

研究所

分析师:梁伟超
SAC 登记编号:S1340523070001
Email:liangweichao@cnpsec.com
研究助理:谢鹏
SAC 登记编号:S1340124010004
Email:xiepeng@cnpsec.com

近期研究报告

《出口超预期的三大原因——4 月进出口解读 20240510》 - 2024. 05. 10

固收专题

一文梳理担保公司债 20240511

我们从担保公司的视角出发，梳理担保行业和担保公司的基本情况，以及担保公司发行债券相关情况，为担保公司债投资机会的挖掘提供参考。

● 基本情况：担保公司众多，发债主体不多

第一，担保体系主要由融资担保公司、再担保体制和银担合作三部分构成。担保公司业务包括融资性担保、非融资性担保和咨询服务。

第二，担保公司数量较多，但多数担保公司仅从事贷款担保、非融资担保或咨询服务等业务的担保机构。目前担保机构共有 4597 家，中东部地区数量较多。

第三，发债担保公司数量较少，区域分布以经济发达地区为主。发债担保公司级别较高，主体级别绝大部分为 AAA，实控人主要为省级财政或国资部门。业务类型主要为融资担保和信用增进。

第四，发债担保公司资产负债率普遍在 40% 以下，中投融担、天津国康信增和吉林融担资产负债率相对较高，接近 60%。融资担保责任放大倍数差异较大，6 倍以上的有安徽融担、江苏再担保、天府信用增进、重庆三峡融担和吉林融担；广东中盈融担、深圳担保和天津国康信增均在 2 以下。

● 发债情况：发行额创新高，票面利率持续下降

第一，2024 年第一季度，有担保公司债发行额 51.8 亿元，创 2019 年以来同期新高。2023 年发行人数量增多，多个主体时隔一年以上再次发债，江苏省信用融资担保有限责任公司首次发债。

第二，担保公司发债以公募债为主，占比约 75%。担保公司债中，永续债占比较高，比例近半。担保公司发债期限以中长期为主，期限多在 3 年期及以上，合计占比超 80%。

第三，主体级别上，发债担保公司以 AAA 主体为主，AA+和 AA 担保公司发债很少。发行额度上，担保公司债单笔额度普遍偏高，以 10 亿元及以上为主，占比近七成。发行成本上，发行加权票面利率持续下行，部分发行人票面利率仍超 3%。

● 挖掘空间：重庆、山西、天津地区主体仍在 3% 以上

目前，存续担保公司债收益率均在 2% 以上。分层来看，（1）收益率在 2%-2.5% 的主要有：深圳担保、中证信用增进和陕西信用增进，江苏省再担保、湖北融担和中投融担剩余期限较短、非永续债也有分布；（2）收益率在 2.5%-2.8% 的主要有：中投融担、江苏再担保、湖北融担和安徽融担，广东中盈融担、河南中豫融担剩余期限较短债券也有分布；（3）收益在 2.8%-3.0% 的主要有：安徽省兴泰融担、广东中盈融担、河南中豫融担和天府信用增进；（4）收益在 3.0% 以上的主要有：天津国康信增、重庆三峡融担和晋商信用增进和吉林融担，其中吉林融担估值收益率较高，存量两只债券估值收益率均在 6% 以上。

