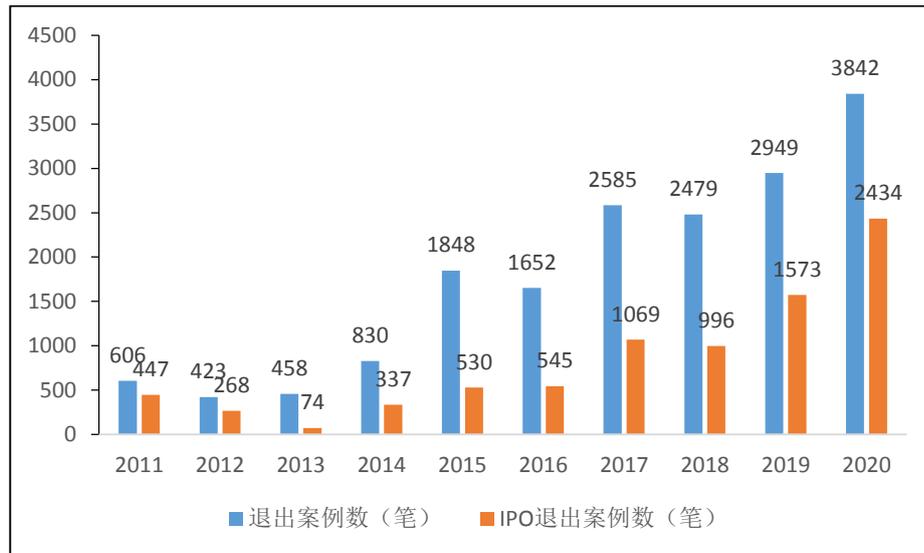
资料来源：清科研究中心

从投资行业分布情况来看，2020 年，多数行业的投资活跃度均同比下降，投资额前五大行业分别为 IT、生物技术/医疗健康、互联网、半导体及电子设备、机械制造，投资金额分别为 1845 亿元、1422 亿元、1008 亿元、990 亿元和 400 亿元。受外部环境影响，疫情提高了投资机构对医疗行业关注度，生物技术/医疗健康投资金额同比增长 74.3%；美国对中国高科技产业的打压也加速国内半导体行业发展，给半导体行业股权投资市场带来投资机会，该行业投资金额同比增长 281.9%；传统热门行业 IT 及互联网投资热度有所降温，投资金额分别同比下降 3.4%、同比上升 16.5%。

股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响。2020 年，我国股权投资市场退出案例数量共 3842 笔<sup>1</sup>，较去年增加 893 笔。其中 IPO 退出案例数量 2434 笔，较去年增加 861 笔（被投企业科创板 IPO 占比 42.8%）。IPO 退出案例的增加仍主要受益于科创板及创业板注册制的持续推进。其次退出占比较高的方式为并购、股权转让以及回购。

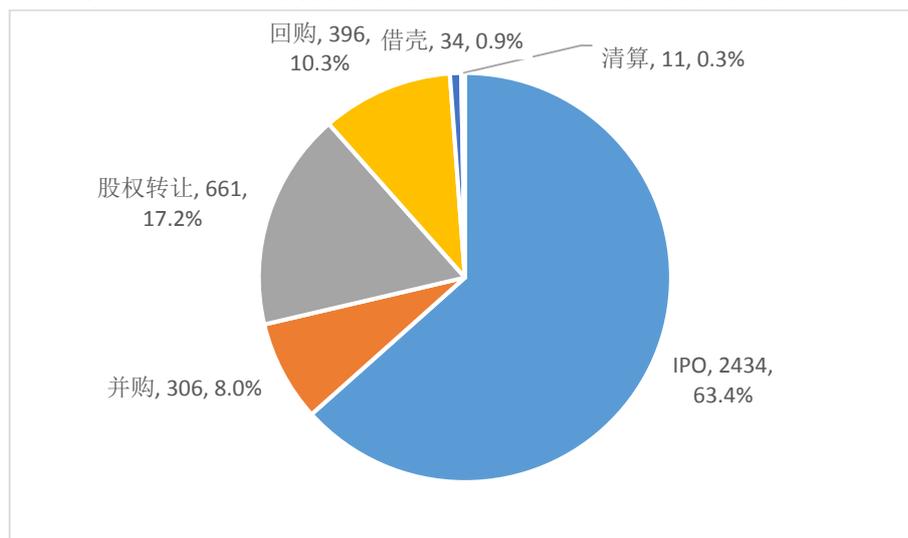
<sup>1</sup> 1 笔退出交易指 1 支股权投资基金从 1 家被投企业退出，如 N 支股权投资基金从 1 家企业退出，则记为 N 笔，此处统计不包含新三板挂牌退出。

图表 4. 2011-2020 年，我国股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心

图表 5. 2020 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心

**私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善，多层次资本市场体系完善进一步利好行业发展。**

目前我国私募股权投资行业已形成由中国证监会行使私募股权投资基金监管职责，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，对包括私募股权投资基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，对其所管理的基金进行备案，并陆续发布相关自律规则的“法律、部门规章和自律规则”相结合的监管架构，私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善。

中国证券投资基金业协会结合私募基金自身特点，依照《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）各项

原则和规定已建立包含 7 项“办法”，2 项“指引”的自律规则体系，且在不断加快对自律规则的研究和修订完善。

同时，需注意到，私募股权基金管理人援引使用的法规条例为证监会于 2014 年发布的《暂行办法》，《暂行办法》作为行政规章效力位阶较低，部分内容适应性有限。国务院于 2017 年 8 月发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》以来，尚未出台正式稿。未来随着正式稿的落地，或将弥补《基金法》对股权投资基金约束不清晰的缺失。

2019 年 12 月 18 日，第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》（以下简称新证券法），其于 2020 年 3 月 1 日开始施行。这次修订进一步完善了证券市场基础制度，扩大了证券法的适用范围，将资产支持证券和资产管理产品写入证券法，授权国务院按照证券法的原则规定资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法，明确了资管产品的证券属性，这将为资管行业法律框架的完善提供支持。

2019 年 12 月 23 日，中国证券投资基金业协会正式发布《私募投资基金备案须知（2019）版》，新版备案须知相较 2018 年版变动内容主要包括：进一步明晰私募基金的外延便捷；厘清管理人、托管人职责；重申合格投资者要求；明确募集完毕概念；规范基金封闭运作及例外情形；设置基金存续期限要求；细化投资运作要求；从严规范关联交易；差异化不同类型基金备案要求。

在政策环境方面，证监会继续延续 2019 年以来全面深化资本市场改革的步伐，创业板注册制落地、落实新三板转板上市以促进多层次资本市场体系完善。2020 年 6 月 3 日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，规定精选层挂牌满一年的公司可以申请转板至科创板或创业板，新三板转板制度正式落地。2020 年 12 月 14 日，沪深两市交易所分别就退市规则及配套政策修订征求意见，对各板块退市规则全面优化。2020 年 12 月 31 日，沪深两市交易所正式发布新修订的《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》以及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等多项配套规则。创业板及科创板实行注册制与退市制度的规则优化将疏通资本市场进出通道，二者协同将有助于我国资本市场引入更多优质企业，并引导长期价值投资。对于私募股权投资行业而言，一方面，行业退出环境明显改善，利好私募股权投资从募资、投资到退出的全周期循环，缩短退出周期；另一方面，二级市场定价估值逻辑改变，估值回归理性将促进私募股权投资机构真正专注于投中小、投科技的价值投资。

## **B. 融资租赁**

近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020 年 6 月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》

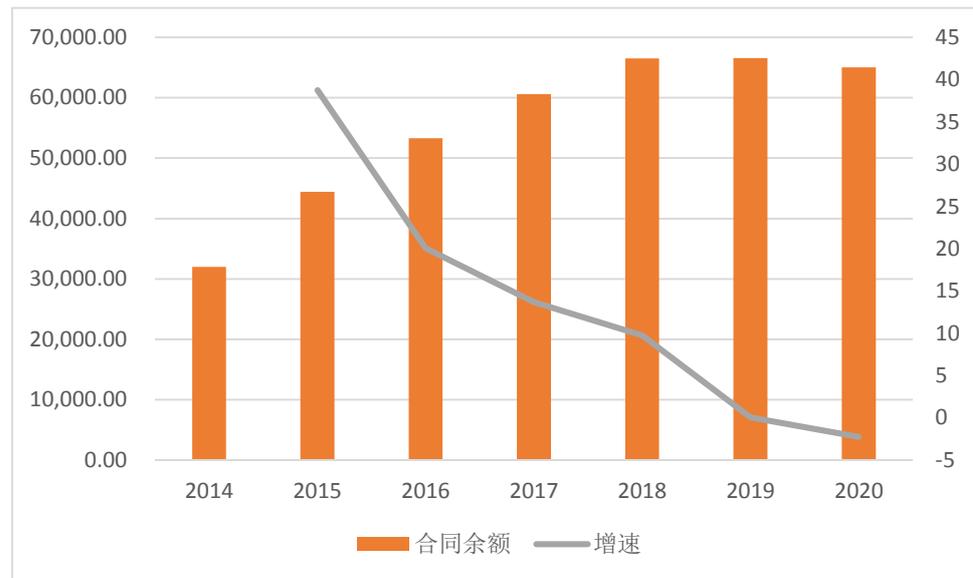
(以下简称“《暂行办法》”),《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道;调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖区内存量融资租赁公司进行分类梳理,并可根据实际情况调整相应监管指标。

目前,我国融资租赁公司业务以售后回租为主,具有较为明显的类信贷特点,各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛,客户集中度普遍较高,不利于风险的分散。资金融通方面,我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款,但因金融租赁公司是持牌金融机构,其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟,融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一,在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初,主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整,租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺,随着中国政府多项法律及法规政策的颁布,2004年以来,我国融资租赁行业开始步入发展正轨,并于2009年起进入快速发展阶段。2015年以来,随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台,融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

近年来,在产业升级、城镇化进程的积极推进下,公共基础设施、医疗教育和交通运输等投资需求旺盛,我国租赁行业经历高速增长,2010年至2017年7年间,融资租赁合同余额年复合增速达到36.18%。但2018年以来,受行业监管体制和会计准则即将发生重大变化等因素影响,融资租赁企业数量、注册资本和租赁业务合同余额的增速明显减缓。根据中国租赁联盟、联合租赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计,截至2020年末,全国融资租赁企业(不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司,包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业)总数约为12156家,较上年的12130家增加26家;融资租赁业务合同余额65040亿元,较2019年末的66540.00亿元减少约1500亿元,比上年下降2.3%,这是我国租赁业再度复兴后的首次负增长。

