

信用等级公告

联合[2015] 424 号

联合资信评估有限公司通过对永州市经济建设投资发展集团有限责任公司及其拟发行的 2016 年度 13 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司
主体长期信用等级为

AA

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司
2016 年度 13 亿元公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月二十一日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司

2016 年度 13 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
担保方主体长期信用等级: AAA
本期公司债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 13 亿元
本期债券期限: 7 年
偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3~7 年分期
兑付本金的 20%
发行目的: 工程建设项目和补充流动资金

评级时间: 2015 年 9 月 21 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	43.90	56.12	64.38
所有者权益(亿元)	31.81	37.53	42.86
长期债务(亿元)	3.99	6.45	4.76
全部债务(亿元)	3.99	6.89	8.55
营业收入(亿元)	3.74	4.23	6.23
利润总额(亿元)	1.10	1.22	1.32
EBITDA(亿元)	1.13	1.29	1.49
经营性净现金流(亿元)	0.34	-1.95	-3.74
营业利润率(%)	20.80	19.97	16.67
净资产收益率(%)	3.46	3.25	3.08
资产负债率(%)	27.53	33.13	33.43
全部债务资本化比率(%)	11.14	15.51	16.63
流动比率(%)	538.34	459.30	382.03
全部债务/EBITDA(倍)	3.54	5.33	5.76
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.10	0.11

分析师

霍 焰 熊睿哲
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司(以下简称“永州经建投”或“公司”)作为永州市滨江新城唯一的国有独资基础设施项目投融资及建设主体,业务范围涵盖公益性道路的建设运营、保障房建设及特许经营业务运营等。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对永州经建投的评级反映了永州市政府对永州经建投清晰的发展定位和较为有力的支持,公司具备较强的项目和土地整理开发优势。同时,联合资信也关注到公司未来投资规模较大、资产流动性较弱等因素对其偿债能力可能带来的不利影响。

募投项目产生的收益对本期债券本息之和的保障能力较好,且本期债券设置分期偿还条款,一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

本期公司债券由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,中合担保代偿能力极强,风险极低,有效提升了本期债券的安全性。联合资信认为,本期公司债券到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 永州市经济及财政实力持续增长,为公司经营提供了较好的外部环境。
2. 公司作为永州市滨江新城内唯一的基础设施建设主体,具有项目垄断优势,同时具备丰富的土地资产,为公司稳健发展提供有力支撑。
3. 永州市政府在股权划转、资产注入、资金补贴和股权投资等方面给予公司较大支持。
4. 募投项目产生的收益对本期债券本息之

和的保障能力尚可，本期债券设置分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。中合担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

关注

1. 公司资产流动性较弱，资产质量一般；应收款项对公司的资金形成一定占用。
2. 政府资金拨付效率较低，公司收入实现质量有待提高。
3. 公司收入主要来自基础设施项目的代建，受政府决策影响较大；同时公司未来投资规模较大，在地方平台融资空间约束下，公司的外部融资存在一定的压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与永州市经济建设投资发展集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与永州市经济建设投资发展集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因永州市经济建设投资发展集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由永州市经济建设投资发展集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、永州市经济建设投资发展集团有限责任公司 2016 年度 13 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 3 月，前身为永州市顺达基础设施建设有限公司，系根据永州市人民政府于 2009 年 2 月 27 日作出的《关于成立永州市顺达基础设施建设有限公司的批复》（永政函【2009】19 号）批准，于 2009 年 3 月 8 日在永州市工商局登记注册成立，注册资本为 2.00 亿元，股东为永州市县域经济与产业发展融资中心。

2014 年 3 月 6 日，经永州市人民政府《关于变更永州市顺达基础设施建设有限公司名称、股权、法定代表人、经营范围的通知》（永政函【2014】35 号）批准，公司名称由“永州市顺达基础设施建设有限公司”变更为“永州市经济建设投资发展有限责任公司”，永州市县域经济与产业发展融资中心将公司的股权无偿转让至永州市人民政府，公司股东变更为永州市人民政府，公司变更为国有独资有限责任公司。

2014 年 6 月 9 日，经永州市人民政府《关于组建永州市经济建设投资发展集团的批复》（永政函【2014】83 号）批准，公司名称由“永州市经济建设投资发展有限责任公司”变更为“永州市经济建设投资发展集团有限责任公司”。

2014 年 6 月 19 日，经永州市人民政府《永州市经济建设投资发展有限责任公司股东决定》批准，公司注册资本由 2.00 亿元增加至 12.00 亿元，由股东永州市人民政府认缴，出资方式为土地使用权 6.00 亿元，货币资金 4.00 亿元，出资时间为 2015 年 6 月 18 日之前，截至 2014 年底尚未到账。

公司经营范围：城镇建设用地整理与开发；农村、城镇基础设施项目建设与开发；房地产投资、开发及经营；交通基础设施建设与开发；旅游投资开发；物业管理及公共资源的投资与管理。

截至 2014 年底，公司合并范围内子公司 5 家。公司本部分设综合管理部、人力资源部、项目管理部、投融资部、资产经营部、计划财务部和纪检监察室共 7 个职能部门。

截至 2014 年底，公司资产总额 64.38 亿元，所有者权益 42.86 亿元。2014 年公司实现营业收入 6.23 亿元，利润总额 1.32 亿元。

公司注册地址：湖南永州市冷水滩区河东湘江东路 36 号；法定代表人：柏菁。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 13 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限 7 年。本期债券设置分期偿还条款，在本期债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行额度 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，按年付息。

本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本期 13 亿元债券募集资金中，8.80 亿元将用于工程建设项目，4.20 亿元将用于补充流动资金。

募集资金投资项目情况如下：

表1 本期募集资金投资项目情况（单位：万元、%）

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例		
工程 建设	曲河安置小区	90860.00	33000.00	36.32
	华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区	21000.00	12500.00	59.52
	巴洲安置小区	16000.00	9500.00	59.38
	永州市首期快速公交工程项目	82016.02	33000.00	40.24
	小计	209876.02	88000.00	41.93
补充流动资金	--	42000.00	--	
合计	--	130000.00	--	

资料来源：公司提供

2. 本期债券募投项目概况

(1) 曲河安置小区建设项目

项目基本情况

该项目建设地址位于永州市冷水滩区河东马路街路以西、白云路以南、曲河路以东、润之路以北，主要是解决永州大道城区段（城南大道-汽车北站）1.88 公里提质扩容工程以及曲河棚户户区改造，征用了原农村集体用地，导致原农村集体用地上的被拆迁户面临再就业及住房安置问题。

项目占地面积 144497 平方米，总建筑面积 482362.92 平方米，其中：安置房 351502 平方米，商品房 130860 平方米。

项目审批情况

曲河安置小区项目已经主要领导部门审批，相关文件见下表。

表 2 项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
永州市发展和改革委员会	《关于永州市曲河安置小区建设项目可行性研究报告的批复》（永发改投（2012）248 号）
永州市环境保护局	《关于永州市曲河安置小区建设项目环境影响报告书的批复》（永环评（2012）60 号）
湖南省人民政府	农用地转用、土地征收审批单（2013）政国土字第 1216 号
永州市住房和城乡建设局	《建设项目选址意见书》（选字第（2012）0070 号）
永州市发展和改革委员会	《关于永州市曲河安置小区建设项目节能评估报告书的审查意见》（永发改能审（2012）481 号）

资料来源：公司提供

项目投资进度

项目总投资额 90860.00 万元，拟使用本期债券募集资金 33000.00 万元，占项目总投资的 36.32%。该项目于 2012 年 12 月开工，截至 2015 年 8 月底，项目整体完工量约为 31%。

项目资金平衡

该项目的收益来源主要为安置房、商品房及商业建筑的销售收入。其中安置房销售收入 60458.34 万元，商品房销售收入 37949.40 万

元。本项目的总收入为 98407.74 万元，扣除项目总投资 90860.00 万元，项目实际净收益约为 7547.74 万元，具有一定的经济效益。

(2) 华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目

项目基本情况

该项目的建设地点位于永州市冷水滩区岚角山镇保方寺村、石木冲村，主要解决在开发建设万商红（国际）商贸物流中心过程中由于征用了农村集体土地，导致原农村集体土地上的被拆迁户面临再就业及住房安置问题。公司按照政府支持、市场运作、独享收益和承担风险的原则进行建设，确保被拆迁户的原有生活水平不下降、居住条件有改善、长远生计有保障。该项目实施主体为永州市滨江新城投资建设有限公司。

项目总建筑面积为 181192 平方米，全部为 5 层的安置用房，总计 36 栋。

项目审批情况

华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目已经各领导部门的审批，相关文件见下表。

表 3 项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
永州市发展和改革委员会	《关于华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目可行性研究报告的批复》（永发改投（2012）202 号）
永州市环境保护局	《关于华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目环境影响报告书的批复》永环管（2012）19 号
湖南省人民政府	《农用地转用、土地征收审批单》（（2013）政国土字第 281 号）
永州市住房和城乡建设局	《建设项目选址意见书》（选字第（2012）0056 号）
永州市发展和改革委员会	《关于华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区建设项目节能评估报告书的审查意见》（永发改能审（2012）428 号）

资料来源：公司提供

项目投资进度

项目总投资额 21000.00 万元，拟使用本期债券募集资金 12500.00 万元，占项目总投资的

59.52%。该项目于 2013 年 1 月开工,截至 2015 年 8 月底,项目整体完工量约为 22%。

项目资金平衡

该项目主要采用房屋安置,项目的收益来源主要为安置房的销售收入。该项目的安置房销售总收入为 24460.92 万元,扣除项目总投资 21000.00 万元,项目实际净收益约为 3460.92 万元,具有一定的经济效益。

(3) 巴洲安置小区建设项目

项目基本情况

该项目的建设地点位于永州市冷水滩区岚角山镇永州大道以西,千石头路以南。主要解决在永州大道城区段(城南大道-汽车北站)1.88 公里提质扩容过程中,征用了原农村集体用地,导致原农村集体用地上的被拆迁户面临再就业及住房安置问题。公司按照政府支持、市场运作、独享收益和承担风险的原则进行建设,确保被拆迁户的原有生活水平不下降、居住条件有改善、长远生计有保障。

项目总规划用地面积 39589.11 平方米,总建筑面积为 130897 平方米。其中:

①计容建筑面积 100182 平方米,主要包括住宅建筑面积 70182 平方米,为 10 栋 11 层的住宅楼;商业建筑面积 30000 平方米为 1 栋 5 层的商业楼。

②不计容建筑面积 30175 平方米,主要包括地下停车场建筑面积 29800 平方米,顶层楼梯间及机房面积 1100 平方米,设备用房 799.51 平方米等。

项目审批情况

巴洲安置小区建设项目已经各领导部门的审批,相关文件见下表。

表 4 项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
永州市发展和改革委员会	《关于核准永州市冷水滩巴洲安置小区项目可研报告的批复》永发改投(2014)314号)
永州市环境保护局	《关于永州市巴洲安置小区建设项目环境影响报告书的批复》(永环评(2014)55号)
湖南省人民政府	《农用地转用、土地征收审批单》(2011)政国土字第 1213 号

永州市住房和城乡建设局	《建设项目选址意见书》(选字第永(2014)0015号)
永州市发展和改革委员会	关于永州市巴洲安置小区建设项目节能评估报告书的审查意见)(永发改能审(2014)283号)

资料来源:公司提供

项目投资进度

项目总投资额 16000.00 万元,拟使用本期债券募集资金 9500.00 万元,占项目总投资的 59.38%。该项目于 2014 年 12 月开工,截至 2015 年 8 月底,项目整体完工量约为 16%。

项目资金平衡

该项目的收益来源主要为安置房、商业建筑的销售收入,其中安置房销售收入 12071.30 万元,商业建筑销售收入 9600 万元,停车场销售收入 1907.20 万元。该本项目总销售收入为 23578.20 万元,扣除项目总投资 16000.00 万元,项目实际净收益约为 7578.20 万元,具有一定的经济效益。

(4) 永州市首期快速公交工程项目

项目基本情况

该项目的建设地点位于永州市冷水滩区和零陵区沿线,是两区融城建设的重要组成部分,项目的建设有利于改善冷水滩至零陵的客运条件,能够促进城市居民、商贸、物资和信息交流,进而带动永州经济社会全面发展。

项目的主要建设内容包括:

A: 建设 BRT 停靠站 27 个,并购置快速公交 170 辆及配套系统。

B: 建设快速公交车辆停保场 2 个,首末站 2 个。

C: 对沿途的阳明大道、日升路、永州大道联城段、永州大道城区段道路进行改造,对九嶷大道进行扩建,其中土方工程 1309000m³,道路扩建 246400m²,路缘石 123200m,人行道 184800m²,绿化工程 134285.71m²,架设路灯 422 盏。