● 风险提示：

超预期信用风险事件。

目录

一、基本情况：担保公司众多，发债主体不多	4
1.1、担保行业：三大体系，三类业务.....	4
1.2、担保公司：发债公司资质普遍偏高.....	5
1.3、财务指标：资产负债率普遍偏低，担保放大倍数差异较大	8
二、发债情况：发行额创新高，票面利率持续下降	9
2.1、发债情况：一季度发行同比创新高，发债成本持续下降	9
2.2、发债成本：票面利率持续下行，但部分主体票面利率仍超 3%.....	15
三、挖掘空间：重庆、山西、天津地区主体仍在 3%以上	16
四、风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 担保体系主要构成.....	4
图表 2: 融资担保公司主要业务.....	4
图表 3: 担保机构地区分布情况 (家)	5
图表 4: 2019 年以来发债担保公司区域分布 (家)	6
图表 5: 2019 年以来发债担保公司实控人类型分布 (家)	6
图表 6: 2019 年以来发债担保公司主体级别分布 (家)	7
图表 7: 2019 年以来发债担保公司实控人级别分布 (家)	7
图表 8: 2019 年以来发债担保公司业务类型分布 (家)	7
图表 9: 融资担保公司重点监管指标及计算方式	8
图表 10: 发债融资担保公司部分经营财务指标	9
图表 11: 2019 年以来担保公司分季度发债总额情况.....	10
图表 12: 2019 年以来分季度各担保公司债券发行情况 (亿元)	11
图表 13: 担保公司发债区域分布情况	11
图表 14: 分季度担保公司发债区域分布情况 (亿元)	11
图表 15: 担保公司发债募集方式分布情况 (亿元)	12
图表 16: 担保公司永续债发行占比较高 (亿元)	12
图表 17: 担保公司发债期限分布情况	13
图表 18: 分季度担保公司发债期限分布情况 (亿元)	13
图表 19: 分主体级别担保公司发债情况	13
图表 20: 分季度分主体级别担保公司发债情况 (亿元)	13
图表 21: 担保公司发债额度分布情况	14
图表 22: 分季度担保公司发债额度分布情况 (亿元)	14
图表 23: 担保公司发债类型分布情况	14
图表 24: 分季度担保公司发债类型分布情况 (亿元)	14
图表 25: 分季度分公司发债加权票面利率 (%)	15
图表 26: 分季度分主体级别担保公司发债加权票面利率 (%)	16
图表 27: 分季度分募集方式担保公司发债加权票面利率 (%)	16
图表 28: 存量担保公司债估值收益率等基本情况	17

在报告《一文全梳理信用债担保情况》中，我们详细梳理了有担保信用债基本情况。2023 年三季度以来，有担保信用债尤其是有担保城投债发行额持续下降。从另一个侧面看，这也反映了担保公司相关债券发行担保业务的收缩。这里我们从担保公司的视角出发，梳理担保行业和担保公司的基本情况，以及担保公司发行债券相关情况，为担保公司债投资机会的挖掘提供参考。

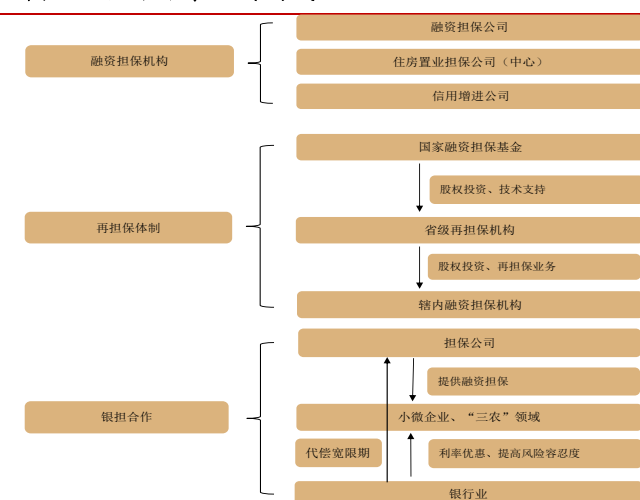
一、基本情况：担保公司众多，发债主体不多

1.1、担保行业：三大体系，三类业务

担保体系主要由融资担保公司、再担保体制和银担合作三部分构成。(1)

