

跟踪评级公告

联合[2016]469 号

中合中小企业融资担保股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“15 中合 01”债券进行跟踪评级，确定：

中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为“稳定”

中合中小企业融资担保股份有限公司发行的“15 中合 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中合中小企业融资担保股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果
15 中合 01	5+2 年	7 亿元	AAA	AAA

上次评级时间：2015 年 12 月 18 日

本次评级时间：2016 年 5 月 25 日

主要数据：

财务数据/指标	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	63.24	77.06
所有者权益合计（亿元）	54.31	57.98
负债合计（亿元）	8.92	19.08
净资产（亿元）	47.89	41.81
期末担保责任余额（亿元）	303.12	488.18
净资产担保责任余额倍数	5.58	8.42
净资产担保责任余额倍数	6.33	11.68
净资产比率（%）	88.16	72.11
营业收入（亿元）	6.95	10.68
净利润（亿元）	2.67	4.45
已赚保费（亿元）	2.93	5.00
收入利润率（%）	49.61	54.60
投资收益（亿元）	3.94	4.21
平均净资产收益率（%）	4.97	7.92
代偿准备金比（%）	7.51	11.26

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）的跟踪评级，反映了其作为国务院利用外资设立担保公司的试点项目，股东具有强大背景和实力。跟踪期内，公司资产质量整体较好，净资产规模较大，资产流动性较好，整体代偿能力强。2015 年，公司担保业务发展快速，投资情况良好，盈利水平进一步提升。

同时，联合评级也关注到，公司担保业务侧重于金融担保业务，该类业务客户分布相对集中且地方政府融资平台类客户风险值得关注。跟踪期内，公司代偿规模增加，后续公司代偿情况需要保持关注。

2016 年 1 月，公司进行增资的 23.58 亿元已全部到位，这将有利于公司资本实力的进一步提升，但联合评级也关注到，如果增资及后续审批顺利完成，公司主要股东持股比例将发生变化，董事会存在进一步变动以及公司经营存在相应调整的可能。

综上，联合评级将公司主体长期信用等级维持为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 中合 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，公司资本实力保持国内担保行业前列，其强大的股东背景有利于公司在运营过程中得到股东的支持。

2. 2015 年，公司担保业务发展快速，担保规模进一步提升，担保业务收入较大增长，同时在投资收益的带动下，盈利能力得以进一步增强。

3. 目前，公司资产质量整体较好，净资产规模较大，资产流动性较好，整体代偿能力强。

关注

1. 2015 年，国内经济下行的压力延续，担保公司代偿压力有所提升，面临一定生存压力。

2. 跟踪期内，公司代偿规模增加，后续公司代偿情况需要保持关注。

3. 公司担保业务目前侧重于金融担保业务，该类业务客户行业分布相对集中且地方政府融资平台类客户风险值得关注。

分析师

钟月光

电 话：010-85172818

邮 箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

刘克东

电 话：010-85172818

邮 箱：liukd@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

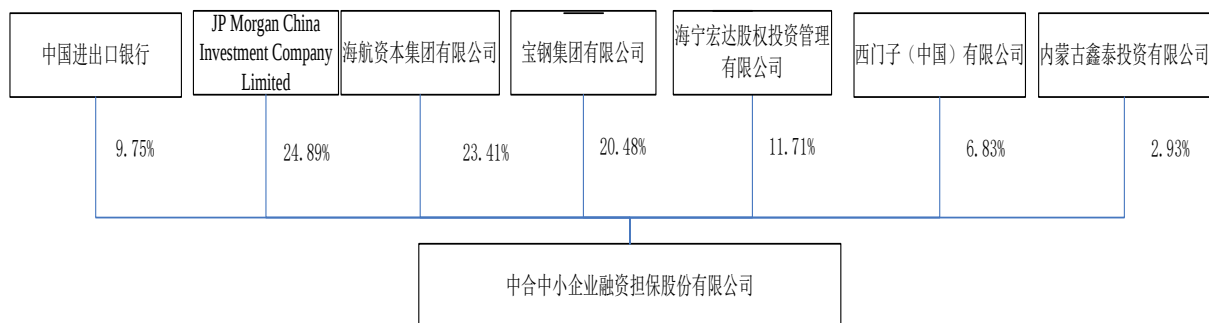


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。公司成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（实际控制人为美国摩根大通集团）、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限公司共同发起设立。公司自成立至 2015 年末，注册资本与股权结构均未发生变更。截至 2015 年末，公司注册资本 51.26 亿元，股东持股情况分别为：中国进出口银行出资 5.00 亿元，持股 9.75%；JPMorgan China Investment Company Limited 出资 12.76 亿元，持股 24.89%；海航资本集团有限公司出资 12.00 亿元，持股 23.41%；宝钢集团有限公司出资 10.50 亿元，持股 20.48%；海宁宏达股权投资管理有限公司出资 6.00 亿元，持股 11.71%；西门子（中国）有限公司出资 3.50 亿元，持股 6.83%；内蒙古鑫泰投资有限公司出资 1.50 亿元，持股 2.93%（图 1）。

