

信用等级公告

联合[2017]855 号

同方国信投资控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对同方国信投资控股有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年可续期公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

同方国信投资控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

同方国信投资控股有限公司拟公开发行的 2017 年可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十月十二日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

同方国信投资控股有限公司

公开发行 2017 年可续期公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过人民币 50 亿元，拟分期发行

债券期限：本次债券设定两个品种，品种一（3+N）：以每 3 个计息年度为一个周期，附公司在每一周期期满时的续期选择权。品种二（5+N）：以每 5 个计息年度为一个周期，附公司在每一周期期满时的续期选择权。

评级时间：2017 年 6 月 23 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,386.92	1,861.30	2,447.52
所有者权益（亿元）	220.91	309.40	430.45
长期债务（亿元）	114.04	220.73	189.23
全部债务（亿元）	196.62	256.77	307.98
营业收入（亿元）	85.95	108.85	124.67
净利润（亿元）	36.83	56.58	59.90
EBITDA（亿元）	59.01	83.44	86.72
经营性净现金流（亿元）	97.03	331.82	414.04
净资产（亿元）（重庆信托）	102.71	129.05	137.13
净资产/各项业务风险资本之和（%）（重庆信托）	249.15	251.95	249.73
净资产/净资产（%）（重庆信托）	80.81	79.80	74.32
资本充足率（%）（三峡银行）	9.48	12.79	11.95
不良贷款率（%）（三峡银行）	0.31	0.98	0.93
拨备覆盖率（%）（三峡银行）	692.49	279.38	274.24
营业利润率（%）	30.34	60.37	62.22
净资产收益率（%）	18.42	21.34	16.19
资产负债率（%）	84.07	83.38	82.41
全部债务资本化比率（%）	58.23	45.35	41.71
流动比率（倍）	0.41	0.39	0.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.31	0.32	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	7.14	6.65	8.77
EBITDA/ 本次发债额度（倍）	1.18	1.67	1.73

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对同方国信投资控股有限公司（以下简称“公司”或“国信投资”）的评级，反映了公司作为重庆市大型投资控股公司，业务范围涉及高速公路收费、路桥经营、银行、信托、基金等多个行业，在市场竞争、经营规模、风险控制等方面具有显著优势；近年来，随着金融市场的繁荣和重庆地域经济的快速发展，公司业务快速发展，资产规模较大，盈利能力很强。

同时，联合评级也关注到公司债务负担较重，银行板块不良贷款余额和不良贷款率增长较快，信用风险增加；公司持有的公路、桥梁收费经营权有收费期限的限制以及持有规模较大的投资资产、市场风险较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着重庆地域经济、金融市场的持续发展，公司经营规模将进一步扩大，业务实现多元化发展，公司整体竞争实力有所提升；联合评级对公司评级展望为“稳定”。

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

优势

1. 公司所在地重庆市是我国的直辖市之一，是长江上游地区的经济中心和金融中心，经济发展迅速，2016 年，其 GDP 增速位列全国第一，经济发展活跃，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

2. 近年来，公司过路过桥业务收入、现金流稳定，受外部宏观经济波动影响很小；信托业务发展迅速，信托管理以主动管理型信托为主，保持较好的盈利能力；银行业务以小微企业金融服务为特色，业务发展快速，贷款拨备充足。

3. 近三年公司收入及利润规模快速增长，经营性净现金流呈现大规模净流入状态，整体盈利能力很强。

关注

1. 公司部分收费路桥面临到期，收费期结束后，如果没有新的项目替代，将在一定程度上影响公司经营收益。

2. 公司债务规模增长快，债务负担较重，资产负债率较高。

3. 公司持有较大规模投资资产，投资收益对利润的贡献率较高，投资资产受市场因素和经济环境影响较大，一旦发生市场风险和经济波动，将影响公司利润水平。

4. 近几年，宏观经济下行压力较大，中小企业经营困难加剧；受此影响，三峡银行不良贷款和不良贷款率增幅较大，信贷资产质量下降，信用风险增加。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

同方国信投资控股有限公司（以下简称“公司”或“国信控股”）系 2007 年 5 月 23 日成立的有限责任公司。2007 年 6 月，根据公司股东会决议及重庆市人民政府《关于重庆国际信托投资有限公司资产重组有关问题的批复》，由重庆国际信托投资有限公司（2007 年 12 月更名为“重庆国际信托有限公司”，2015 年 9 月更名为“重庆国际信托股份有限公司”）的原股东以所持有重庆国际信托投资有限公司的股权及部分货币资金对公司增资至 163,373 万元。

2015 年 8 月，公司董事会决议通过《重庆国信投资控股有限公司第一届董事会二〇一五年第一次临时会议决议》，同意上海渝富资产管理有限公司认购公司 40,843.25 万股本份额将公司注册资本增加至 204,216.25 万元。

2016 年 6 月 17 日，公司董事会决议通过了《重庆国信投资控股有限公司第一届董事会二〇一六年第三次临时会议决议》，同意北京同方创新投资有限公司认购公司 5,000 万元注册资本，深圳市华融泰资产管理有限公司认购公司 5,000 万元注册资本，重庆置信资产管理有限公司认购公司 6,000 万元注册资本，重庆新纪元股权投资有限公司认购公司 7,000 万元注册资本，重庆华葡投资有限公司认购公司 7,000 万元注册资本，北京正泓瑞沣科技发展有限公司认购 13,200 万元注册资本，上海奇霖企业发展合伙企业（有限合伙）认购 4,000 万元注册资本，重庆嘉慧量子科技发展有限公司认购公司 4,000 万元注册资本，北京大丰新兴实业有限公司认购公司 2,000 万元注册资本。6 月 21 日，公司在重庆市工商行政管理局完成了变更登记。截至 2016 年底，公司注册资本 257,416.25 万元，其中，TF-EPI Co., Limited 出资 62,755 万元，出资比例 24.379%，为公司第一大股东，公司股权结构分散，无实际控制人。

2017 年 5 月，公司更名为“同方国信投资控股有限公司”，现已工商变更完毕。

表 1 截至 2016 年底公司股权结构（单位：万元，%）

股东名称	出资额	出资方式	出资比例
TF-EPI Co., Limited	62,755	货币和股权	24.379
上海银信实业发展有限公司	27,143	货币和股权	10.544
重庆希格玛海源实业发展有限公司	20,000	股权	7.770
重庆华葡投资有限公司	20,745	货币和股权	8.059
重庆富春股权投资有限公司	5,730	股权	2.226
重庆新和天地科技发展有限公司	20,000	货币	7.770
重庆新纪元股权投资有限公司	27,000	货币和股权	10.489
上海渝富资产管理有限公司	40,843.25	货币	15.866
同方金融控股（深圳）有限公司	5,000	货币	1.942
深圳市华融泰资产管理有限公司	5,000	货币	1.942
北京正泓瑞沣科技发展有限公司	13,200	货币	5.128
上海奇霖企业发展合伙企业(有限合伙)	4,000	货币	1.554
重庆嘉慧量子科技发展有限公司	4,000	货币	1.554
北京大丰新兴实业有限公司	2,000	货币	0.777
合计	257,416.25	--	100.00

资料来源：公司提供

注：TF-EPI CO., Limited、同方金融控股（深圳）有限公司均系同方股份有限公司（600100.SH）下属全资子公司。深圳市华融泰资产管理有限公司系同方股份有限公司持股 48% 的参股公司。

公司经营范围：（一）在中国政府鼓励和允许的领域内依法进行投资；（二）向其所投资企业提供下列服务：1、协助或代理公司所投资企业从国内外采购该企业自用的机器设备、办公设备和生产所需的原材料、元器件、零部件并提供售后服务；2、为公司所投资企业提供产品生产、销售和市场开发过程中的技术支持、员工培训、企业内部人事管理等服务；3、协助其所投资企业寻求贷款及提供担保；（三）为其投资者提供咨询服务，为其关联公司提供与其投资有关的市场信息等咨询服务；（四）从事母公司及其关联公司、子公司所生产产品的进出口、佣金代理（拍卖除外），并提供相关配套服务。（经营范围涉及许可、审批经营的，须办理相应许可、审批手续后方可经营）。

截至 2016 年底，公司下设投资管理部、计划财务部、风险管理部、审计稽核部、战略发展部和综合管理部六个部门；拥有重庆路桥股份有限公司（以下简称“重庆路桥”）、重庆渝涪高速公路有限公司（以下简称“渝涪高速”）、重庆国际信托股份有限公司（以下简称“重庆信托”）、重庆未来投资有限公司（以下简称“未来投资”）、重庆国投物业管理有限公司（以下简称“国投物业”）、重庆普丰置业发展有限公司（以下简称“普丰置业”）和中电建国信基础设施投资发展有限公司（以下简称“中电建国信”）7 家二级子公司。截至 2017 年 3 月末，公司共有员工 3,005 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2,447.52 亿元，负债合计 2,017.07 亿元，所有者权益 430.45 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 243.41 亿元。2016 年公司实现合并营业总收入 124.67 亿元，净利润 59.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 31.64 亿元。经营活动产生的现金流量净额 414.04 亿元，现金及现金等价物余额 292.39 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区龙溪街道金山路 9 号附 7 号；法定代表人：何玉柏。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“同方国信投资控股有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券（第一期）”，本次债券采用公开方式发行，发行总规模不超过人民币 50 亿元，拟分期发行，面值为人民币 100 元，按面值平价发行。本次债券在每个约定的周期末附公司续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，并在不行使续期选择权全额兑付时到期。本次债券设定两个品种，品种一（3+N）：以每 3 个计息年度为一个周期，附公司在每一周期期满时的续期选择权。品种二（5+N）：以每 5 个计息年度为一个周期，附公司在每一周期期满时的续期选择权。

本次债券将引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据发行申购情况，在每一期发行规模内（含超额配售部分），由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。

本次债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。

首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本次债券设置递延支付利息权，根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会【2014】23 号）和《关于印发〈金融负债与

权益工具的区分及相关会计处理规定>的通知》(财会【2014】13 号), 公司将本次债券分类为权益工具。

(1) 延期支付利息权

本次债券附设公司延期支付利息权, 除非发生强制付息事件, 本次债券的每个付息日, 公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付, 且不受任何递延支付利息次数的限制; 前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的, 公司应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。

递延支付利息的限制

强制付息事件: 付息日前 12 个月内, 发生以下事件的, 公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息: (1) 向普通股股东分红; (2) 减少注册资本。

利息递延下的限制事项: 若公司选择行使延期支付利息权, 则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前, 公司不得有下列行为: (1) 向普通股股东分红; (2) 减少注册资本。

(2) 公司赎回选择权

公司因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规的改变或修正, 相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本次债券的存续支付额外税费, 且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候, 公司有权对本次债券进行赎回。

公司若因上述原因进行赎回, 则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件:

①由公司总经理及财务负责人签字的说明, 该说明需阐明上述公司不可避免的税款缴纳或补缴条例;

②由会计师事务所或法律顾问提供的关于公司因法律法规的改变而缴纳或补缴税款的独立意见书, 并说明变更开始的日期。

公司有权在法律法规, 相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。公司如果进行赎回, 必须在该可以赎回之日(即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日)前 20 个工作日公告。赎回方案一旦公告不可撤销。

公司因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》(财会【2014】23 号)和《关于印发<金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定>的通知》(财会【2014】13 号), 公司将本次债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正, 影响公司在合并财务报表中将本次债券计入权益时, 公司有权对本次债券进行赎回。

公司若因上述原因进行赎回, 则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件:

①由公司总经理及财务负责人签字的说明, 该说明需阐明公司符合提前赎回条件;

②由会计师事务所出具的对于会计准则改变而影响公司相关会计条例的情况说明, 并说明变更开始的日期。

公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回, 必须在该可以赎回之日前 20 个工作日公告。赎回方案一旦公告不可撤销。

公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息(如有)向投资者赎回全部本次债券。赎回的支付方式与本次债券到期本息支付相同, 将按照本次债券登记机构的有关规定统计债

券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。若公司不行使赎回选择权，则本次债券将继续存续。

除了以上两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本次债券。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行永续期公司债券的募集资金拟用于补充子公司各板块业务发展所需的流动资金、调整公司债务结构等。

三、行业环境

公司是以投资为主的控股公司，投资主要集中于基础设施和股权投资及经营两大领域；其中基础设施业务主要为高速公路和道桥建设及运营；股权投资及经营板块业务领域涉及银行、信托、基金等，本报告将从城市基础设施建设行业、商业银行行业、信托行业几个方面进行分析。

1. 宏观经济概况

2016 年全年国内生产总值 744,127 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。分季度看，一季度同比增长 6.7%，二季度增长 6.7%，三季度增长 6.7%，四季度增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 63,671 亿元，比上年增长 3.3%；第二产业增加值 296,236 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 384,221 亿元，增长 7.8%。

表 2 中国宏观经济主要指标（单位：%、亿美元）

年份	GDP 增长率	CPI 增长率	PPI 增长率	固定资产投资增长率	进出口总额增长率	进出口贸易差额
2009	9.2	-0.7	-5.4	30.4	-13.9	1,956.9
2010	10.6	3.3	5.5	24.5	34.7	1,815.1
2011	9.5	5.4	6.0	24.0	22.5	1,549.0
2012	7.7	2.6	-1.7	20.7	6.2	2,303.1
2013	7.7	2.6	-1.9	19.4	7.5	2,590.1
2014	7.3	2.0	-1.9	15.7	3.4	3,830.6
2015	6.9	1.4	-5.2	10.0	-8.0	5,945.0
2016	6.7	--	1.9	8.1	--	--

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

初步统计，2016 年，社会融资规模存量为 155.99 万亿元，同比增长 12.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 105.19 万亿元，同比增长 13.4%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.63 万亿元，同比下降 12.9%；委托贷款余额为 13.2 万亿元，同比增长 19.8%；信托贷款余额为 6.31 万亿元，同比增长 15.8%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.9 万亿元，同比下降 33.4%；企业债券余额为 17.92 万亿元，同比增长 22.5%。

从结构看，2016 年，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 67.4%，同比高 0.3 个百分点；对实体经济发放的外币贷款余额占比 1.7%，同比低 0.5 个百分点；委托贷款余额占比 8.50%，同比高 0.50 个百分点；信托贷款余额占比 4.0%，同比高 0.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 2.5%，同比低 1 个百分点；企业债券余额占比 11.5%，同比高 0.9 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.7%，同比高 0.4 个百分点。

随着国内融资规模的不断攀升，受中国乃至全球经济进入拐点期，据中国银监会公布数据，截至 2016 年底，商业银行不良贷款率 1.74%。因此，在此背景下，随着经济增速放缓，企业经营压力加大，经营风险有所增加，银行不良贷款率持续上升，担保行业面临一定经营风险。

总体看，2016 年，面对错综复杂的国内外经济环境，全国上下统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，坚定推进改革，妥善应对风险挑战，引导形成良好社会预期，国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，实现了“十三五”良好开局。

2. 高速公路行业

（1）行业概况

2016 年全国完成公路建设投资 17,787.40 亿元，较上年增长 7.72%，延续了近几年的增长趋势。2016 年我国新增高速公路 6,000 多公里，总里程突破 13 万公里。根据《2017 年全国交通运输工作会议》，2017 年我国将新增高速公路 5,000 公里，公路处于高投入建设期，高速公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

2016 年，受到高铁网联通、航空客票价格下调等因素影响，国内公路客运量明显下降。2016 年全国营业性客运车辆完成公路客运量 191.98 亿人、旅客周转量 10,742.66 亿人公里，较上年分别减少 13.3%和 0.7%。全国营业性货运车辆完成货运量 433.35 亿吨，较上年下降 7.62%，货物周转量 180,624.27 亿吨/公里，比上年增长 0.03%。

总体看，我国高速公路发展较快，建设规模较大，但受高铁网联通和货运需求整体下滑影响，公路客运量和货运量均出现不同幅度的下降。

（2）行业政策

2016 年 7 月 22 日，交通运输部发布了新修订的公路工程行业标准《公路工程施工监理规范》，将于 10 月 1 日起施行。本次修订的基本思想是以服务交通运输科学发展、安全发展为指针，以加强现代工程管理、深化监理制度改革为统领，以法律法规为依据，坚持目标和问题导向，进一步调整完善监理工作机制，规范监理工作及参建各方行为。以工程质量、安全为重点，突出程序控制、工序验收和检验评定，精简旁站、抽检和内业工作量，落实监理对施工质量、安全问题的否决权，提高监理工作有效性。

“十三五”时期仍是我国交通运输发展的重要战略机遇期，从发展机遇看，总体需求依然旺盛，发展空间不断拓展，动力转换逐步加快，改革红利持续释放，但同时，行业面临的风险和挑战日益增多，交通运输发展机遇与挑战并存。

总体看，近年来我国政府对公路建设支持力度较大，随着改革不断深化，综合交通基础设施网络的建设加快，我国高速公路施工建设规模仍有望继续增长。

（3）未来发展

十三五规划纲要提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程 3 万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

总体看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建

设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。

3. 基础设施建设行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长，但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015 年，全国固定资产投资完成额 55.16 万亿元，同比增长 10.00%，较上年减少 5.70 个百分点，增速有所放缓。

2016 年，全国固定资产投资（不含农户）合计 59.65 万亿元，比上年名义增长 8.1%（扣除价格因素实际增长 8.8%），增速较上年下降 1.9 个百分点，增速有所放缓。分产业看，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，同比增长 21.1%，增速同比下降 10.7 个百分点；第二产业固定资产投资完成额 22.79 万亿元，同比增长 3.6%，增速同比下降 4.4 个百分点；第三产业固定资产投资完成额 34.58 万亿元，同比增长 10.9%，增速同比上升 0.3 个百分点。

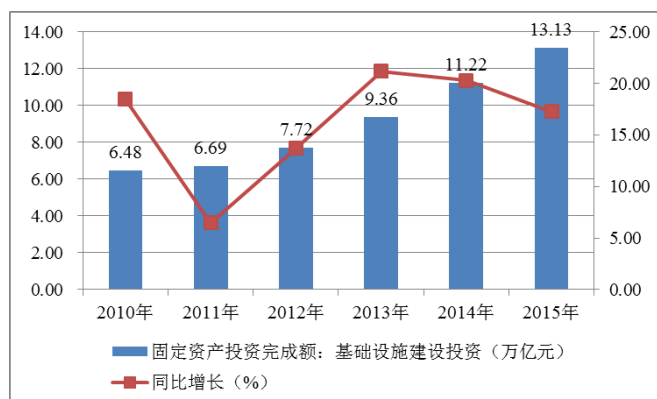
图 4 2011~2016 年全国固定资产投资完成额情况（单位：万亿元，%）



资料来源：Wind 资讯

2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2016 年以来，全国基础设施建设的投资增速进一步下降。2016 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，同比累计增长 15.71%，增速较上年下降 1.58 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 5 2010~2016 年全国基础设施建设投资情况



