

跟踪评级公告

联合[2014] 1080 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持海盐县国有资产经营有限公司的主体长期信用等级AA⁻，评级展望为稳定，并维持“09盐国资债”AA的信用等级，维持“13海盐债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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>

海盐县国有资产经营有限公司

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 盐国资债	10 亿元	2009/3/30-2016/3/30	AA	AA
13 海盐债	12 亿元	2013/9/4-2020/9/4	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	12.69	12.94	9.95
资产总额(亿元)	171.81	199.52	223.28
所有者权益(亿元)	78.82	83.04	89.88
短期债务(亿元)	5.51	5.07	13.28
全部债务(亿元)	58.27	64.53	80.82
主营业务收入(亿元)	6.91	7.15	8.53
利润总额(亿元)	1.53	0.96	0.96
EBITDA(亿元)	4.33	3.02	2.81
经营性净现金流(亿元)	5.02	-4.30	-7.21
主营业务利润率(%)	11.35	4.46	-3.96
净资产收益率(%)	1.62	1.00	0.99
资产负债率(%)	54.12	58.38	59.74
全部债务资本化比率(%)	42.50	43.73	47.35
流动比率(%)	370.96	330.21	309.19
全部债务/EBITDA(倍)	13.47	21.39	28.78
经营现金流动负债比(%)	17.91	-11.36	-14.81

分析师

于芷崧 高延龙
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内,海盐县整体经济实力和财政实力有所增强,海盐县国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)作为海盐县基础设施建设的投融资主体,继续得到地方政府在财政资金方面的支持。随着水务工程建设的逐步完工,公司水务业务已进入稳定收益期;公司市政项目和围垦项目持续获得资金返还,回款情况良好;联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到,公司整体盈利能力较弱、债务负担持续上升等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

从未来发展看,随着海盐县财政实力持续增长,对公司财政支持有望持续,公司未来经营情况稳定向好。

“09盐国资债”采用土地使用权抵押担保方式,同时设置了封闭式偿债基金专户,对“09盐国资债”本息的偿还具备较强的保障能力。跟踪期内,抵押资产评估价值保持稳定,偿债基金账户运行正常。“13海盐债”由中国投资担保有限公司(以下简称“中投保”)提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保,中投保担保实力强,经联合资信评定中投保主体长期信用等级为AA⁺,中投保担保有效保障了“13海盐债”偿付安全性。总体看,“09盐国资债”及“13海盐债”到期不能偿还的风险较低。

综合分析,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定;并维持“09盐国资债”AA的信用等级,维持“13海盐债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 海盐县经济持续稳定发展,财政实力逐步增强,公司外部发展环境良好。
2. 公司是海盐县唯一的基础设施建设投融资主

体，具备地区垄断经营优势。跟踪期内，当地政府对公司的支持稳定。

3. “09 盐国资债”采用土地使用权抵押担保方式，同时设置封闭式偿债基金专户对本期债券本息的偿还进行保障。跟踪期内，抵押资产评估价值保持稳定，偿债基金专户的设立及资金安排均按照规定进行。“13 海盐债”由中投保提供担保，跟踪期内中投保信用级别未变化，经营状况良好。

关注

1. 公司基础设施建设投资项目中公益类项目较多，建设周期长，资金需求量较大。
2. 跟踪期内，公司债务规模持续增长。
3. 公司未来债务偿还主要依靠土地变现、安置房的销售资金回笼及市政项目资金回款，资金回流波动性较大。
4. 跟踪期内，公司经营性净现金流持续为负，且资金缺口扩大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与海盐县国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海盐县国有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因海盐县国有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由海盐县国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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海盐县国有资产经营有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

经海盐县人民政府【2000】37号文批准，海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”或“海盐国资”）于2000年6月在海盐县工商行政管理局注册成立。截至2013年底，公司注册资本为30807.19万元，海盐县财政局持股100%。

公司是海盐县财政局出资成立的国有独资公司，作为海盐县城市基础设施建设投融资主体，目前公司核心业务涵盖水务、城市基础设施建设、交通道路、安置房建设、滩涂围垦、县政府授权范围内的国有资产经营和管理等，是海盐县政府重点打造的综合性融资、建设与经营主体。

公司下设综合管理部、计划财务部、投融资管理部、资产管理部、子公司管理部5个职能部门；截至2013年底，公司拥有53家子公司，包括一级子公司和二级子公司。

截至2013年底，公司（合并）资产总额223.28亿元，所有者权益（不含少数股东权益）89.88亿元；2013年，公司实现主营业务收入8.53亿元，利润总额0.96亿元。

公司住所：海盐县武原街道新桥北路180号，法定代表人：徐月新。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中

全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一

线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产

业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营

性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理

(1) 对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采

取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务, 要继续按协议提供贷款, 推进项目建设。同时, 国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求, 学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件, 并建立了“名单制”, 对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年, 银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范, 按照不同的风险定性结果(全覆盖, 基本覆盖, 半覆盖, 无覆盖), 对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施, 以降旧控新为重点, 以提高现金流覆盖率为抓手, 有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求, 严格准入标准; 严格把握贷款投向, 优先保证重点在建项目需求; 严格新增贷款条件, 确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013年3月, 银监会内部下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》(讨论稿)(以下简称“指导意见”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路, 以降旧控新为重点, 以风险缓释为目标, 继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上, 《指导意见》的出台延续了银监会以往的融资平台监管思路。首先, 《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”, 严格新增贷款条件, 整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境, 将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资, 城投债仍将保持较大发行规模。其次, 《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策, 对国家

鼓励的项目继续进行信贷支持, 这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境, 监管政策预留着一定的空间, 执行将存在一定的灵活性。此外, 《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策, 对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控, 有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881号, 凡是申请发行企业债券的投融资平台公司, 其偿债资金来源70%以上(含70%)必须来自公司自身收益, 且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设, 且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券, 除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外, 还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息, 作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%, 其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号, 通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。(1) 禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2) 地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3) 地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资, 不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4) 制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台, 化解了地方政府债务不断累积的长期担忧, 长期来看, 融资平台债务风险应有所下降, 但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

整体看, 通过多次分类整合, 不同类型债

务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.3%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.2%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.2%；新开工项目 38.93 个，比上年增加 6.62 万个。

截至 2013 年，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而

地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目均在海盐县。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

(1) 区域经济发展

2013 年，海盐县实现生产总值 324.75 亿元，同比增长 8.5%。其中，第一产业实现增加值 21.78 亿元，同比增长 1.7%；第二产业实现增加值 187.38 亿元，同比增长 8.4%，第三产业实现增加值 115.59 亿元，同比增长 10.1%。剔除核电，县内生产总值 253.88 亿元，同比增长 12.0%。二产中工业增加值 176.48 亿元，同比增长 9.1%，其中县内工业增加值 106.36 亿元，同比增长 15.8%。三次产业结构由上年的 7.0 : 58.8 : 34.2 调整为 6.9 : 57.7 : 35.6。

2013 年，海盐县固定资产投资 225.13 亿元，比上年增长 12.9%，扣除核电后县内固定资产投资 194.75 亿元，比上年增长 10.6%（非考核数据，包括兴兴新能源投资）。核电投资 30.39 亿元，比上年下降 30.0%。

总体来看，海盐县区域经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求，公司业务发展前景良好。

(2) 区域财政实力

2013 年，海盐县财政总收入 47.37 亿元，公共财政预算收入 24.61 亿元，分别比上年增长 10.9% 和 10.2%。公共财政预算收入中税收收入 23.70 亿元，比上年增长 11.1%。公共财政预算支出 25.69 亿元，比上年增长 9.5%。全县上交国家税收 41.23 亿元，比上年增长 7.9%，地方税收

17.51亿元，比上年增长6.9%。

2013年，秦山核电基地位于海盐县境内秦山街道，已投入运行的发电机组发电能力为430万千瓦，2013年核电增值税达17.54亿元，企业所得税4.52亿元。由于国家支持核电发展，对

核电企业所在地实施优惠政策，影响海盐县地方财政收入总量。随着2014—2015年核电新机组商业化运营，预计年总发电能力将达630万千瓦，核电年总税收量将超40亿元，增值税将超30亿元以上。

表1 海盐县2012~2013年地方可支配收入（单位：亿元、%）

编号	科目	2012年	2013年	同比增长率
1	财政总收入	42.71	47.37	10.91%
2=3+4	一般预算收入	22.33	24.61	10.21%
3	税收收入	21.33	23.7	11.11%
4	非税收入	1.00	0.91	-9.00%
5=6+7	基金收入	23.98	25.05	4.46%
6	土地出让金	18.51	20.1	8.59%
7	其他	5.47	4.95	-9.51%
8=9+10+11	上级补助收入	9.67	9.76	0.93%
9	返还性收入	2.32	2.36	1.72%
10	一般性转移支付	3.36	4.27	27.08%
11	专项转移支付	3.99	3.13	-21.55%
12=12	预算外财政专户资金	0.64	0.57	-10.94%
13=2+5+8+12	地方可控财力	56.62	59.99	5.95%

资料来源：海盐县财政局。

2013年，海盐县地方可控财力合计59.99亿元，其中，基金收入占比较大（占41.76%），其次为一般预算收入（占41.02%）和上级补助收入（占16.27%）。

整体看，跟踪期内海盐县财政收入稳定增长，地区财政收入对基金收入和上级补贴依赖大，存在一定不稳定性。

（3）地方政府债务

海盐县地方政府债务由直接债务和担保债务构成，截至2013年底，海盐县地方政府债务

余额29.16亿元，主要体现为国内金融机构借款、中央代发地方政府债券、政府担保的国内金融机构借款和政府担保的融资平台债券融资。如下表，以2013年度海盐县地方综合财力（与地方可控财力不等源于地方可控财力中采矿权出让金、教育费附加、残疾人保障金等不列入地方综合财力）估算，海盐县地方政府债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为52.40%。总体来看，海盐县地方政府债务水平适宜。

表2 海盐县地方政府债务余额表（单位：万元、%）

地方财力（2013年度）	金额	地方债务（截至2013年底）	金额
（一）地方一般预算收入	246053	（一）直接债务余额	17000
1. 税收收入	236974	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	9079	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	97596	3. 国债转贷资金	
1. 一般性转移支付收入	42675	4. 国内金融机构借款	
2. 专项转移支付收入	31342	（1）政府直接借款	
3. 税收返还收入	23579	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	

(三) 国有土地使用权出让收入	207176	5. 债券融资	17000
1. 国有土地使用权出让金	201004	(1) 中央代发地方政府债券	17000
2. 国有土地收益基金	5656	(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	
3. 农业土地开发资金	516	(二) 担保债务余额	549260
4. 新增建设用地有偿使用费	0	1. 政府担保的国内金融机构借款	329260
(四) 预算外财政专户收入	5697	2. 政府担保的融资平台债券融资	220000
地方综合财力	556522	地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	291630
债务率	52.40%		

资料来源：海盐县财政局。

总体看来，跟踪期内海盐县经济发展势头良好，地方财政可支配收入的增长为海盐县基础设施建设提供了可靠的资金支持和保障，公司作为海盐县城市基础设施建设投资的唯一主体，竞争实力较强。

五、基础素质分析

1. 公司规模及人员素质

跟踪期内，公司规模、人员及产权结构无重大变化。

2. 政府支持

公司作为海盐县基础设施建设投融资的唯一主体，自成立以来，政府在资产注入、财政补贴、项目资金等方面给予公司大力支持。

股权及资产注入等（资本公积体现）

公司作为海盐县市政建设及国资运营主体，2013年持续获得海盐县政府的资产及股权划拨支持，具体划拨情况如下表所示。

表 3 公司资本公积增减主要原因（单位：万元）

时间/项目	增减内容	价值
2013 年		
股权划拨	海盐医药总公司划入	10124.24
	杭州湾大桥新区开发公司 12.71% 股权划入	8129.75
	创业公司股权划转	-2000
国有房产、资产	原商业局房地产划入	1200
	行政事业单位公司划入房产	1695.41
	交投集团项目移交	-1164.95
	城投调整	-2336.56
	无偿划出沈荡房产	-150.83
土地划拨	南北湖旅游开发建设公司土地证注销	-7809.45
资金支持	海盐污水处理公司收到补助资金	2226
	交投集团项目完工补助资金转入	10423.61
	交投集团资金补助	3182.61
	公交公司资金补助	1363
	海盐鸿运港航开发公司收财政局款	11564.67
	开发区财政对下属公司资金支持	35285.67
总计		71733.17