图表 6. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

融资租赁有融资和融物相结合的特点。经过近年来的快速发展，我国融资租赁行业已经取得了较大的发展成就，行业参与主体的数量和市场容量均大幅上升，但相较于我国的总投资额而言，租赁业务的体量仍处于较低水平。与发达国家相比，国内融资租赁行业的发展仍处在初级阶段，这突出体现在两个方面，一个方面是市场渗透率较低，另一方面是业务层次不高。根据世界租赁报告的统计，截至 2019 年末，绝大部分发达国家融资租赁渗透率均超过 10%，美国长期维持在 20% 以上。然而，截至 2019 年底，我国融资租赁渗透率为 7.80%，与发达国家 15%-30% 的租赁渗透率相比，仍有较大的发展空间。

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会<sup>2</sup>负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营

<sup>2</sup>原银监会

和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020年6月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的8倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

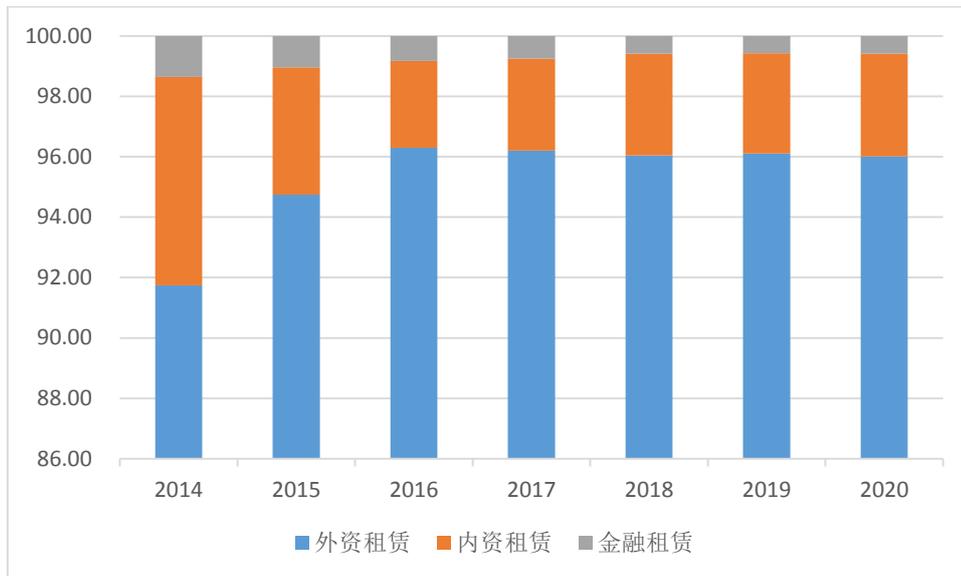
《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢。内资租赁公司增速较为平稳，2017年以来，随着相关审批权限的下放，

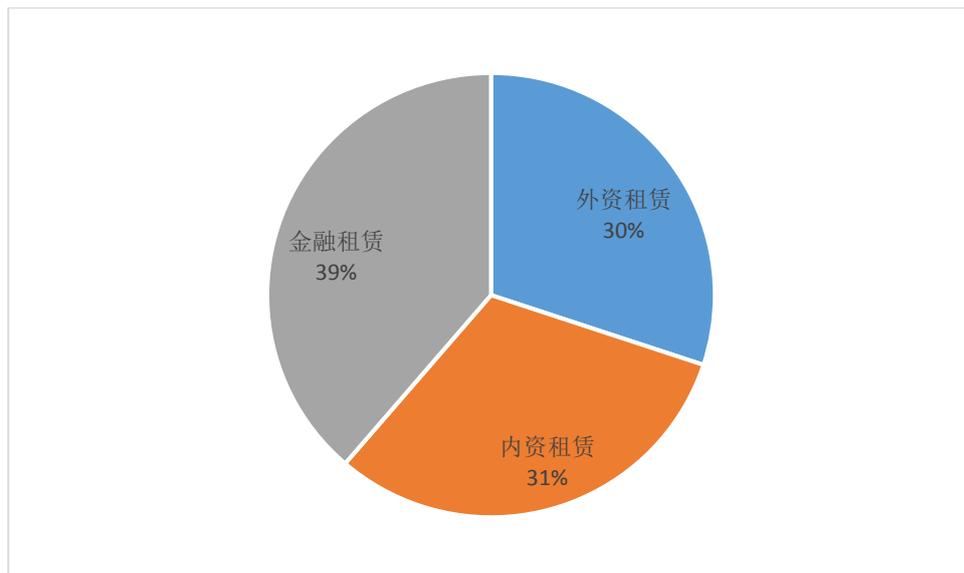
数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至2020年末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为0.58%、3.41%和96.01%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至2020年3月末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为38.70%、31.22%和30.09%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

图表 7. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

图表 8. 2020年3月年末三类融资租赁合同余额占比（单位：%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租

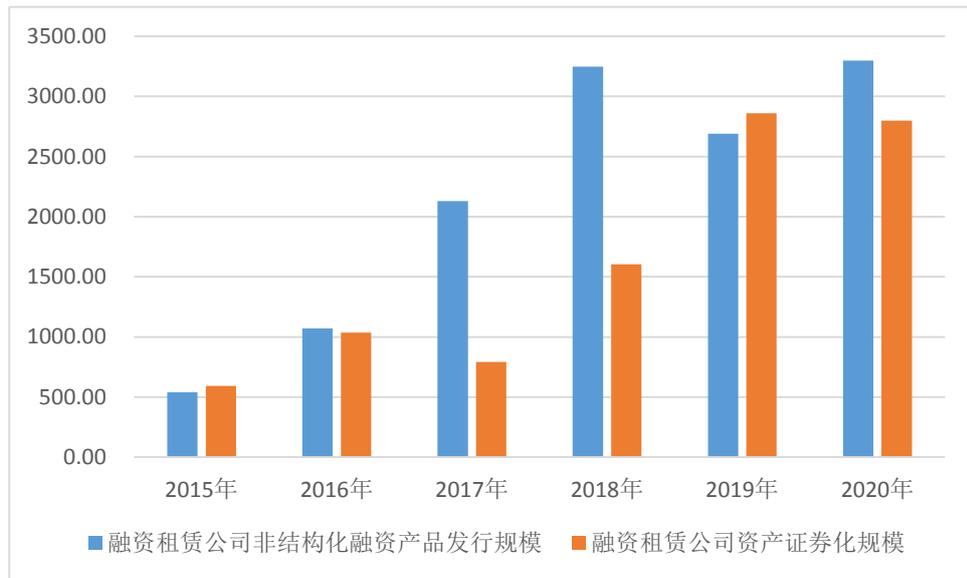
为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2018-2020 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模<sup>3</sup>分别为 3246.40 亿元、2653.80 亿元和 3298.55 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 903.00 亿元、648.00 亿元和 768.00 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2018-2020 年，发行规模分别为 1603.81 亿元、2874.62 亿元和 2798.02 亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是也需要关注到，近年来，在我国金融供给侧改革逐步推进的背景下，类金融行业面临的监管环境正在逐步收紧，未来，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

---

<sup>3</sup>不含资产证券化产品

图表 9. 融资租赁公司非资产证券化与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

### C. 融资担保

2020 年以来，新冠疫情爆发，政府有关部门重申政府性融资担保支小支农的重要作用，在国办发 6 号文、《绩效评价指引》等政策引导下，国担基金合作范围持续拓展，各类融资担保机构业务定位进一步明确。一方面，服务小微和“三农”融资的政府性融资担保机构被纳入国担基金和财政扶持范围，以低费率开展支小支农业务；另一方面，定位于国有企业、政府融资平台、龙头民企及上市公司等大中型客户的融资担保机构采用市场化的运作方式，地方政府在出资范围内对其承担责任。行业发展方面，伴随着我国信用债发行总量的持续增长，部分地方担保机构立足于本地市场的债券担保业务保持快速扩张态势。业务风险方面，近两年部分担保机构受民企违约波及，代偿金额和代偿率大幅上升，进入 2020 年，弱资质国企信用风险暴露加剧，担保机构的代偿风险以及相关客户委贷、投资风险趋升。

融资担保是指担保人为被担保人借款、发行债券等债务融资提供担保的行为，包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。融资担保行业在支持普惠金融发展、分散金融机构信用风险、构建地方金融体系等方面具有重要作用，但由于服务中小微企业融资的担保业务普遍面临收益和风险不对等问题，因此相关业务开展对政策扶持要求较高。近年来，随着行业一系列监管及扶持政策落地，各类融资担保机构的经营思路正逐步明确。

## A. 政策环境

2017年8月，国务院《融资担保公司监督管理条例》（国务院令第683号，简称《条例》）出台，融资担保行业顶层设计落地。一方面，《条例》进一步在国家层面明确了融资担保行业服务小微和“三农”融资的重要作用，并制定了包括“财政部门通过资本金注入、风险分担等方式，为支小支农的融资担保机构提供财政支持；被纳入风险分担机制的融资担保公司，应按国家有关规定降低对小微企业和‘三农’的融资担保费率”等一系列扶持举措。另一方面，《条例》明确了融资担保机构由地方政府属地管理、国务院建立行业监督管理协调机制的监管体制和监管责任；优化了包括行业准入门槛、监管审批事项、业务风险管控、准备金计提等多项经营规则，增加了监管部门可采取的行政强制措施和行政处罚措施。《条例》自2017年10月1日起正式施行。

为配合《条例》实施，2018年4月，银保监会发布《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，简称《通知》）。根据《条例》有关规定，银保监会等七部委联合制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》（以下简称“四项配套制度”），在行业经营许可证管理、融资担保责任放大倍数、集中度等风控指标、资产分类管理等各方面进行了规范。在《条例》及四项配套制度的约束下，部分融资担保放大倍数、资产管理比例等指标接近或突破监管上限的融资担保机构面临整改压力。

