

# 信用等级公告

联合[2013]457号

联合资信评估有限公司通过对海盐县国有资产经营有限公司及其拟发行的2013年度12亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

海盐县国有资产经营有限公司  
主体长期信用等级为  
AA<sup>-</sup>

海盐县国有资产经营有限公司  
2013年度12亿元公司债券的信用等级为  
AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年七月十日



# 海盐县国有资产经营有限公司

## 2013年度12亿元公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>-</sup>  
评级展望: 稳定  
担保方主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
本期债券信用等级: AA<sup>+</sup>

本期债券发行额度: 12 亿元  
本期债券期限: 7 年  
偿还方式: 按年计息, 分期还本, 从第 3 年起每年偿还本金的 20%  
发行目的: 安置房和创业公寓项目建设

评级时间: 2013 年 7 月 10 日

### 财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	160.48	171.81	199.52
所有者权益(亿元)	81.63	78.82	83.04
长期债务(亿元)	50.49	52.76	59.45
全部债务(亿元)	58.88	58.27	64.53
主营业务收入(亿元)	12.36	6.91	7.15
利润总额(亿元)	2.61	1.53	0.96
EBITDA(亿元)	5.21	4.31	3.02
经营性净现金流(亿元)	-0.20	5.02	-4.30
主营业务利润率(%)	1.14	11.35	4.46
净资产收益率(%)	2.86	1.62	1.00
资产负债率(%)	49.13	54.12	58.38
全部债务资本化比率(%)	41.91	42.50	43.73
流动比率(%)	375.66	370.96	330.21
全部债务/EBITDA(倍)	11.30	13.52	21.39
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.43	0.36	0.25

### 分析师

陈丹 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对海盐县国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为海盐县唯一的基础设施建设的投融资主体在区域垄断经营、资产划拨和资金支持等方面所具备的突出优势。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。

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;同时,考虑到近年来海盐县财政实力增长较快,对公司财政支持持续且有力,公司未来经营情况稳定向好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了分期提前还款安排,有效降低了公司资金集中偿付压力;中国投资担保有限公司(以下简称“中投保”)为本期公司债券提供了本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效保障了本期公司债券本息的如期足额偿付。

基于对公司主体长期信用和本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

1. 近年来,海盐县经济呈持续稳定发展态势,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及管理经营主体,在基础设施建设和水务经营等方面具备区域垄断优势,海盐县政府对公司的支持稳定。
3. 本期公司债券设置分期提前还款安排,有效降低了公司资金集中偿付压力;中投保为本期公司债券提供了本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效保障了本期公司债券本息的

如期足额偿付。

#### 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，公司债务规模持续扩大。
2. 公司未来收入及现金流入主要依靠土地变现、在建安置房的销售资金回笼、围垦及市政项目资金回款，资金回流波动性较大。

## 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、海盐县国有资产经营有限公司 2013 年度 12 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

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2012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2012年底，公司拥有48家子公司，包括一级子公司和二级子公司。

截至2012年底，公司（合并）资产总额199.52亿元，所有者权益（不含少数股东权益）82.29亿元；2012年，公司实现主营业务收入7.15亿元，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。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期公司债券概况

公司计划于2013年申请发行12亿元公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为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%。

中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券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）。

### 2. 募投项目概况

本期债券计划募集资金12亿元，将全部用于盐平春晓苑（东区）安置房小区、盐平春晓苑（西区）安置房小区、盛世钱塘二期安置房小区、常绿景苑（三期）安置房小区、城西一号安置房小区、常和景苑安置房小区和海盐经济开发区创业公寓7个项目的建设。所募资金的具体分配计划如下表所示。

表1 募投项目投资安排（单位：万元，%）

募集资金投资项目	项目总投资额	拟使用债券资金	债券资金占比
盐平春晓苑（东区）安置房小区	36545	20000	54.73
盐平春晓苑（西区）安置房小区	13219	5000	37.82
盛世钱塘二期安置房小区	43256	20000	46.24
常绿景苑（三期）安置房小区	9300	4000	43.01
城西一号安置房小区	32000	15000	46.88
常和景苑安置房小区	42332	20000	47.25
海盐经济开发区创业公寓	63448	36000	56.74
<b>合计</b>	<b>240100</b>	<b>120000</b>	<b>49.98</b>

资料来源：公司提供。

### （1）盐平春晓苑（东区）安置房小区项目项目批复

盐平春晓苑（东区）安置房小区项目已经海盐县发展和改革局《关于同意盐平春晓苑（东区）安置房小区工程项目可行性研究报告的批复》（盐发改投【2010】68号）批准。该项目总投资36545万元，项目建设人为海盐县城市置业有限公司，为公司全资子公司海盐县城市投资集团有限公司的全资子公司。

### 项目建设内容

项目总用地面积103.7亩，总建筑面积144223平方米，单套建筑面积61~105平方米，共计1011套，均为城中村改造。建设地点位于海盐县老城区地块内，东至盐平塘、南至海丰路、西至谢家路、北至海兴路。项目建设内容主要包括高层住宅、多层住宅、地下停车库等，共有41栋住宅楼。保障对象为城中村改造中拆迁的居民。

### 项目建设进度和资金来源

项目已于 2011 年 6 月正式动工建设。截至 2013 年 6 月底，该项目已累计完成总投资的 40.40%。施工进度方面，该项目 17 幢单体结项，22 幢单体施工至二层。

#### (2) 盐平春晓苑(西区)安置房小区项目 项目批复

盐平春晓苑(西区)安置房小区项目已经海盐县发展和改革局《关于同意盐平春晓苑(西区)安置房小区工程项目可行性研究报告的批复》(盐发改投【2010】69 号)批准。项目总投资 13219 万元，项目建设人为海盐县城市置业有限公司，为公司全资子公司海盐县城市投资集团有限公司的全资子公司。

#### 项目建设内容

项目总用地面积 58.8 亩，总建筑面积 58252 平方米，单套建筑面积 61~107 平方米，共计 420 套，均为城中村改造。建设地点位于海盐县老城区地块内，东至谢家路、南至海丰路、西至新桥路、北至海兴路。项目建设内容主要包括多层住宅、半地下停车库等，共有 21 栋住宅楼和 1 幢公建。保障对象为城中村改造中拆迁的居民。

#### 项目建设进度和资金来源

该项目已于 2011 年 7 月正式动工建设。截至 2013 年 6 月底，该项目已累计完成总投资的 50.11%。施工进度方面，该项目 10 幢单体施工结项，16 幢单体施工至二层。

#### (3) 盛世钱塘二期安置房小区项目

##### 项目批复

盛世钱塘二期安置房小区项目已经海盐县发展和改革局《关于同意盛世钱塘二期安置房小区工程项目可行性研究报告的批复》(盐发改投【2010】254 号)批准。项目总投资 43256 万元，项目建设人为海盐县城市置业有限公司，为公司全资子公司海盐县城市投资集团有限公司的全资子公司。

#### 项目建设内容

项目总用地面积 116 亩，总建筑面积

163540 平方米，单套建筑面积 62~106 平方米，共计 1124 套，均为城中村改造。建设地点东临城东路，南临华丰路，西临盐平东路，北临盐北路。项目建设主要内容包括高层住宅、多层住宅、物业用房和地下、半地下车库等，共有 35 栋住宅楼。保障对象为城中村改造中拆迁的居民。

#### 项目建设进度和资金来源

项目已于 2012 年 3 月正式动工建设。截至 2013 年 6 月底，该项目已累计完成总投资的 31.46%。施工进度方面，该项目 15 幢多层施工结项，另 12 幢多层和 8 幢高层正在施工。

#### (4) 常绿景苑(三期)安置房小区项目 项目批复

常绿景苑(三期)安置房小区项目已经海盐县发展和改革局《关于同意常绿景苑(三期)安置房小区工程项目可行性研究报告的批复》(盐发改投【2011】43 号)批准。项目总投资 9300 万元，项目建设人为海盐县城市置业有限公司，为公司全资子公司海盐县城市投资集团有限公司的全资子公司。

#### 项目建设内容

项目总用地面积 39 亩，总建筑面积 35972 平方米，单套建筑面积 65~109 平方米，共计 276 套，均为城中村改造。建设地点位于海盐县出海路北、公园路西、中兴路东，共 14 栋多层住宅楼。保障对象为城中村改造中拆迁的居民。

#### 项目建设进度和资金来源

项目已于 2012 年 3 月正式动工建设。截至 2013 年 6 月底，该项目已累计完成总投资的 39.39%。施工进度方面，该项目 14 幢多层施工至四层结构楼面。

#### (5) 城西一号安置房小区项目

##### 项目批复

城西一号安置房小区项目已经海盐县发展和改革局《关于同意城西一号安置房小区工程项目可行性研究报告的批复》(盐发改投【2011】247 号)批准。项目总投资 32000 万

元，项目建设人为海盐县城市置业有限公司，为公司全资子公司海盐县城市投资集团有限公司的全资子公司。

#### **项目建设内容**

项目总用地面积 74 亩，总建筑面积 116051 平方米，单套建筑面积 81~106 平方米，共计 762 套，均为城中村改造。建设地点东临水仓路、南临海西路、西临中兴路、北临城北西路。保障对象为城中村改造中拆迁的居民。

#### **项目建设进度和资金来源**

项目已于 2012 年 3 月正式动工建设。截至 2013 年 6 月底，该项目已累计完成总投资的 33.36%。施工进度方面，该项目一期 14 幢多层主体结构封顶，二期进行部分基础施工。

### **(6) 常和景苑安置房小区项目**

#### **项目批复**

常和景苑安置房小区项目已经海盐县发展和改革委员会《关于同意常和景苑安置房小区工程项目可行性研究报告的批复》（盐发改投【2010】59 号）批准。该项目总投资 42332 万元，项目建设人为海盐县城市建设投资发展有限责任公司，为公司全资子公司海盐县城市投资集团有限公司的全资子公司。

#### **项目建设内容**

项目总用地面积 141 亩，总建筑面积 171019 平方米，单套建筑面积 54~103 平方米，共计 1227 套。建设地点东临曲秀路，南临出海路，西临楞子港，北临河南路。其中：城中村改造 1091 套，总建筑面积 163702 平方米，单套建筑面积 77~103 平方米，保障对象为城中村改造中拆迁的居民；公租房 136 套，总建筑面积 7317 平方米，单套建筑面积 54 平方米，主要出租给低收入家庭。

#### **项目建设进度和资金来源**

项目已于 2010 年 12 月正式动工建设。截至 2013 年 6 月底，该项目已累计完成总投资的 42.43%。施工进度方面，该项目一期完成 94% 左右；二期进入基础施工阶段。

### **(7) 海盐经济开发区创业公寓项目**

#### **项目批复**

海盐经济开发区创业公寓项目已经海盐县发展和改革委员会《关于同意海盐经济开发区创业公寓项目可行性研究报告的批复》（盐发改投【2011】20 号）批准。项目总投资 63448 万元，项目建设人为海盐滨海置业有限公司，为公司全资子公司海盐杭州湾投资发展集团有限公司的全资子公司。

#### **项目建设内容**

项目总用地面积 113 亩，总建筑面积 230222 平方米，建设地点位于海盐县滨海大道以北、海港大道以东。单套建筑面积 55~110 平方米，共计 1968 套，均为限价房，保障对象为开发区企业引进非本县籍大学本科毕业、中级职称、中层干部及以上人才。

#### **项目建设进度和资金来源**

项目已于 2011 年 8 月正式动工建设。截至 2013 年 6 月底，该项目已累计完成总投资的 38.16%。施工进度方面，该项目一期 7 幢中间结构通过验收，室外附属工程正在建设，二期待建。

## **三、宏观经济和政策环境**

### **1. 宏观经济**

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企

业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放

流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

#### 四、行业分析及区域经济

##### 1. 行业分析

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。

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。2012 年全年，全国固定资产投资总额完成 36.48 万亿元，比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.65 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 5.84 万亿元，比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 30.91 万亿元，比上年增长 28.6%；新开工项目 35.63 万个，比上年增加 2.89 万个。

截至 2012 年底，中国城镇化率为 52.57%，较上年提高 1.3 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。

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。

## 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

海盐县县域总面积 1073 平方公里，其中陆地面积 585 平方公里，海域面积 488 平方公里。截至 2012 年底，全县户籍人口 37.59 万，下辖 4 个街道、5 个镇。随着杭州湾跨海大桥、杭浦高速公路的建成通车，海盐县已成为沪、杭、苏、甬四大城市的交通节点，交通区位优势凸现。

2012年，海盐县国民经济保持稳定增长。全年全县实现地区生产总值300.90亿元，可比增长11.50%。其中，第一产业实现增加值20.74亿元，可比增长2.00%；第二产业实现增加值187.82亿元，可比增长13.30%，其中工业增加值176.13亿元，可比增长13.80%；第三产业实现增加值92.34亿元，可比增长9.70%。剔除核电，全县实现地区生产总值221.24亿元，可比

增长10.70%。第一、二、三产业在生产总值中的比例由上年的7.4:62.2:30.4调整为6.9:62.4:30.7。

2012年，扣除核电影响，海盐县固定资产投资保持较快增长。全年全社会固定资产投资完成199.39亿元，比上年增长0.70%；扣除核电后县内固定资产投资158.57亿元，比上年增长16.70%；核电投资完成40.82亿元，同比下降34.30%；全年完成房地产开发投资41.96亿元，比上年增长19.20%。

2012年，海盐县城乡居民生活水平继续提高，全年城镇居民人均可支配收入为37200元，农村居民人均纯收入18800元，同比均增长12%。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

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。由于浙江省财政体制原因，核电站的增值税和企业所得税未列入海盐县县级财政收入统计口径，但浙江省财政每年将核电增值税的10%返回结算给海盐县。2012年核电增值税达17.1亿元，随着扩建工程的并网发电，到2014年，总发电能力将达630万千瓦，预期核电增值税将达到30亿元。

表2 海盐县2010~2012年地方可支配收入（单位：亿元、%）

编号	科目	2010年	2011年	2012年	复合增长率
1	财政总收入	25.26	32.05	42.71	30.03
2=3+4	一般预算收入	13.68	17.18	22.33	27.76
3	税收收入	13.58	16.30	21.33	25.33
4	非税收入	0.10	0.88	1.00	216.23
5=6+7	基金收入	20.99	30.68	23.98	6.89
6	土地出让金	19.23	23.13	18.51	-1.89
7	其他	1.76	7.55	5.47	76.29
8=9+10+11	上级补助收入	8.15	8.63	9.67	8.93

9	返还性收入	2.04	2.10	2.32	6.64
10	一般性转移支付	2.52	2.62	3.36	15.47
11	专项转移支付	3.59	3.91	3.99	5.42
12=12	预算外财政专户资金	2.49	0.63	0.64	-49.30
13=2+5+8+12	地方可控财力	45.31	57.12	56.62	11.79

资料来源：海盐县财政局。

2012年，海盐县地方可控财力合计56.62亿元，其中，基金收入占比较大（占42.35%），其次为一般预算收入（占39.44%）和上级补助收入（占17.08%）。

2012年，海盐县财政一般预算收入22.33亿元，三年复合增长27.76%；其中税收收入21.33亿元，三年复合增长25.33%。

2012年，海盐县基金收入23.98亿元，三年复合增长6.89%，但较上年同比下降21.84%；2012年上级补助收入9.67亿元，三年复合增长8.93%。

整体看，近三年海盐县财政收入呈波动增长趋势，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3月底，海盐县地方政府债务余额22.00亿元，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2012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42.62%。总体来看，海盐县地方政府债务水平适宜。

