

跟踪评级公告

联合[2017] 746号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17产建绿色01/G17产建1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司跟踪评级报告

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
17 产建绿色 01/G17 产建 1	9.00 亿元	2017/05/02	7 年	AAA	AAA	AAA

跟评级时间: 2017 年 6 月 2 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产 (亿元)	2.25	1.11	5.73
资产总额(亿元)	43.98	90.92	106.60
所有者权益(亿元)	30.44	75.07	76.34
短期债务 (亿元)	2.11	2.76	2.14
调整后短期债务(亿元)	2.11	3.36	3.04
长期债务(亿元)	3.47	2.68	15.11
调整后长期债务(亿元)	9.88	11.59	25.21
全部债务(亿元)	5.58	5.44	17.25
调整后全部债务(亿元)	11.99	14.95	28.25
营业收入(亿元)	5.02	6.43	6.73
利润总额(亿元)	0.92	1.26	1.27
EBITDA(亿元)	0.98	1.58	1.94
经营性净现金流(亿元)	2.87	-1.44	-5.41
营业利润率(%)	16.67	16.74	16.72
净资产收益率(%)	3.02	1.68	1.67
资产负债率(%)	30.78	17.44	28.39
全部债务资本化比率(%)	15.48	6.75	18.43
调整后全部债务资本化比率(%)	28.25	16.61	27.01
流动比率(%)	1195.61	2128.03	2088.09
经营现金流动负债比(%)	78.53	-33.89	-107.12
全部债务/EBITDA(倍)	5.67	3.45	8.90
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.20	9.48	14.58

注: 调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分; 调整后长期债务=长期债务+长期应付款。

分析师

陈 茜 黄海伦

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

跟踪期内, 浏阳市区域经济和财政实力持续增长, 浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司 (以下简称“公司”) 作为浏阳市高新区重要的基础设施建设主体, 持续获得政府在财政补贴、税收优惠等方面的大力支持, 公司资产规模和营业收入保持增长。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 公司应收类款项和存货占比较大、债务规模大幅增长等因素给公司信用水平带来不利影响。随着浏阳市经济持续发展、基础设施建设不断推进, 公司经营前景良好。

“17 产建绿色 01/G17 产建 1” 设置了分期偿还本金安排, 同时, 中合中小企业融资担保股份有限公司 (以下简称“中合中小”) 为本期债券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, 中合中小主体长期信用等级为 AAA, 担保实力极强, 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的主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 维持“17 产建绿色 01/G17 产建 1” 的信用等级为 AAA。

优势

- 跟踪期内, 浏阳市经济持续增长, 财政实力不断增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体, 跟踪期内, 获得了政府在政府补贴税收优惠方面大力支持。
- 中合中小对“17 产建绿色 01/G17 产建 1” 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了当期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司资产中存货占比较大，且以流动性较弱的开发成本和土地资产为主，抵押比率较高，对公司资产流动性造成影响。
2. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长。

信用评级报告声明

一、本报告引用的资料主要由浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司跟踪评级报告

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关于浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为浏阳市财政局和浏阳高新技术产业开发区管理委员会（原名“浏阳制造产业基地管理委员会”，以下简称“管委会”或“高新区管委会”）。截至 2016 年底，公司注册资本为人民币 2.00 亿元，实收资本 2.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司经营范围变更为：基地内建设投资开发及管理服务；工业建设项目的投资开发；城市建设项目的投资开发；商贸、休闲和旅游建设项目的投资开发；教育、文化项目的投资开发；自来水项目建设开发；制造产业基地规划范围内

的土地整理开发（以自有资产进行投资；不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；为创业企业提供创业管理服务业务；科技信息咨询服务；科技企业技术扶持服务；高新技术创业服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2016 年底，公司下设行政部、财务融资部、征拆安置部等 7 个职能部门，拥有 2 家全资子公司。公司员工总数 45 人。

截至 2016 年底，公司资产总额 106.60 亿元，所有者权益合计 76.34 亿元；2016 年公司实现营业收入 6.73 亿元，利润总额 1.27 亿元。

公司地址：浏阳市高新技术产业开发区永阳路 1 号；法定代表人：刘铁军。

三、债券概况与募集资金使用情况

公司于 2017 年 5 月 2 日成功发行“17 产建绿色 01/G17 产建 1”（以下简称“本期债券”），中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。具体信息如下：

表 1 截至 2016 年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
17 产建绿色 01/G17 产建 1	9.00	2017/05/02	7 年	9.00	采用固定利率形式，每年付息一次，在存续期第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付

资料来源：联合资信整理

截至 2017 年 5 月底，募投项目已使用募集资金 0.70 亿元，目前募投项目已完成项目用地的选址和规划、项目用地预审、项目的环境评、节能审查和可行性研究报告的编制及报批工作，项目整体完工量约为 7%。

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，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。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（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，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。

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健康发展、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融资政策环境。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，随着融资平台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

公司是浏阳市重要的基础设施建设和投融资主体，主要负责浏阳高新技术产业开发区（原名为“湖南浏阳制造产业基地”，已于 2016 年 7 月更名）基础设施建设和土地开发业务。浏阳市及高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）浏阳市经济及财政收支概况

浏阳市为湖南省直管县级市，是湖南省重点建设的五座县级大城市之一，位于长沙、株洲、湘潭三市“金三角”地带，是国家两型社会试验区长株潭城市群的组成部分；浏阳市经济以鞭炮烟花、生物医药、纺织服装、建筑材料、机械制造、矿产冶炼、食品加工、化工塑料、竹木加工、花卉苗木等十大产业为支撑，浏阳市是世界闻名的“花炮之乡”。

