

信用等级公告

联合[2015] 475 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中合中小企业融资担保股份有限公司的主体长期信用状况和拟公开发行的 2015 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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有限公司拟公开发行的 2015 年公司债券
（第一期）的信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：张华

二〇一五年十二月十八日

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

公开发行 2015 年公司债券（第一期）信用评级报告

本次公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 7 亿元，其中基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 2 亿元

债券期限：5+2 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本结息

评级时间：2015 年 12 月 18 日

主要数据：

财务数据/指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015.6
资产总额（亿元）	51.85	56.66	63.24	70.49
所有者权益合计（亿元）	51.63	53.23	54.31	56.70
负债合计（亿元）	0.22	3.43	8.92	13.79
净资产（亿元）	--	45.21	47.89	47.21
担保责任余额（亿元）	--	120.77	303.12	332.59
净资产担保责任余额倍数	--	2.27	5.58	5.87
净资产担保责任余额倍数	--	2.67	6.33	7.05
净资产比率（%）	--	84.94	88.16	83.26
营业收入（亿元）	0.72	3.04	5.60	5.46
净利润（亿元）	0.37	1.61	2.67	3.14
已赚保费（亿元）	0.00	0.53	1.58	2.30
投资收益（亿元）	0.75	2.86	3.94	2.94
平均资产收益率（%）	--	2.96	4.45	4.69
平均净资产收益率（%）	--	3.07	4.97	5.65

注：1、2012 年对涉及利润表的项目系公司成立之日 2012 年 7 月 19 日至 12 月 31 日的经营数据。2、2015 年 1-6 月财务数据未经审计，2015 年 6 月财务指标未年化。

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”）的评级，反映了公司作为国务院利用外资设立担保公司的试点项目，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司等知名大型企业共同发起设立，股东具有强大背景和实力。从财务实力来看，公司资产质量整体较好，净资产规模较大，净资产充足率适中，整体代偿能力强。近年来，公司担保业务发展快速，盈利水平提升较快。

同时，联合评级也关注到，公司成立时间不长，担保放大倍数一般，担保业务按需计提各种准备金，对当期利润的贡献弱于投资业务；公司担保业务目前侧重于金融担保业务，该类业务客户分布相对集中且城投类客户风险值得关注。

公司成立时间虽短，但业务品种丰富，未来随着公司担保业务规模增长，公司收入和利润水平有望继续提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司资本实力位于国内担保行业前列，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. 公司担保业务发展快速，近年来在投资收益的带动下，盈利能力得到增强。
3. 公司资产质量整体较好，净资产规模较大，净资产充足率适中，整体代偿能力强。

关注

1. 在当前宏观经济持续低迷、国际经济环境复杂多变的形势下，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。

2. 公司成立时间不长，业务管理及风险管理的执行情况及有效性有待观察。

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城投类客户风险值得关注。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@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

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中合中小企业融资担保股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中合中小企业融资担保股份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。

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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因中合中小企业融资担保股份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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中合中小企业融资担保股份有限公司提供，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中合中小企业融资担保股份有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

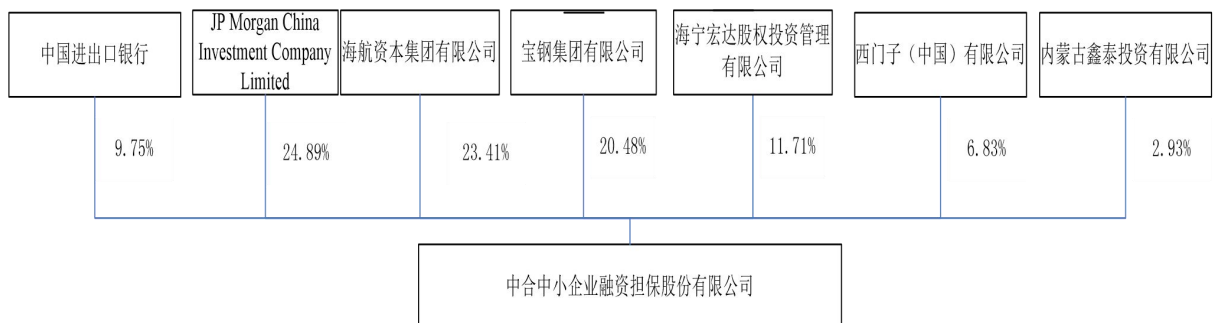


联合信用评级有限公司

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”）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。公司成立至今，注册资本与股权结构均未发生变更，公司现注册资本 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 6 月末公司股权结构图



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、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 6 月末，公司拥有员工 148 人。

截至 2014 年末，公司资产总额 63.24 亿元，所有者权益合计 54.31 亿元，公司计提未到期责任准备金余额 4.44 亿元，未决赔偿准备金余额 953.90 万元；2014 年，公司实现营业收入 5.60 亿元，其中已赚保费 1.58 亿元，投资收益 3.94 亿元，实现净利润 2.67 亿元。

截至 2015 年 6 月末，公司合并资产总额 70.49 亿元，所有者权益合计 56.70 亿元，公司计提未到期责任准备金余额 3.91 亿元，未决赔偿准备金余额 5,020.44 万元；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.46 亿元，其中已赚保费 2.30 亿元，投资收益 2.94 亿元，实现净利润 3.14 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、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中合中小企业融资担保股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）”，本次发行规模不超过人民币 7 亿元，其中债券基础发行规模 5 亿元，可超额配售不超过 2 亿元。债券票面金额 100 元/张，平价发行；本次债券的期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券票面利率在存续期前 5 年固定不变；在存续期第 5 年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期前 5 年票面利率加调整基点，在债券存续期后 2 年固定不变，票面利率将根据簿记建档结果确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司营运资金。

三、运营环境

公司主营融资性担保业务，担保行业目前属于政策推动性行业，同时与国民经济发展、中小企业融资需求密切相关。

1. 宏观经济概况

2014 年，中国政府继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策，加强和改善宏观调控，将稳增长放在首要位置，以改革促调整，以调整促发展，国民经济稳中有进。据国家统计局初步核算，2014 年全年国内生产总值 63.65 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%，其中，第一产业增加值 5.83 万亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 27.14 万亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 30.67 万亿元，增长 8.1%。2014 年，我国固定资产投资增速放缓，固定资产投资（不含农户）50.20 万亿元，增长 15.7%；全年进出口总额 26.43 万亿元，比上年增长 2.3%；全年居民消费价格比上年上涨 2.0%。

2015 年上半年，国内生产总值为 29.69 万亿元，同比增长 7.0%。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%；分产业看，第一产业增加值 2.03 万亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 12.96 万亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 14.70 万亿元，增长 8.4%。固定资产投资增速继续有所回落，国民经济运行处在合理区间，主要指标逐步回暖，呈现缓中趋稳、稳中有好的发展态势。