图 1 截至 2015 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保（在法律法规允许的情况下）；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

公司设有金融市场部、金融产品部、小微金融部、互联网金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部及内控审计部等。截至 2015 年末，公司拥有员工 149 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 77.06 亿元，所有者权益合计 57.98 亿元，公司递延收益余额 6.56 亿元，担保合同准备金余额 3.53 亿元，应收代偿减值准备 0.78 亿元，金融资产减值准备 0.37 亿元，一般风险准备 0.91 亿元；2015 年，公司实现营业收入 10.68 亿元，其中已赚保费 5.00 亿元，投资收益 4.21 亿元，实现净利润 4.45 亿元。

公司注册地址：北京市西城区平安里西大街 28 号楼中海国际中心 12 层；法定代表人：周纪安。

二、债券概况

“15 中合 01”

2015 年 12 月 25 日，公司发行 7.00 亿元公司债券，债券票面利率为 3.60%，期限为不超过 7 年（5+2）。本期债券的付息日为 2016 年至 2022 年每年的 12 月 25 日，到期日和兑付日为 2022 年 12 月 25 日。本期公司债券已于 2016 年 1 月 20 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 中合 01”，证券代码“136123”。

募集资金使用情况：公司在北京银行股份有限公司总行营业部设立本期公司债券募集资金专项账户，本期发债募集资金到账后，根据募集资金专项账户使用规定及《账户及资金三方监管协议》相关要求，公司于 2015 年 12 月 29 日全部提取，用于补充营运资金，与募集说明书中约定保持一致。

三、运营环境

宏观经济方面，据 2015 年国民经济和社会发展统计公报披露的初步统计数据，2015 年全年国内生产总值 67.67 万亿元，同比增长 6.9%。据中国人民银行公布数据，2015 年末，我国社会融资规模存量为 138.14 万亿元，较 2014 年末增长 12.4%；2015 年社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比减少 4,675 亿元。从存量结构看，2015 年末，对实体经济发放的人民币贷款余额为 92.75 万亿元，较上年增长 13.9%，人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 3.02 万亿元，降低 13.0%，外币贷款占比 2.2%；委托贷款余额为 10.93 万亿元，增长 17.2%，委托贷款占比 7.9%；信托贷款余额为 5.39 万亿元，增长 0.8%，信托贷款占比 3.9%；未贴现银行承兑汇票余额为 5.85 万亿元，下降 14.8%，未贴现的银行承兑汇票占比 4.2%；企业债券余额为 14.63 万亿元，增长 25.1%，企业债券余额占比 10.6%；非金融企业境内股票余额为 4.53 万亿元，增长 20.2%，非金融企业境内股票余额占比 3.3%；社会融资存量结构基本保持稳定。截至 2015 年末，信贷资产质量总体可控，商业银行（法人口径，下同）不良贷款余额 12,744 亿元，较上季末增加 881 亿元；商业银行不良贷款率 1.67%，较上季末上升 0.08 个百分点。截至 2015 年末，商业银行正常贷款余额 74.9 万亿元，其中正常类贷款余额 72.0 万亿元，关注类贷款余额 2.89 万亿元。

总体来看，国内经济整体增速持续放缓，随着国家“稳增长”政策的逐步落实，社会融资规模持续扩大，将推动金融行业进一步发展；整体信贷资产质量可控。

担保行业方面，2015 年，国家出台了一系列利好担保行业的政策，担保行业也进一步发展，但我国经济下行压力导致融资担保代偿压力增大，一些担保公司面临生存压力。

从政策层面看，2015 年 8 月，国务院《关于促进融资担保行业加快发展的意见》出台，业内称“43 号文”，“43 号文”第一次明确融资担保是普惠金融体系的重要组成部分，充分肯定了融资担保对支持小微企业，扶助“三农”，促进大众创业、万众创新等方面具有重要作用。另外，根据 2015 年央行等部门联合下发的《金融业企业划型标准规定》，融资担保公司参照该规定中“除贷款公司、小额贷款公司、典当行以外的其他金融机构”标准划分类别，解决了困扰担保行业已久的“担保是否是金融”的问题。2015 年 8 月 12 日，《融资担保公司管理条例》公开征求社会意见，从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，同时，融资担保行业立法层级提升，也表明融资担保行业未来健康发展将有良好的法制保障。2015 年，融资担保

