

信用等级公告

联合[2018] 1166 号

联合资信评估有限公司通过对泰州市城市建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“13 泰州债/PR 泰州债”的信用等级为 AAA，维持“15 泰州城建 MTN001”、“15 泰州城建 MTN002”、“16 泰州城投 MTN001”、“16 泰州城投 MTN002”、“17 泰州城投 MTN001”、“17 泰州城投 MTN002”和“17 泰州城投 MTN003”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

泰州市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
13 泰州债/PR 泰州债	14.40 亿元	2023/10/16	AAA	AAA	AAA
15 泰州城建 MTN001	10.00 亿元	2020/05/29	-	AA ⁺	AA ⁺
15 泰州城建 MTN002 ¹	5.00 亿元	2020/11/11	-	AA ⁺	AA ⁺
16 泰州城投 MTN001	10.00 亿元	2021/03/21	-	AA ⁺	AA ⁺
16 泰州城投 MTN002	10.00 亿元	2021/05/05	-	AA ⁺	AA ⁺
17 泰州城投 MTN001	15.00 亿元	2022/03/30	-	AA ⁺	AA ⁺
17 泰州城投 MTN002	9.50 亿元	2022/09/20	-	AA ⁺	AA ⁺
17 泰州城投 MTN003	7.50 亿元	2022/12/22	-	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 6 月 22 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.18	46.52	58.59	42.49
资产总额(亿元)	352.53	407.93	496.00	513.91
所有者权益(亿元)	135.67	149.76	210.15	210.83
短期债务(亿元)	59.59	42.41	33.79	33.79
长期债务(亿元)	140.60	158.45	232.38	249.43
全部债务(亿元)	200.19	200.85	266.17	283.22
营业收入(亿元)	9.55	13.13	15.71	5.20
利润总额(亿元)	4.40	4.94	5.17	1.33
EBITDA(亿元)	5.43	6.14	6.55	--
经营性净现金流(亿元)	-25.81	-22.23	-31.30	-28.81
营业利润率(%)	11.78	16.88	17.03	4.44
净资产收益率(%)	3.14	3.00	2.39	--
资产负债率(%)	61.52	63.29	57.63	58.97
全部债务资本化比率(%)	59.60	57.29	55.88	57.33
流动比率(%)	367.26	520.88	885.22	917.06
经营现金流动负债比(%)	-35.41	-36.15	-63.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.85	32.73	40.64	--

注: 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

¹“15 泰州城建 MTN002”、“16 泰州城投 MTN002”、“17 泰州城投 MTN001” 期限 5 (5+N), 于赎回前长期存续, 上表假设这三个债项于第 5 年兑付。

评级观点

泰州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是泰州市城市基础设施建设的主要主体之一。跟踪期内,公司持续获得政府债务置换、财政补贴方面的有力支持;营业收入规模进一步提升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司其他应收款和存货规模扩大,对资金形成一定占用,债务规模持续增长等因素对公司的信用水平带来不利影响。随着泰州市经济的持续发展、政府对公司的持续支持及代建项目的推进,公司未来经营有望保持稳定。

“13 泰州债/PR 泰州债”由中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,中投保主体长期信用等级为 AAA,担保实力极强,有效增强了“13 泰州债/PR 泰州债”的偿付保障力度。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“13 泰州债/PR 泰州债”的信用等级为 AAA,维持“15 泰州城建 MTN001”、“15 泰州城建 MTN002”、“16 泰州城投 MTN001”、“16 泰州城投 MTN002”、“17 泰州城投 MTN001”、“17 泰州城投 MTN002”和“17 泰州城投 MTN003”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,公司在政府债务置换和补助方面获得较大的外部支持,且持续性良好。
2. 中投保作为“13 泰州债/PR 泰州债”的担保人,担保实力极强,有效增强了“13 泰州债/PR 泰州债”的偿付保障力度。

关注

1. 跟踪期内,公司存货规模大,代建业务产生的政府回款较差,对资金形成占用,且

分析师

唐立倩 张 斌

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

受限资产规模较大,公司资产流动性较弱。

2. 跟踪期内,公司债务规模增长较快,实际债务负担较重。
3. 公司对外担保规模较大,面临一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

泰州市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于泰州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内,公司股东及实际控制人未发生变化,仍为泰州市人民政府。2017年公司资本公积转增实收资本30.00亿元,截至2018年3月底,公司注册资本50.00亿元,实收资本40.00亿元,剩余10.00亿元将于2020年底前以货币形式注入。

公司是泰州市重要的城市基础设施建设和投融资主体。截至2018年3月底,公司拥有10家一级子公司;公司本部内设综合事务部、规划财务部、投资发展部、资产运营部和工程管理部共5个职能部门;公司合并范围共有员工184人。

截至2017年底,公司合并资产总额496.00亿元,所有者权益合计210.15亿元(其中少数股东权益1.75亿元);2017年,公司实现营业收入15.71亿元,利润总额5.17亿元。

截至2018年3月底,公司合并资产总额513.91亿元,所有者权益合计210.83亿元(其中少数股东权益1.39亿元);2018年1~3月,公司实现营业收入5.20亿元,利润总额1.33亿元。

公司注册地址:泰州市济川东路289号;
法定代表人:朱建和。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年3月底,联合资信所评公司

存续期债券尚需偿还本金合计81.40亿元(详见下表),相关募投项目均已完工,募集资金已全部按照约定用途使用完毕。其中“13泰州债/PR泰州债”募投项目泰州市青年南路旧城改造安置区项目已全部完工,2017年实际收入与预测收入基本一致;募投项目泰州市主城区城市防洪工程基本全部完工,将于2018年进行收入回款。跟踪期内,公司均已按期支付存续债券本息。其中2017年10月16日公司偿还了“13泰州债/PR泰州债”分期本金1.80亿元及其利息,公司既往还本付息情况良好。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
13泰州债/PR泰州债	18.00	14.40	2013/10/16	10
15泰州城建MTN001	10.00	10.00	2015/05/29	5
15泰州城建MTN002	5.00	5.00	2015/11/11	5+N ²
16泰州城投MTN001	10.00	10.00	2016/03/21	5
16泰州城投MTN002	10.00	10.00	2016/05/05	5+N
17泰州城投MTN001	15.00	15.00	2017/03/30	5+N
17泰州城投MTN002	9.50	9.50	2017/09/20	5
17泰州城投MTN003	7.50	7.50	2017/12/22	5
合计	85.00	81.40	-	-

资料来源:联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康

² 期限5+N, N为续期数,下同。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理

清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交

		易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司主要从事泰州市城市基础设施等公

益性和准经营性项目建设、投资和运营，以及房地产开发等经营性资产运营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

泰州市经济增长较快，经济实力较强，产业结构不断优化，固定资产投资和房地产开发投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《2017年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，泰州市全年地区生产总值4744.53亿元，增长8.2%，增速居江苏省首位。其中第一产业增加值264.08亿元，增长2.8%；第二产业增加值2238.13亿元，增长7.3%；第三产业增加值2242.32亿元，增长10.0%。全年服务业增加值占GDP比重为47.3%，比上年提高0.6个百分点，高于第二产业增加值占比0.2个百分点，三次产业结构调整为5.6:47.1:47.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为102058元，增长8.1%。

全市固定资产投资快速增长。全年完成固定资产投资3623.33亿元，增长14.5%。其中一产投资5.50亿元，下降19.6%；二产投资2310.71亿元，增长17.7%；三产投资1307.12亿元，增长9.4%。

全年房地产开发投资291.54亿元，增长16.3%，其中住宅投资235.43亿元，增长20.8%；商品房施工面积2256.50万平方米，下降2.4%；商品房新开工面积610.11万平方米，增长9.9%；商品房竣工面积346.46万平方米，下降34.1%；商品房销售面积883.33万平方米，增长26.4%；商品房待售面积317.72万平方米，下降27.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为泰州市人民政府。2017年公司将30.00亿元资本公积转增实收资本，截至2018年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本40.00亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司人事变动属于正常变动，未对公司经营及管理等方面产生重大不利影响，新任高管人员经验较为丰富，能够满足公司经营管理及发展需要。

跟踪期内，根据泰州市人民政府的任免决定，朱建和接替蒋爱民担任公司董事长和法定代表人；公司任命赵进为公司副总经理。

朱建和先生，1963年生，中共党员，本科学历；历任泰州市高港区财政局局长，泰州市财政局副局长、党组成员，泰州市凤城国资控股集团董事长、总经理；2017年7月起担任公司董事长兼总经理及法定代表人。

赵进先生，1977年生，本科学历；历任泰州市政府办公室综合二处副处长、综合五处副处长、综合五处处长；2017年11月起担任公司副总经理。

截至2018年3月底，公司共有各类职工184人。从教育程度看，本科及以上学历人员占51.63%，大专及以下学历人员占48.37%；从年龄结构看，30岁及以下人员占11.96%，30-50岁员工占比60.33%，50岁及以上人员占27.72%。

3. 外部支持

泰州市人民政府作为公司实际控制人，2017年泰州市财政实力较强，政府给予了公司持续的较大支持。

根据《泰州市2017年预算预计执行情况和2018年预算（草案）的报告》，2017年全市一般公共预算收入343.97亿元，比2016年增长5%。其中，税收收入265.03亿元，非税收入78.94亿元，税收收入占77.05%，财政收入质量一般。2017年全市政府性基金预算收入194.23亿元，比2016年增加18.52亿元，其中，国有土地使用权出让收入占90.31%。2017年全市一般公共预算支出467.79亿元，比2016年增长4.2%。其中，一般公共服务支出、教育支出等四项刚性支出占47.08%，财政支出弹性良好。泰州市财政自给率73.53%，财政平衡能力一般。2017年底，泰州市本级地方政府一般债务余额89.46亿元，同比增加0.1亿元，本级地方政府专项债务28.41亿元，同比增加1.11亿元。泰州市本级政府债务负担重。

跟踪期内，为支持公司发展，泰州市财政局向公司拨付48.90亿元，系政府债务置换资金。2017年和2018年一季度，公司分别收到泰州市政府拨付的政府补贴3.00亿元和0.50亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（机构信用代码：G1032120200022020V，截至2018年6月5日，公司存在28笔已结清关注类贷款，包括8笔中国建设银行泰州新区支行贷款和20笔中国工商银行泰州新区支行贷款，集中在2005~2008年，系当时按照国际标准采用五级分类，故将此28笔贷款列为关注类，该28笔关注类贷款均无逾期还款或欠息记录，公司过往债务履约情况良好；同时不存在未结清不良信贷信息记录。

截至 2018 年 6 月 20 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，且管理制度执行情况良好。截至 2018 年 3 月底，公司尚有 1 名监事需等待泰州市国资委委任。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司负责的泰州市基础设施建设和房屋开发业务正常开展，主营业务收入有所增长；受房屋开发中毛利率较低的保障性住

房占比提升影响，公司毛利率有所下降。

2017 年，公司实现主营业务收入 15.47 亿元，同比增长 20.24%，主要系保障房销售收入大幅增长所致。其中，基础设施建设收入和房屋开发收入占比分别为 10.67% 和 88.08%。公司其他收入主要为担保收入，收入占比很低。

毛利率方面，2017 年公司主营业务毛利率为 18.96%，同比下降 2.19 个百分点。其中，公司基础设施建设毛利率较为稳定，保持在 2.00% 左右；房屋开发毛利率 20.18%，同比下降 5.84 个百分点，主要系毛利率较低的保障性住房占比提升所致；公司其他收入毛利率保持在较高水平。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 5.15 亿元，相当于 2017 年全年的 33.29%，主要来自基础设施建设业务。公司主营业务毛利率为 3.81%。