根据《浏阳市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，浏阳市实现生产总值 1218.2 亿元，同比增长 11%。其中第一产业增加值 102.5 亿元，第二产业增加值 840.9 亿元，第三产业增加值 274.8 亿元，分别增长 4.5%、11.2% 和 12.9%。三次产业对经济增长的贡献率依次为 3.5%、71.5% 和 25%，分别拉动经济增长 0.4 个百分点、7.9 个百分点和 2.7 个百分

点；三次产业结构为 8.4：69：22.6。

2016 年，浏阳市实现固定资产投资 913.8 亿元，增长 16.2%。其中工业投资 593.7 亿元，增长 17.6%。全市实现工业总产值 2689 亿元，增长 13.6%；实现工业增加值 769.3 亿元，增长 11.8%。规模以上工业企业 834 家，实现规模工业产值 2262.2 亿元，增长 13.9%，实现增加值 689.1 亿元，增长 13.5%。

表 2 2015~2016 年浏阳市地方财力情况表
(单位：万元)

科目	2015 年	2016 年
(一) 地方一般公共预算收入	498532	588512
其中：税收收入	325612	373551
非税收入	172920	214961
(二) 转移支付和税收返还收入	359938	353699
1. 一般性转移支付	146246	162898
2. 专项转移支付收入	171039	154238
3. 税收返还收入	42653	36563

资料来源：浏阳市财政局

2016 年，浏阳市实现财政总收入 126.5 亿元，增长 12.9%。其中地方一般公共预算收入 58.9 亿元，增长 18.1%；土地出让金收入 30.9 亿元，增长 18.8%；基金收入 31.78 亿元。全市财政总支出 95.1 亿元，增长 11.7%。

根据浏阳市财政局公开信息《浏阳市 2016 年债务情况公开》，经查询，截至 2016 年底，浏阳市政府性债务余额为 146.92 亿元，政府性债务按类别划分为：政府负有偿还责任的债务 99.87 亿元，政府负有担保责任的债务 22.83 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 24.22 亿元。

(2) 浏阳高新区经济概况

浏阳高新技术产业开发区（以下简称“高新区”或“园区”）原为浏阳制造产业基地，创建于 2003 年，地处湖南省会长沙东部开放型经济走廊中心位置，距离长沙市中心 25 公里，距黄花国际机场仅 8 分钟车程。园区总规划面积 36 平方公里，建成区 12 平方公里，已经纳入长沙市市区总体规划，是国家级再制造产业示范基地和湖南省新型工业化产业示范基地，是长沙空港新城的核心区、浏阳对接长株潭的桥头堡和金阳新区的重要组团。

根据《浏阳高新区 2017 年经济工作会议讲话》，高新区 2016 年实现规模工业总产值 350 亿元，增长 20%；规模工业增加值 91 亿元，增长 17%；完成财政总收入 11.66 亿元，增长 15%；固定资产投资 105 亿元，增长 24%。园区企业总数达 336 家，其中规模企业达到 113 家。新增税收过 3000 万元、2000 万元企业各 1 家，新增税收过 1000 万元企业 2 家。

2016 年，高新区共引进项目 53 个，合同引资 108 亿元，其中投资 10 亿元以上的项目 3 个，投资 5 亿元以上的项目 5 个，智能装备制造和汽车零部件项目占新引进项目总数的 60%。东尤节能、瑞士欧拓集团、深圳银宝山新、奥飞智能等五成项目属于行业领先或开创性的项目。铺排重点项目 93 个，完成工业投资 97 亿元。华恒机器人、安靠电源等 19 个项目竣工投产，启泰传感器、蒙达、人人家等 10 个项目完成主体工程建设，安靠电源、新泉汽车饰件、新欧等 8 个项目实现当年开工当年竣工。启泰传感器实现了园区省重点建设项目零的突破。全年报批土地 2750 亩，征地 1864 亩，拆迁房屋 204 栋，平地 1400 亩；新修道路 9.2 公里，提质改造 5.2 公里；建设安置房 15 栋、标准工业厂房 9 万平方米。

根据园区《“十三五”产业发展规划》，未来五年，园区产业结构调整和优化升级方向是：大力发展智能制造成套装备、汽车及零部件与再制造三大主导产业，加快培育新能源材料、家具建材、快速消费品和现代服务四大潜力产业，力争实现以传统制造业为主向以智能制造为主的产业结构转型，实现以加工贸易为主向以创新驱动为主的产业内涵转型，实现以制造业为主向以制造业服务化为主的经济结构升级，实现以低端配套为主向以中高端配套为主导的发展方式转变。在“十三五”期间，力争将园区转型升级为“以智能制造为核心的湖南浏阳高新技术产业园区”，特征上表现为“智能化、网络化与服务化”，规模上表现为“十亿企业、百亿产业、千亿园区”。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2016 年底，公司注册资本 2.00 亿元，实收资本 2.00 亿元，浏阳市财政局和高新区管委会分别持股 51.00% 和 49.00%。公司实际控制人为浏阳市人民政府。