项目审批情况

永州市首期快速公交工程项目已经各领

导部门的审批，相关文件见下表。

表 5 项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
永州市发展和改革委员会	《关于核准永州市首期快速公交工程（BRT）建设项目的批复》（永发改投〔2015〕258号）
永州市环境保护局	《关于永州市首期快速公交工程项目环境影响报告书的批复》（永环评〔2015〕12号）
永州市国土资源局	《关于永州市首期快速公交工程（BRT）用地情况的说明》
永州市住房和城乡建设局	《关于永州市首期快速公交工程（BRT）选址意见书和用地规划许可的说明》
永州市发展和改革委员会	关于永州市首期快速公交工程固定资产投资项目节能登记表（永发改能审备〔2015〕78号）

资料来源：公司提供

项目投资进度

项目总投资额 82016.02 万元，拟使用本期债券募集资金 33000.00 万元，占项目总投资的 40.24%。该项目于 2015 年 7 月开工，截至 2015 年 8 月底，项目整体完工量约为 1%。

项目资金平衡

该项目的收益来源主要为车票收入，广告收入和新能源补贴收入，运营期为 10 年。预计项目建成当年可实现车票收入 3285.00 万元，广告收入 1013.49 万元，新能源补贴收入 1360 万元，预计每年可实现的总收入为 5658.49 万元，根据项目运营实际，以后每年按照 8% 的速度递增，预计在本期债券存续期间能够产生 25497.79 万元收入，在项目运营期内可产生 10.74 亿元收入，具有良好的经济效益。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左

右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平

稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监

管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容

主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

公司作为永州市国有独资公司，是滨江新城区内唯一的城市基础设施项目投融资及建设主体，永州市经济的发展及城镇化进程将对

公司的资产及营业收入规模产生一定的影响。

永州市概况

永州，故称零陵，是湖南省地级市，位于湖南省南部潇、湘二水汇合处，雅称“潇湘”。永州东接郴州市，东南抵广东省清远市，西南达广西壮族自治区贺州市，西连广西壮族自治区桂林市，西北接邵阳市，东北靠衡阳市，南北相距最长245公里，东西相间最宽144公里，土地总面积2.24万平方公里。永州下辖零陵区、冷水滩区二区及双牌县、祁阳县、东安县、道县、宁远县、新田县、蓝山县、江永县、江华瑶族自治县九县，另设有回龙圩、金洞管理区。

永州市区域经济概况

根据湖南省统计局2014年10月31日发布的《1~9月永州经济运行情况分析和明年经济发展展望》数据显示，2014年前三季度，全市完成生产总值879.7亿元，同比增长9.4%；规模工业完成增加值216.41亿元、增长12.2%；固定资产投资完成792.79亿元、增长22.0%；社会消费品零售总额308.96亿元、增长13.0%；财政总收入75.82亿元、增长8.9%；进出口总额完成34.39亿元、增长84.5%；实际利用外资5.74亿美元、增长22.0%。

2014年前三季度，全市完成农林牧渔业总产值320.97亿元、增长4.7%，完成增加值174.38亿元、增长4.7%，高于上年同期0.7个百分点。

第二产业方面，2014年前三季度，全市六大工业主导产业实现增加值117.61亿元、增长16.3%，拉动规模工业增长6.3个百分点。全市92家大中型企业累计实现工业增加值95.85亿元，同比增长20%，对规模以上工业的贡献率达62.4%，拉动规模工业增长7.1个百分点。全市新增入统规模工业企业70家，完成增加值20.27亿元。1-8月，全市规模以上工业实现主营业务收入550.45亿元，同比增长17.9%；实现利润22.82亿元、增长33.9%，全市工业经济效益综合指数达275.51点，同比提升

30.97 个百分点。前三季度，全市省级及以上产业园区规模工业累计实现工业增加值 136.14 亿元，同比增长 16.7%，其增加值占全部规模工业比重 62.9%，同比提高 13.7 个百分点。

第三产业方面，2014 年前三季度，全市完成增加值 390.02 亿元、增长 10.1%。其中，住宿和餐饮业增长 8.6%，非营利性服务业增长 12.4%。全市限额以上批发和零售业法人单位实现零售额 108.59 亿元，同比增长 17.1%，基本生活类商品同比增长 29.1%，其中粮油食品饮料烟酒类增长 30.5%，服装鞋帽类增长 19.8%，日用品类增长 43.8%；交通和电器设备类商品零售额 33.46 亿元，同比增长 18.1%，其中，汽车类增长 22.9%。旅游业持续升温，全市共接待国内外游客 2373.97 万人次，实现旅游收入 124.38 亿元，分别比去年同期增长 24.8% 和 25.1%，全市农家乐接待量增长了 34.2%。

2014 年前三季度，全市一二三产业投资分别完成 36.61 亿元、355.41 亿元、400.77 亿元，同比分别增长 22.7%、25.2%、19.3%。全市亿元项目 176 个，同比增加 56 个，增长 46.7%，其中本年新开工的亿元项目 99 个，同比增加 34 个，增长 52.3%；亿元项目共完成投资 178.3

亿元，占全市投资总量的 22.5%，同比增长 34.7%，其中本年新开工的亿元项目完成投资 94.54 亿元，同比增长 31.4%。工业投资完成 329.18 亿元、同比增长 20.1%。资金到位情况较好，前三季度，全市投资到位资金合计 926.76 亿元，同比增长 23.1%。

永州市财政概况

根据《永州市全市地方政府债务余额及综合财力统计表》统计，2013 年永州市地方综合财力 288.07 亿元，较上年的 241.63 亿元增长 19.22%，其中，一般预算收入占 24.30%、转移支付和税收返还收入占 64.55%、国有土地使用权出让收入占 7.74%、预算外收入占比 3.41%，转移支付和税收返还收入占比高。

2013 年永州市全市一般预算收入 70.01 亿元，较上年增长 17.72%。其中税收收入 39.73 亿元，同比增长 19.85%；非税收入 30.28 亿元，同比增长 15.08%，主要为专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资源（资产）有偿使用收入及其他收入等。2013 年永州市转移支付和税收返还收入 185.95 亿元，其中一般性转移支付收入占 59.47%；国有土地使用权出让收入 22.30 亿元，其中中国有土地使用权出让金占 56.63%，新增建设用地有偿使用费占 40.14%。

表 6 永州市本级地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元、%）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	678081	（一）地方本级一般预算收入	173262
1、外国政府贷款	3426	1、税收收入	82411
2、国际金融组织贷款	279	2、非税收入	90851
（1）世界银行贷款	64	（二）转移支付和税收返还收入	598013
（2）亚洲开发银行贷款	215	1、一般性转移支付收入	271073
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	286319
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	40621
3、国债转贷资金	1447	（三）国有土地使用权出让收入	151552
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	99260
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	3400
6、国内金融机构借款	247527	3、农业土地开发资金	2157
（1）政府直接贷款	64985	4、新增建设用地有偿使用费	46735
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	182542	（四）预算外财政专户收入	40065
7、债券融资	308000		
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	308000		

8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	4986		
10、拖欠工资和工程款	42562		
11、其他	69854		
(二) 担保债务余额	23850		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	23850		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	690006	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	962892
债务率= (地方政府债务余额-地方综合财力) *100%			71.66%

资料来源：永州市财政局

地方政府债务方面，截至 2014 年底，永州市本级政府直接债务余额 67.81 亿元，担保债务余额 2.39 亿元，永州市政府全部债务余额 69.00 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 71.66%，永州市地方本级政府债务总体水平较高。

总体来看，永州市经济持续发展，财政实力不断增强，为公司的持续稳健发展提供了较为良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年底，公司注册资本 12 亿元，系国有独资有限责任公司，公司实际控制人为永州市人民政府。

2. 企业规模

公司是永州市政府国有独资公司，与永州市城市建设投资开发公司同属于永州市政府下两大投融资公司。两家公司业务内容上近似，但业务区域有所划分，分别作为冷水滩城区和滨江新城的城市综合运营主体。公司是滨江新城内唯一的基础设施项目投融资及建设主体，其主要业务集中于基础设施项目的代建及土地整理开发。截至 2014 年底，公司已完工并已投入使用的重大项目主要有永州大道，该项目总投资 10 亿元。公司承接的业务规模呈持续增长态势，公司在建、续建及拟建的基

础设施项目主要有湘江东路、阳明大道、利安路、巴洲大道、迎宾路、永州大道联城段、机场路、华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心路网建设项目、华盟·湘南万商红（国际）商贸物流中心安置小区、巴洲安置小区等；经公司整理的土地规模持续扩大，公司土地资产规模不断增长。

3. 人员素质

(1) 高级管理人员

截至 2014 年底，公司高级管理人员 6 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 3 人、总会计师 1 人及总工程师 1 人。

公司董事长兼总经理柏菁先生，汉族，1967 年出生，本科学历。历任永州市零陵区财政局党组书记、局长，现任公司董事长兼总经理。

副总经理邓宪君先生，汉族，1965 年出生，本科学历。曾任永州市人民政府金融工作办副主任，现任公司董事、副总经理。

副总经理李耀华先生，汉族，1979 年出生，本科学历。曾任永州市经济建设投资公司副总经理，现任公司董事、副总经理。

副总经理雷宏鸣先生，汉族，1970 年出生，大专文化。曾任永州市财政局金融科科长。现任公司董事、副总经理。

总会计师周志强先生，汉族，1967 年出生，本科学历，会计师。历任永州市审计局科长、

办公室主任。现任公司董事、总会计师。

总工程师吴林辉先生，汉族，1974年出生，大专文化。历任东安县公路局党支部书记、永州市生态新城协调办工程管理部部长。现任公司董事、总工程师。

(2) 员工素质

截至2014年底，公司本部在职员工79人。按学历构成划分，大专学历占22.78%，本科学历占74.68%；按年龄构成划分，50岁以下员工占比为96.20%。

总体来看，公司高管具有政府及企事业单位工作背景和较强的专业素质，具备较高的管理水平。公司的人员构成与公司业务特征相符，基本能满足公司日常工作需要。

4. 政府支持

近年来，永州市政府在股权划转、资产注入、资金补贴、项目代建和土地出让金返还等方面给予公司大力支持，为公司在滨江新城内的稳健发展提供了有力支撑。

(1) 股权划转

2010年，根据《永州市人民政府关于无偿划转市零陵大道建设开发有限责任公司国有股权的通知》（永政函【2010】232号）和《永州市人民政府关于永州市生态新城建设发展有限责任公司股权划转相关事项的通知》（永政函【2010】242号）。永州市政府先后向公司无偿划拨永州市零陵大道建设开发有限责任公司和永州市生态新城建设发展有限责任公司（2014年更名为永州市滨江新城投资建设有限公司）全部股权。

2012年，根据《永州市人民政府关于无偿划转市湘永行政资产经营有限责任公司国有股权的通知》（永政函【2012】97号）。永州市政府向公司无偿划拨永州市湘永行政资产经营有限责任公司（2014年更名为永州市顺达住房投资建设有限公司）全部股权。

2014年根据《永州市人民政府关于无偿划转市潇湘平湖旅游开发有限责任公司国有股

权的通知》（永政函【2014】94号），永州市政府向公司无偿划拨永州市潇湘平湖旅游开发有限责任公司全部股权。

以上股权划转均在当年的资本公积科目中有所体现。

(2) 资产注入

2011年，根据《永州市人民政府关于将冷水滩区零陵大道西侧8宗土地作为经营性资产注入市顺达基础设施建设有限公司的通知》（永政函【2011】7号），永州市政府将冷水滩区零陵大道西侧8宗土地注入公司，上述8宗土地合计2054800.31平方米、评估价值26.57亿元，上述注入的土地资产均已办理了相关权证，计入“存货”、“资本公积”科目。

2012年，根据《永州市人民政府关于将零陵区七里店办事处长茅坪2宗土地作为经营性资产注入市生态新城建设发展有限责任公司的通知》（永政函【2012】193号），永州市政府向公司注入了2宗面积为477.87亩，评估价值为2.50亿元的土地资产。2013年，根据《关于将湘江东路以东、永州大道以西的1宗土地作为经营性资产注入市新城安众建设发展有限责任公司的通知》（永政函【2013】185号），永州市政府向公司注入了1宗面积为120.52亩，评估价值为1.24亿元的土地资产，上述注入的土地资产均已办理了相关权证，并于2013年计入公司“存货”、“资本公积”科目。