表 3 2016~2018 年 3 月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类型	2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	2.87	22.34	1.96	1.65	10.67	1.82	4.58	88.96	1.96
房屋开发	9.84	76.49	26.02	13.62	88.08	20.18	0.54	10.55	15.04
其中：保障性住房	3.90	30.34	12.04	9.19	59.44	12.29	0.49	9.51	12.27
住宅商品房	5.94	46.15	35.21	4.43	28.64	36.57	0.05	1.04	40.44
其他	0.15	1.17	73.33	0.19	1.25	79.04	0.03	0.49	97.76
合计	12.86	100.00	21.15	15.47	100.00	18.96	5.15	100.00	3.81

注：公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2. 经营分析

跟踪期内，公司基础设施建设进展基本正常；因大部分在建项目未进入结算期，实际收入有所下滑；但随着项目的持续推进，未来公司基础设施建设收入有望增长；在建项目未来投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

公司基础设施建设经营主体主要为公司本部、泰州市城市基础设施建设发展有限公司（以下简称“城建公司”）和泰州市城市水利投资开发有限公司（以下简称“水投公司”）。

公司主要从事泰州市的市政道路改造、污水管网工程、文化场馆等基础设施的建设开发业务。每年 12 月，市财政局根据泰州市政府批准的城市建设项目计划和投资计划，对公司下达下一年度城市基础设施建设任务，公司根据任务进行基础设施建设项目投资。泰州市财政局每年度对公司已完工的项目建设进行审计结算，并按照审验的投资额加一定比率的管理费（实际约 2% 左右）支付给公司，公司据此确认代建收入。

账务处理方面，对于公司为项目业主的基础设施建设项目，公司将项目建设成本计入“存货-开发成本”，每年根据当年完工项目投资额加一定比率的管理费确认为代建收入，相应存货结转营业成本。对于仅代政府行使投资职能的基础设施项目，公司将项目建设成本计入“其他应收款-应收财政局”，再根据泰州市财政局每年划拨的金额冲减“其他应收款-应收财政局”。

2017年，公司基础设施建设实际投入资金为43.63亿元（包含公司为业主的项目和非业主项目），同比增长35.41%，详细情况见下表。

表4 2016~2018年3月公司基础设施建设项目回款
(单位: 亿元)

	2016年	2017年	2018年1-3月
投入资金 (公司为项目业主)	24.04	26.93	10.59
投入资金 (公司非项目业主)	8.18	16.43	7.68
合计	32.22	43.46	18.27
确认代建收入	2.87	1.65	4.58
收到划拨其他应收款 回款资金	2.73	0.00	0.00
合计	5.60	1.65	4.58

资料来源：公司提供

2017年，公司作为项目业主的基础设施建设项目投资额为26.93亿元，投入资金保持平稳增长。跟踪期内，公司完工项目较少，大部分在建项目未进行结算，实际确认收入出现下滑。2017年和2018年1~3月，公司分别确认代建收入1.65亿元和4.58亿元，款项已全部收到。

2017年，公司作为非项目业主的基础设施建设项目投资额为16.43亿元，计入“其他应收款”。截至2018年3月底，公司其他应收款-应收财政局资金为106.40亿元。2017~2018年3月，公司未收到此类项目的政府回款，政府回款滞后。

2017年，公司继续进行永定路快速化改造工程、东风路南段快速化改造工程、城西土地综合整治工程等项目建设，新承建了京泰路南延、青年路北延、春兰路南延和运河路等项目的建设。截至2018年3月底，公司主要在建基础设施项目9个，已完成投资72.37亿元，未来三年还需投资52.58亿元。

表5 截至2018年3月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	项目周期 (年)	回购周期 (年)	已完成投资额	未来投资计划		
					2018年	2019年	2020年
永定路快速化改造工程	31.30	2014-2018	2016-2021	10.92	4.19	5.23	5.97
东风路南段快速化改造工程	30.64	2014-2018	2016-2021	21.15	5.32	3.13	1.04
京泰路南延	18.46	2017-2020	2018-2023	5.36	4.35	5.39	3.36
吴陵路接通	2.60	2016-2018	2018-2020	2.40	0.20	0.00	0.00
青年路北延	12.06	2017-2020	2019-2022	7.82	1.58	1.89	0.77
春兰路南延	6.63	2017-2019	2018-2021	4.17	1.40	1.02	0.04
运河路	8.91	2017-2019	2018-2021	6.12	1.50	1.12	0.17
城西土地综合整治工程项目	10.04	2016-2020	2021-2025	8.69	0.80	0.40	0.15
忠南片区环境综合整治项目	9.30	2016-2020	2021-2025	5.74	1.50	1.20	0.86
合计	129.94	--	--	72.37	20.84	19.38	12.36

资料来源：公司提供

跟踪期内，受房地产项目销售加快影响，公司房屋开发收入增长较快；公司在售和在建项目较少，未来公司房屋开发收入将有所下降。

公司房地产开发业务主要分为经济适用房、拆迁安置房等保障性房地产开发业务和住宅房地产开发业务两部分，主要运作主体为子公司泰州市城市建设投资集团地产开发有限

公司（以下简称“地产公司”）、泰州市安居置业发展有限公司（以下简称“安业公司”）和公司本部。

2017年，公司房地产板块实现收入13.62亿元，同比增长38.46%，主要系公司青年南路旧城改造安置房销售推进所致。其中，保障性住房收入9.19亿元、住宅商品房收入4.43亿元。

截至2018年3月底，除青年南路旧城改造安置房外，公司保障性住房项目均已销售完毕。2017年和2018年1~3月，青年南路旧城改造安置房项目的限价商品房部分分别销售16.92万平方米和0.91万平方米，实现销售收入9.19亿元和0.48亿元。截至2018年3月底，该项目限价商品房剩余可售面积为7.92万平方米，按销售均价5600元/平方米（含税）计算，未来青年南路项目住宅部分仍可形成4.22亿元销售收入。预计在2018年可销售完毕。截至2018年3月底，公司暂无在建及拟建的保障性住房项目。

表6 截至2018年3月底公司保障性住房销售情况
(单位: 亿元、万平方米、元/平方米)

项目名称	投资金额	建筑面积	已售面积	销售单价	已实现收入
永兴花园	1.56	15.00	15.00	4200	6.30
东泰花园一期	0.86	5.10	5.10	5100	2.60
东泰花园二期	1.52	5.50	5.50	5600	3.08
青年南路旧城改造安置房	21.00	33.07	25.15	5600	13.52
合计	24.94	58.67	51.75	--	25.50

资料来源: 公司提供

住宅商品房方面，跟踪期内，公司主要销售项目为广盛大厦、玉城名郡、翰林雅居三期和四期。截至2018年3月底，除广盛大厦和玉城茗墅有少量可供出售面积外，其余项目均已销售完毕。

截至2018年3月底，公司在建的住宅商品房项目为峰尚花园，建设期间为2018~2020年，项目总投资估算21.63亿元。截至2018年3月底，已投资12.51亿元，主要为购置土地成本；2018

年计划投资12.98亿元，2019~2020年每年计划投资4.33亿元。该项目总建筑面积30.46万平方米，可销售面积21.40万平方米。

表7 截至2018年3月底公司住宅商品房销售情况
(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	投资金额	建筑面积	已售面积	已销售金额
锦绣华庭	1.46	5.77	5.77	1.73
彩云居一期	1.26	5.10	5.10	1.53
彩云居二期	0.75	2.80	2.80	1.26
翰林雅居一期	2.00	6.60	6.60	2.64
翰林雅居二期	1.90	5.17	5.17	2.28
玉城花园	0.44	3.40	3.40	0.65
广茂大厦	0.70	2.20	2.20	0.83
玉城名郡	2.20	5.86	5.86	3.10
广盛大厦	1.50	2.91	2.79	2.60
玉城茗墅	3.93	7.49	7.48	4.64
翰林雅居三期	2.80	8.09	8.09	4.94
翰林雅居四期	2.65	4.89	4.89	3.23
合计	21.59	60.28	60.15	29.43

资料来源: 公司提供

2018年1~3月，公司确认房屋开发收入0.54亿元，相当于2017年全年的3.99%，收入大幅下降，主要系公司大部分已完工房产项目销售完毕所致。

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施代建和房屋开发为主，并随着基础设施代建项目不断结算，整体收入有望保持稳定。

未来公司将进一步强化其在城市基础设施融资、投资、建设、经营领域的区域龙头企业地位，提高项目管理水平和资金使用效率，更好的服务于泰州市的城市建设。同时，公司将依据泰州市“十三五”规划的要求以及当地住建局的审批情况，将会加大对保障性住房的建设力度，努力解决城镇低收入家庭的住房需求。公司将参与泰州市城市建设总体规划，争取政策，全面进入房地产开发、租赁等领域，形成公司资产经营全面发展。

八、财务分析

公司提供了 2017 年度财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围一级子公司未发生变化，公司财务数据可比性很强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产负债中其他应收账款和存货占比较大，资产流动性较弱。

2017 年底，公司资产总额 496.00 亿元，同比增长 21.59%，主要系其他应收款和存货增长所致。资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.50	11.40	58.59	11.81	42.47	8.26
其他应收账款	97.81	23.98	141.17	28.46	147.99	28.80
存货	170.44	41.78	223.31	45.02	241.39	46.97
流动资产	320.37	78.54	433.05	87.31	450.66	87.69
可供出售金融资产	18.56	4.55	19.24	3.88	19.16	3.73
无形资产	33.58	8.23	32.57	6.57	32.46	6.32
非流动资产	87.56	21.46	62.95	12.69	63.25	12.31
资产总额	407.93	100.00	496.00	100.00	513.91	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2017 年底，公司流动资产 433.05 亿元，同比增长 35.17%。公司货币资金 58.59 亿元，同比增加 12.09 亿元，其中受限资金 0.59 亿元。公司其他应收款大幅上升至 141.17 亿元，主要系公司作为非项目业主的基础设施建设投入，而形成的应收泰州市财政局款项 98.73 亿元（占比 69.90%），其他部分应收款系与政府部门或国有企业往来款，回收风险小；公司存货 223.31 亿元，同比增长 31.02%，主要系东风路南段快速化改造项目、农溱园连接线工程、永定路西段快速化等市重点项目投入所致；存货构成同比变化不大，其中开发成本 148.12 亿元，开发用土地 65.26 亿元，用于抵押的部分 34.75 亿元。2017 年底，公司非流动资产 62.95 亿元，同比下降 28.11%，主要系公司将之前在建的水利工程结转移交导致在建工程大幅减少所致。公司无形资产 32.57 亿元，同比减少 1.01 亿元，主要系土地使用权的摊销及公益性资产的置换所致。2016 年公司其他非流动资产

5.81 亿元，全部为道路、房屋等公益性资产，2017 年已全部置换，目前公司资产中不存在公益性资产。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 513.91 亿元，较 2017 年底略有增长，主要系受公司工程项目持续投入，预付工程款和存货持续增加所致。公司受限资产合计 63.10 亿元，占所有者权益比例为 29.93%，系存单质押保证金 0.86 亿元、存货中 9 块土地 34.75 亿元和无形资产中 7 块土地 27.50 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益增长较快，实收资本、资本公积和其他权益工具占比大，权益稳定性一般。

2017 年底，公司所有者权益 210.15 亿元（其中少数股东权益 1.75 亿元），同比增长 40.32%，主要系实收资本、资本公积和其他权益工具大幅增长所致。