资料来源：根据公司审计报告编制。

项目资金支持（其他长期资产体现）

根据海盐县人民政府“盐政发【2008】63号”、“盐政发【2008】65号”、“盐政发【2008】17号”文件，海盐县经济开发区管委会承诺将向公司购买公司其他长期资产中的部分市政资产。截至2013年底，公司上述三文件所列资产的账面净额为47004.22万元，上述资产回购已大部分完成。

考虑到公司基建任务较重，未在以上三个文件回购范围的项目，政府每年仍然支付一定规模的回购资金，截至2013年底，上述三个文件之外项目回购款在专项应付款中已体现1.82亿元。

百尺南路	1065.52	
总计	19891.62	
【2008】65号文回收项目		
盐嘉公路绿化	0	已回购
秦山大道	4119.03	
盐嘉公路	0	已回购
六平申线、	342.14	
海王公路	4664.33	
南王公路	7765.4	
海王公路公交站	14.95	
盐嘉公路公交站	0	已回购
杭浦高速海盐互通连接线	5645.55	
总计	22551.4	
三文件合计	47004.22	

资料来源：公司提供

表4 其他长期资产回收情况（单位：万元）

项目	2013年期末余额	备注
【2008】17号文回收项目		
标准海塘	2826.3	
城市防洪工程	1734.9	
总计	4561.2	
【2008】63号文回收项目		
新桥路	1870.23	
环城南路	3197.93	
环城南路2、3标段	1095.34	
新桥北路入城口水绿波广场	3300	
勤俭路一期建设成本	3835.58	
勤俭路二期建设成本	5527.02	

财政补贴（补贴收入体现）

由于公司所投资的项目部分为公益性项目，海盐县财政局每年给予公司一定的财政补贴。

根据海盐县人民政府“盐政【2006】14号”文件及海盐县财政局的承诺函，从2006年至2013年，每年海盐县财政安排6000万元专项用于海盐县交通投资经营有限公司(2010年该公司更名为海盐县交通投资集团有限公司)项目贷款的还本付息。公司2013年获得补贴资金情况如下表所示。

表5 公司获得补贴收入情况（单位：亿元）

年度	政府文号	补贴额度	会计处理方式
2013年	盐财建(2013)557、盐财建(2013)556、盐财建(2013)555 盐财建(2013)552、盐开财(2013)10、盐开财(2013)11、盐开财(2013)12、盐开财(2013)13、盐开财(2013)14	4.34	7374.35万元列入冲销对长期资产摊销，其余列补贴收入

资料来源：公司审计报告。

跟踪期内，公司得到来自政府财政资金支持较多，并且由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

七、公司经营

作为海盐县政府重点打造的综合性融资、建设与经营主体，公司经营领域主要涉及水务、安置房建设、滩涂围垦、土地开发等领域；公司本部主要行使管理职能，不直接参与下属子公司的经营运作。如下表所示，公司主营业务收入构成以安置房销售收入、水务收入（自来水费和污水处理费收入）和土地开发收入为主，2013年新增项目回购收入和产品销售收入，项目回购收入因公司与政府签定项目回购协议，按政府要求先行垫资有关公益性项目，待项目完工后，由政府按协议回购，回购金额为项目

成本加适当的投资收益确定。产品销售收入因2013年新增子公司海盐县医药有限公司，该公司主要业务为药品批发、零售等，计入产品销售收入。2013年公司各板块毛利率均有所下降，其中供水业务毛利率和污水处理毛利率下降较快的原因是在建管网投入运行新增折旧和摊销所致。旅游景区业务毛利率下降因改善景区环境，提高景区品质，2013年对景区部分区域进行整治改造，相应成本160万左右，新增部分职工并小幅提高职工工资，人工成本有所上升。土地开发业务毛利率下降主要是由于出让的区块位置多为郊区的影响，土地出让单价较2012年有所下降。

表6 公司主营业务收入及毛利率情况（万元、%）

业务类别	主营业务收入		主营业务毛利率	
	2012年	2013年	2012年	2013年
污水处理费收入	6399.94	6980.48	21.56	13.64
自来水费收入	5950.18	6223.08	15.69	3.57
安置房销售收入	27030.52	28802.20	-39.24	-29.76
项目回购收入	--	19209.47	--	16.67
产品销售收入	--	8744.44	--	8.72
土地开发收入	25248.32	8145.81	50.80	25.71
旅游景点收入	780.81	877.12	60.44	34.92
公交运输收入	3825.33	3305.11	-32.07	-64.51
其他	2314.71	2967.87	58.25	42.19
合计	71549.80	85255.58	7.17	-2.25

资料来源：根据公司申报表编制；

1. 水务处理（污水处理费收入和自来水费收入）

公司的水务业务主要包括自来水生产和供应、污水处理两大领域，2013年公司实现水务总收入13203.56万元，同比增长6.91%。

表7 公司水务经营情况（单位：万吨/日、万吨、%）

业务类型	2012年	2013年
供水能力	21.00	21.00
自来水销量	3100.65	3264.15
供水业务毛利率	15.69	3.57

污水处理能力	21.40	21.4
污水处理量	2480.82	2265.31
污水处理毛利率	21.56	13.64

资料来源：公司提供。

公司目前仍不断拓展供水污水管网并扩大产能，公司水务板块步入稳定收益期。

受自来水供水价格上调以及海盐县全面实现城乡供水一体化（随着海盐县水务体制改革进程加快，全县禁采地下水，2011年起各乡镇水站全部划并水务集团，供水区域由县城区域扩大并覆盖到全县五镇四街道）影响，自来水

业务收入有所提高。但是，从 2012 年起，供水管网、三地水厂等工程因竣工决算等原因，大部分转入固定资产，其折旧计入主营业务成本，影响了公司 2013 年供水毛利率，下降至 3.57%。

公司 2013 年污水处理毛利率有所下降，主要是由于污水管网工程因竣工决算，从 2012 年底开始转入固定资产，其折旧计入主营业务成本，影响污水业务的毛利率。公司污水处理费收入与污水收集量、单价不匹配的原因主要由于：(1)污水处理费在基准价基础上，对有害污染物按实测值分档加成收费。(2)城区工厂污水处理费以安装污水表计量收费，对新纳入污水管网的乡镇工厂，以捆绑方式收取污水处理费（即以自来水使用量×污水处理费单价收取污水处理费，该部分污水处理费收入没有计算污水收集量）。

随着海盐城乡一体化污水处理工程的陆续完工，海盐县水务投资集团有限公司的污水处理业务将进入稳定的收益期，海盐县蓬勃发展的标准件制造业、大桥经济、各镇的工业区为污水处理业务提供了稳定的收入来源。

(2) 水务在建工程

公司水务基础设施建设工程在建项目均体现在在建工程科目，完工后转入固定资产，公司水务基础设施建设项目支出计入购建固定资产、无形资产等支付的现金。

表 8 截至 2013 年底公司水务板块在建工程

(单位：万元)

工程名称	项目总投资	截至 2013 年底投资额	工程进度
污水管线工程	43257.94	20786.00	完成 40-60% 左右
供水管网工程	18812.77	10399.00	二级管网正在实施, 已完工 60% 左右
城乡供水加压泵站工程	5068.00	521.47	完成初步设计
千亩荡水源保护工程	16800.00	2496.00	完成工程总量的 15%
总计	83938.71	34202.47	

资料来源：公司提供。

2. 安置房建设

公司下属子公司海盐县城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“城投公司”）、海盐县城市置业有限公司和海盐滨海置业有限公司承担海盐县城规划区内的安置房建设任务。2013 年，公司实现安置房销售收入 28802.20 万元，同比增长 6.55%。2013 年，该业务毛利率至 -29.76% 主要是公司对安置后剩余的存量房和配套商业用房按市场价格公开拍卖处置，减轻了亏损程度。

公司安置房销售业务的亏损由海盐县政府财政补贴进行弥补。

表 9 截至 2013 年底公司完成的安置房项目 (单位：平方米、套、万元)

小区名称	用地面积	建筑面积	安置房套数	销售收入	建造成本	销售利润
常绿景苑	81490	11750	782	28750	21134	7616
邮电一期	13420	17446	159	3103	3038	65
邮电二期	17212	23193	190	5617	3876	1741
康馨居	7879	11142	91	3459	1993	1466
勤俭南路商业房	3805	8344	0	3520	1350	2170
小曲景苑	88667	131000	974	14005	30757	-16752
文曲佳苑	92667	127000	860	15384	26388	-11004
常秀景苑	110667	147000	1052	16143	28346	-12203
海景苑	67333	97000	697	8713	19127	-10414
海风苑	63334	90100	625	9864	17902	-8038
浅水湾	72800	109000	830	7544	15815	-8271

明珠苑一期	108667	176000	722	735	1116	-381
常和景苑	94134	171000	1227	10967	17888	-6921
盛世钱塘	97724	192201	1430	18657	25970	-7313
常绿三期	26000	36000	276	1526	2343	-817
盐平春晓东区	69126	143581	535	2580	4967	-2387
盐平春晓西区	39204	58273	290	1133	2254	-1121
盛世钱塘二期	77344	160995	568	1660	2947	-1287
东海花苑	377976	329285	2421	24073	44861	-20788
滨海花苑	86825	132017	926	6564	10971	-4407
海港花苑	79761	117171	822	5620	10894	-5274
港湾花苑	109167	155377	1136	7767	15297	-7530
大树花苑	46094	56990	419	4162	7924	-3762
合计	1831296	2501865	17032	201546	317158	-115612

资料来源：公司提供。

在建安置房情况

截至 2013 年底，公司共有在建安置房 53.42 万平方米（4160 套），具体情况如下表所示；在建安置房预计将在未来 2 年内逐步建成出售，该部分安置房投入计入存货-开发成本。

表10 截至2013年底公司在建安置房情况
(单位：万平方米、套)

项目名称	建筑面积	房屋数量	预计交房时间
盐平春晓苑东区	7.2	476	2014 年 12 月
盐平春晓苑西区	1.4	130	2015 年 3 月
盛世钱塘二期	8.2	556	2014 年 8 月

表11 2012~2013年开发土地及出让金返还情况(单位：亩、万元/亩、万元)

年份	地块位置	土地面积	拍卖单价	土地总价	返还收入
2012年	海兴路北地块	147.84	330.00	48787.20	18686.00
	南环地块	73.722	300.00	22116.60	4392.00
	东门地块	21.79	170.53	3715.85	2170.00
合计		243.352	306.63	74619.65	25248.00
2013年	汽贸城3号地块	8.07	131.27	1059.10	282.00
	联翔路东侧地块	26.35	181.00	4769.00	1074.00
	长安路东侧地块	46.21	232.00	10720.72	6682.00
	加气站用地	3.23	118.00	381.14	108.00
合计		83.86	201.88	16929.96	8146

资料来源：公司提供。

城西一号	7.3	476	2015 年 1 月
明珠苑二期	6.3	554	2015 年 7 月
开发区创业公寓	23.02	1968	2014 年 6 月
合计	53.42	4160	

资料来源：公司提供。

3. 土地开发

2013年公司实现土地开发收入0.81亿元，与去年相比有所下降，主要因出让面积下降以及所出让地段的地理位置有所差异，导致出让金额减少。2013年，公司土地开发情况见下表。

4. 公共基础设施建设(项目回购收入)

公司公共基础设施建设项目包括交通道路和海

塘等，项目资金主要来源于补贴收入、回购款和营业收入。2013年公司共投入建设资金7.17亿

元，体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金科目。截至2013年底，公司在建公共基础设施项目68项，公司基础设施建设在建工程体现7.31亿元，已完工12.76亿元体现在其他长期资产。根据“盐政发【2008】63号”、“盐政发【2008】65号”和海盐县经济开发区管理委员会“【2008】17号”文件，政府对部分其他长期资

产进行回购，截至2013年净额为4.7亿元，其余项目未签署回购协议，考虑到公司基建任务较重，针对未签署回购协议的市政项目，政府每年仍然支付一定规模的回购资金，截至2013年底，专项应付款中三个文件外项目回购资金已体现2.95亿元，计入收到其他与筹资活动有关的现金。

表12 公司专项应付款科目明细（单位：万元）

类别	2012年	2013年
围垦土地补偿费	33895.00	37594.76
三协议内市政回购款	48012.46	38361.49
其他	70685.23	66140.94
协议外市政回款	38821.07	29541.02
总计	191413.76	171638.21

资料来源：根据公司审计报告编制。

5. 围垦项目

目前公司拥有两个围垦项目，分别是：（1）黄沙坞围垦区，其中2500亩土地使用权划拨至公司全资子公司海盐县旅游投资有限公司用作“09盐国资债”抵押资产，体现在公司无形资产科目中；其余公司仅支出开发成本，无土地证，体现在存货科目中。未来随着土地挂牌出让，公司将获得财政局土地出让金返还。（2）嘉兴市海盐东段围涂项目，未来土地出让金返还将归公司全资子公司海盐县大禹水利发展有限公司所有。

