

信用等级公告

联合[2017] 1485 号

联合资信评估有限公司通过对高青县鲁青城市资产运营有限公司及其拟发行的 2017 年第一期高青县鲁青城市资产运营有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

高青县鲁青城市资产运营有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

2017 年第一期高青县鲁青城市资产运营有限公司

公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月十四日



2017 年第一期高青县鲁青城市资产运营有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA⁻
担保方主体长期信用等级: AA⁺
本期债券信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

本期债券发行金额: 7 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年计息, 债券存续第 3~7 年每年
偿还本金的 20%

募集资金用途: 4.2 亿元用于高青县山东黄三
角物联网产业园项目, 2.8 亿元
用于补充营运资金

评级时间: 2017 年 7 月 14 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	1.29	2.70	3.09
资产总额(亿元)	31.18	41.89	50.94
所有者权益(亿元)	25.99	32.25	33.93
短期债务(亿元)	0.15	0.75	1.85
长期债务(亿元)	2.04	2.90	9.13
全部债务(亿元)	2.19	3.65	10.98
营业收入(亿元)	2.91	3.43	3.61
利润总额(亿元)	1.31	1.40	1.26
EBITDA(亿元)	1.63	1.85	1.95
经营性净现金流(亿元)	-0.55	0.39	-1.81
营业利润率(%)	18.35	17.92	19.48
净资产收益率(%)	4.62	4.02	3.33
资产负债率(%)	16.67	23.01	33.40
全部债务资本化比率(%)	7.77	10.17	24.45
流动比率(%)	525.77	396.11	462.88
经营现金流流动负债比(%)	-17.45	5.76	-25.22
全部债务/EBITDA(倍)	1.34	1.97	5.63

分析师

邢宇飞 葛亮

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

高青县鲁青城市资产运营有限公司(以下简称“公司”)是高青县唯一的基础设施建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其业务在区域内具备一定专营性及其在政府支持力度大等方面具有的优势。同时联合资信也关注到,公司资产流动性较弱、收入实现质量受政府代建项目款拨付效率影响大及项目未来收益的实现存在不确定性等因素对其整体偿债能力可能带来的不利影响。

公司得到高青县政府的大力支持,随着公司项目建设的推进,未来公司收入规模有望扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了本金分期偿付条款,有助于降低本期债券的集中偿付压力。本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了本期债券偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估,并考虑到重庆兴农融资担保集团有限公司的担保能力,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 作为高青县唯一的基础设施建设主体,公司在区域内具备专营优势。
2. 公司在资产划拨、财政补助、项目委托建设投资收益及应收账款的回收安排等方面获得政府的大力支持。
3. 本期债券设置了本金分期还款安排,有效降低了公司资金集中支付压力;且本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 公司收入实现质量受政府代建项目款拨付效率影响大，应收类款项规模较大，对公司资金形成占用。公司资产质量一般，流动性较弱。
2. 本期债券的发行对公司现有债务影响大，募投项目收益测算受销售进度和出租率的影响，未来实现可能存在一定不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由高青县鲁青城市资产运营有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

2017 年第一期高青县鲁青城市资产运营有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）原名高青县基础设施建设投资有限公司，系由高青县会计学会和高青县建筑业协会共同出资组建，于 2004 年 12 月成立。公司初始注册资本和实收资本均为人民币 1.00 亿元，其中，高青县会计学会出资 0.80 亿元，占注册资本的 80%，高青县建筑业协会出资 0.20 亿元，占注册资本的 20%。根据股东决议和公司章程的规定，公司 2012 年 9 月 28 日更名为现名。2014 年 1 月 7 日，高青县会计学会和高青县建筑业协会将持有的全部股权转让给高青县国有资产管理局。2016 年 5 月 26 日，根据股东决议，高青县国有资产管理局将持有的全部股份转让给高青县国有资产管理委员会办公室（以下简称“高青县国资办”）。截至 2016 年底，公司注册资本 1.00 亿元，高青县国资办为公司的唯一出资人和实际控制人。

截至 2016 年底，公司设综合办公室、财务稽核部、项目管理部、工程技术部、融资开发部、资产经营部和合同审计部 7 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 3 家。

公司经营范围：城（乡）基础设施建设；受县政府委托的资产经营、管理。（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，公司合并资产总额 50.94 亿元，所有者权益 33.93 亿元；2016 年公司实现营业收入 3.61 亿元，利润总额 1.26 亿元。

公司住所：高青县城高苑路 15 号；法定代表人：李宁。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于 2017 年 4 月获得国家发改委核准批复公司债券额度 10.00 亿元，本次计划发行“2017 年第一期高青县鲁青城市资产运营有限公司公司债券” 7.00 亿元（以下简称“本期债券”），期限为 7 年。本期债券每年付息一次，分次还本，第 3~7 个计息年度每年按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金，本期债券存续期后五年的当期利息随当年所需偿还本金一起支付。

本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金 7.00 亿元，具体用途如下表所示：

表 1 募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

资金用途	项目投资总额	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
高青县山东黄三角物联网产业园项目	91359.86	42000.00	45.97
补充流动资金	-	28000.00	-
合计	91359.86	70000.00	-

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

（1）项目简介

高青县山东黄三角物联网产业园项目（以下简称“募投项目”）位于高青县高苑路以南，营丘大道以东。

根据高青县山东黄三角物联网产业园项目可行性研究报告（以下简称“可行性研究报告”），项目建设期 3 年。募投项目规划用地面积 117220.00 平方米（175.83 亩），总建筑面积 290475.00 平方米，其中：云计算数据中心建

筑面积47160.00平方米，呼叫中心建筑面积83448.00平方米，研发中心建筑面积78310.00平方米，同时建设综合服务配套设施58377.00平方米，其中包括：综合办公楼建筑面积16867.00平方米，宿舍楼建筑面积35580.00平方米，底层商铺建筑面积5930.00平方米。

(2) 项目资金来源

根据可行性研究报告，募投项目总投资91359.86万元，其中：建设投资83859.86万元，建设期利息7500.00万元。募投项目拟使用本期债券募集资金42000.00万元，占项目总投资的45.97%。

(3) 项目审批情况

募投项目审批情况如下表所示：

表2 募投项目审批情况

序号	审批文件名称	发文机关	文号
1	《关于高青县山东黄三角物联网产业园项目可行性研究报告的批复》	高青县发展和改革委员会	高发改项【2015】56号
2	《关于高青县山东黄三角物联网产业园项目环境影响评价报告表的批复》	高青县环境保护局	高环审【2015】85号
3	《关于高青县山东黄三角物联网产业园项目的规划选址意见》	高青县规划局	高规字【2015】7号
4	《高青县山东黄三角物联网产业园项目社会稳定风险评估报告》	高青县人民政府	高政字【2015】72号
5	《关于高青县山东黄三角物联网产业园项目用地的预审意见》	高青县国土资源局	高国土资发【2015】74号

资料来源：公司提供

(4) 项目建设进度

根据可行性研究报告，项目计算期共35年，其中项目建设期3年，项目经营期32年，2015年8月完成募投项目可行性研究报告的编制和审批工作，然后进行初设、施工图设计和开工的前期准备工作，2016年3月开工建设，期间完成土建、安装和装饰工程，计划于2018年12月底竣工。截至2017年3月底，募投项目已投资20190.53万元。

(5) 项目经济效益

根据项目可行性研究报告，募投项目的投

资收益主要来源于云计算中心、呼叫中心、研发中心和配套设施的销售和租赁收入所产生收益。根据施工进度，募投项目中的销售部分从建设期的第2年开始对外销售，出租部分从建设期的第3年开始对外租赁，在项目经营期35年内可产生收入合计28.38亿元。（具体项目收益测算，详见后文“九、本期债券偿债能力分析”部分）

三、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。

四、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，全国各地城市基础设施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. 区域经济和财政实力情况

(1) 高青县区域经济概况

公司是高青县唯一的基础设施建设主体，其经营发展主要取决于高青县经济水平、财政实力以及未来发展规划。

高青县隶属山东省淄博市，为省辖县。高青县面积831平方公里，属北温带大陆性季风型气候区。1948年由原高苑县和青城县合并，取两县首字而得名，下辖8镇2街道，人口36万。

根据《2017年高青县政府工作报告》，2011~2016年，高青县地区生产总值年均增长9.5%，2016年为205亿元，三次产业比例为14.2:47.4:38.4。2012~2016年，高青县累计完成规模以上固定资产投资611.3亿元，年均增长16.8%。工业方面，2016年全县规模以上工业总产值实现322.6亿元，是2011年1.4倍，产值过亿元企业达到53家，过10亿元企业达到5家。高新技术产业产值比重达28.07%，比2011年提高了6.3个百分点。

(2) 高青县财政实力及政府债务情况

2014~2016年，高青县一般预算收入分别为11.37亿元、12.67亿元和13.90亿元，呈增长趋势，年均复合增长10.56%。近三年，高青县国有土地使用权出让收入波动下降，分别为7.83亿元、3.54亿元和6.03亿元，同时，预算外财政专户收入也呈波动下降趋势。2014~2016年，高青县地方综合财力波动增长，分别为29.76亿元、25.69亿元和30.91亿元。从财政收入结构来看，2016年，高青县地方一般预算收入占地方综合财力的44.98%，转移支付收入占地方综合财力的33.93%，是财政收入的主要来源。整体看，近年来高青县地方综合财力主要来源于一般预算收入及转移支付收入，国有土地使用权出让收入波动较大，高青县地方综合财力近年来呈波动增长趋势。

表3 高青县财政收入情况(单位:万元)

科目	2014年	2015年	2016年
(一) 地方一般公共预算收入	113706	126713	139000
税收收入	88841	100460	106707
非税收入	24865	26253	32293
(二) 转移支付和税收返还收入	82709	90922	104861
一般性转移支付收入	39759	51221	52264
专项转移支付收入	39239	35990	48474
税收返还收入	3711	3711	4123
(三) 国有土地使用权出让收入	78327	35415	60346
国有土地使用权出让金	73516	33359	58118
国有土地收益基金	3991	1790	3137
农业土地开发基金	820	266	251
新增建设用地有偿使用费			-1160
(四) 预算外财政专户收入	22823	3818	4849
地方综合财力	297565	256868	309056

资料来源:高青县财政局

截至2016年底,高青县地方政府债务中,直接债务15.42亿元,担保债务余额0.12亿元;债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为50.07%。总体看,高青县地方政府债务负担一般。

总体来看,近年来高青县经济稳步增长,地方政府债务负担一般,但近年来受土地使用权出让收入波动较大影响,高青县综合财力呈波动增长趋势。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2016年底,公司注册资本1.00亿元,高青县国资办是公司实际控制人及唯一股东。

2. 人员素质

截至2016年底,公司高级管理人员仅1人。

李宁先生,1986年12月18日出生,本科学历。曾任高青县地税局任职员,高青县国土资源局任职员,高青县铤源地热任副经理。现任公司法定代表人、董事长、总经理。

截至2016年底,公司(合并口径)在职员工共计66人。从教育程度看,本科及以上学历34人,大专18人,高中中专及以下14人。从年龄看,50岁以上9人,占13.64%;30~50岁21人,占31.82%;30岁以下36人,占54.54%。

总体来看,公司高级管理岗位设置较为简单,公司的员工队伍有待扩充。

3. 企业规模与竞争优势

公司是高青县唯一的基础设施建设主体,其业务在所辖区域内具备一定专营性。

4. 政府支持

公司是高青县唯一的基础设施建设主体,高青县政府在各个方面均给予公司大力支持。

资产注入

2012年,根据《高青县人民政府关于划转部分设备授权经营的通知》(高政字【2012】102号),政府将价值为414.40万元固定资产注入公司,计入资本公积。同年,根据《高青县人民政府关于将部分在建工程项目注入高青县鲁青城市资产运营有限公司的通知》(高政字【2012】18号),政府将价值为3.27亿元的基础设施项目建设成本,以及价值为12.46亿元水库注入公司,计入资本公积。

2013年,根据高青县人民政府文件,政府将价值为1.79亿元土地使用股权注入公司,计入资本公积。

2014年,根据高青县人民政府文件,政府将价值为2.22亿元土地使用权注入公司,计入资本公积。

2015年,根据高青县人民政府文件,政府将价值为846.05万元的高青华润网络科技有限公司(以下简称“华润科技公司”)全部股份无偿划转至公司,并将价值为4.88亿元土地使用权注入公司,计入资本公积。

