

跟踪评级公告

联合[2017] 1011号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“16永州经投债/16永经投”的信用等级为AAA。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

网址：<http://www.lhratings.com>

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 永州经投债/ 16 永经投	13 亿元	2016/01/14- 2023/01/14	AAA	AAA

评级时间: 2017 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.69	2.42	24.25
资产总额(亿元)	64.38	72.06	104.94
所有者权益(亿元)	42.86	49.02	54.28
长期债务(亿元)	4.76	4.67	23.08
调整后长期债务(亿元)	4.76	9.12	35.98
全部债务(亿元)	8.55	7.53	24.73
调整后全部债务(亿元)	8.55	11.97	37.64
营业收入(亿元)	6.23	6.96	7.17
利润总额(亿元)	1.32	1.36	1.26
EBITDA(亿元)	1.49	1.74	1.80
经营性净现金流(亿元)	-3.74	-8.50	-6.27
营业利润率(%)	16.67	23.42	16.66
净资产收益率(%)	3.08	2.78	2.32
资产负债率(%)	33.43	31.97	48.27
全部债务资本化比率(%)	16.63	13.31	31.30
调整后全部债务资本化比率(%)	16.63	19.63	40.95
流动比率(%)	382.03	515.22	713.47
全部债务/EBITDA(倍)	5.76	4.33	13.77
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.76	6.89	20.96
经营现金流流动负债比(%)	-22.30	-61.08	-42.74
EBITDA 利息倍数	2.14	2.19	3.49

注: 调整后的长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款中有息负债

分析师

李海宸 曹媛

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

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建设及运营、安置房建设等。跟踪期内,永州市经济持续增长,为公司发展提供了良好的外部环境,公司在财政补贴和资本金注入等方面得到永州市政府的有力支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内公司资产流动性仍较弱、经营性现金流持续为负及债务负担大幅加重等因素对其偿债能力可能带来的不利影响。

永州市在财政补贴和资本金注入等方面给予公司持续支持有助于支撑公司的偿债能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司存续期内的“16 永州经投债/16 永经投”设置了分期偿还条款,一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。“16 永州经投债/16 永经投”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。经联合资信评定中合担保主体信用等级为 AAA,中合担保代偿能力极强,有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,维持“16 永州经投债/16 永经投”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内,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. 跟踪期内,永州市政府在资本金注入和政府补贴等方面持续给予公司较大支持。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模显著上升，债务负担加重。
2. 2016年，因政府土地开发规划调整，公司未开展土地整理开发业务，故未实现收入，该板块收入具有波动性。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金净流量持续表现为净流出，公司未来拟建项目投资规模较大，对外融资压力较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由永州市经济建设投资发展集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

永州市经济建设投资发展集团有限责任公司

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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及存续期内“16 永州经投债/16 永经投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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集团有限责任公司”，永州市县域经济与产业发展融资中心将公司全部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集团有限责任公司”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集团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，此次增资包括土地使用权 6.00 亿元和货币资金 4.00 亿元。截至 2016 年底，公司注册资本为 12.00 亿元。

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 2016 年底，公司合并范围内子公司 9 家。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。

截至 2016 年底，公司合并口径资产总额 104.94 亿元，所有者权益 54.28 亿元。2016 年公司实现营业收入 7.17 亿元，利润总额 1.26 亿元。

公司注册地址：湖南永州市冷水滩区河东 1511 工程地面指挥中心大楼 7 楼；法定代表人：柏菁¹。

三、募集资金使用情况

公司于 2016 年 1 月发行 13 亿元“16 永州经投债/16 永经投”（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。

截至 2016 年底，本期债券已使用 8.43 亿元，余额 4.57 亿元。公司于 2017 年 1 月 14 日已兑付利息 4615 万元。

¹ 2017 年 5 月 23 日，根据三湘风纪网，公司董事长柏菁因涉嫌严重违纪，正接受组织调查。目前由公司总经理鲁耀纯主持全面工作。

募集资金使用情况如下：

表1 截至2016年底本期债券募集资金使用情况
(单位：万元)

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金	已使用募集资金
工程建设	曲河安置小区	90860.00	33000.00
	华盟·湘南万商红(国际)商贸物流中心安置小区	21000.00	12500.00
	巴洲安置小区	16000.00	9500.00
	永州市首期快速公交工程项目	82016.02	33000.00
	小计	209876.02	88000.00
补充流动资金	--	42000.00	34677.00
合计	--	130000.00	84268.00

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币

存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、

非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城

投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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整体经营情况产生一定的影响。

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《2016 年永州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年，全市完成生产总值 1565.81 亿元，同比增长 8%；2016 年全市规模以上工业实现增加值 323.77 亿元，比上年增长 6.6%；全市全年共完成固定资产投资 1653.09 亿元，同比增长 14%；全市三次产业结构比重由上年的 21.8：36.5：41.7 调整为 20.9：34.8：44.3，第三产业比重提高 2.6 个百分点。

永州市财政概况

根据永州市财政局提供的《永州市全市地方政府债务余额及综合财力统计表》，2016 年永州市地方综合财力 448.36 亿元，全市一般预算收入 102.55 亿元，较上年增长 10.89%，其中：税收收入 60.98 亿元，同比增长 10.89%；非税收入 41.57 亿元，非税收入占比依旧较高；全市国有土地使用权出让收入 47.36 亿元；上级补助收入 278.29 亿元，永州市财力对上级补助依赖较大。

2016 年永州市一般预算支出 399.23 亿元，基金支出 43.54 亿元。永州市财政支出较大，一般预算自给平衡能力弱。

表 2 永州市地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元、%）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	1025496	（一）直接债务余额	2885828
1. 税收收入	609780	1. 国债转贷资金	--
2. 非税收入	415716	2. 解决地方金融风险专项借款	--
（二）转移支付和税收返还收入	2782908	3. 国内金融机构借款	--
1. 一般性转移支付收入	1582043	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	--
2. 专项转移支付收入	1106006	4. 债券融资	--
3. 税收返还收入	94859	（1）中央代发地方政府债券	--
（三）国有土地使用权出让收入	473624	5. 其他（村级及其他单位借款）	--
1. 国有土地使用权出让金	329169	（二）担保债务余额	157805
2. 国有土地收益基金	--	1. 政府担保的国内金融机构借款	--
3. 农业土地开发资金	--	2. 政府担保的融资平台债券融资	--
4. 其他基金类收入	144455	（三）救助债务余额	720180
（四）预算外财政专户收入	201600		--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4483628	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）×50%	3324820.5
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			74.15%

资料来源：永州市财政局

地方政府债务方面，截至 2016 年底，永州市政府直接债务余额 288.58 亿元，担保债务余额 15.78 元，救助债务余额 72.02 亿元，永州市政府全部债务余额 332.48 亿元（直接债务余额+（担保债务余额+救助债务余额）*50%），债务率为 74.15%，永州市地方政府债务总体水平较高。

总体看，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良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 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属两大投融资公司。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 2016 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永州市首期快速公交工程、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 2016 年底，公司高级管理人员 13 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 6 人、副总经理兼子公司总经理 1 人、总会计师 1 人、总经济师 1 人、总工程师 1 人、监事会主席 1 人。

跟踪期内，根据永州市委市政府的指示，公司进一步优化公司治理结构，完善董事会、监事会，新增多名副总经理，并完整配备三总师。

（2）员工素质

截至 2016 年底，公司本部在职员工 106 人。按学历构成划分，大专学历占 17.92%，本科学历及以上占 81.13%，其他占 0.95%。

总体来看，跟踪期内公司高管人员逐步配备到位，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，为公司未来走向市场化经营打下良好的基础。公司人员构成与业务特征相符，基本能满足公司日常工作需要。