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2015 年的 56.10%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014 年 9 月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制。

2015 年 4 月 21 日的国务院常务会议通过《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，最大亮点在于完善特许经营价格或收费机制，为 PPP 融资提供了切实可行的新举措。文件允许对特许经营项目开展预期收益质押贷款，鼓励以设立产业基金等形式入股提供项目资本金，支持项目公司成立私募基金，发行项目收益票据、资产支持票据、企业债、公司债等拓宽融资渠道。

2016 年 5 月，国土资源部印发《关于下达〈2016 年全国土地利用计划〉的通知》，明确要加强对改进土地计划管理，从今年起土地计划以土地利用总体规划为控制，实行 3 年滚动编制、分年度下达，统筹新增和存量建设用地，新增建设用地计划、城乡建设用地增减挂钩计划、工矿废

弃地复垦利用计划同时下达。2016 年计划全国土地利用计划体现坚持区别对待、有保有压且促进区域、城乡、产业协调发展的总原则，重点倾斜交通、水利、能源等基础设施和军事建设、中小城市和特色小镇，且发展潜力大、吸纳人口多的县城以及养老、旅游、物流、光伏等新产业新业态以及“大众创业、万众创新”发展用地和和重点镇和教育、医疗、文化和公益设施等项目。

2016 年 8 月，发改委就采用政府和社会资本合作即 PPP 模式建设的国家高速公路网新建项目批复方式的有关事项发布通知，明确政府采用投资补助方式参与的国家高速公路网新建 PPP 项目按照核准制管理。政府采用资本金注入方式参与的国家高速公路网新建 PPP 项目仍按照审批制管理，直接报批可行性研究报告，发改委将逐步完善相关监督、管理和协调机制，进一步鼓励和引导社会资本在公路交通领域投资。

2016 年 8 月，发改委发布了《国家发展改革委关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744 号）（以下简称“《通知》”），《通知》提出 PPP 项目政府主管部门职责分工已经明确，并针对 PPP 项目社会资本参与度不高等问题提出了建立合理回报机制和构建多元退出机制等政策部署，推进对政府支持、价格改革、合理回报机制、退出机制等途径的探索，多重举措有利于增强 PPP 项目对社会资本的吸引力。

2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》），明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出，到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展，综合衔接一体高效，运输服务提质升级，智能技术广泛应用，绿色安全水平提升。高速铁路覆盖 80%以上的城区常住人口 100 万以上城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖 20 万以上人口城市，城市轨道交通运营里程比 2015 年增长近一倍，油气主干管网快速发展，综合交通网总里程达到 540 万公里左右。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展，在全球经济复苏乏力以及我国经济下行压力增大的背景下，未来基础设施建设将成为拉动我国经济发展的重要动力，行业前景可期。

（3）行业发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2015 年末，中国城镇化率为 57.35%，较上年提高 1.25 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014 年 3 月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

4. 商业银行分析

(1) 行业概况

根据中国银监会统计数据，截至 2016 年末，我国商业银行资产总额 181.69 万亿元，负债总额 168.59 万亿元，资产负债规模保持平稳增长；净利润 1.65 万亿元，资产利润率 0.98%，资本利润率 13.38%，盈利能力持续下降。

资产业务方面，近年来，由于宏观经济增长速度的放缓以及监管机构对“两高一剩”行业的信贷投放限制，实体经济有效信贷需求明显减弱，同时商业银行自身风险偏好趋于谨慎，导致传统的信贷业务面临较大的发展压力。因此，我国商业银行逐步调整信贷业务结构，一方面重点发展政务类信贷业务，支持地方基础设施建设，另一方面根据国家政策导向将信贷资金投向战略性新兴产业以及绿色产业。此外，随着消费对经济拉动作用的增强以及国家一系列扩大消费政策的出台，消费信贷业务逐步成为商业银行拓展的重点领域。2016 年，央行运用多种货币政策工具保障金融体系流动性处于合理充裕水平，为货币信贷的增长创造良好条件，同时得益于政府对基础设施建设的持续投入以及国内房地产市场的回暖带来的居民住房贷款的增长，我国商业银行信贷业务增长压力有所缓解。

面对贷款规模增长速度的放缓以及多次降息导致的贷款基准定价利率的下行等不利因素，商业银行逐步转变经营战略，加大力度发展金融市场业务，以提升资金使用效率。传统意义上，我国商业银行出于风险以及流动性等因素的考虑，金融市场业务主要配置存放同业、买入返售标准化债权资产、债券等风险相对较低的资产。但近年来，为规避监管对信贷规模的管制、降低资本消耗以及缓解监管指标压力，我国商业银行加强了同业机构合作，通过信托、证券公司、基金子公司等同业通道将资金投向非标准化债权资产，以满足客户的融资需求，或者以委托投资的方式拓展投资范围同时弥补自身专业投资能力不足的问题。因此，我国商业银行投资类资产规模出现明显的上升态势，并获得了较好的投资利息收入。2016 年，央行将差别准备金动态调整和贷款管理机制升级为宏观审慎评估体系，将债券投资、股权及其他投资、买入返售等纳入广义信贷范畴，同时对资产管理产品按照底层资产穿透的原则计提相关风险资本，以此强化资本对资产规模扩张的约束机制，一定程度限制了投资类资产规模的增长速度。

信贷资产质量方面，受宏观经济持续下行的影响，我国商业银行面临的信用风险加速暴露。根据中国银监会统计数据，截至 2016 年末，我国商业银行不良贷款余额 1.51 万亿元，不良贷款率 1.74%，信贷资产质量持续恶化；拨备覆盖率 176.40%，针对信贷资产计提的贷款减值准备仍处于较充足水平，但计提压力凸显。近年来，我国商业银行主要通过核销的方式化解不良，核销规模占当期营业收入的比重不断上升，在缓解不良指标上升压力的同时对盈利水平形成较大负面影响。目前，监管机构不断拓宽商业银行不良贷款处置方式，包括支持地方资产管理公司发展、完善市场化银行债权转股权相关制度以及重启不良资产证券化业务等，商业银行不良贷款处置灵活度得到明显提升。此外，针对与银行关联度较高的地方政府债务风险，财政部积极推进地方政府债务置换工作，改善地方政府债务结构的同时也有利于化解商业银行在地方政府信贷业务方面面临的潜在信用风险。

负债业务方面，受利率市场化、居民理财意识增强以及互联网金融的发展，传统负债来源存款业务面临的市场竞争压力明显加大，因此商业银行通过上浮存款利率、发行结构化存款产品以及大额存单的方式，促进存款业务的发展，但对存款资金成本形成较大的冲击，成为商业银行净息差水平收窄的重要因素之一。为改善负债结构，支持业务发展的资金需求以及保障流动性处于合理水平，我国商业银行逐步加强主动负债管理，通过吸收同业存放款项、卖出回购、发行债券

和同业存单的方式获取成本相对较低的同业资金。近年来，由于同业存单发行主体的扩容以及央行稳健货币政策下带来的充足流动性，越来越多的商业银行倾向于发行同业存单缓解负债成本压力。根据 wind 统计数据，2016 年末同业存单发行规模达 6.3 万亿元。但另一方面，我国商业银行将同业存单募集的资金主要用于同业理财投资，委托资产管理机构将资金最终投向货币基金、债券等固定收益类产品市场。2016 年，由于公开市场利率相对稳定，债券收益难以满足银行的盈利要求，因此资产管理机构往往采取放大杠杆、增加期限错配程度的操作策略，这在提升整体资金收益水平的同时导致金融系统内风险积聚，最终加剧了商业银行流动性风险管理的难度。

盈利能力方面，我国商业银行营业收入结构较为单一，以利息净收入为主，因此随着生息资产规模的持续增长，我国商业银行仍能实现较好净利润水平。但同时，受贷款规模增速放缓、净息差水平收窄以及信贷资产质量下行的影响，其盈利能力持续弱化。在实体经济尚未明显回暖、市场利率低位运行以及信贷资产质量下行压力依旧的背景下，传统银行信贷业务利息收入对营业收入的贡献度有所下降。因此，我国商业银行在传统的银行信贷业务上，必须加快推进战略转型，通过发展资产管理、投资银行等业务扩大中间业务收入，同时加大投资力度获取较好的投资收益收入。

2016 年，我国商业银行投资类资产规模持续增加，但同业负债依赖度提升、投资杠杆放大以及资产负债期限错配程度加深带来的风险开始显现，年末债券市场出现大幅调整，对银行委外投资业务造成较大冲击，最终影响其整体投资利息收入。

资本充足性方面，近年来由于盈利能力的下降，利润留存对商业银行资本的内生增长作用有所减弱。目前，我国商业银行外部资本补充渠道主要包括增资扩股、发行二级资本工具以及优先股等。此外，随着监管机构对银行 IPO 政策的放开，公开发行人市也将成为商业银行补充资本的手段之一。相对而言，商业银行出于审批效率和成本收益方面的考虑，倾向于通过发行二级资本工具的方式补充资本，因此自二级资本工具首次推出以来，发行数量保持增长态势，较好的改善了商业银行的资本状况。根据中国银监会统计数据，截至 2016 年末，我国商业银行平均核心一级资本充足率为 10.75%，平均一级资本充足率为 11.25%，平均资本充足率为 13.28%，资本较充足。但考虑到信贷资产质量下行和以资本充足率为核心的宏观审慎评估体系实施带来的影响，我国商业银行资本尤其是核心资本仍面临较大补充压力。

表 3 商业银行主要财务数据（单位：万亿元，%）

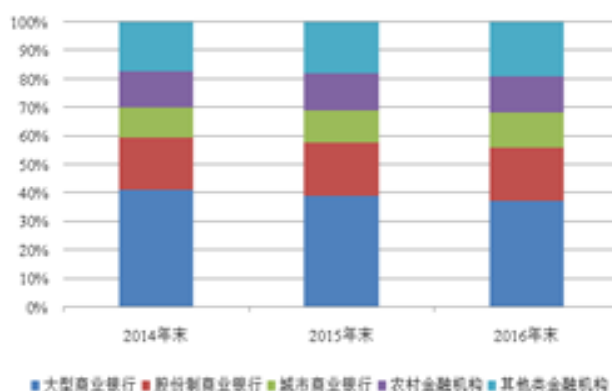
项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额	104.60	118.80	134.80	155.83	181.69
负债总额	97.70	110.82	125.09	144.27	168.59
不良贷款额	0.49	0.59	0.84	1.27	1.51
净利润	1.24	1.42	1.55	1.59	1.65
资产利润率	1.28	1.27	1.23	1.1	0.98
资本利润率	19.85	19.17	17.59	14.98	13.38
不良贷款率	0.95	1.00	1.25	1.67	1.74
拨备覆盖率	295.51	282.70	232.06	181.18	176.4
存贷比	65.31	66.08	65.09	67.24	67.61
核心资本充足率	10.62	-	-	-	-
资本充足率	13.25	12.19	13.18	13.45	13.28
一级资本充足率	-	9.95	10.76	11.31	11.25
核心一级资本充足率	-	9.95	10.56	10.91	10.75

资料来源：中国银监会

（2）市场竞争

根据中国银监会的划分标准，我国银行业可分为大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村金融机构及其他类金融机构五大类。长期以来，大型商业银行和股份制商业银行凭借强大的综合实力在银行业中具有较大的竞争优势。但随着利率市场化的推进以及金融创新业务的开展，以城市商业银行和农村金融机构为主的中小型银行获得了较快发展的机会，对银行业竞争格局产生一定影响。

图 6 我国银行业金融机构资产占比变化图



资料来源：中国证监会

注：农村金融机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和新型农村金融机构；其他类金融机构包括政策性银行及国家开发银行、民营银行、外资银行、非银行金融机构和邮政储蓄银行。

大型商业银行和股份制商业银行在促进国民经济发展中具有重要的战略地位，在业务范围、营业网点、客户资源、规模效益、人力资源等方面优势明显，同时建立了完善的公司治理和内部控制体系，风险管理能力处于行业领先地位。此外，面对利率市场化和金融脱媒带来的竞争压力，大型商业银行和股份制银行实施综合化经营战略，大力发展资产管理、投资银行等轻资本业务，通过设立非银行金融子公司的方式扩展业务外延，业务多元化程度明显提升。因此，大型商业银行和股份制商业银行在银行业市场中仍保持绝对的主导地位。

城市商业银行和农村金融机构等地方性金融机构具有明显的地域优势，是地方经济和民营中小微企业发展的重要资金支持者。由于长期服务于地方经济主体，并且营业网点数量较多，城市商业银行和农村金融机构在当地同业中具有较强的市场竞争优势，尤其在存款业务方面形成了稳定的负债资金来源，为资产业务的发展奠定良好基础。随着金融市场创新业务的发展以及对提升资金使用效率的需要，近年来城市商业银行和农村金融机构在保障信贷业务基本资金需求的基础上，重点发展金融同业业务，带动同业及投资类资产规模快速增长，成为城市商业银行和农村金融机构资产份额提升的重要因素。但另一方面，地方性金融机构传统信贷业务的发展与地方经济状况关联性较大，内部控制和风险管理能力相对薄弱，经济下行期更易暴露信用风险，同时业务创新能力不足，金融同业合作紧密度的提升也加大了其风险管理的难度。因此，随着监管机构对同业业务监管的加强以及不断强化资本对资产规模扩张的约束机制，未来地方性金融机构发展态势将有所放缓。

外资法人银行是在华外资银行的主要存在形式。为更好地发挥外资银行的积极作用，促进国内外金融业在资金、技术、产品和管理方面进一步融合，提高金融资源配置效率，提升我国银行业服务和管理水平。2014年11月，国务院公布《国务院关于修改〈中华人民共和国外资银行管理条例〉的决定》，降低了外资银行市场准入门槛。整体看，外资银行在国内的竞争力稳步提升。

传统金融服务借助互联网大幅降低了顾客时间和费用成本，降低实体店服务数量进而降低运营成本。而贷款和电商结合，实现了互联网供应链融资，信息流、物流和资金流的高度融合和在线控制的实现使贷款效率 and 安全性大大提高。互联网金融为改善客户服务提供了新的解决方案。特别是在小微企业贷款和消费贷款方面。互联网普及和网上金融消费习惯形成奠定了客户群体基础，而搜索引擎、数据挖掘及云计算等发展能将社交网络发布、传递和共享的广泛、全面、冗余的个人或机构信息筛选、再加工及组织形成针对性、标准性、动态连续的金融信息，为互联网金融的发展提供了强大技术支持。

新的市场参与者不断加入，市场面临重新瓜分。银行在大数据时代，面临传统银行、证券公司和保险公司的竞争，还面临互联网企业的竞争。面对竞争和大趋势，墨守成规是最大风险。但是急于求成，也面临翻车的风险。在创新过程中，如果人才、机制和管理跟不上更容易出现风险。在大数据和互联网时代，还面临新的风险，比如 IT 风险、客户隐私保护风险，防范这些新的风险需要新的管理手段。

总体看，随着金融市场不断发展，城市商业银行和农村金融机构为主的中小型银行获得了较快发展的机会，对银行业竞争格局产生一定影响；同时互联网金融的出现给银行不仅带来机遇，也迫使商业银行不断加快转型面对挑战。

（3）银行业监管与支持

近年来，中国银监会按照宏观审慎监管和逆经济周期监管的监管思路，持续监测宏观经济以及重点行业和金融市场状况，分析相关变化对银行业的影响，利用非现场监管信息系统收集银行业金融机构的资产负债、信用风险、市场风险、流动性风险和资本充足状况信息，建立了以资本和风险监管为核心的银行业审慎监管框架。

2013 年 1 月 1 日起，我国正式实施《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“资本办法”），中国银监会重点从资本工具定义、资本覆盖风险范围、风险加权资产计量等方面建立配套的资本充足率监管体系，明确系统重要性银行和非系统重要性银行资本充足率以及逆周期资本监管要求，这有利于促进商业银行转变以“规模和速度”为主导的发展模式，走内涵式集约化的发展道路，增强银行体系应对外部负面冲击的能力。此后，针对我国银行业资本构成主要是核心一级资本的现状，中国银监会印发《关于商业银行资本工具创新的指导意见》，并协同证监会联合印发《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》，鼓励商业银行进行资本工具创新，积极推进减记型或转股型资本工具的发行，稳步推动优先股发行由试点阶段转入常态化。随着资本补充渠道的多元化，商业银行以内源性资本积累为主、外部资本补充为辅的资本供给机制进一步完善。

近年来，中国银监会重点加强对地方政府融资平台、房地产和产能过剩行业、理财、信贷资产转让、同业代付等风险领域的监控和检查，并于 2015 年出台《关于印发商业银行并表管理与监管指引的通知》，推进商业银行建立并表全面风险管理体系，按照实质重于形式的原则，建立覆盖非信贷和表外资产的全口径分层次的质量分类、资本占用和风险拨备等制度，并且相继发布《关于商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》和《关于规范商业银行同业业务治理的通知》，推动银行以事业部和专业化经营为代表的管理架构改革，对理财产品资金来源与运用实施单独建账、单独核算和单独管理，控制理财资金投资非标准化债权资产的规模，将同业业务纳入全面风险管理范畴，要求商业银行根据投资基础资产的性质对同业投资计提相应资本与拨备。2016 年，中国银监会分别发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》和《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》，在监管方面再次明确要求监管机构根据实质重于形式的原则和穿透

原则监测商业银行表外业务的减值准备和资本计提情况。未来，银行表外理财业务所受约束将不断增加，理财业务刚兑将会被打破，受风险承担实质以及穿透原则影响，表外业务短期内对商业银行资本充足性以及盈利能力或将产生一定程度的负面影响，但随着相关表外业务的规范化，此类影响将逐渐减弱。