表3 海盐县地方政府债务余额表（单位：万元、%）

地方财力（2012年度）	金额	地方债务（截至2013年3月底）	金额
（一）地方一般预算收入	223273	（一）直接债务余额	59000
1. 税收收入	213261	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	10012	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	96708	3. 国债转贷资金	
1. 一般性转移支付收入	33644	4. 国内金融机构借款	42000
2. 专项转移支付收入	39845	（1）政府直接借款	42000
3. 税收返还收入	23219	（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	190470	5. 债券融资	17000
1. 国有土地使用权出让金	185134	（1）中央代发地方政府债券	17000
2. 国有土地收益基金	4732	（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	604	（二）担保债务余额	322040
4. 新增建设用地的有偿使用费		1. 政府担保的国内金融机构借款	222040
（四）预算外财政专户收入	5741	2. 政府担保的融资平台债券融资	100000
地方综合财力	516192	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	220020
债务率	42.62		

资料来源：海盐县财政局。

总体看来，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. 产权状况

公司为经海盐县人民政府批准的，由海盐县财政局出资设立的国有独资公司。海盐县财政局为公司股东，海盐县人民政府为公司实际控制人。

### 2. 企业规模

公司下属海盐县水务投资集团有限公司主营全县自来水生产、供应、污水收集与输送、供水及污水工程建设等。水投公司下设7家子公司，共有员工498人，日供水能力21万吨，其中天仙河水厂日供水能力6万吨，三地水厂日供水能力15万吨。全县铺设供水管线1667.96公里（管径DN50毫米以上），其中县城168.5公里，农村1499.46公里。供水服务面积534.73公里，覆盖全县陆地区域，供水人口50万。2012年，公司全面实现城乡供水一体化的基础上，进一步深化水务体制改革，实现了全县城乡水务经营管理一体化，自来水普及率99.8%。建成污水提升泵站23座。

### 3. 人员素质

#### 公司本部高管人员情况

目前公司本部高管人员包括董事长和总经理、副总经理等共5名。

公司董事长徐月新，男，1967年12月出生，大学本科学历；曾在地方国营企业从事政工和经济管理工作；1992年11月进入海盐县财政系统工作，先后从事系统内部人事教育、

财政社会保障、税收计划财务等科室负责工作；2011年4月从事国有资产综合管理工作；2012年5月起担任公司董事长兼法定代表人。

公司总经理陆军，男，大学本科学历，1970年6月出生；1992年8月起先后在海盐县财税局秦山税务分局及企业科等部门工作；2005年4月至2007年底任海盐县科技园经营有限公司法人代表；2008年起先后任公司副总经理、总经理。

公司高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力和管理水平较高。

#### 公司本部员工情况

截至2012年12月底，公司本部在职人员15人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的60%；按文化程度分，大专及本科人员占80%，高中中专占20%。公司本部员工的整体文化素质较好。

#### 下属企业的员工情况

截至2012年12月底，公司下属重要的子公司共有1253人，其中具有中、高级职称的人员116人，占总人数的9.26%；按文化程度分，大专及本科人员475人，占37.91%，高中及以下778人，占62.09%。子公司的人员素质符合其所在行业人员需求的特征。

### 4. 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、项目资金等方面给与了大力支持。

#### 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，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4 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
<b>2010年</b>		
土地划拨	财政注入海盐县交通投资集团有限公司土地使用权	3502.13
	澈浦镇黄沙坞围垦区	8473.19
	三湾景区1-3幢小别墅土地及房产	226.44
其他国有资产		7341.89

股权划拨	海盐南北湖风景区投资开发有限责任公司	13175.18
资金支持	开发区财政项目拨款	8887.00
<b>总计</b>		<b>41605.83</b>
<b>2011年</b>		
其他国有资产划出		-31791.68
土地划拨	武原镇城东路东、环城东路西地块	-18015.54
财政注入资金转借款		-5000.00
资金支持	开发区财政项目拨款	9236.00
	海盐县财政项目拨款	3382.00
<b>总计</b>		<b>-42189.22</b>
<b>2012年</b>		
股权划拨	海盐县滨海住房保障建设有限公司	3150.68
国有房产		463.99
土地划拨	武原镇枣园西南、01省道东地块	14750.25
	武原镇枣西南、仓虹路两侧地块	18041.50
	绮园文化商业地块	-14718.39
	城东区块朝阳东路北地块	-9306.13
	广电局西枣园西南地块	-6472.46
资金支持	开发区财政项目拨款	12233.00
	海盐县财政项目拨款	12426.00
<b>总计</b>		<b>30568.44</b>

资料来源：根据公司审计报告编制。

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2012年底，根据上述三个文件，公司总计获得回购资金48012.46万元，其中2012年收到3376.84万元；在资产负债表中体现在专项应付款中，暂不冲减资产科目，在现金流量表中以上资金计入收到其他与筹资活动有关的现金流入。截至2012年底，公司上述三文件所列资产的账面净额为54869.80万元，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2012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3.88亿元。

表5 其他长期资产回收情况（单位：万元）

项目	2012年期末余额
<b>【2008】17号文回收项目</b>	
标准海塘	3081.31
城市防洪工程	1891.43
总计	4972.74
<b>【2008】63号文回收项目</b>	
新桥路	2047.99
环城南路	3437.77
环城南路2、3标段	1207.68
新桥北路入城口水绿波广场	3575.00
勤俭路一期建设成本	4109.55
勤俭路二期建设成本	5976.26
百尺南路	1141.63
总计	21495.88
<b>【2008】65号文回收项目</b>	
盐嘉公路绿化	142.16
秦山大道	4534.40
盐嘉公路	3904.59

六平申线	370.46
海王公路	5050.34
南王公路	8326.75
海王公路公交站	15.94
盐嘉公路公交站	20.65
杭浦高速海盐互通连接线	6035.89
总计	28401.18
<b>三文件合计</b>	<b>54869.80</b>

资料来源：公司提供。

### 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。公司历年获得补贴资金情况如下表所示。

表6 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
2010年	盐财【2010】614号、盐财【2010】613号、盐财【2010】612号、盐开财【2010】12号	4.62	补贴收入
2011年	盐财建【2011】602号、盐财建【2011】603号、盐财建【2011】604号、盐开财【2011】10号	3.35	补贴收入
2012年	盐财建【2012】432号、盐财建【2012】532号、盐财建【2012】610号、盐财预【2012】609号、盐开财【2013】1号	3.78	6200万元列入资本公积，1688.42万元冲销对长期资产摊销，其余列入补贴收入

资料来源：公司提供。

由此可见，公司在发展过程中，一直得到来自政府财政资金和政策方面的支持，并且由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续，对于公司可持续经营发展是一种有力的保障。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司是海盐县财政局投资组建的国有独资公司，海盐县财政局行使出资人职责。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构；董事会成员5名，其中职工代表1名，董事长由财政局在董事会成员中指定；监事会成员5名，其中职工代表2名，监事会主席由全体监事过半数选举产生，公司财务人员不得兼任监事；非职工代表董事和非职工代表监事由财政局委派和更换，职工代表董事和职工代表监事由公司全体职工通过职工大

会选举产生；公司设总经理1人，由董事会决定聘任和解聘。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权，对董事会负责。

### 2. 管理水平

2008年，公司将其子公司按照分类归入海盐县城市投资集团有限公司（城市基础设施建设及城区安置房建设）、海盐县水务投资集团有限公司和海盐杭州湾投资集团有限公司（开发区安置房建设）。近年来，公司管理脉络进一步明确，对子公司管控水平显著提升。

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。投资管理方面，公司原则上不从事短期对外投资业务，特殊情况下从事短期投资业务须经县国资监管部门批准；公司所有对外长期投资项目，均由分管副总经理提交经理会议审议后转报公司董事会批准；公司对内投资采取限额审批制，超过限额标准的由公司董事会批准。融资资金使用管理方面，公

司根据经批准的年度建设项目投资计划和建设资金支出预算，负责融资资金的审核和拨付；各用款单位应根据公司下达的还本付息资金到位时间表，及时组织资金，按时将资金划入公司的偿债资金专户。

公司制定了诸如：《海盐县国有资产经营有限公司所属子公司重大事项报告管理办法》、《海盐县国有资产经营有限公司所属子公司财务信息统计资料管理办法》、《海盐县国有资产经营有限公司所属子公司财务收支计划管理办法》、《海盐县国有资产经营有限公司融资资金使用管理办法》等办法切实加强对所属子公司的管理。

总的来看，公司对下属子公司具有一定的控制力，法人治理结构较为完善。

## 七、经营分析

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，没有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；2010~2012年，上述三类收入占公司主营业务收入的比重分别为97.42%、91.34%和90.33%。公司公交运输收入持续增长，但2012年毛利率大幅下降至-32.07%，主要为2012年公司新增部分公交车和公交线路，导致运营成本增加，以及票价调整为一票制所致（由按里程2~5元/人调整为统一2元/人）。

表7 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		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
安置房销售收入	34874.64	18281.58	27030.52	-106.22	-15.39	-39.24
污水处理费收入	3480.71	5034.63	6399.94	2.74	25.33	21.56
自来水费收入	2380.95	5574.49	5950.18	31.60	34.74	15.69
通行费收入	309.44			14.84		
土地开发收入	79649.46	34213.15	25248.32	49.76	21.41	50.80
旅游景点收入	1165.17	1123.31	780.81	44.08	47.72	60.44
公交运输收入		2805.65	3825.33		32.99	-32.07
其他	1715.12	2056.03	2314.71	24.27	16.74	58.25
<b>合计</b>	<b>123575.50</b>	<b>69088.83</b>	<b>71549.80</b>	<b>3.57</b>	<b>13.79</b>	<b>7.47</b>

资料来源：根据公司2010~2012年三年连审报表编制；

注：根据盐政发【2010】19号文，海盐县取消二级公路收费，公司自2011年起无通行费收入；公司公交运输收入来自2010年设立的子公司海盐鸿远公共交通有限公司。

### 1. 水务处理

公司的水务业务主要包括自来水生产和供应、污水处理等两大领域，2012年公司实现水务总收入12350.12万元；2010~2012年，公司自来水销售和污水处理业务收入快速增长，其中污水处理费收入近三年复合增长35.60%，自来水费收入近三年复合增长58.08%。

### (1) 公司经营情况

作为公司的全资子公司，海盐县水务投资集团有限公司（以下简称“水投公司”）从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的投资建设与运营，是公司水务业务经营主体。

在水源方面，海盐县城乡供水水源为境内海盐塘及千亩荡应急水源地，应急备用蓄水量180万立方米，保障日供水30万吨，供水时

间 6 天。应急水源地建设资金来自上级补助及自筹，项目法人海盐县三地自来水有限公司（为水投公司子公司），2012 年专门由水投公司投资成立了海盐县千亩荡水源保护工程建设投资有限公司，负责该项目的建设，目前该项目已体现在在建工程中。

在供水方面，水投公司是海盐县居于垄断地位的自来水生产和供应商，承担着海盐区域内所有的供水任务，在当地市场具有规模优势和垄断优势。截至 2012 年底，水投公司日供水能力为 21 万吨/日。

在污水处理方面，水投公司受政府委托实施行政区域内的污水收集处理，是海盐县唯一的污水收集处理公司，具有垄断优势。截至 2012 年底，全县累计铺设完成一、二级污水管线 226.77 公里，污水泵站 23 座，其中 22 座已经投入正常运行，累计投入资金 5.31 亿元；污水收集管网已通达全县“五镇四街道”，实现全县污水收集输送网络的全覆盖，初步实现城乡污水治理一体化，为全面改善海盐县的水治理环境创造了条件。

表 8 公司水务经营情况（单位：万吨/日、万吨、%）

业务类型	2010 年	2011 年	2012 年
供水能力	18.00	21.00	21.00
自来水销量	1620.45	3089.29	3100.65
供水业务毛利率	31.60	34.74	15.69
污水处理能力	16.00	18.00	21.40
污水处理量	1516.93	1780.36	2480.82
污水处理毛利率	2.74	25.33	21.56

资料来源：公司提供。

近三年，海盐县自来水价格和污水处理价格变动情况如下表所示。2011 年，海盐县的供水价格上调，对用水分类进一步细化，施行差异化定价。经过 2011 年水价的调整，目前海盐居民用水价格 1.80 元/吨，在嘉兴地区处于中上水平，（嘉善县 1.95 元/吨、平湖市 0.95 元/吨、嘉兴市 1.60 元/吨、海宁市 1.10 元/吨、桐乡市 1.35 元/吨），未来海盐县水价有望保持稳中有升趋势。同时，公司目前仍在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。

表 9 2010~2012 年海盐县供水和污水处理费价格情况（单位：元/吨）

类别	2010 年		2011 年		2012 年	
	水费	污水处理费	水费	污水处理费	水费	污水处理费
民用水	1.35/1.80	0.80/0.90	1.80	0.90	1.80	0.90
工业用水	1.90/2.40	2.00	2.40	2.00	2.40	2.40
营业用水	1.90/2.40	1.70	2.40	1.70	2.40	2.00
行政事业	1.85/2.35	1.70	2.35	1.70	2.35	2.00
特行用水	3.00/5.00	1.70	5.00	1.70	5.00	2.40

数据来源：公司提供。

根据海盐县人民政府《关于同意海盐县城乡供水一体化自来水价格、污水处理费标准的批复》（盐政函【2010】86 号文），上表所示价格变动从 2010 年 10 月 1 日起执行；其中，民用水、工业用水、营业用水、行政事业用水、特行用水价格每吨分别上调 0.45 元、0.50 元、0.50 元、0.50 元和 2.00 元。

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，公司 2011 年供水业务毛利率增加 3.14 个百分点至 34.74%；但是，在 2011 年底，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，其折旧计入了主营业务成本，影响了公司 2012 年供水毛利率，其下降至 15.69%。

公司污水处理毛利增长较快主要是由于：

(1) 污水处理费单价提高。经县政府批准, 根据盐政函【2010】86号文, 自2011年3月起调整污水处理费, 民用污水处理费价格每吨提高0.10元。(2) 污水收集面积大幅扩大。随着污水工程的陆续完工, 2010年起各乡镇街道的污水收集逐步并入水务集团, 纳污区域由县城区域扩大并覆盖到全县五镇四街道, 纳污面积大幅扩大, 污水处理费收入快速增长, 拉高了毛利率。根据海盐县发改局县物价局《关于嘉兴市非居民生活用户自来水和污水处理费价格的批复》(盐发改价【2012】311号文), 上表所示污水处理费价格变动从2012年9月10日起执行。其中, 工业用水、营业用水、行政事业用水、特行用水污水处理费分别上调0.40元、0.30元、0.30元和0.70元。虽然非居民用户污水处理费价格上调, 但是公司2012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等原因, 大部分于2011年底转入固定资产, 其折旧计入了主营业务成本, 影响了污水业务的毛利率。公司污水处理费收入与污水收集量、单价不相等的原因主要由于:(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, 水投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。目前, 公司在建工程中所列项目已基本完工, 公司未来水务建设支出较小, 公司已进入稳定收益期。

表 10 截至 2012 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 2012 年底投资额	工程进度
污水管线工程	55182.61	43977.56	主要工程项目有 6 个, 3 个工程已经完工, 另 3 个完工 40~50%左右
供水管网工程	20377.77	14275.25	三地水厂配套管网已完工, 二级管网正在实施, 已完工 55%左右
城乡供水加压泵站工程	5068.00	521.47	完成初步设计, 计划于 2~3 年完工
海盐县三地水厂 (包含千亩荡水源保护工程)	56350.00	45520.01	三地水厂已完工, 千亩荡完工 25%
<b>总计</b>	<b>136978.38</b>	<b>104294.29</b>	