表9 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	6.68	40.00	19.03	40.00	18.97
其他权益工具	15.00	10.02	30.00	14.28	30.00	14.23
资本公积	88.91	59.37	101.20	48.15	101.28	48.04
未分配利润	29.44	19.66	33.28	15.83	34.54	16.38
所有者权益合计	149.76	100.00	210.15	100.00	210.83	100.00

资料来源:根据公司审计报告和季报整理

公司实收资本 40.00 亿元,同比增加 30.00 亿元,系公司资本公积转增所致。公司资本公积 101.20 亿元,同比增加 12.29 亿元,主要系财政拨款增加 48.90 亿元(其中 30.00 亿元转增资本),以及置换公益性资产减少所致。公司其他权益工具 30.00 亿元,同比增加 15.00 亿元,系公司发行的永续中期票据“17 泰州城投 MTN001”。

2018 年 3 月底,公司所有者权益规模与结

构较 2017 年底保持稳定。

跟踪期内,随着项目投资规模的扩大,公司有息债务规模快速增长,债务结构以长期债务为主;未来随着在建项目的持续投入,预计负债水平将进一步上升。

2017 年底,公司负债总额 285.85 亿元,同比增长 10.72%,主要系非流动负债中的长期借款和应付债券大幅增长所致。

表10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	7.74	3.00	7.13	2.50	7.71	2.54
一年内到期的非流动负债	41.41	16.04	33.79	11.82	33.79	11.15
流动负债	61.51	23.82	48.92	17.11	49.14	16.21
长期借款	74.05	28.68	127.78	44.70	144.83	47.79
应付债券	84.40	32.69	104.60	36.59	104.60	34.51
非流动负债	196.66	76.18	236.93	82.89	253.94	83.79
负债总额	258.17	100.00	285.85	100.00	303.08	100.00

资料来源:根据公司审计报告和季报整理

2017 年底,公司流动负债 48.92 亿元,同比下降 20.46%。其中公司一年内到期的非流动负债 33.79 亿元,同比下降 18.40%,由一年内到期的长期借款和应付债券构成。公司非流动负债 236.93 亿元,同比增长 20.47%,主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款 127.78 元,同比增长 72.57%,其中保证借款占 53.86%、信用借款占 32.09%。公司应付债券 104.60 亿元,同比增加 20.20 亿元,主要系公司发行了“17 泰州城建 PPN001”、“17 泰州城建 MTN002”和“17 泰州城建 MTN003”所致。公司长期应付款 1.40 亿元,同比减少 33.70

亿元,系财政置换债券资金减少所致。

2018 年 3 月底,公司负债总额 303.08 亿元,较 2017 年底增长 6.03%,主要系长期借款增加 17.05 亿元所致。

2017 年底,公司全部债务 266.17 亿元,同比增长 32.32%,其中短期债务占 12.69%,长期债务占 87.31%;因政府债务置换和发行永续中票增加公司所有者权益,公司资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所下降,分别为 57.63%和 55.88%;公司长期债务资本化比率为 52.51%,同比小幅上升。2018 年 3 月底,公司全部债务 283.22 亿元,较 2017 年底增长

6.41%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 58.97%、54.19%和 57.33%。考虑到 30.00 亿元永续中票计入其他权益工具核算，公司实际债务负较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率保持相对稳定；公司期间费用控制能力较好，但利润总额对财政补贴依赖较大，公司盈利能力较弱。

2017 年，公司实现营业收入 15.71 亿元，同比增长 19.64%；同期，公司营业成本增长 23.61%，略大于营业收入增长。公司营业利润率为 17.03%，同比保持相对稳定。

2017 年，公司期间费用 1.24 亿元，同比有所增长。其中管理费用 1.11 亿元，同比增长 29.43%，主要系员工工资、折旧费等刚性费用增加所致；受公司资本化利息较大影响，财务费用规模很小，2017 年为 292.99 万元，同比减少 88.46%，主要系闲置的账面货币资金产生的利息收入增长所致。2017 年公司期间费用率为 7.86%，同比有所下降，期间费用控制能力较好。

2017 年，公司其他收益为政府补助 3.00 亿元，系公司从事基础设施建设以及保障房建设获得的政府大力支持。公司利润总额 5.17 亿元，政府补助为公司利润的重要来源之一。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.18%和 2.39%，同比略有下降，公司盈利能力较弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.20 亿元，相当于 2017 年的 33.09%，营业利润率 4.44%，较 2017 年大幅下降，主要系利润率较低的基础设施建设收入占比较高所致；公司当期收到的政府补贴 0.50 亿元，利润总额 1.33 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金流量净额均净流出，资金缺口同比大幅增加，为平衡项目投资资金需求，公司筹资活动力度有所扩大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与和政府部门及国有企业的往来款等。2017 年，公司经营活动现金流入 19.88 亿元，同比下降 12.24%，主要系与政府部门和国有企业的往来款减少所致；同期，由于公司当年项目投入规模较大，经营活动现金流出同比进一步扩大。2017 年公司经营活动现金流量净额-31.30 亿元，资金缺口大幅提升。公司现金收入比由 2016 年的 107.88% 下降至 92.35%，考虑到公司其他应收财政局的回款情况，公司收入实现质量一般。

受对泰州市金融控股集团有限公司和苏中江都机场建设有限责任公司的股权投资支出以及借出资金增加影响，公司投资活动现金流量缺口同比进一步扩大，2017 年投资活动现金流量金额为-5.72 亿元。

鉴于公司经营活动和投资活动资金缺口均大幅增加，2017 年公司筹资力度加大。公司吸收投资收到的现金 15.06 亿元，系发行的永续中票“17 泰州城投 MTN001”；通过银行借款收到现金 69.74 亿元；通过发行债券收到现金 27.00 亿元。筹资活动现金流出主要是偿还债务本息以及分配股利、利润，此外支付其他与筹资活动有关的现金 1.00 亿元，系银行承兑汇票到期承兑支付的现金等。公司筹资活动现金流量净额 50.27 亿元，同比有所增加，现金及现金等价物净增加额为 13.25 亿元。2017 年，泰州市财政局向公司拨付 48.90 亿元，系政府债务置换资金直接偿还公司借款，未在公司的现金流量活动中反映。

2018 年 1~3 月，公司经营活动主要以项目投入、支付的往来款以及收到的经营业务现金为主，经营活动现金流量净额-28.81 亿元。公司投资活动现金流量净额 0.21 亿元，投资活动

规模较小。公司筹资活动为取得银行借款收到现金17.05亿元和偿还债务利息4.55亿元，筹资活动现金流量净额12.50亿元。公司经营活动现金流出规模较大，导致现金及现金等价物净增加额为-16.10亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司非受限现金类资产较充裕，且间接融资渠道畅通，公司短期债务支付能力较强；由于公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱。

受流动资产大幅增加影响，2017年底，公司流动比率和速动比率均大幅上升，分别为885.22%和428.74%，2018年3月底上述指标分别为917.06%和425.85%。2017年，公司经营活动现金流量净额仍为负数，对公司流动负债无保障能力。公司非受限现金类资产58.01亿元，为短期债务的1.72倍。整体看，公司短期支付能力较强。

2017年，公司EBITDA为6.55亿元；由于公司同期有息债务规模快速增长，全部债务/EBITDA上升至40.64倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至2018年3月底，公司获得银行授信总额359.65亿元，未使用额度119.98亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年3月底，公司对外担保金额82.82亿元，担保比率为39.41%，同比有所下降。公司对外担保单位多为国有企业（见附件3），目前经营状况正常；子公司泰州市阳光投资担保有限公司对外担保合计4.61亿元，代偿余额为0.19亿元。公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额131.40亿元，一年内即将到期兑付6.80亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来存在一定

集中兑付压力。

截至2017年底，公司一年内到期兑付债券偿还本金6.80亿元，2022年将达到存续债券待偿本金峰值44.70亿元（含永续中票“17泰州城投MTN001”15.00亿元）。2017年底，公司现金类资产58.59亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为19.88亿元、-31.30亿元和6.55亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司存续债券的短期偿债压力较小，未来存在一定集中兑付压力。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年
一年内到期债券余额	6.80
未来待偿债券本金峰值	44.70
现金类资产/一年内到期债券余额	8.66
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.44
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.70
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

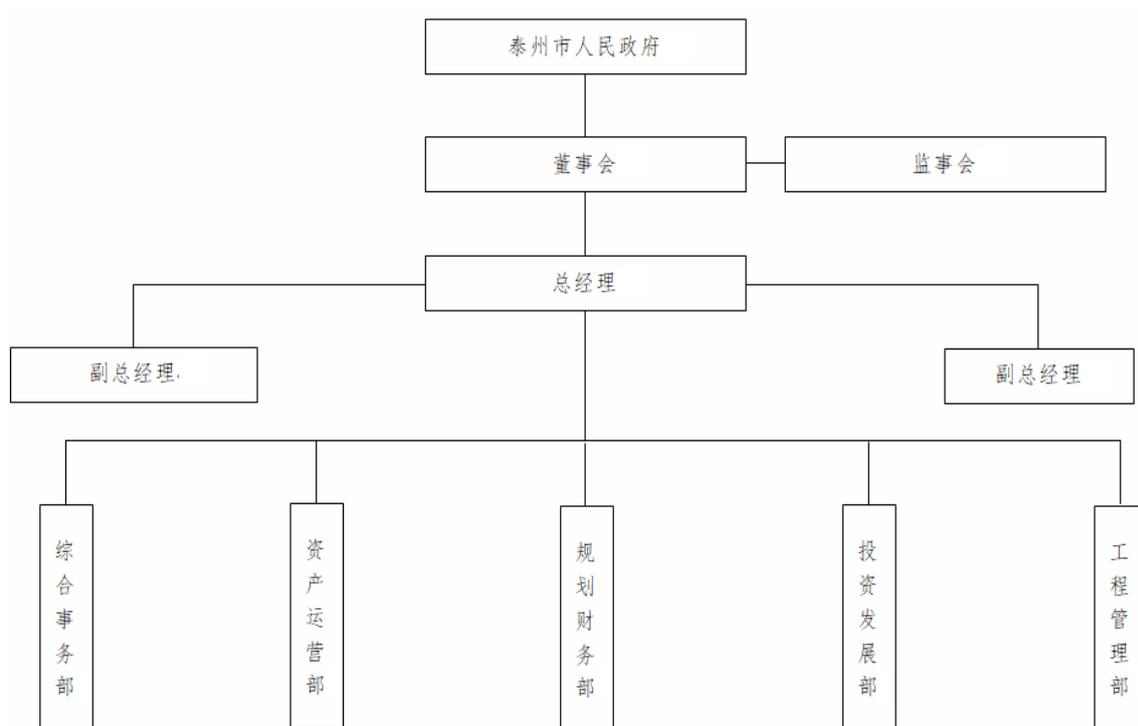
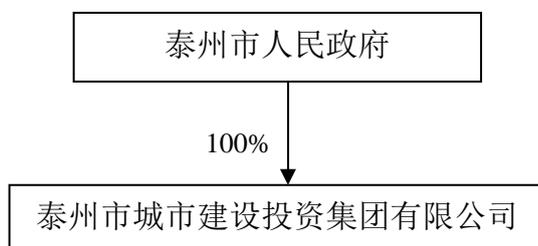
资料来源：根据公司提供资料整理