2. 人员素质

刘铁军先生，1980 年出生，本科文化。历任公司融资部融资专干、副部长、部长、公司总经理助理、副总经理。现任公司董事长兼法人代表。

截至 2016 年底，公司拥有在岗员工 45 人。按学历构成划分，公司员工中大专及以上学历 43 人，中专学历 2 人。按年龄构成划分，30 岁以下的 12 人，30 至 50 岁的 31 人，50 岁以上的 2 人。跟踪期内，公司员工结构合理，能满足日常经营需要。

3. 政府支持

2016 年，公司收到浏阳市政府拨付的政府补贴及奖励 0.94 亿元，补贴收入持续增加。跟踪期内，根据浏阳市地方税务局于 2016 年 1 月 8 日出具的《关于浏阳市现代制造产业建设投资有限公司取得专项用途财政性资金作为不征税收入的批复》，同意公司如有从县级以上各级人民政府财政部门及其他部门取得的应计入收入总额的财政性资金，凡同时符合下列条件的，可作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除：（1）企业能够提供资金拨付文件；（2）财政部门或其他拨付资金的政府部门对该资金以及该资

金发生的支出单独进行核算。

跟踪期内，公司得到了浏阳市政府的大力支持。

4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》，（NO.E201705080196），截至 2017 年 5 月 8 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

根据 2017 年 3 月，根据《浏阳市人民政府办公室请示性公文处理单》，涂向阳因人事正常调整不再担任公司董事长兼企业法人，由刘铁军接任。上述调整已于 2017 年 3 月完成工商变更登记和备案手续。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入构成未发生变化，主要负责浏阳高新区基础设施建设和土地开发业务。

2016 年，公司主营业务收入持续增长，为 6.72 亿元，同比增长 4.67%。公司主营业务收入以土地平整收入为主，占比 69.20%，其余为代建工程收入。2016 年，公司实现上述业务回款共计 2.33 亿元。

根据公司与市政府签订的 20% 成本加成协议，2016 年公司主营业务毛利率无变化，为 16.67%。

表 3 2015~2016 年公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类型	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程收入	2.01	31.26	16.67	2.07	30.80	16.67
土地平整收入	4.41	68.74	16.67	4.65	69.20	16.67
合计	6.42	100.00	16.67	6.72	100.00	16.67

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

基础设施代建业务

公司基础设施代建业务指从事的浏阳高新区规划范围内城市基础设施项目建设业务。

2016年，公司基础设施代建业务模式与账务处理未发生变化，即按当年确认的投资额加上管理费及资金占用费（其中管理费与资金占用费按照签署年度投资额的20%计算）确认为收入。

2016年，公司承建了高新区捞刀河路三段（株陵河——永和北路）道路工程（包含永和北路段（永丰路至捞刀河）、新河南路（319至金阳大道）道路、排水工程、新河南路与金阳大道接线工程、永裕南路一段等项目，完成投资4.19亿元，实现收入2.07亿元（未确认

部分反映在“存货-工程施工成本”）。受公司与市政府签订的协议影响，该业务毛利率无变化，为16.67%。

土地整理业务

浏阳市政府赋予公司土地一级开发职能，由公司负责高新区规划范围内的土地整理。公司土地整理业务主要是拆迁（包括拆迁施工和拆迁补偿费）和土地整理两方面。实际实施过程和财务处理方式与代建业务相似。负责项目主要为公司承担的代建项目地块。

2016年，公司整理土地1168.25亩，同比增长3.29%，完成投资6.56亿元，实现收入4.65亿元（未确认部分反映在“存货-工程施工成本”），占整体收入的比重不断增加。该业务毛利率无变化，为16.67%。

表4 截至2016年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	项目周期	截至2016年底 已完成投资	未来三年投资计划		
				2017年	2018年	2019年
G319 浏阳制造产业基地段扩建主线及辅道平地及建设工程	37060.00	2016-2018	7060.00	15000.00	15000.00	--
湖南浏阳永安小城镇建设项目	16200.00	2015-2019	3004.96	5000.00	6000.00	3000.00
湖南浏阳制造产业基地建新安置小区平地及基础配套设施建设工程	20000.00	2016-2019	789.90	10000.00	5000.00	4000.00
湖南浏阳制造产业基地礼耕安置小区及基础配套设施建设工程	32000.00	2015-2018	18782.10	10000.00	2000.00	--
湖南浏阳制造产业基地普洛斯（浏阳）物流地块平地工程	50000.00	2015-2017	47104.36	2000.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地家具产业园道路平地及建设项目	10000.00	2015-2017	3119.54	7000.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地经七路道路平地及建设工程项目	45000.00	2015-2018	35359.27	10000.00	10000.00	--
湖南浏阳制造产业基地南园保障性住房平地及建设项目	12000.00	2015-2017	9081.74	2500.00	--	--
湖南浏阳制造产业基地纬二路、经四路平地、建设与整治工程项目	50000.00	2015-2018	40507.98	7000.00	3000.00	--
湖南浏阳制造产业基地纬三路道路平地及建设工程项目	25000.00	2015-2017	18150.81	5500.00	--	--
湖南长沙（浏阳）国家再制造示范基地再制造产业发展中心及配套设施建设工程	20000.00	2015-2019	13510.98	1000.00	3500.00	2000.00
湖南浏阳制造产业基地株陵河河道改造及桥涵工程项目	12000.00	2015-2018	6353.55	35000.00	2000.00	--
湖南浏阳制造产业基地株陵商贸小区及基础配套设施建设工程	10000.00	2015-2018	3097.89	3000.00	3000.00	--
浏阳创新创业示范基地建设项目	107177.82	2015-2019	48256.11	20000.00	10000.00	10000.00
湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目	154375.02	2016-2019	789.90	20000.00	30000.00	20000.00
合计	600812.84	--	254969.09	153000.00	89500.00	39000.00