(3) 资金补贴

根据永州市财政局出具的相关文件，2012~2014年，公司分别获得4200万元、5300万元和6237万元政府补助资金，用于基础设施项目建设，计入公司损益。

根据永州市财政局出具的《关于永州市零陵大道建设开发有限责任公司补充资本金的通知》（永财金【2012】68号）文件，2012年，永州市政府向永州市零陵大道建设开发有限责任公司拨付340万元资金，用于补充公司资本金；根据永州市财政局出具的《关于永州市零陵大道建设开发有限责任公司财政拨款补

充资本金的通知》（永财金【2013】42号）及《关于永州市生态新城建设发展有限责任公司财政拨款补充资本金的通知》（永财金【2013】43号）文件，2013年，永州市政府向永州市零陵大道建设开发有限责任公司拨付资金150万元、向永州市生态新城建设发展有限责任公司拨付资金7400万元，用于补充公司资本金；根据永州市财政局出具的《关于永州市经济建设投资发展集团有限责任公司财政拨款补充资本金的通知》（永财金【2014】52号）文件，2014年永州市政府向公司拨付资金40000万元，用于补充公司资本金，上述财政拨款均在公司“资本公积-其他资本公积”体现。

（4）项目代建

根据永州市人民政府下发的永政函【2010】241号《关于由永州市顺达基础设施建设有限公司承建基础设施项目有关事宜的决定》，自2010年起，由永州市顺达基础设施建设有限公司（即现在的“永州经建投”，以下简称统一“公司”）及子公司承建的市政建设项目按年度完成情况确认并结算支付工程款项。永州市政府授权永州市财政局给予公司20%的成本加成比例作为项目建设管理费。

（5）土地出让金返还

公司受永州市政府委托，从事滨江新城区域内土地开发整理，待达到招拍挂标准后，由永州市国土局挂牌出让，缴纳的土地出让金在扣除相关应缴税、规费后全额返还给公司。

总体看，作为永州市滨江新城内唯一的基建项目投融资及建设主体，永州市政府在股权划转、资产注入、资金补贴、项目代建和土地出让金返还等方面给予公司较为有力的支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规，结合公司实际情况，公司制定了《永州市经济建设投资发展集团有限责任公司章

程》，按照现代企业制度建立并完善法人治理结构。

公司不设立股东会，由出资人行使《公司法》规定的有限责任公司股东会职权，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事。

公司设董事会，董事会成员7人，目前均已到位，董事由永州市政府委派，公司设董事长1人，由永州市政府从董事会成员中指定。董事会向永州市政府负责，执行永州市政府的决定；董事会决定公司的经营计划和投融资方案，决定公司内部管理机构的设置，决定聘任或解聘公司总经理，并根据总经理提名，决定聘任或解聘公司副总经理。

公司设监事会，监事会成员5人，均已到位，职工代表监事为2名，非职工代表监事由永州市政府委派产生，职工代表监事由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主席1名，由永州市政府从监事会成员中指定。监事任期每届三年，监事任期届满，连选可以连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1人，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等工作，组织实施公司年度经营计划和投融资方案。

截至2014年底，公司本部下设综合管理部、人力资源部、项目管理部、投融资部、资产经营部、计划财务部和纪检监察室共7个职能部门。

总体看，公司制定了较合理的法人治理结构及内部组织架构，符合国有独资企业的特性。

2. 管理水平

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司将财务管理具体细分为财务管理、费用管理和资金管理三个方面，针对这三个方面，又制定相应的制度或实施细

则。其中财务管理制度，根据《公司法》、《会计法》、《企业会计准则》、《永州市本级投融资公司资金管理办法》、《永州市本级投融资公司资产管理办法》等法规制度，规定了公司的财务管理模式为“财务统管、人员统一、资金统筹；分账核算、分类考核、分级管理”的模式；建立了支票、公司印鉴卡、印章和网银盾等应分人妥善保管，网银业务必须坚持操作与审核分离的双控管理制度，大额网银支付业务需建立询证后支付的监督制度；建立了“专户管理、分项核算”的账户设立和管理制度。费用管理方面，规定了按公司业绩计提费用的方法，以及各项支出指标及绩效考核的方法。资金管理方面，公司将资金来源细分为收入类资金和融资借入类资金两类，并按分类来制定出各部门的收益及资金成本的具体计算方法。

建设工程项目管理方面，为确保工程建设标准，提高投资效益，完善建设程序，促进廉政建设，根据国家、省、市和建设行业相关法律法规，公司制定了详细的建设工程项目管理办法，内容涉及工程项目招标和合同管理、质量管理、工程变更和计量管理、安全管理、项目监理以及竣工验收管理制度。

在投融资管理方面，根据国家有关法律、法规和永州市委、市政府的要求，为达到规范集团公司和所属子公司的投融资行为，整合企业金融资产，加强融资管理和财务监控，降低融资成本，有效防范财务风险，维护集团整体利益的目的，公司制定了投融资管理办法。办法详细规定了投融资管理的业务范围，投融资

部门及子公司各自的职责范围，规范审批权限，对投融资的资金进行统一调度统一管理。

总体看，公司根据自身运营特点制定了一系列管理制度，但由于公司的经营特性，公司在人员任命、财务预决算、经营管理和投资等方面受政府的影响较大。

七、经营分析

1. 经营现状

公司负责永州市滨江新城区内的城市基础设施和城市片区开发的投资、融资及建设，是该区域内唯一的项目经营主体，具备土地开发整理职能。公司目前业务主要集中在工程项目建设及土地整理开发方面。

2012~2014年，公司营业收入呈逐年增长态势，分别实现营业收入3.74亿元、4.23亿元和6.23亿元。收入结构方面，2012和2013年，公司营业收入由工程项目代建及土地整理开发构成，其中，工程项目代建收入占比高，分别占营业收入的87.96%和88.70%；2014年公司营业收入均为工程项目代建收入。毛利率方面，公司工程项目代建项目毛利率维持在16.67%的水平，主要系20%项目成本加成比例确认为营业毛利润所致；受土地出让价格波动的影响，公司2012和2013年土地整理开发收入毛利率有所下滑，分别为50.98%和45.88%，土地整理开发收入规模及其毛利率水平将直接影响公司整体毛利率。

表7 公司业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012年		2013年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设收入	32933.17	16.67	37492.97	16.67	62274.15	16.67
土地整理开发收入	4509.25	50.98	4777.00	45.88	--	--
合计	37442.42	20.80	42269.97	19.97	62274.15	16.67

资料来源：公司审计报告

（1）工程项目代建

根据永州市人民政府下发的永政函【2010】241号《关于由永州市顺达基础设施建设有限公司承建基础设施项目有关事宜的决定》，自2010年起，由公司及其子公司承建的市政建设项目按年度完成情况确认并结算支付工程款项。永州市政府授权永州市财政局给予公司20%的成本加成比例作为项目建设管理费，公司将此确认为毛利润。但实际政府拨付的基础设施项目工程款存在一定时间的滞后。截至2014年底，公司主要完工的重大项目有永州大道，该项目总投资10亿元。

会计处理方面，公司将已投入的项目成本计入“存货”科目中，确认收入的同时结转相应成本，现金活动于“购买商品、接受劳务支付的现金”科目中体现。

(2) 土地整理业务

公司受永州市政府委托，从事滨江新城区域内土地开发整理，待达到招拍挂标准后，由永州市国土局挂牌出让，缴纳的土地出让金在扣除相关应缴税、规费后全额返还给公司。公

司将返还的资金确认为土地整理开发收入，该业务板块毛利润规模受土地市场因素的影响较大。此外，出于公司战略发展需要以及在土地市场较为低迷的情况下，公司亦参与土地摘牌，资金由公司自行解决，截至2014年底，公司参与摘牌的土地规模达到1174.41亩，其中已经办理土地权证并入账的土地规模547.89亩，其余土地权证正在办理当中，公司支付的现金在“购买商品、接受劳务支付的现金”科目中体现，土地资产在“存货”科目中体现。

2012和2013年，公司分别出让57.64和76.06亩土地，确认收入0.45亿元和0.48亿元，2014年无土地出让。截至2014年底，公司已经过整理并达到招拍挂标准的土地合计2027亩，根据公司2012和2013年交易的土地均价81.71万元/亩匡算，土地价值合计约16.56亿元。

表8 2012和2013年经公司整理的土地成交记录

年度	位置	面积(亩)	成交价格(万元)
2012年	永州大道与迎宾路交汇处东北角，生态新城A-3号地	40.42	3555
	永州大道西侧，生态新城X-1号地	17.22	1750
2013年	永州大道东侧陶公路北侧，生态新城D-1号地	76.06	5620
合计		133.70	10925

资料来源：公司提供

表9 截至2014年底，经公司整理并达到招拍挂标准的土地规模

位置	面积(亩)	整理成本(万元)
永州大道与永连公路交叉口东北角	169	3092.70
永州大道与李达大道东南角	603	11939.40
阳明大道与李达大道西南角	861	17478.30
永州大道与新田前路交叉口东南角	394	6895.00
合计	2027	39405.40

资料来源：公司提供

2. 未来发展

伴随着滨江新城内城镇化进程的加快，公司承建的基础设施项目将逐渐加大，资金投入将逐步增加。同时，在公司现有基础设施项目

代建及土地整理开发业务板块上，公司将积极拓展市场化经营性业务，在永州市政府的大力支持下，公司将参与承建道路沿线的广告、加油站及加气站等特许经营业务。截至2014年

底,公司在建、拟建项目合计总投资46.29亿元,已完成投资4.81亿元;2015~2017年,公司拟投入8.81亿元、13.27亿元和5.90亿元。公司未

来投资规模较大,在地方平台融资空间约束下,公司的外部融资存在一定的压力。

表10 公司主要项目建设情况(单位:万元)

公司在建项目								
项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至2014年底已投资	未来投资计划		
			贷款	自筹		2015年	2016年	2017年
华盟·湘南万商红(国际)商贸物流中心项目区内路网工程	①李达大道西起于潇湘大道西侧800米处,止于阳明大道,道路全长5593米(不含桥梁),路幅宽60米(不含每侧预留的10米绿化带),双向十车道,按城市主干道I级设计;②利安路西起于永州大道,止于阳明大道,全长1350米,路幅宽28米,双向四车道,按城市次干道I级设计;③女书路北起于李达大道,止于迎宾路,全长1249米,路幅宽28米,双向四车道,按城市次干道I级设计。	67819	23736.65	44082.35	10300	20000	20000	17519
华盟·湘南万商红(国际)商贸物流中心安置小区建设项目	项目总建筑面积为181192平方米,全部为5层的安置用房,总计36栋	21000	7350	13650	7750.66	5100	2550	--
永州大道联城段1.88km	136m道路的路面工程、防护、绿化带、人行道、电力电讯、征拆迁等工程	35000	20000	15000	27350	5100	2550	--
泉南高速永州出口	700m道路的给水、人行道、绿化等工程	1000	--	1000	50	950	--	--
阳明大道	道路全长17.48公里,路幅宽60米(每侧预留10米绿化带),双向十车道,按城市快速路I级设计。该项目分三期实施:一期为李达大道至永连公路,长7.17公里;二期为李达大道至复兴岭路,长4.34公里;三期为永连公路至萍洲大道,长5.97公里,路幅宽60米。	148073	51825.55	96247.45	1601.48	30000	40000	40000
巴洲安置小区	①计容建筑面积100182m ² ,主要包括住宅建筑面积70182m ² ,为10栋11F的住宅楼;商业建筑面积30000m ² 为1栋5F的商业楼。②不计容建筑面积30175m ² ,主要包括地下停车场建筑面积29800m ² ,顶层楼梯间及机房面积1100m ² ,设备用房799.51m ² 等。	16000	5600	10400	1096.28	5000	9903.72	--
合计		288892.00	108512.20	180379.80	48148.43	66050	80730.06	57519
公司拟建项目(含新建、续建)								
项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至2014年底已投资	未来投资计划		
			贷款	自筹		2015年	2016年	2017年
“两中心”建设项目	100000平方米规模公用设施的选址、立项、规划设计、土地报批、征地	40000	20000	20000	--	3000	20000	17000
曲河安置小区	建筑面积482362平方米,其中安置房351502平方米,商品房130860平方米	90860	45000	45860	10000	10000	20000	20000

迎宾路（永州大道—阳明大道）	1.38km*42m 道路的土地报批、征地拆迁	13000	7000	6000	--	3000	5000	5000
湘江东路（泉南高速—千世头路）	3.3km*36m 道路的征地拆迁	21000	10000	11000	--	5000	5000	11000
千世头路（湘江东路—诚信路）	2.5km*36m 道路的立项、设计	9000	4500	4500	--	1000	2000	6000
永州市首期快速公交工程	建设 BRT 停靠站 27 个，建设快速公交车辆停放场 2 个，首末站 2 个；购置快速公交及配套系统 170 台，对沿途道路进行改造；架设路灯 422 盏。	82016	30000	62016	--	20000	30000	32016
合计		255876	116500	149376	10000	42000	82000	91016
总计		544768	225012	329755.8	58148.43	108050	162730.1	148535