上述两项工程完工后将净增国有土地36000亩。扣除围区道路、排水等公建用地，黄沙坞围垦区实际可得综合开发用地约20000亩，海盐东段围涂项目实际可得综合开发用地约10400亩。截至2013年底，公司围垦土地已挂牌出让金额为5.87亿元，与去年同期未变化。

6. 产品销售收入及其他

2013年新增产品销售收入因公司当年新纳入子公司海盐县医药有限公司，该公司主要业务为药品批发、零售等。2013年底资产总额1.38亿元，所有者权益1.02亿元，2013年销售收入

8744万元，利润总额62万元。预计2014年可实现销售收入1.4亿元。

公交收入：公司负责海盐县城区、下属街道（乡镇）区域内的所有公交线路的经营，以及海盐至嘉兴市区域各县市内的部分线路的经营。景点收入：海盐南北湖风景区位于杭州湾北岸海盐县境内，是我国唯一集山、海、湖为一体的国家AAAA级旅游景区。公司负责景区的开发管理维护，收入主要有门票收入、景区内公交收入以及服务性收入。

八、债券募集资金使用和债权保护情况分析

1. 存续期债券概况

公司于2009年3月30日发行人民币债券10亿元，债券简称“09盐国资债”，债券期限为4+3年，本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。“09盐国资债”在存续期内前4年票面利率为7.16%。“09盐国资债”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。2013年3月25日公司对所发行债券进行回售，回售债券面额为0.8亿元。2013年4月1日，公司将0.8

亿元债券转售给国信证券股份有限公司，票面利率为7.16%。

公司于2013年9月4日发行人民币债券12亿元，债券简称“13海盐债”，债券为7年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利。本期债券采用提前偿还方式，从第3个计息年度开始偿还本金，每个计息年度末偿还本金的20%。票面利率：7.00%。

2. 存续期债券投资项目进展情况

“09盐国资债”债券募集资金10亿元人民币，全部用于污水处理及水务项目和城市基础设施建设项目。截至2013年底，本期债券募集资金已全部使用完毕。

“13海盐债”债券募集资金12亿元人民币，全部用于安置房建设项目。截至2013年底，“13海盐债”募集资金使用情况详见下表。

表13 “13海盐债”募集资金使用情况表

(单位：万元)

项目名称	总投资	截至2013年底已投入资金总额	截至2013年底募集资金已投入金额	项目进度情况简要说明
盐平春晓苑(东区)安置房小区	36545	25100	12500	19幢单体结顶, 22幢单体正在施工
盐平春晓苑(西区)安置房小区	13219	10031	4150	13幢单体施工结顶, 9幢单体正在施工
盛世钱塘二期安置房小区	43256	30768	13020	20幢多层施工结顶, 另7幢多层和8幢高层正在施工
常绿景苑(三期)安置房小区	9300	7906	3820	土建已完工, 附属配套正在实施
城西一号安置房小区	32000	25330	12055	一期多层已完工, 二期正在施工
常和景苑安置房小区	42332	31832	16080	一期已基本完成; 二期正在施工
海盐经济开发区创业公寓	63448	24582	18920	一期项目土建已完工, 附属配套项目正在实施, 二期待建
合计	240100	155549	80545	

资料来源：公司提供

3. 债权保护

“09盐国资债”以公司全资子公司海盐县旅游投资有限公司持有的“09盐国资债”以公司自身收益和海盐县政府补贴（根据“盐政【2008】23号”文件规定，海盐县政府将在债券存续期内提供15.60亿元财政补贴支持）建立封闭式偿债基金，用于本期债券的偿还。

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。公司应在各期利息支付日前的五个工作日内，将当期应付利息款项足额存入偿债专户，以确保利息的支付；本金偿债基金则从第四年开始计提，第四年当期付息日前提取金额不低于本金的20%、第五年当期付息日前提取金额不低于本金的20%（累计不低于40%）、第六年当期付息日前提取金额不低于本金的30%（累计不低于70%）、第七年当期付息日前十个工作日提取完毕（累计100%）。

根据中国建设银行股份有限公司海盐支行2014年3月28日出具的《海盐县国有资产经营有限公司公司债专项偿债基金账户监管报告》资料显示：

“09盐国资债”付息日为2010~2016年每年的3月30日。2014年3月30日，公司应兑付债券利息7160万元。

海盐县国有资产经营有限公司于2014年初开始逐笔存入偿债资金，截至2013年3月24日，累计存入付息资金7160万元。

公司于2012年3月24日将本期应兑付债券利息7160万元划至公司在中央结算公司的债券兑付资金专户中（公司已提供银行电汇凭证）。本金偿债基金则从第四年开始计提，第五年当期付息日前提取金额不低于本金的40%，海盐县国有资产经营有限公司根据要求于2013年3月27日划入了2亿元偿债保证金，目前偿债基金专户余额为400129960.79元。

“13海盐债”由中投保为公司提供了本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保（担保函编号：2013-A010104-JR1-004-DBH）。经联合资信评定中投保主体信用级别为AA⁺，中投

保担保对“13海盐债”本息的偿付有较强的保障。

总体来看，公司存续期债券募投项目的投建已基本完成；偿债账户监管银行提供的监管报告显示，公司在资金安排、支付方式及时间等方面与之初各方的约定保持一致。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了经利安达会计师事务所有限责任公司审计的2011~2013年合并财务报告，并出具了标准无保留审计意见。

从合并范围来看，2013年，公司新纳入合并范围的子公司海盐县医药有限公司、海盐县健民大药房有限公司和海盐国家标准件产品质量检验中心有限公司等5家公司，截止2013年底，上述公司的净资产1.48亿元，对公司财务报表合并口径连续性影响小。

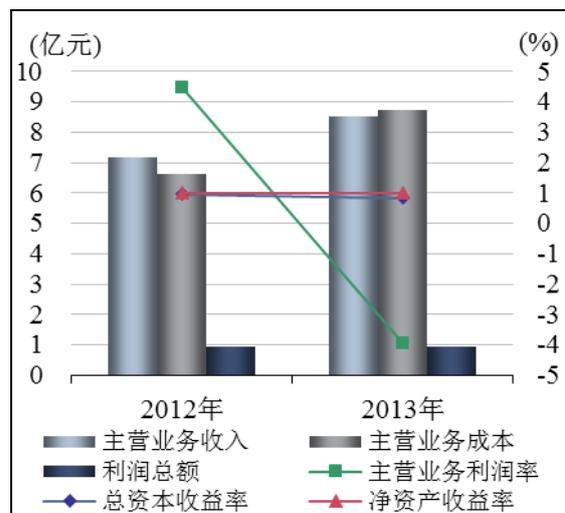
截至2013年底，公司（合并）资产总额223.28亿元，所有者权益（不含少数股东权益）89.88亿元；2013年，公司实现主营业务收入8.53亿元，利润总额0.96亿元。

2. 盈利能力

2013年，公司主营业务收入8.53亿元，同比增长19.16%，主要由于新增项目回购收入及产品销售收入所致，业务成本也相应有所增加，公司主营业务成本8.72亿元，同比增加31.67%；公司期间费用2.16亿元，同比增长8.80%，占公司主营业务收入之比25.32%。公司期间费用率较上年有所下降。

2013年，公司成本增长过快，主营业务利润-0.34亿元，营业利润持续为负，2013年为-2.36亿元。补贴收入是公司主要利润来源之一，2013年确认补贴收入3.60亿元。2013年，公司利润总额为0.96亿元。

图3 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司审计报告编制。

从盈利指标来看，2013年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为-3.96%、0.84%和0.99%，主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年同期均有所下降。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，但营业利润持续为负，补贴收入对公司利润总额贡献大，整体盈利能力弱，但考虑到公司围垦收入及市政回购收入并未体现在损益表中，公司实际盈利能力高于损益表体现的情况，公司实际盈利能力尚可。

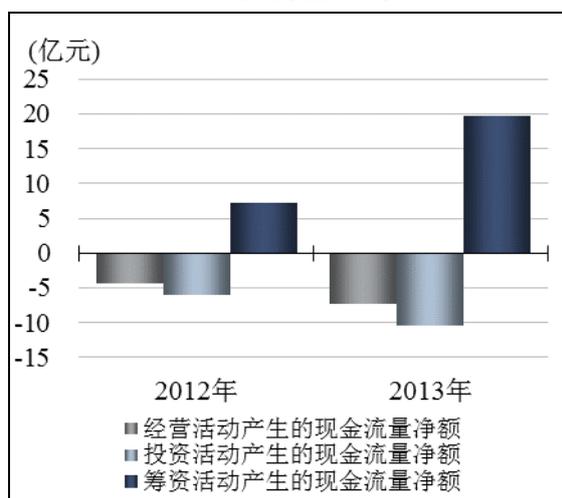
3. 现金流及保障

2013年，公司经营活动产生的现金流入29.58亿元，同比增长7.68%，现金收入比为79.00%，收入实现质量较差。公司经营活动产生的现金流出36.79亿元，同比增长15.80%，主要为安置房建设和土地征迁等支付的现金；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为支付给相关单位的往来款。2013年，公司经营活动产生的现金流量净额为-7.21亿元，较上年同期流出量有所增加。

公司投资活动现金流入规模较小，2013年公司收到的其他与投资活动有关的现金0.79亿元，主要为收到财政拨款，用于弥补长期资产摊销。2013年，公司投资规模增长，投资活动

产生的现金流出量同比增长 52.68%，主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金（围垦、市政及水务工程）。公司投资活动产生的现金流量净额为-10.47 亿元，投资活动现金流体现为净流出。

图4 公司现金流情况



资料来源：根据公司审计报告编制。

公司筹资活动产生的现金流入主要来源于取得借款所收到的现金，现金流出以分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主，2013年筹资活动产生的现金流净额19.75亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动净现金流持续为负且资金缺口较大。公司投资活动现金流对筹资活动现金流依赖程度较高。

4. 资本及债务结构

资产构成

截至2013年底，公司资产总额为223.28亿元，较2012年底增加14.00%，资产增加主要以无形资产和存货增加为主。跟踪期内，公司资产构成变化较小，截至2013年底，公司资产总额中流动资产占67.43%，非流动资产占32.57%。

跟踪期内，公司流动资产有所增加，同比增长20.34%，其中预付账款3.01亿元，同比增长124.87%，主要因公司拍取土地预付国土局土地款1亿元，因土地证还未办出，现挂在预付科目；存货111.42亿元，同比增长25.89%，主要是开发产品及开发成本有所增长所致。截至2013年底，公司其他应收款23.07亿元，同比

下降5.44%，公司其他应收款主要为各关联国有企业及行政事业单位欠款，坏账可能性不大，公司未计提坏账准备，但是由于关联方回款期限存在不确定性，对公司资金构成占用，影响公司资金使用效率；公司应收账款0.32亿元，同比增长52.52%，主要因公司本年并入海盐县医药有限公司所致。其他科目变化不大。

截至2013年底，公司长期股权投资3.59亿元，增长6.09%。公司新增对浙江杭浦高速公路有限公司和嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限公司的投资，及对上海石化股份有限公司股票20.47万元。

截至2013年底，公司固定资产净额13.08亿元，同比增加64.04%，其增加主要为在建工程完工转入固定资产所致。公司在建工程22.58亿元，同比减少31.57%，主要是海盐县内的道路、水务工程及管线、其他各项基础设施建设项目等工程，政府将对公司的基建项目逐步进行回购，该部分资产具有一定变现能力。

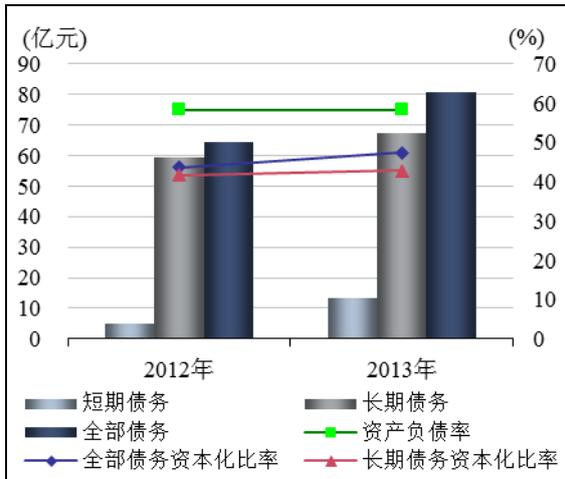
截至2013年底，公司无形资产20.52亿元，同比增长29.34%，主要是海盐县人民政府划拨给公司及下属子公司的各项土地使用权（计入公司资本公积）。公司其他长期资产12.76亿元，同比下降8.76%，构成为待海盐县政府按账面净值收购的公路、防洪工程和海塘等资产及无收益的市政资产，公司该项资产的减少主要来自摊销，公司收到的回购款暂时体现在专项应付款科目，暂不冲减其他长期资产。