注：上述主要在建项目包含基础设施代建业务和土地整理业务。

资料来源：公司提供

目前公司主要在建项目 15 个，项目总投资 60.08 亿元，截至 2016 年底，已完成投资 25.50 亿元。

3. 未来发展

目前公司主要拟建项目共计 13 个，预计总投资 39.47 亿元。2017~2019 年公司在建和

拟建项目尚需投资数额较大，未来公司存在一定的对外融资需求。

根据园区《“十三五”产业发展规划》的总体部署，随着园区业务的不断发展，预计公司未来项目将进一步增多，收入将有望持续增长。联合资信也关注到，代建项目需垫资建设且周期较长，公司面临较大的资金压力。

表 5 截至 2016 年底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金筹措方案		项目周期	2017 年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
		贷款	自筹				
西南区道路、平地、市政园林建设	64633.00	45243.10	19389.90	2017-2019	36033.00	20000.00	8600.00
西北区道路、平地、市政园林建设	10600.00	7420.00	3180.00	2017-2018	9987.00	613.00	--
东北区道路、平地、市政园林建设	14950.00	10465.00	4485.00	2017-2019	12710.00	2240.00	1000.00
东南区道路、平地、市政园林建设	40924.00	28646.80	12277.20	2017-2019	29908.00	11016.00	2000.00
家具园片区拟建项目	19570.00	13699.00	5871.00	2017-2018	16460.00	3110.00	--
公租房项目	10000.00	7000.00	3000.00	2017-2018	7200.00	2800.00	--
永清环保新能源产业中心项目	100000.00	70000.00	30000.00	2017-2019	20000.00	50000.00	30000.00
长丰汽车座椅、天窗生产项目	40000.00	28000.00	12000.00	2017-2019	8000.00	20000.00	12000.00
银宝山新能源汽车零部件、塑胶制品、模具项目	20000.00	14000.00	6000.00	2017-2018	8000.00	12000.00	--
江凯汽车内外饰塑料件生产及系列件组装项目	10000.00	7000.00	3000.00	2017	10000.00	--	--
欧拓汽车零部件生产项目	8000.00	5600.00	2400.00	2017	8000.00	--	--
而立汽车零部件生产项目	6000.00	4200.00	1800.00	2017	6000.00	--	--
招商预备项目	50000.00	35000.00	15000.00	2017-2019	20000.00	10000.00	10000.00
合计	394677.00	276273.90	118403.10	--	192298.00	131779.00	63600.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2016 年财务报告，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年，公司合并范围无变动，财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 106.60 亿元，所有者权益 76.34 亿元；2016 年公司实现营业收入 6.73 亿元，利润总额 1.27 亿元。

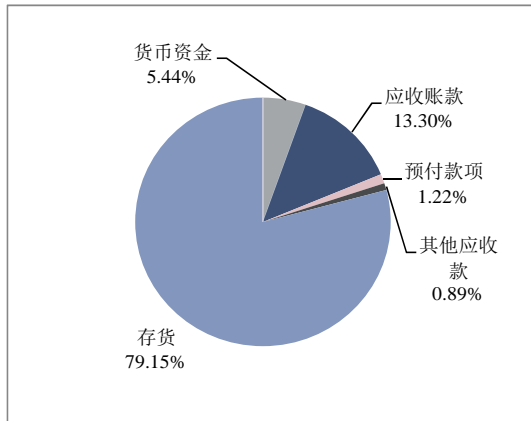
1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 106.60 亿元，同比增长 17.25%，其中流动资产占 98.93%，非流动资产占 1.07%。公司资产构成以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 105.47 亿元，同比增长 16.37%，主要由应收账款（占 13.30%）、货币资金（占 5.44%）和存货（占 79.15%）构成。

图 1 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 5.73 亿元，较 2015 年底增加 4.62 亿元，主要系公司 2016 年 1 月成功发行 11 亿元“16 产建双创专项债”，尚有资金未使用所致，货币资金中绝大部分为银行存款（占比近 100.00%），其余为少量现金。

受完工后市财政局拨付款项相对滞后影响，公司应收账款快速增长。截至 2016 年底，公司应收账款余额 14.03 亿元，同比增长 46.79%，全部为公司应收浏阳市财政局的土地整理及工程代建业务款项。公司应收账款账龄分布在 1~3 年，公司未计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司预付款项 1.29 亿元，同比下降 61.52%，主要系公司 2015 年预付土地款结转至存货所致。

受与政府单位和业务合作伙伴往来款下降影响，截至 2016 年底，公司其他应收款 0.94 亿元，同比下降 42.46%。账龄在 1 年内的占 28.52%，1~2 年的占 38.50%，2~3 年的占 22.75%，3 年以上的占 10.23%，账龄分布平均，公司累计计提坏账准备 0.03 亿元。

表 6 截至 2016 年底其他应收款前五名

(单位：万元、%)

往来单位	金额	占比	款项性质
浏阳市永安镇人民政府	4203.06	43.38	往来款
长沙恒大万里扬变速器有限公司	2614.06	26.98	往来款
悦达融资租赁有限公司	800.00	8.26	保证金
湖南海洋胶囊有限公司	788.97	8.14	往来款
平安国际融资租赁有限	600.00	6.19	保证金