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年度三年连审财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所有限公司进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围变化来看，2013年公司新纳入两家子公司，分别为公司于2013年1月8日与子公司永州市滨江新城投资建设有限公司共同出资2.00亿元设立的永州市新城安众建设发展有限公司；公司于2013年6月17日出资0.60亿元设立的永州市潇湘投资有限公司。2014年，公司新增合并范围内子公司永州市潇湘平湖旅游开发有限责任公司。从目前公司从事的主营业务看，公司新增的子公司对业务经营规模及资产规模影响很小，近三年财务数据可比性强。

截至2014年底，公司资产总额64.38亿元，所有者权益42.86亿元。2014年公司实现营业收入6.23亿元，利润总额1.32亿元。

2. 资产质量

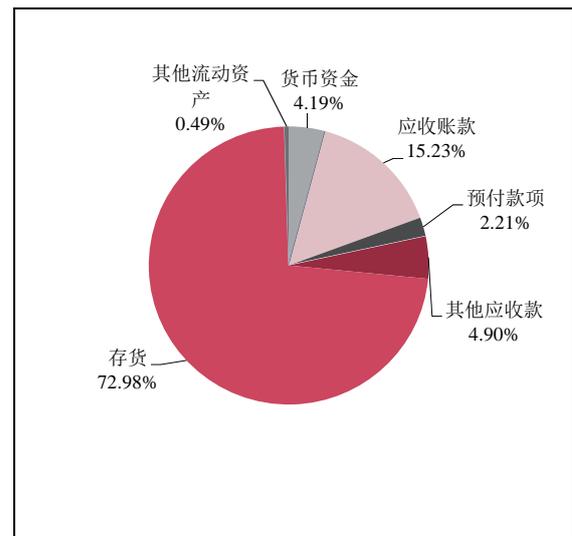
2012~2014年，公司资产总额保持快速增长，年复合增长21.09%，主要是应收款项（应收账款+其他应收款）以及存货增加所致。截至2014年底，公司资产总额64.38亿元，同比增长14.70%，主要是由于存货和应收账款增长

所致。截至2014年底，公司资产构成中流动资产和非流动资产分别为64.03亿元和0.35亿元，分别占资产总额的比重为99.46%和0.54%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产呈快速增长态势，年复合增长率为21.19%。截至2014年底，公司流动资产为64.03亿元，较2013年底增长14.80%，主要来自货币资金、应收账款和存货的增加。公司流动资产构成主要以应收账款（占15.23%）和存货（占72.98%）为主。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2012~2014年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率157.42%。截至2014年底，公

司货币资金 2.69 亿元，同比增长 83.42%，公司货币资金由现金、银行存款和承兑汇票保证金构成。其中银行存款为 2.19 亿元，占全部货币资金的 81.37%；承兑汇票保证金为 0.50 亿元，占 18.62%。承兑汇票保证金为受限资金。

2012~2014 年，公司应收账款呈快速增长态势，年复合增长率为 56.81%。截至 2014 年底，公司应收账款余额 9.75 亿元，同比增长 20.88%，全部为应收永州市财政局的账款。尽管欠款单位为政府部门，坏账风险低，不计提坏账准备，但对公司资金造成一定占用。

2014 年，公司预付款项快速增长，同比增长 54.20%。截至 2014 年底，公司预付账款 1.42 亿元，全部为预付永州市国土交易中心土地款，账龄全在一年以内。

2012~2014 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长率为 6.89%，截至 2014 年底公司其他应收款余额为 3.14 亿元，较 2013 年底下降 4.29%。从账龄看，1 年以内的占 86.48%，1~3 年的占 10.57%，3 年以上的占 2.95%。2014 年，公司计提坏账准备 214.28 万元，计提比例为 0.68%。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 89.66%，集中度很高，其中大部分是应收永州市滨江事业发展有限公司（41.18%）及永州市新兴农村基础设施建设有

限责任公司（38.64%）的往来款。

表 11 2014 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占其他应收款总额的比例
永州市滨江实业发展有限公司	13000.00	41.18
永州市新兴农村基础设施建设有限责任公司	12197.82	38.64
永州市县域经济与发展融资中心	2200.00	6.97
零陵区潇湘生态植物园	483.82	1.53
永州市零陵区零陵大道零陵段建设有限公司	423.00	1.34
合计	28304.64	89.66

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司存货不断增长，年均复合增长率为 13.17%，截至 2014 年底公司存货为 46.73 亿元，同比增长 11.13%，主要是公司本部通过招拍挂新增土地所致。公司存货主要由土地 35.09 亿元（占 75.10%）和工程施工成本 11.64 亿元（占 24.90%）构成，其中工程施工成本主要为公司在建的基础设施项目及土地整理投入。截至 2014 年底，公司存货中土地部分共计为 16 宗土地，全部为出让地，均已取得土地证。其中土地证号为 2011 年及 2013 年的土地为政府注入的土地，合计入账价值 30.31 亿元；土地证号为 2014 年的土地为公司通过招拍挂取得的土地，合计入账价值 4.78 亿元。

表 12 截至 2014 年底存货中土地明细（单位：亩、万元）

权证号	土地面积	土地性质	土地用途	价值	是否计入资本公积	是否抵押
永（冷）国用（2011）000177 号	356.75	国有出让	商住用地	30752.01	是	否
永（冷）国用（2011）000178 号	428.49	国有出让	商住用地	36935.53	是	否
永（冷）国用（2011）000180 号	401.59	国有出让	商住用地	34616.72	是	否
永（冷）国用（2011）000182 号	371.43	国有出让	商住用地	32016.92	是	否
永（冷）国用（2011）000183 号	299.13	国有出让	商住用地	25784.98	是	否
永（冷）国用（2011）000186 号	408.20	国有出让	商住用地	35187.11	是	否
永（冷）国用（2011）000189 号	446.23	国有出让	商住用地	38464.66	是	否
永（冷）国用（2011）000190 号	370.39	国有出让	商住用地	31927.74	是	否
永（冷）国用（2013）第 0003 号	120.52	国有出让	商住用地	12405.42	是	是
永（冷）国用（2013）第 000150 号	147.44	国有出让	商住用地	9067.54	是	是
永（冷）国用（2013）第 001602-1 号	97.67	国有出让	商住用地	4709.25	是	是

永(冷)国用(2013)第001602-2号	232.75	国有出让	商住用地	11221.94	是	是
永(冷)国用(2014)第014263号	146.68	国有出让	商住用地	7813.84	否	否
永(冷)国用(2014)第012774号	79.89	国有出让	商住用地	5127.20	否	否
永(冷)国用(2014)第012775号	107.31	国有出让	商住用地	7862.40	否	否
永(冷)国用(2014)第014516号	151.75	国有出让	商服用地	15932.11	否	否
永(冷)国用(2014)第014640号	208.94	国有出让	其他普通商品 住房用地	11096.75	否	否
合计	4375.13	--	--	350922.12	--	--

资料来源：公司提供

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产波动中有所增长，三年年均复合增速为6.49%。截至2014年底，公司非流动资产为0.35亿元，同比下降0.99%。2012~2013年，公司非流动资产由固定资产和在建工程构成，2014年，公司非流动资产全部为固定资产，在建工程已全部转为固定资产。

2012~2014年，公司固定资产波动增长，年均复合增速为236.77%，截至2014年底，公司固定资产为3463.64万元，同比增长16.76倍，主要是2013年在建工程科目中的阳明山庄工程项目已完工，并全部转为固定资产。

总体来看，公司资产规模保持持续快速增长，构成以流动资产为主；流动资产中存货占比大，流动性较弱，应收款项规模大，对资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益快速增长，三年年复合增长16.07%，主要源自资本公积及未分配利润的增长。2014年公司资本公积的变动主要源于永州市财政拨款补充公司资本金4.00亿元。截至2014年底，公司所有者权益（公司无少数股东权益）42.86亿元，同比增长14.19%，构成中资本公积占83.53%，实收资本占4.67%，未分配利润占11.57%，盈余公积占0.23%。

总体看，公司近年来所有者权益保持稳定增长态势，其构成主要以资本公积为主，稳定

性较好。

负债

2012~2014年，公司负债呈快速增长态势，年复合增长33.42%。截至2014年底，公司负债总额21.52亿元，同比增长15.73%。公司负债构成中，流动负债占77.89%，非流动负债占22.11%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014年，公司流动负债呈快速增长态势，年复合增长43.86%。截至2014年底，公司流动负债合计16.76亿元，同比增长38.03%，主要系新增会计科目“短期借款”、“应付票据”以及其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2014年底，公司短期借款为0.50亿元，全部为2014年新增子公司永州市潇湘投资有限公司在华融湘江银行股份有限公司长沙分行的借款，并由湖南交通建设投资担保有限公司提供保证担保；公司应付票据0.50亿元，全部为2014年新增银行承兑汇票。

2012~2014年，公司其他应付款年均增长26.55%，截至2014年底，公司其他应付款12.97亿元，主要系与永州市交通建设投资有限公司、无华置业公司、北控景盛置业公司等单位的往来款。

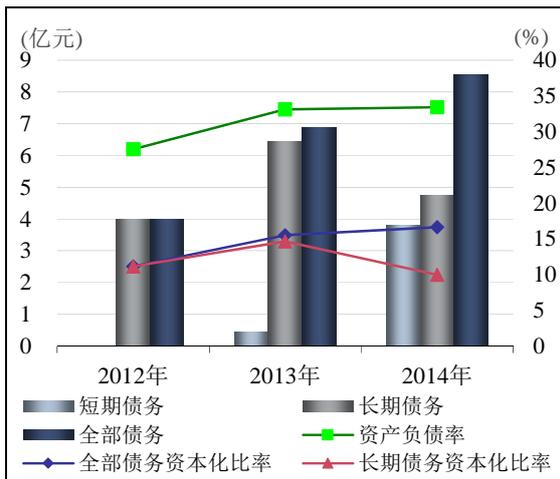
截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债合计2.79亿元，同比增长534.55%，全部为一年内到期的长期借款。

2012~2014年，公司非流动负债波动中有所增长，年复合增长9.20%。截至2014年底，公司非流动负债合计4.76亿元，同比下降26.23%，全部为长期借款。

截至 2014 年底，公司长期借款 4.76 亿元，同比下降 26.23%，主要系 2.79 亿非流动负债将于一年内到期而转出“长期借款”科目所致。截至 2014 年底，公司长期借款全部由抵押借款构成，抵押物为公司的 4 宗土地及永州市县域经济与产业发展融资中心的 7 宗土地及 13 处房产。

2012~2014 年，公司全部债务分别为 3.99 亿元、6.89 亿元和 8.55 亿元，年均复合增长 46.39%。债务结构以长期债务为主，但由于之前长期借款逐渐将要到期而转入短期债务，短期债务增速较快。截至 2014 年底，公司短期债务 3.79 亿元，主要来长期借款即将到期而转入短期债务所致，另外 2014 年新增短期借款和应付票据各 0.50 亿元。截至 2014 年底，公司长期债务为 4.76 亿元，全部为长期借款，同比下降 26.23%。2012~2014 年，公司长期债务资本化比率呈波动下降态势，全部债务资本化比率和资产负债率呈持续上升态势，三年加权平均值分别为 11.62%、15.20%和 32.16%。截至 2014 年底，上述指标分别为 9.99%、16.63%和 33.43%，同比分别下降 4.68、上升 1.12 和上升 0.30 个百分点。

图 2 2012~2014 年底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司有息债务以长期债务为主，近三年债务规模上升较快，但整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

2012~2013 年，公司营业收入来自工程建设收入和土地整理开发收入，2014 年，公司营业收入则全部来自工程建设收入。随着近年来代建工程项目的增加，公司收入快速增长，近三年年复合变动 28.97%，其中 2014 年公司实现营业收入 6.23 亿元，较 2013 年增长 47.32%。同期公司营业成本为 5.19 亿元，同比增长 53.40%，增幅大于营业收入的增长。公司主营业务盈利能力有所减弱，2013 年营业利润率小幅下降为 16.67%，较上年下降 3.30 个百分点，主要系 2014 年毛利率较高的土地整理开发业务未实现收入所致。

从期间费用看，2012~2014 年公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长 88.46%，2014 年为 0.33 亿元，较上年同期增长 117.39%，占主营业务收入的比重为 5.25%，较上年同期上升 1.69 个百分点，公司期间费用控制能力较好。