行业在规范中发展，一批担保机构快速壮大。

目前，担保机构数量过多仍是当前担保行业亟待解决的问题之一，除通过相关法规条例吊销一些违法违规机构的经营许可证，或通过市场倒逼一些难以经营下去的担保机构自动退出外，还可以借助大力发展政策性、政府性担保机构的契机，通过收购、兼并重组等方式，加强资本混合，调整优化资本结构和性质，推动担保机构的“减量增质”。2015 年，国内经济下行压力较大，一些传统企业经营困难，导致担保机构代偿持续大幅增加，形势仍不容乐观。中小型商业担保机构面临发展困难，部分在向小贷、助贷公司等转型。大型商业担保机构将公募债等标准金融产品担保作为业务重点，在非标融资领域向提供融资和资产管理的方向发展，并且在互联网金融方面不断探索和创新。银监会相关数据显示，2015 年上半年从银行担保贷款数据来看，代偿金额和户数继续大幅上升，同比分别增长了 246.68% 和 16.10%，担保公司面临一定生存压力。

总的看，2015 年，担保行业政策利好较多，但受国内经济下行的压力，担保公司代偿压力有所提升，面临一定生存压力。

四、管理与内控分析

管理团队方面，2015 年 6 月，公司召开股东大会，选举产生了第二届董事会成员、第二届监事会股东监事。公司第一届董事会 2015 年第五次临时会议通过决议，聘请张卫东先生为公司副总经理兼首席风险官；公司股东大会 2015 年第五次书面决议批准，董事会秘书谢生健进入公司高级管理层。

资金方面，截至 2015 年末，除了正常关联交易外，公司不存在其他资金被股东及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形，也不存在其他资产被占用的情形。

组织架构方面，跟踪期内，公司组织架构变化不大，截至 2015 年末，公司内设 20 个部门机构，建立了较为健全的前、中、后台架构。其中，前台部门级机构 10 个，分别为金融市场部、金融产品一至六部、小微金融部、互联网金融部、投资部；中台部门级机构 3 个，分别是战略规划部、风险管理部、法律合规部；后台部门级机构 7 个，分别为董事会办公室、监事会办公室、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内控审计部。各部门分工明确，具有完善的内部管理制度和良好的内部管理体系，其组织机构和内部经营管理机构设置的程序合法，独立于公司股东及其控制的其他企业，不存在机构混同的情况。

整体来看，2015 年，公司基本管理层保持稳定，资金管理和组织架构运行情况正常。

五、业务运营

1. 业务概况

2015 年，公司担保业务规模继续大幅增长，全年公司担保业务发生额和新增担保责任额分别为 303.05 亿元和 288.70 亿元，增长率分别达 31.48% 和 31.11%；截至 2015 年末，公司期末担保责任余额分别为 488.18 亿元，增长率达 61.05%。随着业务规模的增长，代偿额也有了较大的增加，2015 年，公司发生代偿额为 1.37 亿元，同比增加 146.72%。截至 2015 年末，公司净资产担保责任余额倍数为 8.42 倍，较 2014 年末有了较大提高。公司于 2015 年 12 月 2 日获得北京市金融局

的批准，对公司担保业务进行风险分级管理，按照《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》的规定，截至 2015 年底，公司风险调整担保责任余额 227.18 亿元，其中融资性风险调整担保责任余额 213.49 亿元，非融资性风险调整担保责任余额 13.7 亿元，截至 2015 年底，公司净资产 57.9 亿元，融资性风险调整担保责任余额的净资产放大倍数为 3.68 倍，按照此指标，公司未来业务规模仍有较大增长空间

2015 年，公司实现担保业务净收入 5.12 亿元，已赚保费 5.00 亿元，分别较 2014 年大幅增加 62.75%和 70.86%。总体看，2015 年，公司业务规模继续较大增长，收入水平不断提高。

表 1 公司担保业务发展数据 （单位：亿元）

项目	2014 年/2014 年末	2015 年/2015 年末
当年担保发生额	230.49	303.05
分出担保责任	10.3	14.35
新增担保责任额	220.19	288.70
解保额	37.84	103.63
个案业务	19.50	88.68
批量业务	18.34	14.96
期末担保责任余额	303.12	488.18
个案业务	289.42	485.64
批量业务	13.70	2.54
当年担保代偿额	0.55	1.37
当年担保追偿额	0.006	0.23
净资产担保责任余额倍数	5.58	8.42
担保业务净收入	3.14	5.12
已赚保费	2.93	5.00