政府补贴款

为支持公司建设,公司获得一系列财政补

贴款。2014~2016年，公司分别获得政府补贴0.90亿元、1.01亿元和0.93亿元。

项目建设投资收益

公司与高青县政府就市政基础设施项目签订建设项目合作协议书，公司可获得代建项目投资额20%的项目利润。

应收类款项的回收安排

高青县政府于2016年12月7日出具了《关于进一步妥善处理高青县鲁青城市资产运营有限公司应收账款和其他应收款相关问题的意见》：截至2015年底，公司经审计的应收账款余额中包含对高青县政府相关部门的应收账款9.92亿元，主要为高青县财政局对公司的工程欠款，另有经审计的其他应收款余额中包含对高青县政府相关部门的其他应收款0.91亿元，主要为高青县财政局对公司的往来欠款；上述政府性应收款项总计为10.83亿元。基于该情况，高青县政府做出如下安排：

高青县政府将分别于2017~2019年向公司拨付资金3.00亿元、3.00亿元和4.83亿元，总计10.83亿元，用于支付公司对高青县政府相关部门的应收类款项，该资金的拨付计划经高青县人大决议纳入2017~2019年预算支出。未来，高青县政府将全力支持并积极统筹公司上述政府性应收类款项的回收，不再通过垫付款、代付款或暂借款等方式增加公司政府性应收类款项。

公司应收款项的回收在高青县政府的安排下得到一定保障，同时联合资信关注到，公司应收款项规模较大，且受往来款规模扩大的影响，截至2016年底，公司应收高青县财政局款项增长至11.69亿元，联合资信将密切关注上述应收款项回收资金到位情况。

整体看，高青县政府及相关机构在资产划拨、财政补助、项目建设投资收益及应收账款的回收安排等方面给予公司大力支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用信息报告

(G1037032200000160F)，截至2017年7月5日，公司未结清贷款中包含3笔关注类贷款，贷款余额合计1000.00万元，根据国家开发银行股份有限公司山东省分行客户一处出具的说明，公司3笔关注类贷款为农村公路项目贷款及污水处理项目贷款，采用政府回购项下权益质押，由于项目自身现金流中经营性现金流占比较少，故将其列入关注类。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定制定了《公司章程》。高青县国有资产管理委员会办公室是公司的唯一出资人，公司不设股东会。

根据《公司章程》规定，公司设立董事会，董事会是公司的经营决策机构，对出资人负责。董事会由3人组成，其中一人为职工董事。非职工董事由出资人委派或更换，职工董事由职工代表大会选举产生。董事任期3年，任届期满，经批准可以连任。董事会设董事长一人，由出资人从董事会成员中指定，是公司的法定代表人。

公司设立监事会，由5名成员组成，其中职工监事2名。非职工监事由高青县国有资产管理委员会办公室委派或更换，职工监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由高青县国有资产管理委员会办公室从监事会成员中指定。监事的任期为3年，任届期满，经批准可以连任。

公司经理由董事会聘任，任期与董事会相一致，经批准可以连任。经国有资产监督管理机构同意，董事会成员可以兼任经理、副经理。经理对董事会负责。

《公司章程》对公司法人治理结构做出了较为明确的规定，但实际执行情况有待改善。

2. 管理体制与管理水平

截至 2016 年底，公司本部下设综合办公室、财务稽核部、项目管理部、工程技术部、融资开发部、资产经营部和合同审计部共 7 个职能部门，并针对财务管理、建设项目管理和投融资管理等制定了管理制度。

财务管理方面，公司制定了《高青县鲁青城市资产运营有限公司财务管理制度》，规定了公司实行统一领导、分级管理的内部财务管理体制，明确了总经理和财务负责人在财务管理上的权责划分，以及财务机构和财务人员的财务会计监督内容，规定了会计核算的原则、发票和收据使用的管理，以及会计档案管理等方面的内容。

建设项目管理方面，公司制定了《高青县鲁青城市资产运营有限公司建设项目管理暂行办法》，建立了公司对项目实行监控、权属单位管理、项目经理负责的管理体系。公司对施工项目质量责任实行终身负责制，明确建设项目各层级、各环节的岗位质量责任；公司遵循“安全第一、预防为主、综合治理”的安全生产方针，采用施工安全标准化管理，规定了项目部应建立安全生产领导小组和安全管理机构；公司对项目成本的管理形成闭合的网络循环控制系统。公司还对项目合同管理和监控与检查等方面作出了概括性规定。

投融资管理方面，公司制定了《高青县鲁青城市资产运营有限公司投融资管理制度》，明确了公司对外投资的基本原则和管理原则，规定公司出资人、董事会为公司对外投资的决

策机构，公司总经理为对外投资实施的主要责任人，财务部负责对外投资的财务相关工作，公司聘请法律顾负责对外投资项目的法律审核工作。公司还明确了对外投资决策流程。

债券募集资金管理方面，公司制定了《高青县鲁青城市资产运营有限公司债券募集资金管理办法》，规定公司应当按照债券募集说明书中披露的用途使用募集资金，不准随意改变募集资金用途；应设立专项账户，用于募集资金存储、使用、变更、监督。应当在定期报告中披露募集资金的使用情况。

总体来看，公司法人治理结构设置较为完善，内部管理体系基本建立，能够满足公司目前管理活动需要。但考虑到公司目前高管人员设置为同一人兼任董事长、总经理及法定代表人，且无副总经理等其他高管，公司治理执行情况有待改善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是高青县唯一的基础设施建设主体，营业收入主要来自基础设施工程代建收入，以及少量水费收入、租赁收入和利息收入等其他业务板块收入。2016 年，公司营业收入中新增外包呼叫收入和设备租赁收入。2014~2016 年，公司分别实现营业收入 2.91 亿元、3.43 亿元和 3.61 亿元，其中工程代建收入近三年占营业收入比例均接近 90%。2014~2016 年，公司营业收入毛利率分别为 19.55%、19.01%和 20.88%。

表 4 2014~2016 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	25270.43	86.79	16.67	30493.81	88.90	16.67	31013.62	86.01	16.13
外包呼叫收入	--	--	--	--	--	--	121.41	0.34	-14.79
租赁收入	962.78	3.31	100.00	1008.24	2.94	100.00	1002.36	2.78	100.00
水费收入	2735.00	9.39	13.46	2680.00	7.81	11.68	3690.99	10.24	35.87
利息收入	149.42	0.51	100.00	117.79	0.34	100.00	145.24	0.40	100.00
设备租赁收入	--	--	--	--	--	--	86.15	0.24	82.96
合计	29117.63	100.00	19.55	34299.84	100.00	19.01	36059.78	100.00	20.88

资料来源：公司提供及审计报告

2. 业务经营分析

工程代建

作为高青县唯一的基础设施建设主体，公司承担高青县范围内包括但不限于城市道路、管网、公园、绿化、体育馆、展览馆、行政办公设施、交通运输基础设施、安置房、保障房等基础设施项目的投资建设。公司每年与高青县政府签订《项目合作协议书》，由高青县政府授权公司作为其委托建设市政基础设施项目的业主及投资主体，公司按照高青县政府的要求建设，并在建成后由高青县政府定期进行结算、支付公司的项目投资额及回报。同时，《项目合作协议书》约定，高青县政府负责建设项目所占有土地的征用、拆迁、补偿和安置工作，每年按照项目完工进度进行结算，结算后30个工作日，由高青县政府支付工程款。建设项目结算金额为：代建项目投资额加20%项目利润，最终以高青县组织有关部门审核金额为准。在工程整体验收合格并工程决算后的30个工作日内，公司应向高青县政府办理建设项目移交手续。

账务核算方面，公司项目建设成本分别反映在资产负债表“存货”和现金流量表“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。

近年来，公司已完成多个基础设施建设项目，已完成投资并确认收入的项目包括高青县网化道路建设工程、S246庆淄路高青段路基小桥涵工程、砖厂土地开发整理项目等。截至2016年底，公司已完成项目投资总额合计11.79亿元，已确认工程代建收入合计12.24亿元，实际回款合计6.23亿元。2014~2016年，公司工程代建板块分别实现收入2.53亿元、3.05亿元和3.10亿元，为按照公司投资金额加成20%确认的收入。毛利率方面，2014~2015年，公司工程代建收入毛利率均为16.67%，2016年为16.13%，较上年度小幅下降，主要系营业税改增值税所致，投资加成比例未发生变化。

截至2016年底，公司在建代建项目为高青县解决城镇普通中小学大班额问题建设项目

和三和社区工程项目，计划总投资合计5.36亿元，已投资1.57亿元。

表5 截至2016年底公司在建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	建设期限	已投资金额
高青县大班额项目	3.29	2015~2017年	0.42
三和社区工程项目	2.07	2014~2016年	1.36
合计	5.36	--	1.78

资料来源：公司提供

租赁业务

公司租赁收入主要来自本部，公司将其自有的办公楼对外出租。

截至2016年底，公司持有20处房地产，面积合计47891.74平方米，按照公允价值计入“投资性房地产”科目，入账价值合计2.25亿元。该房地产为公司通过购买方式于2005年取得，购买成本为1.1亿元。

目前，公司持有的办公楼主要对外出租给事业单位，2016年公司租赁业务的出租率均为100%。

2014~2016年，租赁板块分别实现收入962.78万元、1008.24万元和1002.36万元，该板块收入规模较小，但基本保持稳定。

水费收入

水费收入来自公司于2012年获得高青县政府注入的高青县大芦湖水库资产产生的经营收入。

公司将大芦湖水库资产委托给淄博富源水务有限公司（以下简称“富源水务”）经营，委托期限10年，委托经营期间为2013年1月至2022年1月，协议约定每年年末由富源水务对水库资产产生的收入进行结算，并将50%的水费收入划转至公司，剩余50%水费收入作为水库资产的管理维护费。成本方面，公司将该水库资产当期折旧作为营业成本。

2014~2016年，公司分别获得水费收入2735万元、2680万元和3690.99万元，2016年公司水费收入大幅增长主要系自来水用户数量增加所致。2014~2015年，公司水费收入未收

到实际回款，2016年收到回款9980.00万元；近三年，水费收入对应的营业成本均为2366.87万元，系水库资产当期折旧；公司水费业务毛利率与收入变动趋势一致，三年分别为13.46%、11.68%和35.87%。

其他业务

除上述主要业务板块以外，公司营业收入中还包括外包呼叫收入、设备租赁收入和利息收入。其中，利息收入为公司向其他公司借出款项按照约定利率收取的利息收入；外包呼叫收入和设备租赁收入为公司2016年新增的营业收入来源，均来自于华润科技公司经营的呼叫中心运维业务，承接中国移动、百度外卖和ofo等公司的客服服务外包业务，并收取外包呼叫费和设备租赁费。上述三项业务营业收入规模较小，2016年在营业收入中合计占比0.98%。

3. 未来发展

截至2016年底，公司拟建项目计划总投资8.05亿元，结合公司目前在建项目投资情况考虑，公司工程代建板块在建及拟建项目未来投资需求合计11.63亿元；本期债券募投项目计划总投资额9.14亿元，已投资额1.97亿元，未来公司存在较大的外部融资需求。

表6 截至2016年底公司拟建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	计划开工时间	未来预计实现收入
2017年高青县棚户区改造项目	5.25	2017年	6.48
高青县水上乐园项目	2.80	2017年	3.43
合计	8.05	--	9.91

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（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审计结论。

2015年，公司新纳入合并范围内子公司1家，为华润科技公司；2016年，公司合并范围

未发生变化。近三年，公司合并范围变化较小，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额50.94亿元，所有者权益33.93亿元；2016年公司实现营业收入3.61亿元，利润总额1.26亿元。