此外，“13泰州债/PR泰州债”由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中投保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，增强了“13泰州债/PR泰州债”本息偿还的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“13泰州债/PR泰州债”的信用等级为AAA，维持“15泰州城建MTN001”、“15泰州城建MTN002”、“16泰州城投MTN001”、“16泰州城投MTN002”、“17泰州城投MTN001”、“17泰州城投MTN002”和“17泰州城投MTN003”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质	子公司 层级
1	泰州市泰能投资管理有限责任公司	23808.58	100.00	对外投资	一级
2	泰州市城市基础设施建设发展有限公司	15364.40	98.70	基础设施建设	一级
3	泰州市城市水利投资开发有限公司	5482.00	51.08	水利基础设施 投资、开发	一级
4	泰州市东泰建设投资有限公司	41000.00	100.00	农业综合开 发	一级
5	泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司	800.00	54.00	房地产开发 经营	一级
6	泰州市安居置业发展有限公司	2866.00	61.00	房地产开发 经营	一级
7	泰州市阳光投资担保有限公司	10000.00	90.00	对外担保	一级
8	泰州市祥泰机动车安全技术检验有限公司	1237.85	100.00	车辆检测	一级
9	泰州市城投城建项目管理有限公司	25000.00	100.00	城建项目投 资	一级
10	泰州市城投商业管理有限公司	1000.00	100.00	房屋租赁、物 业	一级
11	泰州市海园置业有限公司	2600.00	100.00	房地产开发 经营	二级
12	泰州市广盛商贸有限公司	1000.00	100.00	建筑装潢材 料销售	二级
13	泰州市玉城置业有限公司	2000.00	100.00	房地产开发 经营	二级
14	泰州市壹壹壹生活广场有限公司	100.00	100.00	日用百货零 售,物业管理 等	二级

资料来源：公司提供

附件3 截至2018年3月底公司对外担保情况

序号	被担保人	担保金额(万元)
1	泰州市交通产业集团有限公司	30000.00
2	泰州市泰政交通投资有限公司	38814.00
3	泰州鑫泰集团有限公司	108800.00
4	泰州市华信药业投资有限公司	38534.00
5	泰州市华融城镇建设有限公司	20000.00
6	泰州市高教投资发展有限公司	12290.94
7	泰州市建业投资建设集团有限公司	90750.00
8	泰州新开城建项目投资管理有限公司	23800.00
9	泰州市现代服务业发展有限公司	172800.00
10	海陵资产经营有限公司(企业债券)	120000.00
11	泰州市深业投资发展有限公司	86526.00
12	江苏农牧科技职业学院	8190.00
13	泰州市师范高等专科学校	3030.00
14	泰州市中医院	28500.00
15	阳光担保对外担保合计	46127.00
	合 计	828161.94

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.18	46.52	58.59	42.49
资产总额(亿元)	352.53	407.93	496.00	513.91
所有者权益(亿元)	135.67	149.76	210.15	210.83
短期债务(亿元)	59.59	42.41	33.79	33.79
长期债务(亿元)	140.60	158.45	232.38	249.43
全部债务(亿元)	200.19	200.85	266.17	283.22
营业收入(亿元)	9.55	13.13	15.71	5.20
利润总额(亿元)	4.40	4.94	5.17	1.33
EBITDA(亿元)	5.43	6.14	6.55	--
经营性净现金流(亿元)	-25.81	-22.23	-31.30	-28.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4218.13	31.46	24.89	--
存货周转次数(次)	0.12	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	106.24	107.88	92.35	99.35
营业利润率(%)	11.78	16.88	17.03	4.44
总资本收益率(%)	1.41	1.31	1.18	--
净资产收益率(%)	3.14	3.00	2.39	--
长期债务资本化比率(%)	50.89	51.41	52.51	54.19
全部债务资本化比率(%)	59.60	57.29	55.88	57.33
资产负债率(%)	61.52	63.29	57.63	58.97
流动比率(%)	367.26	520.88	885.22	917.06
速动比率(%)	181.71	243.77	428.74	425.85
经营现金流动负债比(%)	-35.41	-36.15	-63.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.85	32.73	40.64	--

注：2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

附件 6 中国投融资担保股份有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

附件 7-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 7-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 7-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

中国投融资担保股份有限公司

2018 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2018 年 5 月 18 日

主要数据

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	191.65	130.47	104.06
所有者权益(亿元)	100.29	66.64	63.86
担保余额(亿元)	1263.98	1873.82	1710.66
净资产担保倍数(倍)	12.60	28.12	26.79
净资本担保倍数(倍)	25.87	56.05	43.11
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入(亿元)	16.89	14.02	13.83
担保业务收入(亿元)	6.54	6.84	7.04
投资收益(亿元)	9.69	6.91	6.65
净利润(亿元)	6.85	5.99	6.03
平均净资产收益率(%)	9.31	9.18	9.55
平均资产收益率(%)	4.45	5.11	5.73

注：1、担保余额为商业性担保余额，不包括政策性担保；
2、2017 年平均净资产收益率和平均资产收益率均剔除了发行可续期债券的影响；
3、由于 2017 年审计报告根据经济实质将递延收益重分类为未到期责任准备，故对 2015 年和 2016 年净资本相关数据进行调整；
资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

分析师

高龙 寇妙融 刘黄欣

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

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）是国内首家全国性专业信用担保机构。自成立以来，公司凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及资本实力，在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域具有明显竞争优势。近年来，公司实现了新三板挂牌，融资渠道进一步拓宽；积极推进业务转型和创新，在小微金融担保和绿色金融、信用增进以及互联网金融等领域取得成效；投资业务规模快速增长，并实现较好收益；资产管理业务发展势头良好。综上所述，联合资信评估有限公司确定中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了中国投融资担保股份有限公司代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

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，风险管理体系比较健全；
- 新三板成功挂牌以及私募债、公募债和可续期公司债的发行，进一步拓宽了公司的融资渠道；
- 公司在市场竞争力和品牌价值方面具有领先优势，作为国家促进融资担保行业发展各项政策推进的主要担保机构，有助于保持其领先优势并得到政策支持；
- 第一大股东国家开发投资集团有限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

- 担保业务规模收缩，业务集中度较高；
- 信托计划、理财产品及权益工具投资规模

较大，面临的信用风险及市场风险值得关注；

- 随着《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的逐步施行，融资担保行业监管不断趋于完善，新的担保条例对公司资本充足性产生影响，担保公司业务经营与发展将面临一定的机遇和挑战。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 5 月 18 日至 2019 年 5 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国投融资担保股份有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

中国投融资担保股份有限公司（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，并更名为中国投资担保有限公司；2010 年 9 月，公司通过定向增发的方式引进投资者，从国有法人独资有限公司变更为中外合资有限责任公司，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，注册资本增至 45.00 亿元；2013 年 10 月，更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月，中国投融资担保有限公司整体改制为股份有限公司，并更名为中国投融资担保股份有限公司；2015 年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统。截至 2017 年末，公司注册资本 45.00 亿元，前五大股东及持股情况见表 1。

表 1 前五大股东及持股情况 单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	国家开发投资集团有限公司	47.20
2	中信资本担保投资有限公司	11.14
3	建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
4	鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
5	新政泰达投资有限公司	7.62
	合计	87.01

资料来源：公司年报，联合资信整理。

公司业务范围：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务；监

管部门批准的其他业务：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、尾付款如约偿付担保等履约担保业务，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；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；新技术、新产品的开发、生产和产品销售；仓储服务；组织、主办会议及交流活动。

目前，公司本部设有财富管理中心、互联网金融中心、综合担保业务中心、小微金融担保中心、保证担保中心、亚行项目业务中心、资产经营中心、风险管理中心和法律事务中心以及 8 个后台职能部门；在全国设有 4 个区域营销分公司，控股 6 家公司（含 4 家全资子公司），参股 4 家公司；公司及控股子公司在职员工共 304 人。

截至 2017 年末，公司资产总额 191.65 亿元，其中货币资金（含定期存款）14.31 亿元；负债总额 91.36 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计 12.62 亿元；所有者权益 100.29 亿元；商业性担保余额 1263.98 亿元。2017 年，公司实现担保业务收入 6.54 亿元，投资收益 9.69 亿元，实现净利润 6.85 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. 宏观经济环境分析

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环

境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年,我国国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速自2011年以来首次回升(见表2)。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年,全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较2016年有所上升,财政赤字(3.1万亿元)较2016年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,其中人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017年,我国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,我国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;

服务业保持较快增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)较2016年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年,全国固定资产投资(不含农户)63.2万亿元,同比增长7.2%(实际增长1.3%),增速较2016年下降0.9个百分点。其中,民间投资(38.2万亿元)同比增长6.0%,较2016年增幅显著,主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年,全国社会消费品零售总额36.6万亿元,同比增长10.2%,较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年,全国居民人均可支配收入25974元,同比名义增长9.0%,扣除价格因素实际增长7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速;网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年,在世界主要经济体持续复苏的带动下,外部需求较2016年明显回暖,加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增

长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给

侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

表2 宏观经济主要指标 单位：%/亿元

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
GDP增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind资讯，联合资信整理。
注：2013年进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信

用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担

保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构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公司。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。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构

中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这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。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的部分地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等，此外随着国家融资担保基金的设立，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激烈，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托计划、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是 II 级及 III 级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增

长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

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

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

2015年8月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例(征求意见稿)》，2017年6月经国务院常务会议审议通过，2017年8月颁布并于2017年10月1日起正式实施。《融资担

保公司监督管理条例》(以下简称“条例”)明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律风险均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)发布了《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》(银保监发【2018】1号)，制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。

《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018年3月28日，国务院在北京主持召开常务会议，指出按照《政府工作报告》关于

扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，会议决定，由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于 600 亿元（人民币，下同），采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，支持发展战略性新兴产业。

总体看，随着担保行业的发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，出台了一系列相关政策扶植融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为小微企业及“三农”服务；同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控融资担保公司风险。

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有限公司，股东为国家开发投资公司。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；2015 年 8 月，公司以整体变更方式设立股份有限公司；同年 12 月，正式挂牌全国中小企业股份转让系统。2016 年，公司原股东持股比例有所调整，新增北京环球银证投资有限公司、宁波中车一期股权投资合伙企业（有限合伙）、上海义信投资管理有限公司等股东。2017 年，公司控股股东“国家开发投资公司”名称变更为“国家开发投资集团有限公司”（以下简称“国投”），企业类型变更为有限责任公司（国有独资）。截至 2017 年末，公司控股股东持股比例 47.20%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，公司股权结构图见附录 1。

公司依据《公司法》、《证券法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》和有关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的现代金融企

业公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构，对股东大会负责，监事会负责进行监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。自挂牌新三板以来，公司根据全国股转系统等相关规定，制定了《独立董事工作制度》、细化了《总裁办公会议事规则》，修订了《董事会风险审计委员会会议事规则》，进一步明确了三会一层的职责划分，制定了《承诺管理制度》和《利润分配管理制度》，保护中小投资者的合法权益，制定了《职工代表大会制度》和《职工监事制度》，进一步加强民主管理，完善资本市场制度建设，促进公司的规范运作。

公司严格按照《公司法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《公司章程》和“三会”议事规则等的规定和要求，召集、召开股东大会，确保股东对公司重大事项知情权。2017 年，公司共召开 3 次股东大会，审议通过了年度各项工作报告、发行可续期公司债券、选举董事、日常性关联交易等多项议案。

公司董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 2 名。公司有 3 名董事分别在国投控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）、国投财务有限公司（以下简称“国投财务”）任职。2017 年，公司召开 6 次董事会会议，审议通过了京津冀大气污染治理项目、公司年度各项定期报告、发行可续期公司债券、董事提名、日常性关联交易预估等多项议案。董事会下设战略发展、风险审计及薪酬 3 个专门委员会，各专门委员会在董事会授权范围内，围绕战略规划、风险管理、薪酬考核体系、审计监督、依法治企等重大事项向董事会提供专业意见与建议，为董事会科学决策提供有力支撑。