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。2010~2012年, 公司分别实现安置房销售收入34874.64万元、18281.58万元和27030.52万元, 毛利率分别为-106.22%、-15.39%和-39.24%。公司2010年安置房业务毛利率为-106.22%, 因为2010年公司主要销售郊区安置房, 政府定价800元/平方米, 而建设成本为3300元/平方米; 2011年, 该业务毛利率升至-15.39%主要原因是公司对安置后剩余的存量房和配套商业用房, 按市场价格进行公开拍卖处置销售, 提升了盈利能力; 2012年对剩余的存量房和配套商业用房按市场价格进行公开拍卖处置的面积较少, 毛利率有所下降。

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 11 截至 2012 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	117500	782	28750	21134	7616
康馨居	7879	11142	91	3459	1993	1466
邮电新村一期	13420	17446	159	3103	3038	65
邮电新村二期	17212	23193	190	5617	3876	1741
勤俭南路商业房	3805	8344	-	3520	1350	2170
海风苑	63334	90100	625	9733	17523	-7790
海景苑	67333	97000	697	8308	18942	-10634
小曲景苑	88667	131000	974	14003	30757	-16754
文曲佳苑	92667	127000	860	15373	21475	-6102
常秀景苑	110667	147000	1052	15357	27056	-11699
浅水湾	72800	109000	830	6509	13426	-6917
盛世钱塘	97724	192201	1430	18657	25970	-7313
明珠苑一期	108667	176000	722	344	513	-169
秀水路商业房	260	781		714	1256	-542
东海花苑一期	48560	71328	506	5315	7724	-2409
东海花苑二期	18984	277321	1915	18751	35509	-16758
海港花苑	79761	117171	822	5600	10201	-4601
港湾花苑	109167	155377	1136	7751	13975	-6224
滨海花苑	86825	132017	926	6529	9996	-3467
大树花苑	46094	56990	419	4037	6890	-2853
<b>合计</b>	<b>1215316</b>	<b>2057911</b>	<b>14136</b>	<b>181430</b>	<b>272604</b>	<b>-91174</b>

资料来源：公司提供。

### （1）公司经营情况

城投公司受政府委托实施安置房建设，以协议方式取得出让土地使用权，根据政府确定的安置房结算指导价格，将安置房定向销售给拆迁农户，回笼货币资金。截至 2012 年底，公司已交付安置房面积 132.24 万平方米，在建面积 91.92 万平方米，已开发安置房小区常绿景苑、康馨居、邮电新村一期、二期及勤俭南路商业房等项目。公司安置房工程在存货科目体现，截至 2012 年底，公司已完工未出售的安置房价值 12.80 亿元（为建安成本，不含土地费用）。

### （2）在建安置房情况

截至 2012 年底，公司共有在建安置房 91.92 万平方米（6788 套），具体情况如下表所示；在建安置房预计将在未来 3 年内逐步建成出售，该部分安置房投入计入存货-开发成本。

截至 2013 年 3 月底，公司在建安置房项目计划总投资 24.01 亿元，其中已经完成投资 7.17 亿元，尚需 16.84 亿元；项目建设资金来源主要为公司自有资金和外部融资。

表 12 截至 2012 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
常和景苑	17.10	1227	2014 年 5 月
盐平春晓苑东区	14.42	1011	2015 年 10 月
盐平春晓苑西区	5.82	420	2015 年 5 月
盛世钱塘二期	16.35	1124	2016 年 3 月
常绿三期	3.60	276	2014 年 5 月
城西一号	11.61	762	2016 年 3 月
开发区创业公寓	23.02	1968	2016 年 3 月
<b>合计</b>	<b>91.92</b>	<b>6788</b>	

资料来源：公司提供。

### 3. 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 2012 年底，公司围垦土地已挂牌出让金额为 5.87 亿元。该部分土地出让收入先划拨至海盐县经济开发区财政帐户，再由开发区财政拨入公司，公司暂将该部分已到款项列入专项应付款-土地补偿款，不体现在主营业务收入中，截至 2012 年底公司该科目中显示金额为 3.39 亿元。该项目资金的流入体现在其他与筹资活动有关的现金，流出体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金。

表 13 截至 2012 年底公司围垦土地出让情况  
(单位: 亩、万元/亩、万元)

项目	面积	成交单价	土地出让金收入
海盐港码头	257.99	21.00	5417.97
海重重工	160.08	21.00	3415.10

表 14 2010~2012 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
2010年	城东新区 A 地块	141.04	168.00	23694.30	17473.00
	城东新区 B 地块	85.41	196.00	16739.80	11777.00
	城东新区 C 地块	111.48	267.40	29810.55	19352.00
	城东新区 D 地块	116.17	239.40	27810.14	18539.00
	海风苑安置房项目	94.80	66.19	6275.00	5978.00
	海景苑安置房项目	103.18	66.88	6901.00	6531.00
<b>合计</b>		<b>652.08</b>	<b>170.58</b>	<b>111230.79</b>	<b>79649.00</b>

嘉实码头	254.73	26.33	6707.89
协和首钢	982.21	13.67	13423.52
协和码头	254.79	28.00	7134.12
海利废塑	184.86	28.74	5312.88
海利环保	227.77	28.74	6544.89
泛洋特升	277.94	28.00	7782.32
华业钢构	104.15	28.00	2916.20
合计	2704.53	21.69	58654.89

资料来源：公司提供。

### 4. 土地开发

公司自 2010 年起新增土地开发收入，2010~2012 年分别实现土地开发收入 7.96 亿元，3.42 亿元和 2.52 亿元。

公司土地开发业务模式为：公司受海盐县政府委托，负责市重点工程投资建设项目规划控制范围内土地的整理，由海盐县国土局通过招、拍、挂等手段出让，所得收入由拍受人上交海盐县财政局；财政局将征收、熟化土地的前期开发费用（土地整治成本）拨付给公司，并且公司将获得按照文件规定比例的土地出让净收益；按照《海盐县人民政府办公室【2009】2号》协议规定，公司委托开发指定区域范围内的土地出让后，可以取得净收益（指成交价扣除国土规费、财政税费、前期公司垫付的开发费用等）的 70%；当年土地出让后，公司即确认返还成本，但是实际返还效率受财政资金拨付影响具有一定时滞，2010 年公司应收账款增加 4.20 亿元应收土地出让款，并于 2011 年基本收回。公司土地整理项目前期开发资金主要来源于自筹和银行贷款。2010~2012 年，公司土地开发情况见下表。

2011年	天带公寓	3.00	985.00	2955.00	2000.00
	丝织厂地块	14.03	232.00	3254.50	2000.00
	宾馆地块	5.00	647.00	3234.54	1452.48
	绮园文化地地块	88.00	122.20	10753.65	10725.48
	人民医院西地块	130.62	380.00	49634.46	8310.87
	鸿远公交地块	68.75	58.00	3987.38	1823.37
	庆盛名邸	73.83	331.00	24436.24	4281.31
	贝沙西侧地块	68.68	285.00	19573.94	3619.63
<b>合计</b>		<b>451.90</b>	<b>260.74</b>	<b>117829.71</b>	<b>34213.15</b>
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
<b>合计</b>		<b>243.352</b>	<b>306.63</b>	<b>74619.65</b>	<b>25248.00</b>

资料来源：公司提供；

注：2010年的ABCD地块为商用地，单价较高。

公司2011年相比2010年的土地开发收入较少且毛利率较低，主要是受2010年出让的ABCD四个地块地理位置较好，且为商用地，且2011年返还比例过低导致。2012年，公司土地开发收入毛利率较上年有所反弹，主要为：

(1) 2011年拆迁出让的土地地块大多处于县城的市中心，拆迁成本相对较高，2012年出让的土地地块位于县城的郊区，多为农民房和田地，拆迁成本较低；(2) 2011年出让的地块中要求配套建设公园和文化广场，拆迁面积大于实际出让面积，但拆迁成本全计入了出让土地的成本中。

未来几年，公司土地整理业务重点发展区域主要为枣园路南侧地块、公安局南侧地块、城东北侧地块、东西大道东侧地块、盐北路北侧地块等工程，总授权开发面积大约为2164亩；资金需求方面，该区域土地整理成本约为每亩35至40万元，总成本约为8亿元左右。

#### 5. 公共基础设施建设

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。2012年公司共投入建设资金8.01亿元，体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金科目。截至2012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14.47亿元，已完工18.23亿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2012年净额为5.49亿元，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2012年底，专项应付款中三个文件外项目回购资金已体现3.88亿元，计入收到其他与筹资活动有关的现金。

表15 公司专项应付款科目明细（单位：万元）

类别	2010年	2011年	2012年
围垦土地补偿费	0.00	14668.73	33895.00
三协议内市政回购款	6794.40	44635.62	48012.46
其他	3846.48	27479.94	70685.23

协议外市政回款	20286.18	33439.78	38821.07
<b>总计</b>	<b>30927.06</b>	<b>120224.07</b>	<b>191413.76</b>

资料来源：根据公司审计报告编制。

## 6. 未来发展

未来规划方面，公司未来将继续专注于主营业务的经营和相关项目建设。公司水务业务已经进入稳定收益期，未来水务建设投资规模较小；安置房业务将继续推进本期募投项目的建设；土地整理方面将重点开发枣园路南侧地块、公安局南侧地块、城东北侧地块、东西大道东侧地块、盐北路北侧地块等重点发展区域。

## 八、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2010~2012年三年连审合并财务报告，并出具了标准无保留审计意见。

从合并范围来看，2011年，公司下属子公司海盐杭州湾投资发展集团有限公司和海盐滨海置业公司共同出资组建了海盐杭州湾创业投资有限公司（以下简称“杭州湾创投”）。2012年，根据海盐县国有资产管理办公室《关于海盐县滨海住房保障建设有限公司股权划转的通知》，公司获得无偿划转的海盐县滨海住房保障建设有限公司的100%股权；子公司海盐县南北湖旅游投资集团有限公司出资设立了海盐县绮园景区投资管理有限公司；子公司海盐县水务投资集团有限公司出资设立了海盐县千亩荡水源保护工程建设有限公司；子公司海盐县国有商贸资产经营有限公司出资设立了安徽泗海投资开发有限公司。2011和2012年新并入公司合并范围的子公司资产规模较小，或为新成立公司，对公司财务报表合并口径连续性影响小。

截至2012年底，公司（合并）资产总额199.52亿元，所有者权益（不含少数股东权益）

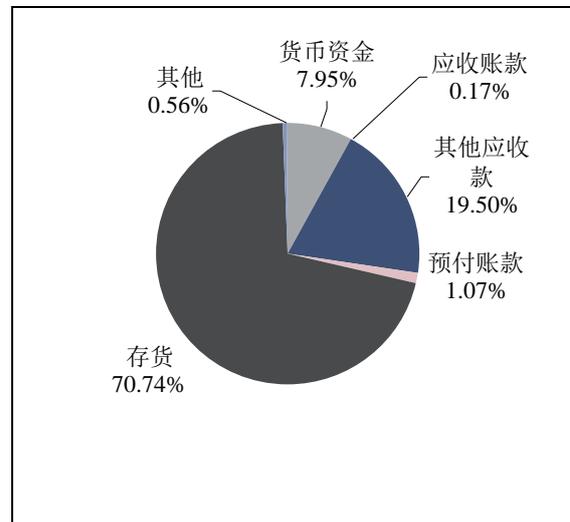
82.29亿元；2012年，公司实现主营业务收入7.15亿元，利润总额0.96亿元。

### 2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额快速增长，主要为其他应收款、存货和在建工程的增长所致。截至2012年底，公司资产总额199.52亿元，其中流动资产占62.70%，固定资产占20.56%，无形资产及其他占15.04%，长期投资占1.70%。

截至2012年底，公司流动资产125.10亿元，其中存货占70.74%，货币资金占7.95%，应收账款占0.17%，预付账款占1.07%，其他应收款占19.50%；公司流动资产以货币资金、存货及其他应收款为主。

图1 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制。

截至2012年底，公司货币资金9.95亿元，近三年年均下降11.47%。货币资金构成中，银行存款占99.58%。

截至2012年底，公司预付账款1.34亿元，近三年年均下降2.25%，预付账款前5名构成如下表所示。按账龄分析，预付账款中1年以内的占48.52%，1~3年的占24.72%，3年以上的占

26.76%。

表16 截至2012年底公司预付账款主要构成

(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
嘉兴物资拍卖有限公司	2647.64	19.77	新桥北路 206 号厂房拍卖保证金
拆迁补偿款	2360.81	17.63	拆迁补偿款
海盐县秦山镇财政局	1946.00	14.53	征迁款
海盐县土地储备中心	1500.00	11.20	土地征用款
海盐县城建处	1132.20	8.45	工程款
<b>合计</b>	<b>9586.65</b>	<b>71.58</b>	

资料来源: 公司审计报告。

截至2012年底, 公司其他应收款24.40亿元, 近三年复合增长19.52%。其他应收款构成为公司与各政府机构的往来款, 前5名其他应收款欠款方如下表所示, 集中度高。按账龄分析, 其他应收款1年以内的占58.06%, 1~2年的占10.03%, 2~3年的占7.32%, 3年以上的占24.59%。截至2012年底, 公司其他应收款计提坏账准备0.23亿元, 计提比例为0.95%。公司其他应收款账龄较长部分主要为各关联国有企业和行政事业单位欠款, 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。

表17 截至2012年底公司其他应收款主要构成

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
海盐经济开发区管委会财政局	7.78	31.59	往来款
浙江省海盐经济开发区管理委员会	3.40	13.81	往来款
海盐县两新建设投资有限公司	2.10	8.53	往来款
海盐县财政局	2.46	9.97	往来款
海盐县澉浦镇财政办公室	1.29	5.25	往来款
<b>合计</b>	<b>17.03</b>	<b>69.14</b>	

资料来源: 公司审计报告。

2010~2012年, 公司存货三年复合增长22.18%, 截至2012年底, 公司存货88.50亿元。公司存货主要由开发成本(占61.28%)、开发

产品(占37.89%)和原材料(占0.83%)构成, 具体构成如下表所示。

表18 截至2012年底公司存货构成(单位: 万元)

类别	金额
<b>开发产品</b>	<b>335314</b>
库存安置房	207284
土地征迁成本	128030
<b>开发成本</b>	<b>542380</b>
土地	279891
安置房	262489
<b>原材料</b>	<b>7338</b>
管道和水处理用品	1704
石料	5634
<b>合计</b>	<b>885032</b>

资料来源: 公司审计报告。

2010~2012年, 公司应收账款规模大幅下降, 年均下降78.02%, 应收账款的大幅下降为公司回收土地款所致。截至2012年底, 公司应收账款0.21亿元, 主要构成为应收海盐县土地储备中心拆迁款和部分货款及石料款。

2010~2012年, 公司长期股权投资年复合增长27.15%。截至2012年底, 公司长期股权投资3.39亿元, 投资单位为海盐县兴农担保有限公司、嘉兴市高等级公路投资有限公司、海盐县质量技术监督资产经营有限公司、嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司、白塔山旅游开发公司、嘉兴港海盐码头有限公司、嘉兴港海盐嘉实码头有限公司、浙江亚威朗光电有限公司、浙江协和港务有限公司、光达光电设备科技(嘉兴)有限公司、嘉兴联合污水处理公司、城中信用社、海盐物产有限公司和上海石化股份有限公司。2012年, 公司新增对海盐县中国石化经营有限公司、嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限责任公司、浙江杭浦高速公路有限公司和海盐县天然气有限公司的投资; 2012年, 公司实现投资收益49.94万元。