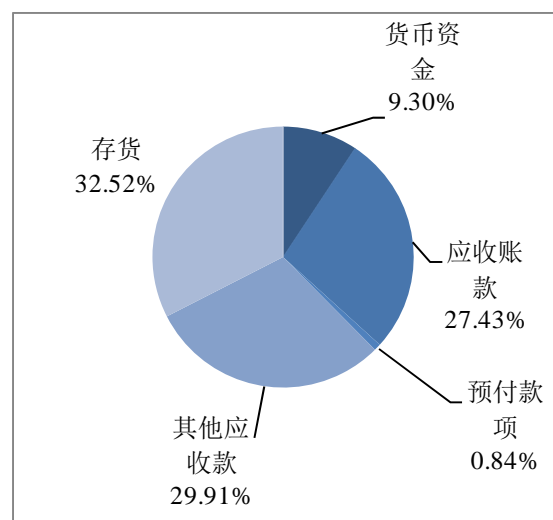
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长27.82%。截至2016年底，公司资产总额50.94亿元，其中流动资产占65.28%，非流动资产占34.72%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长41.98%，主要来自存货和其他应收款的增长。截至2016年底，公司流动资产合计33.26亿元，较上年底增长24.94%。流动资产主要由货币资金（占9.30%）、应收账款（占27.43%）、其他应收款（占29.91%）和存货（占32.52%）构成。

图1 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金3.09亿元，较上年底增长17.01%，其中受限资金0.50亿元，主要为用于贷款担保的保证金和定期存款。从构成来看，公司货币资金由银行存款（占83.83%）、其他货币资金（占16.16%）和库

存现金（占 0.01%）构成。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 11.89%。截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 9.12 亿元，未计提坏账准备。从账龄看，1 年以内占 34.44%，1~2 年占 34.49%，2~3 年占 25.71%，3 年以上占 5.36%，综合账龄较短。从欠款单位看，公司对高青县财政局应收账款 8.93 亿元，占比 97.93%，主要为工程欠款；应收淄博富源水务有限公司 0.19 亿元，占比 2.06%。公司应收账款集中度高，但考虑到欠款单位主要为高青县财政局，且高青县政府针对截至 2015 年底公司应收账款中对高青县财政局应收账款做出回款安排，为公司应收账款回款提供了一定保障，联合资信将持续关注公司应收账款回款情况。

2014~2016 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 87.36%。截至 2016 年底，公司其他应收款 9.95 亿元，较上年底增长 267.14%，主要系公司对高青县财政局及高青县其他国有企业的往来款大幅增加所致。从款项性质看，主要为往来款及公司借出款项；从账龄看，1 年以内占 86.00%，1~2 年占 4.40%，2 年以上占 9.60%，综合账龄较短。从欠款单位看，前五名欠款单位其他应收款余额合计 6.00 亿元，占比 60.32%，集中度较高。公司营业收入中，其他收入为利息收入，即公司向区域内其他公司借出款项，计入“其他应收款”，部分借出款项按照约定利率收取利息收入，尚未获取公司借出款项及利率约定等明细情况。

表 7 2016 年底公司前五名其他应收款欠款单位情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	欠款年限	占比
高青县财政局	27537.86	1 年以内	27.69
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	13000.00	1 年以内	13.07
淄博富源水务有限公司	10460.81	1 年以内	10.52
滨河资产管理有限公司	5000.00	1 年以内	5.03
淄博隆发环保科技有限公司	4000.00	1 年以内	4.02
合计	59998.67	--	60.32

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 45.81%，主要系拟开发土地快速增长所致。截至 2016 年底，公司存货 10.82 亿元，较 2015 年底增长 6.52%。从构成看，拟开发土地占 82.26%，账面价值 8.90 亿元，面积 52.98 万平方米，均为出让地，用途主要为批发零售用地及其他商服用地。受限土地资产 3.40 亿元，占公司存货中拟开发土地的 38.20%。开发成本占 17.73%，为公司代建业务投资成本。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产年均复合增长 9.75%。截至 2016 年底，公司非流动资产 17.69 亿元，较 2015 年底增长 15.82%。从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 12.93%）和固定资产（占 67.12%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 129.22%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值 1.09 亿元，较上年底增长 10.13%，主要包括按成本计量的山东黑牛投资有限公司、高青黑牛融资担保有限公司和齐商银行股份有限公司等企业股权。其中，公司对山东黑牛投资有限公司和高青黑牛融资担保有限公司持股比例分别为 99.50% 和 96.00%，但由于上述企业由高青县人民政府经营管理，公司只保留账面投资价值，故未纳入合并范围。

2014~2016 年，公司投资性房地产小幅增长，年均复合增长 2.08%，主要系房屋公允价值变动所致。截至 2016 年底，公司投资性房地产 2.29 亿元，全部为以公允价值计量且用于租赁的办公楼。公司投资性房地产中受限资产价值 1.43 亿元，面积 3.03 万平方米。

2014~2016 年，公司固定资产持续下降，年均复合下降 1.29%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 11.87 亿元，其中，房屋及建筑物占 98.97%，主要为水库，另有少量机器设备、运输工具和电子设备及其他；未计提固定资产减值准备。

总体看，公司资产规模快速增长，以流动

资产为主，但考虑到公司资产中拟开发土地及固定资产占比高，且应收类款项对公司资金形成较大占用，整体看资产流动性较弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

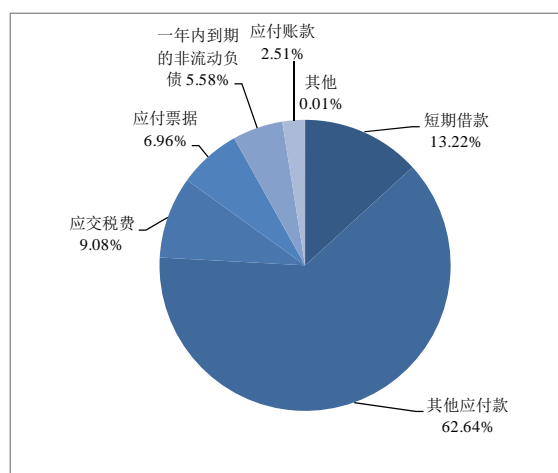
2014~2016年，公司所有者权益年均复合增长14.27%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。截至2016年底，公司所有者权益合计33.93亿元，从构成来看，主要为资本公积（占74.56%）和未分配利润（占18.19%）。

2014~2016年，公司资本公积分别为19.78亿元、24.75亿元和25.30亿元，年均复合增长13.09%。2015年，公司资本公积增长来源于高青县人民政府将价值为0.08亿元的高青县中医医院有限公司股权及4.88亿元土地使用权注入公司；2016年公司资本公积增长来源于华润科技公司收到原股东高青华威油区服务有限公司投入的实收资本5100.00万元。

负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长80.93%。截至2016年底，公司负债总额合计17.01亿元，其中流动负债占42.23%，非流动负债占57.77%。

图2 2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长51.32%，截至2016年底为7.18亿

元，主要由短期借款（占13.22%）、应交税费（占9.08%）和其他应付款（占62.64%）构成。

截至2016年底，公司短期借款0.95亿元，其中抵押借款0.65亿元（包括土地和房产抵押），信用借款0.30亿元。

2014~2016年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长32.03%。截至2016年底，公司其他应付款4.50亿元，较上年下降17.69%，全部为应付往来款；从账龄看，1年以内占60.96%，1~2年占35.98%，2年以上占3.06%，综合账龄较短；公司其他应付款债权单位前5名应付款项金额合计3.88亿元，占公司其他应付款总额的86.20%，集中度较高。

表8 2016年底公司前五名其他应付款欠款单位情况
(单位：万元)

单位名称	金额	款项性质
山东省财金发展有限公司	22924.00	往来款
淄博市资产运营有限公司	6125.20	往来款
山东高思必得印业有限公司	3700.00	往来款
山东黄河建工有限公司	3239.60	往来款
鑫众文化传播有限公司	2800.00	往来款
合计	38788.80	--

资料来源：公司审计报告

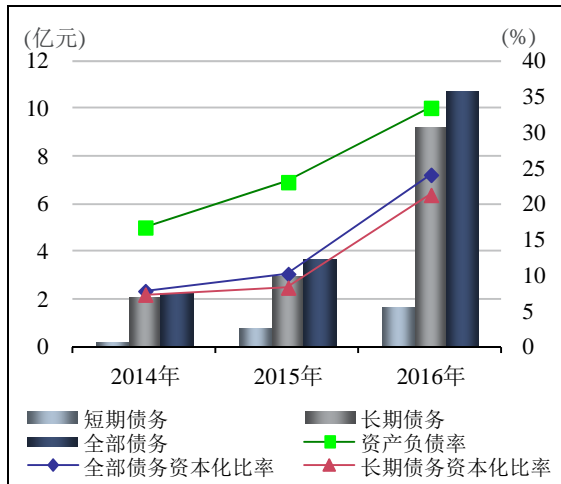
2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长63.50%。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债0.40亿元，较上年下降12.83%，全部为1年内到期的长期借款。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长118.46%，截至2016年底为9.83亿元，主要由长期借款（占92.89%）构成。

截至2016年底，公司长期借款9.13亿元，较上年增长214.86%，其中，保证及质押借款3.63亿元，保证、质押、抵押借款2.00亿元，保证借款1.91亿元。

2014~2016年，公司专项应付款大幅增长，年均复合增长495.55%，截至2016年底为0.70亿元，主要为政府拨付的保障安居工程款。

图3 2014~2016年公司债务情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016年，公司全部债务快速增长，年均复合增长226.60%。截至2016年底，公司全部债务10.98亿元，其中短期债务占16.85%，长期债务占83.15%，公司债务结构以长期债务为主。近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，2016年底分别为33.40%、24.45%、21.20%，债务负担较轻。

总体看，近年来公司债务规模持续增长，但债务结构以长期债务为主，债务负担较轻。

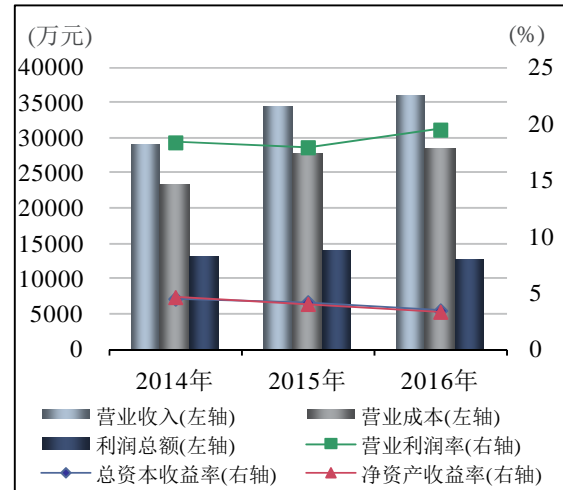
4. 盈利能力

工程代建收入是公司营业收入的主要来源，2014~2016年，公司营业收入持续增长，年均复合增长11.28%。2016年，公司实现营业收入3.61亿元，同比增长5.13%，其中主营业务收入3.11亿元，为工程代建收入和外包呼叫收入；其他业务收入0.49亿元，由租赁收入、利息收入、水费收入和设备租赁收入构成。2016年，公司营业成本较2015年增长10.36%，低于同期营业收入增幅。

公司期间费用主要为财务费用。2014~2016年，期间费用率分别为6.32%、8.13%和14.52%。2016年，公司财务费用0.52亿元，较2015年增长74.71%，主要系公司借款增加导致利息支出增幅较大。

2014~2016年，公司营业外收入分别为0.90亿元、1.01亿元和1.04亿元，年均复合增长7.35%，主要为政府补贴收入。近三年，公司分别实现利润总额1.31亿元、1.40亿元和1.26亿元，政府补贴对公司利润总额形成有效补充。

图4 2014~2016年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2014~2016年，公司营业利润率波动增长，分别为18.35%、17.92%和19.48%；公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，2016年底分别为3.45%和3.33%。

总体看，近三年公司营业收入持续增长，由于其营业收入来源主要为工程代建收入，收入规模受政府规划影响较大；期间费用持续增长；公司自身业务盈利能力弱，政府补贴对公司利润总额形成有效补充。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量持续增长，年均复合增长47.76%，2016年度为14.51亿元，以收到其他与经营活动有关的现金为主（10.87亿元，主要为公司收到的往来款、利息收入及政府补贴）；近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，分别为1.00亿元、0.01亿元和3.64亿元。受此影响，2014~2016年，公司现金收入比分别为34.36%、0.16%和100.86%，公

司收现质量受政府代建项目款拨付效率影响大。2014~2016年，公司经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金及购买商品、接受劳务支付的现金为主，主要为公司对其他企业的往来款支出及基础设施项目投资支出。2014~2016年，支付其他与经营活动有关的现金年均复合增长93.43%，主要系公司公司对其他企业的往来款支出大幅增长所致。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.55亿元、0.39亿元和-1.81亿元，公司经营活动产生的现金流受往来款规模的变动影响大。