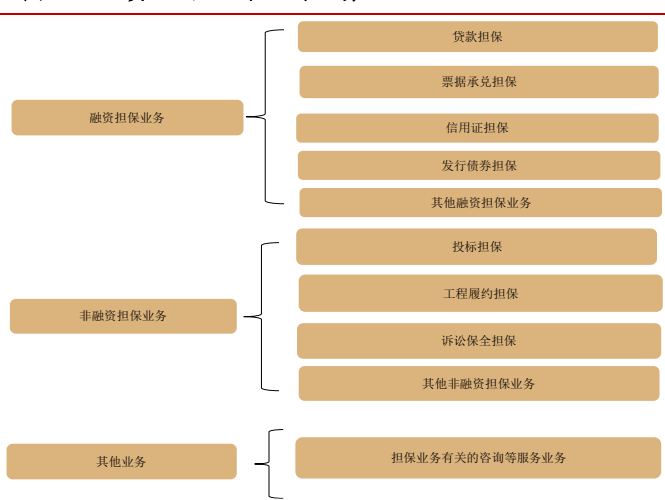
融资担保公司是指依法设立、经营融资担保业务的有限责任公司或者股份有限公司，且监管规定其名称中要标明融资担保字样。2019 年，开展住房置业担保业务的住房置业担保公司（中心）及开展债券发行保证、担保业务的信用增进公司也被纳入融资担保监管机构监管范围。(2) **再担保机制**包括国家融资担保基金、省级再担保机构、辖内融资担保机构的三层组织体系，国家融资担保基金通过股权投资、技术支持等方式，支持省级再担保机构发展，省级再担保机构以股权投资和再担保业务为纽带，构建统一的融资担保体系。(3) **银担合作**是指银行业和融资担保公司在支持小微企业和“三农”发展上合作，对于符合要求的客户，由担保公司提供担保，银行提供利率优惠、改进绩效考核和风险问责机制以提高风险容忍度、违约后给予担保公司代偿宽限期等支持措施。

图表1：担保体系主要构成



资料来源：国务院，中邮证券研究所

图表2：融资担保公司主要业务



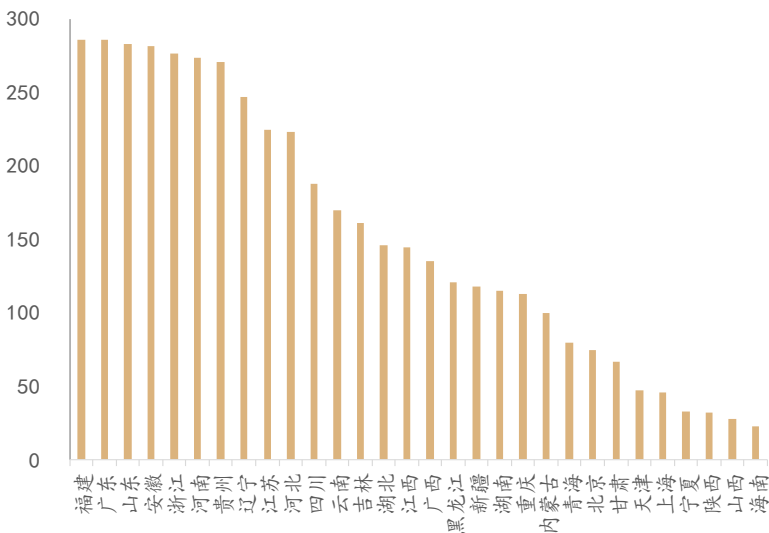
资料来源：国务院，中邮证券研究所

担保公司业务包括融资性担保、非融资性担保和咨询服务。(1) 融资担保公司主要为被担保人借款、发行债券等债务融资提供担保。根据监管规定，银担合作中融资担保业务具体细分为贷款担保、票据承兑担保、信用证担保及其他融资担保业务。(2) 除融资担保业务外，担保公司还可经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等非融资担保业务以及与担保业务有关的咨询等服务业务。(3) 融资担保公司主要收入来自融资担保业务。该业务下，担保公司为被担保公司开具担保函或保证函等正式文件，并根据文件规定对被担保公司债务的一部分或者全部承担连带偿还责任。

1.2、担保公司：发债公司资质普遍偏高

根据企业预警通，截至目前担保机构共有 4597 家，中东部地区数量较多，其中福建、广东、山东、安徽、浙江、河南、贵州、辽宁、江苏、河北均在 200 家以上，四川、云南、吉林、湖北、江西、广西、黑龙江、新疆、湖南、重庆和内蒙古则在 100-200 家之间，其余地区均在 100 家以下。担保公司数量较多，但多数担保公司仅从事贷款担保、非融资担保或咨询服务等业务的担保机构，公开信息相对较少。从挖掘投资机会的角度出发，这里仅对发行过债券的担保公司情况做出梳理。