2012 年~2014 年，公司营业外收入逐年上升，年复合增长 21.82%，三年分别为 0.42 亿元、0.53 亿元和 0.62 亿元，全部为政府补贴。

2012 年~2014 年，公司利润总额呈稳步增长态势，年复合增长 9.39%，其中 2014 年为 1.32 亿元，同比增长 7.99%。

2012 年~2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率呈缓慢下降态势，三年均值分别为 2.93%和 3.21%，高于 2014 年数值 2.87%和 3.08%，公司整体盈利能力较弱。

图 3 2012~2014 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业收入保持稳定增长，期间费用控制能力较好，但公司经营业务的性质决定了公司整体盈利能力较弱，政府补贴对公司利润总额贡献程度较高。

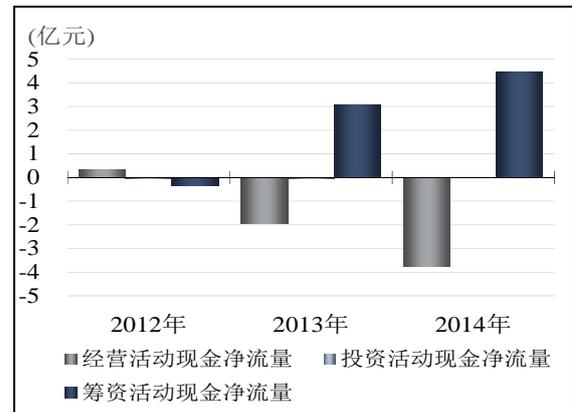
5. 现金流

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年增长态势，近三年复合增长88.25%，2014年为4.44亿元，同比增长15.95%；公司收到其他与经营活动有关的现金主要由利息收入、财政补贴和往来款构成，2014年为1.48亿元，近三年来呈波动下降趋势，年复合下降27.30%，主要系2014年往来款流入较2013年减少2.08亿元所致。2012~2014年公司经营活动现金流入年均复合增长20.85%，2014年为5.92亿元，同比增长58.81%。近三年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长61.19%，其中2014年为9.66亿元，同比增长70.02%，主要系2014年公司通过招拍挂购入土地导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长。2012~2014年公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.34亿元、-1.95亿元和-3.74亿元。2012~2014年公司现金收入比波动较大，受销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长所致，2014年公司现金收入比为71.34%，但近三年平均值仅有44.23%，公司整体收现质量较差。

投资活动方面，2012~2014年，公司投资活动产生的现金流入较少，分别为56.41万元、0.00元和20.02万元；投资活动现金流出量分别为538.22万元、526.36万元、62.36万元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。投资活动现金产生的现金流量净额分别为-481.81万元、-526.36万元和-42.34万元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和吸收投资，流出主要是偿还债务和分配股利、利润或偿付利息的现金。2012~2014年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.34亿元、3.06亿元和4.46亿元。

图4 2012~2014年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，受销售商品、提供劳务现金流入增加影响，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，但由于公司业务规模不断扩大，购买商品、接受劳务支付的现金增长更快，经营活动现金流净额由净流入逐渐转变为净流出，这部分资金缺口主要靠筹资活动资金净流入来平衡；伴随公司在建及拟建项目陆续推进，公司未来对外部融资压力将不断上升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率呈下降趋势，速动比率呈波动上升趋势，三年加权平均值分别为436.47%和103.10%，截至2014年底分别为382.03%和103.23%，较2013年底分别下降77.28和9.80

个百分点。近三年，公司经营现金流流动负债比分别为 4.17%、-16.08%和-22.30%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力较弱。总体看，考虑到公司较大规模的土地资产，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2012~2014 年公司 EBITDA 呈增长态势，三年分别为 1.13 亿元、1.29 亿元和 1.49 亿元；同期公司全部债务/EBITDA 分别为 3.54 倍、5.33 倍和 5.76 倍。考虑到地方政府的财政实力不断加强，对公司的支持力度较大等因素，公司整体实际偿债能力较强。

截至 2014 年底，公司获得银行授信额度为 5 亿元，其中尚未使用授信额度 3.20 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底，公司对外担保余额共计 2.80 亿元，担保比率为 6.53%，被担保企业为永州市交通建设投资有限公司，该企业为永州市国有企业，经营状态正常。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1043110300043790 Q），截至 2015 年 3 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

近年来，永州市财政实力快速增强，地方可支配财力保持较快增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为永州市市政基础设施投融资主体之一，得到政府支持力度较大；公司经营业务在区域内具有行业垄断性，经营风险小。总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为 13 亿元，是截至 2014 年底全部债务的 152.05%，本期债券的发

行对公司现有债务影响大。

截至 2014 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 33.43%、9.99%、16.63%，以公司 2014 年底报表财务数据为基础，预计本期债券发行后，上述指标将上升至 44.61%、29.30%、33.46%，各项指标上升幅度大，但仍处于较合理水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行额度的 0.31 倍、0.29 倍和 0.46 倍；公司经营活动产生的现金流量净额对本期债券发行额度的覆盖倍数分别为 0.03 倍、-0.15 倍和-0.29 倍；公司 EBITDA/本期债券发行额度分别为 0.09 倍、0.10 倍和 0.11 倍，目前公司经营活动产生的现金流量对本期债券保障程度较弱。本期债券设置分期偿还条款，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别偿还发行额度的 20%，即 2.60 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿还额度的 1.56 倍、1.43 倍和 2.28 倍；2012~2014 年，公司经营活动现金净流出规模持续扩大，尚不能覆盖本期债券的分期偿还规模；2012~2014 年，公司 EBITDA 对分期偿还额度的保障倍数分别为 0.43 倍、0.50 倍和 0.57 倍，分期偿还安排有效减轻了集中偿付压力。

3. 募投项目偿债资金保障力度

根据本期募投项目可研报告，本期三项安置小区项目均能通过安置房销售和配套商业用房销售，BRT 项目能通过车票销售、广告收入和新能源补贴产生较为可观的现金回流，预计于债券存续期内合计产生 171944.65 万元的销售收入，为本期债券本金的 1.32 倍，覆盖程度尚可。但现金回流时间具有一定的不确定性，与本期债券本金偿还年份不一定完全匹配。若某些年度出现募投项目现金回流不能覆盖当年本金偿还额度，则须公司使用日常经营收入对偿债资金进行补充。

总体上看,本期债券的发行对公司现有债务影响大。募投项目现金回流对本期债券本息保障能力较好。本期债券设置了分期偿还本金的条款,降低了公司集中偿付压力。

十、债券保护条款分析

1. 担保方

本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目,其成立宗旨是支持中小企业发展,促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于2012年7月19日,由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子(中国)有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至2014年底,中合担保注册资本51.26亿元,是目前国内资本规模最大的担保机构之一。

中合担保经营范围:贷款担保;债券发行担保(在法律法规允许的情况下);票据承兑担保;贸易融资担保;项目融资担保;信用证担保;诉讼保全担保;投标担保;预付款担保;工程履约担保,尾付款如约偿付担保,及其他合同履约担保;与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务;以自有资金进行投资;为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保(在法律法规允许的情况下);以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至2014年底,中合担保设金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、资产保全部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部及内控审计部,共有员工146人。

截至2014年底,中合担保资产总额632427.85万元,负债总额89281.39万元,所有者权益543146.46万元。2014年,中合担保实现营业收入56049.23万元,其中已赚保费

15846.49万元、投资收益39391.96万元,实现净利润26701.54万元。截至2014年末,中合担保担保责任余额3031182.96万元。

联合资信于2015年6月30日评定中合担保主体长期信用等级为AAA,该信用等级反映了中合担保代偿能力极强,联合资信对中合担保评级展望为稳定,风险极低。

2. 偿债保证的制度性安排

公司聘请交通银行股份有限公司永州分行(以下简称“交行永州行”)作为本期债券的受托管理人,签署了《受托管理协议》,并制定了《债券持有人会议规则》,建立了债券持有人会议制度。在本期债券存续期内,若公司经营方针和经营范围发生重大变化,未能清偿到期债务等重大事项,应及时披露相关信息;若发生对债券持有人权益有重大影响的事项,应当召开债券持有人会议,并及时公告会议决议,以保护全体债券持有人的利益。依据《受托管理协议》,在本期债券任何一笔应付款到期日前一个工作日的中午十二点之前,公司应向受托管理人做出下述确认:公司已经向其偿债资金监管银行开户行发出在该到期日向兑付代理人支付相关款项的不可撤销的指示;出现影响本期债券还本付息的重大事项时,公司应立即或不得迟于公司知悉相关事件之日起2个工作日内书面通知受托管理人,并应在该等情形出现之日起15日内以通讯、传真、公告或其他有效方式通知全体债券持有人;如果公司发生违约事件且一直持续30个连续工作日仍未解除,受托管理人可根据债券持有人会议决议,依法采取任何可行的法律救济方式回收本期未偿还采取的本金和利息。

公司分别与交行永州行,中国建设银行股份有限公司永州市分行(以下简称“建行永州行”)和华融湘江银行股份有限公司永州分行(以下简称“华融湘江永州行”)签订了《募集资金专项账户监管协议》,上述银行担任本期债券募集资金监管银行。协议中对募集资金的

存储、支取、监管职责等方面进行了约定，以切实保证本期债券募集资金的规范使用。

公司与交行永州行签订了《偿债资金专项账户监管协议》，并将设立偿债资金专项账户。偿债资金专项账户专项用于偿付本期债券本息，该账户资金来源为公司日常经营所产生的现金流等。依据《偿债资金专项账户监管协议》，在本期债券存续期内，公司将于每年度付息日、本金兑付日 10 个工作日前将偿债资金存入专户。在本期债券还本付息日 10 个工作日前，如专户内资金数额不足以支付当期本息，交行永州行应在 1 个工作日内书面通知公司和债券受托管理人补足专户资金，以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付；同时，监管银行应于本期债券每年还本付息日 10 个工作日前，向公司和债券受托管理人出具专户监管报告。

券偿债能力的综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

十一、结论

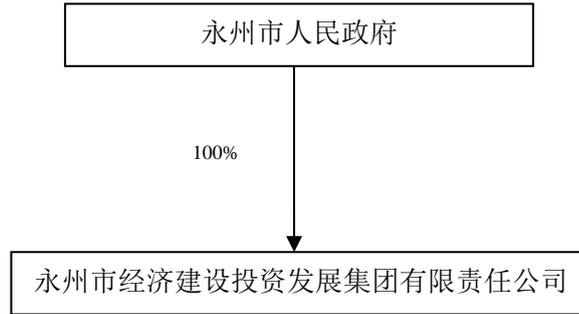
永州市近年来经济持续发展，财政实力不断增强，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

公司是永州市滨江新城内唯一的基础设施项目投融资及建设主体，从事滨江新城内道路、保障房建设及土地整理开发等业务。永州市政府在股权划转、资产注入、资金补贴和股权投资等方面给予公司较为有利的支持。

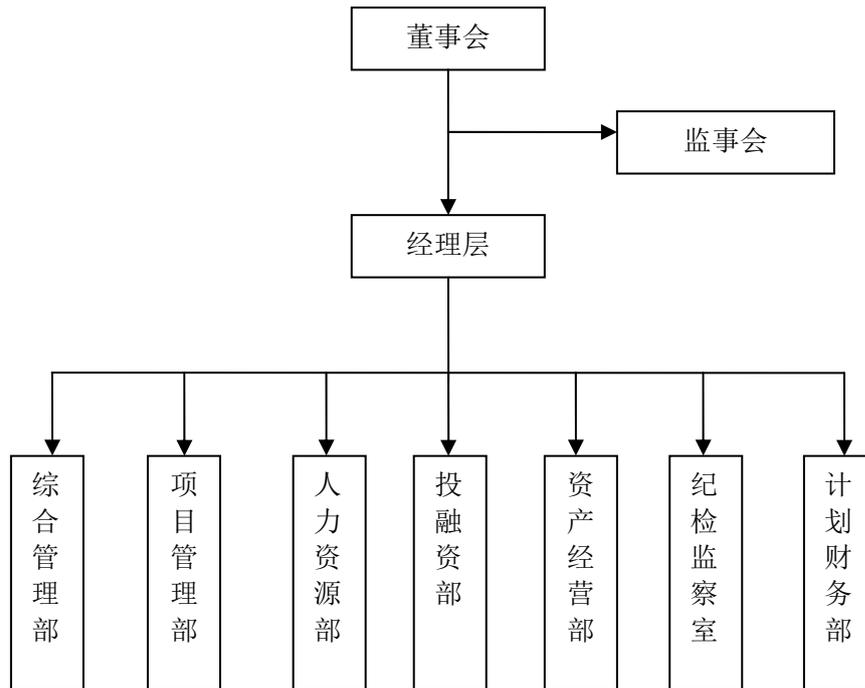
本期债券的发行对公司现有债务影响大，公司经营活动现金流量对本期债券发行额度的保障程度较弱。本期债券设置了分期偿还本金的条款，一定程度的缓解了集中偿付压力。本期公司债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券偿付的安全性。本期债券募投项目安置小区产生的销售收入，及BRT项目产生的相关收入，对本期债券本金的覆盖程度尚可；同时偿债专户由银行监管，为本期债券的按时偿付提供了较好的保障。