近年来，随着利率市场化的推进、存贷比由法定监管指标转为流动性监测指标以及同业存单发行范围的扩大，银行主动负债的能力和意愿大幅增强，加之同业及资金业务发展带来的资产配置多元化，银行资产负债以及流动性风险管理的压力进一步加大。2015年，中国银监会修订了《商业银行流动性风险管理办法（试行）》，同时制定《商业银行流动性覆盖率信息披露办法》，加强流动性覆盖率等新流动性风险监管标准的监测分析，对流动性风险较大的银行及时提示风险，推动商业银行加强主动负债管理和流动性信息披露。

我国商业银行表外业务中银行承兑汇票、委托贷款和理财业务发展较快，表外融资规模增加，随之也酝酿了较大的表外业务风险。银监会已经针对商业银行理财产品、委托贷款、银行承兑汇票等表外业务的风险管理出台了一系列管理措施，以规范银行业表外业务。

人民银行将于2017年一季度评估时开始正式将表外理财纳入广义信贷范围，以合理引导金融机构加强对表外业务风险的管理。具体为：表外理财资产扣除现金和存款等之后纳入广义信贷范围，纳入后广义信贷指标仍主要以余额同比增速考核。一是表外理财底层资产的投向主要包括类信贷、债券等资产，与表内广义信贷无太大差异，同样发挥着信用扩张作用，如果增长过快会积累宏观风险，不利于“去杠杆”要求的体现与落实。二是目前表外理财虽名为“表外”，但资金来源一定程度上存在刚性兑付，出现风险时银行往往不得不表内化解决，未真正实现风险隔离。因此，为了更加全面准确地衡量风险，引导金融机构更为审慎经营，需要加强对表外理财业务的宏观审慎评估。

总体看，相对于国际银行业，我国银行业监管过程中的行政色彩比较浓厚，较强的政府支持亦成为银行评级过程中重要的考虑因素之一。在审慎的监管环境和政府的有力支持下，我国银行业在全球金融危机中表现稳健，经营业绩良好。然而，我国银行业金融机构运营过程中仍存在规避监管和追逐短期利益行为，导致监管的有效性和政策执行度有一定程度的削弱，因此我国银行业监管仍然面临着较大挑战。

5. 信托行业分析

（1）信托行业概况

改革开放以来的持续高速发展，使我国成为世界第二大经济体，国民财富大幅增加，居民对投资理财的需求持续增长。同时，由信贷驱动投资拉动的经济增长，促成我国实体经济对资金的巨额需求，为我国金融业发展奠定了坚实基础。在这样的市场背景下，过去十年间，我国信托行业从一个拾遗补缺的边缘金融机构，迅速成长为拥有近22万亿元资产的主流金融业态，在中国金融改革进程中逐步占据重要地位。

信托业的发展很大程度上得益于利率市场化。一直以来，我国的社会融资体系中，银行贷款占有绝对优势的地位，但由于利率管制的存在，商业银行在借贷对象的选择上往往集中于少数优质企业。而在债券市场与股票市场中则存在着行政审批和较高的进入门槛，一般企业很难满足要求。随着金融改革的深化，相当部分企业由于利润空间较大，能够承受较高的融资成本，将融资需求转向信托市场。

信托行业近年来发展迅速，2010年全行业的信托资产规模首次超过公募基金规模，2012年超

过保险业规模，一跃成为仅次于银行业的第二大金融业务。截至2016年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模继三季度突破18万亿后，达到20.22万亿，同比增长24.01%，环比增长11.29%。与2016年2季度同比增长8.95%相比，3季度和4季度信托资产规模增速均实现两位数增长，信托业跨入了“20万亿时代”。从季度环比增速看，2016年4个季度环比增速分别是1.70%、4.25%、5.11%和11.29%，是行业进入增长态势的实际信号。自2015年2季度以来，信托资产同比增速是逐季下降的，从2016年3季度开始则呈现增长态势。

2016年，信托公司依赖于外部市场环境刺激、利用相对灵活的制度安排追求“短平快”短期套利模式已经不可持续，信托投资收益增速大幅回落，信托业经营收入与信托项目年化综合实际收益率均呈现回落状态。但与此同时，伴随着信托公司风险治理的完善，成本控制能力的提升，以及逐渐回归信托本源，主营业务凸显，信托业利润总额持续上升。2016年末，信托业实现经营收入1,116.24亿元，较2015年末的1,176.06亿元同比下降5.09%。从具体构成来看，利息收入与信托业务收入占经营收入比均呈现上升趋势，而投资收益占比则呈现下降趋势。

（2）政策监管

2014年，由银监会负责监管的中国信托业保障基金（以下简称“保障基金”）和中国信托业保障基金有限责任公司设立，并于12月正式公布实施《信托业保障基金管理办法》（下称《办法》）。

《办法》明确，信托业风险处置应按照卖者尽责、买者自负的原则，发挥市场机制的决定性作用，防范道德风险。保障基金是主要由信托业市场参与者共同筹集，用于化解和处置信托业风险的非政府性行业互助资金。《办法》规定，保障基金可在五种情形下进行救助：一是信托公司因资不抵债，在实施恢复与处置计划后，仍需重组的；二是信托公司依法进入破产程序，并进行重整的；三是信托公司因违法违规经营，被责令关闭、撤销的；四是信托公司因临时资金周转困难，需要提供短期流动性支持的；五是需要使用保障基金的其他情形。信托业保障基金的设立将有助于身负第二大金融子行业声誉的信托业提升自我消化风险的能力，有利于提高信托行业整体安全等级，消解外界对于信托风险的过度担忧，亦将对信托业的生态模式产生深远的影响。

随着资产规模扩大，风险因素也在逐步积累。这一方面与中国宏观经济的大环境有关，另一方面与信托业自身的结构性问题、业务短板有关。2017年信托业发展将更加关注于风险防控与监管，伴随较大的信托资产存量，预计2017年信托业资产规模增速将有所放缓。而且从大资管市场背景来看，大资管市场行业竞争加剧，挤压了信托业的市场占有率，影响了信托公司的规模扩张。信托业在2017年将继续面临深化转型的压力。

（3）未来发展

2017年是深化供给侧结构性改革的一年，是“十三五”规划中的一个战略发展时期。当前，资本金融时代已经到来，坚持资本思维尤为重要。资本思维的精髓是结构性重组，宏观层面上的资本运作包括对全社会的资源进行整合，发挥资源效益。在产业链上淘汰和重组过剩产能，以进一步提升全社会资源配置和生产效率。微观层面的资本运作，包括进行国企改革，关停低效、高污染、高耗能的企业，优化市场上的资源主体。在此背景下，2017年我国信托业将呈现如下趋势：

信托业深化转型压力持续

随着资产规模扩大，风险因素也在逐步积累。这一方面与中国宏观经济的大环境有关，另一方面与信托业自身的结构性问题、业务短板有关。2017年信托业发展将更加关注于风险防控与监管，伴随较大的信托资产存量，预计2017年信托业资产规模增速将有所放缓。

而且从大资管市场背景来看，大资管市场行业竞争加剧，挤压了信托业的市场占有率，影响了信托公司的规模扩张。信托业在 2017 年将继续面临深化转型的压力。

信托资产支持领域日益广泛

2017 年，信托资产将在传统投资领域与新兴投资领域广泛布局。在传统投资领域中，受累于宏观经济基本面因素和房地产市场调控政策的影响，在证券投资领域和房地产投资领域，信托资产投资将会延续 2016 年的趋势。但在并购重组领域及政府与社会资本合作（PPP）领域，信托资产投资将会持续增加。2016 年 12 月举行的中央经济工作会议，对 2017 年经济工作提出战略部署，要求深入实施西部开发、东北振兴战略，要通过政策扶持引导产业结构优化。在此过程中，基础设施投资缺口依然较大。因此，2017 年 PPP 业务预期将有一定的成长空间。信托公司应挖掘金融服务优势与政府建立产业投资基金，有效对接资产运用端和资金来源端。

在新兴投资领域，受政策的支持与引导，2016 年消费信托、公益（慈善）信托、绿色信托估计发展较快。《慈善法》颁布后，经过一段时间的摸索，预计 2017 年全社会慈善热情将上涨，信托公司也将与慈善基金会充分合作，开发慈善信托产品。同时，信托公司有机会参与到土地经营权确认和流转环节，发挥制度优势，提高农业资源的流动性和利用效率，提高农业生产率。

信托业务加速创新

在信托业务上，2017 年伴随居民财富的快速积累以及营改增试点，财产信托、事务类信托有望迎来更广阔的发展空间，在信托业务回归本源的行业发展方向指引下，预计市场占比将有所提高。然而，融资类信托发展则存在诸多不确定性。首先，融资类信托的发展受到企业贷款需求的约束，不能无限扩张。其次，融资类业务仍将面临严格的监管，中小信托公司难以满足资本监管要求，开展融资类信托业务也会受到政策制约。当然，预计 2017 年信托公司会通过产品创新来缓解这一问题。一方面，信托公司将加大投贷联动的创新力度。另一方面，资产证券化也是信托公司技术创新的有效途径。而且 2017 年，中国信托登记公司正式上线运营，可提高信托资产的流动性。因此，预计资产证券化信托的市场需求会更加旺盛。不良资产证券化、PPP 资产证券化等创新业务领域有望成为新的行业发展动力。同时 2017 年，预计信托公司与互联网的结合将更加紧密。信托与互联网的结合有助于在通道业务被迫收缩的背景下，吸收积累潜在的客户群体，拓展信托业务平台。

另外，伴随老龄化程度加剧、产业结构的转变和消费模式的变化，2017 年信托业将在养老服务、旅游资源开发、网络购物等新兴领域崭露头角。

信托业监管规则逐步完善

在 2016 年中国信托业年会上，银监会将信托业务分为八类。新的分类方式表明，信托业务除了面临传统的信用风险管理责任之外，还要承担市场风险、合规风险、战略风险管理责任等，信托业风险管理形势趋于复杂化。因此，针对信托业风险的监管规则将愈发细化完善。

首先，从行业监管视角来看，2016 年监管层相继出台《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》、《银行业金融机构全面风险管理指引》，从强调实质风险化解、引导配资业务、加大非标资金池清理力度、强化资本管理等方面明确提出信托公司要严守风险底线，促进行业稳健发展。其次，信托行业评级体系和信托监管评级体系分别建立，信托公司风险控制、资产质量、合规经营全面纳入监管体系。最后，中国信托登记有限责任公司的成立使信托业“一体三翼”监管框架建成，信托产品统一的交易、流转平台的出现将极大促进行业健康发展。

信托大数据平台建立与制度的完善也使监管工具更加灵活，信托保障基金费率的差异化调整有可能成为新常态。

6. 重庆市区域经济情况

重庆地区经济实力较强，经济发展增速较快，2016 年重庆市实现生产总值 17,558.76 亿元，同比增长 10.7%，增速排名全国第 1，重庆市经济情况整体向好。2016 年，重庆市物价水平低位运行。居民消费价格总水平上涨 1.8%，7,271.35 亿元，比上年增长 13.2%，扣除价格因素，实际增长 11.7%。固定资产投资总额 17361.12 亿元，比上年增长 12.1%。其中，基础设施建设投资 5,660.87 亿元，比上年增长 30.0%，占全市固定资产投资的 32.6%；民间投资 8,858.50 亿元，增长 11.0%，占全市固定资产投资的比重为 51.0%。工业生产平稳增长。全年实现工业增加值 6040.53 亿元，比上年增长 10.2%，占全市地区生产总值的 34.4%。全年规模以上工业企业，实现利税总额 2652.01 亿元，同比增长 7.8%；实现利润总额 1584.97 亿元，同比增长 12.6%；产品销售率 98.2%，同比提高 0.4 个百分点；总资产贡献率 14.2%，同比下降 0.6 个百分点；资产负债率 61.3%，同比下降 0.3 个百分点；资本保值增值率 112.7%，同比下降 3.8 个百分点；全员劳动生产率 29.1 万元/人，企业效益持续上升。

总体来看，重庆市经济实力较强，是西部最大的中心城市，区域经济正外部性较强，有利于地方企业健康持续发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是以投资为主的控股公司，投资主要集中于基础设施和股权投资及经营两大领域；截至 2017 年 3 月底，公司拥有 7 家二级子公司，业务范围涉及高速公路、道桥收费、银行、信托、基金等多个板块。截至 2016 年底，公司合并资产总额 2,447.52 亿元，所有者权益 430.45 亿元；2016 年，公司实现合并营业总收入 124.67 亿元，净利润 59.90 亿元，资产规模较大，盈利能力强。

公司子公司重庆路桥的路桥收费主业经营拥有政府批准的特许经营权，拥有长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥的路桥收费经营权；同时，重庆路桥通过嘉华嘉陵江大桥、长寿湖旅游专用高速公路的 BOT 项目的建设、营运，已探索出以 BOT 模式投资建设大型基础设施项目的相关经验。重庆路桥拥有建设部颁发的市政公用工程施工总承包壹级资质、市政设施维护甲级资质等，积累了丰富的路桥建设和经营管理经验，其承建的重庆嘉华嘉陵江大桥主桥及配套工程、高九路至华村立交连接段工程先后获得过重庆市巴渝杯优质工程奖。此外，重庆嘉华嘉陵江大桥系列工程荣获国家优质工程银奖、市政金杯示范奖（全国）、重庆市市政工程金杯奖和重庆城市公共建设杰出贡献项目奖等多个奖项。

公司子公司渝涪高速经营的渝涪高速公路作为重庆直辖市的一条重要的交通动脉，连接着重庆境内的国道 210 线和成渝、渝黔、渝邻、渝合以及内环等高速公路，是重庆市所有已建成和规划建设中高速公路的中枢，同时也是通往三峡库区和渝东南地区的重要路段，区位优势明显。2016 年，渝涪高速实现营业收入 8.33 亿元。同时，渝涪高速享受企业所得税税率为 15% 的税收优惠。

公司子公司重庆信托可同时经营人民币和外币业务，控股重庆三峡银行、益民基金管理公司，参股西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”）、重庆银行股份有限公司、国都证券股份有限公司（以下简称“国都证券”）、中国信托业保障基金有限公司等金融机构。截至 2016 年底，重庆信托母公司净资本 137.13 亿元，净资本与各项业务风险资本之比为 249.73%，净资本与净资产之比为 74.32%，远超《信托公司净资本管理办法》所规定的净资本风险控制指标。2016 年重庆信托获得铁路发展基金专项信托业务资格、受托境外理财业务（QDII）资格，拓展了服务实体经济

的广度和深度。

公司子公司重庆三峡银行定位为小企业银行、零售银行、理财银行和库区银行，以小微企业金融服务为特色。截至 2016 年末，三峡银行注册资本 44.06 亿元，资产总额 1,815.04 亿元，各项存款余额 1,221.64 亿元，各项贷款余额 384.54 亿元；2016 年全年实现利润总额 26.05 亿元。2016 年公司品牌影响力进一步提升，荣获“重庆企业 100 强”、“重庆服务企业 100 强”、“重庆企业效益 50 佳”等诸多奖项。在中国银行协会首次发布的中国前 100 家银行排名榜单中，位列 82 位。在英国《银行家》杂志 2016 年公布的全球 1000 家银行排名中列第 530 位，比上年提升了 115 位，位列全球成长最快商业银行排名第 22 位。

总体看，公司投资领域主要涉及基础设施和股权投资及经营，资本实力雄厚，子公司重庆路桥、渝涪高速、重庆信托和三峡银行业务发展良好，公司整体竞争实力很强。

2. 人员素质

截至 2016 年末，公司主要高级管理人员包括董事长 1 人、副董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 2 人和财务负责人 1 人，共 6 人。

公司董事长何玉柏先生，出生于 1950 年，本科学历，高级经济师。曾任中共重庆市委研究室工业处副处长、综合处处长，中共重庆市大足县委副书记、书记，重庆市体改委副主任、党组副书记，中共重庆市委副秘书长、重庆市人民政府副秘书长、中共重庆市委研究室主任，重庆信托董事长、党委书记，现任公司董事长。

公司副董事长陆致成先生，出生于 1948 年，研究生学历，毕业于清华大学热能工程系。曾任清华大学教授，同方股份有限公司董事长，清华控股有限公司董事，现任公司副董事长。

公司总经理刘勤勤先生，出生于 1956 年，研究生学历。现任北京中天航业投资有限公司董事长、重庆路桥股份有限公司董事、公司总经理和董事。

截至 2016 年底，员工总数 3,005 人。从学历构成看，研究生及以上学历占 10.65%，大学本科学历占比 56.47%，大专学历及以下占比 32.88%；从相关行业从业年限看，从业十年以上人员占比 40.40%，三年（含）至十年人员占比 45.96%，三年及以下人员占比 13.64%；从从业人员专业来看，法律专业人员占比 5.52%，财会专业人员占比 11.71%，经济专业占比 10.08%，金融专业占比 11.41%，其他专业占比 61.26%。

总体看，公司主要高层管理人员具有良好的专业背景和丰富的管理经验；公司人员专业构成、从业年限、学历结构合理，符合公司主营行业特点，能够满足公司发展需求。

五、公司管理

1. 治理结构

公司为中外合资经营公司，按照《公司法》、《中外合资经营企业法》和其他有关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构建设、规范运作，建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架。

目前公司建立了由董事会、监事、经营管理层等组成的法人治理结构，董事会是公司的最高权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、决定公司年度财务预算、决算、利润分配和亏损弥补等职权。董事会由 7 名董事组成，由股东委派，董事任期三年，经委派方委派可以连任，也可由委派方在任期内撤换。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，董事会会议每年至少召开一次。公司不设监事会，设监事 2 名，监事行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公

司职务的行为进行监督等职权。公司设总经理 1 人，总经理向董事会负责，行使执行并组织实施公司董事会决议，向董事会报告企业经营情况和其他重大事项等职权；总经理、副总经理任期为三年，经董事会聘任，可连任。

总体看，公司建立了较为完善的现代法人治理结构，整体运行情况良好。

2. 管理体系

公司本部主要行使管控职能，本部下设投资管理部、计划财务部、风险管理部、审计稽核部、战略发展部和综合管理部六个部门，内部机构、岗位、编制设置合理。公司明确规定了相关工作授权的范围、权限、程序、责任等内容，各级管理层在授权范围内行使职权和承担责任，经办人员在授权范围内办理业务。各业务部门及职能部门均制订了规范的管理手册，能随着内外部业务环境的变化适时调整业务管理环节和流程。