2014~2015年，公司无投资活动现金流入；2016年，公司投资活动现金流入量0.86亿元，主要为收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金。2016年，公司投资活动现金流出量3.23亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（1.54亿元，主要为山东三角物联网产业园的建设支出）和支付其他与投资活动有关的现金（主要为公司对其他企业的有息借出款项）。2016年，公司投资活动现金流量净额-2.38亿元。

2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量表现为净流入。2014~2016年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，分别为1.68亿元、1.32亿元和8.53亿元。2014年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金（0.12亿元）；2015年，公司筹资活动现金流出1.22亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金0.87亿元，为公司用于担保的受限资金；2016年，公司筹资活动现金流出主要为支付其他筹资活动有关的现金（2.34亿元，主要为公司对其他企业偿还借款）。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为1.50亿元、0.98亿元和4.17亿元。

总体来看，公司经营性现金流净额受往来款规模变动的的影响大；投资活动产生的现金流规模小，筹资活动产生的现金流对公司整体现金流的平衡起到一定的调节作用，公司对外筹资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2016年底分别为462.88%和312.33%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-17.45%、5.76%和-25.22%。公司流动资产中应收类款项及土地使用权占比较大，实际短期偿债能力低于上述指标值，但考虑到公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为1.63亿元、1.85亿元和1.95亿元；同期，公司全部债务/EBITDA倍数分别为1.34倍、1.79倍和5.63倍。公司整体偿债能力较强。

截至2016年底，公司获得银行授信额度13.60亿元，已使用额度11.50亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

7. 对外担保

截至2016年底，公司对外担保合计7.80亿元，公司担保比率22.99%，主要担保对象为山东扳倒井股份有限公司、淄博滨河资产管理有限公司、高青弘森园林绿化工程有限公司等。考虑到公司担保企业区域集中，其中包含民营企业，且均未采取反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表9 截至2016年底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	金额	起止时间
山东扳倒井股份有限公司	3000.00	2016.1~2017.1
山东扳倒井股份有限公司	30000.00	2016.1~2017.11
淄博滨河资产管理有限公司	17000.00	2016.9~2031.9
高青弘森园林绿化工程有限公司	3000.00	2016.9~2017.9
高青县自来水公司	2500.00	2016.9~2019.9
山东布萊凯特黑牛科技股份有限公司	3000.00	2016.4~2017.4
淄博南岳水务有限公司	3000.00	2015.11~2017.11
淄博滨河资产管理有限公司	1980.00	2016.6~2017.6
高青县集中供热站	5000.00	2016.7~2017.7
淄博富源水务有限公司	5000.00	2016.7~2017.7
高青县市政工程公司	4500.00	2016.10~2017.8
合计	77980.00	--

资料来源：公司提供

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券计划发行金额 7.00 亿元，分别相当于 2016 年底公司长期债务和全部债务的 76.66% 和 63.74%，对公司现有债务影响大。

2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 33.40%、24.45% 和 21.20%。以 2016 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升为 41.44%、34.64% 和 32.22%，公司债务负担有所上升，但仍处于合理水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.63 亿元、1.85 亿元和 1.95 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.23 倍、0.26 倍和 0.28 倍；经营活动现金流入量分别为 7.50 亿元、6.65 亿元和 9.86 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.95 倍、1.41 倍和 2.07 倍。公司经营活动现金流量净额分别为 -0.55 亿元、0.39 亿元和 -1.81 亿元，对本期债券的保障倍数分别为 -0.08 倍、0.06 倍和 -0.26 倍。总体看，经营活动现金流入量对本期债券保障能力较弱。

本期债券设置本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金（1.40 亿元）。以 2016 年财务数据为依据，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为本期债券分期偿还额度的 10.36 倍、-1.29 倍和 1.39 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还额度保障能力较强。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券募集资金为 7.00 亿元人民币，其中 4.20 亿元用于募投项目的建设，2.80 亿元用于补充流动资金。

募投项目的投资收益主要包括云计算中心、呼叫中心、研发中心和配套设施的销售收入和租赁收入所产生收益。根据可行性研究报告，云计算中心、呼叫中心及呼叫学院拟销售面积占 35%，拟出租面积占 65%，研发中心和配套设施中的综合办公楼拟销售面积占 40%，拟出租面积占 60%，地下停车位全部用于销售。按照施工进度，募投项目对外出售部分从项目计算期第 2 年起对外销售，5 年内销售完毕，每年销售比例分别为 25%、25%、20%、20% 和 10%。募投项目对外出租部分从项目计算期的第 3 年开始出租，出租率为 50%，随着园区配套设施逐渐完善，第 4 年至第 5 年的租赁比例分别上升为 60% 和 80%，第 6 年至第 35 年按照 95% 的比例出租。

销售价格方面，云计算中心、呼叫中心及呼叫学院和研发中心销售价格为 4000 元/平方米，配套设施中综合办公楼销售价格 4200 元/平方米，车位销售价格 6 万元/个。出租价格方面，云计算中心、呼叫中心及呼叫学院和研发中心的租金为 300 元/平方米/年，配套设施中的公寓及办公楼租金为 360 元/平方米/年，底层商铺租金为 720 元/平方米/年，车位 2400 元/年，之后每隔 5 年租金上涨 10%。假设公司于 2017 年（项目建设期第 2 年）成功发行本期债券，债券存续期内（项目计算期第 2~9 年）募投项目可产生营业收入合计 7.37 亿元。考虑税费、运营费用及建筑成本摊销等因素，债券存续期内募投项目的经营情况测算具体测算如下：

表 10 本期债券募投项目收入测算（单位：万元、倍）

项目	建设期			经营期					合计	
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年		第 9 年
营业收入	--	9537.09	12551.40	11246.84	12452.56	9542.01	5727.17	6299.89	6299.89	73656.85
云计算中心收入	--	1650.60	2110.41	1872.25	2056.18	1533.88	873.64	961.00	961.00	12018.96

呼叫中心收入	--	2920.68	3734.30	3312.89	3638.33	2714.15	1545.87	1700.46	1700.46	21267.14
研发中心收入	--	3132.40	3837.19	3351.67	3633.58	2592.06	1339.10	1473.01	1473.01	20832.03
配套设施收入	--	708.41	1744.50	1810.03	2224.46	2251.92	1968.56	2165.41	2165.41	15038.72
车位出售收入	--	1125.00	1125.00	900.00	900.00	450.00	--	--	--	4500.00
税费	--	806.09	1318.52	1259.79	1464.76	1296.05	1007.98	1108.78	1108.78	9370.75
运营费用	--	190.74	251.03	224.94	249.05	190.84	114.54	126.00	126.00	1473.14
净现金流		8540.26	10981.85	9762.11	10738.75	8055.12	4604.65	5065.11	5065.11	62812.97
当期需偿还本金	--	--	--	--	8400.00	8400.00	8400.00	8400.00	8400.00	42000.00
净现金流对本金覆盖倍数	--	--	--	--	1.28	0.96	0.55	0.60	0.60	1.50

注：假设于本期债券建设期第2年发行成功，上表测算仅覆盖本期债券用于募投项目资金对应的本金。

资料来源：公司提供

项目建设期3年，于2016年3月开工建设，期间完成土建、安装和装饰工程，2018年12月底竣工。根据可行性研究报告的测算，项目从建设期第2年起，每年可产生盈利。联合资信关注到，该测算假设较为乐观，出租率上升很快，且出租率维持在较高水平，若未达到假设情形，项目收益情况可能存在波动。

根据以上测算，假设公司于建设期第2年成功发行本期债券，并将募集资金4.20亿元投入募投项目，则从第5年起至第9年，公司每年分别偿还本金的20%，其中，需要募投项目收益覆盖的本金部分为每年0.84亿元。项目计算期第2年至第9年，募投项目产生的净现金流合计6.28亿元，对本期债券募集资金投入该项目资金的本金覆盖倍数为1.50倍，但募投项目每年产生的净现金流与本期债券本金的偿还时间具有一定的不匹配性。整体看，募投项目收益对本期债券募集资金投入该项目资金的本金覆盖程度一般。

4. 监管账户设置

齐商银行股份有限公司高青支行（以下简称“齐商银行”）作为本期债券的监管银行，对公司为本期债券在齐商银行开立的募集资金使用专项账户、偿债账户进行监管。

公司在齐商银行开立募集资金使用专项账户，公司应当将本次募集资金集中存于专项账户中。专项账户仅用于公司本次发行债券募集资金的存储和使用，不得用作其他用。

公司在齐商银行开立偿债账户，用于偿债资金的接收、划转及存放。齐商银行应依据协

议的约定保管偿债账户内的资金，并监督公司对该资金只能用于偿还本期债券的本息。

公司聘请齐商银行作为本期债券的债权代理人。债权代理人拥有协议赋予的作为债权代理人的权利和义务。在本期债券存续期限内，债权代理人将作为全体债券持有人的代理人处理本期债券的相关事务，依照协议的约定维护全体债券持有人的最大利益。

十、担保措施

本期债券由重庆兴农提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

重庆兴农是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省市级担保公司，资本实力较强。重庆兴农业务范围覆盖重庆市下辖各个区县，区域内竞争力较强，风险管理和内控体系比较健全，担保业务保持平稳发展。目前公司构建了“1+26+4”的农村金融服务体系，形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理、网络金融与小额信贷的多元化金融服务体系。

经联合资信评定，重庆兴农的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。重庆兴农担保实力强，有效提高了本期债券的安全性。