基于对公司主体信用状况以及对本期债

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.41	1.46	2.69
资产总额(亿元)	43.90	56.12	64.38
所有者权益(亿元)	31.81	37.53	42.86
短期债务(亿元)	0.00	0.44	3.79
长期债务(亿元)	3.99	6.45	4.76
全部债务(亿元)	3.99	6.89	8.55
营业收入(亿元)	3.74	4.23	6.23
利润总额(亿元)	1.10	1.22	1.32
EBITDA(亿元)	1.13	1.29	1.49
经营性净现金流(亿元)	0.34	-1.95	-3.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.94	0.70	0.70
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.12
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.10
现金收入比(%)	33.48	6.20	71.34
营业利润率(%)	20.80	19.97	16.67
总资本收益率(%)	3.13	2.89	2.87
净资产收益率(%)	3.46	3.25	3.08
长期债务资本化比率(%)	11.14	14.67	9.99
全部债务资本化比率(%)	11.14	15.51	16.63
资产负债率(%)	27.53	33.13	33.43
流动比率(%)	538.34	459.30	382.03
速动比率(%)	87.86	113.03	103.23
经营现金流动负债比(%)	4.17	-16.08	-22.30
全部债务/EBITDA(倍)	3.54	5.33	5.76
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.31	0.29	0.46
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	-0.15	-0.29
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.10	0.11

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中合中小企业融资担保股份有限公司 2015 年主体信用评级报告

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 永州市经济建设投资发展集团有限责任公司 2016 年度 13 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。永州市经济建设投资发展集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，永州市经济建设投资发展集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注永州市经济建设投资发展集团有限责任公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现永州市经济建设投资发展集团有限责任公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如永州市经济建设投资发展集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送永州市经济建设投资发展集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
信用评级业务专用章
二零一五年九月二十一日
101030046

中合中小企业融资担保股份有限公司

2015 年主体信用评级报告

评级结果

金融担保机构¹主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2015 年 6 月 30 日

主要数据

单位：万元/倍/%

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额	632427.85	566597.10	518501.65
所有者权益	543146.46	532281.40	516300.34
担保责任余额	3031182.96	1207673.22	-
净资产担保责任余额倍数	5.58	2.27	-
净资本担保责任余额倍数	6.68	2.88	-
融资性担保放大倍数	5.58	2.27	-
净资本比率	83.57	83.04	-
净资本覆盖率	128.90	390.56	-
项 目	2014 年	2013 年	成立至 2012 年末
营业收入	56049.23	31199.31	7189.35
投资收益	39391.96	28589.45	7499.09
净利润	26701.54	16085.49	3700.34
平均资产收益率	4.45	2.96	-
平均净资产收益率	4.97	3.07	-

分析师

杨 杰 宿夏获

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

评级观点

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“公司”）成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。公司由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司等共同发起设立。近年来，公司担保业务发展快速，盈利水平有所提升。基于公司强大的资本实力和股东背景，以及高管层较高的专业素质等因素，联合资信评估有限公司评定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强，违约风险极低。

优势

- 公司资本实力位于国内担保行业前列，其强大的股东背景有利于公司在运营过程中得到股东的支持；
- 公司高管层专业素质高，这有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运作水平；
- 公司担保业务发展快速，盈利能力得到增强；
- 作为国家利用外资设立担保公司的试点项目，公司立足于支持中小企业发展，在运营过程中可能得到政府相关政策的支持。

关注

- 公司成立时间不长，业务管理及风险管理的执行情况及有效性有待观察；
- 公司担保业务目前侧重于金融担保业务，该类业务客户分布相对集中且城投类客户风险值得关注；
- 公司投资资产中信托、资管计划占比较高，相关信用风险有待关注；
- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

¹金融担保机构是指为债券、金融衍生产品、结构化融资工具等资本市场金融产品提供增信服务的专业担保机构。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与委托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年（2015年6月30日至2016年6月29日），根据跟踪评级的结论，在有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月三十日



一、公司概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。公司成立于2012年7月19日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至2014年末，公司注册资本51.26亿元，资本金规模在全国融资担保行业中位居前列。公司股东及持股情况见表1。

表1 公司股东及持股情况 单位：亿元/%

股 东	出资金额	持股比例
中国进出口银行	5.00	9.75
JPMorgan China Investment Company Limited	12.76	24.89
海航资本控股有限公司	12.00	23.41
宝钢集团有限公司	10.50	20.48
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.00	11.71
西门子（中国）有限公司	3.50	6.83
内蒙古鑫泰投资有限责任公司	1.50	2.93
合 计	51.26	100.00

公司经营范围：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保(在法律法规允许的情况下)；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保(在法律法规允许的情况下)；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至2014年末，公司内设金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、资产保全部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部及

内控审计部，共有员工146人。

截至2014年末，公司资产总额632427.85万元，负债总额89281.39万元，所有者权益543146.46万元。2014年，公司实现营业收入56049.23万元，其中已赚保费15846.49万元、投资收益39391.96万元，实现净利润26701.54万元。截至2014年末，公司担保责任余额3031182.96万元。

注册地址：北京市西城区平安里西大街28号楼中海国际中心12层

法定代表人：李若谷

二、运营环境

1. 宏观经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。2014年，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实

体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014 年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面

影响。2014 年，我国 GDP 增长率为 7.4%，同比下降 0.3 个百分点；CPI 增长率为 2.0%，同比下降 0.6 个百分点，增速有所放缓（见表 2）。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。展望 2015 年，我国经济运行国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对 2015 年的经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5
M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议

办公室对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2013 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8185 家。全国融资性担保机构在保余额总计 22200 亿元，增长 22.2%。在担保机构数量增加的同时，担保机构的实力也在不断增强。截至 2013 年末，全国融资性担保机构实收资本共计 8793 亿元，同比增长 6.2%。2013 年，融资性担保代偿率有所上升，但融资性担保损失率仍在低位。截至 2013 年末，全国融资性担保机构

担保代偿余额 413 亿元，代偿率为 1.6%，较上年末上升 0.3 个百分点。

表 3 融资担保行业统计

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
担保机构数(家)	8185	8590	8402	6030
在保余额(亿元)	22200	21704	19120	9948
实收资本(亿元)	8793	8282	7858	4506
担保代偿率(%)	1.6	1.3	0.5	0.7

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近两年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2013 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计 15807 家，较上年末增长 4.7%；融资性担保贷款余额 16900 亿元，较上年末增长 16.6%。

随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基

金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个

方面:

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时,可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资,投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品,以及不存在利益冲突且总额不高于净资产 20% 的其他投资。同时,《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

《办法》不仅对融资担保机构的担保放大倍数和一般性融资性担保业务的客户集中度进行了限制,还对债券担保业务客户集中度进行了明确规定。

- 加强信息披露

《办法》规定,融资性担保机构应当按规定及时向监管部门报送经营报告、财务会计报告、合法合规报告等文件和资料,按季度向监管部门报告资本金的运用情况。《办法》要求征信管理部门将融资性担保机构的有关信息纳入征信管理体系,这有利于建立担保行业信用体系。

- 加强外部监管

《办法》规定融资性担保机构的监管部门由省、自治区、直辖市人民政府确定。监管部门还应当会同有关部门建立融资性担保行业突发事件的发现、报告和处置制度。

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为,监控和化解融资性担保行业风险,促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下,各地方政府陆续出台《办法》的实施细则,并逐步建立融资性担保机构

的准入、日常监管和退出机制,行业监管逐步步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案,对原有融资性担保机构进行了风险排查,对存在的问题进行了整改规范,对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

《办法》规定融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务,并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%,但办法仅涉及个别债券担保业务。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险,也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规,金融担保业务中潜在风险值得关注。

为推进担保行业规范制度体系的建设,2011 年,联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系,就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证,已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》,从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患,促进融资性担保机构健康发展。同时,联席会议制定出台了《关于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》,通过促进和规范银担合作,推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

下一步,联席会议将继续完善制度建设,适时启动《办法》修订工作,并对分支机构管理、再担保机构发展、资本金运用等问题进一步深入研究,制定完善有关制度措施。加强对地方监管部门的指导协调与风险提示,研究建立地方监管部门履职评价制度,督促地方监管部门加强监管执行力建设,推动各地监管部门建立完善持续有效的日常监管模式,逐步实现向风险监管、分类监管及持续性监管的转变。联席会议将与有关部门积极协商,争取出台促

进行行业可持续发展的扶持政策，并尽快建立健全融资性担保行业自律组织。

2010年3月24日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发〔2013〕67号)文件，明确规定：“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系，由地方政府参股和控股部分担保公司，以省(区、市)为单位建立政府主导的再担保公司，创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

2014年1月7日，银监会、发改委联合八部委发布《管理清理规范非融资性担保公司的通知》，要求各地区对本区域内的非融资性担保公司进行一次集中清理规范，重点是对从事非法吸收存款、非法集资、非法理财、高利放贷等以“担保”名义进行宣传但不经营担保业务的公司依法查处和取缔。这有助于净化担保市场环境，促进担保行业健康发展。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，担保行业管理规定的出台，有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

中合担保是中外合资的融资担保机构，注册资本为51.26亿元，均为货币出资。公司股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营中小企业，也包括国际知名金融集团和企业，多元化的股权设置有助于中合担保建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。公司的股东背景强大，有助于在运营过程中得到股东的支持。

按照《公司法》及其他相关要求，中合担保形成了股份制公司治理架构，成立了股东大会、董事会和监事会。

目前，中合担保董事会由10名董事组成，包括2名独立董事，董事长由海航集团董事局副董事长兼总裁、海航资本集团有限公司董事长谭向东担任，其余7名董事分别来自除内蒙古鑫泰投资有限责任公司以外的6家股东。董事会会议按照相关流程规定召开，负责公司重大事项的决策。中合担保董事会成员均具有高等学历，以及大型机关、企事业单位相关管理经验，专业素质较高。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会4个专门委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

中合担保监事会由5名监事组成，其中股东监事3名，分别来自摩根大通、中国进出口银行和海航资本集团有限公司，另2名为职工监事。监事会对董事会和高级管理层进行监督，对股东大会负责并向其报告工作。监事会下设监事会办公室，负责办理公司监事会日常事务；在授权范围内对公司治理的合法合规性和效能实施专项监督检查；监察董事和中高级管理人员履职尽责情况和全体员工遵从职业操守情况；受理信访举报。

中合担保建立了由总经理、首席运营官、首席风险官、首席财务官、总法律顾问兼首席

合规官、首席行政官组成的高级管理层。高级管理人员负责组织实施公司经营计划，实现经营目标。中合担保注重组建高水平的专业团队，各高级管理人员分别由拥有多年银行、保险等行业管理经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任。总体看，公司高管层具备丰富的专业背景及管理经验，有助于确保公司在成立初期即具备较高的专业化运营水平。

目前，公司已初步搭建起股份制公司治理架构，三会一层管理构架初步建立，随着运营的逐步开展。

2. 内部控制

中合担保聘请外部专业咨询机构对公司的部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划。根据业务发展需要，公司对组织架构进行了调整，按照前、中、后台划分职能部门。前台部门包括金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部；中台部门包括风险管理部、法律合规部、资产保全部等；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部等。公司组织结构见附录二。金融市场部主要负责拓展和维护与客户的长期合作关系，以及与银行、非银行金融机构的资金渠道关系，为业务部门挖掘潜在项目，为公司开展业务提供外部资金支持；金融产品部主要负责除中小企业外其他担保项目的开发、承保工作，同时负责担保业务领域的策略研究、产品研发、渠道合作等；小微金融部主要负责与各类中小企业金融服务机构开展以再担保、共同担保、比例担保为主的批量业务；投资部主要负责制订公司资产配置策略，负责组织实施公司日常投资和交易管理；风险管理部主要负责监控公司业务经营整体风险，制定业务风险管理政策和制度，就项目风险提出评估意见建议，组织公司业务评审委员会会议，并参与担保项目的保后管理和风险处置；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，为公司经营管理活动提供法律可行性支持，并开展合规情况检查；资产保全