财务管理方面，公司财务管理工作在董事会领导下由公司总经理组织实施，财务负责人对董事会和公司总经理负责；根据《会计法》、《企业会计准则》等国家有关法律、法规以及公司章程，公司结合具体情况制定了财务管理制度。公司财务预算的编制应合理控制费用开支，使预算指标符合实际情况，满足公司经营发展的需要，年度财务预算经公司董事会批准后，下达各部门执行，并在实施过程中与预算进行对比、分析，并采取相应的措施。公司财务部应将财务预算执行情况定期或不定期向公司总经理书面报告。现金管理方面，公司日常库存现金限额为 3 万元，超出限额的现金应及时存入银行。

对外担保管理方面，公司规定对外担保必须符合《中华人民共和国担保法》的有关规定，并遵照《公司对外担保管理暂行办法》进行办理；同时，对外担保必须坚持反担保原则，要求被担保单位提供可靠的反担保，或提供可执行的抵押或质押，使担保发生损失时可以得到补偿；财务部于每月月初 10 日内，对上月末公司对外担保情况进行统计和核对，发现问题应立即向公司财务负责人报告。公司对外提供担保应收取担保费。公司与申请人签署相关担保费收取协议，约定担保费的收取方式。担保费率每年按担保债务总额的 0.2%~1% 计收，根据担保的期限、额度和风险最后确定。

股权投资管理方面，公司为合法、合规开展股权投资业务，有效运用自有资金，加强内部控制，规范投资行为，制定了《股权投资管理办法》，公司投资管理部负责对拟投资项目进行研究论证、提出建议，提供项目可行性研究报告、投资方案及相关论证材料，为投资决策提供依据。公司董事会审批（公司总经理可在其职权或董事会授权范围内行使审批权利）。根据持有被投资企业股权比例情况，按相关约定以股东名义推荐人员出任被投资企业董事、监事等，并指派人员出席股东会议，对相关议案进行审议表决。

风险管理方面，公司建立了以业务部门、后台部门（风险管理部、计划财务部以及综合管理部）和审计稽核部组成的三道防线，同时制定了《风险管理制度》和《风险评估管理办法》，由风险管理部负责日常业务项目的日常风险管理和日常法律法规风险审查，并且根据经营管理层的要求和授权对公司进行全面风险评估。信托业务和银行业务风险主要由其各自经营主体进行管控。

对子公司的管理方面，公司制定了《子公司管理制度》，依据对子公司资产控制和规范运作要求，行使对子公司的重大事项管理。公司本部主要行使管控职能，通过下达经营目标、派驻高管、董事和财务人员对子公司进行管理，不干预子公司具体业务运营。

总体看，公司本部主要行使管控职能，内控制度较为健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是以投资为主的控股公司，投资主要集中于基础设施建设和股权投资及经营两大领域；其中基础设施建设业务主要包括高速公路和道桥收费，股权投资及经营板块业务领域涉及银行、信托、基金等。近年来，公司业务开展情况良好，受益于金融市场向好和商业银行业务的快速发展，2014~2016 年，公司营业总收入年均复合增长 20.44%，快速增长。2016 年公司实现营业总收入 124.67 亿元，净利润 59.90 亿元，同比分别增长 14.54% 和 8.73%。

从营业总收入构成看，公司营业总收入主要来源于股权投资及经营板块业务产生的利息收入和手续费及佣金收入，两项占比近三年均维持在 70%~90% 之间合计。利息收入主要来自子公司三峡银行和重庆信托的利息收入，为公司收入第一大来源，近三年利息收入占比在营业总收入中的占比分别为 60.03%、61.30% 和 62.24%，基本保持稳定，2014~2016 年公司利息收入三年复合增长 22.62%，2016 年公司实现利息收入 77.59 亿元，同比增长 16.29%；公司手续费及佣金收入主要来自信托业务，为公司主营业务收入第二大来源，近三年手续费及佣金收入占营业总收入的比重分别为 25.55%、26.03% 和 24.72%，占比波动下滑，受益于公司信托业务的大力开展，手续费及佣金收入较快增长，三年复合增长 18.47%，2016 年公司实现手续费及佣金收入 30.82 亿元，同比增长 8.79%；公司营业收入主要是过路过桥业务收入，主要来自子公司渝涪高速通行费收入和重庆路桥路桥费及 BOT 项目收入，近三年在营业总收入中的占比分别为 13.28%、10.33% 和 8.98%，占比持续下滑，2014~2016 年，过路过桥业务收入年均复合下降 0.97%，2016 年公司实现过路过桥收入 11.19 亿元，同比下降 0.44%。

表 4 公司营业总收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入	12.39	14.21	13.80	12.68	16.25	13.03
其中：过路过桥业务	11.41	13.28	11.24	10.33	11.19	8.98
利息收入	51.60	60.03	66.72	61.30	77.59	62.24
其中：发放贷款及垫款	22.68	26.39	25.94	23.83	24.79	19.88
可供出售金融资产	18.01	20.95	26.50	24.35	40.77	32.70
手续费及佣金收入	21.96	25.55	28.33	26.03	30.82	24.72
其中：信托业务	18.71	21.77	23.32	21.42	25.74	20.65
营业总收入合计	85.95	100.00	108.85	100.00	124.67	100.00

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司投资收益年均复合增长 15.36%，2016 年公司实现投资收益 22.00 亿元，同比下降 44.17%，主要系重庆信托非经常性投资收益减少及市场收益率下滑导致公司投资收益下降，其中可供出售金融资产产生的投资收益占比较高，占比 81.45%，占比较 2015 年下降 0.28 个百分点。

总体看，公司收入构成以利息收入和手续费及佣金收入为主，近年来收入构成基本保持稳定，信托和银行业务收入规模不断扩大，过路过桥收入略有下滑，整体业务发展态势良好。

2. 银行业务

公司的银行业务由子公司三峡银行运营。三峡银行系经中国银监会批准，于 2008 年 2 月在原万州商业银行基础上重组而成的城市商业银行，公司通过子公司重庆信托持有三峡银行 34.79% 股份。截至 2016 年末，三峡银行注册资本 44.06 亿元，资产总额 1,815.04 亿元，所有者权益 122.63 亿元，各项存款余额为 384.54 亿元，各项贷款余额为 1,221.64 亿元；2016 年全年实现营业收入 42.63 亿元，净利润 19.85 亿元；全行不良贷款率为 0.93%，各项监管指标符合审慎监管要求。

(1) 业务运营

三峡银行业务包括公司银行业务、零售银行业务、同业及资金业务和小微企业金融四个板块。

公司银行业务

公司银行业务方面，三峡银行定位为小企业银行、零售银行、理财银行和库区银行，坚持“存款立行”，加大对地区经济发展的金融支持力度，深化“后三峡”的金融服务工作，公司银行业务稳定发展。

三峡银行公司银行业务主要包括对公存款和对公贷款业务；其中，对公存款业务的产品种类主要包括单位活期存款、单位定期存款和保证金存款等；对公存款的增长主要来自于大力培育公司业务基础客户群、创新业务融资模式、优化网点布局以及资产业务带动的负债业务自然增长。

2014~2016 年，三峡银行业务规模快速增长，存款余额、贷款余额均逐年大幅增加，三年分别复合增长 44.87% 和 39.34%，截至 2016 年底，三峡银行公司银行业务存款余额和贷款余额分别为 996.53 亿元和 293.99 亿元，较 2015 年底分别增长 25.45% 和 24.50%。存、贷款余额的增长主要来自于大力培育公司银行业务基础客户群、创新业务融资模式、优化网点布局等。

业务拓展方面，三峡银行制定公司业务营销指引，继续推进链式营销、联动营销、多渠道融资、名单制营销和片区制营销等营销策略，发展轻资本业务；在行业方面，重点支持装备制造业、汽摩及配件业、电子信息业、商贸流通业等传统支柱产业以及新材料行业、现代物流业、文化传媒产业等新兴产业，加大对农业现代化企业和城镇化建设项目的扶持力度，积极跟进“后三峡”项目。三峡银行与万州、开县、巫山、奉节等全部库区区县签订了战略合作协议，大力支持三峡后续工程项目的实施。截至 2016 年末，三峡银行“后三峡”项目累计融资余额约 13.50 亿元，其中贷款方式融资余额约 6.00 亿元，通过理财、委托贷款等渠道融资余额约 7.50 亿元，“后三峡”项目已发放但未到期的融资余额为 13.50 亿元，其中直接贷款 6.00 亿元，委托贷款 4.50 亿元。但由于三峡库区经济发展一般，随着库区建设逐渐完成，库区新的经济支柱尚未形成，或将对三峡银行产生一定不利影响。

表 5 三峡银行公司银行业务数据（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
公司银行业务存款余额	582.07	794.39	996.53
公司银行业务贷款余额	197.77	236.14	293.99

资料来源：公司提供

零售银行业务

零售银行业务方面，近年来，三峡银行不断加强营销力度，打造线上综合营销服务平台，加大与高校、百货公司合作力度，在部分网点推行“金融夜间超市”服务，并试点“36598”延时服务，提高了客户办理业务的便利性。截至 2016 年末，三峡银行营业网点已达 82 个，机构网点覆

盖面进一步扩大。同期，公司客户开户数为 20,365 户，较期初增加 3,882 户，增幅为 23.56%，其中有效客户净增 737 户，与市级重点国有企业、央企在渝主要企业、各区县主要公共投资集团、知名民营企业建立了良好的业务合作关系，形成了一批稳定的客户群。同时取得重庆市机关事业单位养老保险基金市级专户、11 家区县级征缴分户代理资格，有效服务了地方政府。

（2）个人银行业务

储蓄存款业务主要包括个人活期存款和个人定期存款等。2014~2016 年，三峡银行深入推广“财富人生卡，全球全免费”计划，开展零售业务营销竞赛、发展社区银行和各项增值服务等活动，并继续加大理财业务对储蓄存款的拉动作用，储蓄存款保持较快增长，存款余额三年复合增长 52.72%；截至 2016 年末，三峡银行储蓄存款余额 225.11 亿元，较 2015 年底增长 59.21%。

三峡银行重视个人贷款业务的发展，将有限的信贷资源优先投放至个人贷款业务，创新个人贷款业务，推出成长积分办法，量化评估客户的综合贡献，创新个人贷款定价模式；陆续开发并推广了个人一手住房贷款、个人二手房贷款、个人综合消费贷款、农用机械消费贷款、个人定期存单质押贷款、个人理财产品质押贷款、批发市场个人经营贷款、平安易贷、直客式个人一手房贷款、消费易贷、个人车位按揭贷款等资产类零售产品，推动零售贷款业务多元化发展。2014~2016 年，三峡银行个人贷款业务规模显著上升，三年复合增长 13.19%，截至 2016 年末，三峡银行个人贷款余额为 90.55 亿元，较 2015 年底增长 2.89%，个人贷款占贷款总额的比例为 27.15%，占比逐年上升；三峡银行个人贷款以住房按揭贷款和个人经营性贷款为主，2016 年底上述两项占个人贷款余额的比例为 43.61%和 39.55%。

表 6 三峡银行零售银行业务情况表（单位：亿元，个）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
储蓄存款余额	96.52	141.39	225.11
个人贷款余额	70.68	88.01	90.55
网点个数	67	79	82

资料来源：公司提供

（3）电子银行业务

近年来三峡银行积极推动电子渠道向智能化、移动化、互联网化发展，全面提升电子渠道营销能力再上新台阶。截至 2016 年底，ATM 自助机具设备合计 316 台，实现交易 290.73 万笔，完成交易金额 59.54 亿元，自助机具日均交易笔数 25.21 笔/每台，手续费收入 370.50 万元；手机银行客户数继续保持高速增长，新增 65,398 户，较期初增长 67.05%，累计用户 153,470 户；全年交易笔数 107.37 万笔，较上年同期增长 46.92%；交易金额 150.44 亿元，较上年同期增长 78.61%；个人网银客户数累计达到 64,943 户，新增 19,037 户，2016 年内交易笔数 35.94 万笔，交易金额 148.44 亿元。完成腾讯“微信钱包”对接，全面支持微信红包、微信转账、微信支付、微信提现等功能；完成“支付宝”提现功能上线，实现“支付宝”账户向本行银行卡转账提现。

同业及资金业务

同业及资金业务方面，三峡银行该项业务的目标是在防范全行流动性风险和利率风险的前提下，提高资金运用率和盈利能力。目前开展的资金业务主要包括同业拆借、同业存款、现券买卖、债券回购、票据转贴现、票据回购及理财产品投资业务，由资金运营总部进行专业化经营。资金运营总部下设票据业务、投行业务、金融市场业务、理财业务四个二级部门，集中开展相关业务。

近年来，三峡银行深化与同业间的合作，积极争取同业授信，并充分挖掘与中小型金融机构

的合作空间，同业授信规模与交易对手数量有所增加；截至 2016 年末，三峡银行累计获得 47 家同业机构授信，授信总额超过 925 亿元。

近年来，三峡银行逐步完善资金业务各项制度，加强投资业务比例的控制，优化债券投资与理财产品投资的期限组合，在确保流动性的前提下扩大投资规模。截至 2016 年末，三峡银行投资资产余额 979.20 亿元，三年复合增长 65.56%，投资资产种类以债券和定向资产管理计划为主，其中债券投资品种主要是企业债和政策性金融债。

表 7 三峡银行同业及资金业务情况（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年
同业资产余额	202.47	243.92	222.19
同业负债余额	183.04	219.01	328.76
投资资产余额	357.24	503.79	979.20

资料来源：公司提供

小企业金融业务

近年来，三峡银行打造“小企业金融服务商”的外部形象；设立小企业金融中心，全面推行小企业信贷专营服务。目前，三峡银行总行小企业金融中心、区域小企业金融分中心和小额金融营销中心三级组织机构组成的小企业业务经营管理平台已经初步形成。总行小企业金融中心负责小企业业务的组织管理和营销推动，下设业务发展室、授信审批室、综合管理室，分别负责业务条线、风险条线和贷后评估督察条线的管理等工作；三峡银行在分行级机构设区域小企业金融分中心，负责本机构小企业业务的推动、经营和管理等工作；在总行直管支行或分行级机构所辖支行设小额金融营销中心，负责本机构小企业业务的市场开发、贷前调查、平行调查和贷后管理等工作。

三峡银行重点发展客户为“有订单、有市场、有效益”的“三有”企业，培育优质、稳定、忠诚和高回报的基础客户群。在行业选择上，以交通运输、装备制造、汽摩配件、商业贸易、物流、能源、电子信息等优势行业为重点，将主要目标客户定位于这些行业的龙头企业及相关产业链、特色工业园区、商会（行业或地区）、大型卖场、专业交易、物流市场和区县经济产业带范围内，形成小企业业务专业化、批量化、流程化的经营管理模式。

三峡银行打造“小、微、快”品牌，推出了三峡小贷、三峡微贷、三峡快贷等三大系列产品。其中，三峡小贷包括流量贷、财富贷、微小保等 8 大特色产品；三峡微贷包括“三一微贷”、小额担保贷款（指重庆市小额担保贷款业务）、小额个人经营类贷款等 3 大特色产品；三峡快贷包括农保通、循环贷、惠农贷等 5 大特色产品。截至 2016 年底，三峡银行小微企业贷款余额 220.45 亿元，较上年末增加 34.84 亿元，增速 18.77%，高于全行贷款平均增速；小微企业贷款客户数与小微企业申贷获得率均高于上年同期水平。小微贷款余额占全市小微贷款余额的 3.90%；在全行各项贷款余额中，小微贷款余额占比为 55.02%，高于全市银行同业水平 33.25 个百分点。

总体看，近年来，三峡银行各板块业务均稳定发展，尤其是不断加大对小微企业业务的扶持力度，业务产品进一步丰富，业务规模进一步扩大。

（4）风险管理分析

风险管理架构

三峡银行自成立以来，不断完善风险管理制度体系建设和全面风险管理架构。三峡银行风险管理组织结构由董事会、高级管理层、风险管理部、稽核审计部和各业务部门和分支机构六个层

级组成。董事会负责审批风险管理的战略、政策和程度，确定风险偏好，董事会下设风险管理委员会，负责监督风险管理政策的拟定和实施；高级管理层负责落实董事会制定的风险管理政策，下设资产负债管理委员会和信贷管理委员会，资产负债委员会负责分析全行资产负债结构、资本配置、流动性风险和利率风险，制定资产负债管理策略和相关指标；信贷管理委员会是信贷审批的最高权限机构，负责拟定、审查和监督执行信用风险管理政策、程度及具体操作规程。风险管理部负责信用风险管理、市场风险管理、操作风险管理，并向风险管理委员会和分管行长汇报。稽核审计部负责对全行风险管理体系进行定期审查和评价，并对政策执行情况进行监督，汇总分析后向董事会或审计委员会定期报告；各业务部门和分支机构负责相关风险管理政策和制度落实执行。

在制度建设上，三峡银行风险管理部制定了《重庆三峡银行风险信息报告制度》、《重庆三峡银行授信后管理办法》、《重庆三峡银行信贷资产风险分类管理办法》、《重庆三峡银行信贷档案管理办法》，进一步细化授信后管理的标准，规范了信贷资产风险分类依据，减少了人为因素导致的风险分类偏差；制订了《重庆三峡银行授信业务责任追究暂行办法》，建立奖惩制度。

信用风险

三峡银行面临的信用风险，主要源自其贷款业务、银行承兑汇票、保函等公司类授信业务、个人类授信业务和债券投资、保证收益型理财业务等。

三峡银行高级管理层下设授信审查委员会，负责信用风险政策制定以及重大授信业务的审批。授信评审部、风险管理部及各事业总部内相关岗位人员在职权范围内执行信贷审批及风险控制职能。三峡银行建立了信贷评审队伍和分级授权的授信审批机制。

近年来，三峡银行主要从以下方面加强信用风险管理工作：通过审贷分离、权限制约等措施，构建各层级、岗位之间相互制衡的机制，防范道德风险；构建科学的业务流程、识别方法与管理度，提高风险识别能力，完善授信业务管理制度和非信贷资产风险管理办法，加强授信权限管理；加强对重点风险行业的关注力度，根据业务发展和信贷结构等情况，并适时调整信贷资金的行业投向和期限结构，防控系统性风险。