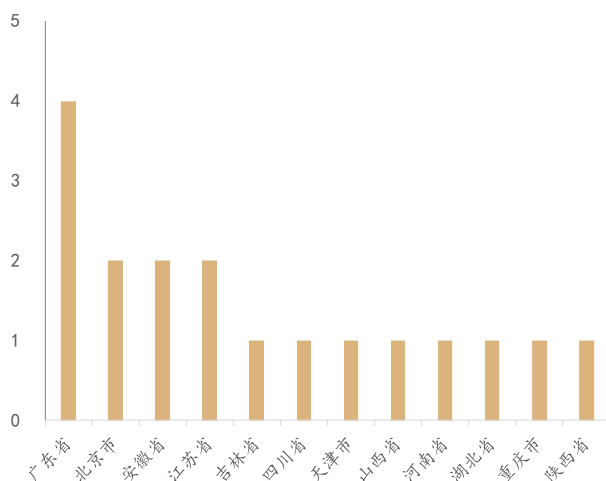
图表3：担保机构地区分布情况（家）



资料来源：企业预警通，中邮证券研究所

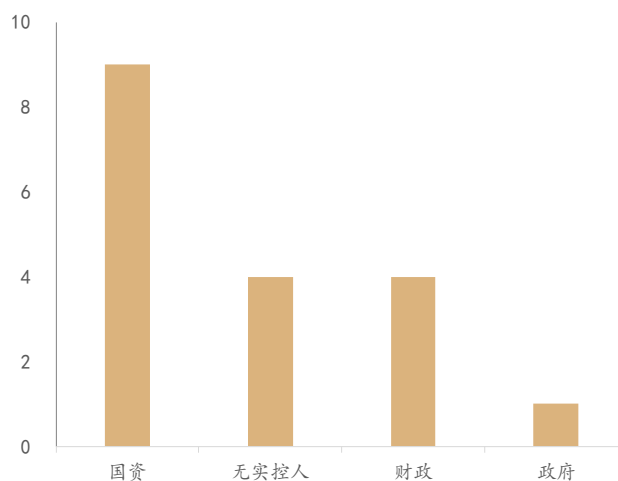
发债担保公司数量较少，实控人多为国资、财政系统，区域分布以经济发达地区为主。2019 年以来，共有 18 家担保公司发行过债券，数量较少。(1) 区域分布上，广东省数量最多，有 4 家；北京、安徽、江苏各两家；吉林、四川、天津、山西、河南、湖北、重庆和陕西各 1 家。(2) 从实控人性质来看，发债担保公司实控人多为地方国资委，其次为地方财政厅，1 家实控人为地方人民政府；(3) 此外，中证信用融资担保有限公司、中证信用增进股份有限公司、中债信用增进投资股份有限公司和广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司 4 家无实控人，但股东均主要为国企。

图表4：2019 年以来发债担保公司区域分布（家）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

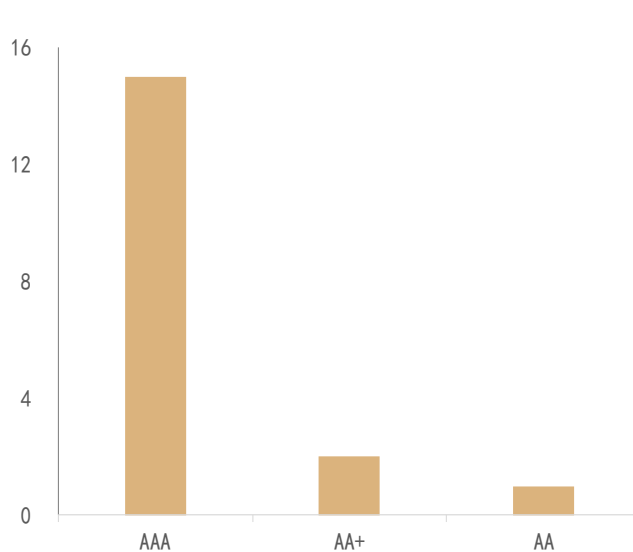
图表5：2019 年以来发债担保公司实控人类型分布（家）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