整体看，本期债券到期不能偿付的可能性很低。

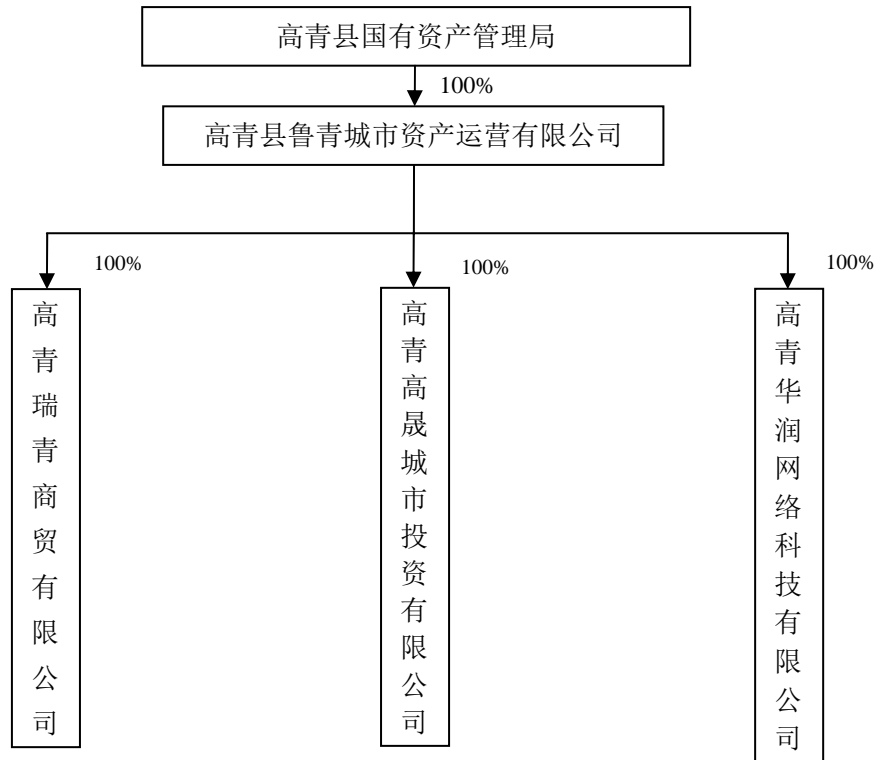
十一、结论

公司是高青县唯一的基础设施建设主体，在经营环境和政府支持方面具备显著优势。公司所属地区经济稳步发展，为公司发展提供了较良好的外部经营环境。

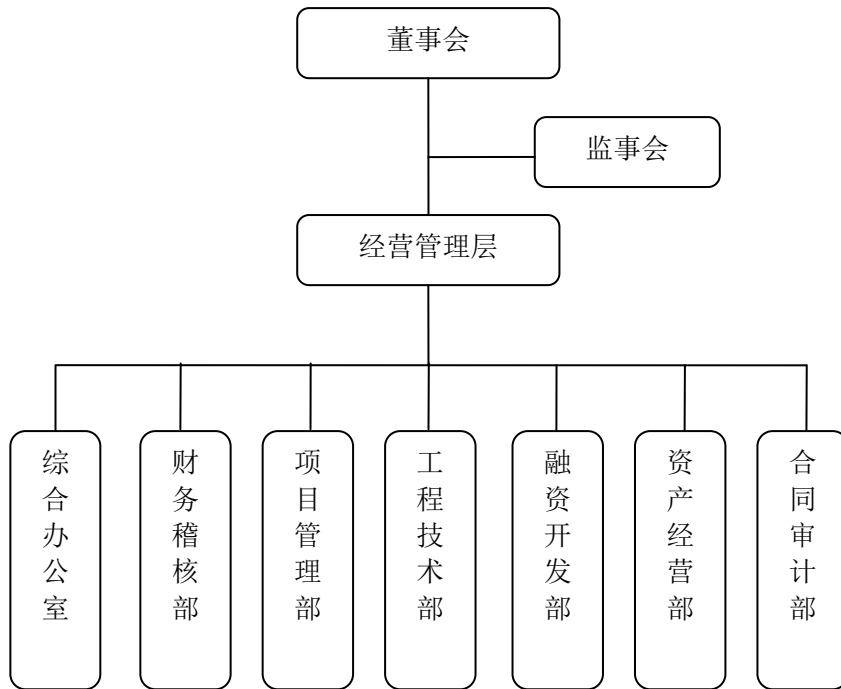
近年来，受政府持续划入资产的影响，公司资产规模快速增长，但公司应收款项及存货占比较高，公司资产流动性较弱。公司债务负担较轻，债务结构以长期债务为主。公司收入规模有所波动，收入实现质量差，政府补助对公司利润贡献较大。本期债券募投项目收益对本期债券投入项目资金的本金覆盖程度弱，且项目自身收入可能存在一定不确定性。

本期债券发行规模大，期限为7年，设置了本金提前分期偿还安排，有利于降低集中偿付压力。本期债券偿债资金来源主要为公司日常经营所产生的收入和债券募集资金投资项目的收益。基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，且考虑到重庆兴农融资担保集团有限公司为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2016 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2016 年底公司组织结构图



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)	1.29	2.70	3.09
资产总额(亿元)	31.18	41.89	50.94
所有者权益(亿元)	25.99	32.25	33.93
短期债务(亿元)	0.15	0.75	1.85
长期债务(亿元)	2.04	2.90	9.13
全部债务(亿元)	2.19	3.65	10.98
营业收入(亿元)	2.91	3.43	3.61
利润总额(亿元)	1.31	1.40	1.26
EBITDA(亿元)	1.63	1.85	1.95
经营性净现金流(亿元)	-0.55	0.39	-1.81
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.40	0.38	0.36
存货周转次数(次)	0.46	0.36	0.27
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.08
现金收入比(%)	34.36	0.16	100.86
营业利润率(%)	18.35	17.92	19.48
总资本收益率(%)	4.49	4.18	3.45
净资产收益率(%)	4.62	4.02	3.33
长期债务资本化比率(%)	7.28	8.25	21.20
全部债务资本化比率(%)	7.77	10.17	24.45
资产负债率(%)	16.67	23.01	33.40
流动比率(%)	525.77	396.11	462.88
速动比率(%)	363.65	245.00	312.33
经营现金流动负债比(%)	-17.45	5.76	-25.22
全部债务/EBITDA(倍)	1.34	1.97	5.63

附件 3 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	
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

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 4-1 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 4-2 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 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 2017年第一期高青县鲁青城市资产运营有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

高青县鲁青城市资产运营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

高青县鲁青城市资产运营有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对高青县鲁青城市资产运营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，高青县鲁青城市资产运营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注高青县鲁青城市资产运营有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现高青县鲁青城市资产运营有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对高青县鲁青城市资产运营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如高青县鲁青城市资产运营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对高青县鲁青城市资产运营有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与高青县鲁青城市资产运营有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

重庆兴农融资担保集团有限公司

2016 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间

2016 年 8 月 10 日

主要数据

单位：万元/倍%

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额	699571.96	556392.86	424748.68
所有者权益	469374.84	366611.66	289109.40
少数股东权益	248892.16	200984.10	165774.68
担保余额	1904633.86	1912600.00	1541567.61
担保责任余额	1904633.86	1912600.00	1541567.61
净资产担保余额倍数	4.06	5.22	5.33
净资本担保余额倍数	3.27	4.21	4.51
净资产担保责任余额倍数	4.06	5.22	5.33
净资本担保责任余额倍数	3.27	4.21	4.51
项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	69599.68	72999.58	52943.16
净利润	21852.03	20254.27	11024.88
费用收入比	21.28	17.65	-
平均资产收益率	3.48	4.13	3.45
平均净资产收益率	5.23	6.18	4.77

分析师

姜赐玉 马鸣娇 陈龙泰

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

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“公司”）是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司，资本实力较强。公司业务范围覆盖重庆市下辖各个区县，区域内竞争力较强，风险管理和内控体系比较健全，担保业务保持平稳发展。目前公司构建了“1+26+4”的农村金融服务体系，形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理、网络金融与小额信贷的多元化金融服务体系。联合资信评估有限公司确定重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。以上评级结论反映了重庆兴农融资担保集团有限公司代偿能力很强，风险很小。

优势

- 公司作为重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司，资本实力较强，国家政策支持力度大；
- 目前公司构建了“1+26+4”的农村金融服务体系，得以更好地发挥母公司与区县公司、担保业务与金融配套子公司的规模以及协同效应；
- 资产质量较好，债务压力较小，净资本规模较大，代偿能力较强。

关注

- 公司担保业务主要分布于重庆辖区内，担保行业以农业、水利、环境和公共设施管理业为主，地区和行业集中度较高；
- 公司业务种类日益丰富，主营业务代偿风险较大，风险管理能力有待进一步增强；
- 国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，使担保公司面临的信用风险上升；
- 我国有关金融担保机构设立和监管的法律法规体系尚不完善，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重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年(2016年8月10日至2017年8月9日)，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。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月十日



一、公司概况

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“公司”）是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）及重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务”）共同发起设立，是全国第一家专司农村“三权”抵押融资的重庆市属国有重点企业，于2011年8月31日在重庆市工商行政管理局登记注册，注册资本30亿元，公司设立注册资本由全体股东各自所认缴的出资比例分为三期缴纳，首期为10亿元，2013~2014年末，公司实收资本分别为11.70亿元、15.00亿元。截至2015年末，公司注册资本为30亿元，实收资本增至19.50亿元，其中重庆渝富集团持股占比为60%，重庆城建持股占比为20%，重庆水务持股占比为20%，实际控制人为重庆市国资委。

公司经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务，以及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务。提供的劳务主要有：融资性担保业务以及与其有关的融资咨询、财务顾问等服务。

公司设有业务部、中小企业部、授信审批部、法律合规部等职能部门。同时公司有从事担保业务的区县子公司26家；位于重庆市区内的子公司4家，分别为重庆兴农鑫电子商务有限公司、重庆兴农资产经营管理有限公司、重庆兴农价格评估有限公司和重庆渝中区兴农小额贷款有限公司。截至2015年末，公司共有员工94人。

截至2015年末，公司资产总额699571.96万元，其中货币资金324225.90万元；负债总额230197.11万元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计26359.65万元；股东权益469374.84万元；担保余额1904633.86万元。2015年，公司实现营业总收入69599.68万

元，净利润21852.03万元。

公司注册地址：重庆市渝北区龙山街道龙山路70号1幢

法定代表人：刘壮涛

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

（1）国际经济环境

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

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

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

(2) 国内经济环境

近年来，受传统行业产能过剩的影响，工业制造业尤其是重工业行业盈利状况持续恶化，整体投资意愿较为低迷，导致制造业投资增速出现明显下滑；房地产市场受制于库存压力以及市场景气度低迷，商品房新开工面积同比持续处于负增长阶段，导致房地产投资增速持续下降。伴随出口的持续低迷，我国宏观经济增速整体处于下行通道。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比增长6.9%，增速创25年新低。其中，第二产业增速下滑幅度最大，其对GDP增长的贡献度有所下降，第三产业对GDP增长的贡献度逐步提升（见表1）。从主要价格指数看，受经济持续下行以及需求低迷的影响，2015年，我国CPI下降至1.4%，同时下游行业投资需求下降以及大宗商品价格的走低，导致我国PPI持续负增长，通货紧缩已经成为我国经济面临的主要问题。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，经济发展进入“新常态”。如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。2016年，我国传统制造业仍处于去产能阶段，房地产业面临库存消化问题，出口受外部需求低迷以及

我国出口企业人工成本优势逐渐丧失的影响将保持中速增长，因此我国宏观经济短期内仍面临较大的下行压力。

为缓解经济下行压力，我国主要采取积极的财政政策和稳健的货币政策推动“稳增长、调结构”的经济发展进程。财政政策方面，2015年，我国一方面完善政府预算体系、盘活财政存量资金，推动基础建设投资增长，另一方面实施债务置换计划、发行专项建设债券以及推广PPP融资模式，缓解政府债务和财政压力。货币政策方面，2015年，中央人民银行五次下调存款基准利率，引导市场利率水平下行，并放开存款利率上限，推动利率市场化进程；此外，通过普降和定向结合的方式，五次下调存款准备金率，并综合运用多种货币政策工具为市场提供充裕的流动性，平滑货币市场波动，引导货币信贷和社会融资规模合理增长，预计货币政策效果将在新的一年集中显现。

2016年，传统的拉动经济增长的投资、出口、消费等因素均面临不同程度的发展压力，因此我国提出通过供给侧结构性改革的方式，寻找经济增长新动力。一方面，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、自贸区建设、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”，同时通过国企改革、《中国制造2025》、“互联网+”等发展战略促进产业结构调整 and 转型升级；另一方面，通过扩大营改增试点范围、实施结构性减税、增加医疗教育社保支出等一系列积极的财政政策降低改革的冲击，并通过提升财政赤字率的方式为相关政策提供操作空间。预计，随着上述战略措施的逐步实施，我国经济长期增长速度有望保持平稳。

表1 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0
M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6
固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8

社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014 年和 2015 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》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

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

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

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

- 加强信息披露

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

- 加强外部监管

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

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐渐步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

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

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

下一步，联席会议将继续完善制度建设，适

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

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。

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司，截至2015年末，公司注册资本为30亿元，实际控制人为重庆市国资委，公司股权结构图见附录1。

公司依据《公司法》及有关法律法规，建立了包括股东大会、董事会、监事会和经营管理层在内的治理架构。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；经营管理层负责公司的日常经营工作。

公司董事会由7人组成，其中董事长1人，职工董事1人。董事长由董事会过半数董事选举产生或更换。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过关于财务预算、经营计划、利润分配等多项议案。

公司监事会由5人组成，其中监事主席1人，股东监事1名。监事主席由监事会过半数监

事选举产生或更换。公司监事会对董事会和经营管理层进行监督，对股东大会负责并向其报告工作。近年来，公司监事会召开多次会议，涉及监事会工作报告和监事会议事规则等多项议案。

公司经营管理层由 1 名总经理和 4 名副总经理组成。行驶职权包括主持公司经营管理工作，组织实施股东会决议和董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司基本管理制度和制定公司具体规章等。

总体看，公司建立了较为规范的法人治理结构。

2. 内部控制

公司实行董事会领导下的总经理负责制，在内部组织结构设置上，总经理下设监事会办公室（审计稽核部、纪检监察部）、综合管理部（董事会办公室）、业务一部、业务二部、业务三部、中小企业部、授信审批部、法律合规部、运营管理部、资金财务部、人力资源部（党群工作部）11 个职能部门，各职能部门之间在业务开展中保持着相互独立的协助关系，确保独立的决策性和执行力，以实现公司稳健发展。业务一部、业务二部、业务三部主要负责建立完善的产业体系，寻找客户资源；授信审批部负责公司的风控业务，从授信审批前端项目筛选，到中段审核项目尽职调查，以及后期授后监测等工作，就项目风险提出评估意见建议，组织公司风险委员评审会会议，并参与担保项目的保后管理和风险处置；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，为公司经营管理活动提供法律可行性支持，并开展合规情况检查。公司后台部门协助前、中台部门开展工作，分别负责公司的日常事务、内外部联系、会计核算、预算管理、人力资源管理和信息系统建设等工作。同时公司不断完善加强内部控制机制的建设，按业务条线规定了管理办法，包括授信业务管理办法行政管理制度、担保业务管理制度、风险管理制度、财务