4. 政府支持

跟踪期内，永州市政府在资本金注入、资金补贴、项目代建等方面给予公司持续支持，为公司在滨江新城内的稳健发展提供了有力支撑。

（1）资本金注入

2016 年，根据永州市人民政府出具的《关于永州市经济建设投资发展有限责任公司财政拨款补充资本金的通知》，财政拨款 4.00 亿元增加公司资本公积。

（2）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。

(3) 资金补贴

跟踪期内，公司收到永州市财政局给予的政府补助资金0.71亿元，计入“营业外收入—政府补助”科目。

总体看，作为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，永州市政府在资本金注入、资金补贴、项目代建等方面给予公司持续的支持。

七、重大事项

2017年5月23日，根据三湘风纪网发布信息，公司党委书记、董事长柏菁涉嫌严重违纪，目前正在接受组织调查，不能正常履行职务。公司于2017年5月27日发布《永州市经济建设投资发展集团有限责任公司董事长涉嫌重大违纪被调查公告》，公告称：“由于事件正处于调查阶段，具体原因及措施尚未明晰，待相关部门信息公告后，公司将进一步履行信息披露义务。目前按照市委、市政府的安排，公司由总经理鲁耀纯主持全面工作，各副总经理分管的工作不变”。公告声明公司实行领导集体负责制，高管个人违规行为对企业经营不造成实质影响，因此该事项不会对公司日常管

理、经营和偿债能力造成影响。联合资信将对该事件后续进展密切关注。

八、管理分析

跟踪期内，除董事长柏菁被组织带走调查后，由总经理鲁耀纯主持全面工作外，公司其他管理制度等方面无重大变化。

九、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职能。公司目前业务主要集中在工程项目建设方面。

2016年，公司实现营业收入7.17亿元，同比增长3.09%。收入结构方面，2016年公司营业收入全部由工程项目代建构成，跟踪期公司没有开展土地整理开发项目。

毛利率方面，公司工程建设收入板块毛利率维持在16.67%的水平，主要系按20%项目成本加成比例确认为营业毛利润所致，2016年公司整体毛利率为16.67%，较2015年下降6.75个百分点，主要系公司未实现毛利较高的土地出让收入所致。

表3 公司业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年		2015年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设收入	62274.15	16.67	34886.74	16.67	71745.49	16.67
土地整理开发收入	--	--	34707.71	30.20	--	--
合计	62274.15	16.67	69594.45	23.42	71745.49	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。但政府实际拨付基础设施项目工程款存在一定滞后。截至2016年底，公

司主要完工的重大项目有永州大道工程，项目总投资为 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，现金支出于“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，公司土地整理中产生的费用计入成本，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。

因土地整理出让业务受宏观环境、土地市场波动以及地区发展规划影响，2016 年公司未开展土地整理出让开发业务。

截至 2016 年底，公司已经过整理并达到招拍挂标准的土地合计 2027 亩，整理成本 39405.40 万元。

表 4 截至 2016 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，除公司现有基础设施项目代建业务板块以外，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，公司逐步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。

公司目前在建重点项目为曲河安置小区和永州快速公交工程等项目。截至 2016 年底，公司主要在建项目计划总投资 48.51 亿元，已完成投资 15.18 亿元；2017~2019 年，公司拟投入 14.82 亿元、12.91 亿元和 4.50 亿元。

截至 2016 年底，公司拟建项目合计总投资 170.77 亿元，2017~2020 年预计分别投资 22.50 亿元、62.50 亿元、56.77 亿元和 29.00 亿元。其中部分项目将采用 PPP 项目或合作开发模式（目前具体 PPP 合作正在洽谈，尚未确定具体合作模式），公司实际自行投资或低于上述数值。

公司未来投资规模很大，且收入结构单一，对政府规划和回款进度依赖性强，存在较大外部融资压力。

表 5 公司主要在建项目建设情况 (单位: 万元)

项目名称	项目概况	总投资	截至 2016 年底 已投资	未来投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
巴洲安置小区	132760.27 平方米规模保障性住房的部分建筑基础、地下室和房屋主体工程	60000	13200	40800	6000	--
万商红安置小区	118266 平方米规模保障性住房的拆迁、土石方、部分建筑主体工程	21000	15200	5800	--	--
曲河安置小区	482000 平方米规模保障性住房的建筑勘察设计、小区内拆迁、启动配套润之路和安置小区建设	144000	32800	30000	28060	--
阳甸安置小区		25000	500	9500	10000	5000
永州市首期快速公交工程	30.8 公里道路改建, 29 个公交站, 路网、照明等其他附属设施	82000	18000	22000	42000	--
滨江新城路网	包括李达大道、利安路、女书路、迎宾路和千世头路灯道路工程	68100	26200	23800	18100	--

永州大道联城段 1.88km	136m宽道路的路面工程、防护、绿化带、人行道、电力电讯、拆迁等工程	35000	35000	--	--	--
两中心一期	永州市政府政务服务中心主体大楼及周边配套建设工程	50000	11000	29000	10000	--
合计		485100	151800	148200	129100	45000

资料来源：公司提供

表6 公司未来拟建项目建设情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		未来投资计划			
			贷款	自筹	2017	2018	2019	2020
岚角山安置小区	工程建设及配套基础设施建设，总建筑面积18万平方米	35000	24000	11000	5000	15000	15000	--
两中心二期（文化艺术中心）	文化艺术中心主楼及停车场共7.8万平方米建筑面积	70000	55000	15000	20000	30000	20000	--
一宫两馆三中心	工人文化宫、博物馆、科技馆、妇女儿童活动中心、青少年活动中心、老年活动中心共10万平方米建筑面积	100000	80000	20000	30000	40000	30000	--
永州大道后续配套项目	永州大道联城段绿化提质，新建人行道板	77680	60000	17680	20000	30000	27680	--
上大公路	二广高速冷水滩上岭桥互通至泉南高速祁阳大忠桥互通公路连接工程全长15KM	65000	50000	15000	20000	30000	15000	--
滨江新城路网	阳明大道、明政路、诚信路、阳甸路、中间庙路、民富街、安康街、长岛路、永连公路扩宽等道路及配套建设	120000	90000	30000	50000	40000	30000	--
永州大道地下综合管廊	永州大道联城段约16.6公里的地下综合管廊建设	120000	96000	24000	50000	40000	30000	--
永州幼儿师范高等专科学校	教室楼、办公楼、教师公寓、学生宿舍等占地503亩，共17万平方米建筑	70000	55400	14600	30000	20000	20000	--
潇湘汽车城	汽车及零配件销售、特种车辆、机械等专业化综合汽车市场	150000	120000	30000	--	50000	50000	50000
玫瑰湾休闲养老园基础设施项目	玫瑰湾片区约3800亩范围内的道路、景观及配套建设	100000	80000	20000	--	30000	30000	40000
湘江东岸生态治理项目	湘江东路14公里防洪堤、生态景观、市政道路及配套建设	400000	320000	80000	--	150000	150000	100000
机场迁建项目	包括机场拆迁、安置、机场建设及基础设施建设	400000	300000	100000	--	150000	150000	100000
合计		1707680	1330400	377280	225000	625000	567680	290000

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供了2016年度财务报表，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，截至2016年底公司有9家子公司，持股比例均为100%。2016年公司新增3家全资子公司，分别为：永州市顺发投资建设有限公司、永州机场建设投资开发有限公司和永州市顺融城中村改造有限公司。

截至2016年底，公司合并口径资产总额104.94亿元，所有者权益54.28亿元。2016年公司实现营业收入7.17亿元，利润总额1.26亿元。

1. 资产及债务结构

截至2016年底，公司资产总额为104.94亿元，同比增长45.62%，主要系货币资金、存货和应收账款增长所致。截至2016年底，公司资产构成中流动资产和非流动资产分别为104.62亿元和0.31亿元，分别占资产总额的比重为99.70%和0.30%。公司资产构成以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产为104.62亿元，较2015年底增长45.85%，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货币资金（占23.17%）、应收账款（占15.33%）和存货（占55.25%）为主。