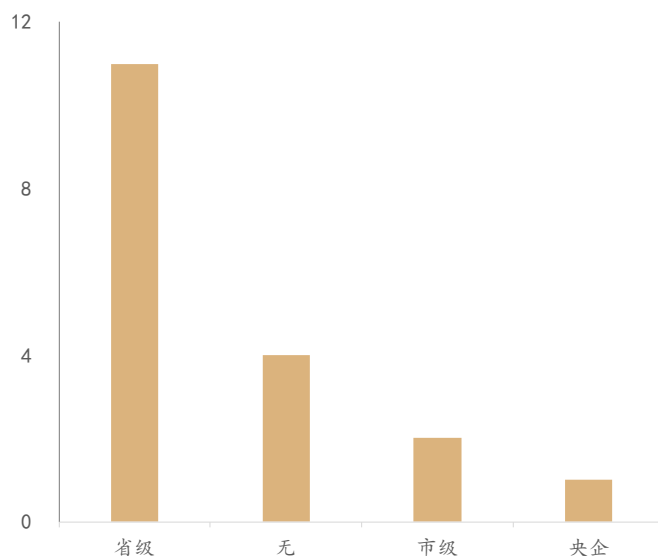
发债担保公司级别较高。主体级别绝大部分为 AAA，实控人绝大部分为省级部门，发债担保公司级别较高。主体级别上，18 家发债企业中，15 家主体级别为 AAA，2 家为 AA+，1 家为 AA。实控人级别上，18 家发债企业中，11 家实控人为省级财政或国资部门，2 家为市级国资部门，1 家实控人为国务院国资委。

图表6: 2019 年以来发债担保公司主体级别分布 (家)



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

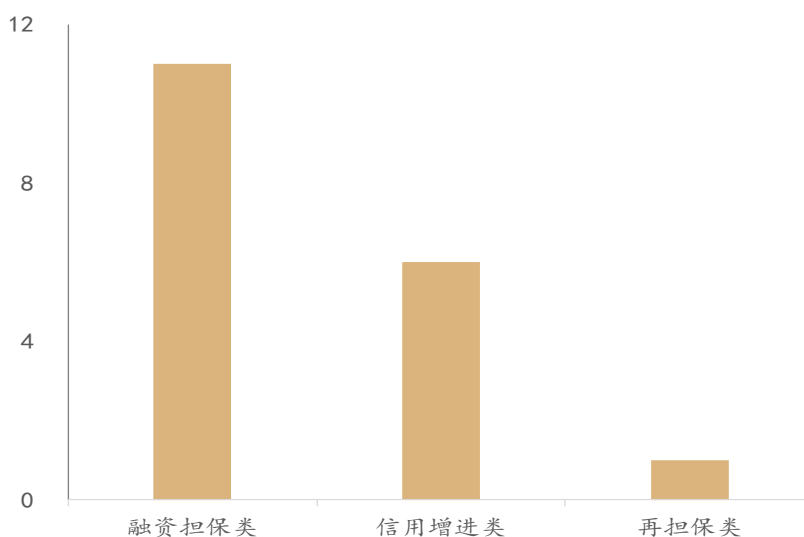
图表7: 2019 年以来发债担保公司实控人级别分布 (家)



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

业务类型主要为融资担保和信用增进。业务类型上, 发债担保公司主要为融资担保公司和信用增进公司, 再担保公司较少。18 家发债企业中, 11 家为融资担保公司, 6 家为信用增进公司, 1 家为再担保公司。

图表8: 2019 年以来发债担保公司业务类型分布 (家)