公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，公司监事会主席同时在国投任职。2017 年，公司召开 4 次监事会会议，审议通过了总经理工作报告、审计报告、年报等各项定期报

告。

公司高级管理层由 6 名人员组成，包括总经理 1 名，副总经理 1 名，财务总监 1 名，首席合规官兼总法律顾问 1 名，首席风险官 1 名以及董事会秘书 1 名。高级管理层下设投资、风险管理、项目审批、员工发展管理、薪酬与绩效、信息化和审计 7 个专业委员会，为公司运营管理提供专业决策支持。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，新三板成功挂牌后，公司治理运行机制逐步完善，信息披露机制逐步健全。

2. 内部控制

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系，并根据担保业务种类和风险属性对相关职能进行了细化。公司前台包括综合担保中心、财富管理中心、互联网金融中心、小微金融担保中心、保证担保中心、亚行项目业务中心和资产经营中心；中台包括风险管理中心和法律事务中心，分别负责公司担保业务的审查、法律事务、风险管理等工作；后台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。公司组织架构图见附录 2。

目前，公司设有上海华东分公司、天津分公司、大连分公司和上海分公司，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。

近年来，公司以挂牌新三板为契机，逐步完善治理结构，并对组织架构进行适应性调整，新设亚行项目业务中心，负责亚行贷款“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”的推广、拓展及实施；按照公司战略布局和市场对标导向，优化绩效考核和薪酬分配办法，积极尝试建立以岗定薪、业绩导向的激励分配机制；加强公司人才梯队建设，试点中层管理

人员轮岗，实施后备人才计划，以业绩导向为标准进行人才选拔晋升，在校园招聘中首推“俊杰”管培生计划，为公司长期持续发展奠定多层次人才基础；积极探索公司核心团队管理机制的建立，聚焦长效约束机制设计，全面完善公司整体薪酬体系，为公司战略发展提供有效支撑；持续推进信息化建设，协同办公、全面预算管理、财务、人力、资产管理业务等系统陆续上线，为业务发展和日常运行提供有力的技术平台支持。

总体看，公司内控体系逐步完善，各项制度执行情况良好，信息化系统建设不断推进，有助于业务整体持续较快发展。

3. 发展战略

公司制定了发展战略，以成为“市场领先的以信用增进为特色的投融资服务集成商”作为发展愿景，着力打造“信用增进、资产管理、互联网金融”协同发展的战略布局，以信用增进为主要服务方式，增强担保业务与资产管理、互联网金融的协同，提升企业信用，改善社会信用资源配置，加强资金融通和商品融通，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。

为实现发展愿景，公司将规范经营，防控风险，推进产品和服务创新转型，加强公司业务基础建设，努力构建与市场相适应的体制和机制，不断增强公司发展的比较优势和可持续发展能力，实现公司的跨越发展。同时，公司以“合规经营，防控风险，对标管理，协同发展”为工作基调，制定了 2018 年经营计划，主要包括：优化公司治理运行机制，探索推动新形势下公司法人治理结构的完善，不断完善各项制度；优化顶层设计，稳步推进战略转型方案实施落地，加强各业务条线的协同和整合，积极寻找投资机会，加大大数据等金融科技手段的融入，通过战略并购实现外延式增长；加大业务创新和拓展力度，在担保和信用增进领域，重点围绕基础设施、民生、环保节能、以

及国家政策鼓励和引导的新型城镇化建设、区域战略实施、特色商业物业开发等地产领域，发挥担保增信功能与其它金融产品的协同作用；在小微金融领域，以“树品牌、建体系、服务双创”为目标开展小微金融；在绿色金融领域，加大亚行贷款“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”对大气污染防治等重点领域的投入力度，在节能环保和绿色金融领域树立品牌；在资产管理业务领域，继续拓展以固定收益、低风险多策略组合投资、权益投资、另类投资等为主要方向的有增信特色的资产管理业务；在互联网金融领域，加强与互联网金融领头企业的合作，积极探索建立基于大数据背景下的风控模式和业务运营方式；积极适应监管新规和内外环境变化，持续完善风控体系；密切关注政策走向，适时推进公司股权融资工作，适时筹划资本市场再融资；加强品牌和团队建设，进一步提升公司的品牌知名度和市场影响力。

总体看，公司自身定位明确，发展战略和经营计划符合行业和监管政策；较强的创新能力和良好的公司治理水平有助于公司保持担保行业中的领先地位以及战略愿景的实现。

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。2002年，公司完成国有企业体制改革；2015年，完成股份制改造，建立现代企业制度，大力推动商业性担保业务的发展。

近年来，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。2015年以来，公司根据《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》，借助自身丰富的业务操作与风险管理实战经验，积极搭建政策性中小微企业融资担保业务体系，

持续跟踪战略新兴产业风险补偿金，公司在国家促进融资担保行业发展各项政策推进方面的行业领军地位凸显，这将有助于提升其市场竞争力和品牌知名度。2017年，公司连任会长单位，积极参与融资担保行业监管政策意见征询讨论，为行业税收优惠政策的落地起到积极作用。

近年来，公司积极推进业务转型升级战略，优化组织资源配置，提升运行效率。在小微金融担保业务方面，公司与地方担保机构合作打造地方中小微企业融资担保平台，以投贷保联动方式支持小微企业发展；在绿色金融领域，由公司与亚行和国投公司共同发起亚行贷款“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”，公司利用亚行主权贷款，贷款金额4.58亿欧元，通过金融机构转贷形式，综合利用多种金融工具，重点使用增信和投融资手段对资金进行专项运营和管理，构建绿色金融平台；在信用增进业务方面，公司继续按照传统金融产品担保等业务要求，调整业务结构，强化在保项目风险管理，积极开发新的业务品种。此外，公司践行信用增进业务转型升级，作为主发起人发起设立信用保证保险公司，目前申请材料在银保监会审批中。

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。

目前，公司已与中国建设银行、国家开发银行、北京银行、交通银行、光大银行、招商银行、广发银行等多家银行以及其他金融或投资机构建立战略合作关系。截至2017年末，公司已获得银行业务授信额度1115亿元。公司注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，担保业务种类主要包括金融担保、融资性担保和履约类担保。截至2017年末，公司累计担保总额为4904亿元。

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受托担保业务。公司承做的商业性担保业务可分为金融产品担保和非金融产品担保两大类。金融产品担保业务是公司最主要的担保业务种类，占公司总商业性担保余额的95%以上。近年来，为降低担保业务整体风险，公司深入推进担保业务结构调整，担保业务整体承保规模有所下降（见附录3：表1）。2017年，公司新增担保额168.30亿元，实现担保业务净收入6.54亿元；年末在保余额为1263.98亿元。

(1) 金融产品担保业务

公司金融产品担保业务主要包括保本基金类担保（含基金担保、专户理财担保）、公共融资类担保（含债券担保、信托计划担保）、房地产类金融产品担保及其他金融产品担保。2017年以来，公司根据经营规划和政策及市场变化继续推进担保业务结构调整，对于存续期的保本基金，到期后不再新增；对于公共融资类担保业务，根据债券市场发行情况进行调整；对于房地产类金融担保业务，遵循审慎原则，适度控制此类业务的开展。

公司保本基金类业务是公司为基金公司的保本基金和专户产品提供保本担保。公司保本基金投资管理主要采取国际上较为成熟的CPPI保本基金策略，投资策略经过市场验证能够有效保本。公司对合作基金公司的保本策略有效性进行审验，并在投资管理运作期间监督投资管理人严格执行投资政策及符合风控阈值。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，公司有权无条件向基金管理人进行追偿，基金管理人实际对基金份额持有人的投资本金承担保本清偿义务。2017年2月，证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》，取消了连带责任担保机制，对于存续的保本基金仍按基金合同的约定进行运作，但存续保本基金到期后，需调整产品保障机制，并更名为“避险策略基金”。这意味着担保公司

将实际承担保本基金担保业务的代偿风险，这将加大公司资本的消耗，并对保本投资类业务的开展带来一定的压力。2017年，受公司存续期保本投资类产品到期影响，保本投资类业务规模下降明显。截至2017年末，保本投资类业务担保余额456.27亿元，占在保余额的36.10%。

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，公司对公募类债券担保采取审慎态度，在担保增信的基础上，还为客户提供多方位的金融服务。近年来，公司公募类担保业务实现了由企业债券一级市场发行担保向债券一、二级市场申购及交易的模式升级，利用自身信用、资源等优势，通过不断创新金融工具，为传统公共融资客户提供更加多元化的融资渠道，提升公司在债券担保业务方面的竞争力。另外，公司通过其资产管理平台——中投保信裕资产管理（北京）有限公司（以下简称“信裕资管”），积极发展以增信为特色，以提供满足不同风险偏好的固定收益产品为目标的资管业务。截至2017年末，公司公共融资类担保业务担保余额为719.68亿元，占在保余额的56.94%。其中，公募类融资担保占公共融资类担保业务的95%以上。

房地产类金融产品担保业务方面，公司遵循稳健审慎原则，严格筛选房地产行业排名靠前、实力较强、经营状况良好的客户企业，严格考察用款项目的合规性、市场前景，并设置具有良好流动性的抵押物作为风险保障。受国家对房地产领域的商品房市场调控政策影响，公司逐步控制房地产类金融担保业务，近年来房地产类业务规模波动下降。截至2017年末，公司房地产类金融产品担保余额为19.80亿元，占比较低。

随着互联网金融的快速崛起，公司加强互联网金融平台及财富管理渠道建设，互联网金融探索已取得初步成果。2015年，公司与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司共同发

起设立浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司（以下简称“网金社”），致力于满足个人客户和中小微企业的投融资需求，目前注册资本5667万元，公司持股比例27.35%。网金社推出“付税宝”产品，依托大数据采集、征信及风控的方式，实现了进口中小微企业全线上融资直付税款的功能，帮助企业快速通关。网金社作为公司互联网金融发展战略的重要平台，随着业务的发展以及风险管控能力的提升，在消费金融、Fintech领域形成了独特优势，有助于拓宽公司金融担保业务的发展空间，同时推动其向综合化资产管理服务模式转型。2016年3月，公司当选为中国互联网金融协会第一届常务理事单位，有助于公司推动融资担保业与互联网金融行业互动结合，服务小微企业，践行普惠金融。2017年11月，公司与宁夏国投集团等共同合作发起设立的国投（宁夏）互联网小额贷款股份有限公司正式成立，取得互联网小贷牌照，进一步提升了公司在互联网金融领域的业务资源和展业能力。

在创新业务开发方面，2017年公司积极研发ABS担保项目，将传统金融产品担保的技术和风控优势复制到ABS担保领域，所承保的首单ABS在上海证券交易所成功发行，此外，公司加强担保与其他业务协同效应，提高综合收益率。

总体看，公司制定了较为清晰的金融担保业务发展策略，但受监管政策趋紧及自身业务策略的调整，公司保本基金以及公共融资类担保业务规模有所收缩，金融担保业务规模呈现波动下降趋势。公司将互联网金融业务作为未来发展的重点之一，互联网金融等担保产品的创新和业务模式的升级，为公司金融担保业务发展奠定了基础。