公司			
小计	9006.09	92.94	--

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司存货 83.47 亿元，同比增长 11.54%，主要系公司项目持续投入所致，公司存货主要由土地资产 76.87 亿元构成，占比 92.10%，此外为基础设施建设和土地平整等项目形成的开发成本。由于公司存货中土地资产占比较大且变现受当地土地市场影响较大，资产流动性和质量一般。截至 2016 年底，存货中共有 16.37 亿元土地已被抵押，抵押比率为 21.30%。

截至 2016 年底，公司长期应收款 0.85 亿元，为公司应收国开基金转贷给项目单位借款。

总体看，跟踪期内，受工程项目持续推进，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，其中应收账款和存货占比大。公司整体资产质量和流动性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 30.26 亿元，同比增长 90.90%，其中流动负债和非流动负债分别占 16.69% 和 83.31%。

截至 2016 年底，公司流动负债 5.05 亿元，同比增长 18.60%，其中以短期借款（占 26.73%）、其他应付款（占 32.85%）和一年内到期的非流动负债（占 15.64%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 1.35 亿元，同比下降 3.57%，其中抵押借款 0.05 亿元、保证借款 1.30 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应付款 1.66 亿元，同比增长 25.50%，主要为应付债务置换款、征地拆迁款和往来款。公司其他应付款前五名合计金额占其他应付款的 68.15%。

表 7 截至 2016 年底公司其他应付款前五名

(单位：万元、%)

往来单位	金额	占比	款项性质
浏阳市财政局	9000.00	54.24	债务置换款
浏阳鼎盛投资有限公司	1330.95	8.02	往来款
长沙扬帆房地产开发有	833.00	5.02	往来款

限公司			
长沙九峰建设有限公司	74.00	0.45	往来款
长沙德邦工程机械有限公司	71.00	0.43	往来款
小计	11308.95	68.15	--

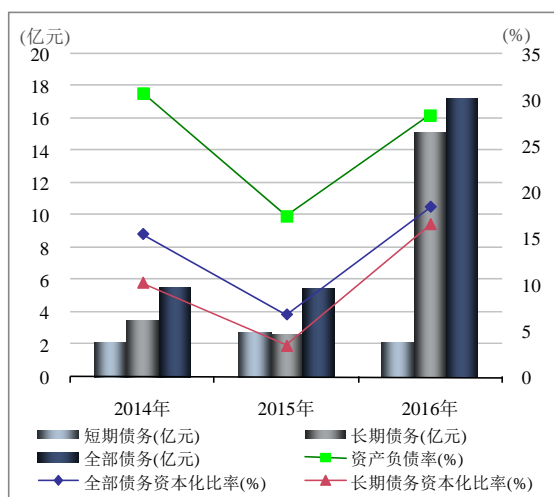
资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 0.79 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2016 年底，公司非流动负债 25.21 亿元，同比增长 117.46%，其中长期借款、应付债券和长期应付款分别占 17.81%、42.13% 和 40.06%。

截至 2016 年底，公司长期借款 4.49 亿元，同比增长 67.54%；应付债券 10.62 亿元，为公司 2016 年 1 月成功发行 7 年期 11 亿元“16 产建双创专项债”；公司长期应付款 10.10 亿元，同比增长 13.31%，主要为应付浏阳市城市建设集团有限公司往来款 2.26 亿元、拆迁款 5.02 亿元、国开发展基金有限公司 1.49 亿元、平安国际融资租赁有限公司 0.71 亿元和悦达融资租赁有限公司 0.62 亿元。

图 2 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司全部债务 17.25 亿元，同比增长 217.10%，主要为长期债务。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 28.39%、16.52% 和 18.43%，较上年底分别增加 10.95 个百分点、13.08 个百分点和 11.68 个百分点；若将其他应

付款（2015~2016 年有息债务分别为 0.60 亿元和 0.90 亿元，分别为公司借款和债务置换款）和长期应付款中的有息债务分别纳入债务核算，截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 28.25 亿元，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 24.83% 和 27.01%，较上年底增加 11.45 个百分点和 10.40 个百分点。

整体看，跟踪期内，公司债务规模大幅增长，以长期债务为主，但总体债务负担较轻。未来公司投资规模较大，预计公司债务规模将继续上升。

所有者权益

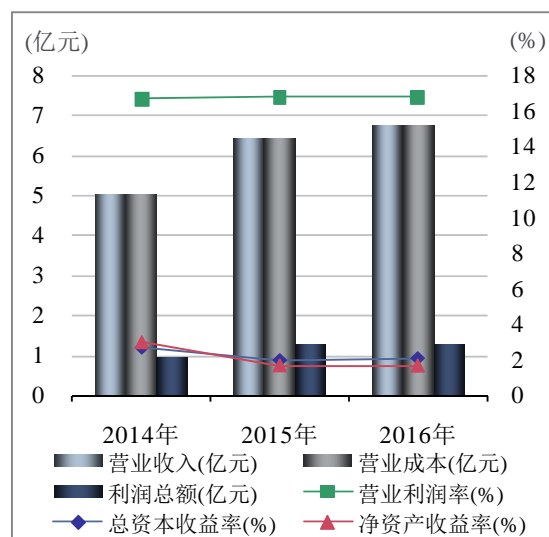
截至 2016 年底，公司所有者权益 76.34 亿元，较上年保持稳定，其中实收资本占 2.62%、资本公积占 90.74%、未分配利润占 6.00%。