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

注: 此处将深圳担保集团有限公司归类为融资担保类。

1.3、财务指标：资产负债率普遍偏低，担保放大倍数差异较大

业务关注担保放大倍数和被担保对象，财务关注三级资产占比。以《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43号）为代表的监管文件，对融资担保公司业务及财务指标进行了严格规定。业务方面，总额上，要求融资担保公司担保责任余额不得超过其净资产的 10 倍，部分可提高至 15 倍；集中度上，要求对主体级别 AA 以下的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%；投向上，不得为其控股股东、实际控制人提供融资担保。财务指标方面，监管重点三级资产占比情况。

图表9：融资担保公司重点监管指标及计算方式

类型	倍数/比例限制	具体指标计算
担保放大倍数限制	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（对小微企业和农户融资担保业务在保余额占比 50% 以上且户数占比 80% 以上的融资担保公司），前款规定的倍数上限可以提高至 15倍 。	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 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%+住房置业担保在保余额×30%+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%。 本办法中的净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算。
资产流动性和安全性要求	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%。 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%。 监督管理部门可将融资担保公司的其他资产依据其流动性和安全性情况计入 II 级资产、III 级资产，并将计入标准向国务院银行业监督管理机构备案。 融资担保公司受托管理的政府性或财政专项资金在计算本办法规定的 I 级资产、II 级资产、III 级资产、资产总额以及资产比例时应予扣除。	融资担保公司主要资产按照形态分为 I、II、III 级 I 级资产包括：（一）现金；（二）银行存款；（三）存出保证金；（四）货币市场基金；（五）国债、金融债券；（六）可随时赎回或三个月内到期的商业银行理财产品；（七）债券信用评级 AAA 级的债券；（八）其他货币资金。 II 级资产包括：（一）商业银行理财产品（不含第五条第六项）；（二）债券信用评级 AA 级、AA+ 级的债券；（三）对其他融资担保公司或再担保公司的股权投资；（四）对在保客户股权投资 20% 部分（包括但不限于优先股和普通股）；（五）对在保客户且合同期限六个月以内的委托贷款 40% 部分；（六）不超过净资产 30% 的自用型房产。 III 级资产包括：（一）对在保客户股权投资 80% 部分以及其他股权类资产（包括但不限于优先股和普通股）；（二）债券信用评级 AA- 级以下或无债券信用评级的债券；（三）投资购买的信托产品、资产管理计划、基金产品、资产支持证券等；（四）对在保客户且合同期限六个月以内的委托贷款 60% 部分，以及其他委托贷款；（五）非自用型房产；（六）自用型房产超出净资产 30% 的部分；（七）其他应收款。 本办法中的资产比例应当根据融资担保公司非合并财务报表计算。
集中度限制	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
被担保方限制	融资担保公司 不得为其控股股东、实际控制人提供融资担保 ，为其他关联方提供融资担保的条件不得优于为非关联方提供同类担保的条件。融资担保公司为关联方提供融资担保的，应当自提供担保之日起 30 日内向监督管理部门报告，并在会计报表附注中予以披露。	-

资料来源：国务院，中国人民银行，财政部，（原）银保监会，中邮证券研究所

资产负债率普遍偏低，担保放大倍数差异较大。发债担保公司资产规模均在 500 亿元以下。资产负债率方面，中投融担、天津国康信增和吉林融担资产负债率相对较高，接近 60%；江苏省再担保、晋商信用增进、深圳担保、陕西信用增进、广东中盈融担、中证信用增进、中债信用增进、重庆三峡融资担保在 30%-40% 区间附近，其余公司均在 25% 以下。担保余额方面，江苏再担保、

安徽融担、安徽兴泰融担和重庆三峡担保规模较大，在 900 亿元以上；陕西信用增进、吉林融担、天津国康信增相对较小，规模在 300 亿元以下，融资担保责任放大倍数方面，6 倍以上的有安徽融担、江苏再担保、天府信用增进、重庆三峡融担和吉林融担；广东中盈融担、深圳担保和天津国康信增较低，均在 2 以下。现金流方面，2023 年，天津国康信增、广东中盈融担、吉林融担、晋商信用增进和江苏融担经营性净现金流为负，其余公司现金流均为正。