2010~2012年, 公司固定资产逐年下降, 年均下降11.16%。截至2012年底, 公司固定资产净额7.97亿元, 其中房屋建筑物占50.70%,

机器设备占13.50%，专用设备占29.98%，运输设备占4.64%。近三年公司固定资产的减少主要为公司所有的房屋建筑物等资产划出所致。

随着市政项目建设资金的持续投入，2010~2012年，公司在建工程年均复合增长28.87%，截至2012年底，公司在建工程33.01亿元，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进行逐步回购，该部分资产具有一定变现能力。

2010~2012年，公司无形资产年复合下降6.15%。截至2012年底，公司无形资产15.87亿元，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）。2012年，公司无形资产减少的原因海盐县国土局收回部分土地使用权。

2010~2012年，公司其他长期资产年均下降4.50%，截至2012年底，公司其他长期资产13.98亿元，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。

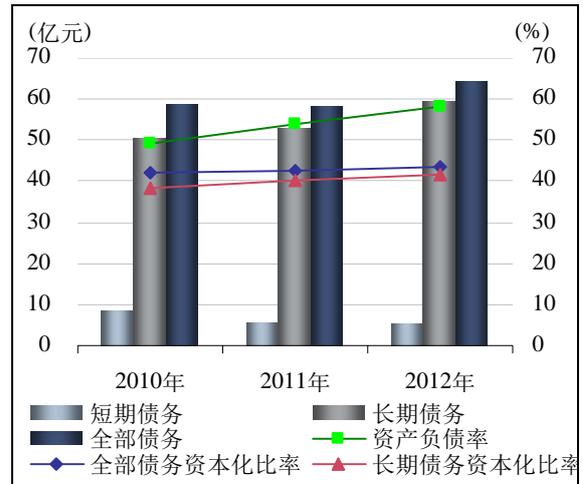
总体来看，近年来公司资产规模快速增长，其他应收款、存货及市政资产占比大，流动性受到较大影响，公司资产质量尚可。

### 3. 负债及所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长0.86%，2012年底归属于母公司所有者权益82.29亿元，其中实收资本3.08亿元，资本公积72.26亿元，未分配利润6.58亿元，公司所有者权益稳定性一般。2011年，公司所有者权益减少主要由于（1）以前划入的行政事业单位资产3.18亿元全部转回原单位。

（2）由于以前年度部分土地规费及税费由土地储备中心支付，2011年国土局收回部分土地使用权。2012年，公司所有者权益增加主要由于资本公积的增长。

图2 近三年公司负债情况



资料来源：根据公司审计报告编制。

2010~2012年，随着投资项目增加，公司对银行借款及往来款增加，公司负债总额增长较快。截至2012年底，公司负债总额116.48亿元，其中长期负债占67.47%，流动负债占32.53%。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62.24%），公司债务结构与经营模式匹配。

在流动负债中，短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债占比分别为3.96%、10.73%、11.12%、63.57%和9.41%。

2010~2012年，公司应付账款波动增长，年均增长4.29%，截至2012年底为4.07亿元，主要为公司应付工程款。按账龄分析，1年以内的应付账款占49.72%，1~2年的占6.13%，2~3年的占14.56%，3年以上的占29.59%。

2010~2012年，公司预收账款快速增长，年均增长118.71%，截至2012年底为4.21亿元，预收账款的增长是由于公司预收的房款增加所致。

2010~2012年，公司其他应付款快速增长，年均增长44.18%，截至2012年底为24.08亿元，构成主要为与关联公司及海盐县政府机关的往来款，主要构成如下表所示。按账龄分析，1年以内的其他应付款占53.67%，1~2年的占32.79%，2~3年的占11.76%，3年以上的占

1.78%。

表19 公司其他应付款主要构成(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
杭州湾经济开发区财政局	5.61	23.29	往来款
海盐县澉浦新农村建设有限公司	4.34	18.04	往来款
海盐县财政局	2.58	10.71	往来款
杭州湾新农村建设公司	0.74	3.07	往来款
海盐县两新建设投资有限公司	0.30	1.25	往来款
合计	13.57	56.37	

资料来源:公司审计报告。

长期负债中,长期借款、应付债券(2009年发行10亿元企业债券)、专项应付款占比分别为62.24%、13.41%和24.35%。截至2012年底,公司专项应付款19.14亿元,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。

2012年底,公司全部债务及长期债务分别为64.53亿元及59.45亿元,较2011年底的58.27亿元及52.76亿元有所上升,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,2010~2012年公司资产负债率和有息债务负担逐年增长。截至2012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58.38%、43.73%和41.72%。

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,债务负担逐年上升;公司负债以长期负债为主,债务结构符合公司经营特点。

#### 4. 盈利能力

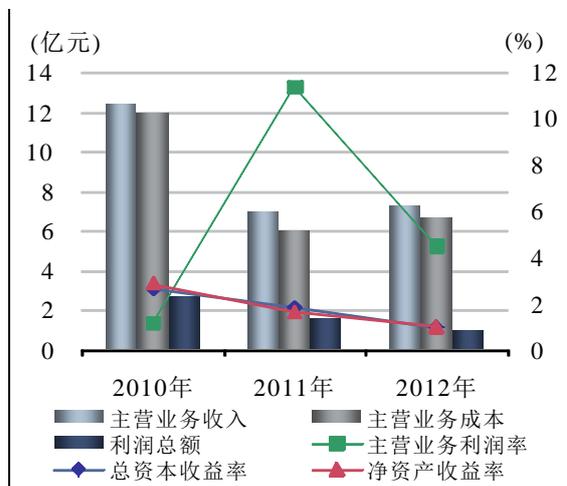
2010~2012年,公司水务业务(供水和污水处理业务收入)收入随着自来水价格和污水处理费价格以及各自的供水、纳污的范围扩大而稳定增长;安置房销售收入随着安置房销售规模的波动而变动;2010年,公司新增土地开发业务,2010~2012年分别确认土地开发收入7.96

亿元、3.42亿元和2.52亿元,土地开发业务成为公司主营业务收入的主要组成部分。受公司安置房销售和土地出让规模变动影响,公司主营业务收入波动较大,三年分别为12.36亿元、6.91亿元和7.15亿元。

公司近三年期间费用快速增长,三年分别为2.19亿元、2.75亿元和2.35亿元,占公司主营业务收入之比分别为17.69%、39.80%和32.91%。2011年,公司土地开发收入较2010年大幅下降,使得公司期间费用率快速上升;2012年,公司期间费用率较上年有所下降。

公司主营业务利润近三年波动增长,三年分别为0.14亿元、0.78亿元和0.32亿元。受公司期间费用规模较大影响,公司近三年的营业利润持续为负,分别为-1.91亿元、-1.84亿元和-1.87亿元。补贴收入是公司主要利润来源之一,近三年公司分别确认补贴收入4.62亿元、3.35亿元和2.99亿元。2010~2012年,公司利润总额分别为2.61亿元、1.53亿元和0.96亿元。

图3 近三年公司盈利能力情况



资料来源:根据公司审计报告编制。

2011年公司安置房毛利率较高,使得当年主营业务利润率升至11.35%;2012年,公司主营业务利润率回落至4.46%。受公司经营职能所限,公司总资本收益率及净资产收益率低,2012年分别为0.96%和1.00%。

随着供水和污水处理业务范围的扩大及供水和污水处理建设项目的完工,公司水务板块

将进入稳定收益期；但是由于安置房及土地开发业务的不确定性，公司未来收入规模仍然可能出现波动，通过补贴弥补亏损的现状可能持续，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。

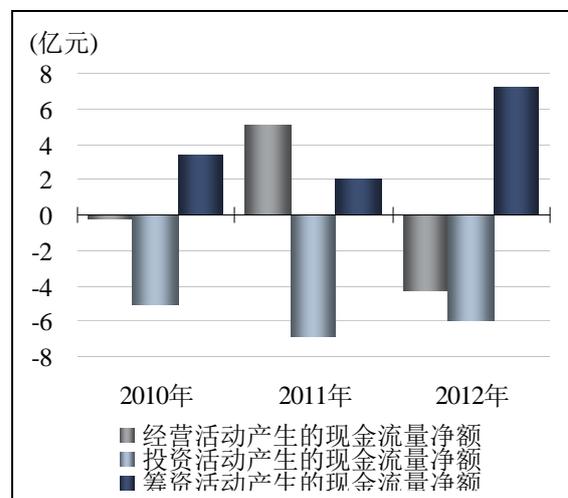
### 5. 现金流

经营活动方面，2010~2012年，公司经营产生的现金流入量年均增长37.25%。经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金构成。2010~2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为6.37亿元、11.08亿元和6.95亿元，公司安置房销售业务和土地开发业务收入稳定性较弱导致公司销售商品、提供劳务收到的现金随之波动。近年来公司收到的其他与经营活动有关的现金规模持续扩大，2012年为20.49亿元，主要是公司收到的关联单位往来款和财政补贴。同时，公司经营活动产生的现金流出量也呈快速增长态势，2010~2012年分别为14.78亿元、22.78亿元和31.77亿元；其中，2010~2012年公司购买商品、接受劳务支付的现金年均增长12.51%，2012年为16.16亿元，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，2012年为14.14亿元。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.20亿元、5.02亿元和-4.30亿元。2010~2012年，公司现金收入比分别为51.52%、160.44%和97.18%，该指标的波动主要由于公司2010年4.20亿元土地开发收入款项于2011年收回所致；公司收入实现质量波动较大。

投资活动方面，近三年公司投资活动产生现金流入量规模较小，2010年公司收到的其他与投资活动有关的现金0.93亿元，为海盐南北湖旅游投资集团有限公司股权无偿划入公司后

所相应合并的现金；2012年公司收到的其他与投资活动有关的现金1.02亿元，主要为财政下拨用于弥补其他长期资产摊销的资金和海盐县滨海住房保障建设有限公司并入时带入的期初现金。2010~2012年，公司投资规模增长，投资活动产生的现金流出量年均增长10.29%，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）。2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.08亿元、-6.82亿元和-5.95亿元。

图4 近三年公司现金流情况



资料来源：根据公司审计报告编制。

筹资活动方面，2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流入主要是取得借款所收到的现金；公司收到的其他与筹资活动有关的现金为列入专项应付款（包括围垦回款及市政项目回购款）和资本公积科目的财政项目拨款；现金流出主要是偿还债务所支付的本息。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为3.34亿元、2.04亿元和7.26亿元。

总体看，公司经营活动获现能力受土地及房地产市场景气度、政府付款效率、往来波动较大影响而存在不稳定性。考虑到公司其他长期资产及围垦项目建设支出及回购款体现在不同性质的现金流中，实际投资活动现金流出对筹资活动现金流依赖程度低于现金流量表所示数值。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率持续下降，2012年底分别为330.21%和96.60%。2011年，公司经营活动产生的现金流量净额为5.02亿元，经营现金流动负债比率为17.91%；2012年公司经营活动产生的现金流量净额下降至-4.30亿元，经营活动现金净流量对短期债务无保护能力。考虑到公司流动负债中预收账款和其他应付款占比较大，同时经营活动现金流入量规模较大，公司短期支付能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年公司EBITDA分别为5.21亿元、4.31亿元和3.02亿元，全部债务/EBITDA指标值分别为11.30倍、13.52倍和21.39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2012年底，公司对外担保合计4.22亿元，担保比率为5.13%，被担保方情况见下表。整体看，公司或有负债风险小。

表 20 公司对外担保情况（单位：万元）

单位	金额
海盐县电视台	2000
海盐县松鹤公益设施建设投资有限公司	3650
沈荡新农村建设发展有限公司	1100
海盐县西塘桥城镇建设投资发展有限公司	1960
海盐县武原镇新农村建设投资有限公司	5500
海盐县武原镇新农村建设投资有限公司	11000
海盐县秦山农贸批发市场经营有限公司	2000
海盐县百步新农村建设发展有限公司	15000
合计	42210

资料来源：公司审计报告。

截至2012年底，公司获得各商业银行综合授信额度合计102.75亿元，尚未使用额度16.32亿元。

## 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（报告编号为B201303110000945902），截至2013年3月11日，公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况，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。

## 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

本期公司债券发行额度为12亿元，占2012年底全部债务的18.60%，对公司现有债务具有一定影响。

截至2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.38%和43.73%。以2012年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至60.74%和47.96%，公司债务负担有所增加。

### 2. 本期债券偿还能力分析

2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期公司债券发行额度的1.22倍、2.32倍和2.29倍，对本期债券保障能力尚可；2010~2012年，公司经营活动现金流量净额分别为-0.2亿元、5.02亿元和-4.30亿元，对本期公司债券不具保障能力。2010~2012年，公司EBITDA分别为本期债券发行额度的0.43倍、0.36倍和0.25倍，对本期公司债券的保障程度较低。总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期债券保障能力尚可；同时，随着公司污水处理业务进入稳定收益期、安置房的逐步建成售出、围垦土地出让金返还和土地整理业务的开展，公司债务保障程度有望提升。

### 3. 本期公司债券保障措施

本期公司债券海盐县保障性住房项目计划总投资24.01亿元，公司承诺将以募投项目自身

产生的项目收益进行对本期债券本息的偿还。

具体还款安排及募投项目收益情况见下表。

表 21 本期债券还款安排及募投项目收益明细(单位: 亿元)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
本金总额	12.00	12.00	9.60	7.20	4.80	2.40	--
本金偿付	--	--	-2.40	-2.40	-2.40	-2.40	-2.40
利息偿付	-0.96	-0.96	-0.96	-0.77	-0.58	-0.38	-0.19
还款总额	-0.96	-0.96	-3.36	-3.17	-2.98	-2.78	-2.59
项目收益	0.99	6.09	17.35	--	--	--	--
资金净额	0.03	5.16	19.15	15.98	13.00	10.22	7.63

资料来源: 公司提供;

注: 利息率按8.00%测算;

如上表所示, 募投项目总收益预计为24.45亿元, 2016年将进入募投项目集中收益期, 预计当年收入达到17.35亿元; 自2017年起, 募投项目收益多以零星租金收入为主, 预计每年实现收入43.90万元。总体看, 募投项目整体收益规模大, 能够完全覆盖本期债券的本息偿付, 但时间匹配性较弱。

另外, 公司基于目前业务状况和财政补贴支持力度对未来7年的业务收入及财政补贴收入等方面产生的现金流进行了测算, 测算结果见下表。

表 22 公司未来现金流测算情况(单位: 亿元)

年份	业务收入 现金流	财政补贴 现金流	现金流 合计	债券本息 偿还总额
2014	1.00	2.50	3.50	0.96
2015	1.50	3.00	4.50	0.96
2016	2.00	3.50	5.50	3.36
2017	2.10	3.50	5.60	3.17
2018	2.30	3.50	5.80	2.98
2019	2.50	3.50	6.00	2.78
2020	2.50	3.50	6.00	2.59
合计	13.90	23.00	36.90	16.80

资料来源: 公司提供;

注: 业务收入未计算募投项目收益。

如上表所示, 公司未来7年现金流对本期债券本息偿还覆盖程度较高, 同时公司承诺将优先安排现金流入资金用于还本付息。

整体看, 公司募投项目收益、业务收入及财政补贴测算现金流入对本期债券的本息偿付

覆盖程度较好。同时, 联合资信将密切关注募投项目的销售及偿债资金的到位情况。

## 十、债权保护条款分析

### 担保支持

中投保为本期债券提供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)。根据《担保函》, 中投保同意作为保证人为公司发行本期债券提供担保, 担保方式为连带责任担保; 担保范围包括本期债券本息, 以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用; 担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。在债券到期时, 如公司不能全部兑付债券本息, 中投保主动承担担保责任, 将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户, 以保证本期债券本息的按期全额偿付。