表 1 中国宏观经济主要指标表

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
GDP 增长率 (%)	9.6	9.2	10.3	9.2	7.7	7.7	7.4
CPI 增长率 (%)	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.7	2.6	2.0
PPI 增长率 (%)	6.9	-5.4	5.5	6	-1.7	-1.9	-1.9
固定资产投资增长率 (%)	25.5	30.1	23.8	23.8	20.6	19.2	15.7

进出口总额增长率(%)	17.8	-13.9	34.7	22.5	6.2	5.8	2.3
进出口贸易差额(亿美元)	2,955	1,961	1,831	1,551	2,311	2,597	3,825

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

截至 2014 年末，国内社会融资规模存量为 122.86 万亿元，同比增长 14.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 81.43 万亿元，同比增长 13.6%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 3.47 万亿元，同比增长 4.1%；委托贷款余额为 9.33 万亿元，同比增长 29.2%；信托贷款余额为 5.35 万亿元，同比增长 10.7%；未贴现的银行承兑汇票余额为 6.76 万亿元，同比下降 1.8%；企业债券余额为 11.69 万亿元，同比增长 25.8%；非金融企业境内股票余额为 3.80 万亿元，同比增长 12.7%。从结构看，2014 年末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 66.3%，同比低 0.4 个百分点；对实体经济发放的外币贷款余额占比 2.8%，同比低 0.3 个百分点；委托贷款余额占比 7.6%，同比高 1.0 个百分点；信托贷款余额占比 4.4%，同比低 0.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 5.5%，同比低 0.9 个百分点；企业债券余额占比 9.5%，同比高 0.8 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.1%，与上年末持平。

2015 年 6 月末社会融资规模存量为 131.58 万亿元，同比增长 11.9%。从结构看，2015 年 6 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 66.9%，同比高 1.1 个百分点；对实体经济发放的外币贷款余额占比 2.7%，同比低 0.5 个百分点；委托贷款余额占比 7.5%，同比高 0.4 个百分点；信托贷款余额占比 4.1%，同比低 0.4 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 5.3%，同比低 1.3 个百分点；企业债券余额占比 9.6%，同比高 0.6 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.2%，同比高 0.2 个百分点。

总体来看，中国经济发展已经进入结构调整期，整体增速有所放缓，但与国际发达国家相比，仍属较好水平。随着国家“稳增长”政策的逐步落实，近期社会融资规模在经历 2014 年的小幅下降后有所增长，社会融资规模的扩大或将推动担保行业发展。

2. 行业概况

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。截至 2014 年末，全国融资性担保行业法人机构总计 8,185 家，行业实收资本 8,793 亿元，较上年末增长 6.2%。新增担保 2.39 万亿元，同比增长 14.5%；年末在保余额 2.57 万亿元，较上年末增加 4833 亿元，增长 23.1%。2014 年，全国担保行业整体稳定发展，以北京地区为例，2014 年全市新增担保额 1,713.20 亿元，同比下降 4.13%；其中融资担保新增担保额 1,092.52 亿元，同比下降 7.54%；非融资担保新增担保额 620.68 亿元，同比增长 2.51%。2014 年年末在保余额 2,763.28 亿元，同比增长 4.85%，其中融资性担保期末在保余额 1,705.55 亿元，同比增长 0.19%，与 2013 年基本持平，非融资担保期末在保余额 1,057.72 亿元，同比增长 13.35%。

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

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2013 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计 15,807 家，较上年末增长 4.7%；融资性担保贷款余额 16,900 亿元，较上年末增长 16.6%。

随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 行业关注

2013 年以来，我国债券及信贷市场信用违约事件时有发生，在当前宏观经济持续低迷、国际经济环境复杂多变的形势下，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。

根据我国银监会发布数据显示，2013 年融资担保行业担保代偿 309 亿元，同比增长 45.2%；担保代偿余额 415 亿元，较上年末增长 100.4%。其中融资性担保代偿余额 413 亿元，较上年末增长 100.3%；担保代偿率 1.6%，同比增加近 0.4 个百分点。2014 年，随着中国宏观经济继续下行，担保机构代偿风险持续增加，以北京地区为例，2014 年民营担保机构融资担保发生代偿 5.36 亿元，同比增长 199.44%，是上年代偿发生额的近 3 倍；14 户政策性担保公司发生代偿 4.16 亿元，同比增长 68.26%，2013 年以来，融资担保代偿一直处于高发态势。

总体看，国内担保机构仍存在资本实力偏弱、风控能力有待加强等问题，当前经济环境下，需关注担保机构代偿风险。

4. 政策与监管

为引导、扶持和规范担保机构的发展，近年来国家相继出台了一些相关政策，主要包括：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。

2012 年 4 月 5 日，银监会发布了《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》（以

下简称《通知》)。《通知》提出了专户管理、信息报送、强化监管、违规不得享受扶持等一系列规范管理要求,从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患,确保客户保证金发挥应有作用。同时,《通知》鼓励融资性担保机构通过提高自身风险管控能力、加强反担保抵(质)押物管理等方式实现对风险的有效控制,努力做到不收或少收客户保证金,切实降低中小微企业融资成本,促进融资性担保机构规范发展,更好地发挥支持中小微企业发展的作用。

2012年4月11日,财政部、国家税务总局联合发布了《关于中小企业信用担保机构有关准备金企业所得税税前扣除政策的通知》(以下简称《通知》)。《通知》提出符合条件的中小企业信用担保机构按照不超过当年年末担保责任余额1%的比例计提的担保赔偿准备,允许在企业所得税税前扣除,同时将上年度计提的担保赔偿准备余额转为当期收入;按照不超过当年担保费收入50%的比例计提的未到期责任准备,允许在企业所得税税前扣除,同时将上年度计提的未到期责任准备余额转为当期收入;中小企业信用担保机构实际发生的代偿损失,符合税收法律法规关于资产损失税前扣除政策规定的,应冲减已在税前扣除的担保赔偿准备,不足冲减部分据实在企业所得税税前扣除。

2012年5月,财政部、工信部联合发布了《中小企业信用担保资金管理办法》(以下简称《办法》)。《办法》目的是鼓励担保机构加大对中小微企业融资担保的力度,扶持开展中小微企业贷款担保业务的担保机构。《办法》中明确了业务补助、保费补助、资本投入等扶持办法。

2013年3月8日,工信部发布《扶助小微企业专项行动实施方案》,决定在2013年开展扶助小微企业专项行动,支持500家以上担保(再担保)机构为小微企业提供担保服务;对符合条件的中小企业信用担保(再担保)机构给予资金扶持和税收减免,鼓励其提高对小微企业的担保业务规模,降低小微企业担保收费;推进担保机构的整合重组,重点扶持业务突出担保机构做强做大;积极发展再担保机构,探索构建中小企业信用担保建设模式。