总体来看，跟踪期内公司资产规模快速增长，存货及市政资产占比大，流动性受到较大影响，公司资产质量尚可。

负债及所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益89.88亿元，同比增长9.22%，主要由于资本公积的增长。所有者权益中公司实收资本占4.21%、资本公积占88.38%、盈余公积占0.91%、未分配利润占6.63%，公司所有者和权益稳定性良好。

图5 公司负债情况



资料来源：根据公司审计报告编制。

截至2013年底，公司负债总额133.40亿元，同比增长14.52%，其中长期负债占63.49%，流动负债占36.51%。公司负债以长期负债为主，长期负债中长期借款占比较大（占52.54%），公司债务结构与经营模式匹配。

在流动负债中，主要以应付账款、其他应付款及一年内到期的长期负债为主，占比分别为18.27%、42.68%和25.42%。

截至2013年底，公司应付账款8.90亿元，主要为应付安置房建设工程款（大部分在2014年1月份已支付）。按账龄分析，1年以内的应付账款占67.52%，1~2年的占19.49%，2~3年的占1.87%，3年以上的占11.12%；公司其他应付款20.78亿元，同比下降13.70%，构成主要为与关联公司及海盐县政府机关的往来款。

长期负债中，长期借款、应付债券、专项应付款占比分别为52.54%、26.79%和20.16%。截至2013年底，公司专项应付款17.16亿元，主要为海盐县人民政府拨入的项目回购资金及围垦土地出让金返还。

2013年底，公司全部债务及长期债务分别为80.82亿元及67.54亿元，较2012年底的64.53亿元及59.45亿元有所上升，公司有息债务规模有所增长，公司有息债务以长期债务为主，结构合理。

受负债规模快速增长影响，截至2013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为59.74%、47.35%和42.90%。

总体看，随着公司各项业务的开展，公司负债规模及债务比率持续增长，跟踪期内公司债务负担有所加重。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为309.19%和80.35%，较上年同期有所下降；经营现金流动负债比-14.81%，考虑到公司短期有息债务规模较小，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA为2.81亿元，全部债务/EBITDA指标值为28.78倍，指标反映公司对全部债务的保护能力差，考虑到公司市政回购及围垦土地收益未体现在损益表，实际保障倍数将优于指标值。

截至2013年底，公司EBITDA对“09盐国资债”和“13海盐债”的覆盖倍数为0.13倍。公司EBITDA对“09盐国资债”和“13海盐债”的保障程度较差。

2013年，公司经营活动现金流入量对“09盐国资债”和“13海盐债”的覆盖倍数为1.34倍；总体看，公司经营活动现金流入量对“09盐国资债”和“13海盐债”保障程度一般。但公司建立封闭式偿债基金，用于“09盐国资债”债券的偿还，并于第四年开始向专项账户中存入本金。此项条款的设定一定程度上减轻了公司集中还款造成的资金压力，此外公司对“09盐国资债”采用土地抵押形式担保，担保比率为2.55倍。“13海盐债”由中投保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保（经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，评级报告见附件6）。

截至2013年底，公司对外担保合计1.80亿元，担保比率为2.00%，被担保方情况见下表。整体看，公司或有负债风险小。

表 14 公司对外担保情况 (单位: 万元)

单位	金额
国家标准件产品质量检测中心	588.00
武原新农村建设投资有限公司	5500.00
浙江百商投资有限公司	1800.00
海盐县松鹤公益设施建设公司	3700.00
西塘桥城镇建设投资有限公司	900.00
泰山农贸批发市场有限公司	3500.00
光达光电设备科技(嘉兴)有限公司	2000.00
合计	17988.00

资料来源: 公司审计报告。

截至 2013 年底, 公司获得各商业银行综合授信额度合计 89.11 亿元, 尚未使用额度 15.45 亿元。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告, 截至 2014 年 3 月 21 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往履约情况良好。

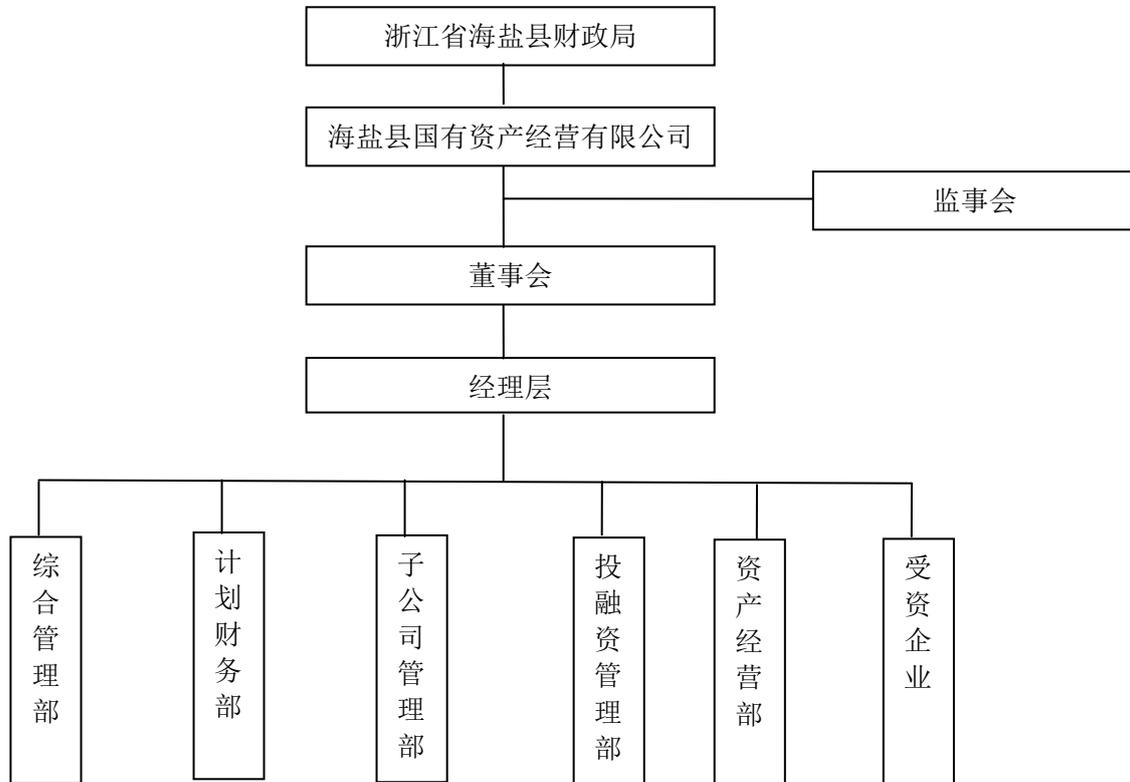
8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 以及海盐县区域经济发展及财力水平的综合分析, 并考虑到海盐县政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持, 公司整体抗风险能力较强。

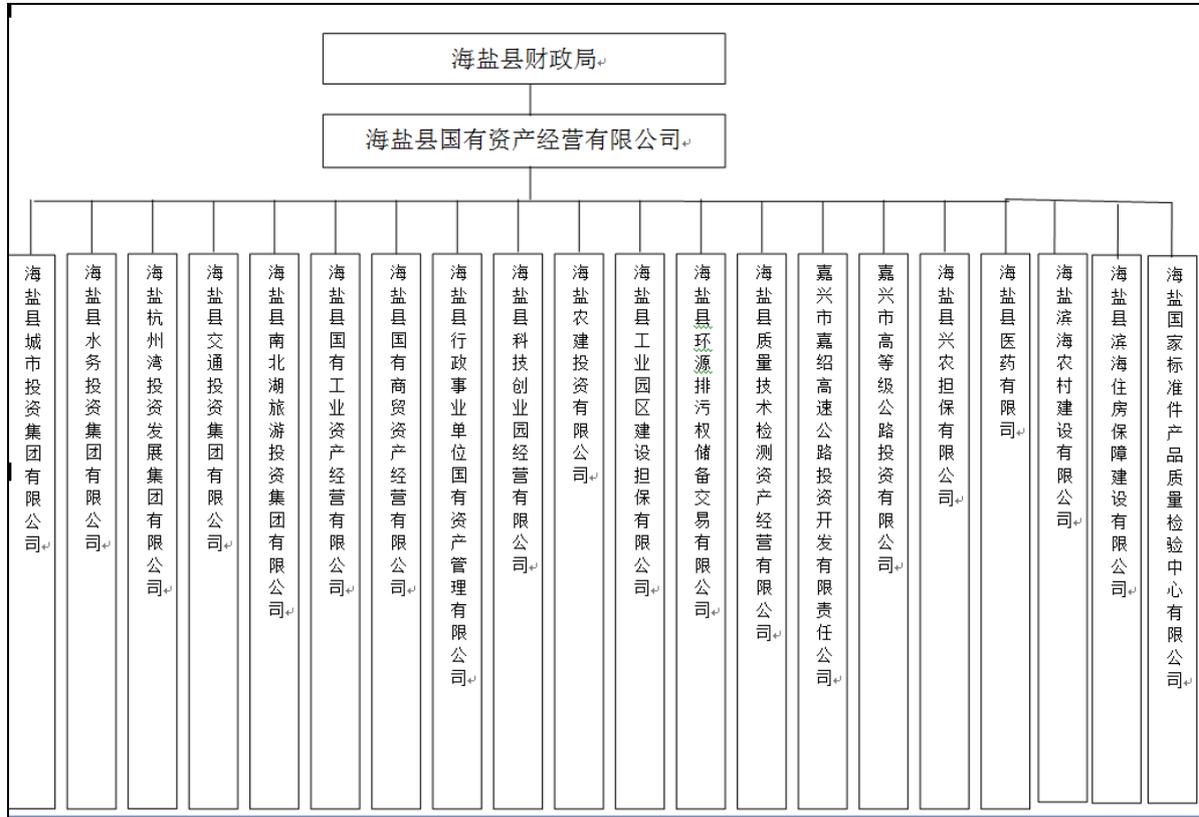
十、结论

综合分析, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定; 并维持“09 盐国资债” AA 的信用等级, 维持“13 海盐债” AA⁺ 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.69	12.94	9.95
资产总额(亿元)	171.81	199.52	223.28
所有者权益(亿元)	78.82	83.04	89.88
短期债务(亿元)	5.51	5.07	13.28
长期债务(亿元)	52.76	59.45	67.54
全部债务(亿元)	58.27	64.53	80.82
主营业务收入(亿元)	6.91	7.15	8.53
利润总额(亿元)	1.53	0.96	0.96
EBITDA(亿元)	4.33	3.02	2.81
经营性净现金流(亿元)	5.02	-4.30	-7.21
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.63	12.74	31.99
存货周转次数(次)	0.09	0.08	0.09
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	160.44	97.18	79.00
主营业务利润率(%)	11.35	4.46	-3.96
总资本收益率(%)	1.81	0.96	0.84
净资产收益率(%)	1.62	1.00	0.99
长期债务资本化比率(%)	40.10	41.72	42.90
全部债务资本化比率(%)	42.50	43.73	47.35
资产负债率(%)	54.12	58.38	59.74
流动比率(%)	370.96	330.21	309.19
速动比率(%)	118.33	96.60	80.35
经营现金流动负债比(%)	17.91	-11.36	-14.81
全部债务/EBITDA(倍)	13.47	21.39	28.78

附件 4 有关计算指标的计算公式

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	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

附件 5 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

附件 6 担保方评级报告

中国投融资担保有限公司

2014 年主体信用评级报告

评级结果

金融担保机构¹主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间

2014 年 6 月 27 日

主要数据

项目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(亿元)	98.43	95.76	72.21
所有者权益(亿元)	57.27	54.51	51.61
担保余额(亿元)	967.19	932.99	672.03
净资产担保倍数(倍)	16.89	17.12	13.02
净资本担保倍数(倍)	30.47	27.04	17.87

项目	2013 年	2012 年	2011 年
担保业务收入(亿元)	6.80	5.65	4.21
投资收益(亿元)	5.36	4.65	3.23
净利润(亿元)	3.19	3.04	2.92
平均净资产收益率(%)	5.71	5.73	5.76
平均资产收益率(%)	3.29	3.62	4.34