在不良资产管理方面，总行资产运营部为不良资产管理和处置的部门，负责全行不良资产管理日常工作，各支行负责相关不良资产清收和处置方案的制定、报送和执行。由于历史的原因，目前万州管理部也较多地参与到不良贷款清收转化工作之中。

三峡银行结合国家宏观经济政策导向和自身风险管理的需要，积极调整贷款行业结构。三峡银行前五大贷款行业投向以制造业、批发和零售业、房地产业、租赁和商务服务业以及建筑业为主，截至 2014 年末、2015 年末和 2016 年末三峡银行前五大行业贷款余额占贷款总额的比重分别为 49.93%、48.56%和 51.60%，呈波动上升趋势。2014 年末和 2015 年末制造业和批发零售业占比较大，均在 10%以上，2016 年末房地产企业占比提升至 12.14%，批发和零售业下降至 8.99%，制造业占比依然维持在第一，为 13.72%。此外，三峡银行建筑业贷款规模和占比不高，但投向建筑业企业的投资和表外业务等类信贷业务规模较大。

表 8 三峡银行前五大贷款行业贷款余额及占比（单位：亿元，%）

行业	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
制造业	40.73	15.17	47.82	14.75	52.76	13.72
批发和零售业	34.16	12.72	44.56	13.75	34.55	8.99
房地产业	22.97	8.56	24.42	7.53	46.67	12.14

租赁和商务服务业	22.14	8.25	20.36	6.28	26.45	6.88
建筑业	14.04	5.23	20.24	6.24	38.00	9.88
合计	134.04	49.93	157.40	48.56	198.44	51.60

资料来源：公司提供

近年来，三峡银行在控制政府融资平台贷款总量的同时，对高负债区县融资平台存量贷款持续推进整改，控制新增贷款，加强平台退出全流程管理，并加大了对融资平台贷款现场、非现场检查的力度。截至2016年末，三峡银行政府融资平台贷款余额58.28亿元，占贷款总额的比例为15.15%，较往年有所下降。从现金流覆盖情况看，为全覆盖；从贷款质量来看，全部为正常类。除贷款外，三峡银行利用其他非贷款方式向融资平台放款。近年来，尽管压缩了对融资平台的贷款，但三峡银行针对融资平台的投资、表外业务等类信贷业务规模仍较大，相关信用风险值得关注。

三峡银行持续加强客户授信的统一管理，重点监控贷款集中度指标，防范贷款集中风险。截至2016年末，三峡银行单一最大客户贷款集中度为3.53%，前十家客户贷款集中度为31.24%，均呈波动下降趋势，贷款的客户集中度尚可。

表9 三峡银行贷款客户集中度（单位：%）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
单一最大客户贷款集中度	4.64	3.28	3.53
前十大客户贷款集中度	42.53	25.22	31.24

资料来源：公司提供

从贷款的风险缓释措施来看，三峡银行贷款以保证类贷款和抵质押贷款为主，截至2016年末三峡银行保证类贷款占比为42.21%，抵、质押贷款合计占比为47.22%，其余为信用类贷款。近年来，三峡银行加大了对担保公司的管理力度，收紧了担保公司的准入标准，收缩了部分与民营担保公司间的合作。整体来看，三峡银行风险缓释措施对其信贷资产具有较强的保障。

表10 截至2016年底三峡银行贷款保证方式（单位：亿元，%）

项目	贷款余额	占比
附担保物贷款	181.56	47.22
其中：抵押贷款	169.39	44.05
质押贷款	12.18	3.17
保证贷款	162.30	42.21
信用贷款	25.38	6.60
贴现	15.30	3.98
合计	384.54	100.00

资料来源：公司提供

近年来，三峡银行持续采取严格的信贷风险控制措施，同时通过健全责任认定追究制度，控制新增不良贷款的规模；通过提前介入清收、加强与担保人沟通、制定因户制宜的清收办法等措施加大不良贷款的清收转化工作力度。受外部宏观经济形势影响，三峡银行关注类和不良类贷款规模和占比呈波动上升趋势。截至2016年末，三峡银行关注类贷款余额17.54亿元，较年初增长78.80%，占比4.56%，较上年末上升1.53个百分点；三峡银行不良贷款余额3.56亿元，较年初增长11.95%，不良贷款率为0.93%，较年初增加0.05个百分点，信贷资产质量有所下降，但处于良

好水平。近年来，三峡银行逾期贷款规模和占比呈波动上升趋势，尤其是 2015 年以来增幅较大，截至 2016 年末，三峡银行逾期贷款余额 5.29 亿元，占贷款总额的比例为 1.38%，未来信贷资产质量存在一定的下行压力。

表 11 三峡银行贷款质量五级分类情况表（单位：亿元，%）

类别	2014 年底		2015 年底		2016 年底	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常类	266.65	99.44	311.61	96.08	363.44	94.51
关注类	1.00	0.37	9.81	3.03	17.54	4.56
次级类	0.60	0.22	2.85	0.88	2.92	0.76
可疑类	0.20	0.07	0.04	0.01	0.64	0.17
损失类	--	--	--	--	0.00	0.00
不良贷款合计	0.80	0.30	2.89	0.89	3.56	0.93
逾期贷款	0.85	0.32	12.79	3.94	5.29	1.38

资料来源：公司提供

三峡银行投资资产以债券和定向资产管理计划、信托投资等非标资产为主，投资的债券品种主要由政策性金融债和企业债构成，企业债外部信用等级较高，债券投资信用风险较低。三峡银行非标投资的投向以自身授信客户为主，三峡银行将非标投资纳入客户授信额度内，按照贷款实行统一标准的信用风险管理政策，其信用风险基本可控，但非标资产规模的不断增长对三峡银行信用卡风险管理带来一定的压力。

在信贷额度趋紧的情形下，近年来三峡银行以银行承兑汇票为主的表外授信业务规模较大，但近三年规模有所下降。截至 2016 年末，三峡银行针对表外业务收取的保证金比例约为 61.67%。

表 12 主要表外项目余额（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
银行承兑汇票	178.30	158.14	122.11
贷款承诺	17.35	3.00	2.00
开出保函	3.41	0.00	4.51

数据来源：三峡银行审计报告，联合评级整理。

总体看，三峡银行信用卡资产质量良好，但逾期贷款增幅较大，未来信贷资产质量存在一定的下行压力。

流动性风险

三峡银行建立了由计划财务部、风险管理部、资金业务部等组成的流动性风险应急小组。计划财务部是流动性风险管理的监控和执行部门，负责对现金流错配情况进行监测和控制，并维持适当水平的高流动性资产。三峡银行重点针对流动性风险政策制度建设、资产负债结构管理、指标及限额管理、压力测试等方面加强流动性风险管理。加大了对资金备付率、流动性资产储备余额、中长期贷款占比等流动性指标的监测频率；丰富了流动性压力测试的模拟情景，更新风险应急预案以降低流动性风险，三峡银行信用卡风险管理能力逐步加强。

近年来，三峡银行信用卡流动性负缺口主要集中在“不定期”以及“即期偿还”，主要是由活期存款规模较大造成，考虑到活期存款的沉淀性，三峡银行信用卡短期流动性压力不大。近年来，三峡银行信用卡 3 个月内流动性缺口呈波动性，2015 年由负转正主要是由于该期限内买入返售金融资产规模增加所

致；2016 年以来 1 年~5 年和 5 年以上的流动性缺口规模扩大较大，且转为负值。整体来看，三峡银行流动性风险可控。

表 13 三峡银行表内流动性缺口情况（单位：亿元）

期限	2014 年末	2015 年末	2016 年末
不定期	-20.92	-304.56	162.07
即期偿还	-197.52	71.52	-394.10
3 个月以内	-127.08	8.15	-256.20
3 个月至 1 年	149.91	166.15	-49.19
1 年至 5 年	71.55	72.73	-408.08
5 年以上	180.46	77.61	-166.80

资料来源：公司提供

市场风险

三峡银行资产负债管理委员会负责制定市场风险管理政策，资金运营总部、计划财务部和风险管理部在各自的职责范围内承担市场风险管理职能。三峡银行初步建立了市场风险管理体系。近年来，三峡银行提高了交易账户头寸重估频率，采用“盯市”方式实现“每日一次”的市值重估，并严格按照银监会新资本管理办法计提市场风险资本，同时逐步完善市场风险监控体系，设定市场风险警戒线。在激励约束机制上，三峡银行将因市场风险造成的损失计入资金交易部门绩效考核。此外，三峡银行还聘请知名咨询公司对市场风险管理体系进行全面梳理，在此基础上形成了差距分析报告和改进措施建议，目前正着手开展项目实施工作。

三峡银行面临的市场风险主要是利率风险，三峡银行不断强化对市场风险的识别和计量手段，通过限额管理、审批控制、市场风险报告和应急机制，定期计量并分析利率敏感性缺口，并结合资金来源和运用情况调整资产负债重定价期限结构，降低利率变动的负面影响。三峡银行主要采用利率敏感性缺口、利息净收入敏感性分析、情景模拟和压力测试等方法评估利率风险。经三峡银行测算，2016 年末，利率上升 200 个基点，三峡银行利息净收入将下降 2.92 亿元，占 2016 年利息净收入的比例为 7.63%，利率敏感度缺口主要集中在 3 个月~1 年，合计为-37.63 亿元，存在一定的利率风险。

操作风险

三峡银行高级管理层设风险与内部控制委员会和案件防控领导小组，负责确定操作风险管理策略，指导和协调全行操作风险管理工作。三峡银行初步建立了由董事会、高级管理层、风险管理部及相关业务部门和分支机构组成的操作风险管理组织架构，并由稽核审计部、法律合规部协同风险管理部共同负责操作风险的风险排查、案件防控和内部控制等工作。

近年来，三峡银行主要从以下方面完善操作风险管理体系，提升操作风险管理水平：一是搭建业务连续性管理体系，提升操作风险管理质量和效率；二是实现对账管理的联防联控，通过后督预警系统核实异常情况；三是全面实施员工风险排查，通过警示宣传、集中教育培训、重点人员约谈等多种方式规范员工的日常行为；四是实施操作风险教育、考核，将成绩与员工岗位、待遇和职务晋升挂钩，强化内生操作风险管理；五是开展操作风险监测分析，优化风险信息报送系统，提高操作风险报送的及时性和有效性。

总体看，三峡银行建立了较为完善的风险控制体系和风控制度，信用风险、流动性风险、市场风险和操作风险总体可控；但随着三峡银行业务规模的不断扩大，对其风控管理水平提出了更高的要求。

3. 信托业务

公司信托业务由子公司重庆信托运营。重庆信托成立于 1984 年 10 月，是经中国人民银行和国家外管局批准设立的非银行金融机构，控股三峡银行、益民基金管理公司，参股西南证券、国都证券等金融机构。2015 年 9 月，重庆信托公司类型由有限责任公司变更为发起设立的股份有限公司，注册资本变更为 128.00 亿元，名称变更为重庆国际信托股份有限公司。截至 2016 年底，重庆信托注册资本为 128.00 亿元，公司为重庆信托第一大股东，出资比例为 66.99%。截至 2016 年末，重庆信托总资产 257.37 亿元、负债总额 72.85 亿元、所有者权益 184.52 亿元，母公司口径净资产 129.09 亿元，净资产与各项业务风险资本之比为 249.73%，净资产与总资产之比为 74.32%，远超《信托公司净资本管理办法》所规定净资本风险控制指标；2016 年重庆信托实现营业收入 42.82 亿元，净利润 36.31 亿元。

(1) 业务运营

重庆信托主营业务包括自营业务和信托业务。

自营业务

自营业务主要开展贷款、金融机构股权投资、证券投资等。得益于重庆信托投资策略和资本市场向好，重庆信托自营业务收入逐年增长，2014~2016 年，重庆信托自营业务分别实现收入 18.19 亿元、31.93 亿元和 20.56 亿元，三年复合增长 6.32%，2016 年自营业务实现收入大幅下降 35.61%，主要是 2015 年处置存量股票资产实现较大收益，为非经常性收益所致，2016 年未发生该项非经常性收益。

表 14 重庆信托自营业务情况表（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
新增项目资产金额	286.94	838.44	711.94
存量项目资产金额	154.69	195.65	198.13
自营业务收入	18.19	31.93	20.56

资料来源：公司提供

近三年，重庆信托新增自营项目资产金额呈波动增长趋势，2016 年，重庆信托新增自营项目资产金额 711.94 亿元，同比下降 15.09%，主要系投资规模减少所致；存量资产余额逐年增长，截至 2016 年末达到 198.13 亿元。自营投资以其他投资、长期股权投资和股票为主，占比分别为 48.45%、37.22%和 14.24%。其他投资主要为重庆信托购买的信托产品和定向资产管理计划，投资的信托产品在策略上兼顾风险和收益两方面，以重庆信托发行的信托产品为主，占比约为 70%左右。长期股权投资主要为投资三峡银行、合肥科技农村商业银行股份有限公司和中国信托业保障基金有限责任公司三家公司，重庆信托占上述被投资企业权益比例分别为 28.996%、24.99%和 13.04%，2016 年收到现金红利合计 2.21 亿元。股票投资主要以蓝筹股为主，同时紧跟市场热点。

表 15 近三年重庆信托自营业务投资结构（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	30.73	23.30	37.50	19.17	28.21	14.24
基金	0.28	0.20	0.44	0.23	0.19	0.09
长期股权投资	39.84	28.92	63.36	32.39	73.75	37.22
其他投资	66.91	48.57	94.34	48.21	95.99	48.45
合计	137.76	100.00	195.65	100.00	198.13	100.00

资料来源：公司提供

自营贷款业务方面，截至 2016 年底，重庆信托贷款余额为 33.65 亿元，前三名自营贷款客户贷款总金额为 29.50 亿元，占贷款总额比重为 87.67%，占比较高。重庆信托自营贷款前三名情况如下表所示。

表 16 截至 2016 年底重庆信托自营贷款前三名情况（单位：亿元，%）

企业名称	贷款金额	占贷款总额比重	还款情况
合肥市宝能房地产开发有限公司	15.00	44.58	尚未到期，已于 2017 年 3 月 9 日收回 50 万元
德力西集团有限公司	10.00	29.72	已于 2017 年 1 月 3 日收回
云南融智资本管理有限公司	4.50	13.37	尚未到期
合计	29.50	87.67	--

资料来源：公司提供

信托业务

信托业务方面，信托业务主要包括资金信托、财产或财产权信托、信贷（票据）资产转让、投资银行等业务。近年来，重庆信托秉承“受人之托，诚信第一，代人理财，赢利为本”的经营策略，在全国范围内推出了多个不同类型的单一信托和集合信托。目前，重庆信托信托业务主要品种是单一资金信托、集合资金信托、财产权信托。随着信托市场的快速发展，重庆信托业务快速扩张，受托管理资产规模大幅增长，2014~2016 年末，重庆信托信托资产金额三年复合增长 7.04%，截至 2016 年末，重庆信托管理信托资产金额为 1,726.95 亿元，其中单一资金信托占比为 17.87%，集合资金信托占比为 77.26%，财产权信托占比为 4.87%，集合资金信托占比最高。

从经营策略来看，重庆信托主要选取高收益的高端项目，以主动管理型信托为主；截至 2016 年底，重庆信托主动管理型信托资产 1,190.37 亿元，占受托管理资产总额的 68.93%，主动管理型信托以融资类信托为主（占 50.01%），考虑到融资类业务在风控措施上对担保物的质量要求较高且设置的抵质押率较低，一旦出现风险，可通过变现抵质押物来保障信托资金的安全，整体风险可控。重庆信托主动管理型信托占比较高，2016 年加权年化信托报酬率为 1.24%，处于较高水平。

从资金投向行业来看，截至 2016 年底，重庆信托实业投放规模 471.22 亿元，占管理总资产规模的 27.29%；金融机构投放规模 372.73 亿元，占管理总资产规模的 21.53%；房地产业投放规模 260.82 亿元，占管理资产规模的 15.10%；证券市场投放规模 384.23 亿元，占管理总资产规模的 22.25%。

表 17 重庆信托信托业务情况表（单位：亿元，个）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
新增项目个数	105	100	90
新增项目资产金额	708.62	798.93	751.46
存量项目资产金额	1,507.17	1,550.72	1,726.95

资料来源：公司提供

表 18 信托资产分布情况（单位：亿元）

信托资产	2014 年末	2015 年末	2016 年末
单一	643.25	418.94	308.60
集合	841.87	1,088.40	1,334.18
财产权	22.05	43.38	84.16
小计	1,507.17	1,550.72	1,726.95
主动管理型信托资产			
证券投资类	137.07	112.08	364.87

股权投资类	196.55	158.13	200.64
融资类	875.62	612.28	595.36
事务管理类	22.22	31.85	29.50
小计	1,231.46	914.34	1,190.37
被动管理型信托资产			
证券投资类	--	106.97	158.28
股权投资类	88.91	46.84	45.44
融资类	185.07	466.16	275.85
事务管理类	1.73	16.4	57.00
小计	275.71	636.37	536.58

资料来源：公司提供

总体看，重庆信托经验较为丰富，同时受益于证券市场向好和信托行业的快速发展，近年来重庆信托发展较快；重庆信托信托资产以主动管理型为主，信托报酬率较高，整体盈利能力较强；同时，联合评级也关注到，重庆信托投资资产中信托和定向资产管理计划规模较大，相关风险值得关注。

（2）风险管理分析

重庆信托坚持“宁可错过，不可做错”的风险管理理念，已形成一套比较完善的风控机制、规章制度和操作流程。

风险管理架构和风控流程

重庆信托建立了由“三道防线”组成的风险管理体系：各业务部门为风险管理的第一道防线，后台部门和各专业委员会为风险管理的第二道防线；审计稽核部和董事会下设的审计委员会为风险管理第三道防线。重庆信托后台部门和专业委员会包括风险合规管理部、计划财务部、信托管理部以及项目审查委员会、风险控制委员会、证券投资决策委员会、关联交易审查委员会和信托委员会。

风险管理流程包括：项目立项—信托业务审查—业务审批—业务部门项目实施过程中风险管理—后台部门在项目实施过程中风险管理—项目到期风险管理。项目立项时由业务部门填写《信托业务项目立项报告》经项目经理和部门经理签字后报风险合规管理部、计划财务部和信托管理部审查，审查通过后，分别按照《单一/集合资金信托业务管理办法》规定的程序进行审批。项目经理须对项目运作风险情况进行日常监控，主要包括项目资金投向、使用情况、资金使用企业及担保企业经营情况等；后台部门按期职责对项目进行日常的风险管理。项目到期后，业务部门配合计划财务部按法律法规要求和项目文件约定，清算兑付信托资产，后台部门和各专业委员会对清算工作进行监督。