图表10：发债融资担保公司部分经营财务指标

	简称	所属区域	主体级别	企业性质	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	母公司净资产 (亿元)	资产负债 率(%)	一般风险准 备(亿元)	对外担保/信用增 进余额(亿元)	融资担保/增信责任 放大倍数(倍; 2022年末)	营业收入 (亿元)	担保/增 信业务收 入(元)	净利润 (亿元)	经营性净 现金流 (亿元)	投资性净 现金流 (亿元)	筹资性净 现金流 (亿元)	
	中证信用融资担保有限公司	中证融担	广东省	AAA	其他	75.67	64.86	64.86	14.29	1.39	365.67(2022年末)	4.77	8.48	5.16	5.52	3.31	-18.69	-0.59
	陕西信用增进投资股份有限公司	陕西信用增进	陕西省	AAA	地方国有企业	106.93	64.51	64.51	39.67	1.05	264.15	2.66	9.49	3.12	4.99	1.91	5.61	-6.74
	安徽省信用融资担保集团有限公司	安徽融担	安徽省	AAA	地方国有企业	360.30	278.31	274.32	22.75	2.70	1,119.25	8.91	12.51	9.12	1.16	8.94	-13.35	13.74
	天津国康信用增进有限公司	天津国康信增	天津市	AAA	地方国有企业	121.32	51.65	48.70	57.43	0.00	23.56	0.25	5.68	0.31	1.44	-2.36	2.98	-1.28
	天府信用增进股份有限公司	天府信用增进	四川省	AAA	地方国有企业	96.54	75.45	75.15	21.84	6.08	668.33(2022年末)	7.73	10.29	7.57	8.21	14.37	-9.39	-8.12
	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	重庆三峡融担	重庆市	AAA	地方国有企业	130.60	91.87	86.72	29.66	5.74	950.63	7.19	17.43	12.74	4.71	1.48	-4.38	6.33
	中国投融资担保股份有限公司	中投融资担	北京市	AAA	中央企业	275.47	110.93	109.71	59.73	6.70	902.75	5.23(2023年末)	16.55	8.54	5.71	8.57	8.85	-15.73
	湖北省融资担保集团有限责任公司	湖北融担	湖北省	AAA	地方国有企业	195.71	155.46	135.20	20.56	3.92	663.58	4.64	14.87	10.62	8.09	22.08	-5.58	-3.68
	江苏省信用再担保集团有限公司	江苏再担保	江苏省	AAA	地方国有企业	355.58	209.31	181.04	41.13	0.45	1,936.36	7.78	39.30	17.77	12.22	6.43	-3.20	-0.12
	广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司	广东中盈融担	广东省	AA	中外合资	37.88	23.56	20.61	37.81	1.68	98.44	1.71	3.20	2.50	0.42	-0.34	-2.19	2.41
	深圳担保集团有限公司	深圳担保	广东省	AAA	地方国有企业	411.96	247.18	194.43	40.00	6.03	724.08	1.69	26.16	3.09	14.11	13.36	-20.64	-0.56
	中证信用增进股份有限公司	中证信用增进	广东省	AAA	其他	136.50	88.70	62.06	35.02	4.38	543.36(2022年末)	57(净资产放大倍数)	17.65	6.77	6.90	4.87	-12.97	-17.75
	吉林省信用融资担保投资集团有限公司	吉林融担	吉林省	AA+	地方国有企业	105.65	44.34	43.77	58.03	3.60	253.40	6.14	4.46	2.91	0.90	-1.68	-0.13	5.13
	晋商信用增进投资股份有限公司	晋商信用增进	山西省	AAA	地方国有企业	115.88	68.82	68.82	40.61	0.56	210.75(2022年末)	-	4.94	0.68	2.75	-2.96	-13.82	16.90
	安徽省兴泰融资担保集团有限公司	安徽兴泰融担	安徽省	AAA	地方国有企业	96.36	74.42	69.57	22.76	0.96	976(2022年末)	3.46	5.14	3.13	1.80	3.67	5.09	-1.05
	河南省中豫融资担保有限公司	河南中豫融担	河南省	AAA	地方国有企业	152.77	121.53	115.85	20.45	1.52	430.88	2.29	8.47	3.85	5.30	6.16	-1.39	7.50
	江苏省信用融资担保有限责任公司	江苏融担	江苏省	AA+	地方国有企业	29.88	23.59	-	21.04	-	-	-	4.82	-	0.61	-1.58	-4.70	8.46
	中债信用增进投资股份有限公司	中债信用增进	北京市	AAA	地方国有企业	141.56	97.51	97.51	31.11	0.00	379.81(2022年末)	18(净资产放大倍数)	14.52	8.84	5.48	5.67	10.96	-17.01