资料来源：公司提供 注：公司对合作机构所发放（或担保）、符合条件的中小企业贷款客户最终风险承担相应比例的代偿责任，而不直接针对最终客户逐一办理担保事项。这类业务内部统计口径称为“批量业务”，而其他针对单一客户承担保证责任的业务，内部统计口径称为“个案业务”。

2. 业务分析

金融担保业务

跟踪期内，金融担保仍是公司主要业务品种，截至 2015 年末，公司金融担保责任余额为 467.03 亿元，较 2014 年末大幅增长 75.73%，占当期期末担保责任余额的比重分别为 95.57%，较上年有所上升，对金融产品的担保仍为公司主要的担保业务。

跟踪期内，公司继续保持与信托公司、证券公司、区域交易市场等非银行金融机构建立了合作关系，承做的金融担保品种包括债券发行担保、信托产品担保、资产管理计划担保、金融租赁担保以及 2015 年新增的对保本基金、资产证券化产品和境外债券担保等。截至 2015 年末，公司对债券类产品的担保余额（含区域交易市场私募债、资产证券化产品和境外债券）为 302.53 亿元，占金融担保责任余额的比例为 64.78%；公司对保本基金的担保余额为 41.50 亿元，占金融担保责任余额的比例为 8.89%；信托计划、专项资产管理计划以及债权（收益权）转让融资产品的担保余额为 96.65 亿元，占金融担保责任余额的比例为 20.69%，其余为对租赁融资项目的担保为 2.84 亿元。公司担保业务中债券类担保占比较大。截至 2015 年末，公司最大的担保项目为对招商基金

管理有限公司旗下保本基金的担保，额度为 41.50 亿元，占期末担保责任余额的 8.50%，此类业务不属于融资性担保业务，不受《融资性担保公司暂行管理办法》的监管规模限制；前 10 大金融担保客户担保余额占期末担保责任余额的 35.12%，客户集中度较大。

表 2 截至 2015 年末公司金额前十大金融担保项目情况（单位：亿元、%）

担保对象	担保品种	在保余额	占期末担保责任余额比例
招商基金管理有限公司	保本基金	41.50	8.50
天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司	企业债	16.00	3.28
浏阳市工业新城建设开发有限公司	企业债	15.00	3.07
南平市武夷新区投资开发有限公司	企业债	15.00	3.07
天津东方财信投资集团有限公司	企业债	15.00	3.07
天津津南城市建设投资有限公司	企业债	15.00	3.07
镇江市城市建设投资集团有限公司	企业债	15.00	3.07
重庆市万州三峡平湖有限公司	企业债	15.00	3.07
青岛城阳开发投资有限公司	企业债	14.00	2.87
吉林市铁路投资开发有限公司	企业债	10.00	2.05
合计	—	171.50	35.12

资料来源：公司提供

非金融担保业务

公司非金融担保业务主要业务品种包括贷款担保、票据承兑担保，目前在保非金融担保业务均为贷款担保业务。截至 2015 年末，公司直接承保的贷款担保责任余额 18.61 亿元，批量合作的贷款担保责任余额 2.54 亿元。

目前，公司已与中信银行、工商银行、建设银行、中国银行、民生银行、北京银行等十余家银行开展担保业务合作，共计获得担保业务授信额度 826.00 亿元。

总体看，跟踪期内，公司业务品种进一步丰富，担保业务规模快速增长，经营情况良好。

3. 重大事项

2015 年 10 月，经公司股东大会批准，公司将以定向增发股份的方式增加公司注册资本。本次增发股份数量为不超过 20.5 亿股，股东海航资本集团有限公司关联方——天津天海投资发展股份有限公司认购 19.1 亿股，股东海宁宏达股权投资管理有限公司认购 0.8 亿股，股东内蒙古鑫泰投资有限公司认购 0.6 亿股。2016 年 1 月，股东增资款 23.58 亿元已经全部到位，增资后，公司注册资本将达到 71.76 亿元，资本实力将得到进一步提高。公司的增资实行前置审批，目前仍处于材料审核阶段。

如果增资及审批顺利完成，海航资本集团有限公司及其关联方将合计持有公司 43.34% 的股权，尚未形成绝对控制，但将会稀释其他主要股东的持股比例；增资完成后，公司董事会将增加一名天津天海投资发展股份有限公司的董事，并相应增加一名独立董事。同时，因为材料审核尚未完成，增资行为存在一定不确定性。

总体看，股东增资将有利于公司的资本实力进一步提升，但联合评级也关注到，如果增资及后续审批顺利完成，公司其他主要股东持股比例将有所下降，董事会存在进一步变动以及公司经营