总体看，跟踪期内，所有者权益稳定性较好。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 6.73 亿元，同比增长 4.67%，同期，公司营业成本同比例增长。2016 年，公司营业利润率 16.67%。

图 3 2014~2016 年公司收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

受公司债务规模增加导致财务费用快速增长影响，2016 年，公司期间费用大幅增长，

为 7955.54 万元，同比增长 99.30%，其中公司财务费用 6342.60 万元，占期间费用的 79.71%。受此影响，期间费用率快速上升，2016 年上升至 11.83%，整体看，公司对期间费用的控制有待提高。

2016 年，公司收到政府补贴 0.94 亿元，是公司利润的重要补充。2016 年，公司利润总额 1.27 亿元。

2016 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率保持稳定，分别为 1.84% 和 1.67%。

整体看，跟踪期内，公司目前营业收入持续增长，公司盈利能力较弱，利润对财政补贴依赖较大。

3. 现金流及保障

2016 年，公司经营活动现金流入快速下降，同比下降 44.52%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 2.34 亿元，主要为当年收到的代建和土地平整收入回款，此外还包含少量租金收入；收到其他与经营活动有关的现金 2.05 亿元，主要为收到的政府补贴收入和往来款。同期，公司经营活动现金流出同比增长 4.75%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 9.66 亿元，主要为公司基础设施建设和土地整理支出；公司支付其他与经营活动有关的现金 0.74 亿元，主要为往来款和公司日常费用支出。2016 年，公司经营活动现金流量净额 -5.41 亿元。

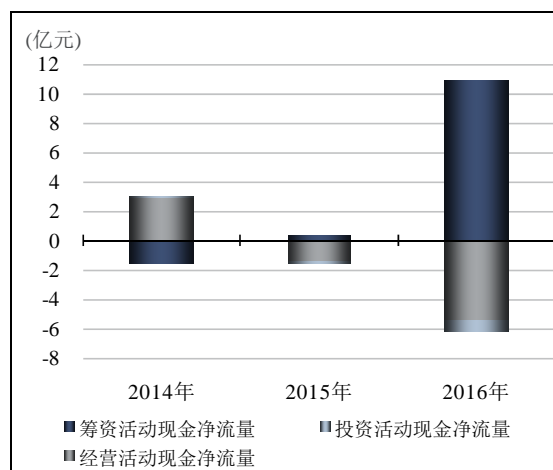
2016 年，公司现金收入比 34.76%，较上年大幅下降主要系政府给予公司结算款降低所致，公司收入实现质量较差。

2016 年，公司投资活动较少，支付其他与投资活动有关的现金 0.85 亿元，为国开基金扶植借款转贷给项目单位款项。2016 年，公司投资活动现金流量净额 -8569 万元。

2016 年，公司筹资活动现金流入大幅增长，为 16.64 亿元，同比增长 232.86%，主要为公司借款和发债现金流入，2016 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 1.29 亿元，为公司收到融资租赁款及国开基金扶植借款。同期，公

司筹资活动现金流出量快速增长，主要为偿还债务支付的本息，此外，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付浏阳市城市建设集团有限公司长期应付款、支付融资租赁款及部分有息借款。2016 年，公司筹资活动现金流量净额 10.89 亿元。

图4 公司现金流量情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，受公司项目持续投入和政府回购安排影响，公司经营活动现金流量净额快速下降，公司收入实现质量较差。公司施工项目支出较多导致筹资活动现金流净额大幅增长。

4. 偿债能力

截至2016年底，公司流动比率和速动比率较大，分别为2088.09%和435.56%，考虑到公司流动资产中存货和应收类款项占比较大，且存货以土地资产为主，公司资产整体流动性弱。2016年，公司经营活动现金流净额快速下降，公司经营现金流流动负债比下降至 -107.12%，对公司流动负债无保障能力。总体看，考虑到公司短期债务较少，公司短期偿债能力一般。

2016年公司EBITDA持续上升，为1.94亿元，受公司债务大幅上升影响，公司调整后全部债务/EBITDA倍数快速增长，为14.58倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2016年底，公司共获得银行金融机构授信总额15.75亿元，已使用授信额度5.40亿

元，未使用额度10.35亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 对外担保

截至2016年底，公司对外担保总额为5.88亿元，担保比率为7.70%，担保比率较低。公司对外担保企业浏阳鼎盛投资有限公司为公司关联方，同时为管委会全资子公司，长沙永昌汽车零部件有限公司、湖南天宏泵业制造有限公司和湖南海洋胶囊有限公司为园区内企业，均经营正常。总体看，公司对外规模较小，或有负债风险较小。

长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17产建绿色01/G17产建1”的信用等级为AAA。

表8 截至2016年底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保单位	担保余额	担保期限
浏阳鼎盛投资有限公司	20350.00	2012.11-2022.11
	20000.00	2013.01-2018.01
	10420.00	2015.08-2020.08
	8000.00	2014.08-2017.08
合计	58770.00	--