截至2016年底，公司货币资金24.25亿元，

同比大幅增长 901.12%，主要系 2016 年公司扩大融资规模所致。公司货币资金主要由 24.25 亿元银行存款构成。无使用受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款余额 16.04 亿元，同比增长 27.32%，全部为应收永州市财政局的账款。因欠款单位为政府部门，坏账风险低，故公司未计提坏账准备，但较大的应收账款规模对公司资金形成一定占用。

截至 2016 年底，公司其他应收款余额为 3.86 亿元，同比增长 99.64%，主要系公司往来款增加所致。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 89.90%，集中度高，其中大部分是应收永州市新兴农村基础设施建设有限责任公司（46.58%）的往来款。

截至 2016 年底，公司存货为 57.81 亿元，同比增长 10.94%，主要系公司工程施工项目增加所致。公司存货主要由土地 40.14 亿元和工程施工成本 17.66 亿元（同比增长 47.66%）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。公司存货中 10.34 亿元土地使用受限。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 0.31 亿元，同比下降 5.12%。全部为固定资产，公司固定资产累计计提折旧 775.48 万元。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，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。

截至 2016 年底，公司所有者权益为 54.28 亿元，同比增长 10.73%，主要系公司未分配利润及和资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 22.11%）、资本公积（占 63.74%）和未分配利润（占 13.65%）构成。

截至 2016 年底，公司实收资本跟踪期内无变化，仍为 12.00 亿元。

截至 2016 年底，公司资本公积为 34.60 亿元，同比增长 13.07%，主要系 2016 年度根据永州市财政局《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》，永州市财政拨付 4.00 亿元。

截至 2016 年底，公司未分配利润为 7.41 亿元，同比增长 19.39%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其构成主要以实收资本和资本公积为主，稳定性尚可。

截至 2016 年底，公司负债总额 50.65 亿元，同比增长 119.85%，主要系公司扩大长期融资规模所致。公司负债构成中，流动负债占 28.95%，非流动负债占 71.05%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 14.66 亿元，同比增长 5.33%，主要系其他应付款增长所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 12.46 亿元，同比增长 13.39%，主要系与永州市财政局、湖南省公路建设投资公司等单位的往来款和 2016 年度公司收到地方政府债务置换 3.09 亿元所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 35.99 亿元，同比大幅增长 294.72%，全部系公司扩大融资规模所致。

截至 2016 年底，公司长期借款 10.15 亿元，同比增长 117.13%。公司长期借款构成为抵押借款 3.65 亿元、保证借款 4.50 亿元和质押借款 2.00 亿元，抵押物为土地使用权，质押物为政府购买服务协议约定的委托代建资金和代建服务费形成的应收账款。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 12.91 亿元，主要系应付融资租赁款等款项。该科目已调整至“调整后长期债务”。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司调整后全部债务 37.64 亿元，同比增长 214.50%。其中短期债务为 1.66 亿元（占 4.40%），调整后长期债务为 35.98 亿元（占 95.60%），债务结构以长期债务为主。截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 48.27%、

39.87%和40.95%，分别较上年底增长16.30、24.18和21.33个百分点。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模快速增长，从结构上看以长期债务为主。

2. 盈利能力

2016年，公司营业收入全部来自工程建设收入，实现营业收入7.17亿元，同比增长3.09%。同期公司营业成本为5.98亿元，同比增长12.18%。2016年营业利润率为16.66%，同比下降6.76个百分点，主要系2016年毛利率较高的土地出让板块未实现收入导致公司盈利能力有所减弱。

从期间费用看，2016年公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）为0.67亿元，同比下降7.65%，期间费用率为9.34%，同比下降1.09个百分点，公司期间费用控制能力较好。

2016年，公司营业外收入为0.72亿元，同比增长43.01%，主要为政府补贴0.71亿元。

2016年，公司实现利润总额为1.26亿元，同比下降7.42%。

2016年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降，分别为1.93%和2.32%，公司整体盈利能力较弱。

总体看，公司营业收入保持稳定增长，期间费用控制能力好，但公司收入结构不稳定，整体盈利能力仍较弱，政府补贴对公司利润总额贡献程度较高。

3. 现金流

经营活动方面，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金有所下降，为3.73亿元，同比下降9.26%；公司收到其他与经营活动有关的现金主要由财政补贴和往来款构成，2016年为0.77亿元。2016年公司经营活动现金流入量为4.51亿元，同比下降2.59%；经营活动现金流出有所下降，为10.77亿元，同比下降17.94%；经营活动产生的现金流量净额持续为

负，为-6.27亿元。2016年公司现金收入为52.03%，公司整体收现质量仍较差。

投资活动方面，2016年，公司无投资活动产生的现金流入；投资活动现金流出量为25.30万元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要系公司新购买25.30万元电子设备所致。投资活动现金产生的现金流量净额为-25.30万元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入来源广泛，包括银行借款、吸收投资、发行债券和收到其他与筹资活动有关的现金，流出主要是偿还债务、利润或偿付利息的现金。2016年公司筹资活动产生的现金流入量为36.41亿元，同比增长191.27%，主要系2016年公司取得借款收到的现金大幅增长至9.50亿元，发行债券收到的现金12.91亿元以及收到其他与筹资活动有关现金10.00亿元（融资租赁款项）。随着公司债务规模的扩大，公司筹资活动流出量大幅增长，2016年为8.32亿元。2016年公司筹资活动产生的现金净额为28.09亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入、流出量均有所下降，经营活动现金流净额持续表现为净流出；筹资活动现金流量持续增长。伴随公司在建及拟建项目陆续推进，公司仍存在一定外部融资压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率、速动比率均呈快速增长，三年加权平均值分别为587.71%和222.56%，截至2016年底，上述指标分别为713.47%和319.25%，较2015年底分别上升198.25和178.31个百分点。2016年，公司经营现金流动负债比为-42.74%，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。总体看，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，截至2016年底，公司EBITDA为1.80亿元，同比增长3.32%；同期公司调整后全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为20.96倍和3.49倍。考虑到地

方政府的财政实力不断加强、对公司支持力度较大等因素，公司整体实际偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司获得银行授信额度为 34 亿元，已使用 12.50 亿元，剩余额度为 21.50 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年底，公司对外担保余额共计 1.20 亿元，担保比率为 2.21%，被担保企业为永州市滨江实业发展有限公司，目前经营状态正常。公司担保比率较低，或有负债风险小。

5. 存续期内债务偿债能力分析

截至目前，公司待偿还债券“16 永州经投债/16 永经投”，目前余额 13 亿元。公司将于债券续存后五年分别偿付 20% 本金（2.60 亿元）。2016 年，公司 EBITDA 为 1.80 亿元，为待偿还债券本金总额的 0.14 倍，为分期偿付本金的 0.69 倍。2016 年，经营活动产生的现金流入量为 4.51 亿元，为待偿还债券本金总额的 0.35 倍，为分期偿付金额的 1.73 倍。公司经营性净现金流为负，不具备保障能力。公司经营活动产生的现金流入量对分期偿付金额有一定保障能力。

截至 2016 年底，本期债券募集资金已按照募集资金用途使用 8.43 亿元。

“16 永州经投债/16 永经投”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信对中合中小企业融资担保股份有限公司的评级，确定其主体长期信用等级为 AAA，有助于更好地保障“16 永州经投债/16 永经投”本息偿还的安全性。

6. 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 2017 年 5 月 15 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。