图表 10. 《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度主要内容梳理

政策名称	主要内容
《融资担保业务经营许可证管理办法》	融资担保业务经营许可证的颁发、换发、吊销、注销等由监督管理部门依法办理。融资担保公司依法取得融资担保业务经营许可证后，方可向履行工商行政管理职责的部门申请办理注册登记。
《融资担保责任余额计量办法》	1、借款类担保责任余额=单户在保余额500万元人民币以下的小微企业借款类担保在保余额×75%+单户在保余额200万元人民币以下的农户借款类担保在保余额×75%+其他借款类担保在保余额×100%。 发行债券担保责任余额=被担保人主体信用评级AA级以上的发行债券担保在保余额×80%+其他发行债券担保在保余额×100%。 其他融资担保责任余额=其他融资担保在保余额×100% 融资担保责任余额=借款类担保责任余额+发行债券担保责任余额+其他融资担保责任余额。 2、融资担保公司的担保责任余额不得超过其净资产的10倍。对主要为小微企业和农业、农村、农民服务的融资担保公司，前款规定的倍数上限可以提高至15倍。 3、融资担保公司对同一被担保人的融资担保责任余额不得超过其净资产的10%，对同一被担保人及其关联方的融资担保责任余额不得超过其净资产的15%。对被担保人主体信用评级AA级以上的发行债券担保，计算前款规定的集中度时，责任余额按在保余额的60%计算。
《融资担保公司资产比例管理办法》	1、融资担保公司主要资产按照形态分为I、II、III级 2、融资担保公司净资产与未到期责任准备金、担保赔偿准备金之和不得低于资产总额的60% 3、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%
《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》	明确了银担合作的基本原则，对银担双方在机构合作和业务操作流程方面提出规范性要求

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

2018年7月，国家融资担保基金（简称“国担基金”）正式成立，由中央财

政及有意愿的金融机构发起设立，主要与省级再担保公司合作开展业务，采用再担保、股权投资等形式，支持辖区内的担保机构为符合条件的小微企业提供贷款担保。但在政策落地过程中，由于各地担保机构“以商补政”的经营模式普遍存在，多数省级担保机构同时开展小微担保和债券担保两类业务，导致财政扶持的支小支农业务和市场化运作的债券担保业务<sup>4</sup>混同，阻碍了扶持政策的落地。针对上述问题，国务院办公厅于 2019 年 2 月发布《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发[2019]6 号，简称“国办发 6 号文”），提出政府性融资担保机构聚焦支小支农融资担保主业的要求：“各级政府性融资担保、再担保机构要重点支持单户担保金额 500 万元及以下的小微和‘三农’主体，坚守支小支农融资担保主业，确保支小支农担保业务占比达到 80% 以上”，同时提出“四个不得”：“不得偏离主业盲目扩大业务范围，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资”。

截至 2020 年 6 月末，国担基金的比例再担保业务已覆盖 30 个省（区、市）及计划单列市的 1800 多个县区，累计完成再担保合作业务规模超过 5221.90 亿元，担保户数超过 31.34 万户，其中支小支农业务占比 96.80%。股权投资方面，2020 年 11 月，国担基金举行首批股权投资集中签约，与浙江台州市信保基金等 12 家支小支农业务突出的政府性融资担保机构签订股权投资协议，总投资规模 7.7 亿元。

2020 年以来，在疫情冲击下，为充分发挥政府性融资担保作用，帮助小微企业复工复产、渡过难关，财政部于 3 月发布《关于充分发挥政府性融资担保作用为小微企业和“三农”主体融资增信的通知》（财金[2020]19 号，简称“财金 19 号文”）。财金 19 号文重申国办发 6 号文要求中的“四个不得”，提出“对严重偏离支小支农主业、擅自扩大业务范围、违规开展股权投资和政府融资平台融资担保业务的地方各级政府性融资担保、再担保机构，不得享受各级财税支持政策，不得纳入国家融资担保基金合作范围”。2020 年 6 月，财政部发布《政府性融资担保、再担保机构绩效评价指引》（简称《绩效评价指引》），明确了政府性融资担保机构的定义，即满足：（1）由政府及其授权机构、国有企业出资并实际控制；（2）以服务小微企业和“三农”主体为主要经营目标；（3）由省级财政部门会同有关部门确定本地区政府性融资担保、再担保机构名单。其中，对政府性担保机构的绩效评价由本级财政部门组织实施，主要对担保机构的政策效益、经营能力、风险控制、体系建设等方面进行综合评价，绩效评价结果与担保机构可获得的政策扶持、资金支持、薪酬激励等挂钩。

此外，为全面、深入贯彻实施《条例》，实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖。2019 年 10 月，银保监会等九部门联合发布《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发[2019]37 号，简称《补充规定》），提出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

---

<sup>4</sup>对于债券担保业务，财政部财预[2017]50 号文件明确了其“市场化运作”的特点，地方政府只能在出资范围内对担保公司承担责任。

业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，结合实际分类处置，推进牌照管理工作，妥善结清不持牌机构的存量业务。

在国家及地方政府相关部门的持续规范和引导下，我国融资担保行业监管体系日益完善，各类融资担保机构的业务定位逐步明确。其中，政府性融资担保机构将主要与国担基金开展合作（农业信贷体系内融资担保机构将主要与国家农担公司开展合作），参与省、市、区（县）政策性融资担保体系的搭建工作，破解当地小微企业和“三农”“融资难、融资贵”问题，并通过财政及国担基金的风险补偿、资金注入等扶持举措，实现业务的可持续发展；而定位于国有企业、平台类企业、龙头民企及上市公司等大中型客户的融资担保机构，地方政府对该类市场化业务的支持通常以出资额为限，具体支持情况将根据担保机构自身业务与区域经济的紧密程度、以及地方政府的支持能力等存在差异。

## B. 行业运行情况

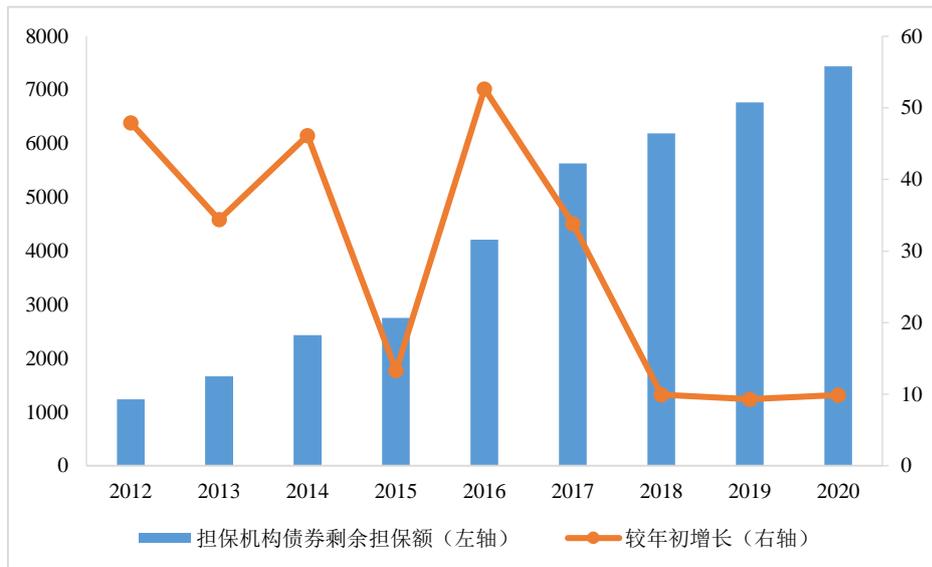
随着担保领域日渐广泛，担保业务品种从初期的借款类担保扩展到债券发行担保、其他融资担保（基金产品、信托、资管计划、资产支持证券担保等）、非融资担保（履约担保、诉讼保全担保等），服务领域涉及社会经济的诸多方面。

其中，服务于小微企业和“三农”的融资担保业务通常以借款类担保业务的形势开展。近年来，受前期贷款担保业务代偿风险集中爆发影响，部分省级融资担保机构仍以化解存量业务风险作为重点，对借款类担保业务持谨慎态度；而另一方面，部分从事贷款担保业务时间较长、风险控制体系相对成熟的担保机构，在一系列扶持政策引导下，正逐渐向借款类担保业务回归。

债券发行担保方面，伴随着我国信用债发行总量的增长，债券市场增信需求不断扩大，但受《条例》实施约束担保机构放大倍数上限、城投债发行政策调整、以及部分担保机构存量城投债券进入分期偿还阶段等因素影响，近年来担保行业债券剩余担保额增速有所放缓。根据 Wind 统计，2019 年末及 2020 年末<sup>5</sup>，担保机构债券剩余担保额分别为 6771.34 亿元和 7441.04 亿元，承担债券担保责任的担保机构数量分别为 46 家和 54 家，从事债券担保业务的机构数量在经历连续几年的下降后，随着新设机构数量的增加，2019 年以来有所回升。

<sup>5</sup>取数日期为 2021 年 3 月 15 日。

图 11. 担保机构债券剩余担保额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，新世纪评级整理

从行业集中度看，2018-2020 年末，前十大债券担保机构市场占有率分别为 82.56%、77.61% 和 70.79%，随着地方担保机构积极拓展债券担保业务、以及债券担保市场参与主体数量的增加，行业集中度呈下降趋势。

图 12. 前十大债券担保机构债券剩余担保额与市场份额（单位：亿元，%）

公司名称	2020 年末		2019 年末	
	剩余担保额	市场份额	剩余担保额	市场份额
中债信用增进投资股份有限公司	860.83	11.57	778.37	11.49
重庆兴农融资担保集团有限公司	788.50	10.60	704.60	10.41
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	634.09	8.52	685.56	10.12
中合中小企业融资担保股份有限公司	617.42	8.30	834.96	12.33
江苏省信用再担保集团有限公司	601.90	8.09	542.40	8.01
天府信用增进股份有限公司	428.90	5.76	262.00	3.87
中证信用增进股份有限公司	396.19	5.32	383.72	5.67
安徽省信用担保集团有限公司	328.92	4.42	346.90	5.12
中国投融资担保股份有限公司	317.57	4.27	379.18	5.60
湖北省融资担保集团有限责任公司	293.43	3.94	165.46	2.44
<b>合计</b>	<b>5267.74</b>	<b>70.79</b>	<b>5083.14</b>	<b>75.07</b>

资料来源：Wind，新世纪评级整理

注：2020 年末前十大债券担保机构与 2019 年末存在差异，其中湖北省融资担保集团有限责任公司 2019 年末债券剩余担保额排名第 14 位

行业代偿方面，2019 年，尽管多项民营企业纾困政策陆续出台，但民企融资环境未得到根本性改善，弱资质民企违约风险延续。2020 年以来，宏观经济受疫情冲击下行压力加大，上半年政府逆周期调节政策发力，货币和信用环境较为宽松，随着下半年经济逐步复苏，货币政策边际收紧，不同企业、行业、区域之间的流动性分层持续，同时疫情导致地方财政紧张，华晨集团、