部主要负责担保业务的保后管理、不良债权案件的追偿、抵债资产处置工作，同时负责反担保标的的评估、跟踪、监控工作。公司后台部门协助前、中台部门开展工作，分别负责公司的日常事务、内外部联系、会计核算、发展规划制定、日常管理、人力资源管理和信息系统建设等工作。

公司按业务条线制定了管理办法，包括财务管理制度、风险管理制度、合规制度、人事制度以及担保业务制度，内控制度体系已初步建立。

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内部管理制度逐步健全。随着未来业务发展，公司内部管理架构需不断完善。

3. 发展战略

中合担保是在国家利用外资服务中小企业发展的政策背景下成立的，其市场定位将偏重于支持中小企业发展。中合担保战略规划的主要内容包括：

初创期：形成稳定的担保主业发展模式，担保业务成为公司盈利的主要来源，中小企业客户数占公司客户总数的80%以上。

成长期：利用公司已经初步形成的市场地位和影响力，在重点地区设立分支机构，进一步扩大业务覆盖面和中小企业服务水平。到2017年，公司建设成为具有一定市场竞争力和行业影响力的创新型金融机构。

成熟期：担保业务规模效益继续稳步增长。着手建设综合性金融服务集团，为以中小企业为主的客户群提供包括担保和再担保、投资融资、信用保险、资产管理和财务咨询等内容的全面金融解决方案。

总体看，公司战略规划清晰，但在业务发展初期，公司为做大做强、扩大影响，着力开展金融担保领域业务，目前的业务结构与战略规划存在一定的偏差。未来，随着自身经验的积累，公司计划对业务策略进行调整，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，

逐步加强中小企业类担保业务。

四、担保业务经营分析

公司成立于 2012 年 7 月，并于 2013 年正式开展担保业务。目前，公司已与工商银行、建设银行、中国银行、民生银行、北京银行等十几家银行开展担保业务合作，共计获得担保业务授信额度 700 余亿元。公司主要担保业务品种包括贷款担保、票据承兑担保及金融担保等。自开展担保业务以来，公司期末担保责任余额大幅增长，担保业务品种结构较为稳定。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元，其中贷款担保责任余额和金融担保责任余额分别占 10.28% 和 89.72%。公司担保业务发展情况见表 4。截至 2014 年末，公司累计发生担保代偿 10 笔，累计代偿金额 5728.49 万元。

表 4 公司担保业务发展情况 单位：万元

项 目	2014 年	2013 年
当年担保发生额	2304938.86	1253756.20
非金融担保	351538.86	261156.20
贷款担保	351538.86	255156.20
票据承兑担保	0.00	6000.00
金融担保	1953400.00	992600.00
债券发行担保	1136000.00	280000.00
信托计划担保	668000.00	552000.00
资产管理计划担保	120000.00	125000.00
金融租赁担保	29400.00	35600.00
期末担保责任余额	3031182.96	1207673.22
非金融担保	311594.96	237073.22
贷款担保	311594.96	231073.22
票据承兑担保	0.00	6000.00
金融担保	2719588.00	970600.00
债券发行担保	1296000.00	260000.00
信托计划担保	1095440.00	550000.00
资产管理计划担保	279000.00	125000.00
金融租赁担保	49148.00	35600.00

公司承做的贷款担保包含两种运作模式，一种是由公司与被担保企业直接签署担保协议，公司直接提供担保。截至 2014 年末，公司

此类担保责任余额 107626.67 万元(含委托贷款担保)；另一种是由公司与银行、小贷公司、其他担保公司等金融机构合作，公司采取批量打包形式，对合作机构的项目按比例承担担保责任，合作项目以金额较小的中小企业贷款担保业务为主。截至 2014 年末，此类担保责任余额 203968.29 万元。对于批量按比例担保的业务，公司对于承担责任比例、担保期限、责任限额、合作担保机构成立年限、资产规模等都设立了明确的标准。

从目前业务构成来看，金融担保是公司主要业务品种，公司承做的金融担保包括债券担保、信托计划担保、资产管理计划担保和金融租赁担保四个品种。截至 2014 年末，公司金融担保余额 2719588.00 万元，其中债券担保余额 1296000.00 万元，在保债券 26 支；信托计划担保余额 1095440.00 万元，在保信托计划 41 支；资产管理计划担保余额 279000.00 万元，在保资产管理计划 9 支。

总体看，公司担保业务实现较快发展，尤其是金融担保业务规模快速增长。

五、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司秉持“制度先行”的原则，在成立之初就制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、合规风险和操作风险的全面风险管理政策，初步搭建了全面风险管理的组织架构。董事会负责建立并实施充分有效的全面风险管理体系，批准公司的风险管理基本制度和政策，承担风险管理的最终责任；监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况；首席风险官负责拟定风险管理制度和政策，建立和完善风险管理组织结构，保证风险管理体系的充分性和有效性；风险管理部向首席风险官报告工作，负责具体拟订并实施识别、评估、监测、控制、预警及应急处理的程序和措施，对公司产品和业务进行风险审核，保障风险管理目标的实现；各业务部门和后台支持部门设立

参与风险管理职能的岗位，构成抵御风险的三道防线。

公司制订了担保业务管理基本制度，确立了风险分担的业务原则，制定了调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约的操作方法。担保业务部门根据公司业务政策对项目申请进行筛选，项目受理后，担保业务部门成立项目小组进行保前调查，风险管理、法律、财务等专业人员组成调查组对项目进行尽职调查；在评审和审批上，业务部门、风险管理部、法律合规部、评审委员会、总经理或被授权人等遵循“分级评审、分级审批”原则，在各自职权和责任范围内对项目进行评审和审批。公司评审委员会由 7 名常任委员及若干名非常任委员组成，其中常任委员由公司高级管理层担任。评审项目有 2/3 以上参会委员同意视为通过，总经理有一票否决权。

公司将风险防范工作前置，由金融产品部、小微金融部负责在保项目的保后管理，并由资产保全部、风险管理部和法律合规部协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合的方式，要求现场检查每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，资产保全部需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，资产保全部会同风险管理部、法律合规部及业务部门，提出重点检查的关键指标及检查措施，形成重点检查方案，并报备总经理。公司每季度对在保项目进行风险分类，由资产保全部依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分，风险管理部对分类结果进行复评，首席风险官负责审核分类结果，总经理对分类结果进行最终审定。公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、收费权质押等。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内

的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的内部评级制度，涵盖客户评级和担保项目评级的内部评级体系、风险定价体系和跟踪监测体系，公司信息系统已于近期上线使用。

公司制定了资金运用管理办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程做出了规定。在遵循七部委颁布的《融资性担保公司管理暂行办法》等相关规定前提下，按照安全性、流动性、收益性相结合的资金运用原则，公司制定了相应的资金运用风险指引。公司可用资金主要投资于银行存款、低风险理财产品、委托贷款、信托计划、债券、债券型及货币型基金、其他固定收益类投资、不超过公司净资产 20% 的直接股权投资。考虑到业务安排对于资金流动性、安全性等的要求，目前公司资本金投资主要集中在定期存款、低风险银行理财产品。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，初步搭建了全面风险管理框架，为开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。未来，随着公司业务的相继开展，相关业务流程、风险管理制度仍需不断完善。

2. 担保业务组合分析

截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元，其中贷款担保责任余额 311594.96 万元，金融担保责任余额 2719588.00 万元。

公司非金融担保业务中，贷款担保客户涉及多个行业，行业分布较为分散。单一最大客户担保余额 30000 万元，单一最大客户集中度为 5.52%；前五大客户担保责任余额 100000 万元，前五大客户集中度为 18.41%，客户集中度不高。贷款担保业务中，参与批量比例担保共

1357 笔，担保余额 203968.29 万元。目前公司已与多家银行、担保公司及小贷公司开展批量贷款担保业务，公司分担 20%~40% 的担保责任，担保期限以短期为主。

公司金融担保业务中，单一最大客户担保责任余额 150000 万元，单一最大客户集中度为 27.62%；前五大客户担保责任余额 570000 万元，前五大客户集中度为 104.94%，客户集中度高。按担保责任余额统计，地方城投类企业金融担保业务占比 68.33%，其余行业分布较为分散，其中房地产、制造业的占比略高于其它行业，分别为 7.67%、4.92%。在城投类企业的选择上，公司首先选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，关注该企业的当地市场地位，同时要求企业提供相应的反担保措施。整体看，公司承做的地方融资平台项目占比较高，相关风险值得关注。

从担保项目剩余期限分布情况来看，公司担保项目剩余期限主要集中在一年到二年期，以及二年以上。截至 2014 年末，公司担保项目剩余期限在一年以内、一年到二年、二年以上的担保责任余额占比分别为 25.21%、32.36%、42.43%。

担保代偿方面，截至 2014 年末，公司累计发生担保代偿 10 笔，累计代偿金额 5728.49 万元。其中，2014 年，公司发生担保代偿 9 笔，代偿金额 5539.68 万元，代偿项目回收 61.75 万元，回收率 1.11%。目前，公司对代偿的担保项目采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大，公司的代偿风险可控。

总体看，公司目前担保业务以金融担保为主，担保业务的行业及客户分布相对集中，单笔担保规模较大，担保期限较长。由于公司经营时间较短，公司风险管理的有效性待观察。

六、财务分析

中合担保根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》和《金融企业财务规则》、《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。中合担保提供了 2012~2014 年财务报表，毕马威华振会计师事务所对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

1. 财务概况

截至 2014 年末，公司资产总额 632427.85 万元，负债总额 89281.39 万元，所有者权益 543146.46 万元。2014 年，公司实现营业收入 56049.23 万元，其中已赚保费 15846.49 万元、投资收益 39391.96 万元，实现净利润 26701.54 万元。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元。

2. 资本结构

公司资金来源以股东投入的资本金为主，负债规模小。近年来，公司股东权益规模保持稳定。截至 2014 年末，公司股东权益 543146.46 万元，其中股本 512600.00 万元，由于公司处于起步阶段，收益留存对股东权益的贡献度较小，2014 年末公司未分配利润 21361.23 万元。

近年来，公司负债规模大幅增长，主要是由于公司担保业务发展，预收担保费和未到期责任准备金规模快速增加所致。截至 2014 年末，公司负债总额 89281.39 万元，其中预收担保费 19651.01 万元，未到期责任准备金 44393.46 万元。公司按照未赚保费法进行未到期责任准备金计量，同时考虑风险边际和贴现因素。总体看，公司资本实力强，资产负债率较低。

3. 资产质量

近年来，公司资产总额保持稳步增长，

2012~2014年复合增长10.44%。截至2014年末，公司资产总额632427.85万元，其中可供出售金融资产余额476001.25万元，定期存款余额124484.38万元，应收款项类投资余额11054.00万元。

在资金运用上，公司以安全性、流动性、收益性为原则，制定各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好实现了公司资本的保值增值。公司投资资产以信托计划为主，其余为资产管理计划、基金、银行理财产品、信贷资产收益权和委托贷款。2012~2014年，公司投资资产年均复合增长17.46%。截至2014年末，公司投资资产余额487055.25万元，其中信托计划投资余额241103.64万元，全部为集合信托产品，融资方涉及地产、消费、有色金属及化工等多个行业；资产管理计划投资余额80000.00万元，主要是证券公司及资管公司发行的资管计划产品；基金投资余额136086.01万元，全部为货币基金产品；银行理财产品投资余额7810.00万元，主要为短期理财产品；信贷资产收益权余额11001.60万元；委托贷款余额6000.00万元。

在产品风险控制方面，公司采用穿透原则，对基础资产对应的风险进行判断。总体看，公司资金主要配置于信托和资产管理计划，面临一定的信用风险，鉴于公司拥有较为严格的管理制度和风险评判标准，投资风险总体可控。

4. 经营效率与盈利能力

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，随着公司担保业务的快速发展，公司担保业务收入显著增加。剔除已提取的未到期责任准备金，2014年公司实现已赚保费收入15846.49万元，占营业收入的比例为28.27%。同时公司加大投资资产的配置力度，投资收益增长快速，2014年公司实现投资收益39391.96万元，占营业收入的比例为70.28%。

公司营业支出主要包含业务及管理费、营业税金及附加和资产减值损失。近年来，随着

公司大力拓展业务，业务及管理费规模增长快速，费用收入比处于较高水平。2014年，公司业务及管理费支出14171.04万元，费用收入比25.28%。截至2014年末，公司应收代偿款金额5666.74万元，2014年公司计提应收代偿款减值损失3885.67万元。

公司保险合同准备金主要由未到期责任准备金构成。随着业务发展，公司提取未到期责任准备金规模有所增加。2014年，公司提取未到期责任准备金29599.86万元。近年来，公司净利润增长快速。2014年，公司实现净利润26701.54万元。从收益率指标看，2014年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为4.45%和4.97%，较上一年度有所上升。