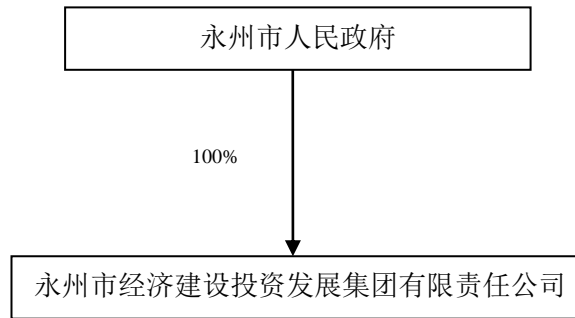
7. 抗风险能力

跟踪期内，永州市财政实力持续增强，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；公司经营业务在永州市滨江新城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强。

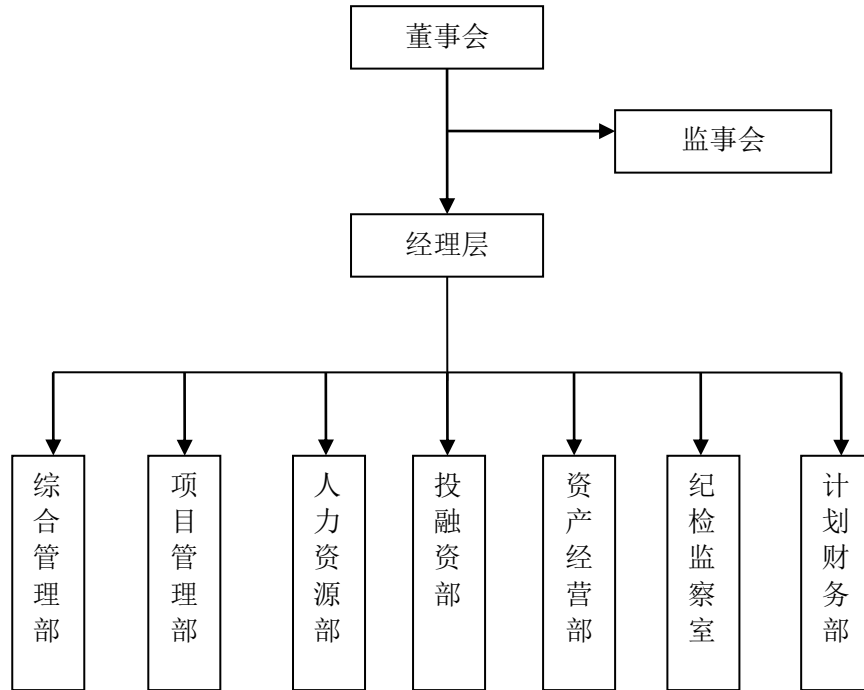
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 永州经投债/16 永经投”的信用等级为 AAA。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.69	2.42	24.25
资产总额(亿元)	64.38	72.06	104.94
所有者权益(亿元)	42.86	49.02	54.28
短期债务(亿元)	3.79	2.85	1.66
长期债务(亿元)	4.76	4.67	23.08
调整后长期债务(亿元)	4.76	9.12	35.98
全部债务(亿元)	8.55	7.53	24.73
调整后全部债务(亿元)	8.55	11.97	37.64
营业收入(亿元)	6.23	6.96	7.17
利润总额(亿元)	1.32	1.36	1.26
EBITDA(亿元)	1.49	1.74	1.80
经营性净现金流(亿元)	-3.74	-8.50	-6.27
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.70	0.62	0.50
存货周转次数(次)	0.12	0.11	0.11
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.08
现金收入比(%)	71.34	59.11	59.11
营业利润率(%)	16.67	23.42	16.66
总资本收益率(%)	2.87	2.82	1.93
净资产收益率(%)	3.08	2.78	2.32
长期债务资本化比率(%)	9.99	8.71	29.83
调整后长期债务资本化比率(%)	9.99	15.68	39.87
全部债务资本化比率(%)	16.63	13.31	31.30
调整后全部债务资本化比率(%)	16.63	19.63	40.95
资产负债率(%)	33.43	31.97	48.27
流动比率(%)	382.03	515.22	713.47
速动比率(%)	103.23	140.94	319.25
经营现金流动负债比(%)	-22.30	-61.08	-42.74
全部债务/EBITDA(倍)	5.76	4.33	13.77
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.76	6.89	20.96

注：调整后的长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款中有息负债。

附件 3 主要财务指标的计算公式（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%

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
2017 年主体信用评级报告

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

中合中小企业融资担保股份有限公司

2017 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2017 年 5 月 31 日

主要数据

单位：亿元/倍/%

项 目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额	121.04	77.06	63.24
所有者权益	82.69	57.98	54.31
净资本	55.15	40.13	40.65
担保责任余额	869.47	488.18	303.12
净资产担保责任余额倍数	10.51	8.42	5.58
净资本担保责任余额倍数	15.77	12.17	7.46
融资性担保放大倍数	9.51	7.70	5.58
净资本比率	66.69	69.21	74.84
净资本覆盖率	68.10	87.39	131.35
项 目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	14.63	10.68	6.95
投资收益	4.79	4.21	3.94
净利润	5.29	4.45	2.67
平均资产收益率	5.34	6.34	4.45
平均净资产收益率	7.52	7.92	4.97

数据来源：公司提供，联合资信整理。

分析师

高龙 王柠

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“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。2016年，公司进行了增资扩股，引进新股东天津天海投资发展股份有限公司，通过新股东及部分现有股东共募集资金23.58亿元，增资后公司资本实力和担保代偿能力进一步增强。近年来，公司担保业务快速发展，盈利能力有所提升。联合资信评估有限公司确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，增资扩股后公司资本实力和担保代偿能力进一步增强；
- 作为国务院利用外资设立担保公司的试点项目，在运营过程中可能得到政府相关政策的支持；
- 高级管理层专业素质高，公司专业化运营水平较高；
- 公司担保业务快速发展，营业收入显著增长，盈利能力有所提升。

关注

- 公司担保业务规模快速增长导致担保放大倍数快速上升，对风险管理带来一定挑战；
- 公司担保业务以直接融资担保业务为主，城投类项目担保占比较高，存在一定的行业集中风险；
- 信托计划等投资规模较大，需关注相关风险；
- 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。

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、中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级自 2017 年 5 月 31 日至 2018 年 5 月 30 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。



中合中小企业融资担保股份有限公司

2017 年主体长期信用评级报告

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“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，成立于 2012 年 7 月，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。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，并引进新股东天津天海投资发展股份有限公司（以下简称“天海投资”），该公司为海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）的关联方，天海投资和海航资本实际控制人均为海航集团有限公司，公司增资完成后注册资本增至 71.76 亿元，海航集团有限公司间接持有公司 43.34% 的股份。截至 2016 年末，公司股东及持股比例情况见表 1。

表 1 公司股东及持股情况 单位：%

股 东	2016 年末
天津天海投资发展股份有限公司	26.62
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78
海航资本集团有限公司	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47
中国进出口银行	6.97
西门子（中国）有限公司	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93
合 计	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理。

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)；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 2016 年末，公司设有金融产品部、国际业务部、新金融事业部、投资部、业务发展部、风险管理部、业务审核部、法律合规部、财务资金部、人力资源部、信息管理部、内控审计部、办公室、董事会办公室、监事会办公室等部门；拥有 2 家全资子公司，分别为中合共赢资产管理有限公司和中合投资控股有限公司；共有员工 156 人。

截至 2016 年末，公司资产总额 121.04 亿元，负债总额 38.35 亿元，所有者权益 82.69 亿元。2016 年，公司实现营业收入 14.63 亿元，其中已赚保费 7.82 亿元，投资收益 4.79 亿元，实现净利润 5.29 亿元。截至 2016 年末，公司担保责任余额 869.47 亿元。

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：周纪安

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消（见表 2）。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至