永城煤电、盐湖工业等国有企业陆续违约，国企债券违约规模较以前年度大幅上升。根据 Wind 统计，2018-2020 年，我国债券市场发生违约的债券只数分别为 125 只、185 只和 150 只，违约金额分别为 1207.77 亿元、1501.19 亿元和 1697.02 亿元。在此背景下，债券市场信用风险向担保行业蔓延，部分融资担保机构的代偿金额和代偿率大幅上升。此外，在地方政府化解债务风险的过程中，城投企业的融资环境和债务滚动能力将很大程度受到政策变化和市场预期的影响，不同地区的城投企业面临的融资环境逐步分化。对于地方政府财力弱、债务负担重、信用环境较差的地区，相关城投企业债务兑付不确定性加大，以此类企业债券担保为主的担保机构面临的代偿风险趋升。

### (3) 区域经济环境

福州市系福建省省会，位于福建省东部沿海、闽江下游，东濒台湾海峡，西邻三明市、南平市，北接宁德市，南连莆田市，是海峡西岸经济区中心城市之一。福州市下辖 6 区（鼓楼、台江、仓山、晋安、马尾、长乐）、6 县（闽侯、连江、罗源、闽清、永泰、平潭）及 1 个县级市（福清），总面积 11968 平方公里。截至 2020 年末，福州市户籍人口数为 715.41 万人，比上年末增加 5.32 万人

作为海峡西岸经济区的核心城市之一，近年来福州市的经济保持着良好的发展态势。2018-2020 年，福州市分别实现地区生产总值 7856.81 亿元、9392.30 亿元和 10020.02 亿元，分别同比增长 8.6%、7.9%和 5.1%。2020 年福州市第一产业增加值 560.70 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 3840.77 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 5618.55 亿元，同比增长 4.4%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 5.6%，第二产业增加值比重为 38.3%，第三产业增加值比重为 56.1%。福州市第三产业发展较快，其占生产总值的比重已超过第二产业，其中文化产业是福州第三产业中的优势门类，会展、旅游及现代物流等是政府发展的重点领域。福州第二产业以化学纤维制造业、非金属矿物制品业、电气机械和器材制造业、纺织业、黑色金属冶炼和压延加工业等为主。2020 年福州市固定资产投资比上年增长 9.6%。其中，第一产业投资增长 13.3%；第二产业投资增长 10.0%，其中，工业投资增长 9.9%；第三产业投资增长 10.3%。基础设施投资增长 4.3%，占固定资产投资的比重为 25.8%；民间投资增长 18.9%，占固定资产投资的比重为 62.3%。高技术产业投资增长 8.8%，占固定资产投资的比重为 4.9%。

房地产投资方面，2018-2020 年福州市房地产开发投资额分别为 1439.68 亿元、1812.77 亿元和 2070.23 亿元。其中，2020 年住宅投资 1493.95 亿元，同比增长 15.9%；办公楼投资 87.65 亿元，同比下降 18.0%；商业营业用房投资 176.30 亿元，同比增长 43.4%。年末商品房待售面积 353.25 万平方米，比上年末减少 21.79 万平方米。年末商品住宅待售面积 70.96 万平方米，比上年末减少 23.43 万平方米。2020 年福州市商品房屋施工面积 8662.6 万平方米，同比增长 2.1%，其中住宅施工面积 5445.4 万平方米，同比减少 0.2%。商品房

屋销售面积 1888.1 万平方米，同比上升 10.5%，其中住宅销售面积 1519.17 万平方米，同比增长 14.2%。全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 5405 套，基本建成城镇保障性安居工程住房 1771 套。

## 2. 业务运营

福州金控的主要业务涵盖金融股权投资、专项转贷、创业投资、融资租赁、保理、供应链销售、融资担保和典当，此外，公司持有一部分不动产用于出租。公司资产负债的主要来源均为专项转贷，但此业务对公司营业收入贡献不高。公司现阶段经营性业务以金融股权管理、创业投资、不动产租赁和担保业务为主，2019 年以来新增融资租赁和供应链业务推动营业收入实现较大增长，但对利润贡献度不高。以持有海峡银行股权的收益及银行理财产品收益为主的投资收益仍为公司目前营业利润的主要来源。

福州金控的资产和负债主要源自专项转贷业务，公司子公司福州国资作为福州市政府指定的承接棚改专项贷款的平台，资产负债规模均较大，但营业收入相对微薄。公司的金融业务主要涉及创业投资、融资租赁、融资担保、供应链业务和典当等领域，其中融资租赁和供应链销售为 2019 年以来新增业务，对公司营业收入增长的贡献较大。2020 年以来，随着供应链业务的快速开展，其对公司营业收入的贡献度大幅上升，但供应链业务毛利率相对较低，利润贡献度不高。公司创业投资业务起步较早，相较其他业务已具有一定规模，但其投资期限较长，管理费收入亦不高；典当业务经营时间较长，业务相对成熟，但持续处于小规模经营状态；不动产租赁业务产生的租金收入相对稳定，且贡献较高；融资担保业务规模逐步扩大，但收入水平近年来有所波动。

此外，由于子公司福州投资为海峡银行第一大单一股东，来自海峡银行的投资收益规模较大，福州金控合并口径投资收益成为营业利润的重要支撑，2018-2020 年，公司投资收益分别达到营业利润的 94.62%、92.24% 和 62.67%。

图 13. 福州金控营业总收入构成分析（单位：万元，%）

业务类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	营业总收入	占比	营业总收入	占比	营业总收入	占比
专项转贷	514.60	10.43	456.57	4.51	423.46	0.18
创业投资	471.70	9.56	497.45	4.92	527.75	0.23
不动产租赁	1745.66	35.37	2681.77	26.50	2848.56	1.23
融资担保	1331.93	26.99	697.02	6.89	1302.75	0.56
典当/小额贷款	805.35	16.32	873.48	8.63	797.79	0.34
融资租赁	-	-	968.69	9.57	1586.21	0.68
保理	1.57	0.03	615.54	6.08	1098.61	0.47
供应链销售	-	-	3040.84	30.05	217345.87	93.76
财务顾问费					3880.22	1.67
资金占用费					1851.41	0.80
其它	64.11	1.30	287.03	2.84	137.39	0.06
合计	4934.91	100.00	10118.39	100.00	231800.02	100.00

业务类别	2018年		2019年		2020年	
	营业总收入	占比	营业总收入	占比	营业总收入	占比
投资收益	14513.27		13726.17		10556.50	
投资收益/营业利润 (%)	94.62		92.24		62.67	

资料来源：福州金控

注 1：营业总收入包括营业收入、利息收入、已赚保费和手续费及佣金收入。

注 2：表中数据为业务口径数据，与财务报表科目略有差异。

从营业总成本来看，福州金控营业成本前期主要来自不动产租赁业务。近年来随着融资担保业务规模的扩张，公司计提准备金金额上升速度较快。2020年以来，由于供应链销售业务的快速开展，公司营业成本大幅上升，未来随着类金融业务的继续开展，相关业务支出将持续增长。

**图表 14. 福州金控营业总支出构成分析（单位：万元，%）**

业务类别	2018年		2019年		2020年	
	营业总成本	占比	营业总成本	占比	营业总成本	占比
不动产租赁	363.73	66.58	457.07	11.32	363.87	0.17
融资租赁	-	-	560.29	13.88	545.78	0.25
供应链销售	-	-	2993.45	74.17	213869.96	99.58
其它	182.56	33.42	25.33	0.63	-	-
<b>合计</b>	<b>546.29</b>	<b>100.00</b>	<b>4036.15</b>	<b>100.00</b>	<b>214779.61</b>	<b>100.00</b>
提取保险合同准备金	595.04	-	912.85	-	2858.25	-

资料来源：福州金控

注 1：营业总成本包括营业成本、利息支出、手续费及佣金支出和提取保险合同准备金净额；

注 2：报告期内，专项转贷、创业投资和金融股权投资业务均未产生上述成本。

总体看来，由于福州金控专项转贷业务收益微薄，金融业务盈利规模较小，营业利润对投资收益的依赖性较强。公司投资收益主要以持有海峡银行的收益和银行理财收益为主，近年来公司投资收益规模有所下降。

## (1) 类金融业务

福州金控现阶段的类金融业务主要包括金融股权管理、创业投资、融资担保、典当、融资租赁和供应链业务，其中，创业投资是公司未来重点发展的领域；融资担保业务规模处于持续扩张阶段；典当业务定位于稳规模运营；融资租赁尚处于起步阶段；供应链业务规模增长较快，但利润率较低。同时，公司还持有部分当地金融机构的股权，可获取较为稳定的投资收益。此外，由于公司持有有一定规模的不动产，每年可实现一定的租金收入。

### A. 金融股权管理

福州金控通过福州投资持有了部分当地金融机构股权。2020年末，福州投资持有海峡银行 11.44% 的股份，计入长期股权投资 15.35 亿元，计入可供出

售金融资产 0.04 亿元；福州投资持有福建福州农村商业银行股份有限公司（以下简称“福州农商行”）4.91%的股份，账面价值 0.87 亿元；福州投资持有华福证券有限责任公司（以下简称“华福证券”）1.35%的股份，账面价值 0.63 亿元；福州投资持有海峡金桥财产保险股份有限公司（以下简称“金桥财险”）17.00%的股份，账面价值 2.55 亿元；福州投资持有海峡股权交易中心（福建）有限公司（以下简称“海峡股交中心”）9.52%的股份，账面价值 0.20 亿元；福州投资持有兴业证券股份有限公司（601377.SH，以下简称“兴业证券”）19.86 万股股票，账面价值 0.02 亿元；福州投资持有中国太平洋保险（集团）股份有限公司（601601.SH，以下简称“中国太保”）146.80 万股股票，账面价值 0.56 亿元。

**图表 15. 2020 年末，福州金控合并口径持有金融股权情况**

被投资单位	持股比例/股数	计入科目	年末账面价值（亿元）
海峡银行	11.44%	长期股权投资	15.35
		可供出售金融资产	0.04
福州农商行	4.91%	可供出售金融资产	0.87
华福证券	1.35%	可供出售金融资产	0.63
金桥财险	17.00%	可供出售金融资产	2.55
海峡股交中心	9.52%	可供出售金融资产	0.20
兴业证券	19.86 万股	可供出售金融资产	0.02
中国太保	146.80 万股	可供出售金融资产	0.56
<b>总计</b>	-	-	<b>20.22</b>