中投保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。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建, 初始注册资本金5亿元, 2000年中投保注册资本增至6.65亿元。2006年, 经国务院批准, 中投保整体并入国家开发投资公司, 注册资本增至30亿元。2010年9月2日, 中投保

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，使注册资本增至 35.21 亿元。2012 年 9 月，中投保以资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本，注册资本增至 45 亿元。

近年来，凭借丰富的担保业务管理经验、较高的业务创新及风险管理水平，中投保在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域的业务规模快速增长，市场竞争优势明显。2010 年 9 月，中投保完成改制与增资，资本实力有所增强。

联合资信评估有限公司评定中投保 2012 年主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>。该信用等级反映了中投保代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

#### 偿债资金专户监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司、中投保及海盐县人民政府与交通银行股份有限公司嘉兴分行签订了《账户及资金监管协议》。根据该协议，本期债券的监管账户和偿债账户由交通银行嘉兴分行实施监管。公司承诺，本期公司债券募投项目所产生的收益，将按照上述协议的约定将相关款项划入该账户进行还本付息；同时在本期债券偿付本息前3个工作日保证偿债账户有足额的资金支付本期债券当期本息。当偿债账户的资金不足以支付本期债券本息时，交通银行嘉兴分行无需公司授权可以无条件从监管账户划转资金至偿债账户，确保当期债券本息及时足额偿付。

## 十一、结论

公司是海盐县政府授权海盐县财政局出资组建的国有独资公司，代表海盐县政府履行城市基础设施建设投资与运营管理等职能，作为海盐县基础设施建设主体，投资经营风险小。

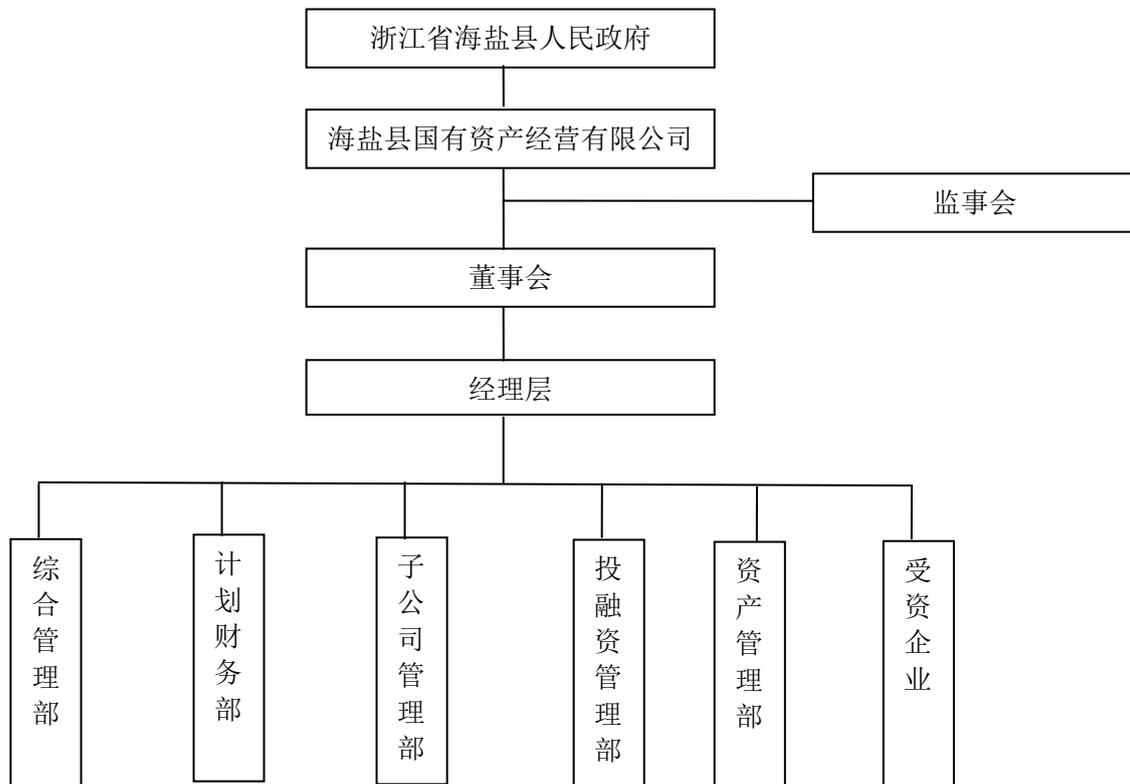
近年来海盐县经济平稳增长，财政实力不断增强，对公司资产划拨和财政补贴等支持持

续且有力。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。公司整体盈利能力较弱、债务负担持续上升，资产流动性较差，资产质量有待改善。

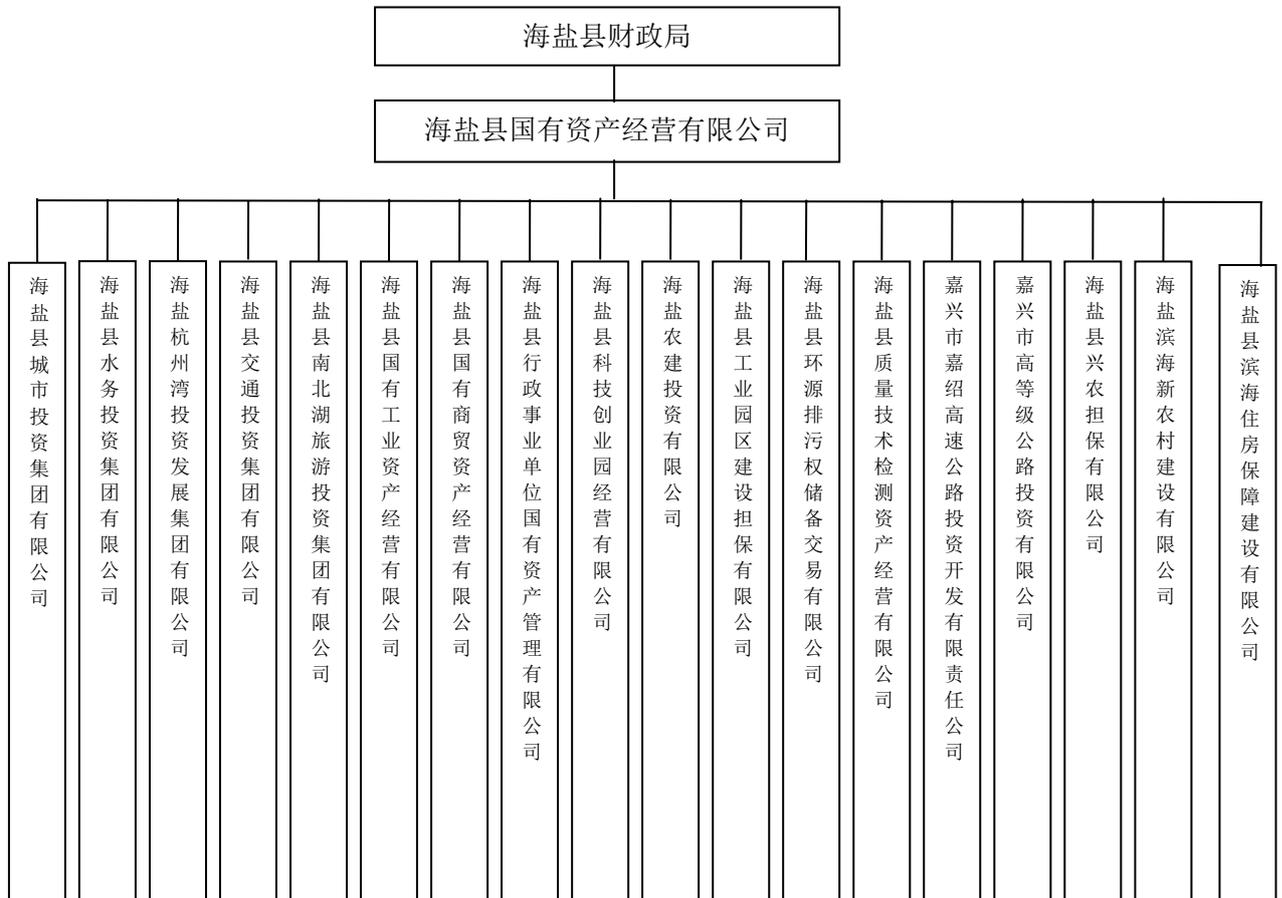
公司本期公司债券还款资金来源主要为募投项目收入、公司自身经营性收入以及财政补贴收入；本期债券设置了提前还款安排，有效降低了公司资金集中偿付压力；中投保为本期公司债券提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效保障了本期公司债券本息的如期足额偿付。

基于对公司主体长期信用和本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 附件 1 公司组织架构图



## 附件 2 公司股权结构图



### 附件 3 中国投资担保有限公司 2012 年信用评级分析报告

附件 4-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	126936.42	129370.54	99488.79	-11.47
短期投资				
应收票据	0.00	60.00	30.00	
应收股利				
应收利息				
应收账款	43460.97	9042.59	2099.13	-78.02
其他应收款	170790.54	171569.54	243974.68	19.52
预付账款	14014.40	21603.72	13391.21	-2.25
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	592882.56	708037.84	885031.82	22.18
待摊费用	8.94	2.22	1.28	-62.13
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	0.83	1.48	7001.62	9062.00
<b>流动资产合计</b>	<b>948094.66</b>	<b>1039687.94</b>	<b>1251018.53</b>	<b>14.87</b>
长期投资				
长期股权投资	20958.04	28111.35	33884.37	27.15
长期债权投资				
长期投资合计	20958.04	28111.35	33884.37	27.15
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
<b>长期投资净额</b>	<b>20958.04</b>	<b>28111.35</b>	<b>33884.37</b>	<b>27.15</b>
固定资产				
固定资产原值	119127.82	109362.70	110069.72	-3.88
减：累计折旧	18085.59	24700.09	30326.55	29.49
固定资产净值	101042.23	84662.62	79743.17	-11.16
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	101042.23	84662.62	79743.17	-11.16
工程物资	103.60	90.47	149.31	20.05
在建工程	198730.64	257167.13	330054.37	28.87
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
<b>固定资产合计</b>	<b>299982.52</b>	<b>341999.69</b>	<b>410287.68</b>	<b>16.95</b>
无形资产及其他资产				
无形资产	180124.17	159496.78	158666.17	-6.15
长期待摊费用	2176.96	1979.12	1508.90	-16.75
其他长期资产	153291.56	146847.72	139810.47	-4.50
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>335592.69</b>	<b>308323.63</b>	<b>299985.54</b>	<b>-5.45</b>
递延税项				
递延税项借项	124.39	1.49	5.92	-78.19
<b>资产总计</b>	<b>1604752.31</b>	<b>1718124.10</b>	<b>1995182.03</b>	<b>11.50</b>

**附件 4-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）**

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
<b>流动负债</b>				
短期借款	32430.00	16800.00	15000.00	-31.99
应付票据	3050.00	1500.00	100.00	-81.89
应付账款	37383.23	36426.02	40656.41	4.29
预收账款	8808.31	13005.28	42135.45	118.71
应付工资	215.17	219.49	198.11	-4.05
应付福利费	0.31	0.31	0.31	0.00
应付利润（股利）				
应交税金	4192.58	3373.65	457.57	-66.96
其他未交款	166.02	33.59	-11.85	
其他应付款	115855.25	168071.62	240822.43	44.18
预提费用	301.72	678.49	530.73	32.63
预计负债				
一年内到期的长期负债	48400.00	36800.00	35640.00	-14.19
其他流动负债				
<b>流动负债合计</b>	<b>252380.80</b>	<b>280271.48</b>	<b>378858.09</b>	<b>22.52</b>
<b>长期负债</b>				
长期借款	399569.09	422212.32	489172.99	10.65
应付债券	105370.00	105370.00	105370.00	0.00
长期应付款	206.00	0.00	0.00	-100.00
专项应付款	30927.06	122048.47	191413.76	148.78
其他长期负债				
<b>长期负债合计</b>	<b>536072.15</b>	<b>649630.79</b>	<b>785956.75</b>	<b>21.08</b>
递延税项				
递延税项贷款				
<b>负债合计</b>	<b>788452.95</b>	<b>929902.26</b>	<b>1164814.85</b>	<b>21.55</b>
少数股东权益	7240.31	9598.68	7442.44	1.39
<b>所有者权益</b>				
实收资本	30807.19	30807.19	30807.19	0.00
资本公积	735228.38	692342.21	722605.37	-0.86
盈余公积	5107.85	6366.29	7187.20	18.62
其中：法定公益金				
未分配利润	47052.59	58378.55	65766.81	18.23
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-9136.96	-9271.09	-3441.83	-38.62
外币报表折算差额				
<b>所有者权益合计</b>	<b>809059.05</b>	<b>778623.15</b>	<b>822924.74</b>	<b>0.85</b>
<b>负债及所有者权益合计</b>	<b>1604752.31</b>	<b>1718124.10</b>	<b>1995182.03</b>	<b>11.50</b>

## 附件 5 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
<b>一、主营业务收入</b>	<b>123575.50</b>	<b>69088.83</b>	<b>71549.80</b>	<b>-23.91</b>
<b>减: 主营业务成本</b>	<b>119162.65</b>	<b>59559.78</b>	<b>66202.81</b>	<b>-25.46</b>
主营业务税金及附加	2999.22	1688.70	2153.09	-15.27
加: 代购代销收入				
<b>二、主营业务利润</b>	<b>1413.63</b>	<b>7840.36</b>	<b>3193.89</b>	<b>50.31</b>
加: 其他业务利润	1310.41	1261.56	1637.34	11.78
减: 营业费用	974.71	1630.92	1467.95	22.72
管理费用	12283.16	17010.35	17876.62	20.64
财务费用	8596.60	8853.18	4203.08	-30.08
其他				
<b>三、营业利润</b>	<b>-19130.43</b>	<b>-18392.53</b>	<b>-18716.41</b>	
加: 投资收益	0.46	86.96	49.94	944.65
补贴收入	46232.40	33478.81	29936.90	-19.53
营业外收入	605.40	553.87	4605.70	175.82
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	285.43	827.00	529.18	36.16
其他支出	1288.15	-434.13	5792.05	-
加: 以前年度调整				
<b>四、利润总额</b>	<b>26134.24</b>	<b>15334.23</b>	<b>9554.90</b>	<b>-39.53</b>
减: 所得税	497.25	551.49	484.53	-1.29
减: 少数股东损益	2501.42	2198.34	861.19	-41.32
加: 未确认的投资损失				
<b>五、净利润</b>	<b>23135.57</b>	<b>12584.40</b>	<b>8209.17</b>	<b>-40.43</b>