注：担保余额为商业性担保余额，不包括政策性担保。

分析师

赖金昌 姜赐玉 李峻毅

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

中国投融资担保有限公司(原中国投资担保有限公司，以下简称“公司”)是国内首家全国性专业信用担保机构，公司治理结构与内部控制体系比较健全。近年来，凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力，公司在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域竞争优势明显。针对 2012 年下半年以来钢贸融资担保业务发生的大规模代偿，公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，并加大了损失准备计提力度，代偿回收取得了较好成效。总体看，较强的资本实力、较好的盈利水平以及第一大股东国家开发投资公司的强有力支持均有助于公司化解代偿风险，维持稳定的信用水平和代偿能力。综上所述，联合资信评估有限公司确定中国投融资担保有限公司 2014 年主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 公司在国内担保行业中处于领先地位，业务创新能力较强；
- 内部控制体系和业务管理体系比较健全；
- 第一大股东国家开发投资公司视公司为其金融板块重要组成部分，将长期维持控股股东地位，并将在公司面临流动性困难时，给予必要的注资或提供流动性资金支持。

关注

- 钢贸融资担保业务代偿款追偿进度和最终实际损失金额需持续关注；
- 担保业务集中度较高；在未来的几年将迎来担保项目集中到期高峰，届时公司将面临代偿风险和流动性风险的考验；
- 担保规模快速扩大，资本充足水平下降；
- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国投融资担保有限公司(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(2014年6月27日至2015年6月26日),根据跟踪评级的结论,在有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。



一、公司概况

中国投融资担保有限公司(以下简称“公司”)的前身为中国经济技术投资担保有限公司,是经国务院批准特例试办,于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建,初始注册资本金5.00亿元,2000年公司注册资本增至6.65亿元。2006年,经国务院批准,公司整体并入国家开发投资公司,注册资本增至30.00亿元,公司更名为中国投资担保有限公司。2010年9月2日,公司通过引进投资者的方式,从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司,并通过向投资人增发股份,注册资本增至35.21亿元。2012年9月,公司以合计9.79亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本。截至2013年末,公司实收资本为45.00亿元。公司股东及持股情况见表1。2013年10月,公司更名为中国投融资担保有限公司。

表1 公司股东及持股情况 单位: %

序号	股东名称	持股比例
1	国家开发投资公司	47.20
2	建银国际金鼎投资(天津)有限公司	17.30
3	CITIC Capital Guaranty investments Limited	11.23
4	CDH Guardian (China) Limited	10.63
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	7.68
6	金石投资有限公司	4.23
7	国投创新(北京)投资基金有限公司	1.73
合计		100.00

根据银监会、发改委、工信部等七部委于2010年3月联合发布的《融资性担保公司管理暂行办法》规定,公司于2011年3月取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证。

公司业务范围:投资担保;投资及担保的评审、策划、咨询服务;投资及投资相关的策划、咨询;资产受托管理;经济信息咨询;人员培训等;公司取得由北京市金融工作局颁发

的融资性担保机构经营许可证后业务范围还包括融资性担保业务(如贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证融资担保等),监管部门批准的其他业务(如债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保等履约担保,以及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金投资)。

截至2013年末,公司本部设有3个担保业务管理中心、投资与资金运营中心、资产经营管理中心、电子商务中心、评审业务中心和运营管理中心以及12个职能部门。此外,公司在全国设有4个区域营销分公司、1家子公司并参股5家公司。

截至2013年末,公司资产总额98.43亿元,负债总额41.16亿元,所有者权益57.27亿元。2013年,公司实现营业收入8.89亿元,其中,担保业务收入6.80亿元,投资收益5.36亿元,实现净利润3.19亿元。截至2013年末,公司商业性担保余额967.19亿元。

注册地址:北京市海淀区西三环北路100号北京金玉大厦写字楼9层

法定代表人:黄炎勋

二、营运环境

1. 宏观经济环境

金融危机爆发以来,各国政府财政支出高速增长,发达经济体政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长,主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下,全球经济增长呈现分化发展趋势。

随着美国经济形势的好转,国际资本纷纷撤离新兴市场,部分新兴经济体金融市场经历大幅动荡,面临较大的资金外流和货币贬值压力,金融风险明显增加。除动荡的外部金融环境外,新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战,使得新兴经济体的脆弱性更为突出,经济下行风险仍然存在。

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，

保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，社会融资总量达15.76万亿元，较2011年增加2.93万亿元，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的良好态势，消费需求平稳增长，投资增速稳中有降，进出口结构逐步优化，工业生产增速企稳回升，整体经济保持在合理区间运行。据初步统计，2013年，我国GDP增长率为7.7%，同比下降0.1个百分点，下降程度有所放缓。

表2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年
GDP 增长率	7.7	7.8	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率	2.6	2.6	5.4	3.3	-0.7
PPI 增长率	-1.9	-1.7	6.0	5.5	-5.4
M2 增长率	13.6	13.8	13.6	19.0	27.7
固定资产投资增长率	19.3	20.3	23.8	23.8	30.1
社会消费品零售总额增长率	13.1	14.3	17.1	18.3	15.5
进出口总额增长率	7.6	6.2	22.5	34.7	-13.9
进出口贸易差额	2592	2311	1551	1831	1961

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

目前，国内经济面临的挑战之一是推进金融财税体制改革，调整经济结构，优化资源配置，以缓解经济结构矛盾，增强可持续发展的动力。未来，中国经济将步入改革的关键时期，政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响，但整体经济将保持平稳发展。

2. 担保行业发展

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

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

至2013年末，全国融资性担保行业共有法人机构8185家。全国融资性担保机构在保余额总计22200亿元，增长22.2%。在担保机构数量增加的同时，担保机构的实力也在不断增强。截至2013年末，全国融资性担保机构实收资本共计8793亿元，同比增长6.2%。2013年，融资性担保代偿率有所上升，但融资性担保损失率仍在低位。截至2013年末，全国融资性担保机构担保代偿余额413亿元，代偿率为1.6%，较上年末上升0.3个百分点。

表3 融资担保行业统计

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

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等

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

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

随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中

债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

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

● 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

● 业务范围

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

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券

及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产 20% 的其他投资。同时，《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

● 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

● 加强信息披露

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

● 加强外部监管

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

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

《办法》规定融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%，但办法仅涉及个别债券担

保业务。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

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

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

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013 年国

务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发〔2013〕67号)文件,明确规定:“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司,以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展,帮助小微企业增信融资,降低小微企业融资成本,提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系,由地方政府参股和控股部分担保公司,以省(区、市)为单位建立政府主导的再担保公司,创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

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

总体看,随着担保行业的发展,政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展,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

改制前,公司为国有法人独资的一人有限公司,股东为国家开发投资公司(以下简称“国投”)。2010年7月,公司实施整体改制,引入6家新股东,变更为中外合资的有限责任公司,股本规模由30亿元增至35.21亿元。2012年3月,公司以资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本,注册资本增至45亿元。国投仍为第一大股东,持股比例48.93%(其中通过其子公司国投创新(北京)投资基金有限公司持股1.73%),公司股权结构图见附录1。

公司董事会由7名董事组成,分别由7家

股东委派。董事长由国投委派的董事担任。董事会是公司最高权力机构,负责公司的整体经营、监督和控制。董事会下设薪酬、风险及审计3个专门委员会,公司对各专门委员会制定了相应的议事规则,以保证其专业职能的实质性发挥。

公司监事会由3名监事组成,由国投委派1名,其余各家股东共同委派1名,另由职工代表大会选举1名职工监事。监事会主席由国投提名,并经全体监事过半选举产生。监事会履行检查公司财务、对董事及高级管理人员的履职情况进行监督等职能。

公司董事会及监事会成员大多拥有丰富的大型金融机构从业经验,这有助于董事会、监事会职能的发挥。

公司高管层由总经理、副总经理、财务总监、首席合规官、首席风险官组成。高管人员由董事会任命。国投有权向董事会提名总经理人选,国投和其他股东皆有权向董事会提名财务总监人选。目前公司设总经理1名,副总经理4名,财务总监1名,首席合规官1名,首席风险官1名。高管层下设公司管理、风险管理、审批、审计等10个专业委员会,为公司运营管理提供专业决策支持。

总体看,公司治理的逐步改善为公司未来持续发展奠定了基础。尽管引入新股东,公司日常经营决策仍在较大程度上受到国投的影响,公司能够继续得到国投的有力支持。

2. 内部控制

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系。公司根据担保业务种类和不同的风险属性对前、中、后台的职能进行了细化。公司担保业务由贸易产品担保中心、金融产品担保中心、建设工程担保中心、投资与资金运营中心、资产经营管理中心、担保业务区域营销机构和电子商务中心负责。公司中台部门包括评审业务中心、法律事务部、风险管理部和运营管理中心,分别负责公司担保业务的评审、法律事务、

风险管理、在保项目运营管理等工作。公司后台部门主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、发展战略研究、子公司和分公司的日常管理、年度经营计划及会计核算等工作。公司组织结构图见附录 2。

目前公司经营商业性担保业务的分公司(办事处)有四家,分别为上海华东分公司、天津分公司、大连分公司、沈阳办事处。分公司主要负责其所在地区的业务发展,在担保业务区域经营中心统一管理下开展业务。公司商业性担保业务对分公司基本没有业务审批授权。除商业性担保业务外,公司还受托承担部分政策性担保业务,由上海分公司负责运营。

2013年,公司完成了内控制度的梳理工作,除了完成内控手册的制定外,还继续推进了管理制度的制定、完善和落实工作,全年共发布管理类和业务类的制度、规范、操作指引 66 项。目前公司制定了比较全面的管理制度,包括担保与投资业务管理制度、行政管理制、人力资源管理制度、财务管理制度等。同时,公司继续加强风险管理体建设和制度建设,完善新业务流程的执行管理和系统运行,重点加强系统性风险、流动性风险和合规风险的识别、防范和控制。针对钢材贸易融资担保业务的风险事件,公司出台了贸易领域担保业务阶段性风控指引,提高内部业务标准,控制业务风险。

总体看,公司内控体系逐步完善,各项制度执行情况较好,基础素质不断夯实,有助于业务整体持续快速发展。

3. 发展战略

公司制定了较为长期的发展规划,以成为“国内最具竞争力的非标准金融和信用增级服务集成商”作为发展愿景。公司以“以信用增级为服务手段,提升企业信用,改善社会信用资源配置,提升市场交易效率,促进社会信用体系和信用文化建设,为国民经济和社会发展服务”为使命,力争做担保行业的领军企业。

近年来,在复杂的宏观经济形势下,公司

以改制为契机,完成了对内部管理架构与资源的整合。同时,公司结合市场需求,在把控风险的基础上,积极推进债券担保及保本基金担保等新型业务,将业务结构转型视为达成战略目标的主要步骤,促进担保业务健康发展。公司 2013 年确定了“强化管理,化解风险,调整结构,转型升级”的工作方向,确定了“适度控制业务节奏、重点防范存量风险、积极鼓励业务创新”为核心的业务风险策略。公司主要从五个方面来实现战略目标,一是进一步夯实公司的发展基础,增强公司的承载能力,全面推进基于互联网业务布局的信息基础平台建设;二是加强风险管理体建设,提升主动管理和化解风险能力。同时进一步强化主动管理风险的意识,加强系统性风险研判;三是优化公司前中后台结构,改善公司资产配置结构,提高收益;四是加快推动业务转型升级,实现公司创新发展,积极探索资产经营和担保相结合的业务模式;五是加强员工品质管理和品质塑造,不断增强公司凝聚力。

总体看,公司清晰的市场定位和明确的发展策略有助于担保业务实现较快发展,较强的创新能力和公司治理水平有助于保持公司在担保行业中的领先地位。

四、主要业务经营分析

公司是国内首家全国性专业信用担保机构,成立之初主要从事政策性担保业务。公司于 2002 年完成国有企业体制改革,建立了现代企业制度,在开展政策性担保业务的同时,大力推动商业性担保业务的发展。2006 年,为满足业务发展需要,公司资本金从 6.65 亿元增至 30.00 亿元,资本实力明显增强。2010 年 9 月,公司完成改制与增资,注册资本增至 35.21 亿元。2012 年 9 月,公司以所有者权益内部结转的方式使注册资本增至 45.00 亿元,资本稳定性得以增强。

作为国内首家专业信用担保机构,公司以

推进行业发展为己任，积极进行业务探索与实践，在信用担保体系建设等方面起到了重要作用。公司先后发起成立了“中国担保论坛”和“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。2013年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会会长单位。公司还先后加入了泛美担保协会、美国保险监督官协会(NAIC)、美国保证和忠诚保证协会(SFAA)和国际信用保险与担保协会(ICISA)等国际组织，与国际同业机构的交流与合作逐步推进。

目前公司已与国家开发银行、中国建设银行、招商银行、中信银行、兴业银行、上海银行、北京银行等19家银行以及其他金融或投资机构建立了战略合作关系。公司注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，目前开展的担保业务主要包括银行贷款担保、金融产品担保、工程保证担保和诉讼保全担保等。截至2013年末，公司累计担保总额为2641亿元。