2013年,融资性担保业务监管部际联席会议相关成员单位继续完善并实施中小企业和商贸企业专项资金补助政策;地方政府更加重视扶持,积极推荐符合条件的融资性担保机构争取国家专项资金补助和税收减免。部分省(区、市)在中央扶持政策的框架下,出台了相应配套措施,如设立中小微企业担保风险补偿专项资金,建立健全中小微企业担保业务奖励性补助、保费补贴政策,安排财政专项资金增资入股融资性担保机构等。虽然扶持政策的覆盖面还较窄,但对促进融资性担保业务发展起到了重要的引导作用。

2014年4月11日,财政部、工信部、科技部、商务部联合发布了《中小企业发展专项资金管理暂行办法》,安排专门支出支持中小企业信用担保(再担保)机构增强资本实力、扩大中小企业融资担保和再担保业务规模。

2014年6月,为进一步规范和完善中小企业信用担保资金管理,财政部、工业和信息化部对《中小企业信用担保资金管理暂行办法》进行了修改,并印发了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。

2014年12月13日,李克强总理批示“发展融资担保是破解小微企业和‘三农’融资难融资贵问题的重要手段和关键环节”。2014年12月18日,国务院召开全国促进融资性担保行业发展经验交流电视电话会议(以下简称“国务院电视电话会议”)。2015年7月31日,国务院常务会议部署加快融资担保行业改革发展,更好地发挥金融支持实体经济作用。2015年8月12日,《融资担保公司管理条例》公开征求社会意见。2015年8月13日,国务院印发了经李克强总理签批的《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》。

总体看,随着担保行业的发展,政府有关部门充分认识到担保行业的地位和作用,日益重视

担保行业规范、健康、持续的发展，担保行业管理规定的出台，有利于促进担保行业加快发展，也有助于防控担保公司业务风险。

5. 未来发展

由于部分担保公司经营不规范，加之行业高风险的特性，担保行业的发展始终笼罩着一层阴影。在经济繁荣的背景下，企业的运作状况普遍良好，资金回笼有保证，担保这种模式的风险相对较小。然而当经济状况下滑时，担保公司的资金链条便很容易因坏账上升而绷紧。因此担保行业的未来的发展迫切需要规范化的监督管理和业务操作程序，在发挥担保公司的融资担保业务的“次级贷款”功能的同时，创新服务品种，多元化创造机会，使银行及其他行业无法替代的其他担保业务充分发挥功能，促使其他担保业务成为担保行业发展的一个重要支撑。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中外合资的融资担保机构，截至 2015 年 6 月末，注册资本为 51.26 亿元，均为货币出资。公司股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营中小企业，也包括国际知名金融集团和企业，多元化的股权设置有助于中合担保建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。公司的股东背景强大，有助于在运营过程中得到股东的支持。

2. 股东实力

公司主要股东有中国进出口银行（持股 9.75%）、JPMorgan China Investment Company Limited（持股 24.89%）、海航资本集团有限公司（持股 23.41%）、宝钢集团有限公司（持股 20.48%）、西门子（中国）有限公司等（持股 6.83%）。

其中，中国进出口银行成立于1994年，是直属国务院领导的、政府全资拥有的国家银行，其国际信用评级与国家主权评级一致；截至2014年末，中国进出口银行并表后总资产为23,677.65亿元，所有者权益282.72 亿元，贷款总额17,417.27 亿元；2014年实现营业收入228.65亿元，净利润40.33亿元。中国进出口银行作为国家政策性银行，资金实力雄厚，拥有大批优质的客户资源，渠道资源丰富，具备很强的风险控制能力。

JPMorgan China Investment Company Limited是为投资中合担保而专门设立，其实际控制人是全球著名的大型金融机构摩根大通集团（以下简称“摩根大通集团”）。截至2014年末，摩根大通集团总资产达2.57万亿美元，全年实现总收入942.05亿美元，净利润217.62亿美元。摩根大通集团经营历史超过200年，业务遍及60多个国家和地区，拥有雄厚的经济实力和先进的经营管理理念，有望为中合担保在发展战略、风险控制、产品创新等方面提供全面的技术支持。

海航资本集团有限公司拥有租赁、保险、信托、证券、期货、基金、保理等传统及创新金融业务，截至 2014 年底，海航资本集团有限公司总资产 1,479.54 亿元、净资产 303.39 亿元（未经审计），全资拥有或控股 20 家子公司，拥有国内营业网点逾 1,200 家，业务遍及北京、天津、上海、深圳、香港、新加坡、悉尼、伦敦、都柏林、奥斯陆、纽约等 30 个大中城市。

宝钢集团有限公司成立于 1978 年 12 月，系国务院国有资产监督管理委员会直接管理的中央企业。宝钢集团有限公司盈利水平居世界钢铁行业前列，作为中国最大的钢铁集团，在全国经济

发展中具有重要地位，能在多方面支持公司的业务拓展。

西门子（中国）有限公司是西门子股份公司于 1994 年在华设立的外商投资公司，其业务领域包括工业、能源、医疗以及基础设施等；2014 财年（2013 年 10 月 1 日~2014 年 9 月 30 日），西门子股份公司在中国的总营收达到 64.4 亿欧元，实现稳健增长。目前，西门子股份公司已在中国建立了 77 家运营企业，拥有超过 32,000 名员工，是中国最大的外商投资企业之一。

总体看，公司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。

3. 人员素质

公司总经理周纪安先生，59 岁，本科学历，1985 年至 1994 年，历任卫生部办公厅秘书，卫生部国外贷款办公室副主任（副司级）；1994 年至 1997 年，任世界银行东亚及太平洋局人力资源专家；1997 年至 1998 年，任卫生部国外贷款办公室副主任；1998 年至 1999 年，任卫生部科技教育司副司长；1999 年至 2001 年，任中国人寿保险公司资产管理部总经理；2001 年至 2012 年，历任中国出口信用保险公司市场营销部、业务发展部总经理、总经理助理、党委委员、副总经理，2012 年加入公司。

截至 2015 年 6 月末，公司在职员工共 148 人。从学历构成来看，硕士及以上学历 76 人，占比 51.35%；本科学历 64 人，占比 43.24%，大专及以下 8 人，占比 5.41%。

总体看，公司高管层整体素质较高，具备丰富的金融行业背景及管理经验，员工整体素质较高。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司根据《公司法》等有关规范性文件的要求，制定了《公司章程》，并对股东大会、董事会、监事会和高级管理层的职责权限等作出了明确的规定。

目前，中合担保董事会由 9 名董事组成，包括 2 名独立董事，董事长由海航集团董事局副董事长兼总裁、海航资本集团有限公司董事长谭向东担任，其余 6 名董事分别来自除海航资本集团有限公司和内蒙古鑫泰投资有限公司以外的 5 家股东以及公司总经理。董事会会议按照相关流程规定召开，负责公司重大事项的决策。中合担保董事会成员均具有高等学历，以及大型机关、企事业单位相关管理经验，专业素质较高。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会 4 个专业委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