(2)非金融担保业务

公司非金融担保业务主要包括诉讼保全担保、履约担保以及其他融资担保等。近年来，公司依据宏观经济形势和公司集约发展的需要，不再新增诉讼保全担保业务，2017年末诉

讼保全担保业务在保余额降至4.24亿元。公司履约担保主要包括工程保证和政府采购履约担保，近年来履约担保业务规模整体有所下降，2017年末履约担保业务在保余额为1.98亿元，占比低；其中，工程保证在保余额1.67亿元，政府采购履约保证0.31亿元。

公司其他融资担保业务主要包括政府采购融资担保、小微企业投贷保联动等。

公司为财政部指定的可以为中央和各试点地区政府采购进行信用担保的专业担保机构。近年来，公司逐步深化与银行的业务合作，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，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。截至2017年末，公司政府采购融资担保余额0.25亿元。

公司顺应国家政策导向，加强小微担保业务研发和业务拓展力度，围绕“树品牌、建体系、服务双创”的目标创新业务模式开展小微担保业务，并专设小微金融担保中心，负责小微金融业务的推进及战略新兴产业领域项目的拓展运作。近年来，公司与天津市金融工作局签署了《天津市中小微企业贷款风险补偿金业务合作协议》；向三门峡市中小企业担保公司等地方担保机构提供技术和管理输出，共同打造地方中小微企业融资担保平台；与武汉经开投资有限公司签署战略合作协议，积极构建武汉经开区“多层次、可持续”的融资担保体系；与北京银行、启迪科技服务有限公司、再担保机构、基金单位以投贷保联动方式支持小微发展，目前，公司小微企业投贷保联动模式已初见成效。

(3)政策性担保业务

公司政策性担保业务主要为与地方政府合作的受托担保，模式主要是与上海财政局合作的政策性中小企业贷款担保业务，主要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并收取业务管理费，不承担开展担保业务的风险和损失。截至 2017 年末，公司累计实行政策性融资担保项目两万多个，累计担保贷款总额 400 多亿元。

总体看，公司非金融担保业务在解决小微企业融资难以及协助地方政府构建政策性融资担保体系方面起到积极的作用，但整体规模较小。

2. 投资及其他业务发展情况

公司遵循国际担保、保险、再保险机构对投资业务的风险管理理念，采取谨慎的投资策略和投资组合管理。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，追求适当收益。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。对于长期投资项目，公司加强对项目退出的跟踪和管理，持有的中金公司等优质股权投资有利于提升公司在资本市场估值，长期投资项目实现了良好回报。对于中短期投资项目，公司以审慎操作为指引，加强流动性管理，适时调整资产配置和投资比例，加强与其它板块的业务协同，实现了较好的投资收益。公司将资金集中运作，统一决策，主要以投保结合模式，按照担保业务理念和流程承做相关项目，在风险可控的基础上提高项目综合收益率，并通过敏感性分析控制价格波动带来的市场风险。公司投资类产品种主要为信托计划和理财产品、委托贷款以及股票、基金等权益工具，另有部分投资性房地产、债券以及长期股权投资。近年来，公司投资资产规模快速增长。截至 2017 年末，公司投资资产余额 169.66 亿元，占资产总额的 88.53%。其中，理财产品和信托计划投资余额 62.74 亿元，占投资资产的 36.91%；权益工具投资余额 55.09 亿元，占 32.41%，主要是对基金和股权的投资；委托贷款余额 31.61 亿元，占 18.74%，主要是通过北京银行、国投财务和南洋商业银行发放的委托贷款；其余投资类资

产占比较小。2017 年，公司实现投资收益 9.69 亿元，其中理财产品和信托计划投资收益 2.42 亿元，权益工具投资收益 4.94 亿元。

资管业务方面，公司于 2014 年 11 月设立全资子公司信裕资管，开展有增信特色的资产管理业务。信裕资管发挥资源整合优势，提升主动管理能力，形成以固定收益、低风险多策略组合投资、权益投资、另类投资等为主要方向的业务发展模式。面对日益趋严的监管环境，信裕资管进行增资，进一步夯实了资本实力，并继续以合规经营、主动管理为重点，加强投研能力建设，加大产品开发和资金渠道开拓力度。2017 年，信裕资管获得了私募基金全牌照，成为中国基金业协会、中国保险资产管理业协会会员。截至 2017 年末，信裕资管运行规模超过 150 亿；当年实现资管业务收入 2687.27 万元。

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，在巩固担保业务的前提下，通过由产品服务向提供综合化资产管理服务模式转型、创新业务和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，在传统担保业务方面，公司来自其他担保公司的竞争有所加大；同时，金融担保业务占比较高，存在一定业务集中风险；投资类资产中理财产品、信托计划及权益工具投资规模较大，需关注相关信用风险；此外，在金融去杠杆以及监管趋严的背景下，需关注各项监管政策对公司未来业务发展所带来的影响。

五、风险管理分析

公司已形成较为成熟的全面风险管理体系，董事会下设的风险管理委员会统筹公司风险管理工作；风险管理中心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。

信用风险和流动性风险是公司面临的主要风险。近年来，公司加强前瞻性系统性风险研判，并根据政策走向、市场变化及监管取向等，及时调整应对策略。信用风险方面，公司采用项目评审、科学决策流程、项目动态跟踪管理等措施控制和管理相关风险，并按照“全面风险管理”的理念，建立事前充分识别和准确评价、事中有效监测和计量，事后快速处置和化解的全流程覆盖机制。公司根据政策、市场变化，以及业务品种风险特点和风险管理要求，制定并发布了《2017年中投保公司业务风险策略指引》和新的运营管理工作规范指引，及时调整业务准入标准、发布风险提示，优化业务流程。针对风险较高的担保业务，公司建立差异化的风险控制指引：公共融资业务方面，重点关注存量业务的风险防范与化解，严格控制传统模式的纯担保公共融资类业务规模；房地产类金融担保业务方面，密切跟踪新常态背景下房地产市场分化的趋势，坚持有形抵押原则，加强对项目的精细化管理，重视房地产行业政策风险及业务的合规风险，提高主动管理能力。

流动性风险方面，近年来，公司一方面提高业务标准，完善交易结构设计，优化客户结构；另一方面，加强在保业务的风险排查与预警，完善项目运营管理机制，防范突发代偿事件造成的流动性风险。同时，公司加强日常资金头寸的管理，与在保责任流动性需求相匹配进行流动性备付管理，同时建设外部流动性资金补充渠道。2017年，公司发行3+2年期的5.00亿元公募公司债券和基础期限为3年和5年的25.00亿元可续期公司债券，补充了公司营运资金。

1. 金融担保业务风险管理

公司目前开展的金融担保业务主要包括保本投资类产品、公共融资类担保、房地产担保以及其他金融产品担保等。为控制业务集中度风险，公司对金融产品单一客户、单一客户及

关联方的最大担保金额做了明确规定。

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、信托公司等机构进行合作，以控制担保风险。公司针对保本投资类担保业务风险设有多道防御手段，保本策略较为成熟。公司与合作机构之间建立了信息沟通机制，严格监控基金管理人投资行为，确保基金管理人的投资行为符合事先约定的投资策略。公司存续期内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，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。2017年2月，证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》后，连带责任担保机制被取消。公司存续期内的保本基金担保业务仍按基金合同的约定进行运作，但新增担保业务保障机制将有所调整，公司将无权向基金管理人进行追偿，故考虑到代偿风险的上升压力，公司不再新增保本基金业务。

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。对于公共融资类担保业务，公司选择承做财政应负担的公益性项目的平台类公司，地域上优先选择沿海经济发达地区经济实力好的城市、区域性的经济中心以及受益于西部大开发的地区。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主要为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。

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法律风险。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。

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。公司尚未建立稳定业务模式的担保业务适用一般性担保业务流程。

公司制定了较为严格的承保工作流程。首先由业务部门按照公司的承保政策对项目进行筛选并进行初评；项目经理部门总经理办公会会议通过后才可立项，经中心主任办公会议通过后才能进入审批程序；由中台各部门分别对项目资质进行独立审查；然后提交审批环节，由风险管理委员会进行项目论证后交审批委员会审批。公司实行差异化审批方式，根据“业务风险度”、“业务承做年限、规模及代偿率”和“业务规范建设和操作模式稳定性”三个维度，将审批方式分为简化、一般和严格三类流程。公司主要通过反担保措施来控制项目的信用风险，主要反担保措施包括保证金、抵质押、保证、权利的附条件转让等方式。在保后管理方面，公司通过账户监管、定期现场监管、重大事项监管等多种过程监控措施，加强对项目运营监管的力度和机制建设，以确保风险预警和处置的时效性，同时公司采取提前回收、转让、重组、增加风险缓释等措施加强风险处置化解。

公司对大部分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。对于其他客户的担保项目，公司对项目整体进行信用风险评估。对于诉讼保全担保业务，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。

总体看，公司金融担保业务和非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

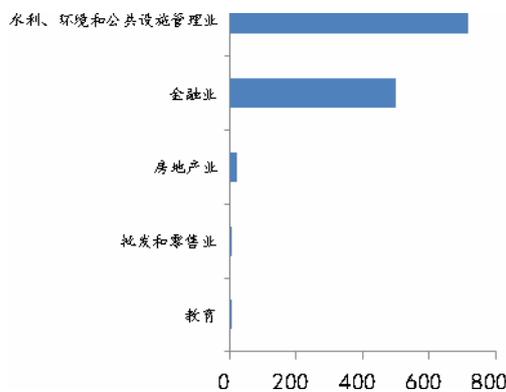
近年来，受监管政策和市场行情变化的影响，公司逐步调整担保业务结构，放缓公共融资类担保业务发展速度，控制房地产金融产品担保规模，且保本投资类担保业务到期不再新增。截至 2017 年末，公司前五大在保客户中有 4 家为基金公司，1 家为证券公司，业务品种全部为保本投资类担保，担保余额合计 353.41 亿元，相当于公司净资产的 3.52 倍；单一在保客户最大担保余额为 118.22 亿元，相当于公司净资产的 1.18 倍。考虑到保本基金采取较为成熟有效的比例投资组合策略，出现较大赔付损失的可能性较小，且担保合同约定由基金管理人先行偿还，公司实际风险敞口不大，因此实际集中度风险不显著。

(2)地区及行业分布

从客户区域分布来看，公司在保客户主要集中在广东、江苏、上海、山东和浙江，五个省份客户的在保余额在 2017 年末担保余额中占比达到 76.36%，其中广东、上海客户主要是保本投资类担保涉及的基金公司。整体看，公司担保业务存在一定的地区集中风险。

公司担保业务主要为保本投资类担保和公共融资类担保，其中公共融资类担保主要为地方基础设施建设等方面提供支持，因此公司担保业务主要集中在水利、环境和公共设施管理业、金融业和房地产业（见图 1）。

图1 2017年末公司前五大在保项目行业分布 单位: 亿元

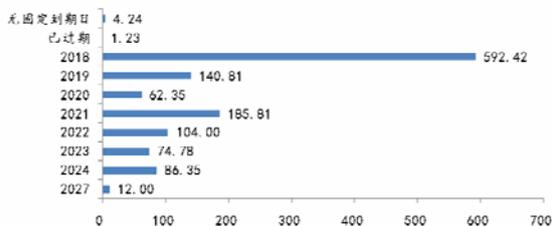


资料来源: 公司提供, 联合资信整理。

(3)担保项目期限分布

2018年是公司担保项目集中到期年, 全年即将到期担保额 592.42 亿元, 在担保余额中占比 46.87%。2018 年即将到期的项目包括公共融资类担保 194.16 亿元、保本投资类担保 362.70 亿元、资管产品增信 27.01 亿元、房地产类金融担保 6.30 亿元、融资担保 1.88 亿元、履约担保 0.38 亿元(见图 2)¹。公司面临担保责任到期规模较大, 对此公司加大监控力度, 密切关注东北、西南等特殊区域的客户, 尽量避免出现代偿。考虑到保本投资类担保业务发生代偿的可能性较小, 同时公共融资类担保业务主要集中在经济较为发达的华东地区, 且大部分在保项目已经纳入政府债务, 因此上述业务的风险可控。