51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出

对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基

数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，

全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项目	2016年	2015年	2014年	2013年	2012年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.6	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	9.6	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014~2016年进出口贸易差额的单位为亿元。

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，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过8000家，核心资本金合计9000亿元左右，在保余额超过2万亿元。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资性担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。根据中国银监会数据统计，2015年，我国担保行业新增代偿415亿元，年末代偿余额661亿元，担保代偿率2.17%，为统计以来最高水平。

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。

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。但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》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

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。

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。

2015年，国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》(国发【2015】43号)，按照政策扶持与市场主导相结合的原则，大力发展政府支持的融资担保机构，推进融资担保机构“减量增质”；发挥政府主导作用，推进再担保体系建设，实现省级再担保机构三年内基本全覆盖；构建政银担三方共同参与的合作模

式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，加强监管法治建设；落实财税支持政策，持续加大政策扶持力度。43号文的出台，将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈，缓解当前经济形势下的代偿压力。

2016年1月，银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》（银监发【2016】1号），明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系，发挥融资担保机构作用，政银担三方共同参与，加大对小微企业参与重大工程建设的支持力度。上述政策的出台将进一步促进中小企业融资担保行业的发展，未来政银担三方风险分担机制的建立将有助于缓解担保行业的代偿压力，防控担保机构信用风险。

2016年1月，中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》（中证协发【2016】11号），明确了融资担保公司开展公司债券、资产证券化产品等证券市场担保业务的必备条件及信息披露义务。上述政策的出台有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为，塑造良性竞争环境，促进证券市场担保业务持续、健康发展。

2016年，监管部门重视《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）的落实工作，中央及各级政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016年4月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着我国在建立健全全国性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

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、持续发展，政府出台的相关政策有利于扶植中小企业融资担保机构发展，同时规范融资担保机构运营环境，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

公司是中外合资的融资担保机构，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公司建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。

2016年，公司进行了增资扩股，通过引入新股东以及向部分现有股东增发方式增发20.50亿股，共募集资金23.58亿元。公司引入的新股东为天海投资，该公司为海航资本的关联方。增资完成后天海投资持有公司26.62%的股份，成为公司的单一最大股东；海航资本和天海投资合计持有公司43.34%的股份。截至2016年末，公司注册资本为71.76亿元，均为货币出资。

公司依据《公司法》等相关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的股份制公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构，对股东大会负责，监事会负责进行监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。

目前，公司董事会由10名董事组成，包括股东董事7名、独立董事2名。公司董事长由海航集团董事局副局长兼首席执行官谭向东担任，其余6名股东董事分别由除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的6家股东各自委派1名。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。公司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个专业委员会，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。

公司监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 3 名，分别来自摩根大通、海航资本和海宁宏达股权投资管理有限公司，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。

公司建立了由总经理（兼任公司法定代表人）、副总经理兼首席风险官、首席运营官、首席财务官、首席投资官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官、董事会秘书组成的高级管理层。高级管理层负责组织实施公司经营计划，实现经营目标。公司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，公司高级管理层具有丰富的专业背景及管理经验，公司专业化运营水平较高。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，公司治理运行机制逐步完善。

2. 内部控制

公司聘请外部专业咨询机构对部门设置、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。截至 2016 年末，公司前台部门包括金融产品部、国际业务部、新金融事业部和投资部；中台部门包括业务发展部、风险管理部、业务审核部和法律合规部；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内控审计部、董事会办公室和监事会办公室。公司组织结构见附录 1。

公司按业务条线制定了各项管理办法，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，内控制度体系逐步完善。近年来，公司发布和更新了多项风险

管理制度，覆盖业务和管理工作的各个方面。截至 2016 年末，公司现行的风险管理制度达 100 余项，覆盖公司全部业务流程和主要风险类别。

公司建立了包括《关联交易管理暂行办法》在内的一整套关联交易管理制度，并在经营过程中逐步加以完善和补充。公司从股权关系、经营管理权、施加重大影响等方面逐一认定关联方，对关联方的认定标准较为明确和严格。公司对关联交易实行限额管理，公司规定任一股东及其关联方作为被担保人的关联担保责任余额不得超过该股东出资额。在关联交易审批环节，公司股东大会和董事会及董事会下设的风险控制委员会在审议有关关联交易事项时，关联股东及董事均不得行使表决权，关联交易事项需要过半数或者三分之二以上的非关联表决权方可通过。从关联交易的实际开展情况来看，截至 2016 年末公司为关联方提供的担保责任余额合计 30.13 亿元，占公司担保责任余额的比例为 3.47%，占比较低；其中涉及海航资本的关联担保责任余额 9.71 亿元，涉及中国进出口银行的关联担保责任余额 15.79 亿元。整体来看，公司关联交易管理较为严格，关联交易风险可控。

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；公司针对关联交易制定了较为明确和严格的管理制度。

3. 发展战略

公司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，在成立之初其市场定位偏重于支持中小企业发展，建立了包含“初创期、成长期、成熟期”的长期战略规划，其主要内容包括：

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，公司成立之初的战略规划清晰，明确了发展目标和战略定位；公司在发展过程中，根据宏观经济形势和市场风险状况，不断调整业务结构，目前公司已处于成长期，中小企业客户占比目标虽未达到战略规划目标，但公司建立了与自身发展相适应的业务模式，具备了一定的市场竞争力和行业影响力；未来公司将着力向综合性金融服务集团方向发展。

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，公司已获得工商银行、建设银行、中国银行、进出口银行、民生银行、北京银行等16家银行累计授信额度841亿元。近年来，公司担保业务快速拓展，担保责任余额快速上升。截至2016年末，公司担保责任余额869.47亿元（见表3）。

公司担保业务模式主要包括以下两种方式：一种是由公司与被担保客户直接签署担保协议，公司直接提供担保，公司称之为个案业务。另一种是通过批量模式开展担保业务，公司与银行、小额贷款公司、其他担保公司等金融机构合作，采取批量打包形式，对合作机构的担保项目按比例承担担保责任，公司称之为批量业务。成立之初，批量业务曾经在公司担保业务构成中占据一定比例，但随着公司直接融资担保业务的快速发展，公司逐步退出批量业务合作，目前公司业务全部为个案业务。

从业务构成情况来看，公司担保业务以直

接融资担保业务为代表的融资性担保业务为主。公司直接融资担保业务包括债券担保和金融产品担保。鉴于国内宏观经济形势以及市场风险状况，近年来公司加大了公募城投债担保业务的开拓力度，城投债担保责任余额显著上升，这是导致公司担保业务规模快速上升的主要原因。公司城投债担保业务分布在全国16个省、40个地级行政区，整体来看地区较为分散。在准入条件上，公司主要考察城投公司的偿债能力、应收账款质量以及当地政府的综合财力、负债率等；在反担保措施上，公司主要采用应收账款质押的方式。截至2016年末，公司城投债担保责任余额569.41亿元，占总担保责任余额的65.49%。此外，公司逐步推进公司债、金融债、小微企业集合债等债券担保业务的开展。

表3 公司期末担保责任余额 单位：亿元

项 目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
融资性担保合计	786.09	446.68	303.10
直接融资担保合计	751.26	425.53	268.26
债券担保合计	655.63	231.43	101.60
企业债	568.91	209.50	90.50
公司债	27.00	3.00	3.00
金融债	17.00	-	-
小微企业集合债	29.00	-	-
非公开定向债务融资工具	-	5.00	5.00
中小企业私募债	1.00	2.50	3.10
境外债券	12.71	11.43	-
金融产品担保合计	95.63	194.10	166.65
信托计划	29.82	64.29	104.54
专项资产管理计划	7.00	14.45	27.90
区域交易市场私募债	33.50	62.60	25.00
P2P 等平台借款融资	10.84	23.51	-
债券（收益权）转让融资	4.38	17.91	4.30
资产证券化	9.48	8.50	-
租赁融资	0.62	2.84	4.91
间接融资担保合计	34.83	21.15	34.86
银行贷款	34.33	21.15	34.86
信用证	0.50	-	-
非融资担保合计	83.38	41.50	0.00
保本基金履约保证担保	83.38	41.50	0.00