表5 公司盈利情况 单位：万元/%

项目	2014年	2013年	2012年
营业收入	56049.23	31199.31	7189.35
担保业务收入	47594.55	19837.96	-
减：提取未到期责任准备金	29599.86	13641.63	-
投资收益	39391.96	28589.45	7499.09
其他业务收入	355.50	410.62	519.84
净利润	26701.54	16085.49	3700.34
费用收入比	25.28	29.56	31.25
平均资产收益率	4.45	2.96	-
平均净资产收益率	4.97	3.07	-

总体看，随着公司担保业务规模的增长，公司担保业务收入增长快速，公司整体盈利水平得到提升。

5. 资本充足率及代偿能力

公司面临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，公司将以自有资金承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。截至2014年末，公司累计发生担保代偿10笔，累计代偿金额5728.49万元。其中，2014年公司

发生担保代偿 9 笔，代偿金额 5539.68 万元，代偿项目回收 61.75 万元。

从现金流情况来看，随着主营业务的逐步开展，公司经营活动现金流量逐步增加，经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金流表现为净流出，主要是公司投资规模不断扩大所致；2014 年公司进行分配股利，筹资活动现金流表现为净流出。总体看，公司现金流处于正常水平。

表 6 公司现金流情况 单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性现金流量净额	25425.47	22586.13	-876.30
投资性现金流量净额	-24361.15	-17317.61	-510239.46
筹资性现金流量净额	-3828.67	-	512600
现金及现金等价物净增加额	-2766.63	5039.48	1484.18
现金及现金等价物余额	3757.03	6523.65	1484.18

自 2013 年开展担保业务以来，公司担保责任余额、净资产担保倍数和净资本担保倍数有所上升。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元，净资产担保责任余额倍数为 5.58 倍，净资本担保责任余额倍数为 6.68 倍。

表 7 公司资本充足性和偿债能力 单位：万元/倍/%

项 目	2014 年末	2013 年末
担保责任余额	3031182.96	1207673.22
净资产	543146.46	532281.4
净资本	453894.31	437460.86
净资产担保倍数	5.58	2.27
净资本担保倍数	6.68	2.76
净资本比率	83.57	83.04
净资本覆盖率	128.90	390.56

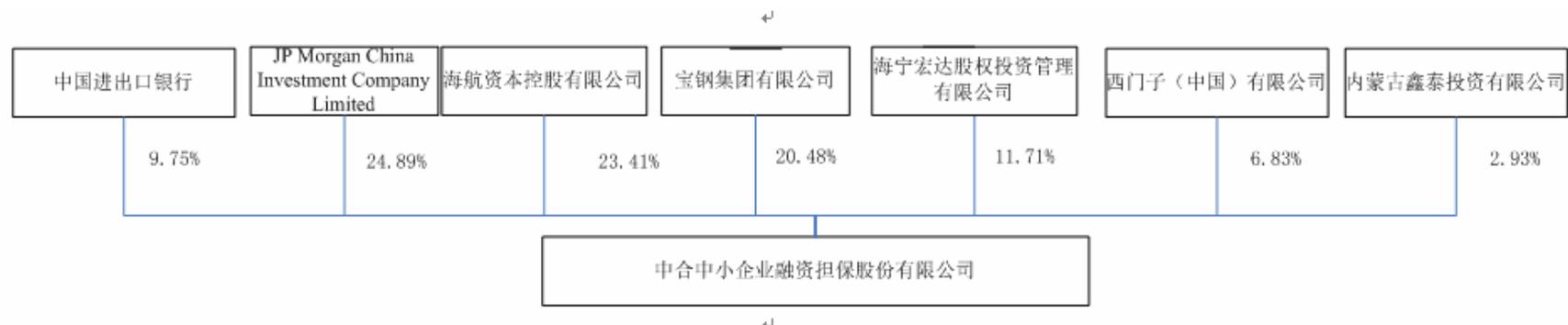
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信测算，截至 2014 年末，公司净资本 453894.31 万元，净资本/净资产指标为 83.57%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖率为 128.90%。总体看，

随着公司担保业务规模的扩大，未来公司资本充足性将面临一定压力。

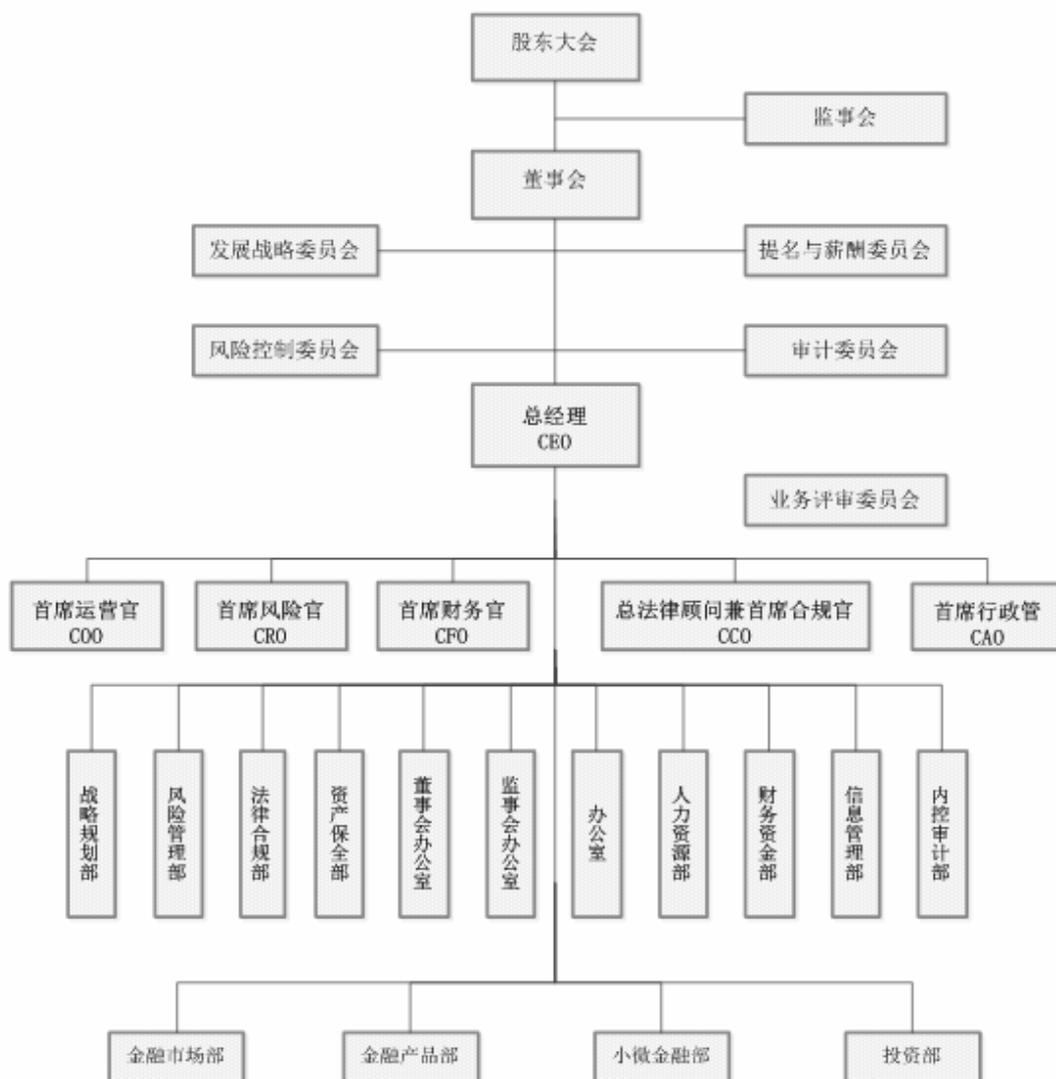
七、评级展望

公司拥有强大的资本实力和股东背景，初步建立了风险管理架构和内部控制体系，制定了比较稳健的业务开展和资金运用管理办法。公司业务开展时间不久，未来业务运营及风险管理能力尚待进一步观察，公司资金主要投资于信托和资产管理计划，相关信用风险有待关注。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

附录一 股权结构图



附录二 组织结构图



附录三 资产负债表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资 产			
货币资金	3757.03	6523.65	1484.18
应收利息	10111.43	9991.24	7009.71
应收代偿款	1592.26	-	-
应收转担保准备金	-	95.33	-
定期存款	124484.38	123490.93	156827.68
应收款项类投资	11054.00	17000.00	346000.00
可供出售金融资产	476001.25	407500.66	7000.00
固定资产	295.30	250.76	63.55
无形资产	426.70	400.56	2.27
递延所得税资产	1279.75	-	73.39
其他资产	3425.75	1343.95	40.88
资产合计	632427.85	566597.10	518501.65
负 债			0.00
卖出回购金融资产款	12000.00	-	-
预收担保费	19651.01	12604.53	200.00
应付职工薪酬	3877.28	1806.60	324.58
应交税费	5302.49	3833.24	1616.95
未到期责任准备金	44393.46	13736.96	-
未决赔偿准备金	953.90	-	-
担保赔偿准备金	-	790.45	-
递延所得税负债	-	477.39	-
其他负债	3103.24	1066.54	59.79
负债合计	89281.39	34315.70	2201.31
所有者权益			
股本	512600.00	512600.00	512600.00
其他综合收益	-112.25	-104.43	-
盈余公积	4648.74	1978.58	370.03
一般风险准备	4648.74	1978.58	370.03
未分配利润	21361.23	15828.67	2960.28
所有者权益合计	543146.46	532281.40	516300.34
负债及所有者权益合计	632427.85	566597.10	518501.65

附录四 利润表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	公司成立至 2012 年末
一、营业收入	56049.23	31199.31	7189.35
担保业务收入	47594.55	19837.96	-
减：分出保费及收入返还	2148.20	112.00	-
提取未到期责任准备金	29599.86	13641.63	-
已赚保费	15846.49	6084.33	-
投资收益	39391.96	28589.45	7499.09
汇兑收益/(损失)	455.28	-3885.10	-829.57
其他业务收入	355.50	410.62	519.84
二、营业支出	21659.62	11322.39	2247.62
提取未决赔偿准备金	953.90	-	-
提取担保赔偿准备金	-	790.45	-
资产减值损失	3885.67	188.81	-
营业税金及附加	2647.73	1119.06	-
其他业务成本	1.28	0.74	0.77
业务及管理费	14171.04	9223.34	2246.86
三、营业利润	34389.62	19876.91	4941.73
加：营业外收入	82.25	1000.00	-
减：营业外支出	-	-	0.24
四、利润总额	34471.87	20876.91	4941.49
减：所得税费用	7770.32	4791.42	1241.15
五、净利润	26701.54	16085.49	3700.34
六、其他综合收益	-7.81	-104.43	-
七、综合收益总额	26693.73	15981.05	3700.34

附录五 现金流量表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	公司成立至 2012 年末
一、经营活动产生的现金流量			
收到担保合同保费取得的现金	51303.00	29127.58	200.00
收到再担保业务现金净额	3240.86	3114.91	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	522.22	1953.12	519.84
现金流入小计	55066.08	34195.61	719.84
支付担保代偿款项现金	5478.13	188.81	-
支付再担保业务现金净额	916.72	256.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	7139.24	4085.27	673.01
支付的各项税费	11942.96	3904.20	-
支付其他与经营活动有关的现金	4163.57	3175.21	923.13
现金流出小计	29640.62	11609.48	1596.14
经营活动产生的现金流量净额	25425.47	22586.13	-876.30
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	893600.69	1633823.85	80827.85
取得投资收益收到的现金	35121.30	22574.82	481.10
现金流入小计	928721.99	1656398.67	81308.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	551.00	966.29	71.65
投资支付的现金	952532.14	1672749.99	591476.76
现金流出小计	953083.14	1673716.28	591548.41
投资活动产生的现金流量净额	-24361.15	-17317.61	-510239.46
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	-	512600.00
卖出回购金融资产款收到的现金	12000.00	-	-
现金流入小计	12000.00	-	512600.00
分配股利支付的现金	15828.67	-	-
现金流出小计	15828.67	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	-3828.67	-	512600.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2.23	-229.04	-0.06
五、现金及现金等价物净(减少)/增加额	-2766.63	5039.48	1484.18
加：期初现金及现金等价物余额	6523.65	1484.18	-
六、期末现金及现金等价物余额	3757.03	6523.65	1484.18

附录六 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保责任余额/净资本
融资性担保放大倍数	(担保责任余额-非融资性担保责任余额)/净资产
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、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评估得到。

附录七 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等(投资级)包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等(投机级)包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等(破产级)包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。