图2 公司在保项目到期分布单位: 亿元



注: 无固定到期日的担保项目主要为担保合同中没有约定具体到期日期, 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。

资料来源: 公司提供, 联合资信整理。

4. 担保代偿情况

2013 年, 受钢贸行业系统性风险影响, 公司代偿金额大幅上升。对发生的代偿风险, 公司采取了多种应急措施, 采取民事诉讼与刑事制裁相结合的手段, 推进资产抵债、债务重组和经营、拍卖回收等相关工作; 对于无锡钢贸市场的处置, 公司成立中投保物流无锡有限公司, 利用无锡市政府抵押给公司的仓库研发特色物流和仓储, 由华东分公司无锡办事处协助驻点经营, 较为有效的处置盘活了风险资产。

2017 年, 公司共发生 2 笔代偿, 当年累计代偿额 0.55 亿元, 目前公司已开展相应的资产保全工作; 担保代偿率为 0.07%; 当年累计代偿回收额 1.00 亿元, 回收率为 54.64%, 主要为钢贸有关代偿回收。截至 2017 年末, 公司应收代位追偿款总额 12.44 亿元, 计提减值准备余额 12.11 亿元, 应收代位追偿款净额 0.33 亿元。

总体看, 公司针对已发生的担保业务代偿风险采取了较为有效的清收措施, 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 2015~2017 年合并财务报表, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计, 均出具了标准无保留的审计意见。截至 2017 年末, 公司合并财务报表合并范围包括天津中保财信资产管理有限公司、中投保资产管理无锡有限公司、中投保信裕资产管理(北京)有限公司、上海经投资产管理有限公司、中投保物流无锡有限公司、天津瑞元投资管理中心(有限合伙)、天津信祥企业管理合伙企业(有限合伙)、北京快融保金融信息服务股份有限公司、嘉兴嘉裕投资合伙企业(有限合伙)、嘉兴裕保投资合伙企业(有限合伙)和无锡日升诚投资合伙企业(有限合伙)。

¹因四舍五入效应致使会计数据加总存在一定误差。

1. 资本结构

公司担保业务发展资金主要来源于股东投入的资本金，此外还包括短期借款、长期借款、应付债券和准备金等，负债与所有者权益规模相当。

自成立以来，公司通过增资扩股和利润留存的方式不断扩大资本金规模。2015~2017年，公司分别分配现金股利4.95亿元、2.45亿元和2.48亿元，现金分红力度较高。2015~2017年，公司可供出售金融资产公允价值变动损益分别为0.38亿元、-0.77亿元和1.93亿元，对所有者权益的影响较小。截至2017年末，公司所有者权益合计100.29亿元，其中股本45.00亿元，未分配利润10.91亿元，其他综合收益10.30亿元，其他权益工具25.15亿元，为公司于2017年发行的永续期公司债券，其中品种一本金总额为20亿元，品种二本金总额为5亿元。此外，公司已于2015年12月完成股份制改造并实现新三板挂牌，融资渠道进一步拓宽。

公司负债主要来源于短期借款、长期借款、应付债券和未到期责任准备等。截至2017年末，公司负债总额91.36亿元，资产负债率为47.67%，财务杠杆水平不高。

公司借款分为短期借款和长期借款，2017年以来公司为保证资金来源的稳定性，主要增加三年期及以上的长期借款。截至2017年末，公司短期借款余额9.00亿元，占负债总额的9.85%，全部为信托贷款。公司长期借款余额29.82亿元，占负债总额的32.64%，其中向国投财务借款20.00亿元，期限为3年期；通过上海信托贷款3.00亿元，期限为2年期；向浙商银行借款1.00亿元，期限为3年期；向亚洲开发银行借款5.82亿元，为中国政府主权贷款转贷，期限为14年期，用于“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”。为拓宽融资渠道，公司于2016年发行了15.00亿元的私募债券，于2017年公开发行了5.00亿元的公司债券；截至2017年末公司应付债券余额19.94

亿元。

公司在考虑各类担保业务风险特征的基础上，差异化计提担保赔偿准备金。2017年，公司共计提担保赔偿准备金0.45亿元，转出担保赔偿准备金0.50亿元。截至2017年末，公司担保合同准备金余额为3.73亿元，未到期责任准备余额8.89亿元，上述两项准备金余额合计占负债总额的13.81%。

公司其他负债主要包括应付合并结构化主体权益持有者款项、受托担保业务基金和外部往来款项等。截至2017年末，公司其他负债余额11.45亿元，占负债总额的12.53%。其中，应付合并结构化主体权益持有者款项余额5.50亿元，受托担保业务基金余额2.55亿元，外部往来款项余额1.43亿元。

总体看，公司资本实力较强，资金来源比较稳定，融资渠道畅通，有助于公司保持必要的偿付能力和流动性水平；公司在新三板挂牌后，资本补充渠道进一步拓宽。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长。截至2017年末，公司资产总额191.65亿元，资产类别以投资资产为主。近年来，为提升资金收益率，公司加大投资力度，投资资产规模快速增长，占资产总额的比重有所波动（见附录3：表2）。

在资金运营方面，公司对长期投资和中短期投资分别制定了相应的投资管理办法和投资策略。截至2017年末，公司投资资产余额169.66亿元，占资产总额的88.53%。公司资金主要投向信托计划和理财产品、委托贷款以及股票、基金等权益工具，另有部分投资性房地产、债券以及长期股权投资。

公司投资的信托计划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，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，信托计划均为固定期限，主要集中在1~2年以内。近年来，为提高流动性

备付，公司投资了一定量流动性高的理财产品。截至 2017 年末，公司信托计划投资余额 47.30 亿元，占投资资产的 27.83%；理财产品投资余额 15.44 亿元，占投资资产的 9.08%。

近年来，为提高资产收益率，公司加大权益工具的投资力度。截至 2017 年末，公司权益工具投资余额 55.09 亿元，占投资资产的 32.41%，其中股权和基金投资分别为 21.38 亿元和 32.28 亿元，权益工具投资面临的市场风险值得关注。公司持有的债券主要是国债、金融债等信用级别较高以及流动性较好的债券。截至 2017 年末，公司债券投资余额 4.88 亿元，占投资资产的 2.87%。公司将债券、信托计划、理财产品以及权益工具投资划分至可供出售金融资产科目项下，2017 年末计提减值准备。

近年来，公司委托贷款投资规模大幅增长，2017 年新增 5 笔委托贷款，分别为公司通过国投财务向天津国投津能发电有限公司发放的委托贷款 2.48 亿元，通过北京银行向中发实业集团有限公司发放的委托贷款 3.00 亿元，通过南洋商业银行向天津星凯公司发放的委托贷款 5.00 亿元，通过北京银行向北京亦庄国际融资租赁有限公司发放委托贷款 1.00 亿以及合并的结构化主体通过北京银行向苏州腾晖光伏技术有限公司发放的委托贷款 3.00 亿元。截至 2017 年末，公司委托贷款总额 31.86 亿元，占投资资产的 18.74%。公司将委托贷款投资划分至应收款项类投资科目项下，2017 年末减值准备余额 0.25 亿元。

2017 年，公司投资性房地产规模略有下降，主要是由于公司 2016 年持有的因担保业务追偿获得的商业楼宇资产达到确认条件，由在建工程转为投资性房地产计提折旧所致。截至 2017 年末，公司投资性房地产余额 7.50 亿元，占投资资产的 4.41%。

2013 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明显。代偿发生后，公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，采取民事诉讼与刑事制裁相结合的

手段，推进资产抵债、债务重组和经营、拍卖回收等相关工作，同时加大减值准备计提力度，近年来应收代位追偿款净额持续减少。截至 2017 年末，公司应收代位追偿款总额 12.44 亿元，计提坏账准备 12.11 亿元，应收代位追偿款净额 0.33 亿元。

公司其他类资产主要包括固定资产、受托管理的担保业务基金和应收第三方款项等。截至 2017 年末，公司其他类资产余额 7.35 亿元，占资产总额的 3.84%，其中固定资产余额 3.09 亿元，受托管理担保业务基金余额 2.55 亿元，应收第三方款项余额 1.64 亿元。

总体看，公司投资力度较大，实现了较好的投资收益；但随着宏观经济增速放缓以及资管新规的逐步推行，其持有的理财产品和信托计划所面临的信用风险值得关注，另外权益工具易受证券市场行情波动的影响。

3. 盈利能力

公司营业收入主要包括担保业务收入和投资收益。近年来，在投资收益增长带动下，公司营业收入稳步增长，2017 年实现营业收入 16.89 亿元（见附录 3：表 3）。公司担保业务收入主要来自金融担保业务收入，近年来公司根据其战略和市场变化推进担保业务结构调整工作，受保本投资类业务存续产品陆续到期及新业务品种培育期的影响，公司担保业务收入逐年下降。2017 年，公司实现担保业务收入 6.54 亿元，占营业收入的 38.73%。近年来，公司长期投资项目退出形成了良好回报，同时，在资本规模得到增强的前提下，公司稳健运作投资业务，加强流动性管理，适时调整资产配置和投资比例，加强与担保增信等业务板块的协同，投资收益实现快速增长。2017 年，公司实现投资收益 9.69 亿元，占营业收入的 57.38%，投资收益对营业收入的贡献度上升明显；其中，权益工具投资收益 4.94 亿元，信托计划和理财产品投资收益 2.42 亿元，债券投资收益 0.26 亿元。

公司营业支出以业务及管理费、利息支出

和提取担保赔偿准备金为主。公司提取的担保赔偿准备金主要包括已发生未报案和已发生已报案赔偿准备金。已发生未报案赔偿准备金指公司对未到期的担保合同风险敞口损失，以及已发生潜在违约尚未代偿的担保赔案提取的准备金；已发生已报案赔偿准备金指公司根据所承担的风险敞口及对违约概率、违约损失率的判断，对已发生已报案和赔案采取逐案估损法计提的准备金。近年来，公司营业支出波动上升，2017年营业支出7.97亿元，其中业务及管理费3.94亿元，利息支出3.24亿元，提取担保赔偿准备金0.45亿元；费用收入比为23.36%，成本控制能力处于较好水平。

得益于投资收益的快速增长，公司净利润保持增长。2017年，公司实现净利润6.85亿元；从收益率指标来看，剔除公司发行永续期债券的影响后，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为4.45%和9.31%。

总体看，得益于投资收益较好的实现，公司收入和利润稳步增长，受担保业务结构调整的影响，担保业务收入逐年下降。

4. 资本充足性及代偿能力

公司面临的偿付压力主要来源于担保项目的代偿。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。

从现金流情况来看，近年来公司经营活动现金流净流入规模有所波动，2017年，由于公司资管业务收入增加，处置部分抵债资产以及收回中粮信托借款保证金，经营性现金流净流入规模有所增加；投资活动现金流方面，近年来公司投资力度的加大导致投资性现金流呈净流出，且净流出规模逐年扩大；2017年，公司

筹资性现金净流入规模大幅增加，主要是由于增加长期借款，以及发行永续期债券和小公募债券所致。整体看，公司现金流充裕，同时考虑到国投对其的流动性支持以及畅通的银行授信渠道，公司面临的流动性风险可控（见附录3：表4）。