中合担保监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 3 名，分别来自海航资本集团有限公司、摩根大通集团和海宁宏达股权投资管理有限公司，另 2 名为职工监事。监事会对董事会和高级管理层进行监督，对股东大会负责并向其报告工作。监事会下设监事会办公室，负责办理公司监事会日常事务；在授权范围内对公司治理的合法合规性和效能实施专项监督检查；监察董事和中高级管理人员履职尽责情况和全体员工遵从职业操守情况；受理信访举报。

中合担保建立了由总经理、副总经理兼首席风险官、首席运营官、首席财务官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官组成的高级管理层。高级管理人员负责组织实施公司经营计划，实现经营目标。从实际经营管理情况来看，公司股东不参与日常经营，高级管理层的职业经理人意识较强，具有较大的经营自主权。

公司设立业务评审委员会（以下简称“评审会”），是《公司章程》及相关议事规则授权范围内的公司业务决策机构和提交股东会或董事会审议项目的预评审机构。评审会由主任委员1名、常任委员6名和非常任委员若干名组成。主任委员由首席风险官担任，常任委员分别为首席运营官、首席财务官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官和总经理助理。非常任委员由人力资源部根据公司《业务评审委员会非常任委员选聘办法》提名，报总经理审批同意后确定，任期一年。评审会下设评审会办公室，负责相关部门之间的协调和评审会会议的组织工作。每次评审会会议须由7名评审委员出席，方为有效。在7名参会评委中，应至少包括主任委员和2名常任委员；或当主任委员未参会时，应至少包括3名常任委员。参会评审委员实行“一人一票投票表决制”，每名参会评审委员有权利相同的“一票表决权”。会议审议结果遵循少数服从多数的原则，参会评审委员超过三分之二同意，审议结果为“通过”；同意票数不足三分之二，审议结果为“否决”。对评审会审议通过的项目，总经理有权否决、暂缓、终止推进该项目，或将该项目提交评审会重新审议。

总体看，公司建立了较为规范的法人治理结构，内部决策机制健全。

2. 内部控制

根据业务发展需要，公司按照前、中、后台划分职能部门。前台部门包括金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部；中台部门包括战略规划部、风险管理部、法律合规部；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内控审计部等。

金融市场部主要负责拓展和维护与客户的长期合作关系，以及与银行、非银行金融机构的资金渠道关系，为业务部门挖掘潜在项目，为公司开展业务提供外部资金支持；金融产品部主要负责除中小企业外其他担保项目的开发、承保工作，同时负责担保业务领域的策略研究、产品研发、渠道合作等；小微金融部主要负责与各类中小企业金融服务机构开展以再担保、共同担保、比例担保为主的批量业务；投资部主要负责制订公司资产配置策略，负责组织实施公司日常投资和交易管理；战略规划部负责研究制订公司发展战略和实施策略，编制、分解公司战略规划、年度经营计划，下达各部门计划目标和重点工作任务，制订相应评价标准，并组织实施过程监控、分析和反馈，研究分析公司整体发展相关的政策、市场、竞争对手，为公司经营管理提供政策建议和决策参考。风险管理部主要负责监控公司业务经营整体风险，制定业务风险管理政策和制度，就项目风险提出评估意见建议，组织公司业务评审委员会会议，并参与担保项目的保后管理和风险处置；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，为公司经营管理活动提供法律可行性支持，并开展合规情况检查。公司后台部门协助前、中台部门开展工作，分别负责公司的日常事务、内外部联系、会计核算、预算管理、人力资源管理和信息系统建设等工作。

公司按业务条线制定了管理办法，包括行政管理制度、人事管理制度、担保业务管理制度、风险管理制度、财务管理制度等，内控制度体系已初步建立，且各项内部管理制度较为详细，执行情况较好。

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

六、业务运营

1. 业务概况

公司成立于 2012 年 7 月，并于 2013 年正式开展担保业务。公司主要担保业务品种包括贷款担保、金融担保等，目前，公司已与多家银行、小贷公司、信托公司、证券公司等金融机构开展了担保业务合作。

自开展担保业务以来，公司担保业务规模大幅增长，2013~2014 年，公司担保业务发生额分别为 125.38 亿元、230.49 亿元，增长率达 83.84%；同期，公司期末担保责任余额分别为 120.77 亿元、303.12 亿元，增长率达 150.99%，远高于行业平均水平。2015 年 1~6 月，公司担保业务发生额为 54.23 亿元，2015 年 6 月末担保责任余额为 332.59 亿元。公司担保业务发展情况详见表 2。

表 2 公司担保业务发展数据 （单位：户、万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
当年担保发生额（万元）	1,253,756.20	2,304,938.86	542,321.07
其中：非金融担保	261,156.20	351,538.86	24,151.07
贷款担保	255,156.20	351,538.86	24,151.07
票据承兑担保	6,000.00	0.00	0.00
金融担保	992,600.00	1,953,400.00	518,170.00
债券发行担保	280,000.00	1,136,000.00	379,799.00
信托产品担保	552,000.00	668,000.00	20,000.00
资产管理计划担保	125,000.00	120,000.00	0.00
金融租赁担保	35,600.00	29,400.00	0.00
其他	0.00	0.00	118,371.00
期末担保责任余额（万元）	1,207,673.22	3,031,182.96	3,325,917.67
其中：非金融担保	237,073.22	311,594.96	189,543.88
贷款担保	231,073.22	311,594.96	189,543.88
票据承兑担保	6,000.00	0.00	0.00
金融担保	970,600.00	2,719,588.00	3,136,373.78
债券发行担保	260,000.00	1,296,000.00	1,395,799.00
信托产品担保	550,000.00	1,095,440.00	997,220.00
资产管理计划担保	125,000.00	279,000.00	269,000.00
金融租赁担保	35,600.00	49,148.00	38,983.78
其他	0.00	0.00	435,371.00
当年担保代偿额	188.81	5,539.68	2,336.30
当年担保追偿额	0.00	61.75	1,935.47
最大单户担保责任余额	—	—	150,000.00
前 5 大客户担保责任余额	—	—	750,000.00

资料来源：公司提供

注：表中的“其他”主要为区域股权交易所私募债、收益权转让等项目的担保。

2. 业务分析

金融担保业务

金融担保是公司主要业务品种，2013 年、2014 年和 2015 年 6 月末，公司金融担保责任余额

分别为 97.06 亿元、271.96 亿元和 313.64 亿元，占当期末担保责任余额的比重分别为 80.37%、89.72%和 94.30%，呈上升趋势，金融担保业务快速发展。

公司已与多家信托公司、证券公司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、金融租赁担保等。截至 2014 年末，公司金融担保余额 271.96 亿元，其中债券担保余额 129.60 亿元，在保债券 26 支；信托计划担保余额 109.54 亿元，在保信托计划 41 支；资产管理计划担保余额 27.90 亿元，在保资产管理计划 9 支。