营存在相应调整的可能。

4. 未来发展

公司是在国家利用外资服务中小企业发展的政策背景下成立的，其市场定位将偏重于标准金融产品增信市场，并探索商业可持续的中小微金融服务模式。为适应内外经营环境和公司中长期发展的需要，公司在保持金融产品担保业务稳定增长的同时，将加强供应链、个人消费、互联网金融等创新业务探索，进一步提升运营管理水平。2016 年，公司一方面将努力在风险可控的前提下继续发展传统担保业务，保障存量业务安全解保；另一方面将加大创新业务的开发力度，争取在传统担保业务以外的创新业务方面实现大的跨越。

总体看，公司规划思路较为清晰，未来发展目标和战略定位清晰明确。

六、风险管理与担保资产信用质量分析

1. 风险管理分析

2015 年，公司当年代偿金额为 1.37 亿元，同比增加 146.72%，代偿项目多为批量合作的贷款担保项目，受宏观经济增速下滑等不利因素影响，中小企业违约风险上升。公司通过诉讼、处置担保物等多种途径回收代偿款，降低代偿损失，2015 年追偿金额为 0.23 亿元。截至 2015 年末，公司累计担保发生额 658.92 亿元，累计解保额 143.89 亿元，累计代偿金额 1.94 亿元，累计代偿率为 1.35%，累计追偿金额 0.24 亿元，累计代偿回收率为 12.15%。公司还通过按项目风险水平计提相应的准备金以及提高业务准入门槛等措施抵御和降低客户违约风险，增强自身抵御风险的能力，截至 2015 年末，公司递延收益 6.56 亿元，担保合同准备金 3.53 亿元，一般风险准备金 0.91 亿元，应收代偿款减值准备 0.78 亿元，代偿准备金比为 11.26%，拨备覆盖率为 888.40%，其抵御代偿风险冲击的能力较强。

表3 公司风险管理水平（单位：户、亿元）

项目	2015 年底	项目	2015 年底
累计担保户数	5,433	累计担保额	658.92
累计代偿户数	66	累计担保追偿额	0.24
累计代偿金额	1.94	累计解保额	143.89

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，随着公司业务规模的增长，代偿规模也有较大增长，但目前公司累计代偿率仍属较低水平，风险管理水平较高。联合评级将持续关注后续代偿反担保执行及追偿的落实情况。

2. 担保资产信用质量分析

承保组合风险是担保公司业务运营中最常见的风险，即担保业务品种、客户、行业、区域、期限过于集中，从而导致违约风险的相关性过高，加大整体担保风险。在核心承保组合风险管理方面，公司按照《融资性担保公司管理暂行办法》的规定执行客户集中度控制，分散承保组合风险。

从额度控制情况来看，截至 2015 年末，公司个案担保笔数为 115 笔，个案平均单笔担保责任余额为 4.22 亿元；公司贷款担保的期末单户最大担保责任余额为 5.00 亿元，单一客户集中度

8.62%，符合监管要求（单个被担保人提供的融资性担保责任余额不能超过净资产的 10%）；债项担保期末单户最大担保责任余额为 16.00 亿元，单一客户集中度 27.60%，符合监管要求（对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不能超过净资产的 30%），另外，公司 2015 年新增了保本基金担保业务，由于其不属于融资性担保业务，所以不受监管的规模限制；期末前五大客户担保责任余额为 102.50 亿元，占期末担保责任余额的 21.00%，前五大客户集中度较高。

从区域、行业集中度看，截至 2015 年末，公司担保客户区域分散在华北、华东、东北、西南等地区，其中较大的省份为山东省（占比 15.4%）、广东省（占比 12.40%）、江苏省（占比 11.90%）和北京市（占比 10.30%），其余的省份均不足 10.00%，区域集中度低；公司客户行业涉及地方政府融资平台类、产业类、金融业等，其中城投类客户期末担保责任余额为 300.17 亿元，占同期担保责任余额的比重为 61.49%，其余行业均不足 20.00%，整体行业集中度较高。在地方政府融资平台类企业的选择上，公司首先选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，关注该企业的当地市场地位，同时要求企业提供相应的反担保措施。整体看，公司担保业务区域集中度较低、行业风险集中度较高。

从担保期限看，截至 2015 年末，公司债券发行担保业务的担保期限多为 2 年以上，信托产品担保业务和资产管理计划担保业务的担保期限多为 1~2 年，贷款担保业务和收益权担保业务的担保期限多在 1 年以内。

从担保存续期看，在未来 12 个月内，到期的担保责任余额占比为 29.35%，12~24 个月为 12.43%，24 个月以上的占比为 58.22%，公司代偿压力集中度适中。