资料来源：福州金控

2018-2020 年，福州金控金融股权投资管理的投资收益分别为 0.86 亿元、0.92 亿元和 0.73 亿元，主要来自海峡银行。

## B. 创业投资

福州金控的创投业务由子公司福州创投开展。福州创投成立于 2013 年 12 月，成立之初注册资本 2.00 亿元，福州投资为其唯一股东，自成立之初至今，福州创投即定位为福州市当地的创业投资公司。截至 2020 年末，福州创投实收资本 2.50 亿元。

自划转至福州金控，出于业务整合的需要，福州创投的业务开展较慢。截至 2020 年末，福州创投的存续投资中，有 8 个创业基金和 10 个直投资项目，对应初始投资规模 4.82 亿元，福州创投划转至福州金控后新增投资规模仅 1.91 亿元。

图 16. 2020 年末，福州金控创投基金存续情况（单位：亿元）

基金名称	基金总规模	基金认缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资日	存续期
福建华兴新兴产业投资基金	2.00	2.00	0.50	0.50	2013 年 4 月	3+5 年
福州紫荆海峡科技投资合伙企业（有限合伙）	11.00	4.40	2.00	1.60	2016 年 6 月	3+7 年
福建省企业技术改造投资基金（有限合伙）	80.00	70.72	1.60	1.60	2016 年 7 月	10 年
福州市华侨远致富海并购产业投资合伙企业（有限合伙）	3.35	3.35	0.10	0.10	2017 年 11 月	3+2 年
福州市华侨海创汇创业投资合伙企业（有限合伙）	0.90	0.90	0.20	0.20	2019 年 3 月	7 年
福州天创股权投资合伙企业	0.30	0.30	0.00	0.00	2019 年 8 月	7 年
福建闽东北两翼基础设施发展基金有限公司	9.00	9.00	5.40	1.48	2019 年 10 月	10 年
福建闽东北两翼股权投资发展基金有限公司	6.00	6.00	3.60	0.32	2019 年 10 月	30 年
<b>总计</b>	<b>112.55</b>	<b>96.67</b>	<b>13.40</b>	<b>5.80</b>	-	-

资料来源：福州金控

图 17. 2020 年末，福州金控直投项目存续情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	实收资本	公司认缴规模	公司实缴规模	投资日	特殊条款
福建海西新药创制有限公司	5500	未披露	500	500	2012 年 4 月	-
福建中科康钛材料科技有限公司	2200	未披露	300	300	2012 年 4 月	-
福建福顺晶圆科技有限公司	50000	未披露	10000	6000	2012 年 9 月	-
福水智联技术有限公司	6000	6000	1200	1200	2018 年 1 月	-
福建福特科光电股份有限公司	7700	7700	1000	1000	2015 年 12 月	附条件的投资者回售权
福建福光股份有限公司	15358.19	15358.19	163.97	163.97	2019 年 3 月	-
福建久策气体股份有限公司	11355	11355	100	100	2020 年 3 月	-
福州擎海企业管理有限公司	625	未披露	52.08	15.63	2020 年 7 月	-
福建纵腾网络有限公司	2901.9	未披露	9.64	9.64	2020 年 7 月	-
中海创科技（福建）集团有限公司	11743.35	未披露	23.49	23.49	2020 年 12 月	-
<b>总计</b>	<b>113383.44</b>	-	<b>13349.18</b>	<b>9312.73</b>	-	-

资料来源：福州金控

福州创投所成立的基金成功投资上市的企业包括福光股份、福昕软件、腾景科技和雪人股份等。福州创投虽然有一定的投资历史，但由于前期管理较为松散，项目质量一般，基金管理手续费和投资分红均有限。

未来，作为带动当地经济发展的主要手段之一，福州金控对福州创投的资源投资将有所倾斜，公司创投业务预计将会有所扩张。公司计划参与福州市产业基金和福建省两翼基金的设立和管理。产业基金一般由公司出资 20%-30%，撬动社会资本按 2 倍以上的资金返投至福州企业，基金管理人在财政部和发改

委的相关政策指导下公开遴选。目前已成立新区投资发展基金，其中 2.00 亿元通过信托计划投向福州地铁建设。两翼基金分为南翼基金和北翼基金，分别由厦门和福州牵头成立，旨在推进闽东北和闽西南两大协同发展区建设，其中北翼基金计划总投资规模为 100 亿元，由福州市财政局前期出资 20 亿元，引导外部资金投入福州及周边地区。截至 2020 年末，福建闽东北两翼基础设施发展基金有限公司和福建闽东北两翼股权投资发展基金有限公司已完成工商注册，基金总规模分别为 9.00 亿元和 6.00 亿元，公司认缴规模分别为 5.40 亿元和 3.60 亿元，认缴主体为绿色金融(福州)投资管理有限公司（以下简称“绿金投资”）。

### C. 融资担保

福州金控的担保业务由福州担保开展。福州担保前身福州市担保有限公司成立于 2001 年 7 月，成立之初注册资本 0.10 亿元，福州市财政局为其唯一股东，自成立之初至今，福州担保业务即为融资担保。截至 2020 年末，福州担保实收资本 5.25 亿元，福州金控持有其 76.19% 股份，为其第一大股东。

得益于实收资本增加的影响，近年来，福州担保业务规模持续扩大。2018-2020 年，福州担保担保业务发生额分别为 3.92 亿元、8.33 亿元和 14.67 亿元，各年末担保余额分别为 3.92 亿元、8.63 亿元和 15.33 亿元。2020 年末，福州担保存续客户共 1068 家，平均担保金额 143.58 万元，均为银行贷款担保，客户主要分布在制造和贸易行业，客户现阶段均处于正常经营状态。

**图表 18. 2020 年末，福州担保前十大在保客户业务情况**

公司名称	担保余额(万元)	担保起始日	到期日	风险缓释措施
福建开辉市政建设有限公司	5000	20200525	20210524	一般保证+银行抵押
新东网科技有限公司	5000	20201120	20211119	信用担保+房产抵押
福建明辉电力系统有限公司	4800	20200903	20210902	厂房抵押
中安绿色(福州)供应链集团有限公司	4500	20200730	20210729	央企、国企担保
全骏达实业有限公司	4000	20191226	20201226	国际信用证、存档质押
富春科技股份有限公司	3000	20200119	20210119	上市公司股权质押
福建飞客互联网智能产业发展有限公司	3000	20200616	20230609	国企担保
绿色(福州)供应链管理有限公司	3000	20200730	20210729	央企、国企担保
福建明辉机电有限公司	3000	20200903	20210902	厂房抵押
智恒科技股份有限公司	2000	20200929	20210928	房产抵押+公司股权质押
<b>总计</b>	<b>37300</b>	-	-	-

资料来源：福州金控

福州担保的担保费率集中于 0%-1%，2018-2020 年分别实现担保业务收入 1331.93 万元、697.02 万元和 1302.75 万元。2020 年以来，福州担保担保业务

收入有所上升；同时，由于业务规模的扩大，福州担保营业成本呈上升态势，故盈利水平有所下降。福州担保业务开展较为谨慎，且业务规模较小有利于后续跟踪的实施，自开业以来，福州担保仅发生代偿一笔，金额为 234.88 万元。

#### D. 典当

福州金控的典当业务由隆达典当开展。隆达典当前身福州隆达质押贷款处成立于 1991 年 12 月，成立之初属集体所有制，注册资本 100 万元，福州市信托投资公司持有其 70% 股份，福州市六家城市商业联社各持有其 5% 股份，自成立之初至今，隆达典当业务即为典当贷款。截至 2020 年末，隆达典当实收资本 0.80 亿元，福州金控持有其 57.69% 股份，为其第一大股东。

近年来，受到运营资本的制约，隆达典当整体处于小规模经营状态，2018-2020 年，隆达典当放款金额分别为 43316.53 万元、47753.89 万元和 44473.23 万元，期末贷款余额分别为 5430.76 万元、5314.80 万元和 4270.33 万元。2020 年末，隆达典当存续客户均为自然人，前二十大客户平均单笔余额约 122.40 万元。由于典当业务客户信用质量下沉的特性，隆达典当逾期贷款比例相对较高，同时贷款利率亦较高。截至 2020 年末，根据银行贷款五级分类制度统计，隆达典当逾期贷款共计 645.46 万元，占期末贷款余额的 15.11%，当期年化利率约 12%。

#### E. 不动产租赁

福州金控持有部分不动产用于出租，每年可获得一定的租金收入。截至 2020 年末，公司所持不动产账面价值合计 1.70 亿元；2018-2020 年，公司分别实现不动产租金收入 0.14 亿元、0.29 亿元和 0.29 亿元。

图表 19. 2020 年末，福州金控持有不动产情况（单位：万元）

不动产位置	产权性质	产权持有人	账面原值	账面价值	2020 年租金收入
鼓楼区	自有	福州市投资管理有限公司	6.03	5.52	-
台江区 5 个	自有	福州市投资管理有限公司	11669.79	7627.81	355.46
闽侯荆溪荔园渡假村	自有	福州市投资管理有限公司	880.49	381.23	56.38
罗源县罗中路闽源新城	自有	福州市投资管理有限公司	48.39	30.65	13.08
原漆器所大楼-福州市台江区义洲宁化之路 1 号	自有	绿色金融（福州）投资管理有限公司	1223.45	798.77	-
光明桥商贸城-福州市台江区六一中路 435 号	自有	绿色金融（福州）投资管理有限公司	2561.38	2261.38	-
仓山区建新镇宝山路 69 号 1#综合楼	自有	福州市金山工业区开发建设有限公司	1361.89	796.53	35.36
仓山区盖山镇盘屿路 869 号金山工业集中区福湾片	自有	福州市金山工业区开发建设有限公司	9690.1	5147.07	2465.63
<b>总计</b>	-	-	<b>27441.52</b>	<b>17048.96</b>	<b>2925.91</b>

资料来源：福州金控

## F. 融资租赁

福州金控亦积极布局融资租赁业务，由全资子公司福州市金控融资租赁有限公司（以下简称“福州金控租赁”）作为业务开展主体。福州金控租赁成立于2018年5月，注册资本为3.00亿元。目前公司融资租赁业务尚在起步阶段，截至2020年末，投放金额共1.34亿元，均为售后回租，期限为1-5年，租金利率集中在6.50%-8.60%。公司通过购买设备险、安装监控、产权过户、担保和追加保证金等方式控制业务风险。