2017年，公司发行永续期公司债券募集资金25.00亿元，净资产规模大幅上升；因此尽管2017年投资力度加大，净资产规模仍有所回升。截至2017年末，公司净资产余额100.29亿元，净资产余额48.85亿元；净资产比率为48.71%（见附录3：表5）。截至2017年末，公司净资产担保倍数为12.60倍，净资本担保倍数为25.87倍；剔除保本投资类担保业务以及非融资担保业务后，公司融资性担保倍数为7.99倍。整体看，公司担保业务杠杆倍数较高，面临一定的资本补充压力。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司2017年末的资本覆盖率为75.37%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

七、股东支持

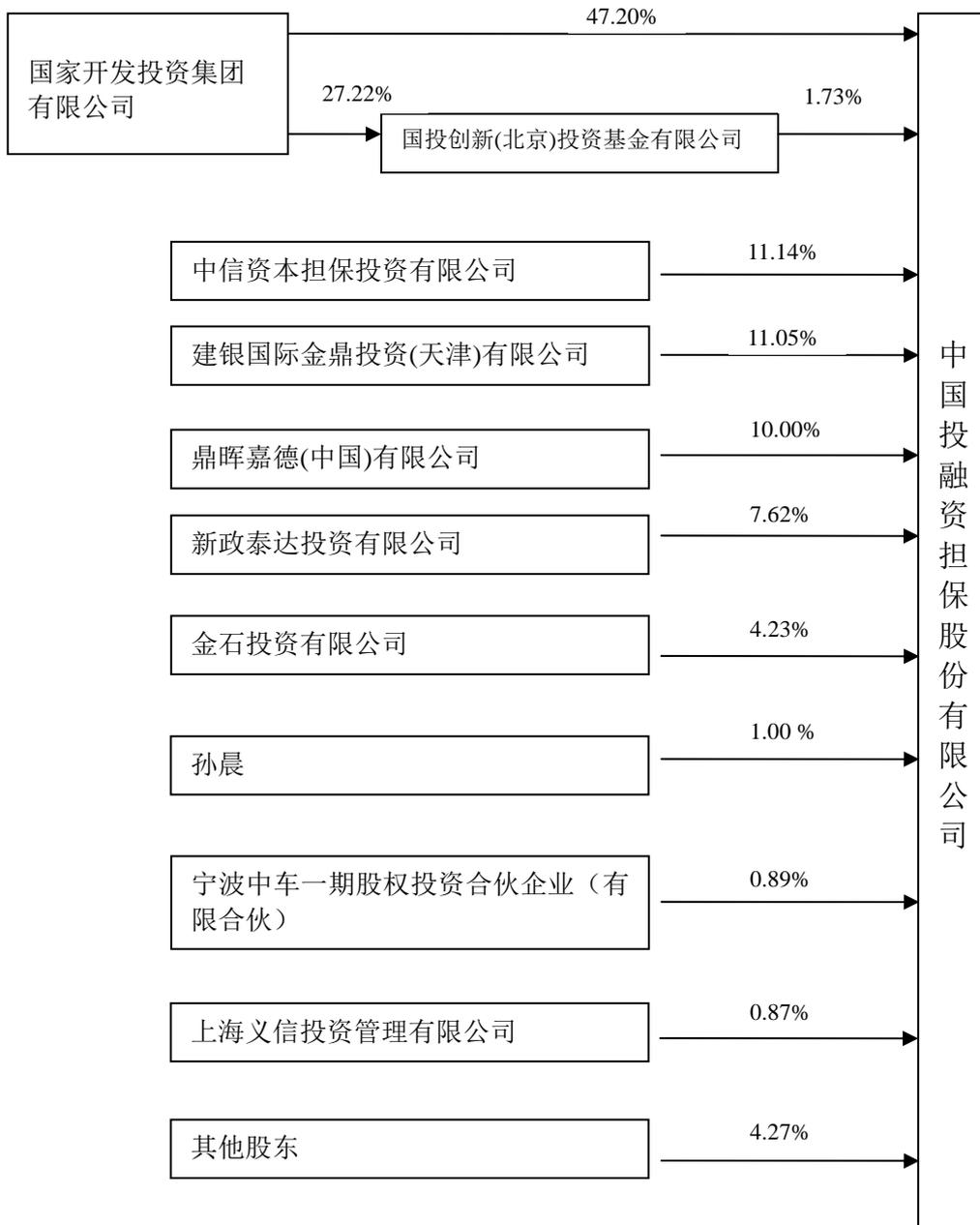
作为公司第一大股东，国投视公司为其金融板块中的重要组成部分，承诺将长期维持控股股东地位，并将在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国投是国内最大的国有投资控股公司和53家骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至2017年末，国投资产总额4935.52亿元，注册资本338.00亿元；2017年实现营业总收入894.03亿元，实现净利润145.97亿元。近年来，国投通过短期借款和长期借款的形式向公司提供流动

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。

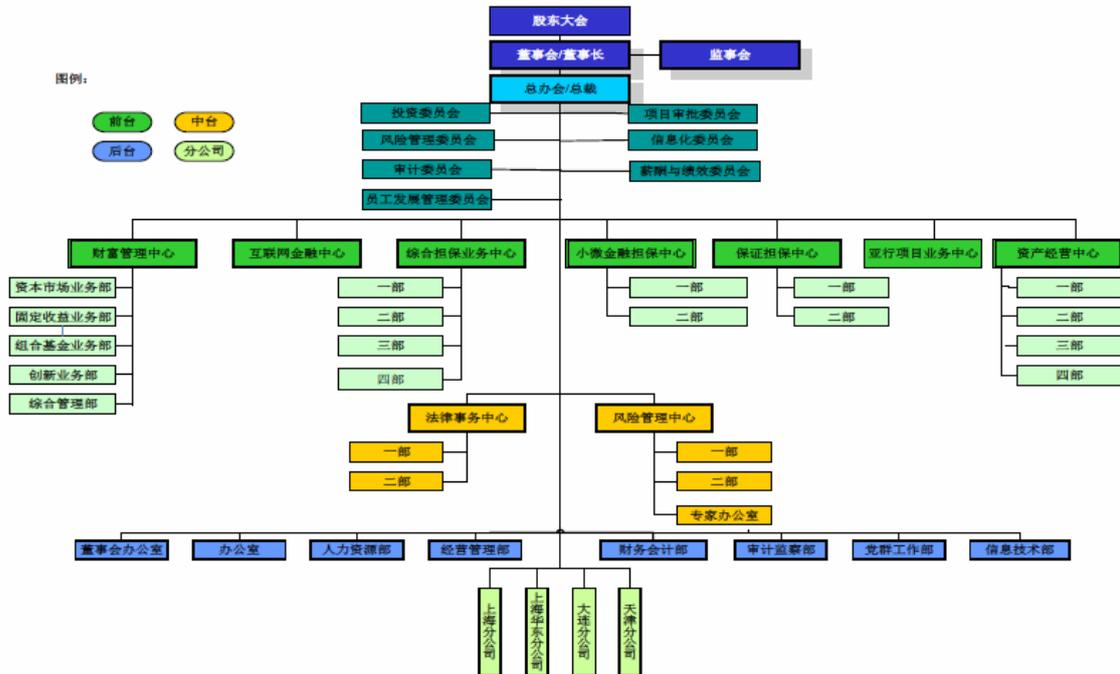
八、评级展望

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）是国内首家全国性专业信用担保机构。自成立以来，公司凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及资本实力，在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域具有明显竞争优势。近年来，公司实现了新三板挂牌，融资渠道进一步拓宽；积极推进业务转型和创新，在小微金融担保和绿色金融、信用增进以及互联网金融等领域取得成效；投资业务规模快速增长，并实现较好收益；资产管理业务发展势头良好。另一方面，公司担保业务规模收缩，且业务集中度较高；近几年公司担保项目集中到期，对其流动性管理带来一定挑战。此外，随着《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的逐步施行，融资担保行业监管不断趋于完善，新的担保条例对公司资本充足性产生影响，担保公司业务经营与发展将面临一定的机遇和挑战。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（截至 2018 年 3 月末）



附录 2 组织结构图



附录3 主要财务数据及指标

表1 公司商业性担保业务发展情况 单位：亿元

项目	2017年	2016年	2015年
当期担保发生额	168.30	554.22	958.11
期末在保余额	1263.98	1873.82	1710.66
金融产品担保在保余额	1246.07	1857.31	1686.70
其中：保本投资类担保	456.27	978.55	718.34
公共融资类担保	719.68	813.68	874.38
房地产金融产品担保	19.80	6.80	38.72
其他金融产品担保	50.32	58.28	55.25
非金融产品担保在保余额	17.91	16.51	23.96
其中：诉讼保全担保	4.24	4.26	10.02
工程保证	1.67	1.72	2.32
政府采购履约保证	0.31	0.30	0.39
政府采购融资担保	0.25	0.52	1.20
其他领域融资性担保	11.45	9.71	10.04

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差。

资料来源：公司提供，联合资信整理。

表2 公司资产构成情况 单位：亿元/%

项目	2017年末		2016年末		2015年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金(含定期存款)	14.31	7.47	3.17	2.43	3.24	3.12
投资资产	169.66	88.53	117.66	90.18	84.60	81.30
其中：交易性金融资产	2.14	1.12	0.35	0.27	0.09	0.09
买入返售金融资产	2.01	1.05	-	-	-	-
可供出售金融资产	122.30	63.81	92.43	70.84	81.97	78.77
应收款项类投资	35.21	18.37	17.19	13.18	1.38	1.33
投资性房地产	7.50	3.91	7.64	5.85	0.96	0.92
长期股权投资	0.50	0.26	0.05	0.04	0.20	0.19
应收代位追偿款	0.33	0.17	1.28	0.98	2.90	2.78
其他类资产	7.35	3.84	8.36	6.40	13.32	12.80
资产总额	191.65	100.00	130.47	100.00	104.06	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理。

表3 公司盈利指标 单位：亿元/%

项目	2017年	2016年	2015年
营业收入	16.89	14.02	13.83
担保业务收入	6.54	6.84	7.04
减：分出保费	0.05	0.03	0.04
投资收益	9.69	6.91	6.65
营业支出	7.97	5.88	6.25
提取担保赔偿准备金	0.45	0.32	0.37
业务及管理费	3.94	3.82	3.88
净利润	6.85	5.99	6.03
费用收入比	23.36	27.29	28.08
平均净资产收益率	9.31	9.18	9.55
平均资产收益率	4.45	5.11	5.73

资料来源：公司提供，联合资信整理。

表 4 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性现金流量净额	0.86	0.21	4.92
投资性现金流量净额	-37.09	-22.20	-7.78
筹资性现金流量净额	47.72	21.87	-2.87
现金及现金等价物净增加额	11.44	-0.10	-5.71
现金及现金等价物余额	14.25	2.81	2.91

资料来源：公司提供，联合资信整理。

表 5 公司资本充足性和代偿能力 单位：亿元/倍/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
净资产	100.29	66.64	63.86
净资本	48.85	33.43	39.68
净资产担保倍数	12.60	28.12	26.79
净资本担保倍数	25.87	56.05	43.11
融资性担保倍数	7.99	13.34	15.34
融资性担保放大倍数	2.39	4.06	4.45
净资本比率	48.71	50.16	62.14
资本覆盖率	75.37	40.33	46.98

注：融资性担保倍数=(担保余额-保本投资类担保余额-非融资性担保余额)/净资产；融资性担保放大倍数为监管口径。

资料来源：公司提供，联合资信整理。

附录 4 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 5-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2 评级展望设置及其含义

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

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