数据来源：公司提供，联合资信整理。

近年来，公司主动控制金融产品担保业务规模，其担保责任余额呈波动下降趋势。截至2016年末，公司金融产品担保责任余额95.63亿元，占总担保责任余额的11.00%。公司间接融资担保主要为银行贷款担保，整体规模较小，在业务构成中占比低。公司非融资担保业务全部为保本基金履约保证担保。公司自2015年以来开始开展保本基金履约保证担保，截至2016年末公司保本基金担保责任余额83.38亿元。

总体看，公司具备较强的担保业务营运能力，近年来公司担保责任余额快速增长，其中城投债担保业务占比较高，存在一定业务集中风险。

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，制定了涵盖战略风险、信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、法律风险、合规风险和声誉风险的全面风险管理政策，搭建了全面风险管理的组织架构。

公司建立起了完整、有效的风险治理体系。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级管理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，业务审核部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。

公司建立了风险管理的三道防线。前台业务部门承担业务相关风险管理的直接责任；中、后台管理部门承担制定风险政策和流程，日常监测和管理风险的责任；内部审计部门承担业务部门和中、后台管理部门履职情况的审计责

任。

风险管理流程方面，公司对开展担保业务和投资业务建立了规范的业务流程，根据业务中的各类风险点设计了控制环节。公司业务管理遵循“统一管理、分级负责、审保分离（担保业务）、审用分离（资金运用业务）”的原则。另外，公司建立实施了业务评审审议制度。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，中台业务审核部和法律合规部参与尽职调查，并独立出具对信用风险和法律合规风险的审查意见提交评审会。

公司通过建立评审体系和规则制度，保障了业务有序合规开展。公司制定了《业务评审会工作规则》，对评审工作的操作流程进行严格控制，确保了公司投资业务决策流程的有效性和决策质量。公司担保业务评审委员会由4名常任委员和3名非常任委员组成，公司副总经理兼首席风险官担保评审会主任，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，由业务部门负责在保项目的保后管理，并由业务审核部和法律合规部等部门协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查至少每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，相关部门需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，将会同风险管理部、法律合规部等部门，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，公司 OA 系统和业务管理信息系统已上线使用。

公司在资金运用管理方面也建立了全面严格的管理制度，公司制定了《资金运用管理办法》、《资金运用业务尽职调查操作规范》、《资金运用项目投后管理办法》等办法，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。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，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。

2. 担保组合风险

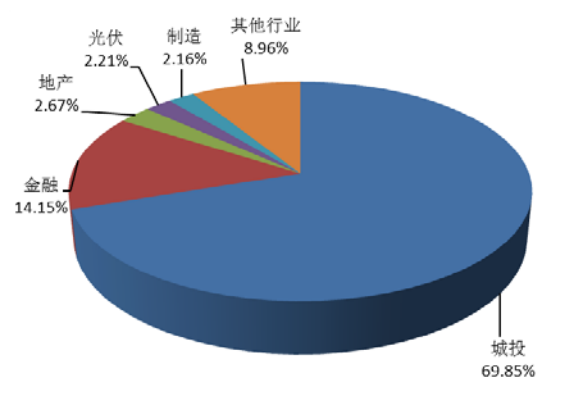
截至 2016 年末，公司担保责任余额 869.47 亿元，其中融资性担保责任余额 786.09 亿元，非融资性担保责任余额 83.38 亿元；融资性担保中的直接融资担保责任余额 751.26 亿元。

现阶段公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此单笔规模普遍较大。截至 2016 年末，公司担保业务中单笔担保规模在 1 亿元以上的客户合计 97 户，1 亿元以上的项目担保责任余额合计 858.49 亿元，占期末担保责任余额的 98.74%。截至 2016 年末，公司融资性担保业务中单一最大客户担保责任余额 20.00 亿元，占融资性担保业务担保责任余额的 2.54%，相当于公司净资产的 24.19%；前五大

融资性担保客户担保责任余额 84.00 亿元，占融资性担保业务担保责任余额的 10.69%，相当于公司净资产的 101.59%。整体来看，公司担保业务客户集中风险不显著。

公司担保业务主要为城投债担保和金融产品担保，因此公司担保业务主要集中在城投行业和金融业，其他行业业务量较小（见图 1）。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，并密切关注该企业的职能和定位，同时要求企业提供相应的反担保措施。整体看，公司承保的城投类企业项目占比较高，相关风险值得关注。

图 1 2016 年末公司在保项目行业分布



资料来源：公司提供，联合资信整理。

从担保项目剩余期限分布情况来看，公司担保责任余额剩余期限主要集中在 2 年以上。截至 2016 年末，公司担保项目担保责任余额剩余期限在 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的占比分别为 10.03%、11.92% 和 78.05%。

担保代偿方面，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，近年来公司担保代偿规模有所上升。截至 2016 年末，公司累计代偿金额 5.98 亿元，累计代偿率为 1.71%。2016 年，公司当期代偿金额 4.04 亿元，代偿率 1.97%，代偿笔数 24 笔。其中，批量业务代偿 15 笔，涉及金额 0.69 亿元；个案业务代偿 9 笔，涉及金额 3.35 亿元，主要涉及行业为通信、路桥、特种玻璃等。2016 年，公司代偿回收额 0.89 亿元，代偿回收率 22.09%，累计代偿回收率

18.87%。目前，公司对代偿的担保项目采取诉讼和非诉手段相结合的方式追偿，由于担保抵质押物充足，反担保措施设计较完备，未来代偿款收回的可能性较大。整体来看，公司代偿风险可控。

总体看，公司目前担保业务以直接融资担保为主，受业务模式影响，担保业务行业分布相对集中，存在一定的行业集中风险。

六、财务分析

公司提供了2014财务报表和2015~2016年合并财务报表，毕马威华振会计师事务所对2014年财务报表进行审计，普华永道中天会计师事务所对2015年和2016年合并财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。其中，2015年和2016年公司纳入合并范围的子公司包括全资子公司中合共赢资产管理有限公司和中合投资控股有限公司。

1. 资本结构

公司负债主要包括卖出回购金融资产款、担保合同准备金、应付债券和递延收益等。截至2016年末，公司负债总额38.35亿元，资产负债率为31.69%，财务杠杆水平不高。

近年来，公司加大了市场资金融入力度，分别于2015年和2016年发行了合计15亿元的公司债券。截至2016年末，公司应付债券余额14.92亿元，占负债总额的38.92%。

公司以产品类型确定计量单位，对担保合同尚未解除的正常类项目，根据产品的风险等级对应的违约率及损失率计提担保合同准备金；对担保合同尚未解除的非正常类项目，根据逐案厘定的违约率及损失率计提担保合同准备金。截至2016年末，公司担保合同准备金余额5.27亿元，占负债总额的13.74%。由于担保业务规模的扩张，相关递延收益规模逐年增加，截至2016年末递延收益余额7.02亿元，占负债总额的18.31%。

公司担保业务发展资金主要来源于股东投入的资本金。为满足业务快速发展对资本的需求，公司于2016年进行了增资扩股，共募集资金23.58亿元。2014~2016年，公司分别分配现金股利1.58亿元、1.07亿元和4.57亿元。截至2016年末，公司股东权益82.69亿元，其中股本71.76亿元，资本公积3.08亿元，未分配利润4.29亿元。

总体看，近年来公司融资渠道有所拓宽，资本结构逐步改善；随着资本金的增加，公司资本实力显著增强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，截至2016年末资产总额121.04亿元，资产类别以投资资产为主。