管理制度等，以及子公司管理办法等，内控制度体系已初步建立，各项内部管理制度较为详细，执行情况较好。

集团对下属区县公司分别设置考核办法、代偿管理办法和业务授权管理办法等制度，公司每年年初对区县公司下达当年任务指标情况，区县公司定期汇报任务完成情况；区县公司的项目需经过区县设立的风险委员会通过才可报送项目资料到集团授信审批部；区县公司发生代偿事件时，由区县公司牵头负责处理代偿事件，前期区县公司发现风险隐患后，会在代偿实施前书面报告集团运营管理部。

总体看，公司内部机构设置完整，各部门职责明确，内部管理制度较为详细，在各项制度的规范下，公司业务操作有规可循，运行有序。

3. 发展战略

公司制定了 2014~2018 年的五年发展规划，确定发展总体思路为：实施资本扩张战略、特色经营战略、品牌发展战略、成本控制战略和创新发展战略“五大”工程，不断拓展业务空间、创新金融产品、加强市场开发、优化公司管理、健全风险管控，把公司打造成为国内深耕“三农”领域、价值取向清晰、战略方向明确、管理规范透明、机制健全合理、学习创新能力卓越的现代金融企业。

在具体的发展目标方面，公司计划通过五年的努力，将公司建设成为西部地区最大、全国担保行业前三的涉农担保集团。在体系建设上，公司将完善“1+n+x”组织架构，实现涉农区县网点全覆盖，有条件纵向延伸至镇（乡）、村、社区；完善“1+x”多元架构，有重点的拓展资产管理、价格评估、网络金融、小额贷款等领域，打造综合性金融服务平台，初步形成纵向一体化与横向一体化相互交织的“蛛网”模型。在发展水平上，公司将运用增资募股、并购重组、股份改造、公开上市、土地入股等资本资产运作方式，实现集团公司资产规模达到 100 亿元，年净资产收益率不低于 10%，力争在区域涉农金融企业综合竞争力上排名第一，在区域担保市场占有

率超过 15%。在内部管理上，公司将不断优化和规范业务操作流程，建立有效的内控机制和业务制衡机制，对区县子公司实施目标管理与动态授权，建立以客户为中心的信息金融工程数据库。在社会效益上，公司将畅通“三农”融资渠道，降低“三农”融资成本，实现涉农担保占比达 80%以上；加大“三权”资源价值发现和资产收储力度，盘活 500 亿以上的“三权”资产。

总体看，公司战略规划清晰，明确了未来发展目标和战略定位。公司通过对战略目标的规划实施，在涉农金融服务领域将具备较强的综合竞争力。

四、业务经营分析

公司成立于 2011 年 8 月，是全国第一家主司农村产权抵押融资的政策性担保公司。公司经过多年的发展，目前已经形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理、网络金融与小额信贷为补充的多元化经营模式。

公司自成立以来，即以盘活“农房、农地、林地”产权等流动性较差的资产为业务主要突破口，通过“三权”抵押融资，服务“三农”发展，增加农民财产性收入。公司的总体构建思路是“市区（县）共建，政府推动，市场运作，统筹管理，两级联动”，由公司统筹协助各区县（渝中区除外）政府分别组建一家注册资本 1 亿元左右的共计 26 家区县担保公司，公司出资 10.00%左右，协议控股 51.00%，拥有实际控制权，逐渐在全市范围内构建“伞形”融资担保体系。截至 2015 年末，公司实收资本 19.50 亿元，资产总额 69.96 亿元，净资产 46.94 亿元，资本实力较强，业务范围覆盖重庆各区县，具有一定的区域竞争力。

目前公司构建了“1+26+4”的农村金融服务体系。该体系以重庆兴农融资担保集团有限公司为主体，组建了 26 家区县公司、4 家配套金融子公司，形成了以融资担保为主业，综合

价格评估、资产管理、网络金融与小额信贷的多元化金融服务集团，从而可以更好地发挥母公司与区县公司、担保业务与金融配套子公司的规模效应和协同效应。

1. 担保业务发展情况

公司担保业务品种较为单一，主要为融资性贷款担保，近年来融资性贷款担保发生额占总担保发生额的比例保持在 95%以上。公司已在重庆全市范围内设立 26 家区县担保公司，业务范围覆盖了全市所有涉农区县。

近年来，公司担保业务规模稳步增长，2013-2015 年担保业务发生额分别为 872568.50 万元、1257091.42 万元和 1465243.84 万元（见表 2）。公司不断扩大合作银行的范围，目前已与国家开发银行、农业发展银行、重庆市农商行等 27 家银行建立战略合作关系，总授信额度（不包含框架授信）为 382 亿元。在存出保证金方面，公司的存出保证金比例一般为 5%~10%。在存入保证金方面，公司一般收取与银行比例一致的保证金。截至 2015 年末，公司担保责任余额 1904633.86 万元，其中融资性贷款担保责任余额占比为 97.57%。

表 2 公司担保业务统计数据 单位：万元/户

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
当年担保发生额	1465243.84	1257091.42	872568.50
其中：融资性贷款担保	1418883.04	1253062.42	872568.50
诉讼保全担保	46360.80	4030.00	-
期末在保户数	4953	4400	3419
其中：融资性贷款担保	4951	4399	3419
诉讼保全担保	2	1	-
期末担保责任余额	1904633.86	1912600.00	1541567.61
其中：融资性贷款担保	1858273.06	1908570.00	1541567.61
诉讼保全担保	46360.80	4030.00	-

数据来源：公司提供，联合资信整理。

近年来公司牢固树立以农村产权抵押为特色、以“三农”为主业，并积极参与中小企业和区县经济融资担保的经营理念，大力开展种植业、养殖业、农副产品加工业等传统小“三农”

项目和新农村建设、水利建设、电力建设、旅游开发、农村公路建设等大“三农”项目。目前公司累计支持“三农”融资 240 多亿元，盘活农村资源 160 多万亩，在全市农村产权抵押融资中起到了重要的支农扶农惠农作用。同时，在业务区域分布总体均衡的前提下，公司着力向渝东北生态涵养发展区、渝东南生态保护发展区倾斜，累计为渝东南、渝东北发展节水农业、绿色农业、生态农业、特色效益农业与环保产业融资 200 多亿元，占业务总量的 50% 以上。

总体看，公司担保业务定位明确，拥有良好的发展基础。目前公司担保业务以融资性贷款担保为主，产品品种单一。

2. 主要子公司业务发展情况

为有效解决农村资产评估难、收费高、效率低、技术标准不统一等问题，公司出资 100 万元设立了全资子公司重庆兴农价格评估有限责任公司（以下简称“兴农评估”），负责公司价格评估业务的运营。兴农评估具有国家发改委批准的价格评估甲级资质，自成立以来累计评估资产 400 多亿元，在渝东北、渝东南、渝西地区各设立了 1 家分公司，牵头建立了“三权”资产评估行业标准。

为有效管理和处置农村不良资产，保障“三农”的合法权益，确保涉农担保项目持续经营，公司出资 1 亿元设立了全资子公司重庆兴农资产管理有限责任公司（以下简称“兴农资管”），作为农村不良资产收储平台。目前，兴农资管已实现涉农融资中介业务 9 亿多元，处置不良资产约 3500 万元，启动了农村土地收益保证贷款资产管理业务。

公司控股子公司重庆兴农鑫电子商务有限公司（以下简称“兴农鑫电商”）作为公司互联网金融服务平台，为三农、中小微企业搭建互通桥梁，满足三农、中小微企业融资季节性强、期限短、周转活、额度小的融资需求特征。兴农鑫电商注册资本 2000 万元，公司持

股比例为 70.00%。自成立以来，兴农鑫电商帮助三农、中小微企业实现融资约 8.4 亿元。

五、风险管理分析

公司重视风险管理流程和制度建设，近年来不断梳理、修订、完善各项担保业务风险管理制度，出台了“三农”、“三权”项目风险评审指引和担保业务授信风险指引，坚持严格的项目评审流程。同时，公司加强了区县公司的风险管控，修订完善了区县公司报备报批制度，优化了动态评级授权制度。

1. 担保业务风险管理

● 项目受理及项目调查

公司每发起一笔项目时，首先由公司客户经理提出融资申请，业务部门人员进行前期调查和项目初审。针对企业类客户与个人类客户，公司制定了相应的业务受理条件。客户经理决定受理项目后，通知客户准备开展项目调查。公司的项目调查实行 A、B 角调查制度，A 角在调查过程中负责全面收集客户资料，注重对业务进行全面调查，B 角的调查重点为揭示业务风险。根据授信额度的不同，部门负责人或分管领导至少到现场调查一次。公司层面的尽职调查形式包括实地查看、面谈、第三方询证等，同时结合客户所处行业、地位、上下游及竞争对手评价、反担保措施等方面进行调查。项目调查后，项目经理根据实际情况出具《项目调查报告》，并由部门负责人复核及分管领导出具意见，连同项目资料一起转交给授信审批部进行审查。

● 项目评审及审批

公司的授信项目审批制度分为风险控制委员会（以下简称“风控委”）评审及有权审批人审批两种。公司项目审批工作主要由授信审批部负责；授信 100 万以下的项目由授信审批部直接出具审查意见，100 万以上的项目需填写《授信业务风险审查表》。项目经授信审批部审查后，根据业务审批权限分别上报风控委，或不经风

控委评审会议由有权审批人审批。公司风控委由 7 人组成,其中设主任一名,由董事长担任,设副主任一名,由公司总经理担任,其余成员由风控委员会办公室呈报风控委主任决定。风控委评审会决议为授信项目的最终审批决定,2/3 (含) 以上的同意票数视为项目通过。风控委副主任或主任作为风控委的最终审批人,对风控委通过的项目可行使一票否决权。

项目通过公司评审后,公司法律合规部完成合同的草拟、准备、报批等工作。只有落实了反担保条件,法律合规部审核放款要素,分管财务等领导及有权审批人审批后,合同才能盖章发出。

● 项目保后、代偿及追偿处置管理

根据有关保后管理的规定,公司定期对在保项目进行调查和监测,对于异常项目及时采取相应措施。对于个人项目,原则上半年进行一次保后检查;正常类企业项目,原则上半年进行一次保后检查;关注类企业项目,按季进行保后检查;次级类企业项目,按月进行重点检查;次级以下项目根据风险控制委员会的具体要求进行处理。

2015 年,针对全体已发生多笔代偿的实际情况,公司出台了区县公司项目代偿追偿管理制度,进一步明确了代偿追偿工作流程,确保追偿工作及时、有序、科学推进,有效防范代偿转化为损失。

● 反担保管理

公司目前采取的反担保措施主要包括土地、房地产、三权资产抵押,股权、知识产权质押和第三方担保等。较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

总体看,公司构建了较为清晰的业务操作流程,业务管理制度逐步健全,担保业务风险管理体系逐步完善。随着担保业务规模的扩大,公司风险管理的精细化程度有待提高。

2. 担保业务组合风险分析

截至 2015 年末,公司担保责任余额

1904633.86 万元。其中,融资性贷款担保责任余额 1858273.06 万元。

公司立足重庆地区,服务客户主要面向重庆市内三农及中小微企业,业务的区域集中度较高。公司从 2015 年开始进行担保业务余额的行业划分。从担保行业分布来看,公司担保业务主要集中在农、林、牧、渔业。截至 2015 年末,公司第一大行业农、林、牧、渔业融资担保业务余额占比 73.23%,前五大行业融资担保业务余额占比 96.36%,担保业务行业集中度高(见表 3)。截至 2015 年末,公司单一最大客户担保责任余额为 30000 万元,单一最大客户集中度为 6.39%,该笔业务为工程类项目贷款担保,担保期限为 3 年;前五大客户担保责任余额为 127070 万元,前五大客户集中度为 27.07%。