资料来源：公司提供

十、存续期内债券偿债能力分析

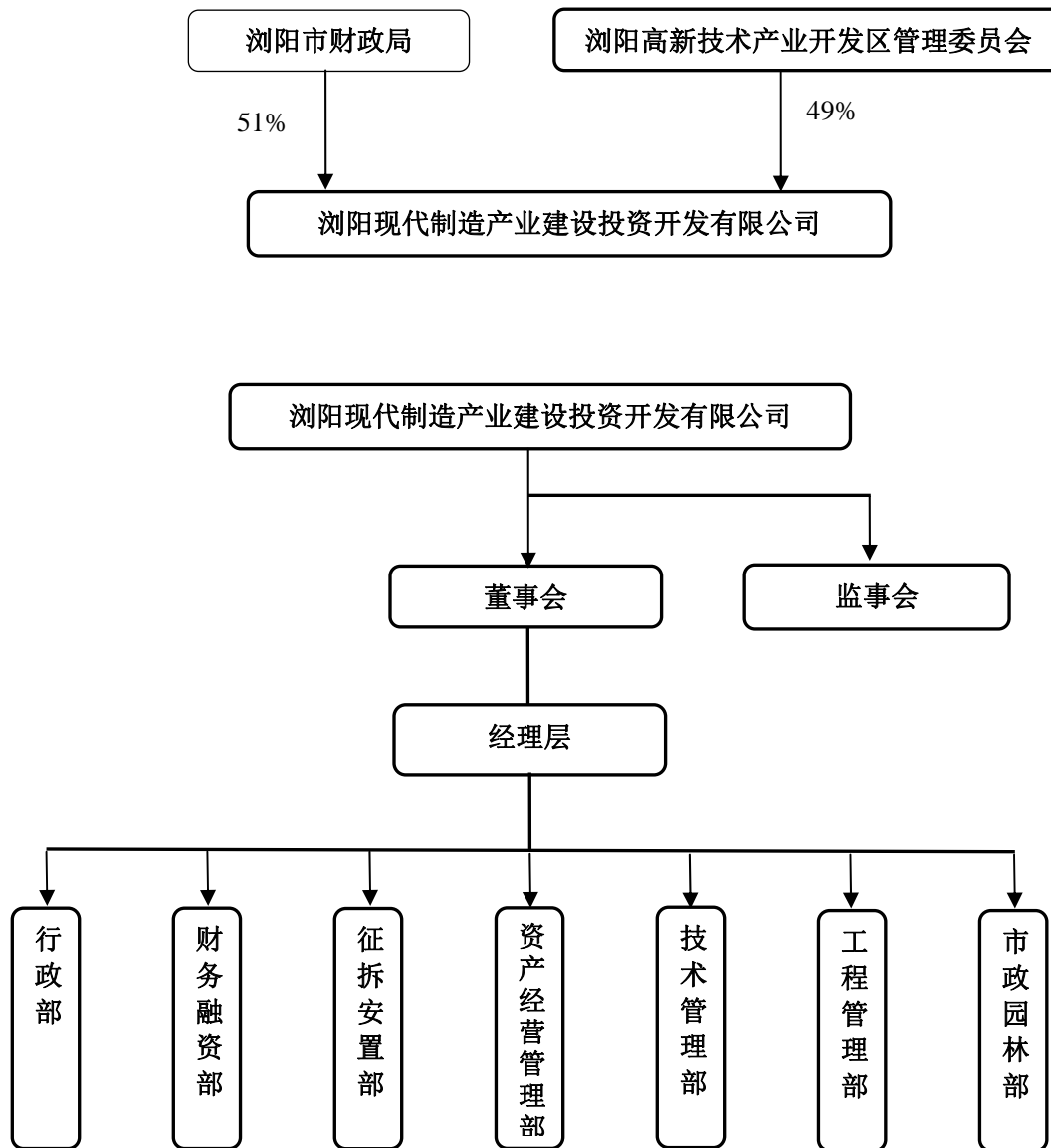
2016年，公司经营活动产生的现金流入量4.39亿元，为本期债券全额本金的0.49倍，为本期债券分期偿还本金的2.44倍；公司经营性现金净流量为负，对本期债券无保障能力；公司EBITDA为1.94亿元，为本期债券全额本金的0.22倍，为本期债券分期偿还本金的1.08倍。总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期债券分期偿还本金保障能力尚可。

本期债券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。根据联合资信于2017年5月31日出具的中合中小主体评级报告，中合中小主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，增强了本期债券本息偿还的安全性。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体

附件 1 截至 2016 年底公司股权结构图及组织结构图



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)	2.25	1.11	5.73
资产总额(亿元)	43.98	90.92	106.60
所有者权益(亿元)	30.44	75.07	76.34
短期债务(亿元)	2.11	2.76	2.14
调整后短期债务(亿元)	2.11	3.36	3.04
长期债务(亿元)	3.47	2.68	15.11
调整后长期债务(亿元)	9.88	11.59	25.21
全部债务(亿元)	5.58	5.44	17.25
调整后全部债务(亿元)	11.99	14.95	28.25
营业收入(亿元)	5.02	6.43	6.73
利润总额(亿元)	0.92	1.26	1.27
EBITDA(亿元)	0.98	1.58	1.94
经营性净现金流(亿元)	2.87	-1.44	-5.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.55	0.67	0.57
存货周转次数(次)	0.15	0.10	0.07
总资产周转次数(次)	0.12	0.10	0.07
现金收入比(%)	91.40	98.87	34.76
营业利润率(%)	16.67	16.74	16.72
总资本收益率(%)	2.68	1.94	2.06
调整后总资本收益率(%)	2.27	1.74	1.84
净资产收益率(%)	3.02	1.68	1.67
长期债务资本化比率(%)	10.23	3.45	16.52
调整后长期债务资本化比率(%)	24.51	13.38	24.83
全部债务资本化比率(%)	15.48	6.75	18.43
调整后全部债务资本化比率(%)	28.25	16.61	27.01
资产负债率(%)	30.78	17.44	28.39
流动比率(%)	1195.61	2128.03	2088.09
速动比率(%)	376.67	370.90	435.56
经营现金流动负债比(%)	78.53	-33.89	-107.12
全部债务/EBITDA(倍)	5.67	3.45	8.90
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.20	9.48	14.58