图表 20. 截至 2020 年末，福州金控融资租赁业务明细（单位：万元）

收款方	投放形式 (融资租赁/直租/ 售后回租/经营 性租赁)	租赁物	期限	收益率	投放总金额
深圳市前海云途物流有限公司	售后回租	物流仓储分拣设备	3年	8.00%	1000
好事达(福建)股份有限公司	售后回租	家具加工设备	3年	8.30%	1250
福建海通发展股份有限公司	售后回租	散货船	5年	7.40%	6000
福建省苏氏众鑫实业有限公司	售后回租	脚手架设备	1年	8.50%	1000
福州英特利餐饮有限公司	售后回租	餐饮设备	3年	6.50%	300
福建源嘉轻纺有限公司	售后回租	纺织设备	3年	7.00%	2000
福建省苏式工程器械租赁有限公司	售后回租	脚手架设备	2年	8.60%	500
福建省苏氏众鑫实业有限公司	售后回租	脚手架设备	2年	8.60%	1300
<b>合计</b>	-	-	-	-	<b>13350</b>

资料来源：福州金控

## G. 保理

福州金控通过福州市金控商业保理有限公司（以下简称“福州金控保理”）开展商业保理业务。福州金控保理系绿金投资的全资子公司，成立于2018年4月，注册资本为6000万元，是目前福州市属唯一的国有商业保理公司。

福州金控保理自2018年4月设立后，于2018年10月份实现首笔业务落地，2018年全年共落地11笔业务，客户分别为福州市自来水有限公司、重庆恒阳房地产开发有限公司、福清金碧置业有限公司和重庆永利置业有限公司，2018年全年发放保理款项5193.59万元。

2019年，福州金控保理在福建省财政厅支持下，与海峡银行合作，创新开发了“政采e融”保理产品，对政府政府采购项目开展保理融资业务。2019年10月，福州金控保理完成首笔政府采购融资项目放款。福州金控保理在开展传统保理业务、再保理业务的同时大力推动“政采e融”业务，实现业务增长放量。

2020年，福州金控保理完成47笔保理业务，发放保理款29874.78万元，实现营业收入1147.52万元。保理客户主要集中在福建省内，服务客户行业主要包括建筑业、金融业和制造业等多个行业，经营日趋规范化、多元化。福州金控保理开展保理业务一般均要求交易对手方签署附有追索权的保理合同以降低应收账款的违约风险，2020年末，保理业务不良发生率为零。

## H. 供应链业务

福州金控从事供应链销售业务的主体为福州金控供应链管理有限公司（简称“福州供应链”）。福州供应链成立于2019年2月，注册资本4800万元，公司的全资子公司绿金投资持有其100%的股权。

福州供应链主要围绕福州市电子、机械、化工、钢铁等优势的产业开展业务，通过选择相关产业中的核心企业，围绕其上下游产业，开展供应链业务，为中小微企业提供专业化的供应链管理、仓储代理服务、信息服务业务、供应链金融、应收账款融资服务、存货融资服务等。

福州供应链于2019年4月完成首笔业务落地，通过与下属联营企业中安绿色供应链公司合作，为福建鼎佳建设工程有限公司的延安市地下人防工程项目，提供997.06万元的钢材采购供应链融资服务。同年9月，福州供应链配合福州金控的纾困基金，为福州达华智能科技股份有限公司下属新东网科技有限公司中标的“上杭县政府智慧数字采购项目”提供189.93万元的供应链融资。2019年，福州供应链实现营业收入3040.84万元，占公司当期营业总收入的30.05%。

2019年4月初，绿金投资与上海均和集团国际贸易有限公司、福州市长乐区国有资产营运公司在长乐区合资设立大宗商品贸易供应链区域总部公司金控均和（福州）供应链有限公司（以下简称“金控均和”），绿金投资持股比例为42%。金控均和旨在带动福州市制造业、商贸物流业群以及跨境电商、跨境支付等相关产业。“金控均和供应链总部”项目列入长乐区“平台福州”项目清单，目前处于业务筹备阶段，未来将成为福州金控供应链业务开展的重要平台。

2020年以来，福州供应链增强与福建阳光集团、达华智能公司、福建永荣集团等核心企业的业务合作，业务规模不断扩大，2020年实现营业收入21.73亿元，占公司当期营业总收入的93.76%。

### (2) 专项转贷

福州国资前身为福州市国有资产营运公司，是福州市政府指定的唯一一家从事承接棚改专项资金的转贷机构。福州国资成立于1993年5月，为全民所有制企业，成立之初注册资本2.00亿元，福州市财政局为其唯一股东。2016年以前，福州国资承担了部分福州市下辖区县重点建设项目转贷业务；2018年以前，其承担了承接福州市本级棚改专项贷款的职能。2018年5月，福州

国资由全民所有制企业整体改制为有限责任公司，更为现名，股权全部划转至福州金控。截至 2020 年末，福州国资实收资本 5.00 亿元，为公司的全资子公司。

获取国家开发银行福州分行的项目贷款，再转贷给棚改公司是福州国资的业务模式，但受政策调整影响，该业务自 2018 年起不再开展。2018-2020 年末贷款余额依次为 110.10 亿元、101.90 亿元和 95.95 亿元，对应形成等额委托贷款。

由于福州国资负责了福州市本级棚改、下辖区县重点建设项目的专项转贷业务，因此在福州金控的资产和负债规模中占比较高，但随着其它业务的逐步发展以及专项转贷业务的终止，其占比总体呈下降趋势。2018-2020 年末，福州国资资产占公司总资产比重依次为 45.71%、63.94%和 60.76%，负债占公司总负债比重依次为 90.62%、89.93%和 84.31%。同时，由于专项转贷业务具有很强的政策性，福州国资营业能力较弱，对公司营业利润贡献较小，2018-2020 年，其营业利润占公司营业利润的比重依次为 12.98%、9.69%和 13.10%。

福州国资的资产主要为专项转贷形成的其他非流动资产项下的委托贷款，2020 年末为 95.95 亿元，主要的融资方集中于福州市城乡建设发展有限公司和福州市马尾工业建设总公司，二者实际控制人分别为福州市国有资产监督管理委员会和福州市马尾区财政局，对应资金投向均为棚户区改造项目，相关委托贷款回收预期较好。

**图表 21. 2020 年末，福州国资前五大委托贷款客户业务情况**

融资方	实际控制人	贷款余额（亿元）	资金投向
福州市城乡建设发展有限公司	福州市国有资产监督管理委员会	50.88	福州市连潘片区和新店片区棚户区改造项目
福州市马尾工业建设总公司	福州市马尾区财政局	27.70	福州市马尾区魁岐片和三环魁岐互通周边等棚户区改造项目
福州市鼓楼区建设投资有限公司	福州市鼓楼区国有资产管理中心	9.46	福州西洪路周边、加洋巷及周边旧屋区改造项目
福州市建设发展有限公司	福州市国有资产监督管理委员会	5.12	福州市清富新城棚改区改造项目
福州新区开发投资集团有限公司	福州新区管理委员会	1.95	福州市清富新城棚改区改造项目
<b>总计</b>	-	<b>95.11</b>	-

资料来源：福州金控

### (3) 资产代持代管

福州金控亦承担部分代财政持有和管理资产职能，受托主体为公司本级和各下属子公司。截至 2020 年末，公司代福州市财政局持有福州临空经济区开发建设公司、福州台商投资区开发建设公司及闽台（福州）蓝色经济产业园的股权投资，账面价值合计 5.50 亿元；受福州市财政局委托借予福州耀隆化工集团公司的市级企业应急保障金 1.50 亿元，该笔委托借款资金由福州市财政局拨付后发放予融资方，公司不承担风险。此外，公司持有福州市财政局以资本注入形式划入公司的部分资产，包括拨付各市政基础项目建设的项目工程款

30.00 亿元，资产端计入其他非流动资产科目。

此外，福州市政府于 2010 年出具文件允许福州市财政局将此前拨付给福州地铁的 10.00 亿元建设资金转为福州国资对福州地铁的出资，福州金控因此将该笔资金计入其他应收款科目，权益端计入资本公积。但福州地铁此前已将该款项作为福州市国资委对其的出资，并完成了工商登记手续。公司于 2020 年 4 月 7 日收到福州市财政局榕财综【2020】22 号《福州市财政局关于市金控集团资本金问题的批复》，该文件规定：公司应按规定对地铁公司 10 亿元股权投资事项作核减会计处理，并依据法定程序办理注册资本变更等相关事宜。根据上述文件要求，公司调减 2019 年末其他应收款-应收地铁股权转让款，并相应冲减资本公积。

图表 22. 2020 年末，福州金控代财政持有或管理的主要项目情况（单位：亿元）

代持项目名称	计入资产科目	资产余额	计入负债/权益科目	负债/权益余额	备注
委托投资基金	其他非流动资产	5.50	其他非流动负债	5.50	代财政持有的对福州临空经济区开发建设公司、福州台商投资区开发建设公司及闽台（福州）蓝色经济产业园的股权投资；公司不承担风险
委托借款基金	其他非流动资产	1.50	其他非流动负债	1.50	受福州市财政局委托借予福州耀隆化工集团公司的市级企业应急保障金 1.50 亿元，该笔委托借款资金由福州市财政局拨付后发放予融资方，公司不承担风险
项目工程款	其他非流动资产	30.00	资本公积	30.00	财政拨付各市政基础项目建设的资金
市技改基金	存款	2.18	其他非流动负债	2.18	代持技改项目投资
福建省扶持村级集体经济发展试点资金	按自有资金管理	-	其他非流动负债	0.21	受托管理村集体资金，按自有资金管理及支付固定利率（18 年利率 8%，19 年利率 5%）
空壳村集体经济发展资金	按自有资金管理	-	其他非流动负债	0.40	受托管理村集体资金，按自有资金管理及支付固定利率（18 年利率 8%，19 年利率 5%）
市政设施配套建设	-	-	其他非流动负债	0.20	金山公司

资料来源：福州金控

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

福州金控唯一股东为福州市财政局，实际控制人为福州市人民政府。福州金控不设股东会，设有党委会、董事会和监事会，董事会成员 5 人，监事会成员 3 人。公司法人治理架构完整，法人治理机制运行良好。

### (1) 产权关系

自成立以来，福州市财政局一直为福州金控的唯一股东，并聘任董事和监事对公司进行日常运营管理和监督，福州市政府始终为公司的实际控制人。

### (2) 公司治理

福州金控按照《公司法》及《公司章程》等相关法律、法规及规范性文件要求，未设立股东会，设立了党委会、董事会和监事会，同时，公司党委在重大事项中具有决策权。董事会成员为5人，其中职工代表董事1人。董事会中的非职工代表董事由福州市财政局委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。目前董事会设董事长1人，由党委书记韩芝玲同志兼任，党委副书记、总经理秦凡同志兼任董事会成员。监事会成员为3人，监事会设主席1人，由福州市财政局从监事会成员中指定。根据公司章程规定，董事会决议必须经出席全体董事三分之二以上表决同意。公司的日常运营由董事会下设的经营管理层负责，设总经理1位，副总经理若干。公司治理层和管理层的整体素质较好，成员大多具有较丰富的地方国企管理经验或政府工作经历。