表 3 前五大行业融资担保责任余额占比

单位: %

2015 年末	
行业	占比
农、林、牧、渔业	73.23
水利、环境和公共设施管理业	9.20
建筑业	9.18
居民服务和其他服务业	3.59
采矿业	1.16
合计	96.36

资料来源:公司提供,联合资信整理

从担保项目期限分布情况看,公司担保项目期限主要集中在 1 年以内。2015 年末,担保期限在 1 年以内的担保项目责任余额占比为 53.90%,公司担保项目期限分布相对集中(见表 4)。

表 4 2015 年末担保业务期限分布

担保期限	担保责任余额(万元)	占比 (%)
1 年以内	1026550.43	53.90
1~2 年	356365.23	18.71
2 年以上	521718.20	27.39
合计	1904633.86	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

近年来,受宏观经济增速放缓及部分行业风

险暴露等因素的影响，公司担保代偿规模呈现上升趋势，主要集中在农、林、牧、渔业及部分个人客户。公司自成立以来至 2015 年末的累计担保代偿额为 55815.19 万元，累计担保代偿率为 2.42%。从追偿情况来看，目前公司大多数采用的是非诉讼方式，即把所拥有的债权处置实现解保，采用诉讼方式的代偿项目基本上已有判决但并未执行，因此暂未有款项追回。2015 年，公司将部分应收代偿款进行了债权转让，截至 2015 年末公司累计担保代偿余额为 32721.20 万元。公司以农村产权抵押融资担保业务为主，农村土地承包经营权、农村居民房屋及生物性资产、地方附着物等农村产权登记及收处机制尚未建立健全，农村资产登记难、变现难，制约着有效盘活农村资产。由于农业具有周期长、风险大、回报低等属性，致使农业担保风险偏大。重庆市已于 2011 年建立了农村“三权”抵押融资风险补偿资金制度，但这一制度执行较为困难、条件较为苛刻，风险补偿难以落实到位。

六、财务分析

公司提供了 2013~2015 年合并财务报表。其中，2013 年财务报表经重庆康华会计师事务所审计；2014-2015 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙人）审计，以上会计师事务所均出具了标准无保留意见审计报告。2015 年，公司的合并范围包括公司本部及重庆兴农鑫电子商务有限公司、重庆兴农资产管理有限责任公司、重庆兴农价格评估有限责任公司、重庆兴农股权投资基金管理有限公司等 30 家子公司。

1. 资本结构

目前公司的担保资金来源以股东投入的资本金为主。近年来，公司实收资本持续增长，2013~2015 年公司实收资本余额分别为 117000.00 万元、150000.00 万元和 195000.00

万元，全部为国有法人资本。截至 2015 年末，公司所有者权益为 469374.84 万元，其中少数股东权益为 248892.16 万元，比重为 53.03%，主要系公司与重庆各区县政府合资成立的 26 家子公司，公司持股比例约为 10.00%，但因公司享有 51%的表决权而并表所致。截至 2015 年末，归属于母公司的所有者权益合计为 220482.68 万元，其中实收资本 195000 万元，占比为 88.44%；公司未分配利润 20083.02 万元，占比为 9.11%，收益留存对资本积累的贡献度较小。

近年来，公司负债总额持续增长，主要原因是担保赔偿准备和未到期责任准备金增长所致。截至 2015 年末，公司负债总额 230197.11 万元，其中，担保赔偿准备和未到期担保责任准备金余额合计 113174.21 万元，占 49.16%；其他负债余额 79920.49 万元，占 34.72%，全部为存入担保保证金；其他应付款余额 26328.59 万元，占 11.44%。截至 2015 年末，公司资产负债率为 30.91%，整体负债规模不大。

总体看，公司的持续增资使资本得到提升，公司债务压力较小。

2. 资产质量

公司以资金的安全性为首要原则，并考虑宏观经济环境和货币政策变化等外部因素，制定资金计划。资金运用包括银行存款、现金管理类产品 and 委托贷款等。

近年来，公司资产规模呈现逐年上升趋势，2015 年末，公司资产总额增至 699571.96 万元。公司资产主要由货币资金和其他类资产构成，近年来公司账面留存的货币资金规模较大，投资资产和其他类资产规模逐年增加，资产结构保持稳定（见表 5）。

表 5 公司资产结构 单位：%

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
货币资金	324225.90	323748.09	240588.73
投资资产	68387.75	13402.66	23993.01
其他类资产	306958.31	219242.11	160166.93
合计	699571.96	556392.86	424748.68

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2015 年末，公司货币资金余额 324225.90 万元，占资产总额的 46.35%，主要为银行存款。其中，公司货币资金中有 6145.00 万元定期存单处于质押状态。

近年来，公司投资资产规模总体不大。截至 2015 年末，公司投资资产余额 68387.75 万元，近年来规模持续上升，占资产总额的 9.78%，包括持有至到期投资、可供出售金融资产、长期股权投资以及少量的交易性金融资产。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产账面余额为 8107.39 万元，均为权益类工具，公司对可供出售金融资产计提减值准备 56.60 万元；持有至到期投资余额 53440.94 万元，其中理财产品占 81.29%，结构性存款占 14.97%，基金投资占 3.74%。

截至 2015 年末，公司长期股权投资余额 6350.71 万元。其中，持有重庆市兴足源农业有限公司的股权账面价值为 100.00 万元，会计核算方法为权益法；持有重庆市渝中区兴农小额贷款有限公司股权账面价值 6250.71 万元。

近年来，公司其他类资产规模与占比逐年上升，主要原因是公司应收账款和存出保证金规模增长所致。截至 2015 年末，公司其他类资产余额 306958.31 万元，占资产总额的 43.88%。其中，存出保证金 154637.46 万元；应收账款 54755.22 万元，包含部分应收代位追偿款；其他应收款 27875.11 万元，为集团内部公司往来款；委托贷款 44820.09 亿元。

总体看，近年来公司货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好。

3. 盈利能力

近年来，公司收入水平整体呈增长态势，营业收入由 2013 年的 52943.16 万元增至 2015 年的 69599.68 万元，公司营业收入主要来自担保费收入、咨询顾问费和投资收益（见表 6）。近年来，公司担保费收入呈波动变化，2014 年，公司实现担保费收入 51984.77 万元，较

2013 年大幅增长；2015 年公司担保费收入为 48535.71 万元，较 2014 年减少 6.63%，一方面是由于市场利率下降造成的担保费率的下降，另一方面是由于公司担保业务结构调整，压缩了担保费率较高且风险相对较大的担保业务行业。近年来，公司咨询顾问费用收入快速增长，截至 2015 年，公司实现咨询顾问费收入 5029.37 万元，占营业收入的 7.23%。2013-2015 年，公司整体投资收益呈下降态势，2014 年公司实现投资 1457.97 万元，较 2013 年明显下降；2015 年，受益于持有可供出售金融资产期间取得的投资收益和处置持有至到期投资取得的投资收益，公司实现投资收益 1893.44 万元，较 2014 年有所回升。

表 6 公司收益指标 单位：万元/%

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	69599.68	72999.58	52943.16
担保费收入	48535.71	51984.77	39813.70
咨询顾问费	5029.37	4773.97	642.32
投资收益	1893.44	1457.97	2545.35
利息净收入	61.29	47.25	22.91
营业支出	45037.97	52411.81	44296.88
担保赔偿准备	24816.08	19634.97	15723.28
提取未到期担保责任准备	1543.58	14243.08	14941.94
减：摊回未到期担保责任准备	-	-	-
业务及管理费	14808.64	12883.24	-
营业利润	26455.15	22045.74	11191.63
净利润	21852.03	20254.27	11024.88
费用收入比	21.28	17.65	-
平均资产收益率	3.48	4.13	3.45
平均净资产收益率	5.23	6.18	4.77

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司的营业支出主要由计提的担保赔偿准备、未到期担保责任准备金净额、业务及管理费构成。公司按照政策全额计提担保赔偿准备和未到期担保责任准备金。近年来，随着业务规模的扩大，公司业务及管理费用逐年增加。2014 年以来，受益于营业收入的大幅上升，公司费用收入比处于良好水平。2015 年，由于营业收入下

降和业务及管理费上升，公司费用收入比有所上升。2015年，公司业务及管理费支出14808.64万元；费用收入比为21.28%。

近年来，公司净利润保持逐年增长。2013~2015年，公司分别实现净利润11024.88万元、20254.74万元和21852.03万元。其中，2015年由于公司长期项目集中解保，未到期责任准备金冲抵规模大幅上升，导致当年提取未到期担保责任准备规模大幅下降，致使公司在营业收入下降时净利润仍保持上升趋势。2015年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为3.48%和5.23%，作为政策性担保公司盈利能力保持稳定，拨备水平较高。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，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。

近年来，公司经营活动产生的现金流波动幅度较大，2015年经营活动产生的现金流由净流入转为净流出；受取得投资收益收到的现金减少所致，2015年公司投资活动产生的现金流呈净流出；公司的筹资性现金呈净流入主要由于实收资本的持续增加（见表7）。

表7 公司现金流情况 单位：万元

项目	2015年	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量净额	-13615.63	10475.07	54166.70
投资活动产生的现金流量净额	-58830.49	8934.44	21405.88
筹资活动产生的现金净流量	82288.77	48239.74	54228.56
现金及现金等价物净增加额	9842.65	67649.24	129801.14
期末现金及现金等价物余额	318080.62	308237.98	240588.73

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

根据公司财务报表估算，2015年末公司净

资本为582549.05万元，近年来逐年上升；净资产比率为124.11%，较之前年度保持平稳（见表8）。2014年，公司担保业务规模快速增长，净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数较高；2015年，公司担保业务规模较为平稳，但受增资扩股后净资产上升影响，净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数有所降低，2015年末以上两项指标分别为4.06倍和3.27倍；融资性担保放大倍数为3.96倍，近三年来逐年下降。

表8 公司资本充足性指标 单位：万元/倍/%

项目	2015年末	2014年末	2013年末
担保余额	1904633.86	1912600.00	1541567.61
担保责任余额	1904633.86	1912600.00	1541567.61
融资性担保余额	1858273.06	1908570.00	1541567.61
净资产	469374.84	366611.66	289109.40
净资本	582549.05	453760.98	341857.77
净资产担保余额倍数	4.06	5.22	5.33
净资本担保余额倍数	3.27	4.21	4.51
净资产担保责任余额倍数	4.06	5.22	5.33
净资本担保责任余额倍数	3.27	4.21	4.51
融资性担保放大倍数	3.96	5.21	5.33
净资产比率	124.11	123.77	118.25
资本覆盖率	170.12	150.66	114.04

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

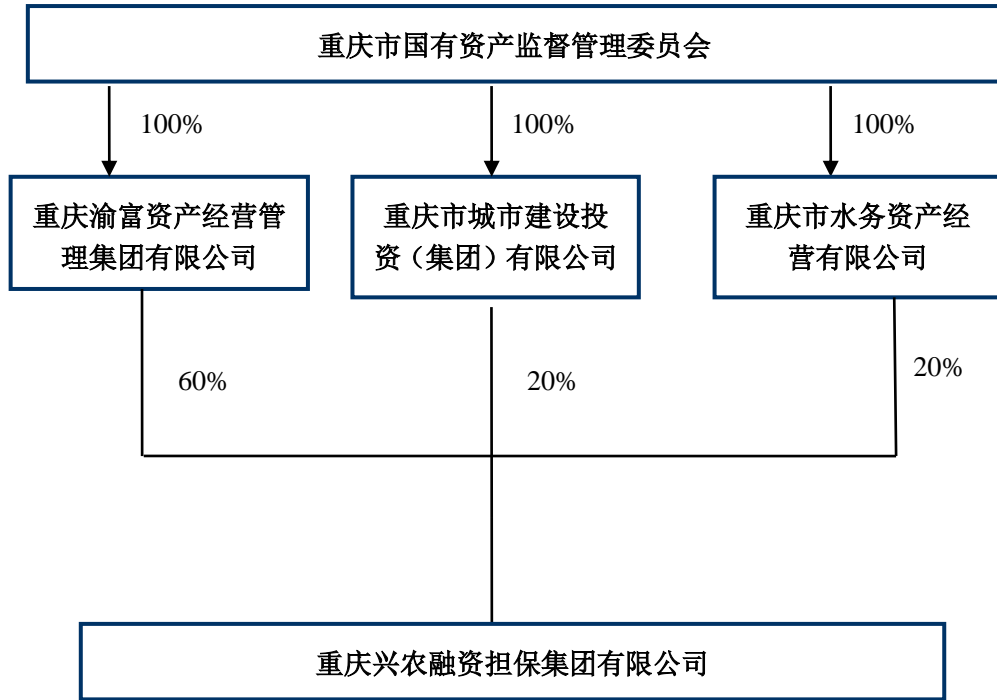
联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。由于公司担保业务组合风险价值规模保持稳定，净资本规模上升，公司资本覆盖率近年来稳步提高，截至2015年末资本覆盖率为170.12%，资本充足水平逐年提升。