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款。

附件 3 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

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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 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。

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

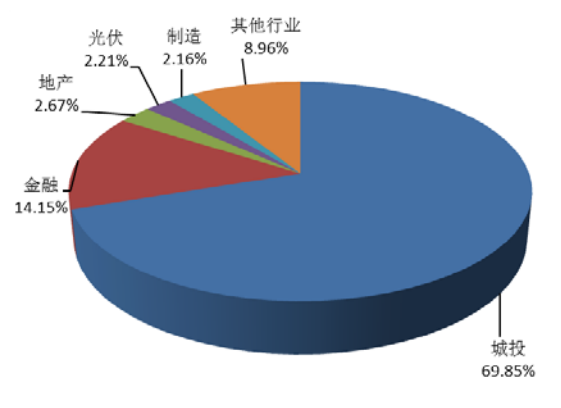
截至 2016 年末，公司担保责任余额 869.47 亿元，其中融资性担保责任余额 786.09 亿元，非融资性担保责任余额 83.38 亿元；融资性担保中的直接融资担保责任余额 751.26 亿元。

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,公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资产时,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。

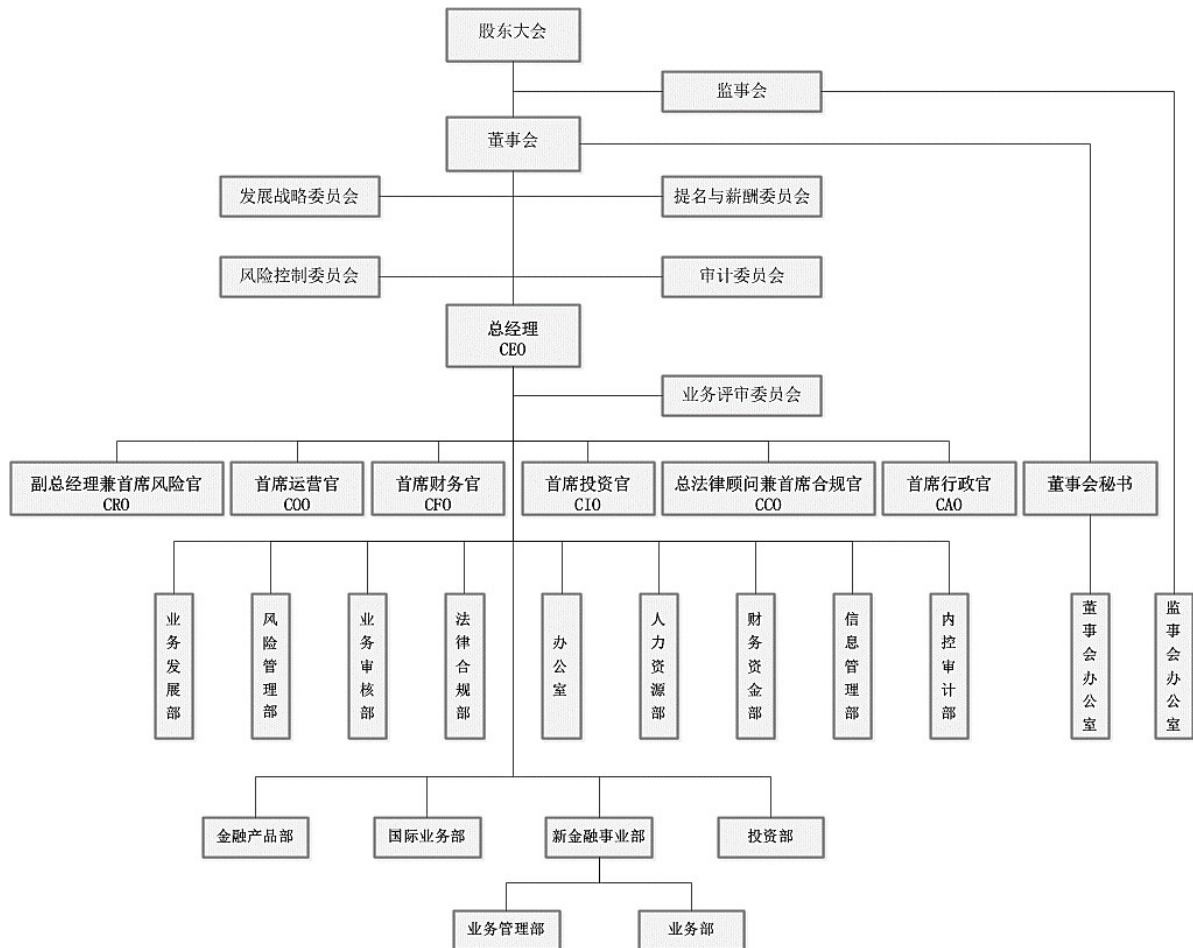
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素,对担保业务风险进行综合评估,估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值,并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信测算,截至2016年末,公司净资本55.15亿元,净资本/净资产指标为66.69%,净资本对担保业务组合风险值的覆盖率为68.10%,总体看,公司净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度较充足。

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