截至 2015 年 6 月末，公司金融担保责任余额 313.64 亿元，较年初增加 15.33%，其中债券担保责任余额 139.58 亿元，占比 44.50%；信托产品担保责任余额 99.72 亿元，占比 31.80%；资产管理计划担保责任余额 26.90 亿元，占比 8.58%。公司担保业务中债券担保占比较大。2014 年，公司实际担保费率为 1.57%。

表 3 截至 2015 年 6 月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	担保期限
天津津南城市建设投资有限公司	公司债担保	15.00	2014.6~2021.6
天津东方财信投资集团有限公司	公司债担保	15.00	2015.1~2022.1
镇江市城市建设投资集团有限公司	公司债担保	15.00	一期 8.18 亿元 2013.12~2020.12 二期 6.82 亿元 2014.1~2021.1
青岛城阳开发投资有限公司	公司债担保	14.00	2014.3~2021.3
吉林市铁路投资开发有限公司	公司债担保	10.00	2014.3~2021.3
北京未来科技城开发建设有限公司	公司债担保	9.00	2013.9~2019.9
宁波镇海投资有限公司	公司债担保	9.00	2014.12~2021.12
东营市城市资产经营有限公司	公司债担保	8.00	2013.12~2020.12
文登金滩投资管理有限公司	公司债担保	7.00	2015.3~2019.3
成都龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	资产管理计划担保	5.00	2013.7~2015.7

资料来源：公司提供

非金融担保业务

2013~2015 年 6 月末，公司非金融担保责任余额分别为 23.71 亿元、31.16 亿元和 18.95 亿元，占当期末担保责任余额的比重分别为 19.63%、10.28%和 5.70%，呈下降趋势。

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。公司承做的贷款担保包含两种运作模式，一种是由公司与被担保企业直接签署担保协议，公司直接提供担保；另一种是由公司与银行、小贷公司、其他担保公司等金融机构合作，公司采取批量打包形式，对合作机构的项目按比例承担担保责任，合作项目以金额较小的中小企业贷款担保业务为主。对于批量按比例担保的业务，公司对于承担责任比例、担保期限、责任限额、合作担保机构成立年限、资产规模等都设立了明确的标准。截至 2015 年 6 月末，公司直接承保的贷款担保责任余额 12.48 亿元，批量合作的贷款担保责任余额 6.47 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 796 亿元。

总体看，公司成立时间虽短，但业务品种丰富，担保业务规模快速增长，尤其是金融担保业务规模快速增长。

3. 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。中合担保战略规划的主要内容包括：

初创期：形成稳定的担保主业发展模式，担保业务成为公司盈利的主要来源，中小企业客户数占公司客户总数的 80% 以上。

成长期：利用公司已经初步形成的市场地位和影响力，在重点地区设立分支机构，进一步扩大业务覆盖面和中小企业服务水平。到 2017 年，公司建设成为具有一定市场竞争力和行业影响力的创新型金融机构。

成熟期：担保业务规模效益继续稳步增长。着手建设综合性金融服务集团，为以中小企业为主的客户群提供包括担保和再担保、投资融资、信用保险、资产管理和财务咨询等内容的全面金融解决方案。

总体看，公司战略规划清晰，明确了未来发展目标和战略定位。由于公司成立时间不长，未来业务发展模式有待在实践中不断丰富和完善。

七、风险管理分析

1、风险管理制度和方法

经过三年的发展，公司从风险治理、组织架构、风控流程、风控制度、风险管理工具五方面建立起了较为完善的全面风险管理框架。公司自成立之初就明确了稳健的风险偏好，以满足监管要求和维护最高信用等级为经营基础，设立了全面的风险偏好指标体系，建立了前-中-后台相贯通的风险管理组织架构。公司以风险治理为核心建立了有效的公司治理架构，股东大会、董事会（含风控委员会）、监事会和高管层就风险业务建立了明确的议事规则、授权体系和监督机制。

在公司风险管理组织架构的设计方面，公司建立了风险管理的三道防线，前、中、后台部门设置完善，分工清晰，前台部门是业务风险的第一责任人，中台部门对风险进行有效管理和监控，后台对风险管理进行持续监督和支持。公司在 2015 年更加强调了前台业务部门作为风险管理第一道防线的责任所在，明确了前台部门在保后、代偿、风险化解和处置工作中的主导作用，有效提高了前台部门的风险责任意识。风险管理部是全面风险管理的实施部门，负责担保/投资业务各个阶段的全流程风险控制，制定风险管理的各项基本制度和操作细则，对公司信用风险、流动风险、操作风险和市场风险进行识别、监控、预警、管理。法律合规部负责公司合规风险和法律风险的管理。后台部门中，内控审计部作为风险管理的第三道防线，负责对前中台风控情况进行持续监督，并对潜在的主要风险点进行深入彻底的稽核，提出客观中立的内审意见。

风控流程方面，公司明确了从项目接洽到项目结束全流程中主要环节，对每个环节的潜在风险逐一识别、梳理和研究，相应明确了每个环节的责任部门，确定和逐步落实了每个环节所要求的风险管理制度和工具，从而实现了全流程的风险管控。

公司始终将风险管理制度体系建设作为实现和落实公司风险偏好的基础条件，按照业务流程、业务管理、风险指引和阶段性风险政策四个板块不断充实、细化公司的制度体系。业务流程方面，公司已建立起了覆盖从项目立项到解保全流程的担保业务流程类制度，以《担保业务承保流程管理规定》为总纲，对尽职调查、业务评审、抵质押物办理、合同签署、保后管理、代偿追偿等各个环节的操作规范进行了详细规定。业务管理方面，对保前、保中、保后和风险化解过程中涉及的主要业务原则、政策和具体实施办法进行明确，主要涵盖的方面有分保、收费、特殊目的载体

管理、风险准备金计提、代偿追偿、诉讼管理、关联交易、资金运用管理等。风险指引方面，风险管理部持续研究和跟踪各个相关行业的风险状况和政策变化，并及时制定各个行业的风险指引（主要包括地方政府融资平台、房地产、类金融机构等），作为前台承揽业务的基本指引。除了风险指引之外，风险管理部会根据每个阶段突出的外部风险趋势和国家政策变化提出阶段性的风险政策，确保公司能够及时抓住每个阶段的业务机会，同时有效规避突发的潜在风险。

风险管理工具方面，公司近年来投入了大量的资源和精力进行内评模型的建设，通过引入外部数据和经验弥补了公司自身成立时间较短，数据积累不足的问题。公司的内评模型体系采用国际公认的信用模型方法论，定量定性相结，针对不同行业的不同特点设计了 13 个风险评级模型，全面涵盖了公司承保项目所涉及行业。公司内评模型已于 2015 年 4 月通过了验收，目前正处于试运行阶段。内评模型的运用对于公司信用风险的量化具有深远意义，为公司实现有效的经济资本管理奠定了基础。