**附件 6-1 公司现金流量表**

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	63661.34	110844.01	69528.58	4.51
收到的税费返还	3.19	69.23	245.97	778.39
收到的其他与经营活动有关的现金	82166.46	167040.55	204945.69	57.93
<b>经营活动产生的现金流入小计</b>	<b>145830.99</b>	<b>277953.79</b>	<b>274720.24</b>	<b>37.25</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	127638.01	165834.21	161578.77	12.51
支付给职工以及为职工支付的现金	3726.47	6022.56	6962.25	36.69
支付的各项税费	2387.61	4454.31	7789.31	80.62
支付的其他与经营活动有关的现金	14038.77	51447.98	141417.65	217.39
<b>经营活动产生的现金流出小计</b>	<b>147790.86</b>	<b>227759.06</b>	<b>317747.99</b>	<b>46.63</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1959.88</b>	<b>50194.73</b>	<b>-43027.75</b>	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	500.00	210.79	0.00	-100.00
取得投资收益所收到的现金	10.93	49.70	9.92	-4.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	10.65	11.97	4101.40	1862.88
收到的其他与投资活动有关的现金	9304.50	0.00	10178.22	4.59
<b>投资活动产生的现金流入小计</b>	<b>9826.08</b>	<b>272.46</b>	<b>14289.54</b>	<b>20.59</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	56386.75	60893.33	67824.88	9.67
投资所支付的现金	4246.23	7572.16	5933.00	18.20
支付的其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动产生的现金流出小计</b>	<b>60632.99</b>	<b>68465.49</b>	<b>73757.88</b>	<b>10.29</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-50806.91</b>	<b>-68193.02</b>	<b>-59468.34</b>	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	194710.00	102215.04	188522.08	-1.60
收到的其他与筹资活动有关的现金	35036.08	69921.01	59336.46	
<b>筹资活动产生的现金流入小计</b>	<b>229746.08</b>	<b>172136.05</b>	<b>247858.54</b>	<b>3.87</b>
偿还债务所支付的现金	160843.64	107301.82	127744.10	8.26
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	35540.89	44317.44	46474.94	14.35
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	84.38	1025.15	
<b>筹资活动产生的现金流出小计</b>	<b>196384.52</b>	<b>151703.64</b>	<b>175244.20</b>	<b>-5.54</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>33361.56</b>	<b>20432.42</b>	<b>72614.34</b>	<b>47.53</b>
四、汇率变动对现金的影响				
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-19405.23</b>	<b>2434.12</b>	<b>-29881.75</b>	

**附件 6-2 公司现金流量表补充资料**

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
<b>净利润</b>	<b>23135.57</b>	<b>12584.40</b>	<b>8209.17</b>	<b>-40.43</b>
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	2501.42	2198.34	861.19	-41.32
计提的资产减值准备	-812.60	-97.08	1161.57	
固定资产折旧	10990.54	14112.42	12025.81	4.60
无形资产摊销	3284.95	3327.76	3065.57	-3.40
长期待摊费用摊销	265.09	484.61	470.90	33.28
待摊费用减少(减:增加)	-8.20	6.07	0.80	
预提费用增加(减:减少)	-224.79	376.77	-147.77	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	1.42	-3846.89	
固定资产报废损失	199.16	0.00	1.06	-92.70
财务费用	4143.50	16534.52	5044.93	10.34
投资损失(减:收益)	-0.46	-86.96	-49.94	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	-255.84	0.00	
存货的减少(减:增加)	-21977.19	-152226.80	-139651.58	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-198637.15	-14703.88	15170.83	
经营性应付项目的增加(减:减少)	173892.14	168344.75	48864.52	-46.99
其他				
<b>经营性活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1959.88</b>	<b>50194.73</b>	<b>-43027.75</b>	

## 附件 7 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	2.84	2.63	12.74
存货周转次数(次)	0.20	0.09	0.08
总资产周转次数(次)	0.08	0.04	0.04
现金收入比(%)	51.52	160.44	97.18
<b>盈利能力</b>			
主营业务利润率(%)	1.14	11.35	4.46
总资本收益率(%)	2.64	1.81	0.96
净资产收益率(%)	2.86	1.62	1.00
<b>财务构成</b>			
长期债务资本化比率(%)	38.22	40.10	41.72
全部债务资本化比率(%)	41.91	42.50	43.73
资产负债率(%)	49.13	54.12	58.38
<b>偿债能力</b>			
流动比率(%)	375.66	370.96	330.21
速动比率(%)	140.74	118.33	96.60
经营现金流动负债比(%)	-0.78	17.91	-11.36
全部债务/EBITDA(倍)	11.30	13.52	21.39
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.03	-0.16
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.62	-1.80	-20.32
<b>本期债券偿还能力分析</b>			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.43	0.36	0.25
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.22	2.32	2.29
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.02	0.42	-0.36
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.44	-0.15	-0.85

## 附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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  
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额  
 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 9 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 海盐县国有资产经营有限公司 2013 年度 12 亿元公司债券的跟踪评级安排

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

海盐县国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。海盐县国有资产经营有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，海盐县国有资产经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海盐县国有资产经营有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现海盐县国有资产经营有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如海盐县国有资产经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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送海盐县国有资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。



# 中国投资担保有限公司

## 2012 年信用评级分析报告

### 评级结果

金融担保机构<sup>1</sup>主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

### 评级时间

2012 年 9 月 28 日

### 主要数据

项 目	2012 年 6 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
资产总额(亿元)	72.36	72.21	62.34	54.15
所有者权益(亿元)	52.88	51.61	49.69	42.23
担保责任余额(亿元)	765.47	672.03	298.35	268.04
净资产担保倍数(倍)	14.48	13.02	6.00	7.14
净资产担保倍数(倍)	19.17	17.87	8.67	9.34
项 目	2012 年 1-6 月	2011 年	2010 年	2009 年
担保业务收入(亿元)	2.45	4.21	1.89	1.60
投资收益(亿元)	1.69	3.23	1.65	2.06
净利润(亿元)	1.99	2.92	1.52	1.71
净资产收益率(%)	7.64	5.76	3.31	4.65
资产收益率(%)	5.52	4.34	2.61	3.33

注：①公司自 2010 年起根据财政部下发的《企业会计准则解释第 4 号》第八条相关规定编制财务报表，并追溯调整了 2009 年相关财务数据。出于可比性考虑，本报告中 2009 年财务指标采用追溯调整后的数据；

②担保责任余额为商业性担保余额，不包括政策性担保；

③2012 年上半年收益率指标经过年化计算得到；

④本报告中 2010 年财务数据与本公司出具的《中国投资担保有限公司 2011 年信用评级分析报告》中 2010 年财务数据有少许不一致，是由于审计报告财务报表科目调整所致。

### 分析师

田 兵 张 舒 陶 亮

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

中国投资担保有限公司（以下简称“公司”）是国内首家专业信用担保机构，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、较高的业务创新及风险管理水平，公司在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域的业务规模快速增长，市场竞争优势明显。2010 年 9 月，公司完成改制与增资，资本实力有所增强。但担保规模的快速增长使公司资本充足水平持续下降。另一方面，国家开发投资公司在持股比例下降的情况下仍将对公司提供流动性支持。

联合资信评估有限公司评定中国投资担保有限公司 2012 年主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>。该信用等级反映了中国投资担保有限公司代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

### 优势

- 公司在担保行业中处于领先地位；
- 公司有着良好的担保业绩，业务管理体系比较健全，风险管理能力强；
- 公司员工整体素质较高，业务创新能力较强；
- 公司第一大股东—国家开发投资公司承诺，在公司开展担保业务出现资金流动性需求时，将根据实际情况向公司提供必要的流动性支持。

### 关注

- 担保规模快速扩大，资本充足性水平下降；
- 担保业务集中度较高；在未来的三年内将迎来担保项目集中到期高峰，届时将面临流动性考验；
- 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。

<sup>1</sup>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。

## 一、公司概况

中国投资担保有限公司(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30亿元。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,使注册资本增至35.21亿元。2012年9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。公司股东及持股情况见表1。

表1 公司股东及持股情况表

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
<b>合计</b>		<b>100.00</b>

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2012年6月末,公司资产总额72.36亿元,负债总额19.49亿元,所有者权益52.88亿元。2012年1~6月,公司实现营业收入4.07亿元,净利润1.99亿元。截至2012年6月末,公司商业性担保责任余额765.47亿元。

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:刘新来

## 二、营运环境

### 1. 宏观经济环境

2008年以来,波及全球主要经济体的金融危机深刻地改变了世界经济发展进程。在危机期间各国政府财政支出高速增长导致政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机,美国和大多数欧元区国家的主权评级遭到了下调。亚洲发达经济体日本的经济仍处于衰退期。新兴市场国家受危机波及程度较低,在出台经济刺激政策后,经济恢复势头领先于欧美国家。新兴市场国家保持了一定经济增长水平,但面临着通货膨胀的压力。

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的推动下,经济增长率回升至9%以上(见表2),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也导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011年我国国内生产总值为47.16万亿元,较2010年增长9.2%;但全年CPI增幅为5.4%,高于政府调控目标,同时贸易顺差持续减少。2012年,我国政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,以结构性调整为主,重点支持实体经济的发展。

表 2 宏观经济主要指标表 单位: %/亿美元

项 目	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
GDP 增长率	9.2	10.3	9.2	9.6	14.2
CPI 增长率	5.4	3.3	-0.7	5.9	4.8
PPI 增长率	6.0	5.5	-5.4	6.9	3.1
M2 增长率	13.6	19.0	27.7	17.8	16.7
固定资产投资增长率	23.8	23.8	30.1	25.5	24.8
进出口总额增长率	22.5	34.7	-13.9	17.8	23.5
进出口贸易差额	1551	1831	1961	2955	2622

资料来源: 国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

## 2. 担保行业发展

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

从 1993 年至今, 在政府的推动和引导下, 以政策性担保机构为主导, 以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示, 截至 2011 年末, 全国融资性担保行业共有法人机构 8402 家, 较上年末增加 2372 家, 增长 39.3%, 其中国有控股占 18.7%, 民营及外资控股占 81.3%; 全国融资性担保机构在保余额总计 19120 亿元, 较年初增加 5374 亿元, 增长 39.1%。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 2011 年末, 全国融资性担保机构资产总额 9311 亿元, 同比增长 57.2%; 净资产总额 7858 亿元, 同比增长 63.8%。未到期责任准备金余额 184 亿元, 较上年末增长 71.8%, 占年度担保业务收入的 51%; 担保赔偿准备金余额 316 亿元, 较上年末增长 82.7%, 占年末担保责任余额的 1.7%。两项担保准备金合计 560 亿元, 较上年末增长 34.1%; 担保责任拨备覆盖率为 607.5%, 较上年末增加 100 个百分点。

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 2011 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 15997 家 (含分支机构), 同比增长 32.6%。融资性担保贷款余额 12747 亿元, 较上年末增加 3629 亿元, 增长 39.8%, 其中中小企业融资性担保贷款余额 9857 亿元, 同比增长 40.5%, 占融资性担保贷款余额的 77.3%; 融资性担保贷款户数 18.1 万户, 较上年末增加 1.6 万户, 增长 9.6%。融资性担保贷款在银行业金融机构各项贷款中余额占比 2.2%, 户数占比 9.7%, 较上年末分别增加 0.4 和 0.5 个百分点。

在银行退出债券担保市场后, 债券市场对债券增信服务有一定的需求。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点, 要求为这些产品提供信用增级服务的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业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。

### 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》。

随着国内资本市场的发展，融资性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。这些担保机构承保的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）。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即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%。《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。

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”)。公司未设股东会，对于法律规定必须由股东或股东会做出决议的事项，由公司董事会拟定方案、报告或请示等书面文件，报股东审批。2010 年 9 月，公司实施整体改制，引入 6 家新股东，股本规模由 30 亿元增至 35.21 亿元，变更为中外合资的有限责任公司。2012 年 9 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。董事会会议至少每年召开 4 次。董事会下设薪酬、风险及审计 3 个专门委员会，各专门委员会议事规则尚处于制定过程中，其专业职能尚待实质性发挥。

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。监事会行使检查公司财务、对董事及高级管理人员的履职情况进行监督等职能。监事会会议每年至少召开 1 次。

公司董事会及监事会成员大多拥有在大型金融机构多年的从业经验，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 5 名，财务总监 1 名，首席合规官 1 名，首席风险官 1 名。

总体看，改制完成后，公司资本规模持续增加，公司治理逐步改善，为未来持续发展奠定了基础。公司仍在较大程度上受国投的影响，并有望继续得到来自国投的支持。

## 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、专项业务担保中心、区域经营中心及运营管理中心等负责，其中运营管理中心负责在保项目的监控。投资与资产运营中心负责公司投资业务与资产管理工作。公司中台部门包括评审业务中心、信息技术与电子商务中心、法律事务部、风险管理部以及战略研究中心，分别负责公司担保业务的评审、信息技术、电子化平台开发、法律事务、风险管理、发展战略的研究等工作。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、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一。

目前公司拥有大连分公司、上海分公司、华东分公司、天津分公司和沈阳办事处。分公司(办事处)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、行政管理制度、人力资源管理制度、财务管理制度等。2011 年以来，针对更为复杂的宏观经济环境，加之业务规模的急剧增长和业务品种的创新，公司加强

了对运营分析、风险排查、风险预警和运营信息管理方面的研究，进一步健全运营管理制度和规范建设，内控力度得到强化。此外，公司以上市公司为标杆，从制度梳理、全面风险管理、人力资源政策等方面加强基础建设，并取得了阶段性成果。

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，有效确保了业务整体健康快速发展。

## 3. 发展战略

公司制定了 2008~2012 年五年发展规划，以成为“一流的非标准金融和信用增级服务的集成商”为发展目标。公司明确了以担保为主业的发展方向，未来一段时间将主要引导业务领域向纵深发展，逐步扩展区域布局，同时积极拓展金融领域担保业务和国际化业务。在业务体系建设方面，公司将进一步健全业务管理制度，构建担保业务的专业技术平台，建设全面风险管理体系。在团队建设上，公司将加大高、中级管理团队建设力度，进一步提升管理能力和决策能力，为持续发展奠定基础。

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，担保业务加速发展。

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，较强的创新能力和风险控制水平有助于保持公司在担保行业中的领先地位。

## 四、经营分析

### 1. 经营历史

公司是国内首家专业信用担保机构，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。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18家银行结成战略合作关系。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贸易流通领域的银行贷款担保、金融产品担保、工程保证担保和诉讼保全担保等。截至2012年6月末，公司累计担保总额达1525亿元。

## 2. 担保业务发展情况

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。其中，金融担保业务主要包括债券担保和保本基金担保；非金融担保业务主要包括贸易融资担保、工程建筑类(房地产)融资担保、政府采购担保、诉讼保全担保和工程保证担保等。近年来，公司商业性担保业务承保规模呈现出一定的波动性(见表3)，这主要是受金融担保业务承保额波动的影响所致。2011年，公司承保的各项业务规模占比如图1所示。

表3 公司商业性担保业务发展情况表

项目	2012年 1-6月	2011 年	2010 年	2009 年
当期担保发生额(亿元)	203.80	542.15	154.18	211.96
期末在保余额(亿元)	765.47	672.03	298.35	268.04
其中：金融担保(亿元)	650.47	563.68	219.77	185.51
非金融担保(亿元)	115.00	108.35	78.58	82.53

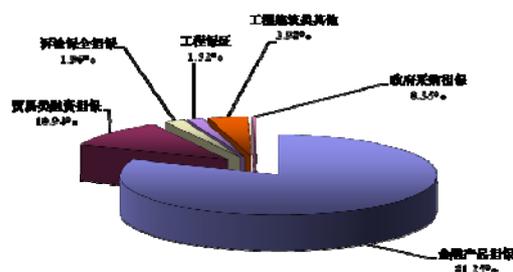


图1 2011年公司商业性担保业务承保额比例

公司近年来以金融产品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，金融担保业务发展显著。2009年，公司金融产品担保业务发生额占全年业务发生额的比重超过50%。2010年，为控制政府融资平台债务风险，发改委放缓了城投债的审批节奏，同时证监会加强了保本基金的监管力度，这两项因素影响了公司金融产品担保业务的发展，当年公司金融担保业务发生额明显下降。2011年以来，这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，2011年末金融担保业务在保余额增至563.68亿元，其中，保本基金担保余额276亿元，债券担保余额213亿元，房地产信托担保余额28亿元。公司债券担保客户主要为所处区位经济发达、且自身信用等级优良的城投企业，保本基金客户主要是管理资产规模和管理能力位于行业前列的基金管理公司。