表 4 担保资产质量情况（单位：亿元、月、%）

组合特征	项目	2015 年末	项目	2015 年末
	个案平均单笔担保责任余额	4.22	单户最大担保责任余额	41.50
	单笔最长担保期限	180	单户及关联方最大担保责任余额	41.50
存续期限（月）		个案担保笔数（笔）	个案在保责任余额	责任余额占比
3 个月以内		7	9.32	1.92
3~6 个月		11	29.58	6.09
6~9 个月		13	30.26	6.23
9~12 个月		30	73.37	15.11
12~24 个月		21	60.37	12.43
24 个月以上		33	282.74	58.22
行业集中特征		担保责任余额	地域集中特征	担保责任余额
地方政府融资平台类		300.17	区域分散	—

资料来源：公司提供

总体看，公司通过对客户的区域分布、单笔额度大小等方面的控制，在一定程度上降低了承保组合的风险。公司担保客户区域集中度较低、行业风险集中度较高，代偿压力集中度适中。

七、财务分析

公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》和《金融企业财务规则》、《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管

理基本制度和会计核算方法。公司提供了经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2015 年度财务报表，并出具了无保留的审计意见。2015 年，公司合并范围新增 2 家子公司。截至 2015 年末，公司子公司业务规模不大，财务报表合并范围的变化对公司财务数据的可比性影响较小。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 77.06 亿元，所有者权益合计 57.98 亿元，公司递延收益余额 6.56 亿元，担保合同准备金余额 3.53 亿元；2015 年，公司实现营业收入 10.68 亿元，其中已赚保费 5.00 亿元，投资收益 4.21 亿元，实现净利润 4.45 亿元。

1. 资金来源

2015 年，公司可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的净现金流。2015 年，公司股东权益规模保持稳定，截至 2015 年末，公司股东权益 57.98 亿元，其中股本 51.26 亿元，占比为 88.41%，较上年末下降了 5.97 个百分点，但公司资本稳定性仍属较好；2015 年末公司未分配利润 4.63 亿元，占公司股东权益的 7.98%。截至 2015 年末，公司权益负债比为 303.90%，较上年末的 608.35% 下降较大，主要系公司发行债券等导致负债增加较大所致。利润分红方面，2015 年，公司进行了现金分红为 1.07 亿元，是当期公司净利润的 24.01%，分配力度较大。

负债方面，截至 2015 年末，公司负债合计 19.08 亿元，以应付债券（占比 36.40%）、递延收益（占比 34.39%）和担保合同准备金（占比 18.49%）为主，其中，应付债券为公司 2015 年 12 月发行的公司债券；递延收益主要系公司计提剩余期限间尚未赚取的担保费，即未到期责任准备金；担保合同准备金为 3.53 亿元，较上年末大幅增加 132.44%，主要系公司业务规模增加所致。截至 2015 年末，公司资产负债率为 24.76%，较 2014 年末提高 10.64 个百分点，但整体负债规模不大，负债水平仍属不高。

总体看，公司资金主要来源于自有资金，跟踪期内，公司杠杆率有较大提升，但整体仍属较低水平。

2. 资金运用

2015 年，公司资产总额保持稳步增长，截至 2015 年末，公司总资产 77.06 亿元，较 2014 年末增长 21.84%。在资金运用上，公司延续了安全性、流动性、收益性的原则，制定各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好实现了公司资本金的保值增值。在产品风险控制方面，公司继续采用穿透原则，对基础资产对应的风险进行判断。截至 2015 年末，公司投资资产合计 73.59 亿元，较 2014 年末增长 20.34%，公司的资金运用包括定期存款、应收款项类投资、可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和长期股权投资，截至 2015 年末，五类投资资产在总投资资产的占比分别为：7.02%、11.51%、68.15%、9.79% 和 3.53%，结构变化来看，较 2014 年末，公司定期存款的占比明显下降，应收款项类投资的占比大幅增长，新增了长期股权投资和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；具体来看，截至 2015 年末，公司定期存款为 5.17 亿元，较 2014 年末大幅减少 58.47%，全部为美元存款；应收款项类投资为 8.47 亿元，较 2014 年末大幅增长 6.66 倍，主要为委托贷款；可供出售金融资产中主要包括基金投资、信托计划投资、银行理财产品和资产管理计划投资，分别为 21.38 亿元、19.64 亿元、4.81 亿元和 3.90 亿元；长期股权投资为 2.59 亿元。从投资产品期限分布看，公司投资以中短期投资为主，截至 2015 年末，公司投资产品剩余期限在 1 年（含）以内的占比达 71.73%，其中剩余期限在半年

及以内的投资产品占比达 57.74%，投资组合保持了较强流动性。

总体看，跟踪期内，公司投资规模结构变化较大，整体流动性较强；公司投资主要配置于委托贷款、基金、信托和资产管理计划，面临一定的信用风险，鉴于公司拥有较为严格的管理制度和风险评判标准，投资风险总体可控。