公司每月对在保项目进行风险分类，由风险管理部依照信贷业务五级分类原则实施业务风险分类。公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。公司目前采取的反担保措施主要包括：应收账款质押、财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、收费权质押等。

在投资业务风险管理方面，公司可用资金主要投资于银行存款、低风险理财产品、委托贷款、信托产品、债券、债券型及货币型基金、其他固定收益类投资、不超过公司净资产 20% 的直接股权投资。考虑到业务安排对于资金流动性、安全性等的要求，目前公司资本金投资主要集中在定期存款、低风险银行理财产品。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，初步搭建了全面风险管理框架，为开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。未来，随着公司业务的相继开展，相关业务流程、风险管理制度仍需不断完善。

2、业务操作规程以及抽样情况

公司制定了调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约的操作方法。

担保业务部门根据公司业务政策对项目申请进行筛选，项目受理后，担保业务部门成立项目小组进行保前调查，拥有风险管理、法律、财务等专业背景的人员组成调查组对项目进行尽职调查。

在评审和审批上，业务部门、风险管理部、法律合规部、评审委员会、总经理或被授权人等遵循“分级评审、分级审批”原则，在各自职权和责任范围内对项目进行评审和审批。公司评审委员会由 1 名主任委员、6 名常任委员及若干名非常任委员组成，其中常任委员由公司高级管理层担任。评审项目有 2/3 以上参会委员同意视为通过，总经理有“一票否决权”。

项目承保后，由公司担保业务部门负责在保项目的保后管理，并由风险管理部和法律合规部协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，担保业务部门需立即发出预警信号，如需要启动重点检查，担保业务部门会同风险管理部和法律合规部制定重点检查方案和风险化解，报公司管理层审批并实施。

联合评级为了验证公司操作规程是否得到严格执行，本次抽样企业户 12 户，所涉担保责任余额占期末担保组合责任余额 33.98%；抽样客户档案较齐备，均包括客户提供的基本资料、调查报

告、风险评估报告、评审会决议、担保合同等；每年初对上年在保项目保后跟踪报告集中归档；未发现逆程序操作的情况。

总体看，公司制定了完整的业务操作规程，实际执行情况较好。

3、风险管理水平

2013~2015 年上半年，公司当年代偿金额分别为 188.81 万元、5,539.68 万元、2,336.30 万元，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，2014~2015 年上半年追偿金额分别为 61.75 万元和 1,935.47 万元。截至 2015 年 6 月末，公司累计担保发生额 397.54 亿元，累计解保额 65.02 亿元，累计代偿金额 8,064.79 万元，累计代偿率为 1.24%，累计追偿金额 1,997.22 万元，累计代偿回收率为 24.76%。公司产生代偿项目主要为公司与其他金融机构合作，采取批量打包形式对合作机构的项目按比例承担担保责任，合作项目以金额较小的中小企业贷款担保业务为主，目前，公司已经逐渐减少了相关业务的合作。

表4 公司风险管理水平（单位：户、万元）

项目	2015 年 6 月底	项目	2015 年 6 月底
累计担保户数（户）	3,711	累计担保额（万元）	3,975,352.74
其中：非金融担保	3,627	其中：非金融担保	556,682.74
贷款担保	3,626	贷款担保	550,682.74
票据承兑担保	1	票据承兑担保	6,000.00
金融担保	84	金融担保	3,418,670.00
债券发行担保	19	债券发行担保	1,395,799.00
信托计划担保	31	信托计划担保	1,208,000.00
资产管理计划担保	8	资产管理计划担保	299,000.00
金融租赁担保	2	金融租赁担保	63,500.00
其他	24	其他	452,371.00
累计代偿户数（户）	56	累计担保追偿额（万元）	1,997.22
累计代偿金额（万元）	8,064.79	累计担保损失额（万元）	0

资料来源：公司提供

此外，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降低客户违约风险，增强自身抵御风险的能力，截至 2015 年 6 月末，公司计提未到期责任准备金 3.91 亿元，未决赔偿准备金 0.50 亿元，一般风险准备金 0.46 亿元，准备金比率为 1.47%，拨备覆盖率为 804.35%，其抵御代偿风险冲击的能力较强。

总体看，近年来，公司风险管理制度在实践中不断得到完善，风控原则趋于谨慎，累计代偿率较低，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。

八、担保资产信用质量分析

1、组合风险控制

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 6 月末，公司贷款担保责任余额 18.95 亿元，在保客户 477 户，户均担保责任余额 397.37 万元；金融担保责任余额 313.64 亿元，在保客户 80 户，户均担保责任余额 3.92 亿元。公司贷款担保及非债项担保类的金融担保期末单户最大担保责任余额为 5.00 亿元，单一客户集中度 8.82%，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 15.00 亿元，单一客户集中度 26.45%，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%）；期末前五大客户担保责任余额为 69.00 亿元，前五大客户集中度为 22.00%，前五大客户集中度高。

从区域、行业集中度看，截至 2015 年 6 月末，公司担保客户区域分散在华北、华东、东北、西南等地区，区域集中度低；公司客户行业涉及城投类、建筑业、金融服务业等，其中城投类客户期末担保责任余额为 210.22 亿元，占同期担保责任余额的比重为 63.21%，行业集中度较高。在城投类企业的选择上，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，公司承做的地方融资平台项目占比较高，相关风险值得关注。整体看，公司担保业务区域、行业风险集中度一般。

从担保期限看，截至 2015 年 6 月末，公司债券发行担保业务的担保期限多为 2~7 年，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 个月中，2015 年 11 月到期的担保责任余额最大，涉及金额约 15 亿元，约占 2015 年 6 月底净资产的 26.45%，公司代偿压力集中度适中。

表 5 担保资产质量情况（单位：万元、月）

组合特征	项目	2015 年 6 月	项目	2015 年 6 月
	户均担保责任余额	5,971.13	单户最大担保责任余额	150,000
	其中：融资性贷款担保	397.37	单户及关联方最大担保责任余额	150,000
	金融担保	39,204.67	平均担保期限	36
	其他	—	单笔最长担保期限	120
存续期限		担保责任余额	担保期限	担保责任余额
1-12 个月		974,513.22	1-12 个月	758,626.83
1 年-2 年		853,273.32	1 年-2 年	1,528,402.42
2 年以上		1,498,131.13	2 年以上	1,688,299.00
行业集中特征		担保责任余额	地域集中特征	担保责任余额
城投类		2,102,200.00	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，同时公司担保客户行业集中度较高，前五大客户集中度高，代偿压力集中度适中。

2、担保资产风险特征

联合评级抽取了公司截至 2015 年 6 月末主要在保客户的档案，选取了 12 户样本，担保责任余额占总体的 33.98%，对公司担保资产信用质量进行了分析。总体看，公司在保客户具有如下特