表4 公司资产结构 单位：%

项目	2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.99	9.91	5.27	6.84	12.83	20.29
其中：定期存款	4.48	3.70	5.17	6.71	12.45	19.68
投资资产	104.54	86.37	68.42	88.79	48.71	77.02
应收代位追偿款	2.34	1.93	0.93	1.21	0.16	0.25
其他类资产	2.17	1.79	2.44	3.16	1.54	2.44
合计	121.04	100.00	77.06	100.00	63.24	100.00

注：表中货币资金包含货币资金和定期存款。

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

截至 2016 年末，公司货币资金余额 11.99 亿元，占资产总额的 9.91%，其中定期存款 4.48 亿元，期限集中在 3 个月以内。

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。公司投资资产主要包括基金、信托计划、委托贷款和指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的权益工具，另有少量银行理财产品、信贷资产收益权、资产管理计划以及长期股权投资。截至 2016 年末，公司投资资产余额 104.54 亿元，占资产总额的 86.37%。其中，信托计划投资余额 19.90 亿元，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；基金投资余额 29.45 亿元，主要投向货币基金、股权类并购基金、海外债基金以及现金管理工具类基金；公司将基金投资和信托计划投资纳入可供出售金融资产科目项下，2016 年末减值准备余额为 0.37 亿元。

公司委托贷款融资方以金融租赁公司、小额贷款公司等金融机构为主，另有少量消费金融委托贷款。针对金融机构的委托贷款业务单笔贷款金额一般在 0.5~2.5 亿元，期限主要集中在 6 个月~2 年。截至 2016 年末，公司委托贷款余额 13.51 亿元，其中金融机构贷款余额 12.57 亿元。公司将委托贷款纳入应收款项类投资科目项下，2016 年末减值准备余额为 0.93 亿元。

公司持有的计入以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产为固定加浮动收益类金融产品，截至 2016 年末，公司指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额为 28.82 亿元。

近年来，受代偿额增大的影响，公司应收代位追偿款余额逐年增加。截至 2016 年末，公司应收代位追偿款总额 4.21 亿元，坏账准备余额 1.87 亿元，应收代位追偿款净额 2.34 亿元。

公司其他类资产主要是应收利息、递延所得税资产、应收保费等。截至 2016 年末，公司

其他类资产余额 2.17 亿元，占资产总额的 1.79%。

总体看，公司资产规模快速上升，投资资产中基金和信托计划规模较大，需关注相关风险。

3. 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，已赚保费逐年增加，2016 年实现已赚保费 7.82 亿元，占营业收入的 53.45%；随着投资资产配置力度的加大，投资收益稳步增长，2016 年实现投资收益 4.79 亿元，占营业收入的 32.75%。其中，可供出售金融资产投资收益 2.84 亿元，应收款项类投资收益 0.83 亿元。

表 5 公司盈利情况 单位：亿元/%

项 目	2016年	2015年	2014年
营业收入	14.63	10.68	6.95
其中：担保业务净收入	7.97	5.12	3.14
减：分出保费及收入返还	0.15	0.11	0.21
已赚保费	7.82	5.00	2.93
投资收益	4.79	4.21	3.94
其他业务收入	0.42	0.75	0.04
营业支出	7.77	4.89	3.51
提取担保合同准备金	1.74	2.01	1.44
业务及管理费	2.58	1.77	1.42
资产减值损失	2.14	0.73	0.39
净利润	5.29	4.45	2.67
费用收入比	17.61	16.56	20.39
平均资产收益率	5.34	6.34	4.45
平均净资产收益率	7.52	7.92	4.97

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

公司营业支出主要包含提取担保合同准备金、业务及管理费和资产减值损失。近年来，随着业务规模的扩大，公司业务及管理费逐年增加，同时随着担保业务和投资业务的快速发展，公司资产减值准备计提力度持续加大，导致营业支出上升明显。2016 年，公司营业支出 7.77 亿元，其中业务及管理费 2.58 亿元，费用收入比为 17.61%，成本控制能力处于良好水平；资产减值损失 2.14 亿元，主要为对应收代

位追偿款、应收款项类投资和可供出售金融资产计提的减值准备,2016年分别计提1.10亿元、0.67亿元和0.26亿元。

得益于营业收入的快速增长,公司净利润实现较快增长。2016年,公司实现净利润5.29亿元。从收益率指标看,2016年公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为5.34%和7.52%。

总体看,公司担保业务收入快速增长,投资收益稳步提升,带动营业收入快速增长;资产减值准备计提力度的加大对盈利水平产生一定负面影响;整体盈利水平有所提升。

4. 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。

从现金流情况来看,近年来公司经营活动现金流净流入规模逐年减少,主要是由于公司支付担保代偿款项现金增加所致;投资活动现金流表现为净流出且净流出规模逐年扩大,主要是由于公司投资规模不断扩大所致;2016年由于公司进行了增资,筹资活动现金流净流入大幅增加(见表6)。总体看,由于投资力度的加大,公司现金流趋紧;2016年增资扩股的实施使公司流动性状况有所改善。

表6 公司现金流情况 单位:亿元

项 目	2016年	2015年	2014年
经营性现金流量净额	0.90	2.31	2.54
投资性现金流量净额	-25.24	-7.29	-2.44
筹资性现金流量净额	31.58	4.68	-0.38
现金及现金等价物净增加额	7.28	-0.28	-0.28
现金及现金等价物余额	7.38	0.10	0.38

数据来源:公司审计报告,联合资信整理。

近年来,得益于增资扩股、持续的盈利及利润留存,公司净资产和净资本规模均呈上升趋势。截至2016年末,公司净资产余额82.69亿元,净资本余额55.15亿元;净资本比率为66.69%(见表7)。由于担保业务的快速发展,公司担保责任余额、净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数均呈快速上升趋势。截至2016年末,公司净资产担保责任余额倍数为10.52倍,净资本担保责任余额倍数为15.77倍。

表7 公司资本充足性和偿债能力 单位:亿元/倍/%

项 目	2016年末	2015年末	2014年末
担保责任余额	869.47	488.18	303.12
净资产	82.69	57.98	54.31
净资本	55.15	40.13	40.65
净资产担保责任余额倍数	10.51	8.42	5.58
净资本担保责任余额倍数	15.77	12.17	7.46
净资本比率	66.69	69.21	74.84
净资本覆盖率	68.10	87.39	131.35