1. 担保业务发展情况

公司以承做商业性担保业务为主，另有一部分的政策性担保业务。公司主要承做的商业性担保业务可分为金融担保和非金融担保两大类。金融担保业务是公司最主要的担保业务种类，约占公司总担保余额的90%。近年来，公司金融担保业务的较快发展带动担保业务承保规模呈快速增长态势(见表4)。2013年，公司商业性担保业务发生额为429.49亿元，较上年有所下降；期末在保余额为967.19亿元，增速明显放缓。

表4 公司商业性担保业务发展情况 单位：亿元

项目	2013年	2012年	2011年
当期担保发生额	429.49	507.94	542.15
期末在保余额	967.19	932.99	672.03
金融担保在保余额	921.72	834.22	563.68
其中：保本投资类担保	288.13	381.26	276.05
公共融资类担保	512.54	371.75	251.50
房地产金融产品担保	46.33	30.48	28.00
其他金融产品担保	74.72	50.72	8.13

非金融担保在保余额	45.47	98.77	108.35
其中：贸易类融资担保	4.03	40.05	41.39
诉讼保全担保	17.57	22.50	28.63
工程保证	2.57	7.03	9.50
政府采购融资担保	2.49	3.25	1.26
工程建筑类及其他	18.81	25.93	27.56

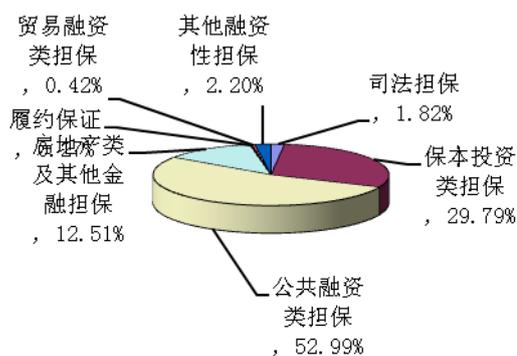


图1 2013年末公司商业性担保业务分布

(1) 金融担保业务

公司金融担保业务主要包括保本投资类担保(含基金担保、专户理财担保和企业年金担保)、公共融资类担保(含债券担保、信托计划担保)、房地产类金融业务及其他金融产品担保。近年来，公司以金融担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新，金融担保业务发展迅速。2011年和2012年，监管部门加快了城投债的审批，同时适当放宽保本基金的发行，使该两项担保业务量得到释放，带动公司金融担保业务规模快速增长。2013年，部分保本基金担保业务到期，受到市场低迷的影响，使得当年保本基金在保余额大幅下降。公司在稳步推进传统保本基金担保业务的基础上，积极开拓与基金、券商等资产管理机构展开保本专户项目的合作。截至2013年末，公司保本投资类业务担保余额为288.13亿元。目前，公司保本基金担保业务承保量保持在专业担保承保市场份额的60%以上，竞争优势明显。

公司公共融资担保业务分为公募和私募两类，主要为公开市场债券担保和非公开市场信托产品担保。公募类为债券担保，公司采取审慎态度，不断优化公共融资担保业务的营销理

念和操作模式，通过综合授信方式，开发目标区域市场，在担保增信的基础上，为客户提供多方位融资服务。一方面，公司以“公共融资担保业务评价打分系统”为基础强化业务承接标准，另一方面，公司主要在经济较发达地区开展业务，并注重局部差异性分析和操作控制。截至2013年末，公司公共融资类担保业务担保余额为512.54亿元，保持较快增长趋势。

2013年起，基于房地产金融产品已形成较为完善的风险体系，公司将房地产类金融产品担保业务作为常规业务推进，重点推进保障房类担保项目，稳步开拓工业地产和商业地产业务，继续探索开发复合型业务。公司房地产金融产品担保业务客户多为具有国资背景的开发商和区域性龙头房地产企业，地产项目大多位于东部发达地区。2013年，公司房地产类业务规模增长迅速，年末公司房地产类金融产品担保余额为46.33亿元。

随着互联网金融的快速崛起，公司着手开展互联网金融平台及财富管理渠道建设。公司互联网金融探索已取得初步成果。2013年，公司与百度合作自主研发的两款互联网理财产品顺利发行，同时，公司也在积极与恒生电子等线上平台开展洽谈，寻求进一步合作。未来互联网金融担保业务有望成为公司新的业务增长点。

公司制定了较为清晰的金融担保业务发展策略，将保本投资类担保业务作为未来几年的重点发展方向，此外还将推进专户理财等私募保本理财产品担保业务。公共融资担保业务方面，公司将继续以债券担保业务为主，同时谨慎推进创新业务。此外，公司还将跟踪市场变化，分析现有业务模式，推进房地产金融和互联网金融等产品担保的创新和业务模式的升级。

(2)非金融担保业务

非金融担保业务主要包括贸易类融资担保、诉讼保全担保、工程保证、工程建筑类以及政府采购担保等。公司贸易类融资担保主要

是对大宗物品原材料经销商的融资担保。近年来，受贸易经济不景气的制约，公司逐步推进传统业务模式升级，同时结合市场需求积极开发新的业务模式和产品，稳步开展了供应链融资、电子商务交易平台担保等新业务模式。由于公司钢贸融资担保业务发生大规模代偿，公司加大了对传统贸易类融资担保业务的压缩力度，2013年公司贸易类融资担保业务规模大幅下降。截至2013年末，贸易类融资担保余额为4.03亿元，其中钢贸融资担保业务在保项目已全部结束。

近年来，公司依据宏观经济形势和公司集约发展的需要，积极调整业务结构。为加大对核心业务的资源配置和保障力度，公司决定暂缓诉讼保全担保业务，原有在保业务持续经营，不再新增诉讼保全担保业务。截至2013年末，公司诉讼保全担保业务在保余额为17.57亿元，规模逐年下降。

近年来，公司对工程保证类担保保持审慎态度。截至2013年末，公司工程保证及工程建筑类担保业务在保余额为2.57亿元，占比很小。

2011年9月，财政部下发了《关于开展政府采购信用担保试点工作的通知》，决定在中央及北京、黑龙江、广东等省(市)开展政府采购信用担保试点工作，并明确指定公司为中央和各试点地区的专业担保机构，公司的政府采购担保业务在资质上取得实质性进展。公司积极配合试点工作，进一步深化与银行的业务合作，并制定了规范政府采购业务操作的制度以促进业务的规范化并有助于进一步拓展政府采购担保业务市场。目前政府采购担保类业务在公司商业性担保业务中占比不高。

近年来，公司建设工程领域担保业务产品品种日趋丰富，业务模式逐步向精细化、专业化发展。但受相关政策和经济形势的制约，公司工程建筑类担保责任额呈下降趋势。此外，公司还有少部分非金融担保业务，如银行贷款担保等。截至2013年末，公司工程建筑类担保及其他在保余额为18.81亿元，较2012年末降

幅较大。

除商业性担保业务外，公司还开展部分政策性担保业务，主要为受托类担保业务，由上海分公司负责项目的组织运行。上海分公司负责的小企业贷款担保业务是为有发展潜力的科技成长型、有还款能力的都市发展型和社区服务型小企业提供的信用支持服务。该项业务运作是以政策性担保资金为支撑，不占用自有资金，公司仅承担受托管理的职能。截至 2013 年末，公司受托类担保业务在保余额为 39.88 亿元。

2. 投资及其他业务发展情况

公司的投资业务以自有资金运作为主，在满足公司流动性需求的前提下，追求收益最大化。在资金运营方面，公司制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。对于短期资金运作，公司实行限额管理，以固定收益类投资为主；对于中期投资项目，公司围绕资质较好、长期合作的客户进行运作，并对抵质押物有较高要求；对于长期投资，公司配置的资金规模有限，委托专业机构运作，公司董事会拥有最终决策权。公司投资资产主要投向高流动性、高信用等级的金融产品，注重构建安全的产品组合，投资范围包括信托产品、债券、固定收益类理财产品、委托贷款、股票、基金、PE 投资等。2013 年公司继续完善投保结合模式，搭建创新型投资业务管理平台，推动投资业务与资产管理业务协调发展。公司投资业务稳健操作，较好地规避了外部风险，取得了良好的投资业绩。2013 年，公司实现投资收益 5.36 亿元，较上年增长 15.17%，其中信托投资收益 3.82 亿元，是主要的投资收益来源。

此外，公司拥有项目评估、信用评价、工程咨询等方面的技术能力和业务经验，在提供担保增信服务的同时，还综合向客户提供其他服务。通过增加业务类别、提高业务质量，公司的综合业务能力和竞争优势不断提升。

总体看，公司具备较强的担保业务营运能

力及创新能力，对市场具有较强的敏锐度和适应力，市场竞争优势明显。公司未来将继续依托自身的专业优势，通过由产品服务向提供综合化的资产管理服务模式的转型、创新业务及盈利模式等举措持续推进业务结构优化，以实现业务的持续健康发展。此外，我们注意到，在传统担保业务方面，公司受到来自其他担保公司的竞争有所加剧；同时，金融担保业务占比较高，存在一定集中风险；钢贸行业系统性风险的后续处置仍需进一步关注，并对公司的风险预判及管控能力提出了更高要求。

五、风险管理分析

公司已形成较为成熟的风险管理体系，董事会下设的风险管理委员会统筹公司风险管理工作方向；风险管理部牵头全面风险管理工作，负责制定各项风险管理办法、业务政策，并组织实施；各个业务部门分别负责各自权限范围的风险监测。

根据各类担保业务的性质和风险特性，公司制定了不同层次的业务管理制度，包括准则、通用规范和专项规范以及其他业务管理制度。2013 年，公司通过制定《中投保公司 2013 年业务风险策略》和《2013 年商业性担保与投资组合管理指导意见》，修订担保业务流程等业务规范标准，加强了风险管理体系建设和制度建设。公司担保业务管理考虑了各类担保业务风险特性，业务流程体现了事前、事中及事后风险管理的理念。公司已逐步形成了风险管理的多项长效机制，如制定年度业务风险策略、召开专题业务研讨会、开展覆盖全公司的风险评估和项目排查等工作，以主动管理风险，应对宏观形势变化对业务带来的影响。

1. 金融担保业务风险管理

公司成立了金融产品担保中心，负责金融担保业务运作模式的研究和项目操作。公司目前开展的金融担保业务主要包括保本投资类产

品(包括专户理财担保、企业年金担保和保本基金担保等)和债券担保。为控制业务集中度风险,公司对金融产品单一项目的最大担保金额做了明确规定。2013年以来,根据业务发展现状和风险管理的需要,公司在原有单一客户限额及业务组合限额基础上,进一步细化了业务品种分类,补充完善了关联客户限额规定。

在债券担保业务的风险管理方面,公司注重对客户资信水平的评估,并通过反担保措施和设置相关合同条款来缓释风险。公司的债券担保业务均为准市政类债券担保。在项目选择时,公司重点考察发行主体自身的还款能力、当地政府的支持力度及所在区域的经济水平等因素。目前公司在保的债券担保业务中,债券发行主体的外部信用等级均为AA(含)以上。此外,公司在担保合同中明确设定了以下情势变更条款:当发行主体的外部信用评级级别出现向下迁移时,发行主体应及时向公司提供一定比例的保证金;公司还可要求增加信息报送的内容和频率,以及时跟踪主体的信用变化情况。

在开展保本投资类担保业务时,公司主要选择一些经营管理能力强和资信良好的基金管理公司、信托公司等进行合作,以控制担保风险。公司与合作机构之间建立了信息沟通机制,严格监控基金和年金管理人投资行为,确保基金和年金管理人的投资行为符合事先约定的投资策略。公司目前开展的保本基金担保业务由公司和基金管理人共同承担连带责任。该类担保合同明确约定了赔付顺序,公司对基金专项风险准备金、基金管理人的自有资金未能覆盖的损失进行代偿。公司就代偿部分对基金管理人具有追索权。

公司重视金融担保项目合同条款的设立,用合同清晰地规定相关当事人的责任和权利,以规避法律风险。由于金融担保方面的法律法规尚未健全,公司经营的金融担保业务仍存在一定的政策风险。鉴于此,公司深入研究相关法律法规,并主动与监管部门进行沟通,关注

与金融担保业务相关法规的发布。

整体看来,公司金融担保业务采取的风险控制措施比较到位。

2. 非金融担保业务风险管理

公司担保业务采取差异化管理,对于可以建立稳定运作模式的担保业务,公司制定专项规范,在内部形成业务平台,批量处理该类担保业务,以提高决策的效率。尚未建立稳定的业务模式的担保业务适用一般性担保业务流程。