总体来看，福州金控在公司本部层面已经形成了较为完整的法人治理架构，各机构间权责清晰、相互制衡，法人治理运行状况良好。

截至2020年末，福州金控纳入合并范围的直接控股子公司共7家。公司主业涉及的主要经营主体及其概况详见附录三。

福州金控通过委派董事、监事和高级管理人员等方式实现对子公司的治理与管控。同时，在制度建设上，子公司的经营计划和长期规划、章程制定和修改、对外投资、资金出借、担保（福州担保除外）和大额资金调拨均需经过公司审批。

### (3) 主要关联方及关联交易

除存在控制关系已纳入公司合并范围的子公司，福州金控的关联方包括股东福州市财政局、8家联营企业。

截至2020年末，福州金控尚有与福州市财政局未结清的项目投资款12.00亿元；福州市财政局存放公司的各项委托基金9.44亿元。

## 2. 运营管理

福州金控内部组织机构设置较为合理，各业务板块及相应子公司尚处于整合期，公司建立了与自身经营发展相适应的各项制度，形成了较规范的管理体系。

### (1) 管理架构及模式

福州金控根据实际需要设立了战略投资部和财政金融研究所两个业务部

门以及风险管理部、财务管理部、综合管理部和内审法务部四个职能部门。此外，公司党委下设党群工作部和监察室。其中，战略投资部负责公司及下属子公司的未来发展规划、金融商品和服务的设计规划，及确立公司决策流程和中长期发展战略等；财务管理部主要负责公司及子公司的财务管理制度、资产配置的综合规划、长短期资金的筹措和运用等；风险管理部负责牵头建立和完善公司内部控制制度体系，并负责公司资产负债管理，及投资、担保、资产重组等经营运作风险管理；综合管理部主要负责公司日常行政管理、“三会一层”会议会务等事项；内审法务部承担了公司整体重大合同审查、诉讼处理、法律意见咨询以及法律法规的执行检查等职能；监察室主要负责公司党风廉政建设和反腐败相关工作等；党群工作部主要负责党组织日常工作、公司中层干部的人事管理等。公司组织架构详见附录二。

## **(2) 管理制度及水平**

福州金控制订的内部管理与控制制度以公司的基本控制制度为基础，涵盖了财务管理、内部审计、风险控制、人力资源管理以及重大事项管理等，形成了较为规范的管理体系。但由于公司成立时间尚短，各项制度的实践力度不足，仍有一定的提升空间。

在子公司的管理方面，福州金控要求子公司对重大事项报集团审批，需要报批的事项包括合并、分立、改制、上市、增减注册资本、发行债券、重大投资、对外提供大额担保、重大资产转让、大额捐赠和赞助、利润分配、解散、申请破产以及公司章程和“三重一大”管理中规定的其他事项。

## **(3) 过往债务履约及其他行为记录**

根据福州金控提供的 2021 年 3 月 29 日《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

## **3. 发展战略**

福州金控现阶段已开展了金融股权投资、创业投资、专项转贷、融资担保、典当、供应链业务和不动产租赁业务，由于部分子公司经营时间较长，现阶段公司仍在梳理重组各业务板块。公司现有业务中，专项转贷业务规模较大，但已停止新增业务。未来，公司将重点开展创业投资业务，以此带动当地经济发展。同时，公司还将进一步拓展融资租赁、保理和供应链金融业务。此外，公司还与合作方积极争取财产保险和健康保险牌照，但保险业牌照获取难度较大，该事项具有较大不确定性。

## 财务

### 1. 公司财务质量

福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对福州金控 2018-2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定。

截至 2020 年末，福州金控经审计的合并口径资产总额为 231.48 亿元，负债总额为 120.61 亿元，所有者权益为 110.87 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 108.60 亿元）；当年实现营业总收入 23.18 亿元，投资净收益 1.06 亿元，净利润 1.41 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.40 亿元）。

### 2. 公司偿债能力

国家开发银行福州分行发放的棚改专项贷款、重点建设项目贷款是福州金控负债的主要构成部分以及主要的刚性负债来源。随着贷款的逐步到期，近年来专项转贷款规模逐步下降；2019 年以来，由于融资租赁等业务的开展，公司资金需求增加，自主融资规模有一定的扩张需求。除金融股权和创投股权外，公司资产大部分为专项转贷款、与福州市各级政府及国有企业资金往来款，资产质量一般，资产变现能力较弱。

#### （1）债务分析

2018-2020 年末，福州金控所有者权益分别为 118.84 亿元、108.20 亿元和 110.87 亿元。从净资产构成看，2020 年末公司实收资本为 50.00 亿元，资本公积为 47.93 亿元，未分配利润 8.57 亿元，其中，实收资本为福州市财政局划入福州投资、福州国资、福州担保等子公司的股权注资，资本公积变动亦主要系福州市财政局对公司的资产进行划入和划出所致。

截至 2018-2020 年末，福州金控负债总额分别为 122.48 亿元、116.90 亿元和 120.61 亿元。负债结构方面，国家开发银行福州分行的专项转贷款是公司的负债主要构成部分和主要刚性负债来源，随着专项转贷业务的逐步到期以及新业务的终止，其规模逐年下降，2018-2020 年末分别为 110.10 亿元、101.90 亿元和 95.95 亿元，占总负债比例分别为 89.79%、87.17%和 79.55%。此外，公司代福州市各级政府管理了多个专项基金<sup>6</sup>，形成了其他非流动负债，2018-2020 年末，其规模分别为 9.03 亿元、9.11 亿元和 9.78 亿元，占总负债比例分别 7.38%、7.80%和 8.11%。

截至 2018-2020 年末，福州金控刚性债务规模分别为 110.10 亿元、103.38 亿元和 107.47 亿元，大部分为专项转贷款，期限以中长期为主。近年来公司

<sup>6</sup>包括委托投资基金、委托借款基金、市技改基金、福建省扶持村级集体经济发展试点资金、空壳村集体经济发展资金

短期刚性债务持续上升，2018-2020 年末分别为 0.13 亿元、2.28 亿元和 6.00 亿元。2020 年，公司进一步加强自主融资能力，公开发行为 10.00 亿元公司债券。

### 或有负债

根据福州金控审计报告，截至 2020 年末，福州担保对外担保余额为 25.38 亿元；福州国资对外担保余额 4.14 亿元，系为福州新区开发投资集团有限公司的银行贷款提供担保。

### 承诺事项

根据福州金控签订的《海峡金融商务区 Q 地块金融大厦预购协议书》，公司已支付的金融大厦第一、二、三期购房款 2.84 亿元，占总价的比例为 38.58%，尚有 4.52 亿元未支付。

## (2) 资产质量分析

福州金控的资产主要包括专项转贷款、与福州市各级政府及国有企业资金往来款、金融股权和银行理财等。2018-2020 年末，专项转贷款规模分别为 110.10 亿元、101.90 亿元和 95.95 亿元，占总资产比例分别为 45.62%、45.27% 和 41.45%。公司专项转贷业务贷款方均为福州市本级或下级区县城投公司，由于该类贷款主要对应政策性项目，对于福州市城乡建设发展有限公司和福州市马尾工业建设总公司等公司来说，除正常项目回款外，福州市政府亦为其资金周转提供一定的支持，整体来讲，公司专项转贷业务的资产和负债完全匹配，公司面临的信用风险可控。

截至 2018-2020 年末，福州金控与福州市各级政府及国有企业资金往来款、代财政持有或管理资产余额合计分别为 60.50 亿元、50.50 亿元和 51.18 亿元，占同期末总资产比例分别为 25.07%、22.43% 和 22.11%。该部分资产流动性与可变现能力较弱。

除此之外，福州金控所持资产主要为金融股权、创投股权、应收融资租赁款、货币资金及银行理财投资，截至 2020 年末，上述资产余额分别为 20.22 亿元、6.73 亿元、1.23 亿元和 30.77 亿元，占同期末总资产比例分别为 8.74%、2.91%、0.53% 和 13.29%。

图表 23. 福州金控资产主要构成（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
专项转贷款	110.10	45.63	101.90	45.27	95.95	41.45
代财政持有或管理资产：	48.50	20.10	38.50	17.10	39.18	16.93
各市政基础建设项目工程款	30.00	12.43	30.00	13.33	30.00	12.96
委托投资基金---开发区股权	5.50	2.28	5.50	2.44	5.50	2.38
委托借款基金	1.50	0.62	1.50	0.67	1.50	0.65

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
市技改基金	1.50	0.62	1.50	0.67	2.18	0.94
与福州地铁集团有限公司的往来款	10.00	4.14	-	-	-	-
项目投资款---新区投资发展基金	12.00	4.97	12.00	5.33	12.00	5.18
金融股权：	21.61	8.96	19.95	8.86	20.22	8.74
其中：海峡银行股权	16.93	7.02	15.13	6.72	15.39	6.65
创投业务股权	3.54	1.47	4.82	2.14	6.73	2.91
货币资金及银行理财（剔除市技改基金）	20.21	8.38	25.29	11.23	30.77	13.29
应收融资租赁款	-	-	1.69	0.75	1.23	0.53
其他	25.35	10.51	20.95	9.31	25.40	10.97
<b>总计</b>	<b>241.31</b>	<b>100.00</b>	<b>225.11</b>	<b>100.00</b>	<b>231.48</b>	<b>100.00</b>

资料来源：福州金控

整体来看，除海峡银行和少数金融机构股权外，福州金控的资产中，与福州市各级政府及国有企业资金往来款占比较高，公司资产流动性较弱。

### 3. 公司盈利能力

近年来，随着业务多元化发展，尤其是 2019 年以来新增融资租赁和供应链业务的开展，福州金控营业收入整体有所提高；由于融资担保业务计提了较大规模的准备金，且供应链业务毛利润较薄，其营业成本有所上升。同时随着业务规模的扩张，公司的期间费用持续上升。公司营业利润较大程度上依赖以持有海峡银行的收益和银行理财收益为主的投资收益，近年来公司投资收益规模有所下降。