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。债券担保业务方面，公司将继续以公共融资担保业务为主，同时谨慎推进中小企业集合债券(票据)项目。此外，公司还将适时推出资产证券化产品担保等业务。

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，该业务一直是公司的主要盈利业务之一。近年来，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，尝试性地开展了供应链融资、电子商务交易平台担保等新业务模式，贸易类融资担保业务实现稳步增长。截至 2011 年末，公司贸易类融资担保业务在保余额 41.39 亿元，主要是银行贷款担保业务。自 2011 年以来，受产能过剩和下游需求不旺的双重影响，钢铁市场处于供大于求的局面，钢材价格下降幅度较大，虽然原材料价格也相应下降，但原材料成本的下降无法弥补钢材价格下降的损失，钢贸企业运营整体处于亏损状态。当前钢材贸易行业的不景气使得贸易融资类担保项目风险有所加大，公司及时作出反应，强化了风险控制及预警措施，但公司部分贸易融资类担保项目已初步暴露出风险。

在诉讼保全担保业务方面，公司以发展业务代理制度、建立营销和争取业务准入为重点，诉讼保全担保业务发展稳健。2011 年，公司诉讼保全担保发生额 10.63 亿元，年末在保余额 28.63 亿元。公司将进一步加强营销渠道的拓展和管理，以增加代理机构为主线，推进诉讼保全业务的发展。

随着商业性房地产行业的宏观调控力度加强，公司审慎推进该类担保业务，重点推进政府支持的保障性住房建设领域及部分商业地产项目的担保业务，工程建筑类和工程保证担保业务稳步发展。2011 年，公司承保的工程保证及工程建筑类担保业务合计 29.81 亿元，年末在保余额 37.06 亿元。

在经过长期研发和推动后，公司的政府采购担保业务在资质上取得实质性进展。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。公司抓住发展契机，在资源上

给予重点倾斜，同时加大试点业务开发和开拓力度，区域平台建设逐步推进。公司建立了专门的审批通道和流程，并设计开发了相应的业务信息系统，为该项业务的规范发展奠定了基础。2011 年末政府采购业务在保余额 1.26 亿元。未来随着相关举措的逐步落实，政府采购担保业务有望大幅增长，进而成为公司新的收入增长点。另外，公司正在加强海关关税担保业务的研发工作，并将适时进行试点操作。

除商业性担保业务外，公司上海分公司担保项目和世界银行节能贷款担保项目为政策性担保业务。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，不占用自有资本，公司仅承担受托管理的职能。公司另一项政策担保业务世界银行节能贷款担保项目目前已基本结束，未来将依托原业务领域的客户和资源，转向探索低碳环保领域的商业担保业务，目前已进入尝试性操作阶段。

2012 年上半年，公司各项担保业务呈持续增长态势。其中，金融担保业务增速明显，非金融担保业务增长稳健。2012 年 6 月末公司在保余额上升至 765.47 亿元。

总体看，公司具备较强的担保业务营运水平及创新能力，业务规模显著增长，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，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，公司受到来自地方担保公司的竞争有所加剧；同时，业务占比较高的金融担保业务受政策调控的影响显著，公司担保业务的发展具有一定波动性。

## 五、风险管理分析

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。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。

### 1. 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。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信用评级。在受评客户中,大部分客户信用等级分布于 **BBB** 以上。对于其他客户的担保项目,公司对项目整体进行评估,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。委托机构按照公司规定的条件选择项目,并收集公司决策所需的材料。在实际操作中,由于担保机构承担的赔偿责任取决于相关诉讼案件的法律裁决,担保机构因不能对担保期限和担保责任进行准确估计而需要承担相应风险。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。

目前公司经营商业性担保业务的分公司(办事处)有四家,分别为华东分公司、大连分公司、天津分公司和沈阳办事处。各分公司

(办事处)在担保业务区域经营中心的统一管理下开展业务。其中,华东分公司主要经营钢材贸易企业融资担保项目;大连分公司从事包括融资担保、工程保证、诉讼保全、履约担保等在内的担保业务;天津分公司于 2011 年 11 月成立,目前处于业务开拓期;沈阳办事处主要经营工程保证业务。公司对分公司基本没有业务审批授权。

公司于 2010 年成立运营管理中心,负责对在保项目进行监控。目前除分公司外,原由业务部门承担的在保项目监控职能移交至运营管理中心。运营管理中心按照担保业务类别设立了四个二级部门,有针对性的对在保项目实施监控。

### 2. 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(包括结构化信托担保、企业年金担保和保本基金担保等)和债券担保。为控制业务组合风险,公司对金融产品单一项目的最大担保金额做了明确规定。

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,同时综合考虑当地政府的支持力度及所在区域的经济发达水平等因素。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<sup>-</sup>**(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。

### 3. 担保组合风险

#### (1)项目集中度

截至 2012 年 6 月末，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 41.98 亿元，前五大在保业务余额合计 166.12 亿元。保本基金担保业务的单一项目集中度为 79.39%，前五大项目集中度为 314.15%，大项目集中度较高，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，因此实际集中风险不高。

截至 2012 年 6 月末，公司前五大债券担保项目单笔余额均为 15 亿元，债券担保业务的单一项目集中度为 28.37%，前五大项目集中度为 141.83%，债券担保业务的客户集中风险较高。

#### (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 2012 年 6 月末，比重最大的华东地区担保业务占公司在保余额的 54.98%，地区集中度明显提高，主要是该地区公共融资类担保业务明显增长所致。近年来，公司保本投资类业务快速发展，2012 年 6 月末该项业务占公司在保余额的 39.32%。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。总体看，公司担保业务地区集中度不高。

公司担保业务主要涉及公用事业、金融、房地产、钢材贸易、汽车贸易、设备制造、建筑工程、大宗物品原材料等行业。截至 2012 年 6 月末，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，因此金融业和公共事业两个行业的担保余额占比高。

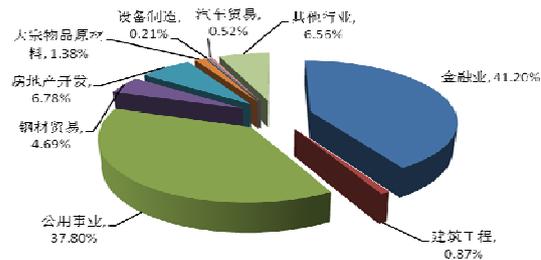
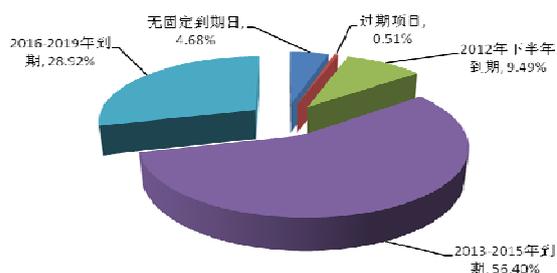


图 2 截至 2012 年 6 月末公司在保项目行业分布

#### (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 2012 年 6 月末公司在保项目到期分布图

从 2012 年 6 月末在保项目到期期限分布情况来看(见图 3)，公司将于 2013-2015 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,公司届时将面临流动性考验。

#### 4. 担保代偿情况与风险价值

得益于专业化程度较高的运营及风险管理水平,公司近年来担保代偿率保持在较低水平。2009年,公司商业性担保代偿额为0.32亿元,年内代偿率为0.29%。2010年~2011年,公司商业性担保无新增代偿项目。随着宏观经济增速放缓,中小企业运营压力加大,公司面临的代偿风险有所显现。2012年5月,公司发生1笔担保项目代偿,涉及两家华东地区的钢材贸易客户,代偿金额为1468万元。目前该笔代偿项目已进入司法程序,由于公司采取了有效的反担保措施,实际发生的损失较小。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段,目前已采取的反担保措施主要包括:财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、设立监管账户等,公司根据被担保企业和项目的实际情况采取组合反担保措施。公司对于能提供有形反担保物的企业,严格要求对抵押品办理抵押登记手续,账户监管要求在人民银行征信系统进行登记。从近三年的代偿回收情况来看,公司担保代偿项目没有发生损失,表明公司设置的反担保措施有力,风险处置化解能力较强。

我们通过对公司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,估算公司担保组合的信用风险价值(CVaR)。经估算,2011年末和2012年6月末,公司信用风险价值(CVaR)分别为38.02亿元和42.85亿元。

## 六、财务分析

公司提供了2009~2011年及2012年上半年财务报表。其中,2009~2010年财务报表经大信会计师事务所有限责任公司审计,2011年财

务报表经毕马威华振会计师事务所审计,审计意见均为标准无保留;2012年上半年财务报表未经审计。

2010年7月14日,财政部下发的《企业会计准则解释第4号》中第八条要求:“融资性担保公司发生的担保业务,应当按照《企业会计准则第25号——原保险合同》、《企业会计准则第26号——再保险合同》、《保险合同相关会计处理规定》(财会[2009]15号)等有关保险合同的相关规定进行会计处理”。公司自2010年起根据这些规定编制财务报表,并追溯调整了2009年相关财务数据。出于可比性考虑,本部分2009年财务数据采用2010年审计报告的期初数据。

### 1. 财务概况

截至2011年末,公司资产总额72.21亿元,负债总额20.59亿元,所有者权益51.61亿元。2011年,公司实现营业收入7.09亿元,净利润2.92亿元。截至2011年末,公司商业性担保责任余额672.03亿元。

截至2012年6月末,公司资产总额72.36亿元,负债总额19.49亿元,所有者权益52.88亿元。2012年1~6月,公司实现营业收入4.07亿元(其中担保业务收入2.45亿元、投资收益1.69亿元),净利润1.99亿元。截至2012年6月末,公司商业性担保责任余额765.47亿元。

### 2. 担保资金来源

公司的担保资金来源包括资本金、预收保费、计提的担保业务准备金、同业负债以及部分政府专项资金等。

截至2012年6月末,公司净资产余额52.88亿元,是2009年末的1.25倍,担保实力有所增强。

2009~2011年,公司负债规模持续增长。2011年公司以卖出回购方式回笼资金,带动负债规模明显增加,年末负债余额为20.59亿元;资产负债率为28.52%,较之前两年明显提高。

公司 2011 年末负债余额中, 卖出回购金融资产款 7 亿元, 占负债总额的 33.99%。公司以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、财产保全担保等业务。2011 年末公司收取的保证金余额 6.24 亿元, 较之前年度有所减少, 主要是北京地区担保监管部门出台了对于融资性担保机构担保业务保证金管理的严格规定, 且公司适度调整了反担保策略、加大了有形反担保物设置等其他反担保力度所致。随着担保业务的快速发展, 公司预收保费增长明显, 2011 年末余额为 2.37 亿元。此外, 公司负债中还包括 3000 万元的专项应付款, 为获得的政府补助金。

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。近年来, 未到期责任准备金与在保余额的比例呈下降趋势, 主要是由于金融担保业务的大幅增长及该业务计提的未到期责任准备金比例较低所致。2011 年末, 公司未到期责任准备金余额 2.98 亿元, 占在保责任余额的 0.44%。

2012 年上半年, 主要由于卖出回购金融资产款减少, 公司负债规模有所下降。

总体看, 公司整体担保实力较强, 融资手段较为多样化, 财务杠杆有所提高, 但目前仍处于较合理水平。

### 3. 资产质量

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, 以固定收益投资为主; 对于中期投资项目, 公司严格执行投保结合业务流程, 围绕资质较好、长期合作的客户进行运作, 并要求设立足值的抵押、质押物, 且抵押或质押率不高于 50%; 对于长期投资, 公司委托专业机构运作, 配置的资金规模有限, 并由公司董事会进行决策。公司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。

近年来, 公司资产规模持续稳步增长(见表 4), 2011 年末为 72.21 亿元。公司资产主要由货币资金和投资资产构成。其中, 投资资产占比呈明显上升趋势。

表 4 公司资产构成情况表

项目	2012 年 6 月末		2011 年末		2010 年末		2009 年末	
	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)
货币资金 (含定期存款)	6.07	8.39	7.07	9.79	17.49	28.06	23.66	43.70
投资资产	63.62	87.92	57.79	80.03	41.24	66.16	26.65	49.21
其中: 买入返售金融资产	0.50	0.69	0.24	0.33	0.30	0.48	-	-
交易性金融资产	0.12	0.17	0.02	0.03	0.21	0.34	0.31	0.57
可供出售金融资产	62.21	85.96	56.74	78.58	39.75	63.77	25.35	46.82
长期股权投资	0.79	1.10	0.79	1.10	0.98	1.57	0.99	1.83
其他类资产	2.67	3.69	7.35	10.17	3.61	5.78	3.84	7.09
<b>资产总计</b>	<b>72.36</b>	<b>100</b>	<b>72.21</b>	<b>100</b>	<b>62.34</b>	<b>100</b>	<b>54.15</b>	<b>100</b>

为提高收益, 公司自 2010 年下半年调整了资金运用策略, 投资力度明显加大, 投资资产规模大幅增加, 投资资产比重持续上升。从持有目的来看, 公司投资资产绝大部分为可供出售金融资产。从投资品种看, 股票投资主要是

战略配售持有的中国人寿和恒生银行股票。2011 年末, 理财产品余额 7.15 亿元, 主要是券商设计的产品, 大多为固定收益类产品。2011 年末, 信托产品余额 34.85 亿元, 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，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。PE 投资为公司委托股东鼎晖投资进行的投资，公司对其进行限额管理。此外，公司投资资产中有账面余额合计 1.01 亿元的长期股权投资，为投向十余家企业的股权投资，投资额比较分散。公司就长期股权投资计提了减值准备，长期股权投资账面净值为 0.79 亿元。2011 年公司可供出售金融资产公允价值变动为-0.83 亿元，交易性金融资产公允价值变动为-166.86 万元，投资资产容易受到市场行情的影响，使公司面临一定的市场风险。

截至 2012 年 6 月末，公司资产总额为 72.36 亿元，与 2011 年末基本持平。其中，投资资产余额 63.62 亿元，较 2011 年末增长约 10%，主要是为提高资金使用效率加大了对信托投资产品、理财产品等的投资。

总体看，公司资产规模稳步增长，在保持一定流动性的基础上，资金运用力度持续加大。较大的投资规模以及其中的非固定收益类产品投资，使公司面临一定的风险，未来整体资产质量的变化值得关注。

#### 4. 盈利能力

表 5 公司盈利情况表

项目	2012 年 1-6 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入(亿元)	4.07	7.09	4.56	3.88
其中：担保业务收入(亿元)	2.45	4.21	1.89	1.60
投资收益(亿元)	1.69	3.23	1.65	2.06
业务及管理费用(亿元)	1.07	2.21	1.86	1.60
净利润(亿元)	1.99	2.92	1.52	1.71
平均净资产收益率(%)	7.64	5.76	3.31	4.65
平均资产收益率(%)	5.52	4.34	2.61	3.33

注：2012 年 1~6 月收益率指标经过年化计算得到。

公司收入主要来自担保业务收入和投资收

益(见表 5)。近年来，随着担保业务规模的快速上升，公司担保业务收入持续增长。

2009~2011 年，公司投资收益呈现出一定的波动性，且对公司营业收入的贡献度有所下降。2010 年以来公司投资规模的扩大带动了投资收益的上升。其中，信托投资收益是投资收益的重要来源，占投资收益的比重呈上升趋势。2011 年，公司实现投资收益 3.23 亿元。其中，信托投资收益约占 82%，其余为股票投资收益、长期股权投资收益等。