公司担保业务流程主要包括尽职调查、信用评审和项目评估、审批、运营监控等环节。2013年,公司对担保业务流程进行了优化,成立项目论证委员会,重组项目审批委员会,并以此为基础,调整完善业务审批方式;加强中心主任办公会议、部门总经理办公会议对业务风险的把控责任,防控风险的同时提升效率。公司对大部分贸易类融资担保客户、政府采购担保业务客户和工程保证担保客户进行内部信用评级。在受评客户中,大部分客户内部信用等级分布于BBB以上,信用水平良好。对于其他客户的担保项目,公司对项目整体进行信用评估,而未进行信用评级。公司担保业务采取授权分级审批方式。公司根据各类担保业务的风险水平、业务模式的成熟度以及担保项目金额等因素,划分了不同层次的审批模式。

结合诉讼保全担保业务的特性,公司制定了相应的专项操作流程,并采用委托代理的方式开展此项业务。考虑到法院立案时会对案宗进行基本分析,同时会审核案件中被申请人对保全财产的所有权,申请人发生败诉或错误保全的可能性不大,因此诉讼保全担保业务的风险较低。

3. 担保组合风险

(1) 项目集中度

截至2013年末,公司前五大在保项目均为保本基金担保业务,其中最大一笔在保余额为

28.13 亿元，前五大在保业务余额合计 125.78 亿元。公司保本基金担保业务的最大一笔担保项目余额占净资产的 49.12%，前五大担保项目占净资产的 219.63%，主要是由于单个保本基金担保项目的责任金额较大。但保本基金采取较为成熟有效的比例投资组合策略，出现较大赔付损失额的可能性较小，且担保合同约定由基金管理人先行偿还，公司实际风险敞口不大，因此实际集中度风险不显著。

截至 2013 年末，公司前五大债券担保项目单笔余额均在 15 亿元以上，其中最大一笔债券担保余额为 16.47 亿元，债券担保业务的单一项目集中度为 28.76%，前五大项目集中度为 134.06%，公司前五大债券担保业务为城投债担保项目，单笔金额大，集中度较高。

(2)地区及行业分布

公司担保业务(不含保本投资类业务)主要涉及北京、天津、华东、西北、东北、华北等地区。截至 2013 年末，不含保本投资类业务，比重最大的华东地区担保业务占公司在保余额的 39.97%，地区集中度较上年末有所上升。近年来，公司保本投资类业务快速发展，2013 年末该项业务占公司在保余额的 28.61%。由公司提供担保的保本类投资业务多投向公开市场，地区分布较为分散。

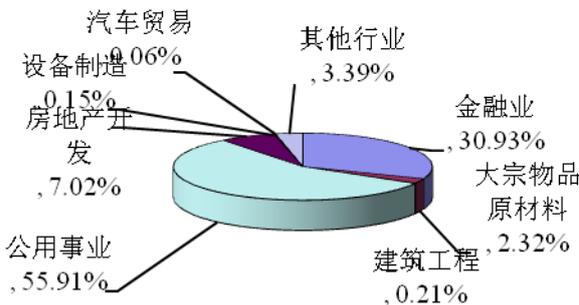
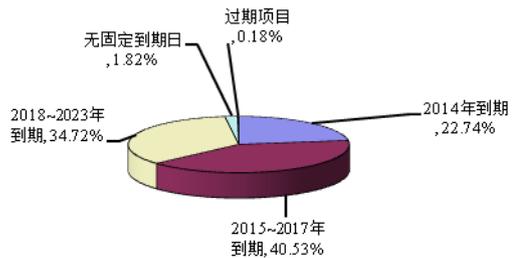


图 2 截至 2013 年末公司在保项目行业分布

公司担保业务主要涉及公用事业、金融业、房地产开发、大宗物品原材料、汽车贸易、设备制造、建筑工程、钢材贸易等行业。截至 2013

年末，公司在保项目行业分布见图 2。由于公司承保的城投债券和保本基金项目增加，且单个项目规模较大，因此公共事业和金融业两个行业的担保余额占比高，呈上升趋势。截至 2013 年末，公司钢贸融资在保项目全部结束，不再新增钢贸融资担保业务。

(3)担保项目期限分布



注：无固定到期日的担保项目主要为担保合同中未约定具体到期日期，公司担保责任的承担期限被动地取决于主合同执行时间的长短，主要涉及工程担保、财产保全担保业务；过期项目是指担保责任实际已解除，但尚未达到项目约定的形式解除条件，主要为工程保证业务。

图 3 2013 年末公司在保项目到期分布

从 2013 年末在保项目到期期限分布情况来看(见图 3)，公司将 2014~2017 年面临担保责任到期高峰。虽然到期的多为保本投资类担保及债券担保项目，发生代偿的可能性较小，但考虑将到期的担保责任额度较大，公司届时流动性水平将面临考验。

4. 担保代偿情况与风险价值

2012 年下半年以来，随着宏观经济增速放缓，国内钢材需求持续下降，钢贸行业系统性风险全面爆发。受钢贸行业系统性风险影响，公司代偿金额持续上升。对发生的代偿风险，公司采取了多种应急措施，成立由公司主要领导牵头的风险处置领导小组，制定钢贸融资担保业务风险控制总体策略，差异化进行风险处置和化解工作；成立资产经营管理中心，专门负责代偿追偿和资产保全工作，在风险发生区域派驻业务骨干，并借助专业律师团队的外部力量，加大风险排查、处置和资产保全力度。

2013 年，公司担保代偿率为 1.35%，较 2012

年下降 0.94 个百分点。未来，公司将以诉讼案件执行为重点，加大追偿力度，探索资产经营路径，搭建资产管理平台，盘活抵债资产。截至 2014 年 3 月末，扣除损失准备后，公司应收代位追偿款净额 11.14 亿元，钢贸担保业务在保余额为零。2014 年，公司对于尚未回收的代偿款，按照审慎原则，合理估计损失，充分计提减值准备，提高对风险敞口的覆盖。

总体看，公司针对钢贸担保业务代偿风险采取了较为有效的应急措施，应收代偿款回收进展顺利。联合资信将持续关注应收代偿款的回收进展情况，以及未来几年担保项目集中到期可能带来的代偿风险和流动性风险。

六、财务分析

公司提供了 2011~2013 年财务报表，以上财务报表均经毕马威华振会计师事务所审计，出具的审计意见均为标准无保留。

1. 财务概况

截至 2013 年末，公司资产总额 98.43 亿元，负债总额 41.16 亿元，所有者权益 57.27 亿元。2013 年，公司实现营业收入 8.89 亿元，其中，担保业务收入 6.80 亿元，投资收益 5.36 亿元，实现净利润 3.19 亿元。截至 2013 年末，公司商业性担保余额 967.19 亿元。

2. 资金来源

公司的资金来源包括资本金、同业负债、短期借款、预收保费、计提的未到期责任准备金以及存入保证金等。

2012 年，公司将合计 9.79 亿元的资本公积、盈余公积和未分配利润转增实收资本。截至 2012 年末，公司所有者权益 54.51 亿元，其中，实收资本 45.00 亿元，盈余公积和未分配利润合计 9.06 亿元，内部留存对公司资本补充

力度较大。截至 2013 年末，公司所有者权益增至 57.27 亿元，所有者权益的增长主要来自未分配利润的增加。

公司负债规模较快增长的趋势在 2012 年有明显减缓。截至 2013 年末，公司负债总额 41.16 亿元，资产负债率为 41.82%，基本与上年持平。

近两年，公司将持有的信托计划及债券作为担保物，以卖出回购方式融入资金。截至 2013 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末明显下降。公司从第一大股东借入短期借款余额增至 16.00 亿元。公司担保业务规模的增长带动预收保费呈上升趋势，截至 2013 年末，公司预收保费余额为 6.51 亿元。

公司在考虑各类担保业务风险特征的基础上，差异化地计提未到期责任准备金。2013 年，公司计提未到期责任准备 3.37 亿元，由于钢贸融资担保业务发生代偿，公司从未到期责任准备中转出 5.22 亿元用于应收代偿款减值准备。截至 2013 年末，公司未到期责任准备余额 2.67 亿元。

近两年，公司其他负债下降明显，主要是由于存入保证金规模的减小。保证金作为主要反担保措施的担保业务主要是工程保证、钢贸通担保等业务。截至 2013 年末，公司收取的保证金余额 4.91 亿元，保持下降趋势，主要由于公司对在保业务组合策略进行调整，上述业务规模下降所致。

总体看，公司资本实力较强，资金来源比较稳定，融资渠道比较畅通。第一大股东的流动性支持有助于保持公司必要的偿付能力和流动性水平。

3. 资产质量

2013 年，公司资产规模增速明显放缓(见表 5)，公司资产主要由货币资金和投资资产构成。

表 5 公司资产构成情况

单位：亿元/%

项 目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金(含定期存款)	20.98	21.31	25.91	27.05	7.07	9.79
投资资产	50.74	51.55	57.32	59.86	57.79	80.03
其中：交易性金融资产	0.24	0.24	0.11	0.11	0.02	0.03
买入返售金融资产	-	-	1.74	1.82	0.24	0.33
可供出售金融资产	50.50	51.31	54.71	57.13	56.74	78.58
长期股权投资	1.20	1.22	0.76	0.79	0.79	1.09
应收代位追偿款	12.03	12.22	5.66	5.92	0.09	0.13
其他类资产	13.48	13.70	6.87	7.17	7.26	10.05
资产总额	98.43	100.00	95.76	100.00	72.21	100.00

在资金运营方面，公司按照短期投资、中期投资和长期投资三类制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。截至 2013 年末，公司投资资产余额 50.75 亿元，投资规模和投资结构较上年末变化不大，大部分投资资产集中在可供出售金融资产。截至 2013 年末，公司可供出售金融资产中信托产品余额为 37.71 亿元，是公司最大的投资品种，主要是投保结合项目，即在公司对基础交易提供担保且严格风险控制的情况下，公司在信托计划中配置一定的自有资金，公司投保结合项目主要面对资质较好、长期合作的客户，这些信托计划所募集的资金主要用于信托投资项目。此外，公司与部分外部机构建立了合作关系，在必要时可向这些机构转出持有的部分信托投资，一定程度上提高了信托投资资产的流动性。截至 2013 年末，公司投资资产中有账面原价为 1.20 亿元的长期股权投资，为投向 10 余家企业的股权投资，投资额比较分散。2013 年，公司实现投资收益 5.36 亿元，其中可供出售金融资产投资收益 5.04 亿元，比上年增长了 17.48%。

2012 年，受钢贸融资担保业务发生系统性风险的影响，公司应收代位追偿款增幅较大。代偿发生后，公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，加大损失准备计提力度。截至 2013 年末公司应收代位追偿款净额为 12.03 亿元，较上年末上升明显。截至 2014 年 3 月末，随着公司代偿款回收工作稳步推进和损失准备计提

的增加，公司应收代位追偿款净额降至 11.14 亿元。公司其他类资产规模 2013 年增幅较大，主要由抵债资产规模的增加所致。

总体看，公司通过多种措施积极应对钢贸代偿事件，代偿款回收较为有力，损失准备计提力度较大，公司已经将钢贸代偿损失控制在可承受范围之内。此外，公司投资资产规模较大，需关注较大规模固定收益类投资的信用风险及其对流动性的影响。

4. 盈利能力

表 6 公司盈利情况 单位：亿元/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	8.89	7.78	7.09
其中：已赚保费	3.42	2.98	3.66
投资收益	5.36	4.65	3.23
业务及管理费	3.10	2.57	2.21
净利润	3.19	3.04	2.92
费用收入比	34.87	33.03	31.17
平均净资产收益率	5.71	5.73	5.76
平均资产收益率	3.29	3.62	4.34

公司收入主要来自担保业务收入和投资收益(见表 6)。2011~2013 年，随着担保业务规模的快速增长，公司担保业务收入稳步提高。2013 年，尽管公司加大了未到期责任准备的计提力度，但公司营业收入仍保持增长趋势。

2011~2013 年，公司投资收益呈增长趋势，且对公司营业收入的贡献度稳步提高。2013 年，

公司实现信托投资收益 3.82 亿元，约占公司投资收益的 71%，其余为股票投资收益、基金投资收益等。

近年来，公司成本控制较好，费用收入比保持在较好水平。近两年，未到期责任准备计提力度的加大对公司净利润影响较大，2013 年平均净资产收益率为 5.71%，与上年基本持平；平均资产收益率分别为 3.29%，较上年有所下降。