信用风险管理

信用风险主要来自借款、对外担保、投资等业务。重庆信托对信用风险的管理，一是加强事前对交易对手（项目）或债务人的尽职调查，严格按照业务流程开展业务，强化项目风险控制措施的有效性和合法合规性；二是事中对交易对手（项目）进行跟踪检查，对资产分类进行评级及动态管理；三是对重点项目制定应急处置预案，及时化解已发生的风险、降低损失程度；最后，事后对已结束项目进行审计和后续评价，以获取管理经验。此外，在产品结构设计时，通过结构化配置和多样化组合投资来分散和降低风险。

自营业务方面，重庆信托的短期投资主要投资于质地优良、风险低的金融类产品。重庆信托

存续的所有自营贷款均根据具体项目采取了抵（质）押或保证担保的风险控制措施，抵押物、质押物的价值能够确保债务的履行；房地产作为抵押物按《重庆国际信托股份有限重庆信托房地产抵押估价管理暂行办法》相关规定执行，金融类股权作为质押物按《重庆国际信托股份有限公司房地产抵押估价管理暂行办法》执行，其他抵押物和质押物主要是根据抵押物、质押物的价值以及实现抵押权、质押权的可行性，处置抵押物、质押物的难易程度确定抵（质）押率。保证贷款主要是根据保证人的信用状况、偿还能力而定，确保担保人的担保能力能覆盖贷款金额。在信托业务方面，重庆信托依法合规履行受托人职责，所有信托项目均是根据委托人指令或信托文件的约定进行管理、运用、处分。重庆信托按财政部和中国银监会要求，提取各项准备金。2016年，重庆信托计提一般风险准备金 3.85 亿元，信托赔偿准备金 2.23 亿元。2016 年已清算结束的信托项目合计 122 个，其中单一信托 75 个；清算结束的主动管理型信托 59 个，其中融资类信托 46 个；被动管理型信托 63 个，其中融资类信托 54 个。重庆信托信用风险资产按照资产五级分类标准分类结果为：正常类资产 254.53 亿元，关注类资产 0.18 亿元，次级类资产无，可疑类资产无，损失类资产无。重庆信托不良资产为 0.00 元，不良资产率 0.00%。

市场风险管理

重庆信托面临的市场风险主要是因股价、市场汇率、利率及其他价格因素变动而产生和可能产生的风险。在加强市场风险管理方面，重庆信托采取以下控制措施：发挥现有研发人员作用，积极吸引人才，加强对国家宏观经济政策、货币信贷政策、财政政策等领域的研究，及时掌握市场变化，为调整投资决策提供依据；对产业市场、资本市场等领域实行分散投资，根据重庆信托整体安排，适时调整各领域的投资规模，合理安排期限结构；建立有效的止损防范措施和市场风险预警机制，强化日常风险监控和报告制度，以便及时处置化解风险。对于标的股票质押信托业务，重庆信托侧重于选择经营业绩较好的公司股票、设置较低的质押率；同时引入了保证金追加制度和止损线，以有效防范市场波动风险；重庆信托目前暂未开展外币业务，不受汇率市场变动影响；重庆信托的信托贷款项目大部分为固定利率贷款，市场利率的变动对投资者的收益及重庆信托信托报酬影响较小。

操作风险管理

操作风险主要表现在由于重庆信托内部程序、人员、系统的不完善或失误，或外部事件而引发的风险。重庆信托结合国家最新监管规定及业务发展需要、部门调整等实际情况，对内部业务及风险管理制度等进行了一系列补充、修订和完善。重庆信托修订、完善了《金融类产品投资交易（信托业务）管理办法》、《关联交易管理办法》等相关管理制度，进一步规范了业务操作流程，明确各部门、各岗位职责和权限。重庆信托坚持信托财产与固有财产之间，不同信托财产之间分别管理、分别记账的原则，在部门设置和人员安排上使前、中、后台部门分设和人员分离，业务交易、会计记录和后续管理监督分离；加强对员工的业务技能培训，强化员工的责任意识和道德水准；修改完善各类法律文本，以便规范化、标准化运行；制定应急预案，适时启动奖惩机制等措施防范和控制操作风险。对于外部事件可能给重庆信托带来的风险，重庆信托制定专门的应急预案，实行突发事件预案管理。近三年，重庆信托未发生因操作风险带来的损失。

其他风险管理

重庆信托面临的其他风险主要有政策风险、法律风险、道德风险、声誉风险等。重庆信托通过加强对宏观经济政策和行业政策的跟踪、研究，提高预见性；重庆信托设立风险合规管理部对交易行为或合同进行内部审查，聘请专门的律师事务所和会计师事务所协助开展项目法律审查和咨询，以防范和控制业务风险；加强职业道德和思想教育，开展培训和座谈等措施防范和控制道

德风险。重庆信托还将根据业务发展规模的不断扩大和市场变化等情况，对风险管理措施进一步修改和完善。

总体看，重庆信托建立了较为完善的风险控制管理制度和体系，各项风控指标远低于监管标准，整体风险可控。

4. 过路过桥业务

公司过路过桥业务主要由其子公司重庆路桥股份有限公司（以下简称“重庆路桥”）和重庆渝涪高速公路有限公司（以下简称“渝涪高速”）负责运营。

重庆路桥

重庆路桥系经重庆市人民政府以“重府函【1997】21号文”批复同意，由重庆市大桥建设总公司作为独家发起人，采用募集方式设立组建的股份有限公司，并于1997年6月在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“重庆路桥”，证券代码“600106”，后经多次股权改革和利润分配，截至2016年末，重庆路桥合并资产总额68.49亿元，负债合计33.61亿元，所有者权益34.88亿元，全部为归属于母公司所有者权益；2016年，重庆路桥实现营业收入3.05亿元，净利润为2.95亿元，归属于母公司所有者净利润2.95亿元。

重庆路桥是重庆重点市政建设单位，以城市建设与路桥收费为主营业务，目前运营路桥主要包括长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥、嘉陵江嘉华大桥和长寿湖旅游专用高速公路。重庆路桥主营业务收入由路桥费收入、BOT项目收益和工程管理收入组成。2016年，重庆路桥实现主营业务收入3.05亿元，同比下降4.09%，系重庆路桥工程管理类业务减少导致的工程管理收入下降和摊余成本下降导致的BOT项目收入减少所致。2016年，路桥收费、BOT项目收益和工程管理收入占比分别为29.50%、67.62%和1.93%，近三年占比较为稳定。

路桥业务方面，路桥业务经营模式分别为委托收费模式和BOT投资建设模式。根据重庆市人民政府2002年6月颁布的《重庆市主城区路桥通行费征收管理办法》，嘉陵江牛角沱大桥、长江石板坡大桥和嘉陵江石门大桥已被纳入重庆市路桥年票体系，采用委托收费模式，上述三桥收费以11,800万元/年为基数，从2002~2004年每年按4%增长，之后不再增长；上述收费金额由重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城投”）按月、季拨付给公司。2015年4月，重庆路桥与重庆城投签订《重庆路桥股份有限公司与重庆市城市建设投资（集团）有限公司关于重庆嘉陵江牛角沱大桥“移交及补偿”协议书》，确定嘉陵江牛角沱大桥移交资产补偿总价为1,291万元，职工安置费用为120万元，双方签订协议后支付30%的价款，共计423.3万元，全部实物和资料移交完成后支付剩余款项987.70万元。2016年，重庆路桥未收到嘉陵江牛角沱大桥补偿款，尚有987.70万元未收回；预计2017年内可以移交完毕。此外，长江石板坡大桥于2016年到期，但根据2001年《重庆市人民政府办公厅关于重庆路桥股份有限公司三桥收费年限有关问题的复函》，市政府原则同意在收费年限到期时，研究按当时经评估确认后的净资产回收三桥及相关资产，用其他有收益的资产等量置换，目前仍在与政府协商中。联合评级将对未来三桥收费年限到期事项保持关注。

重庆路桥目前通过BOT模式经营的资产包括嘉华嘉陵江大桥项目和长寿湖旅游专用高速公路项目。嘉华嘉陵江大桥项目自建成通车之日起27年，重庆路桥委托重庆城投按照重庆市人民政府的相关规定进行收费，重庆城投每年支付给公司的经营收入为协议确定的计价基数的10%（计价基数是指经重庆城投认可并作为其支付给公司该项目收费权收益基数的公司总投资），支付方式为：按月支付，每半年结清。嘉华大桥工程总计价基数确定为人民币19.48亿元，在自2007年10

月 1 日起 27 年内，重庆城投每年按此计价基数的 10% 即 1.95 亿元（每季度支付 4,870 万元）向公司支付经营收入。长寿湖旅游专用高速公路项目已于 2010 年 5 月通车，经营年限 30 年（含建设期）。在经营年限内长寿基础设施开发公司每年按照协议确定的计价基数的 11.5% 向公司支付经营收益，若经营期内人民银行五年期以上基准贷款利率高于 6.12% 时，长寿基础设施开发公司统一在 11.5% 的基础上增加当时利率高于 6.12% 的相应基点数，从利率调整之日的下一季度起按调整后的收益率向公司支付收益。根据长寿区审计局出具的决算审计报告，该项目审定金额为 6.20 亿元，按照 2011 年 12 月公司与长寿基础设施开发公司签订的《结算协议》，长寿湖旅游高速公路计价基数为 6.18 亿元。路桥业务各项目费用收入情况如下表所示。

表 19 路桥费收入情况（单位：亿元）

	路桥资产	2014 年	2015 年	2016 年	收费权期限
委托收费	长江石板坡大桥	0.53	0.53	0.51	2002.7.1~2016.12.31
	嘉陵江石门大桥	0.40	0.40	0.39	2002.7.1~2021.12.31
	合计	0.93	0.93	0.90	--
BOT 项目	嘉华嘉陵江大桥	1.58	1.55	1.46	2007.10.1~2034.9.31
	长寿湖旅游高速公路	0.65	0.61	0.60	2009.1~2039.1
	合计	2.23	2.17	2.06	--

资料来源：公司提供；

注：上表数据为按照会计准则确认的收入，并非每期的实际现金流入金额。

重庆路桥工程管理业务规模较小。2013 年 9 月，重庆路桥与重庆市北碚新城建设有限责任公司（以下简称“新城建设公司”）联合管理北碚组团 I 标准分区城乡一体化基础设施项目，该项目的合作期限不超过 36 个月，建设总投资约 16.00 亿元，其中重庆路桥提供 2.90 亿元联建资金。2016 年，重庆路桥确认项目收益款（含税）0.14 亿元及项目建设管理费（含税）0.06 亿元。根据项目结算情况，新城建设公司最终按 9.5% 的项目收益率与重庆路桥结算，整个合作期限内需支付给重庆路桥的项目收益款及项目建设管理费共计 0.84 亿元。截至 2016 年底，新城建设公司已将上述款项全部支付给重庆路桥。

渝涪高速

渝涪高速系重庆高速公路发展有限公司（现已更名为“重庆高速公路集团有限公司”）与重庆信托于 2003 年发起设立。截至 2016 年底，渝涪高速注册资本 20.00 亿元，资产总额 84.92 亿元，负债总额 49.65 亿元，所有者权益 35.27 亿元，2016 年实现营业收入 8.33 亿元，净利润 4.39 亿元。

目前，渝涪高速仍只拥有渝涪高速公路一条公路资产，全部收入均来自该条高速公路的通行费与配套服务收入。渝涪高速公路分为渝长高速公路（上桥至长寿）与长涪高速公路（长寿至涪陵）组成，全长 118 公里，其中渝长高速公路为国道主要干线渝宜高速公路在重庆市的一部分；长涪高速公路为国道 319 线的一部分。

随着沿线经济快速发展和车辆量自然增长，渝涪高速通行量稳步增长；2016 年，渝涪高速公路重长段日均标准车流量通行量为 2.96 万辆，长涪段为 0.37 万辆。从车型结构来看，以客车居多，占比在 83.81% 以上。通行费方面，2016 年，渝涪高速实现通行费收入 8.17 亿元，同比增幅较小，收入稳定。

道路养护方面，渝涪高速下辖路段的养护由工程养护中心负责，采取招投标形式交给专业队伍进行。2011 年渝涪高速开始进入大修阶段，目前第一个大修阶段已经基本完成；整个大修期间已经支付的工程款为 35,155 万元，预计还未支付的工程款为 0.26 亿元。养护费用方面，2016 年，

整个大修期间已经支付的工程款为 3.52 亿元，预计还未支付的工程款为 100 万元，2016 年渝涪高速养护支出为 4,566 万元。

总体看，公司所拥有的路、桥资产质量优良，收费业务经营情况稳定，能够为公司带来稳定的现金流及收入，基本不受经济环境变化影响，但长江石板坡大桥项目已到期，目前仍与政府协商中，联合评级需对其协商结果保持关注，将对公司收入形成一定影响。

5. 其他业务

公司其他业务主要是基金管理业务，由益民基金负责运营。益民基金经中国证券监督管理委员会批准（证监基金字【2005】192 号），于 2005 年 12 月成立。截至 2016 年末，益民基金总资产 3.59 亿元，负债总额 0.14 亿元，所有者权益 3.45 亿元；2016 年实现营业收入 0.51 亿元，利润总额-0.09 万元，净利润-0.12 元。截至 2016 年末，益民基金共管理七只基金产品，包括 1 只货币市场基金、1 只债券型基金和 5 只混合型证券投资基金，七只基金均为契约型开放式基金。具体如下表所示。

表 20 益民基金管理基金情况（单位：亿元）

类型	基金名称	基金代码	成立日期	初始规模
混合型	益民红利成长混合型证券投资基金	560002	2006 年 11 月 21 日	8.48
	益民创新优势混合型证券投资基金	560003	2007 年 7 月 11 日	72.38
	益民核心增长灵活配置混合型证券投资基金	560006	2012 年 8 月 16 日	11.56
债券型	益民服务领先灵活配置混合型证券投资基金	000410	2013 年 12 月 13 日	10.84
	益民品质升级灵活配置混合型证券投资基金	001135	2015 年 5 月 6 日	13.77
	益民多利债券基金	560005	2008 年 5 月 21 日	7.46
货币型	益民货币市场基金	560001	2006 年 7 月 17 日	17.15
合计				141.64

资料来源：公司提供

未来投资主要利用自有资金进行实业投资、股权投资、市场开发投资、资产经营管理。未来投资系经重庆市人民政府渝府【1998】176 号文批准，于 1998 年 11 月由原重庆商品交易所转制成立。1999 年，未来投资全部股份划归重庆信托。2007 年 12 月，重庆信托将持有的未来投资股份 100% 全部转让给公司。截至 2016 年底，未来投资注册资本 0.60 亿元，总资产 5.60 亿元，所有者权益 3.19 亿元，2016 年实现营业收入 0.83 亿元、净利润 0.72 亿元。

重庆国投物业管理有限公司成立于 2008 年，主要从事物业管理等业务，截至 2016 年末，总资产 251.86 万元；2016 年实现营业收入 501.63 万元，净利润 7.66 万元。

公司房地产业务由重庆鼎顺房地产开发有限公司（以下简称“鼎顺地产”）负责经营。鼎顺地产成立于 2008 年，主要从事房地产开发及销售，目前注册资本 0.45 亿元。鼎顺地产主要资产为“芳草地·嘉水蓝天”房地产项目，该项目总用地面积 107,434 平方米，规划建设规模 53,134 平方米。地块有高九路快速路从旁边穿过，与石桥铺、大坪直接相连，江北可经嘉华大桥上高九路到达。近两三年内，蝎虎路、大化路、红岩村大桥等将陆续建成，城市轨道交通 1 号线、2 号线经过附近，城市轨道交通 5 号线、9 号线已完成规划，未来多维立体化交通体系将提升区域交通便捷性。截至 2016 年底，鼎顺地产总资产 3.47 亿元，所有者权益 3.00 亿元，2016 年实现营业收入 0.00 万元、净利润-7.13 万元。

总体看，公司其他业务主要涉及基金、投资、房地产等业务，各项业务较小，对公司收入和利润的贡献有限。

6. 未来发展

2017 年公司将在严把风险关的前提下积极参与市场竞争，在市场波动和政策改革双重影响下继续坚持深入贯彻落实科学发展观，充分发挥自身优势，加大资金运作力度，围绕基础设施和股权投资及经营两个重点，审慎经营、规范运作、严控风险，进一步优化资产结构和投资布局，具体将围绕以下重点业务板块开展工作：

（1）路桥经营与建设板块

重庆路桥将坚持以基础设施项目经营管理为主、工程承包为辅的经营策略，并适时介入其他行业，分散公司业务相对集中的风险。在基础设施项目经营管理方面，重庆路桥将密切关注政策面情况，积极做好 PPP 模式在基础设施领域内的研究和运用，在做好风险控制和应对措施同时，谨慎投资路桥收费项目，实施介入其他基础设施经营项目，尝试多元化经营，分散公司过于集中路桥收费建设项目的风险，确保公司具有持续、稳定的发展能力。

（2）高速公路经营板块

渝涪高速作为重庆直辖市的一条重要的交通动脉，连接着重庆境内的国道 210 线和成渝、渝黔、渝邻、渝合以及内环等高速公路，是重庆市所有已建成和规划建设中高速公路的中枢，区位优势明显，车流量增长潜力巨大。从渝涪高速公路周边区域来看，渝涪高速公路直接连接沙坪坝、江北、渝北、长寿、涪陵等地区，这些地区均处于重庆市 1 小时经济圈内，而渝涪高速公路沿线也是重庆市一小时经济圈规划的四条产业带中通往三峡库区和渝东南地区的一条，沿线经济的发展特别是长寿工业园和化工园的建设，将进一步促进渝涪高速公路车流量的增长。

（3）信托板块

重庆信托的战略规划：立足重庆，布局长江三角洲、珠江三角洲、京津冀地区等经济发达地区，发挥基础设施建设和金融投资领域优势，进一步优化资产结构，大力发展信托主业；积极探索与金融机构的合作，引进优质战略资本及先进管理技术，不断提升公司的资本实力、管理水平和盈利能力，从而建立资产管理专家地位；将公司打造成以信托、投资、基金和投行中介服务为核心业务的专业信托机构，同时适度向其他金融领域拓展，形成具有竞争力的金融多元化企业。