七、评级展望

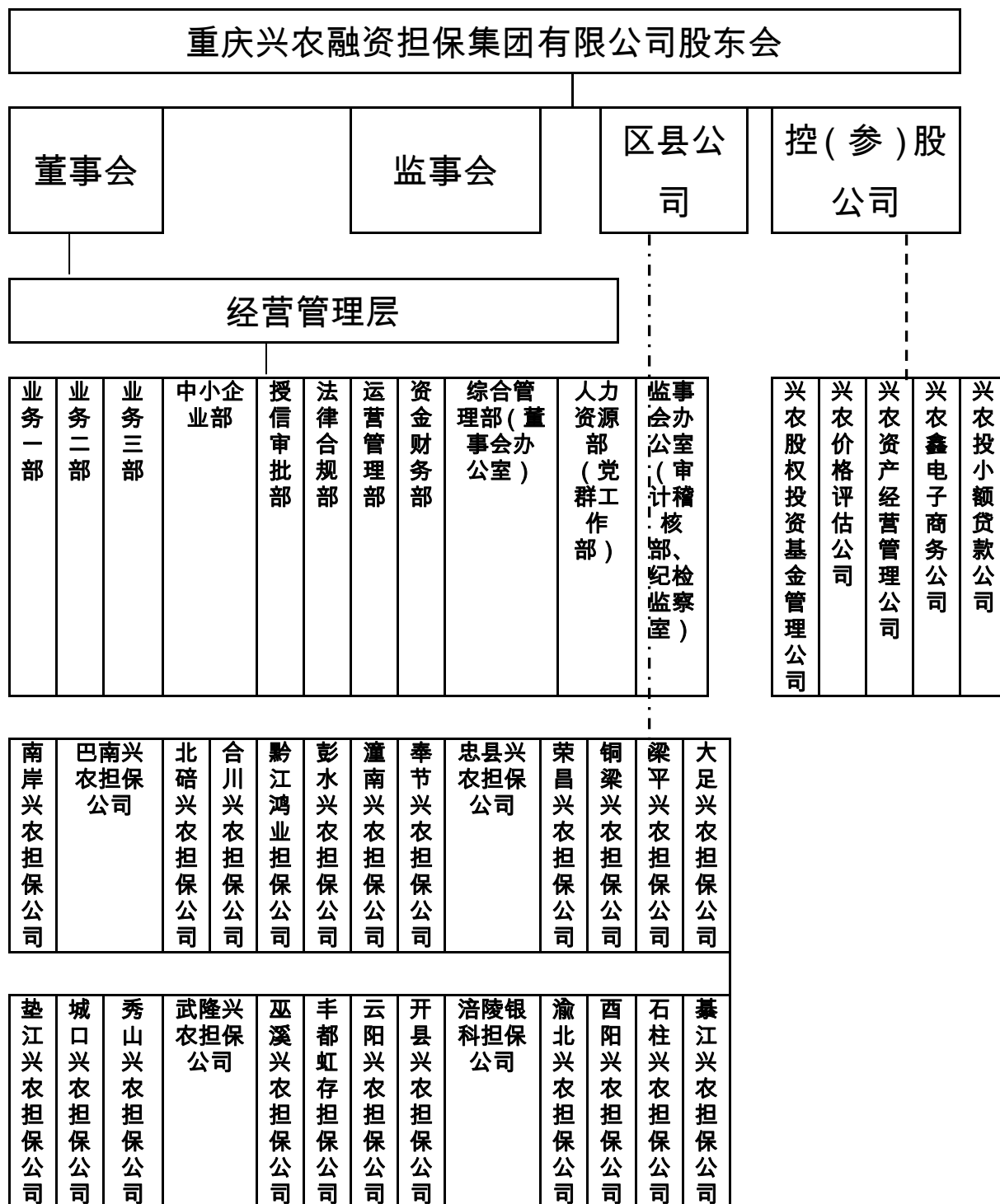
公司作为重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押融资的省级担保公司，资本实力较强。公司业务范围覆盖重庆各个区

县，在重庆区域内具备很强实力；目前公司构建了“1+26+4”的农村金融服务体系，形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理、网络金融与小额信贷的多元化金融服务集团。同时，随着宏观经济下行压力较大，公司代偿规模持续增加，客户信用风险上升，公司存在一定的区域及行业集中度风险。随着公司业务的发展，公司担保业务规模可能继续呈上升趋势，产品种类日趋丰富，这使得公司风险管理面临一定的压力和挑战。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的评级展望为稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 合并资产负债表

编制单位：重庆兴农融资担保集团有限公司

单位：万元

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
流动资产：			
货币资金	324225.90	323748.09	240588.73
交易性金融资产	19.02	-	14.33
应收票据	40.00	-	-
应收账款	54755.22	20323.03	-
预付款项	515.18	238.43	5847.77
应收保费	204.30	71.50	87.75
应收利息	254.79	604.57	-
应收股利	353.96	-	-
其他应收款	27875.11	7858.83	12721.13
其他流动资产	199540.44	175849.29	137252.23
流动资产合计	607783.93	528693.74	396511.94
非流动资产：			
可供出售金融资产	8050.79	2066.67	2564.41
持有至到期投资	53967.23	5209.31	14245.90
长期股权投资	6350.71	6126.68	7168.38
固定资产原价	14791.34	2809.23	2533.37
减：累计折旧	2033.58	1286.17	807.24
固定资产净值	12757.76	1523.06	1726.14
减：固定资产减值准备	-	-	-
固定资产净额	12757.76	1523.06	1726.14
在建工程	-	5786.51	-
无形资产	23.32	25.83	18.80
长期待摊费用	151.96	221.63	44.28
递延所得税资产	10330.09	6583.81	2468.84
其他非流动资产	156.17	155.62	-
非流动资产合计	91788.03	27699.12	28236.74
资产总计	699571.96	556392.86	424748.68
负债及所有者权益			
流动负债：			
应付账款	0.60	0.60	10.47
预收款项	782.13	732.23	866.68
应付职工薪酬	2594.26	842.50	752.74
应交税费	6305.29	7557.99	5571.85
应付股利	1091.55	-	-
其他应付款	26328.59	9203.34	8920.58
保险合同准备金	113174.21	87149.32	52748.36
其他流动负债	79920.49	84295.23	66768.59
流动负债合计	230197.11	189781.20	135639.28
负债合计	230197.11	189781.20	135639.28
所有者权益：			
实收资本	195000.00	150000.00	117000.00
国有资本	195000.00	150000.00	117000.00
其中：国有法人资本	195000.00	150000.00	117000.00
减：已归还投资	-	-	-
实收资本净额	195000.00	150000.00	117000.00

资本公积	1250.00	-	-
其他综合收益	177.39	147.76	40.31
盈余公积	2410.08	1495.18	590.74
其中：法定公积金	2410.08	1495.18	590.74
一般风险准备	1562.20	657.76	115.17
未分配利润	20083.02	13326.87	5588.50
归属于母公司的所有者权益合计	220482.68	165627.56	123334.72
少数股东权益	248892.16	200984.10	165774.68
所有者权益合计	469374.84	366611.66	289109.40
负债和所有者权益总计	699571.96	556392.86	424748.68

附录 4 合并利润表

编制单位：重庆兴农融资担保集团有限公司

单位：万元

项目	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	69599.68	72999.58	52943.16
营业收入	54313.03	57563.14	41375.77
利息收入	15160.59	15306.03	11523.91
手续费及佣金收入	126.05	130.41	43.48
二、营业总成本	45037.97	52411.81	44296.88
营业成本	130.67	103.74	10.00
营业税金及附加	3086.07	3585.50	2669.67
手续费及佣金支出	98.28	66.30	42.95
提取保险合同准备金净额	26359.65	33878.05	30665.23
销售费用	27.30	-	10934.23
管理费	14808.64	12883.24	-
财务费用	-61.29	-47.25	-22.91
其中：利息支出	-	-	-
利息收入	67.76	47.25	22.91
资产减值损失	588.65	1,942.24	-2.28
投资收益（损失以“-”号列示）	1893.44	1,457.97	2545.35
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	124.04	8.30	1223.72
三、营业利润（损失以“-”号列示）	26455.15	22045.74	11191.63
加：营业外收入	2084.71	2534.15	1424.18
其中：非流动资产处置利得	0.13	3.64	1.41
政府补助	1868.26	2352.36	1411.41
减：营业外支出	575.79	171.63	17.28
其中：非流动资产处置损失	4.15	18.03	2.06
四、利润总额（损失以“-”号列示）	27964.07	24408.26	12598.53
减：所得税费用	6112.03	4153.99	1573.65
五、净利润（损失以“-”号列示）	21852.03	20254.27	11024.88
归属于母公司所有者的净利润	11109.96	10,945.65	5,148.72
少数股东损益	10742.08	9308.62	5876.16
六、其他综合收益的税后净额	300.50	1077.00	530.00
以后不能重分类进损益的其他综合收益	300.50	1077.00	530.00
七、综合收益总额	22152.53	21331.27	11554.88
归属于母公司所有者的综合收益总额	11139.59	11053.10	5189.03
归属于少数股东的综合收益总额	11012.94	10278.17	6365.85

附录 5 合并现金流量表

编制单位：重庆兴农融资担保集团有限公司

单位：万元

项目	2015 年	2014 年	2013 年
(一)经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	3986.05	2731.05	611.18
收到原保险合同保费取得的现金	44646.00	53595.85	39160.46
收取利息、手续费及佣金的现金	9856.54	13083.02	11438.54
收到的税费返还	240.14	151.08	9.36
收到其他与经营活动有关的现金	511385.19	386965.29	191110.67
经营活动现金流入小计	570113.91	456526.29	242330.22
购买商品、接受劳务支付的现金	41.02	87.24	28.19
支付原保险合同赔付款项的现金	36288.69	19526.50	-
支付利息、手续费及佣金的现金	54.87	66.30	20.12
支付给职工以及为职工支付的现金	7536.16	5982.08	5285.14
支付的各项税费	14343.54	10885.80	2097.62
支付其他与经营活动有关的现金	525465.26	409503.30	180732.45
经营活动现金流出小计	583729.55	446051.22	188163.52
经营活动产生的现金流量净额	-13615.63	10475.07	54166.70
(二)投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	58070.31	179856.42	84665.02
取得投资收益收到的现金	1136.19	5115.76	1317.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	1.10	70.12	6.10
收到其他与投资活动有关的现金	0.76	4486.22	50931.90
投资活动现金流入小计	59208.36	189528.52	136920.70
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6183.24	733.55	6081.08
投资支付的现金	111855.61	179860.54	88359.90
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	21052.74
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	21.10
投资活动现金流出小计	118038.85	180594.08	115514.82
投资活动产生的现金流量净额	-58830.49	8934.44	21405.88
(三)筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	89250.00	50000.00	57055.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	17000.00	-
取得借款所收到的现金	-	-	4500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	185.00	-	303.00
筹资活动现金流入小计	89435.00	50000.00	61858.00
偿还债务所支付的现金	-	-	5700.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	7146.23	1760.26	1429.44

其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	643.04	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	500.00
筹资活动现金流出小计	7146.23	1760.26	7629.44
筹资活动产生的现金净流量	82288.77	48239.74	54228.56
(四) 现金及现金等价物净增加额	9842.65	67649.24	129801.14
加：期初现金及现金等价物余额	308237.98	240588.73	110787.59
(五) 期末现金及现金等价物余额	318080.62	308237.98	240588.73

附录 6 主要财务指标的计算公式

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

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

附录 7 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。