总体看，公司盈利水平保持相对稳定。

5. 资本充足性及代偿能力

公司面临的偿付压力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。

公司担保业务放大倍数呈较快增长趋势，2013 年末公司净资产担保倍数为 16.89 倍。公司担保业务组合中保本类担保项目和非融资类担保项目的实际风险敞口较小。

近年来，公司利润留存力度较大，净资产规模稳步增长（见表 7）。受应收代位追偿款增加影响，2013 年末公司净资本规模和净资本比率均较上年末有所下降。近年来，公司担保业务规模的快速扩大导致公司资本充足性水平明显下降。截至 2013 年末，公司资本覆盖率为 55.90%，较上两年下降幅度较大，公司资本充足性面临一定压力。

表 7 公司资本充足性和偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年末	2011 年末
担保责任余额(亿元)	967.19	932.99	672.03
净资产(亿元)	57.27	54.51	51.61
净资本(亿元)	31.74	34.50	37.61
净资产担保倍数(倍)	16.89	17.12	13.02

净资本担保倍数(倍)	30.47	27.04	17.87
净资本比率(%)	55.42	63.30	72.87
资本覆盖率(%)	55.90	69.64	98.93

从现金流情况来看(见表 8)，公司近年来经营活动现金流波动较大，2013 年，代偿金额的大幅增加导致公司经营性现金流净流出 13.21 亿元，公司现金流趋紧；2013 年公司投资力度继续加大，但由于收回投资收到的现金的大幅增长，投资性现金流表现为净流入；近年来，公司筹资性现金流呈净流入，主要是由于增资扩股和借款增加所致。总体看，公司代偿金额的大幅上升对现金流带来一定的影响，但在第一大股东的流动性支持下，公司保持了正常的流动性水平。

表 8 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性现金流量净额	-13.21	-4.20	0.95
投资性现金流量净额	0.56	10.50	-18.10
筹资性现金流量净额	7.73	12.53	6.75
现金及现金等价物净增加额	-4.93	18.84	-10.42
现金及现金等价物余额	20.98	25.91	7.07

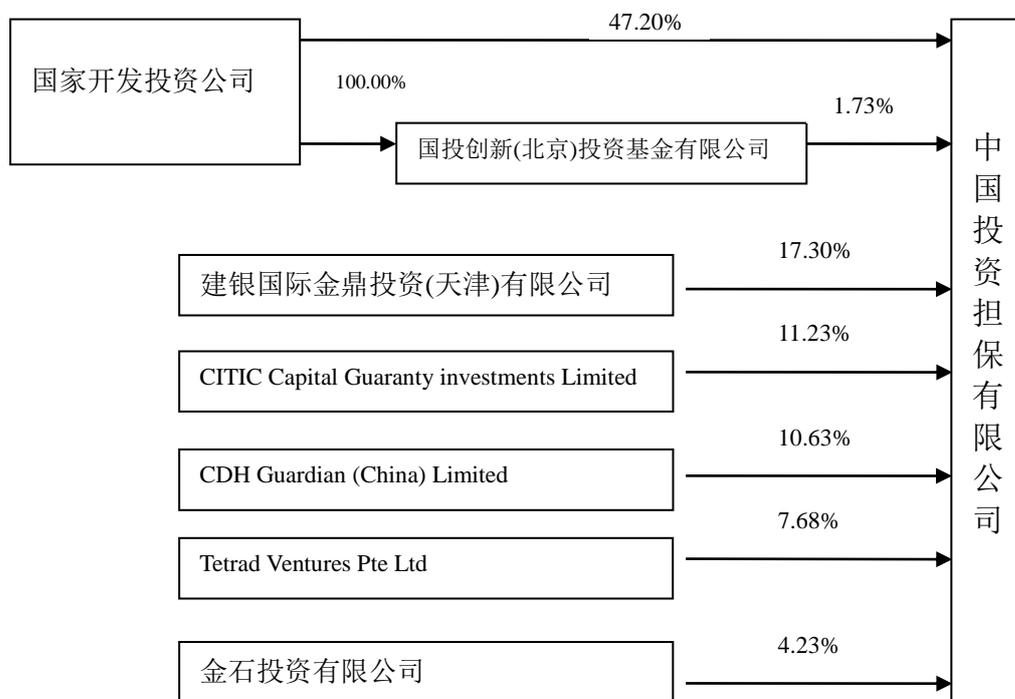
七、股东支持

作为公司第一大股东，国投视公司为其金融板块中的重要组成部分，承诺将长期维持控股股东地位，并将将在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国投是国内最大的国有投资控股公司和 53 家骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至 2013 年末，国投注册资本 194.7 亿元，资产总额 3481 亿元；2013 年实现经营收入 986 亿元，利润 115 亿元。2012 年下半年，公司发生代偿后，国投通过短期借款形式向公司提供流动性支持。总体看，国投资本实力雄厚，对公司支持力度较大，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

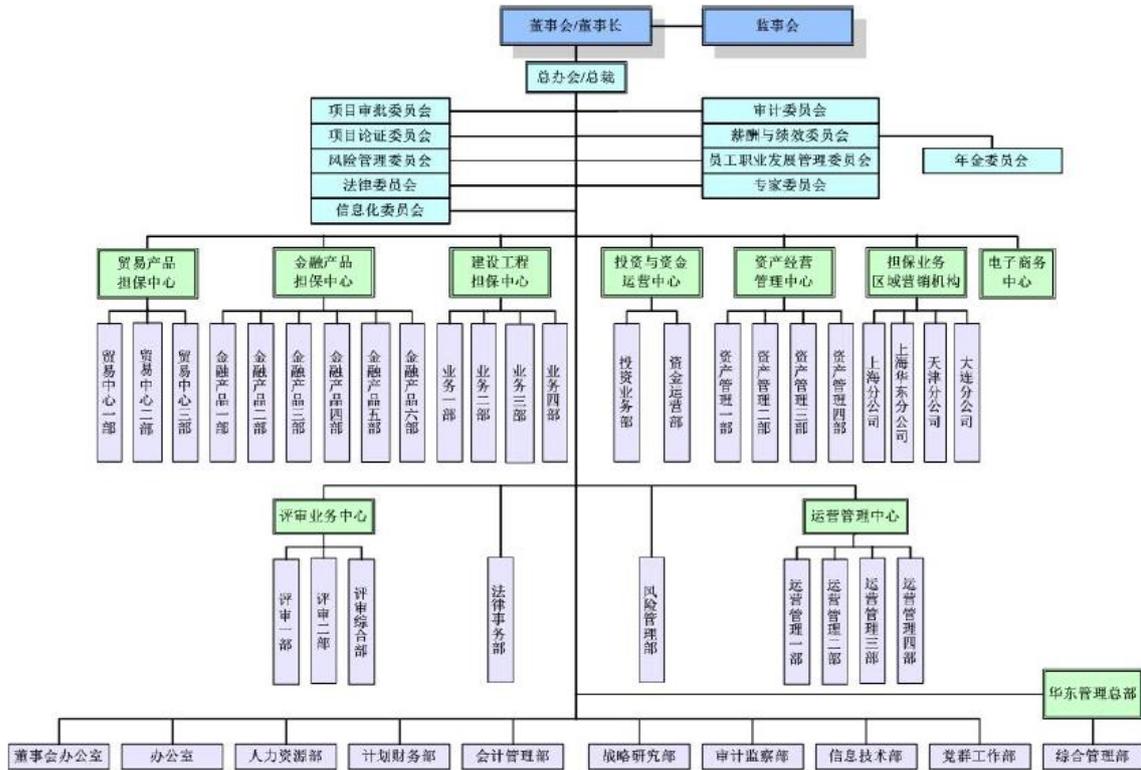
八、评级展望

公司是国内首家成立的全国性专业信用担保机构，凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力，公司在资本市场担保领域的业务规模快速增长，形成较为明显的市场竞争优势，控股股东极强的财务实力有力地支持了公司发展。近年来，公司资本实力有所增强，但担保规模的快速增长和大额代偿使公司资本充足性水平持续下降。2012年下半年以来，公司钢贸融资担保业务发生大规模代偿，得益于较为有力的资产保全和追偿措施，代偿款回收效果较好，且公司加大了损失准备计提力度，公司已经将钢贸代偿损失控制在可承受范围之内。联合资信将持续关注公司钢贸融资担保业务代偿款的追偿进度和实际损失金额。未来几年，公司将迎来担保项目集中到期高峰，公司面临流动性压力考验。总体看，在未来一段时间内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录3 资产负债表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
货币资金	206742.52	42936.29	29024.81
交易性金融资产	2401.63	1091.55	189.14
买入返售金融资产	-	17430.09	2350.02
应收利息	428.34	1609.63	1771.97
应收保费	-	525.87	682.36
应收代位追偿款	120326.14	56644.96	938.74
定期存款	3062.64	216136.04	41685.60
可供出售金融资产	504979.70	547072.65	567446.04
长期股权投资	9014.77	7568.12	7940.00
固定资产	9809.80	10242.97	11268.48
无形资产	575.08	322.09	329.82
递延所得税资产	7462.95	5974.19	7093.85
其他资产	104868.54	50025.78	51370.25
资产总计	984290.55	957580.23	722091.10
短期借款	160000.00	90000.00	-
卖出回购金融资产款	92000	116900.00	70000.00
预收保费	65148.01	41932.83	23741.52
应付职工薪酬	10636.96	10157.08	8258.01
应交税费	5480.75	723.51	6177.83
未到期责任准备金	26653.88	45240.97	29820.55
其他负债	51709.11	107512.82	67949.03
负债合计	411628.70	412467.21	205946.94
实收资本	450000.00	450000.00	352145.99
资本公积	180.66	4537.21	25086.73
盈余公积	26943.30	26943.30	59320.22
未分配利润	95537.88	63632.51	79591.20
归属于母公司所有者权益合计	572661.85	545113.02	516144.15
少数股东权益	-	-	-
所有者权益合计	572661.85	545113.02	516144.15
负债和所有者权益合计	984290.55	957580.23	722091.10

附录 4 利润表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	88915.53	77796.12	70898.31
担保业务收入	67951.51	56473.35	42106.62
减：分出保费	62.63	62.80	49.42
提取未到期责任准备金	33654.23	26593.20	5462.58
已赚保费	34234.65	29817.35	36594.63
投资收益	53557.51	46501.38	32331.83
公允价值变动损益	212.80	128.79	-166.86
汇兑损失	-278.72	22.81	-549.30
其他业务收入	1189.30	1583.36	2688.02
二、营业支出	47565.88	37458.00	32741.21
营业税金及附加	3116.85	3281.96	2541.54
业务及管理费	30998.43	25693.83	22060.96
其他业务成本	12821.05	7262.83	7226.95
资产减值(损失)/回拨	629.54	1219.38	911.76
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	41349.65	40338.12	38157.10
加：营业外收入	1209.43	480.04	1358.52
减：营业外支出	48.37	-	78.50
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	42510.71	40818.16	39437.12
减：所得税费用	10605.34	10399.21	10239.77
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	31905.37	30418.95	29197.35

附录 5 现金流量表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量			
收到担保业务收费取得的现金	92572.43	74893.19	53066.87
收到其他与经营活动有关的现金	3006.89	3251.69	3531.73
经营活动现金流入小计	95579.32	78144.88	56598.6
支付担保代偿款项现金	143681.85	66878.99	
支付再保业务现金净额	-	-	327.57
支付给职工以及为职工支付的现金	19576.12	15600.93	13266.29
支付的各项税费	9069.87	20380.21	10672.69
支付的其它与经营活动有关的现金	55352.01	17241.92	22824.83
经营活动现金流出小计	227679.85	120102.06	47091.38
经营活动产生的现金流量净额	-132100.53	-41957.19	9507.22
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	3361760.85	1450791.81	952179.7
取得投资收益收到的现金	53530.50	47035.61	30424.2
处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额	35.91	464.65	136.05
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	-	-	2223.77
投资活动现金流入小计	3415327.26	1498292.07	984963.72
投资支付的现金	3369812.24	1392762.53	1164689.68
构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	39911.88	491.34	1267.52
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	
投资活动现金流出小计	3409724.12	1393253.87	1165957.2
投资活动产生的现金流量净额	5603.14	105038.2	-180993.48
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	-	-
取得借款收到的现金	257700.00	372668.83	80000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	257700.00	372668.83	80000.00
偿还债务支付的现金	167600.00	235768.83	10000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	12754.06	11608.43	2513.72
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	180354.06	247377.26	12513.72
筹资活动产生的现金流量净额	77345.94	125291.57	67486.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-115.70	-10.67	-209.56
五、现金及现金等价物净增加额	-49267.16	188361.91	-104209.54
加：期初现金及现金等价物余额	259072.33	70710.41	174919.95
六、期末现金及现金等价物余额	209805.17	259072.33	70710.41

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。