征：

(1) 公司担保业务以金融担保为主，其中又以城投类企业担保为主，单笔担保金额较大，担保期限普遍较长。

(2) 公司采取了由被担保单位股东、法定代表人提供个人无限连带责任保证，加以房产土地抵押、股权质押、应收账款质押、收费权质押等组合的方式作为反担保措施，对客户及其股东、法定代表人等反担保人的财产情况把握较全。

(3) 抽样客户多为企业债或公司债发行的主体企业（不含履约担保客户），资产规模较大，多为国企背景公司客户资产质量较好。

(4) 抽样客户中，前五大担保客户区域分布分散。

(5) 从反担保措施方面，抽样客户中，主要以土地抵押担保、BT 回购项目以及纳入财政预算等方式。

总体看，公司在保客户经营状况较好，反担保物设置较为充分，总体担保资产质量较好。

九、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。公司提供了经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)审计的 2012 年、2013 年、2014 年度财务报表，三年出具的均为无保留审计意见。公司 2015 年 1~6 月合并财务报表未经审计，合并范围包括公司本部及 2 家子公司。公司子公司现无实际业务，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 2014 年末，公司资产总额 63.24 亿元，所有者权益合计 54.31 亿元，公司计提未到期责任准备金余额 4.44 亿元，未决赔偿准备金余额 953.90 万元；2014 年，公司实现营业收入 5.60 亿元，其中已赚保费 1.58 亿元，投资收益 3.94 亿元，实现净利润 2.67 亿元。

截至 2015 年 6 月末，公司合并资产总额 70.49 亿元，所有者权益合计 56.70 亿元，公司计提未到期责任准备金余额 3.91 亿元，未决赔偿准备金余额 5,020.44 万元；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.46 亿元，其中已赚保费 2.30 亿元，投资收益 2.94 亿元，实现净利润 3.14 亿元。

1、资金来源

目前，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。公司目前未通过银行等金融机构借款、委托贷款、信托贷款、各类法人组织或个人借款等方式增加营运资金，不存在与监管部门核准业务范围无关的负债。近年来，公司股东权益规模保持稳定。截至 2014 年末，公司股东权益 54.31 亿元，其中股本 51.26 亿元，占比为 94.38%，公司资本稳定性好；2014 年末公司未分配利润 2.14 亿元。截至 2014 年末，公司权益负债比为 608.35%，即公司资金主要由资本构成。利润分红方面，2014 年和 2015 年，公司均进行了现金分红分别为 1.58 亿元和 1.07 亿元，相对于公司净利润，分配力度较大。

负债方面，截至 2014 年末，公司负债合计 8.93 亿元，以未到期责任准备金（占比 49.72%）、卖出回购金融资产款（占比 13.44%）和预收担保费（占比 22.01%）为主，其中卖出回购金融资产款为公司将持有的 1.20 亿元的资管计划的收益权转让银行，并约定购回。截至 2014 年末，公司资产负债率为 14.12%，整体负债规模不大，负债水平较低。

截至 2015 年 6 月末，公司实收资本 51.26 亿元，占总资产的 72.72%，此部分资金股东以货币资金形式投入，资本稳定性好；累计提取未到期责任准备金、未决赔偿准备金、一般风险准备金合计 4.88 亿元，占总资产 6.92%，稳定性好；未分配利润 4.20 亿元，占总资产 5.96%，随着业务发展而增长，对资金形成有效的补充。截至 2015 年 6 月末，公司负债合计 13.79 亿元，较年初增加 54.46%，主要系增加了 4.99 亿元的卖出回购金融资产款所致。

总体看，公司资金主要来源于自有资金，杠杆率低，存在进一步增加杠杆的空间。

2、资金运用

近年来，公司资产总额保持稳步增长，2012~2014 年复合增长率为 10.44%。在资金运用上，公司以安全性、流动性、收益性为原则，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，公司采用穿透原则，对基础资产对应的风险进行判断。公司的资金运用包括定期存款和投资资产。定期存款主要系外方股东的美元资本金存款；公司投资资产以信托计划为主，其余为资产管理计划、基金、银行理财产品、信贷资产收益权和委托贷款。2012~2014 年，公司投资资产年均复合增长 17.46%。截至 2014 年末，公司投资资产余额（不含定期存款）48.71 亿元，其中信托计划投资余额 24.11 亿元，全部为集合信托产品，融资方涉及地产、消费、有色金属及化工等多个行业；资产管理计划投资余额 8.00 亿元，主要是证券公司及资管公司发行的资管计划产品；基金投资余额 13.61 亿元，全部为货币基金产品；银行理财产品投资余额 0.78 亿元，主要为短期理财产品；信贷资产收益权余额 1.10 亿元；委托贷款余额 0.60 亿元。截至 2015 年 6 月末，公司投资资产余额（不含定期存款）58.14 亿元，较年初增加 19.36%。

总体看，公司资金除配置定期存款外，主要配置于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

近年来，随着主营业务的逐步开展，公司经营活动现金流量逐步增加，经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金流表现为净流出，主要是公司投资规模不断扩大所致；2014 年公司进行分配股利，筹资活动现金流表现为净流出。总体看，公司现金流处于正常水平。

表 6 公司现金流情况 （单位：亿元）

项 目	2012 年 7~12 月	2013 年	2014 年
经营性现金流量净额	-0.09	2.26	2.54
投资性现金流量净额	-51.02	-1.73	-2.44
筹资性现金流量净额	51.26	0.00	-0.38
现金及现金等价物净增加额	0.15	0.50	-0.28
现金及现金等价物余额	0.15	0.65	0.38

资料来源：公司审计报告

4、盈利能力

公司收入主要来源于保费收入、投资收益、咨询服务收入。近年来，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。2014 年实现担保业务收入 4.76 亿元，较上年增长 139.92%，剔除分担保费及未到期责任准备金后，已赚保费 1.58 亿元，较上年增长 199.35%；投资收益 3.94 亿元，较上年增长 37.78%，其中存款利息收入 4,522.34 万元，可供出售金融资产投资收益 3.39 亿元，应收款项类投资收益 994.74 万元；咨询服务收入 355.50 万元，较上年下降 13.42%。

2013 和 2014 年，公司净资产收益率分别为 3.07% 和 4.97%，呈上升趋势，处于一般水平；同期，收入利润率分别为 68.65%、61.50%，呈下降趋势，主要是人工成本和担保赔付支出增加所致，仍处于较高水平；同期，已赚保费对营业收入的贡献率分别为 17.41%、28.27%，呈上升趋势，但对营业收入的贡献仍较低；同期，担保赔付率分别为 0.95%、11.64%，上升趋势明显，但仍处于低水平；同期，成本收入比分别为 36.29%、38.64%，均处于低水平。