近年来，随着福州金控营业收入来源逐渐多元，营收规模整体有所提高。2018-2020 年，公司分别实现主营业务收入 0.49 亿元、1.01 亿元和 23.18 亿元。从收入结构来看，前期公司营业收入主要来自专项转贷业务、不动产租赁和典当业务，2018 年以来，随着专项转贷业务的终止，该部分收入持续逐年减少。2019 年以来，公司新增融资租赁和供应链业务，推动营业收入大幅增长。2019-2020 年，公司融资租赁业务分别实现收入 0.10 亿元和 0.16 亿元，占营业总收入比重分别为 9.57% 和 0.68%；供应链业务分别实现收入 0.30 亿元和 21.73 亿元，占营业总收入比重分别为 30.05% 和 93.76%。

与此同时，随着各项业务的开展，福州金控营业总成本逐年上升，2018-2020 年分别为 0.41 亿元、0.98 亿元和 22.64 亿元。其中，由于供应链业务毛利润较薄，2020 年公司营业成本中新增供应链业务成本 21.39 亿元。此外，由于融资担保业务规模的扩张，公司计提了较大规模的准备金，2018-2020 年

提取保险合同准备金净额分别为 0.06 亿元、0.09 亿元和 0.29 亿元。2018-2020 年公司期间费用分别为 0.25 亿元、0.42 亿元和 0.49 亿元。

目前福州金控的营业利润较大程度上依赖以持有海峡银行的收益和银行理财收益为主的投资收益，近年来公司投资收益规模呈下降趋势。2018-2020 年，公司分别实现投资收益 1.45 亿元、1.37 亿元和 1.06 亿元，其中持有海峡银行股份的投资收益分别为 0.71 亿元、0.75 亿元和 0.52 亿元；同期实现银行理财收入分别为 0.39 亿元、0.43 亿元和 0.28 亿元。

**图表 24. 福州金控盈利情况**

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	0.49	1.01	23.18
营业总成本（亿元）	0.41	0.98	22.64
其中：营业成本（亿元）	0.05	0.40	21.48
提取保险合同准备金净额（亿元）	0.06	0.09	0.29
期间费用（亿元）	0.25	0.42	0.49
资产减值损失（亿元）	0.0005	0.0057	0.28
投资收益（亿元）	1.45	1.37	1.06
其中：海峡银行分红/投资收益	0.71	0.75	0.52
营业利润（亿元）	1.53	1.49	1.68
净利润（亿元）	1.35	1.30	1.41

资料来源：福州金控

2018-2020 年，福州金控实现净利润分别为 1.35 亿元、1.30 亿元和 1.41 亿元。相较于资产规模和股东权益，福州金控的营业利润和净利润规模均较小。短期来看，若公司业务板块未发生重大变化，上述状况将得以持续。

## 公司抗风险能力评价

福州金控负债水平低，偿债压力较小。同时，作为福州市下属金融平台，公司可在资金和业务方面获得地方政府的有力支持。

### 1. 负债水平低

福州金控的刚性债务主要来自国家开发银行福州分行的专项转贷业务，该类负债与公司资产可完全匹配，还款方信用相对较好，对公司构成的负债压力不大。

### 2. 地方政府支持力度较大

福州金控作为福州市政府属的金融控股平台，能够得到市政府在资本注入和资源整合等方面的支持。

福州金控具备一定的融资能力。除国家开发银行外，截至 2020 年末，公

司共获得各银行授信额度 75.05 亿元，其中已使用额度 21.54 亿元，未使用额度 53.51 亿元。

## 跟踪评级结论

福州金控唯一股东为福州市财政局，实际控制人为福州市人民政府。作为福州市属金融平台，公司能够得到市政府在资本注入和资源整合等方面的支持。

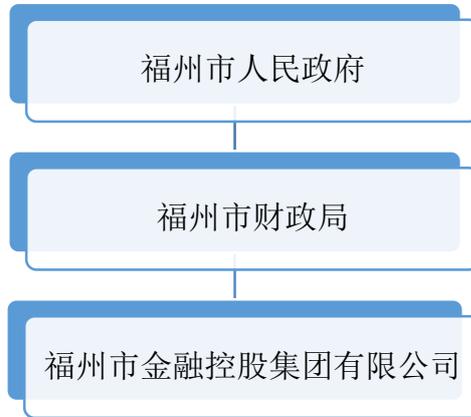
福州金控是福州市唯一的市级金融控股平台。自成立以来，公司通过资产划拨的方式获得 7 家公司的控制权，开展了金融股权管理、创业投资、专项转贷、融资担保和典当等业务。2019 年公司新增融资租赁业务和供应链业务，2020 年以来，随着供应链业务的快速开展，公司营业收入大幅增加，但供应链业务毛利润较薄，其他业务板块收入规模均不高，总体盈利性相对较弱。公司营业利润较大程度上依赖以持有海峡银行的收益和银行理财收益为主的投资收益，近年来公司投资收益规模有所下降。相较于资产规模和股东权益，公司的营业利润和净利润规模均较小。

国家开发银行福州分行发放的专项转贷款是福州金控负债的主要构成部分和主要的刚性负债来源，剔除政策性的专项贷款后，公司负债水平较低。随着贷款的逐步到期，近年来专项转贷款规模逐步下降；2019 年以来，由于融资租赁等业务的开展，公司资金需求增加，自主融资规模有一定的扩张需求，未来负债规模及负债经营水平预计将有所上升。

除金融股权和创投股权外，福州金控资产大部分为专项转贷款、与福州市各级政府及国有企业资金往来款，资产变现能力较弱。目前公司自主刚性债务仍较低，偿债压力较为可控。

附录一：

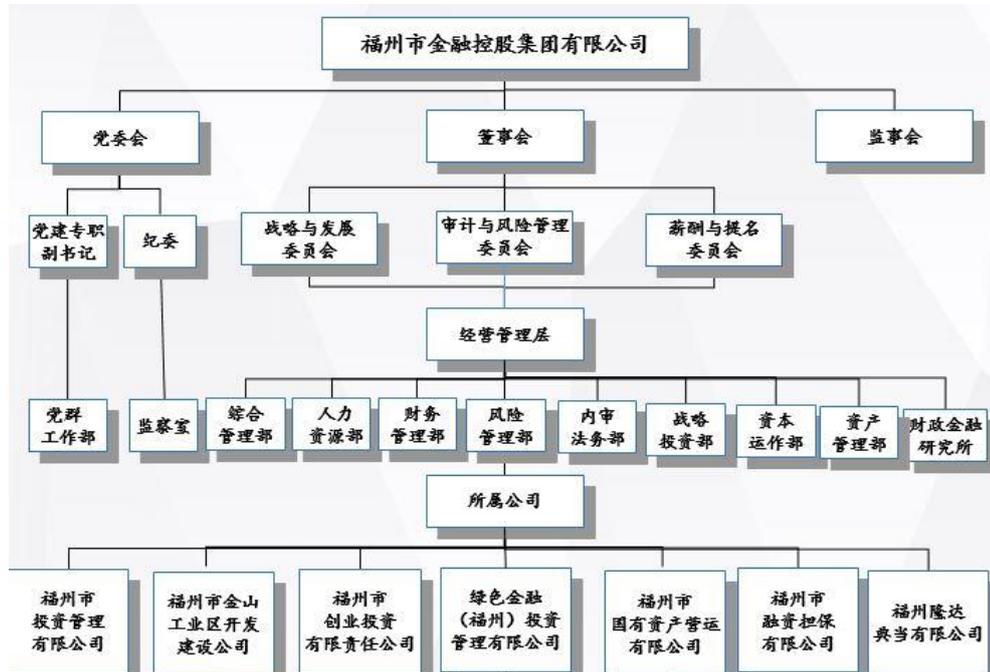
公司与实际控制人关系图



注：根据福州金控提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据福州金控提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
福州市投资管理有限公司	福州投资	100.00	投资管理	-	51.75	1920.92	7902.17	-7.59	-
福州市创业投资有限责任公司	福州创投	100.00	创业投资	-	6.47	527.75	519.30	-0.62	-
福州市金山工业区开发建设有限公司	金山建设	100.00	地产开发	-	2.67	4188.49	1891.45	0.22	-
福州市国有资产营运公司	福州国资	100.00	专项转贷	91.48	38.95	1054.75	1736.69	-2.86	-
福州市融资担保有限责任公司	福州担保	76.19	融资担保	-	5.44	1302.75	-121.69	-0.98	-
福州隆达典当有限公司	隆达典当	57.69	典当	-	0.92	949.53	414.99	0.44	-
绿色金融(福州)投资管理有限公司	绿金投资	100.00	投资管理	1.52	8.44	223984.72	3808.96	-6.30	-

注：根据福州金控提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	241.31	225.11	231.48
货币资金 [亿元]	9.32	11.88	28.22
刚性债务[亿元]	110.10	103.38	107.47
所有者权益 [亿元]	118.84	108.20	110.87
营业收入[亿元]	0.49	1.01	23.18
净利润 [亿元]	1.35	1.30	1.41
EBITDA[亿元]	1.57	1.66	2.17
经营性现金净流入量[亿元]	-14.36	0.08	-9.79
投资性现金净流入量[亿元]	25.85	9.87	12.25
资产负债率[%]	50.75	51.93	52.11
长短期债务比[%]	16631.27	3832.58	1550.32
权益资本与刚性债务比率[%]	107.94	104.67	103.16
流动比率[%]	4916.36	1057.40	563.68
速动比率 [%]	4903.72	1054.62	558.64
现金比率[%]	1391.58	399.74	450.85
利息保障倍数[倍]	3051.28	27.38	5.59
有形净值债务率[%]	103.08	108.06	108.81
营运资金与非流动负债比率[%]	28.96	24.98	29.91
毛利率[%]	80.47	52.78	6.50
营业利润率[%]	548.24	174.09	7.33
总资产报酬率[%]	0.61	0.66	0.90
净资产收益率[%]	1.13	1.15	1.29
净资产收益率*[%]	1.10	1.11	1.30
营业收入现金率[%]	94.03	71.66	80.53
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-768.44	4.32	-190.49
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.99	0.07	-8.25
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	615.16	537.03	47.74
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.79	8.31	2.07
EBITDA/利息支出[倍]	3115.71	29.43	5.91
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.02

注：表中数据依据福州金控合并口径经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	3
		盈利能力	10
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	7
		流动性	1
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA+

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年3月30日	AA+/稳定	刘兴堂、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年9月23日	AA+/稳定	刘兴堂、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA+/稳定	刘兴堂、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-
债项评级 (20 榕金 01)	历史首次评级	2020年3月30日	AA+	刘兴堂、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年9月23日	AA+	刘兴堂、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA+	刘兴堂、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA / (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录八：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。