数据来源:公司提供,联合资信整理。

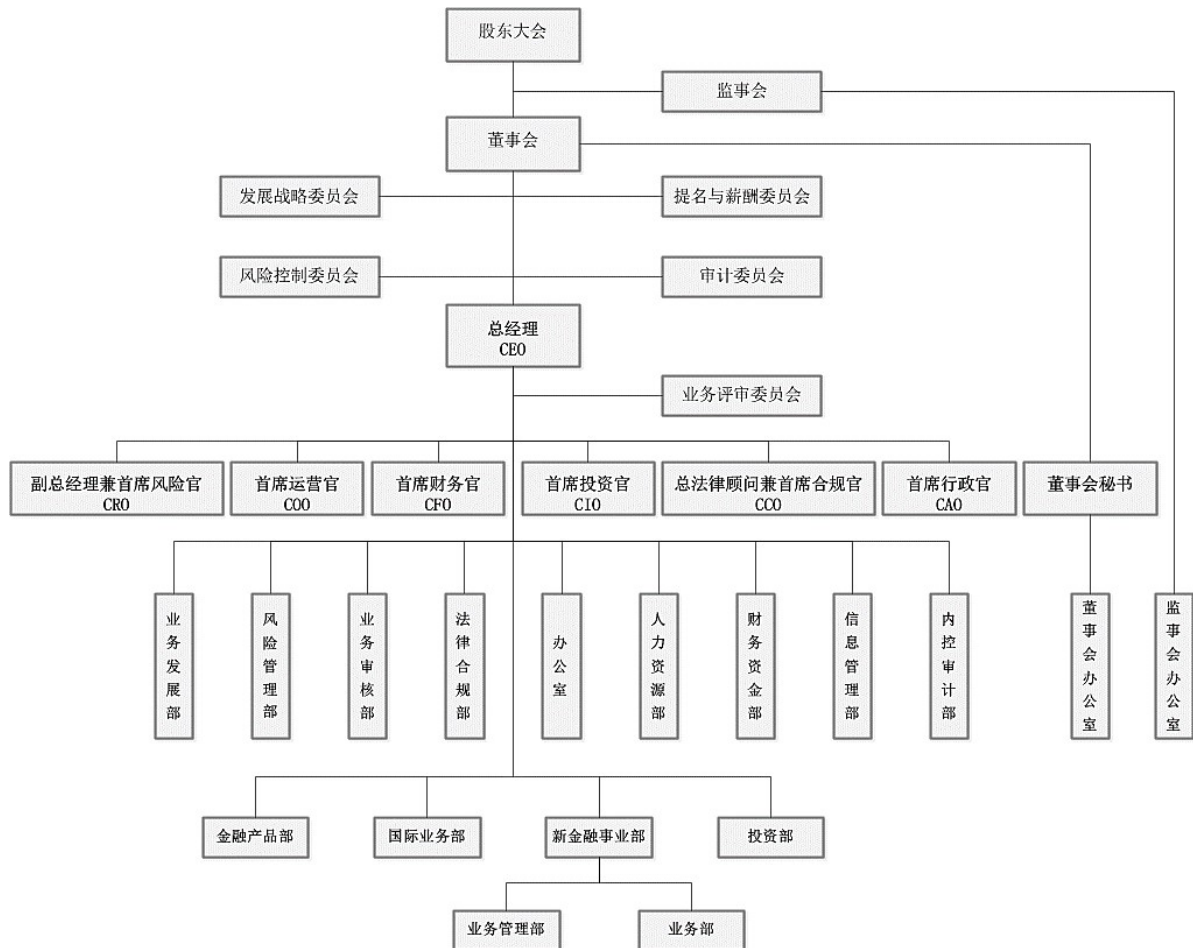
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素,对担保业务风险进行综合评估,估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值,并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信测算,截至2016年末,公司净资本55.15亿元,净资本/净资产指标为66.69%,净资本对担保业务组合风险值的覆盖率为68.10%,总体看,公司净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度较充足。

七、评级展望

公司建立了风险管理架构和内部控制体系,制定了较为稳健的业务开展和资金运用相关管理办法。2016年,公司进行了增资扩股,增资后公司资本实力和担保代偿能力进一步增强。近年来,公司担保业务快速发展,营业收入显著增长,盈利能力有所提升。另一方面,

随着公司担保业务规模的快速增长，担保放大倍数快速上升；公司担保业务以直接融资担保业务为主，城投类项目担保占比较高，存在一定的行业集中风险；且基金和信托计划投资规模较大，相关风险需关注。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 1 组织结构图（截至 2016 年末）



附录 2 合并资产负债表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：亿元

项 目	2016 年	2015 年末	2014 年末
货币资金	7.51	0.11	0.38
应收利息	0.58	0.95	1.01
应收代位追偿款	2.34	0.93	0.16
定期存款	4.48	5.17	12.45
应收款项类投资	13.04	8.47	1.11
可供出售金融资产	54.05	50.15	47.60
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	28.82	7.21	-
买入返售金融资产	4.00	-	-
长期股权投资	4.64	2.59	-
固定资产	0.03	0.02	0.03
无形资产	0.04	0.04	0.04
递延所得税资产	0.54	0.42	0.13
其他资产	0.97	0.99	0.34
资产合计	121.04	77.06	63.24
存入保证金	0.13	0.01	-
卖出回购金融资产款	4.85	-	1.20
应付职工薪酬	1.35	0.62	0.39
应交税费	0.76	0.78	0.53
担保合同准备金	5.27	3.53	1.52
递延收益	7.02	6.56	4.98
递延所得税负债	0.00	0.00	-
应付债券	14.93	6.94	-
其他负债	4.04	0.63	0.31
负债合计	38.35	19.08	8.93
股本	71.76	51.26	51.26
其他综合收益	0.68	0.27	-0.01
资本公积	3.08	-	-
盈余公积	1.44	0.91	0.46
一般风险准备	1.44	0.91	0.46
未分配利润	4.29	4.63	2.14
所有者权益合计	82.69	57.98	54.31
负债及所有者权益合计	121.04	77.06	63.24

附录3 合并利润表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：亿元

项 目	2016 年	2015 年	2014 年末
一、营业收入	14.63	10.68	6.95
担保业务净收入	7.97	5.12	3.14
减：分出保费及收入返还	0.15	0.11	0.21
已赚保费	7.82	5.00	2.93
投资收益	4.79	4.21	3.94
公允价值变动收益	1.11	0.05	-
汇兑收益(损失)	0.50	0.68	0.05
其他业务收入	0.42	0.75	0.04
二、营业支出	7.77	4.89	3.51
赔付支出	0.66	0.01	-
提取担保合同准备金	1.74	2.01	1.44
营业税金及附加	0.29	0.35	0.26
业务及管理费	2.58	1.77	1.42
利息支出	0.35	0.00	0.00
资产减值损失	2.14	0.73	0.39
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	6.86	5.80	3.44
加：营业外收入	0.03	0.04	0.01
减：营业外支出	0.00	-	-
四、利润总额	6.89	5.83	3.45
减：所得税费用	1.60	1.38	0.78
五、净利润	5.29	4.45	2.67
六、其他综合收益	0.40	0.28	0.00
七、综合收益总额	5.69	4.73	2.67

附录 4 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：亿元

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
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	8.62	6.38	5.13
收到再担保业务现金净额	0.01	0.01	0.32
收到其他与经营活动有关的现金	0.65	1.06	0.05
经营活动现金流入小计	9.28	7.45	5.51
支付担保代偿款项现金	3.16	1.17	0.55
支付再担保业务现金净额	0.12	0.23	0.09
支付给职工以及为职工支付的现金	1.47	1.02	0.71
支付的各项税费	2.53	2.07	1.19
支付其他与经营活动有关的现金	1.11	0.65	0.42
经营活动现金流出小计	8.38	5.14	2.96
经营活动产生的现金流量净额	0.90	2.31	2.54
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	244.46	208.82	89.36
取得投资收益收到的现金	4.51	4.33	3.51
投资活动现金流入小计	248.97	213.15	92.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.04	0.03	0.06
投资支付的现金	274.17	220.42	95.25
投资活动现金流出小计	274.21	220.44	95.31
投资活动产生的现金流量净额	-25.24	-7.29	-2.44
三、筹资活动产生的现金流量			
发行债券收到的现金	7.97	6.94	-
卖出回购金融资产款收到的现金	23.58	-	1.20
筹资活动现金流入小计	4.85	6.94	1.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36.40	1.07	1.58
支付其他与筹资活动有关的现金	4.82	1.20	-
筹资活动现金流出小计	4.82	2.27	1.58
筹资活动产生的现金流量净额	31.58	4.68	-0.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.04	0.03	0.00
五、现金及现金等价物净(减少)/增加额	7.28	-0.28	-0.28
加：期初现金及现金等价物余额	0.10	0.38	0.65
六、期末现金及现金等价物余额	7.38	0.10	0.38

附录 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资资产	交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
单一最大客户集中度	单一最大客户担保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户担保责任余额/净资产余额
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
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	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：1. 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 6-1 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。

附录 6-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变