（4）银行板块

三峡银行始终坚持“库区银行”、“中小企业银行”、“零售银行”、“区域性上市银行”等战略发展定位。近年来，三峡银行不断加大库区信贷资金支持力度，加强库区机构网点建设，着力开发中小企业客户，打造零售银行品牌，战略转型取得初步成效，社会品牌效应不断增强。

总体来看，公司针对各个业务条线发展战略比较清晰，随着公司自身能力的提升和资源的不断整合，公司整体竞争实力有望增强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年度连审财务报表，已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司执行财政部于 2014 年修订或新制定发布的《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》等八项具体会计准则，并采用追溯调整法进行了追溯调整。2015~2016 年，公司合并范围变化情况如下表所示，合并范围变化对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

表 21 2015~2016 年合并范围变化（单位：%）

时间	公司名称	变动方向	变动原因	持股比例
2015 年	江苏长顺信合新能源有限公司	纳入合并	非同一控制下企业合并	100.00
	益民核心增长基金	纳入合并	结构化主体并入	78.82
	重庆通安公路桥梁工程有限公司	不纳入合并	清算	100.00
2016 年	江苏长顺信合新能源有限公司及下属子公司	不纳入合并	终止收购	100.00

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2,447.52 亿元，负债合计 2,017.07 亿元，所有者权益 430.45 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 243.41 亿元。2016 年公司实现合并营业收入 124.67 亿元，净利润 59.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 31.64 亿元。经营活动产生的现金流量净额 414.04 亿元，现金及现金等价物余额 292.39 亿元。

2. 资产构成和质量

三峡银行资产构成

2014~2016 年末，三峡银行总资产持续增长，三年复合增长 34.13%，主要系三峡银行投资规模扩大所致。截至 2016 年底，三峡银行总资产为 1,815.04 亿元，较上年末增长 37.02%；资产结构仍以投资类资产、贷款和垫款、同业资产及现金资产为主，占比分别为 51.39%、20.65%、12.24% 和 14.15%。2014~2016 年末，三峡银行同业资产规模不断增长，三年复合增长率为 4.76%；截至 2016 年末，三峡银行同业资产为 256.77 亿元，较上年末下降 8.91%，主要是存放境内银行存款下降所致。受益于银行业务的快速发展，2014~2016 年末，三峡银行发放贷款和垫款规模不断增加，三年复合增长 19.54%；截至 2016 年末，三峡银行发放贷款和垫款为 374.78 亿元，较上年末增长 18.88%，不良贷款余额和不良贷款率分别为 3.56 亿元和 0.93%，不良贷款率较上年上升 0.05 个百分点，信贷资产质量有所下降。受三峡银行投资规模大幅增加影响，2014~2016 年末，三峡银行投资类资产大幅增长，复合增长率为 62.88%，主要投资品种以定向资产管理计划、信托产品和债券为主。截至 2016 年末，三峡银行投资资产余额 932.68 亿元，较上年末增长 74.43%，其中债券投资余额 379.02 亿元，债券投资品种主要是企业债和政策性金融债，其中政策性金融债券占债券投资总额的比例为 19.01%，企业债券占债券投资总额的比例为 27.49%；非标资产（资产管理计划、信托产品、理财产品等）投资余额 459.70 亿元，较上年末增长 44.18%，大幅增加；其中资产管理计划投资余额 412.53 亿元，信托产品投资余额 47.17 亿元，多为固定收益率产品。

表 22 2014~2016 年末三峡银行资产构成（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金资产	178.19	17.66	208.95	15.77	256.77	14.15
同业资产	202.47	20.07	243.92	18.41	222.19	12.24
贷款和垫款	262.27	26.00	315.27	23.80	374.78	20.65
投资资产	351.54	34.84	534.71	40.36	932.68	51.39
其他类资产	14.44	1.43	21.83	1.65	28.63	1.58
总资产	1,008.92	100.00	1,324.68	100.00	1,815.04	100.00

资料来源：三峡银行审计报告，联合评级整理。

重庆信托资产构成

2014~2016 年末，重庆信托资产总额持续快速增长，三年复合增长 23.05%；截至 2016 年末，

重庆信托资产总额 259.63 亿元，其中投资类资产占比为 76.01%，现金类资产占比为 8.20%，贷款和垫款占比为 12.76%。重庆信托投资类资产主要是资产管理计划的投资，2014~2016 年末，重庆信托投资资产持续增加，三年复合增长 19.69%，截至 2016 年底投资类资产金额为 197.35 亿元，较上年末增长 3.01%，小幅增长。2014~2016 年末，随着业务规模的扩大，重庆信托贷款及垫款呈波动上升趋势，截至 2016 年底该科目金额为 33.14 亿元，较上年末增长 115.19%。

表 23 重庆信托资产构成（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金资产	14.92	8.70	29.18	12.01	21.29	8.20
贷款和垫款	16.94	9.88	15.40	6.34	33.14	12.76
投资类资产	137.76	80.34	191.58	78.83	197.35	76.01
其他	1.85	1.08	6.88	2.83	7.85	3.02
资产总计	171.47	100.00	243.04	100.00	259.63	100.00

资料来源：重庆信托审计报告，联合评级整理。

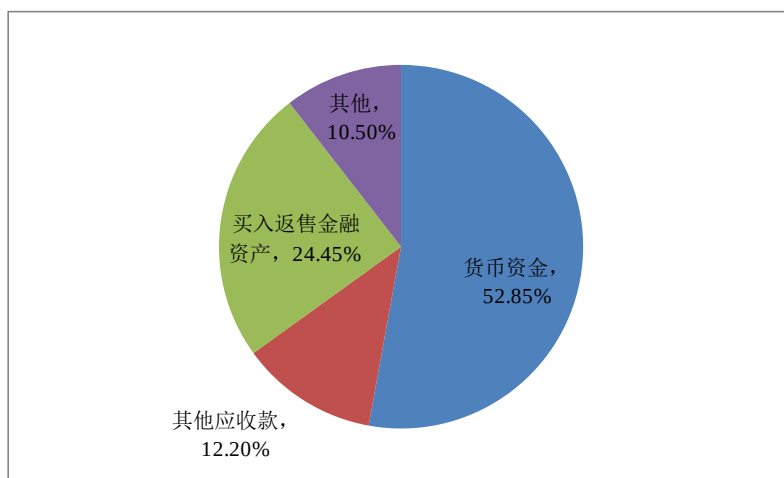
公司资产质量

2014~2016 年末，随着公司业务发展，经营规模不断扩大，公司资产规模逐年增长，三年复合增长 32.84%；截至 2016 年底，公司资产总额为 2,447.52 亿元，较上年底增长 31.50%，主要来自于非流动资产的增长；其中，流动资产占 25.59%，非流动资产占 74.41%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年末，公司流动资产呈持续增长，三年复合增长 21.16%。截至 2016 年底，公司流动资产余额为 626.31 亿元，较上年底增长 20.31%，主要由于货币资金、其他应收款、预付款项和其他流动资产增长所致；公司流动资产以货币资金（占比为 52.85%）、其他应收款（占比为 12.20%）和买入返售金融资产（占比为 24.45%）为主，公司货币资金规模较大与公司主营业务相符。

图 7 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016 年末，受公司银行业务规模扩大影响，公司货币资金增长快速，三年复合增长 24.60%；截至 2016 年底，公司货币资金余额为 331.03 亿元，较上年底增长 19.27%，主要系存放

中国内地银行款项增加所致，其中存放中央银行准备金和存放中国内地银行款项余额分别为 254.60 亿元和 52.47 亿元，存放中央银行准备金系由子公司三峡银行存入中央银行的法定存款准备金及超额准备金，法定存款准备金不能用于日常业务，未经中国人民银行批准不得动用；公司货币资金中受限资金余额为 172.27 亿元，占货币资金比重为 52.04%，主要为三峡银行存放中央银行准备金，公司货币资金中受限资产占比较高。

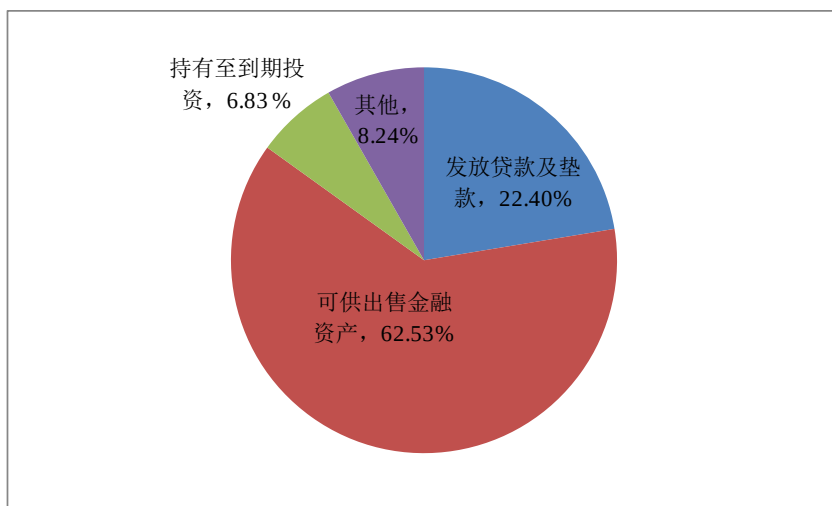
2014~2016 年末，公司其他应收款大幅增加，三年复合增长 104.03%，截至 2016 年底，公司其他应收款余额为 76.40 亿元，较年初增长 192.12%，主要系中电国信拟转为股权的债权增加所致；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）其他应收款占比为 99.13%，账龄较短；公司对其他应收款计提坏账准备 0.92 亿元，计提比例为 1.19%；其他应收款前五大客户合计占比为 85.84%，集中度较高。

公司买入返售金融资产主要是三峡银行和益民基金同业业务并入的资产。2014~2016 年末，公司买入返售金融资产波动下降，三年复合下降 7.25%，截至 2016 年底，公司买入返售金融资产余额 153.14 亿元，较年初下降 14.80%，主要是 2016 年三峡银行收回同业投资资金所致。从抵押品类别来看，主要是商业汇票和金融债券，占比分别为 38.89%和 48.66%，从交易对手来看，主要是银行金融机构，占比达 87.82%。

非流动资产

2014~2016 年末，公司非流动资产规模快速增加，三年复合增长 37.71%。截至 2016 年底，非流动资产合计 1,821.22 亿元，较上年底增长 35.84%，主要来自发放贷款及垫款、可供出售金融资产和持有至到期投资的增长；从资产结构看，公司非流动资产以发放贷款及垫款（占 22.40%）、可供出售金融资产（占 62.53%）和持有至到期投资（占 6.83%）为主。

图 8 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

公司发放贷款及垫款主要是重庆信托和三峡银行开展业务所并入的资产。2014~2016 年末，公司发放贷款及垫款快速增长，三年复合增长 20.82%；截至 2016 年底，公司发放贷款及垫款余额 407.92 亿元，较年初增长 23.36%，主要是随着三峡银行业务规模的扩大，导致的贷款及垫款规模大幅增加。从贷款及垫款类型来看，主要是企业贷款和垫款，公司企业贷款及垫款客户行业主要集中在制造业、建筑业和房地产业，贷款及垫款余额占总贷款及垫款余额 19.16%、11.60%和 18.87%。从担保类型来看，主要是保证担保贷款和抵质押贷款，占比分别为 40.88%和 49.39%。

公司已计提贷款损失准备 10.27 亿元，计提比例 2.46%，计提充分。

2014~2016 年末，公司可供出售金融资产规模增长迅速，三年复合增长 47.79%；截至 2016 年底，公司可供出售金融资产余额为 1,138.76 亿元，较年初增加 46.26%，主要系资产管理计划、债券投资增加所致。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产包括资产管理计划（占 48.37%）、信托产品（占 19.35%）和债券（占 15.19%）。其中资产受限规模 107.49 亿元，受限比例为 9.44%，受限比例较低，主要是卖出回购业务的质押品。

持有至到期投资是三峡银行所投资的债券并入的资产。2014~2016 年末，公司持有至到期投资呈持续增长趋势，三年复合增长 76.01%，三峡银行加大对持有至到期债券投资的配置。截至 2016 年底，公司持有至到期投资 124.37 亿元，较年初增长 53.08%，均为债券投资，债券投资级别主要集中在 AA+及以上，投资风险偏低，但考虑到近年来债券市场风险事件频发，相关债券信用风险仍需保持关注。

总体看，公司资产规模较大且增长迅速，资产以货币资金、发放贷款及垫款、认购的信托产品、定向管理计划以及买入返售金融资产为主，公司的资产结构充分体现了其多元化金融产业的运营特点，公司整体资产质量较好。同时，联合评级也关注到，投资产品中债券和可供出售权益工具投资占比较高，近年来债券市场信用风险的攀升，证券市场低迷，相关风险值得关注。

3. 负债和所有者权益

负债

2014~2016 年末，随着三峡银行业务的开展，公司负债规模逐年增加，三年复合增长 31.53%。截至 2016 年底，公司负债总额为 2,017.07 亿元，较上年底增长 29.97%，主要来自流动负债的增加；负债总额中流动负债占比为 90.24%，公司负债结构以流动负债为主。

2014~2016 年末，公司流动负债规模稳步增长，三年复合增长 32.27%。截至 2016 年底，公司流动负债余额为 1,820.17 亿元，较年初增长 38.10%，主要系吸收存款及同业存款和卖出回购金融资产款的增长所致，公司流动负债主要由吸收存款及同业存款（占 73.93%）、卖出回购金融资产款（占 12.91%）和其他流动负债（占 6.10%）构成。

公司吸收存款及同业存款主要是三峡银行业务产生的客户存款。2014~2016 年末，公司吸收存款及同业存款规模快速增长，三年复合增长 35.92%，截至 2016 年底，公司吸收存款及同业存款 1,345.64 亿元，较年初增长 37.65%，主要系三峡银行吸收的定期存款增加所致。公司吸收存款及同业存款主要以活期存款（占 31.21%）和定期存款（占 52.46%）为主，其中公司客户占比较高。

2014~2016 年末，公司卖出回购金融资产款规模快速增长，三年复合增长 21.31%，截至 2016 年底，公司卖出回购金融资产款 235.00 亿元，较年初增长 96.56%，主要是卖出回购债券和资管计划受益权增加所致，以金融债券（占 43.41%）和商业汇票（占 28.19%）为主。

公司其他流动负债主要是同业存单和中国信托业保障基金有限责任公司拨付的流动性支持款。2014~2016 年末，公司其他流动负债规模快速增长，三年复合增长 248.91%，截至 2016 年底，公司其他流动负债 110.99 亿元，较年初增长 109.46%，主要是三峡银行同业存单业务规模增加所致。

2014~2016 年末，公司非流动负债大幅增长，三年复合增长 25.20%，截至 2016 年底，公司非流动负债余额为 196.90 亿元，较年初减少 15.82%，主要系长期借款和应付债券的减少所致；非流动负债以应付债券（占 76.72%）和长期借款（占 19.38%）为主。

2014~2016 年末，公司应付债券规模快速增加，三年复合增长 66.75%，截至 2016 年底，公司应付债券余额为 151.07 亿元，较年初减少 6.72%，小幅下降，主要是三峡银行及渝涪高速一年内到期的应付债券转入流动负债所致，公司应付债券主要是“15 渝信 01”公司债券和“15 渝信 02”公司债券，余额分别为 36.90 亿元和 52.82 亿元，期限分别 3 年和 5+2 年，到期年份分别为 2018 年和 2022 年，届时需对其偿债能力和流动性保持关注。

公司长期借款主要是重庆路桥和渝涪高速并入的借款。2014~2016 年末，公司长期借款持续下降，三年复合下降 20.06%；公司长期借款以质押借款为主，截至 2016 年底，公司长期借款余额 38.16 亿元，较年初下降 34.67%，其中质押借款余额 25.55 亿元，占长期借款比重为 66.97%，主要系子公司渝涪高速以渝涪高速公路资产 30 年收费权为质押物的借款 17.56 亿元以及重庆路桥以嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目收益权和石门大桥收费权为质押物的借款 8.00 亿元；信用借款占长期借款比重为 29.68%。

2014~2016 年末，公司全部债务规模快速增加，三年复合增长 25.15%；截至 2016 年底，公司全部债务为 307.98 亿元，较年初增加 19.94%；全部债务中短期债务余额为 118.75 亿元，占全部债务比重为 38.56%，长期债务余额为 189.23 亿元，占全部债务比重为 61.44%。近三年，公司资产负债率较为稳定，分别为 84.07%、83.38%和 82.41%，杠杆水平有所下降，但杠杆水平较高；随着所有者权益的增加，公司全部债务资本化比率持续下降，分别为 58.23%、45.35%和 41.71%；2015 年受发行公司债影响，公司长期债务资本化比率大幅提升，2016 年部分公司债到期及质押借款到期，导致公司长期借款规模下降，长期债务资本化比率分别为 34.05%、41.64%和 30.54%，波动下降。从负债指标看，总体债务压力较重，但结合行业来看，仍属正常水平。

所有者权益

2014~2016 年末，受股东增资和利润留存增加影响，公司所有者权益复合增长率 39.59%，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 430.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 243.41 亿元（占比 56.55%），少数股东权益占比为 43.45%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 10.58%，资本公积占 31.06%、未分配利润占 55.74%，其中未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性偏弱。

总体看，随着公司业务不断扩大，公司资金实力进一步增强；与此同时，公司债务规模也不断增加，公司债务以吸收客户存款及同业存款、卖出回购金融资产款、应付债券和长期借款为主，公司资产负债匹配情况一般；公司所有者权益中少数股东权益占比较大，公司对其子公司的控制能力有待提高，公司权益构成主要来自未分配利润，权益结构稳定性偏弱。

4. 盈利能力

作为多元化业务协同发展的投资控股公司，公司的收入构成较为分散，一定程度上回避了单一业务占比过高所形成的经营风险。2014~2016 年，公司营业总收入逐年增加，分别实现营业收入 85.95 亿元、108.85 亿元和 124.67 元，三年复合增长 20.44%；2016 年公司实现营业利润 71.04 亿元、净利润 59.90 亿元，同比分别增长 6.83%和 5.86%。