受益于营业收入的较快增长及有效的成本控制，公司近两年来收益率指标呈上升趋势，2011 年平均净资产收益率和平均资产收益率分别为 5.76% 和 4.34%。

总体看，公司整体盈利能力有所增强。但担保业务组合中比重大的金融担保业务受监管政策的影响显著，对公司担保业务收入的增长产生一定影响；且股票投资规模较大，容易受到市场行情波动的影响。2012 年上半年，公司担保业务收入及投资收益呈稳步增长态势，短期内收益率水平有望持续提高。

#### 5. 资本充足性

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，2011 年末公司净资产担保倍数为 13.02 倍。考虑到公司担保组合中，风险较大的贸易类融资担保项目占比在 10% 以下，且公司采取的风险管控措施比较到位，因此公司实际承担的担保风险比放大倍数反映的风险要小。

自 2010 年以来，由于增资、利润留存及

资产结构改善等因素，公司净资产逐年增加，净资产比率整体呈上升趋势(见表 6)。但 2010 年以来担保业务规模的快速放大导致公司资本充足性水平明显下降，2011 年末资本覆盖率为 98.93%。

2012 年上半年，公司担保业务的持续扩大使担保放大倍数继续提高，资本覆盖率进一步下降，公司资本面临压力。

表 6 公司资本充足性和偿债能力表

项目	2012 年 6 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
担保责任余额(亿元)	765.47	672.03	298.35	301.44
净资产(亿元)	52.88	51.61	49.69	42.23
净资产(亿元)	39.93	37.61	34.43	32.29
净资产担保倍数(倍)	14.48	13.02	6.00	7.14
净资产担保倍数(倍)	19.17	17.87	8.67	9.34
净资产比率(%)	75.51	72.87	69.29	76.46
资本覆盖率(%)	93.19	98.93	153.59	181.92

从现金流情况来看(见表 7)，公司近年来经营活动现金流比较充裕；2010 年以来投资力度的加大，使投资性现金流表现为净流出；2010 年增资扩股、及 2011 年取得借款使当年筹资活动现金流入明显增加。总体看，公司现金流情况正常。

表 7 公司现金流情况表

项目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年	2009 年
经营性现金流量净额(亿元)	1.18	0.95	3.58	1.74
投资性现金流量净额(亿元)	-0.56	-18.10	-17.97	4.58
筹资性现金流量净额(亿元)	-1.62	6.75	8.33	0.30
现金流净额(亿元)	-1.00	-10.42	-6.17	6.62
现金及现金等价物余额(亿元)	6.07	7.07	17.49	23.66

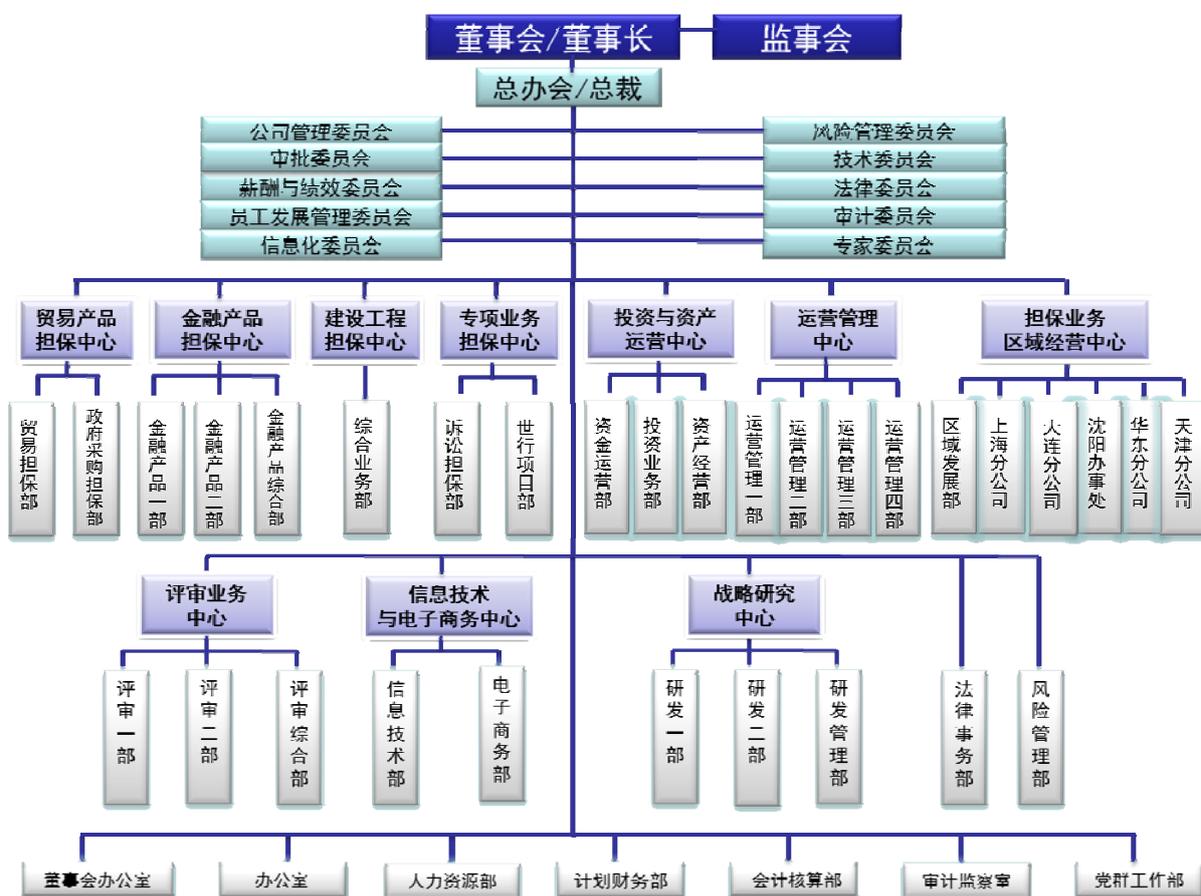
## 七、股东支持

作为第一大股东，国投视公司为其金融板块中的重要组成部分，并承诺在公司开展担保业务出现资金流动性需求时，将根据实际情况提供必要的流动性支持。同时，国投要求公司注意把握业务节奏，严格控制担保业务风险。这对公司担保业务发展和风险管理方面具有一

定的监控作用。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 2011 年末，国投注册资本 194.7 亿元，资产总额 2766 亿元；2011 年实现经营收入 813 亿元，利润 95 亿元。国投资本实力雄厚，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

综上所述，公司具有很强的代偿能力。

## 附录一 组织结构图



## 附录二(1) 合并资产负债表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项目	2012年6月末	2011年末	2010年末
货币资金	14998.99	29024.81	25515.03
交易性金融资产	1228.62	189.14	2111.63
买入返售金融资产	5000.00	2350.02	3000.25
应收利息	140.07	1771.97	
应收保费	25.87	682.36	
应收代位追偿款	3256.72	938.74	869.62
定期存款	45723.60	41685.60	149404.92
可供出售金融资产	622054.41	567446.04	397524.71
长期股权投资	7940.00	7940.00	9804.70
固定资产	10882.00	11268.48	11360.94
无形资产	303.36	329.82	985.97
递延所得税资产	7298.12	7093.85	3815.35
其他资产	4797.17	51370.25	19023.88
<b>资产总计</b>	<b>723648.94</b>	<b>722091.10</b>	<b>623417.00</b>
卖出回购金融资产款	47400.00	70000.00	
预收保费	32187.12	23741.52	12010.46
应付职工薪酬	6214.63	8258.01	6045.92
应交税费	3926.08	6177.83	3438.50
未到期责任准备金	28777.98	29820.55	24357.98
递延所得税负债	391.71		
其他负债	75970.45	67949.03	80636.56
<b>负债合计</b>	<b>194867.95</b>	<b>205946.94</b>	<b>126489.42</b>
<b>所有者权益</b>			
实收资本	450000.00	352145.99	352145.99
资本公积	-1325.85	25086.73	33425.41
盈余公积	26943.30	59320.22	59320.22
未分配利润	53163.54	79591.20	50053.82
归属于母公司所有者权益合计	528780.99	516144.15	494945.45
少数股东权益			1982.13
<b>所有者权益合计</b>	<b>528780.99</b>	<b>516144.15</b>	<b>496927.57</b>
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>723648.94</b>	<b>722091.10</b>	<b>623417.00</b>

## 附录二(2) 合并资产负债表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项目	2009 年末
<b>流动资产</b>	
货币资金	236636.14
交易性金融资产	3068.52
应收账款	11359.20
预付账款	37.21
其他应收款	4233.81
存货	1.09
<b>流动资产合计</b>	<b>255335.97</b>
<b>非流动资产</b>	
可供出售金融资产	253527.01
长期股权投资	9901.15
投资性房地产	
固定资产净额	10185.58
固定资产清理	
无形资产	366.37
递延所得税资产	8977.93
其他非流动资产	3242.77
<b>非流动资产合计</b>	<b>286200.81</b>
<b>资产总计</b>	<b>541536.80</b>
<b>流动负债</b>	
预收账款	11751.39
应付职工薪酬	3331.60
应交税费	2811.48
其他应付款	66079.35
其他流动负债	22359.63
<b>流动负债合计</b>	<b>106333.45</b>
<b>非流动负债</b>	
专项应付款	3002.54
递延所得税负债	9902.91
<b>非流动负债合计</b>	<b>12905.45</b>
<b>负债合计</b>	<b>119238.90</b>
<b>所有者权益</b>	
实收资本	300000.00
资本公积	26141.33
盈余公积	59320.22
未分配利润	34380.46
归属于母公司所有者权益合计	419842.01
少数股东权益	2455.88
<b>所有者权益合计</b>	<b>422297.90</b>
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>541536.80</b>

### 附录三(1) 合并利润表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年
<b>一、营业收入</b>	<b>40659.25</b>	<b>70898.31</b>	<b>45564.69</b>
担保业务收入	24472.54	42106.62	18942.58
减：分出保费	1890.75	49.42	18.29
提取未到期责任准备金	-1042.57	5462.58	1998.34
已赚保费	23624.36	36594.63	16925.95
投资收益	16899.63	32331.83	16484.95
公允价值变动损益	-98.17	-166.86	16.06
汇兑损失		-549.30	-1081.65
其他业务收入	233.44	2688.02	13219.39
<b>二、营业支出</b>	<b>14755.13</b>	<b>32741.21</b>	<b>21433.12</b>
营业税金及附加	1175.82	2541.54	2205.54
业务及管理费	10742.81	22060.96	18648.58
其他业务成本	2867.12	7226.95	924.80
资产减值（损失）/回拨	-30.62	911.76	-345.80
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>25904.12</b>	<b>38157.10</b>	<b>24131.57</b>
加：营业外收入	211.37	1358.52	829.48
减：营业外支出		78.50	391.33
<b>三、利润总额（亏损以“-”号填列）</b>	<b>26115.49</b>	<b>39437.12</b>	<b>24569.73</b>
减：所得税费用	6165.51	10239.77	9370.13
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>19949.98</b>	<b>29197.35</b>	<b>15199.60</b>

### 附录三(2) 合并利润表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2009 年
<b>一、营业收入</b>	<b>17001.42</b>
其中：主营业务收入	16026.38
其他业务收入	975.04
减：营业成本	399.25
其中：主营业务成本	4.97
其他业务成本	394.28
营业税金及附加	2007.21
销售费用	
管理费用	15969.33
其中：业务招待费	533.18
研究与开发费	
财务费用	-2753.72
资产减值损失	-873.87
其他	
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	1134.20
投资收益（损失以“-”号填列）	20630.39
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>24017.81</b>
加：营业外收入	1187.87
减：营业外支出	1180.80
<b>三、利润总额（亏损以“-”号填列）</b>	<b>24024.87</b>
减：所得税费用	6949.41
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>17075.46</b>

## 附录四(1) 合并现金流量表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2012年1-6月	2011年	2010年
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>			
收到担保业务收费取得的现金	33480.85	53066.87	27593.58
收到其他与经营活动有关的现金	19304.58	3531.73	31930.08
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>52785.43</b>	<b>56598.60</b>	<b>59523.66</b>
支付再保业务现金净额	1890.82	327.57	13.95
支付给职工以及为职工支付的现金	7591.87	13266.29	9115.51
支付的各项税费	11013.18	10672.69	7857.08
支付的其它与经营活动有关的现金	20453.21	22824.83	6785.23
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>40949.08</b>	<b>47091.38</b>	<b>23771.77</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>11836.35</b>	<b>9507.22</b>	<b>35751.88</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
收回投资所收到的现金	446683.65	952179.70	254816.27
取得投资收益收到的现金	15437.89	30424.20	16581.40
处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额	-15.30	136.05	
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额		2223.77	
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>462106.24</b>	<b>984963.72</b>	<b>271397.67</b>
投资支付的现金	467551.04	1164689.68	448070.71
构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	74.04	1267.52	3029.76
支付其他与投资活动有关的现金	55.81		11.52
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>467680.89</b>	<b>1165957.20</b>	<b>451111.99</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5574.66</b>	<b>-180993.48</b>	<b>-179714.32</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>			
吸收投资收到的现金			83345.55
取得借款收到的现金		80000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	76399.45		
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>76399.45</b>	<b>80000.00</b>	<b>83345.55</b>
偿还债务支付的现金		10000.00	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2326.34	2513.72	
支付其他与筹资活动有关的现金	90322.63		
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>92648.97</b>	<b>12513.72</b>	
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-16249.52</b>	<b>67486.28</b>	<b>83345.55</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>0.00</b>	<b>-209.56</b>	<b>-1099.30</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-9987.82</b>	<b>-104209.54</b>	<b>-61716.19</b>
加：期初现金及现金等价物余额	70710.41	174919.95	236636.14
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>60722.59</b>	<b>70710.41</b>	<b>174919.95</b>

## 附录四(2) 合并现金流量表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2009 年
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>	
销售商品、提供劳务收到的现金	18623.72
收到的税费返还	
收到的其它与经营活动有关的现金	25382.88
<b>现金流入小计</b>	<b>44006.60</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	8.15
支付给职工以及为职工支付的现金	5872.75
支付的各项税费	11445.41
支付的其它与经营活动有关的现金	9260.69
<b>现金流出小计</b>	<b>26587.01</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>17419.59</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>	
收回投资所收到的现金	276294.63
取得投资收益所收到的现金	20732.70
处置固定资产、无形资产和其它长期资产所收回的现金	59.49
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	
收到的其它与投资活动有关的现金	-
<b>现金流入小计</b>	<b>297086.82</b>
构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	4795.15
投资所支付的现金	246471.83
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00
支付的其它与投资活动有关的现金	0.00
<b>现金流出小计</b>	<b>251266.98</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>45819.85</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>	
吸收投资所收到的现金	3000.10
借款所收到的现金	
收到的其它与筹资活动有关的现金	
<b>现金流入小计</b>	<b>3000.10</b>
偿还债务所支付的现金	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	
支付的其它与筹资活动相关的现金	
<b>现金流出小计</b>	
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>3000.10</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>-51.17</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>66188.36</b>
加：期初现金及现金等价物	170447.77
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>236636.14</b>

## 附录五 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一项目集中度	单一最大项目在保余额/净资产
前五大项目集中度	前五大项目在保余额/净资产
年内代偿率	年内代偿额/年内担保解除额×100%
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)×100%
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产×100%
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%

注：①净资本的计算方法如下：股东权益减去资产扣减额，加上未到期责任准备；

②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。

## 附录六 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。AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。

**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。