资料来源：iFind，中邮证券研究所

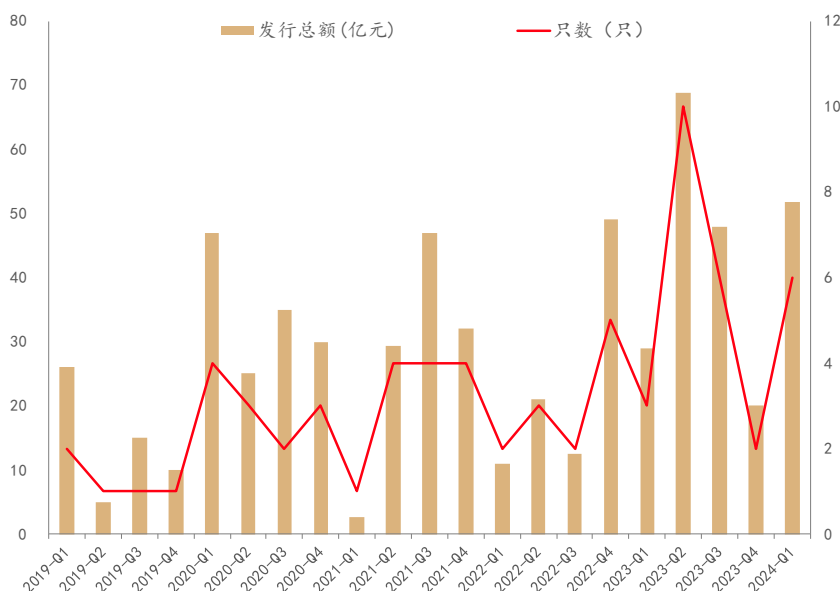
二、发债情况：发行额创新高，票面利率持续下降

2.1、发债情况：一季度发行同比创新高，发债成本持续下降

一季度发行额同比创新高。历史上看，不同年份有担保债发行额有所波动，2019 年发行额最低，仅为 56 亿元，2020 年快速增至 137 亿元，随后连续两年下降，2022 年降至 93.4 亿元。2023 年担保公司发债额则又大幅增至 165.8 亿元，创 2019 年以来年度发债额新高。具体来看，主要集中在第二、三季度，第一、

四季度发行相对较少。2024 年第一季度，有担保公司债发行额 51.8 亿元，创 2019 年以来同期新高；2024 年 4 月，担保公司未发行债券。

图表11：2019 年以来担保公司分季度发债总额情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2023 年以来发行人数量增多，多个主体时隔一年以上再次发债，江苏省信用融资担保有限责任公司首次发债。分主体看，中国投融资担保股份有限公司发行额最大，为 125 亿元；深圳担保集团有限公司、江苏省信用再担保集团有限公司、中证信用增进股份有限公司在 50-60 亿元之间，其余公司发债均在 50 亿元以下。2023 年以来发行人中，较多为时隔 1 年以上再次发债，如陕西信用增进投资股份有限公司、天府信用增进股份有限公司、中证信用融资担保有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、河南省中豫融资担保有限公司、天津国康信用增进有限公司、陕西信用增进投资股份有限公司。而江苏省信用融资担保有限责任公司则为首次发债。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/238116056104006072>