从营业总收入构成来看，营业总收入由营业收入、利息收入和手续费及佣金收入构成。2016 年，公司实现营业总收入 124.67 亿元，同比增长 14.54%，主要系公司银行业务取得的利息收入和信托业务取得的手续费及佣金收入增加所致；其中，营业收入 16.25 亿元（占 13.04%），利息收入 77.59 亿元（占 62.24%）和手续费及佣金收入 30.82 亿元（占 24.72%），同比分别增长 17.82%、

16.30%和 8.78%，营业收入主要包括利息收入¹和过路过桥业务收入。

从营业总成本来看，2014~2016 年，公司营业总成本呈波动上升趋势，三年复合增长 15.52%，2015 年营业总成本大幅上升，主要系重庆信托提取的职工薪酬大幅增加所致。2016 年，公司营业总成本 75.26 亿元，同比减少 7.12%，主要系管理费用中计提的职工薪酬下降所致。其中，营业成本 4.26 亿元（占 5.66%）、利息支出 39.74 亿元（占 52.80%）、管理费用 14.63 亿元（占 19.44%）和财务费用 9.83 亿元（占 13.06%）。2016 年公司利息支出 39.74 亿元，同比增长 19.60%，主要是资金成本增加所致。

从期间费用来看，2014~2016 年，公司费用总额波动上升趋势，三年复合增长 3.14%，2015 年重庆信托经营状况较好，所计提的计入管理费用的职工薪酬大幅增加，因此导致费用总额大幅增长，2016 年计提有所减少，费用总额有所下降；2016 年，公司费用总额 24.46 亿元，同比下降 25.79%，其中管理费用 14.63 亿元，占比 59.82%，同比下降 25.10%，主要是计提的职工薪酬较 2015 年大幅减少所致；财务费用 9.83 亿元，占 40.18%，同比下降 26.78%。2014~2016 年，公司营业费用率分别为 26.75%、30.28%和 19.62%，2016 年费用控制能力有所提升，处于较好水平。

2014~2016 年，公司投资收益呈波动上升趋势，三年复合增长 15.36%，2016 年公司取得投资收益 22.00 亿元，同比下降 44.17%，主要系重庆信托股票投资收益减少所致。2016 年，公司长期股权投资收益、可供出售金融资产产生的投资收益分别为 3.50 亿元、17.91 亿元，分别占公司投资收益的 15.91%、81.41%。2016 年，公司投资收益总额占营业利润比重为 30.96%，较 2014 年下降 28.28 个百分点，贡献度有所下降，但投资收益对公司营业利润的贡献度较大。

表 24 2014~2016 年公司盈利能力情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业总收入	85.95	108.85	124.67
其中：营业收入	12.39	13.80	16.25
利息收入	51.60	66.72	77.59
手续费及佣金收入	21.96	28.33	30.82
营业总成本	56.40	81.03	75.26
其中：营业成本	4.08	4.58	4.26
利息支出	23.05	33.23	39.74
管理费用	14.80	19.54	14.63
财务费用	8.19	13.42	9.83
投资收益	16.53	39.39	22.00
利润总额	46.92	67.12	72.98
净利润	36.83	56.58	59.90
营业利润率	30.34	60.37	62.22
营业费用率	26.75	30.28	19.62
总资产收益率	4.53	4.91	3.85
净资产收益率	18.42	21.34	16.19

资料来源：公司审计报告

从盈利能力看，2014~2016 年，净资产收益率分别为 18.42%、21.34%和 16.19%，同期，总资产收益率分别为 4.53%、4.91%和 3.85%，2015 年得益于净利润规模的增加，净资产收益率和总资产收益率均大幅提升，2016 利润规模稳定增长，受业务规模的扩大及股东增资影响，公司资产总

¹ 该利息收入为非金融板块业务产生的利息收入。

额和净资产规模增幅较大，从而导致相关盈利能力指标有所下降，公司整体盈利能力指标处于较好水平。2014~2016 年，公司营业利润率为 30.34%、60.37%和 62.22%，持续上升，处于较高水平。

总体看，近年来公司各类业务开展良好，2015 年收入规模大幅增长后保持良好的发展势头，投资收益对利润贡献度较高，整体盈利能力很强；同时，联合评级也关注到公司投资收益对利润贡献度较高，投资收益受市场风险和宏观经济影响较大，存在一定不稳定性。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为 97.03 亿元、331.82 亿元和 414.04 亿元，均呈净流入状态，得益于银行业务板块同业及客户存款规模增加，流入规模持续增加。2016 年公司经营活动产生现金净流量为 414.04 亿元，同比增长 24.78%，从经营活动现金流入来看，2016 年公司经营活动现金流入 629.04 亿元，同比增长 34.87%，主要是子公司三峡银行贷款业务规模快速发展，导致客户存款、同业存放款项净增加额大幅增加所致；从现金流出来看，2016 年公司经营活动现金流出 215.00 亿元，同比增长 59.77%，主要是三峡银行增加了贷款规模所致。

从投资活动来看，2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为-130.28 亿元、-237.48 亿元和-526.43 亿元，均呈净流出状态，2016 年受投资支出规模大幅增加影响，流出额有所增加，净流出规模为 526.43 亿元，流出规模同比增长 121.68%。从投资活动现金流入来看，2016 年公司投资活动现金流入额 3,955.01 亿元，同比增长 27.45%，主要是投资周转速度较快，导致投资支付现金规模大幅增加所致；从投资活动现金流出来看，2016 年公司投资活动现金流出额 4,481.44 亿元，同比增长 34.15%，主要是投资支付的现金增加所致。

从筹资活动来看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 30.77 亿元、38.63 亿元和 106.47 亿元，均呈净流入状态。2016 年，筹资活动净现金流净流入 106.47 亿元，同比增长 175.63%，从筹资活动现金流入来看，2016 年公司筹资活动现金流入 179.71 亿元，同比下降 70.69%，主要是公司借款规模减少所致；从筹资活动现金流出来看，2016 年，公司筹资活动现金流出额 73.24 亿元，同比下降 87.25%，主要是公司短期融资活动减少，长期融资增加所致。

表 25 2014~2016 年公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
经营活动现金流量净额	97.03	331.82	414.04
投资活动现金流量净额	-130.28	-237.48	-526.43
筹资活动现金流量净额	30.77	38.63	106.47
现金及现金等价物净增加额	-2.48	133.04	-5.82
年末现金及现金等价物余额	165.17	298.21	292.39

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，得益于金融业务板块业务规模的快速增长，公司经营性现金流流入规模持续增长，表现较好；随着投资周转速度的加快，投资子活动现金流出规模持续增加，2016 年流出规模大幅增长；筹资活动方面，公司逐渐调整融资渠道，从而导致筹资活动现金流出规模减少。近年来公司经营活动产生的现金净流量难以满足公司投资活动需求，存在一定外部融资需求。

6. 资本充足性

三峡银行

资本充足性方面，三峡银行主要通过利润留存、增资扩股补充资本。2014 年，三峡银行进行了 2.35 亿元的现金分红，占上年净利润的 23.45%。2015 年，三峡银行实施增资扩股，补充了资本实力；截至 2016 年末，三峡银行所有者权益合计 122.63 亿元，其中股本 44.06 亿元，未分配利润 20.41 亿元，一般风险准备 23.20 亿元，盈余公积 7.10 亿元。

2014~2016 年末，三峡银行资本净额逐年增加，截至 2016 年底，三峡银行资本净额为 142.67 亿元，较 2014 年底增长 114.44%，一级资本净额和核心一级资本净额分别为 122.07 亿元和 122.63 亿元，风险加权资产 1,193.98 亿元，较上年末增长 40.16%。从资本充足性指标来看，2014~2016 年末，三峡银行资本充足性指标呈波动上升趋势，截至 2016 年底，资本充足率为 11.95%，较 2015 年底下降 0.84 个百分点，核心一级资本充足率和一级资本充足率均为 10.22%，较 2015 年底下降 0.11 个百分点，资本充足率有所下降。从代偿能力来看，2014~2016 年受不良贷款增加影响，三峡银行拨备覆盖率持续下降，2015 年下降较为显著，截至 2016 年底该指标为 274.24%，拨备覆盖率小幅下降，但依旧远超监管指标，风险可控。

表 26 三峡银行资本充足性情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年底	2015 年底	2016 年底
资本净额	66.53	108.98	142.67
核心一级资本净额	54.92	88.61	122.63
风险加权资产	701.51	851.86	1,193.98
核心一级资本充足率	7.76	10.33	10.22
一级资本充足率	7.76	10.33	10.22
资本充足率	9.48	12.79	11.95
拨备覆盖率	692.49	279.38	274.24

资料来源：公司提供

总体看，三峡银行资本净额快速增长，资本较为充足。

重庆信托

重庆信托主要通过增资扩股、资本公积转增等途径补充资本。截至 2016 年底，重庆信托所有者权益合计 186.63 亿元，较年初增加 16.26%；所有者权益中，实收资本占比 68.58%、资本公积占比 11.42%、未分配利润占比 16.52%，所有者权益稳定性较好。

2014~2016 年末，重庆信托净资本逐年增加，截至 2016 年底，重庆信托净资本为 137.13 亿元，较 2015 年底增加 6.29%，重庆信托各项业务风险资本之和为 54.91 亿元，较 2015 年底增加 7.20%，系重庆信托各项经营规模扩大所致。从主要风控指标来看，2014~2016 年，重庆信托净资本/各项业务风险资本之和呈波动上升趋势，截至 2016 年底该指标为 249.73%，较 2015 年底下降 2.22 个百分点。2014~2016 年，净资本/净资产指标持续下降，截至 2016 年底该指标为 74.32%，较 2015 年底下降 5.48 个百分点，整体看重庆信托以净资本为核心的资本充足性指标均远高于监管标准。

表 27 重庆信托资本充足性情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年底	2015 年底	2016 年底	监管标准
净资本	102.71	129.01	137.13	≥2.00
固有业务风险资本	21.19	30.34	33.04	--
信托业务风险资本	20.03	20.88	21.87	--

各项业务风险资本之和	41.22	51.22	54.91	--
净资产/各项业务风险资本之和	249.15	251.95	249.73	≥ 100.00
净资产/净资产	80.81	79.80	74.32	≥ 40

资料来源：公司提供

总体看，重庆信托净资产快速增长，风险控制指标均远高于监管标准，资本较为充足。

7. 偿债能力

从偿债能力来看，2014~2016 年公司流动比率分别为 0.41 倍、0.39 倍和 0.34 倍，速动比率分别为 0.41 倍、0.39 倍和 0.34 倍，三年来指标数值均持续下降，但考虑到公司流动资产中货币资金较为充足，同时持有大规模买入返售金融资产以及其他应收款账龄较短等因素，公司短期偿债能力尚可。从长期偿债能力指标看，随着公司营业利润的增长，公司 EBITDA 指标逐年增长，近三年复合增长率为 21.22%；截至 2016 年底，公司 EBITDA 为 86.72 亿元，其中利润总额占比 84.15%；受利润总额规模增加影响，EBITDA 全部债务比呈波动下降态势，分别为 0.31 倍、0.32 倍和 0.28 倍，仍处于较好水平；EBITDA 利息倍数呈现波动上升态势，分别为 7.14 倍、6.65 倍和 8.77 倍，EBITDA 对利息的保护能力仍较强。

截至 2016 年底，公司获得的银行授信额度为人民币 169.15 亿元，已使用的授信额度为人民币 133.53 亿元。

截至 2016 年底，公司无对合并范围以外公司提供担保。

根据查询日期为 2017 年 3 月 30 日的中国人民银行企业信用报告，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司 EBITDA 对债务、利息覆盖倍数较高，同时重庆信托和三峡银行资本较为充足，长期偿债能力较好；整体公司偿债能力很强。

八、公司本次债券偿债能力分析

本次公司发行债券品种为永续期公司债，在每个约定的周期末附公司续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，并在不行使续期选择权全额兑付时到期，根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会【2014】23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会【2014】13 号），公司将本次债券计入权益。但考虑到永续期公司债券清偿顺序等同于普通债务、利息支付方面与普通债务接近，本评级报告中将对本次债券偿债能力进行分析，以下指标测算将视其为公司普通有息债务。

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年末，公司负债合计 2,017.07 亿元，全部债务 307.98 亿元，本次债券发行规模为 50 亿元，对公司负债水平影响不大。

以 2016 年末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 50 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.41%、45.40%和 35.72%，分别较发债前增加 0.35、3.69 和 5.18 个百分点，债务负担加重，但仍属合理水平。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2016 年末的财务数据为基础，按照公司发行 50 亿元公司债券估算相关指标对本次债券的保障倍数如下表，经营活动现金流量净额和股东权益对本次债券的覆盖程度较高，EBITDA 和净利润对本次债券的覆盖程度一般。

表 28 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2016 年
经营活动现金流量净额/本次债券额度	8.28
EBITDA/本次债券额度	1.73
净利润/本次债券额度	1.20
股东权益/本次债券额度	8.61

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

综合以上分析，并考虑到公司作为重庆市以投资为主的大型控股公司，投资主要集中于基础设施和股权投资及经营两大领域，以及其在当地的区域竞争优势，未来随着公司多元化业务的协同发展，盈利能力有望进一步增强，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

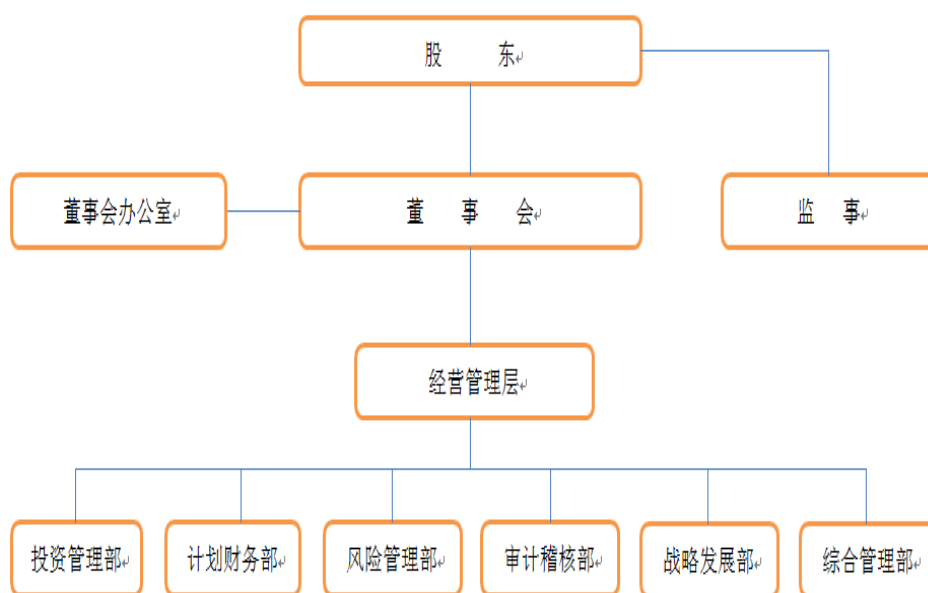
九、综合评价

公司作为重庆市大型投资控股公司，业务范围涉及高速公路收费、路桥经营、银行、信托、基金等多个行业，在市场竞争、经营规模、风险控制等方面具有显著优势；近年来，随着金融市场的繁荣和重庆地域经济的快速发展，公司业务快速发展，资产规模较大，盈利能力强。同时，联合评级也关注到公司债务负担较重，银行板块不良贷款余额和不良贷款率增长较快，信用风险增加，持有的公路、桥梁收费经营权有收费期限的限制以及持有规模较大的投资资产、市场风险较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着重庆地域经济、金融市场的持续发展，公司经营规模将进一步扩大，业务实现多元化发展，公司整体竞争实力有所提升；联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 同方国信投资控股有限公司 组织结构图



附件 2 同方国信投资控股有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,386.92	1,861.30	2,447.52
所有者权益（亿元）	220.91	309.40	430.45
长期债务（亿元）	114.04	220.73	189.23
全部债务（亿元）	196.62	256.77	307.98
营业收入（亿元）	85.95	108.85	124.67
净利润（亿元）	36.83	56.58	59.90
EBITDA（亿元）	59.01	83.44	86.72
经营性净现金流（亿元）	97.03	331.82	414.04
净资本（亿元）（重庆信托）	102.71	129.05	137.13
净资本/各项业务风险资本之和（%）（重庆信托）	249.15	251.95	249.73
净资本/净资产（%）（重庆信托）	80.81	79.80	74.32
资本充足率（%）（三峡银行）	9.48	12.79	11.95
不良贷款率（%）（三峡银行）	0.31	0.98	0.93
拨备覆盖率（%）（三峡银行）	692.49	279.38	274.24
营业利润率（%）	30.34	60.37	62.22
净资产收益率（%）	18.42	21.34	16.19
资产负债率（%）	84.07	83.38	82.41
全部债务资本化比率（%）	58.23	43.18	41.71
流动比率（倍）	0.41	0.39	0.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.31	0.32	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	7.14	6.65	8.77
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.18	1.67	1.73

注：1、短期债务中，一年内到期的非流动负债已剔除一年内到期的递延收益。2、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务。

附件 3 重庆信托和三峡银行主要风控指标

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
三峡银行			
资本净额（亿元）	66.53	108.98	142.67
一级资本净额（亿元）	54.41	87.98	122.07
核心一级资本充足率（%）	7.76	10.33	10.22
资本充足率（%）	9.48	12.79	11.95
拨备覆盖率（%）	692.49	279.38	274.24
重庆信托			
净资本（亿元）	102.71	129.05	137.13
固有业务风险资本（亿元）	21.19	30.34	33.04
信托业务风险资本（亿元）	20.03	20.88	21.87
各项业务风险资本之和（亿元）	41.22	51.22	54.91
净资本/各项业务风险资本之和（%）	249.15	251.95	249.73
净资本/净资产（%）	80.81	79.80	74.32

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 同方国信投资控股有限公司 公开发行 2017 年可续期公司债券（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（期）债券存续期内，并在每年同方国信投资控股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（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

同方国信投资控股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。同方国信投资控股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同方国信投资控股有限公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的可续期债券下设特殊条款，如发现同方国信投资控股有限公司或本次（期）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（期）债券的信用等级。

如同方国信投资控股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，直至同方国信投资控股有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送同方国信投资控股有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年六月二十三日