表 7 公司 2013~2015 年 6 月盈利能力相关指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
营业收入（万元）	30,408.86	56,049.23	54,642.71
担保业务收入（万元）	19,837.96	47,594.55	17,753.26
减：分出保费及收入返还（万元）	112.00	2,148.20	56.64
提取未到期责任准备金（万元）	14,432.07	29,599.86	-5,266.89
已赚保费（万元）	5293.88	15,846.49	22,963.51
投资收益（万元）	28,589.45	39,391.96	29,355.49
汇兑收益/（损失）（万元）	-3,885.10	455.28	-74.90
其他业务收入（万元）	410.62	355.50	2,398.61
营业支出（万元）	10,531.95	21,659.62	13,632.59
营业利润（万元）	19,876.91	34,389.62	41,010.13
利润总额（万元）	20,876.91	34,471.87	41,010.13
净利润（万元）	16,085.49	26,701.54	31,362.05
平均净资产收益率（%）	3.07	4.97	5.65
收入利润率（%）	68.65	61.50	75.05
已赚保费对收入的贡献率（%）	17.41	28.27	42.02
担保赔付率（%）	0.95	11.64	13.16
成本收入比（%）	34.63	38.64	24.95

资料来源：公司提供，联合评级整理。2015 年 6 月财务指标未年化。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.46 亿元，其中已赚保费 2.30 亿元，投资收益 2.94 亿元；实现利润总额 4.10 亿元，净利润 3.14 亿元。

总体看，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。

十、代偿能力

1、流动性压力分析

根据公司 2015 年 6 月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 6 月末公司净资产为 47.21 亿元，净资产比率 83.26%，

资产即期支付能力较好。

总体看，公司资产构成中以可供出售金融资产为主，即期支付能力较好。

2. 代偿能力

截至 2015 年 6 月末，公司净资产担保倍数 7.05 倍，净资产担保倍数 5.87 倍，担保放大倍数处于较高水平；代偿保障率 3.12%，处于低水平；净资产充足率 33.57%，处于适中水平；净资产覆盖比例 14.19%，处于较低水平；代偿准备金比 4.79%、代偿净资产比 1.07%，公司整体代偿能力强。

表 8 公司资本充足性及代偿能力

项目	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
净资产（亿元）	53.23	54.31	56.45
净资本（亿元）	45.21	47.89	47.21
代偿保障率（%）	10.77	4.23	3.12
净资产充足率（%）	78.24	35.81	33.57
代偿准备金比（%）	1.14	11.00	4.79
代偿净资产比（%）	0.04	1.05	1.07
净资产覆盖比例（%）	37.44	15.80	14.19
净资产担保倍数（倍）	2.27	5.58	5.87
净资本担保倍数（倍）	2.67	6.33	7.05

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司净资产充足率适中，考虑到公司资产质量较好，整体代偿能力强。

十一、本次债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 6 月末，公司负债合计为 13.79 亿元，本次拟发行公司债券规模为不超过 7 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大。

以 2015 年 6 月末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 7 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率为 26.53%，债务指标有所提高，但数值处于较低水平。

总体看，本次债券发行后，公司债务负担有所增加，但整体负债率处于较低水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

截至 2015 年 6 月底，公司净资产和净资本分别为 56.70 亿元和 47.21 亿元，为本次公司债券发行额度（7 亿元）的 8.10 倍和 6.74 倍，覆盖程度较好。从现金流来看，以 2014 年末的相关财务数据为基础，2014 年经营活动产生的现金流入 5.51 亿元，为本次公司债券发行额度（7 亿元）的 0.79 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度一般；经营活动现金净流入 2.54 亿元，为本次公司债券发行额度（7 亿元）的 0.36 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 6 月末，公司定期存款 10.14 亿元，期限在一年期以内到期的金融资产 51.33 亿元，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，公司净资产和净资本规模大，对本次债券形成了较好的保障，公司现有现金流对本次债券的保障能力一般，公司较大规模的可变现金融资产对本次债券形成了较好的保障；同时，公司因发行债券增加的营运资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育。此外，公司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，能够为本次债券提供较强的保障。

十二、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，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司等共同发起设立，股东背景强。从资金实力来看，公司资产质量整体较好，净资产规模较大，货币资金充足，资产流动性较高；净资本充足率适中，整体代偿能力强。近年来，公司担保业务发展快速，盈利水平有所提升。

同时 联合评级也关注到，公司成立时间不长，业务管理及风险管理的执行情况有效性有待观察；公司担保业务目前侧重于金融担保业务，该类业务客户分布相对集中且城投类客户风险值得关注。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额（亿元）	51.85	56.66	63.24	70.49
所有者权益合计（亿元）	51.63	53.23	54.31	56.70
负债合计（亿元）	0.22	3.43	8.92	13.79
净资本（亿元）	--	45.21	47.89	47.21
担保责任余额（亿元）	--	120.77	303.12	332.59
净资产担保责任余额倍数	--	2.27	5.58	5.87
净资本担保责任余额倍数	--	2.67	6.33	7.05
净资本比率（%）	--	84.94	88.16	83.26
营业收入（亿元）	0.72	3.04	5.60	5.46
净利润（亿元）	0.37	1.61	2.67	3.14
已赚保费（亿元）	0.00	0.53	1.58	2.30
投资收益（亿元）	0.75	2.86	3.94	2.94
平均资产收益率（%）	--	2.96	4.45	4.69
平均净资产收益率（%）	--	3.07	4.97	5.65

注：1、2012 年对涉及利润表的项目系公司成立之日 2012 年 7 月 19 日至 12 月 31 日的经营数据。

2、2015 年 1~6 月财务数据未经审计，2015 年 6 月财务指标未年化。

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	$[(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{存出保证金} - \text{存入保证金}) / \text{期末担保责任余额}] \times 100\%$
净资产覆盖比例	净资产/融资性担保责任余额 $\times 100\%$
代偿准备金率	当期代偿额/ (年初各项风险准备金余额+当期计提的各项风险准备金) $\times 100\%$
实际担保费率	担保费收入/期末担保责任余额 $\times 100\%$
担保赔付率	当年代偿额 / 当年担保业务收入 $\times 100\%$
资本充足率	净资产 / 担保风险资产 $\times 100\%$
净资产充足率	净资产 / 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	(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/累计解保额
累计代偿回收率	累计代偿金额/累计担保代偿额
平均资产收益率	净利润 $\times 2$ /(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润 $\times 2$ /(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资产	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
净资产担保余额倍数	担保责任余额/净资产
融资性担保放大倍数	(担保责任余额-非融资性担保责任余额)/净资产
净资产比率	净资产/净资产

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。

联合信用评级有限公司关于 中合中小企业融资担保股份有限公司 公开发行 2015 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年中合中小企业融资担保股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中合中小企业融资担保股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中合中小企业融资担保股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中合中小企业融资担保股份有限公司的相关状况，如发现中合中小企业融资担保股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如中合中小企业融资担保股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中合中小企业融资担保股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送中合中小企业融资担保股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年十二月十八日