3. 现金流

2015 年，随着担保业务规模的进一步增长，公司收到担保合同保费取得的现金进一步增加，使得公司经营活动现金流入同比 35.24%；但受支付担保代偿款、员工薪酬以及支付税费增加的影响，公司经营活动现金流量净额较 2014 年减少 9.10%，为净流入 2.31 亿元；投资活动现金流仍表现为净流出，且规模增加较大，主要是公司投资规模的扩大所致，全年投资活动现金流为净流出 7.29 亿元，流出规模同比扩大 199.41%；2015 年公司成功发行公司债券，筹资活动现金流表现为净流入，为 4.68 亿元。总体看，跟踪期内，公司现金流正常。

表 5 公司现金流情况 （单位：亿元）

项 目	2014 年	2015 年
经营性现金流量净额	2.54	2.31
投资性现金流量净额	-2.44	-7.29
筹资性现金流量净额	-0.38	4.68
现金及现金等价物净增加额	-0.28	-0.28
现金及现金等价物余额	0.38	0.10

资料来源：公司审计报告

4. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务依然突出，营业收入主要来源于保费收入和投资收益。2015，随着公司担保业务的快速发展，公司担保业务收入显著增加。2015 年实现担保业务净收入 5.12 亿元，较上年增长 62.75%，剔除分担保费及收入返还后，已赚保费 5.00 亿元，较上年增长 70.86%，已赚保费对营业收入的贡献率为 46.83%，较 2014 年增加了 4.69 个百分点，对营业收入的贡献有所提升；投资收益 4.21 亿元，较上年增长 6.76%，其占营业收入的 39.36%，公司投资收益占比较大，相关投资风险需要保持关注。2015 年，公司实现营业收入和净利润分别为 10.68 亿元和 4.45 亿元，同比大幅 53.76%和 66.59%，取得了较好的经营业绩。

2015 年，公司平均净资产收益率为 7.92%，较 2014 年增长了 2.95 个百分点，盈利水平提升明显；同期，收入利润率为 54.60%，较 2014 年提升了 4.99 个百分点，处于较高水平；2015 年，公司担保赔付率为 26.72%，较 2014 年明显提升，主要系公司代偿规模的增加；同期，成本收入比为 45.74%，较 2014 年有所下降，处于一般水平。

表 6 公司 2014~2015 年盈利能力相关指标（亿元、%）

项 目	2014 年	2015 年
营业收入	6.95	10.68
担保业务净收入	3.14	5.12
已赚保费	2.93	5.00
投资收益	3.94	4.21
汇兑收益/（损失）	0.05	0.68
其他业务收入	0.04	0.75

营业支出	3.51	4.89
营业利润	3.44	5.80
利润总额	3.45	5.83
净利润	2.67	4.45
平均净资产收益率	4.97	7.92
收入利润率	49.61	54.60
已赚保费对收入的贡献率	42.14	46.83
累计代偿率	1.42	1.36
成本收入比	50.51	45.74

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2015 年，随着公司担保业务规模的增长，公司担保业务收入增长快速，投资业务运营稳健，公司整体盈利能力强。

八、代偿能力

1. 流动性压力分析

根据公司 2015 年末主要资产与负债的状况，联合评级以流动性为基准，着重考察了公司的即期支付能力。通过净资产指标来考察担保机构的资产流动性和快速变现能力。净资产指标反映了担保机构净资产中的高流动性部分，是根据担保机构的业务范围和资产的流动性特点，在净资产的基础上对资产项进行风险调整。其中，考虑到资产流动性，联合评级对公司固定资产等非流动投资进行扣除处理；评估应收款项和对外投资等回收期限及风险状况，按一定比例进行折扣；最后加上公司已提准备金，核算出 2015 年末公司净资本为 41.81 亿元，较 2014 年末减少 12.69%，主要系公司投资结构的变化所致，受此影响，净资本比率由 2014 年末的 88.16%下降至 2015 年末的 72.11%，但整体看，公司资产即期支付能力仍属较好。

总体看，跟踪期内，受投资结构变化的影响，公司净资本规模有所下降，但即期支付能力仍属较好。

2. 代偿能力

受公司业务规模的大幅增长，截至 2015 年末，公司净资本担保倍数 11.68 倍，净资产担保倍数 8.42 倍，均较 2014 年末有所提升，担保放大倍数处于较高水平。

截至 2015 年末，中合担保代偿保障率 1.08%，较 2014 年末有所减少，主要系当年担保业务规模的增加所致，处于低水平；净资本充足率 8.56%，较 2014 年末下降了 7.24 个百分点，处于较低水平；代偿准备金比 11.26%、代偿净资产比 3.35%，均较上年有所提升。中合担保整体代偿能力强。

表 7 公司资本充足性及代偿能力（亿元、%、倍）

项目	2014 年	2015 年
净资产	54.31	57.98
净资本	47.89	41.81
净资本比率	88.16	72.11
代偿保障率	4.23	1.08

净资产充足率	15.80	8.56
代偿准备金比	7.51	11.26
代偿净资产比	1.05	3.35
净资产担保倍数	5.58	8.42
净资产担保倍数	6.33	11.68

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，跟踪期内，公司净资产充足率有所下降，考虑到公司资产质量较好，整体代偿能力强。

3. 过往债务履约情况

根据人民银行征信报告，截至2016年5月9日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

九、本次债券偿债能力分析

截至 2015 年底，公司净资产和净资本分别为 57.98 亿元和 41.81 亿元，为本次债券（7 亿元）的 8.28 倍和 5.97 倍，覆盖程度较好。从现金流来看，以 2015 年的相关财务数据为基础，2015 年经营活动产生的现金流入 7.45 亿元，为本次债券（7 亿元）的 1.06 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度尚可；经营活动现金净流入 2.31 亿元，为本次债券（7 亿元）的 0.33 倍，经营活动现金净流量对本次公司债券的覆盖程度较弱。另外，截至 2015 年末，公司资产流动性和安全性较高，在公司经营活动现金流量不足的情况下，可以通过变现流动资产来获得必要的偿债资金支持。

总体看，跟踪期末，公司净资产和净资本规模大，现金流情况较好，公司对本次债券偿债能力极强。

十、综合评价

中合中小企业融资担保股份有限公司作为国务院利用外资设立担保公司的试点项目，股东具有强大背景和实力。跟踪期内，公司资产质量整体较好，净资产规模较大，资产流动性较好，整体代偿能力强。2015 年，公司担保业务发展快速，投资情况良好，盈利水平进一步提升。

同时，联合评级也关注到，公司担保业务侧重于金融担保业务，该类业务客户分布相对集中且地方政府融资平台类客户风险值得关注。跟踪期内，公司代偿规模大幅增加，后续公司代偿情况需要保持关注。

2016 年 1 月，公司进行增资的 23.58 亿元已全部到位，这将有利于公司资本实力的进一步提升，但联合评级也关注到，如果增资及后续审批顺利完成，公司主要股东持股比例将发生变化，董事会存在进一步变动以及公司经营存在相应调整的可能。

综上，联合评级将公司主体长期信用等级维持为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15中合01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 中合中小企业融资担保股份有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	63.24	77.06
所有者权益合计（亿元）	54.31	57.98
负债合计（亿元）	8.92	19.08
净资本（亿元）	47.89	41.81
期末责任担保余额（亿元）	303.12	488.18
净资产担保责任余额倍数	5.58	8.42
净资本担保责任余额倍数	6.33	11.68
净资本比率（%）	88.16	72.11
营业收入（亿元）	6.95	10.68
净利润（亿元）	2.67	4.45
已赚保费（亿元）	2.93	5.00
收入利润率（%）	49.61	54.60
投资收益（亿元）	3.94	4.21
平均净资产收益率（%）	4.97	7.92
代偿准备金比（%）	7.51	11.26

附件 2 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
代偿保障率	$[(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{存出保证金} - \text{存入保证金}) / \text{期末担保责任余额}] \times 100\%$
净资本覆盖比例	净资本/融资性担保责任余额 $\times 100\%$
代偿准备金率	$\text{当期代偿额} / (\text{年初各项风险准备金余额} + \text{当期计提的各项风险准备金}) \times 100\%$
担保赔付率	$\text{当年代偿额} / \text{当年担保业务收入} \times 100\%$
资本充足率	净资产 / 担保风险资产 $\times 100\%$
净资本充足率	净资本 / 担保风险资产 $\times 100\%$
不良担保率	不良担保额/担保余额
不良担保拨备覆盖率	$(\text{未到期责任准备金} + \text{担保赔偿准备金}) / \text{不良担保额}$
担保代偿率	担保代偿额/累计解保额
累计代偿回收率	累计代偿追偿金额/累计担保代偿额
平均资产收益率	$\text{净利润} \times 2 / (\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额})$
平均净资产收益率	$\text{净利润} \times 2 / (\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额})$
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保责任余额/净资本
融资性担保放大倍数	$(\text{担保责任余额} - \text{非融资性担保责任余额}) / \text{净资产}$
净资本比率	净资本/净资产
拨备覆盖率	各项准备金合计/当期代偿金额 $\times 100\%$

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。