

信用等级公告

联合[2015]493 号

重庆国信投资控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对重庆国信投资控股有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

重庆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”

重庆国信投资控股有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一五年十月十二日

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>

重庆国信投资控股有限公司

2015 年公司债券（第一期）信用评级报告

债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 90 亿元

债券期限：不超过 7 年（含 7 年）

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2015 年 10 月 12 日

财务数据：

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
资产总额(亿元)	879.82	1,048.54	1,386.19	1,708.01
所有者权益(亿元)	151.33	178.93	226.16	251.95
长期债务(亿元)	73.18	67.05	114.17	132.40
全部债务(亿元)	87.04	89.06	196.76	313.05
营业收入(亿元)	58.84	64.44	87.66	63.96
净利润(亿元)	20.05	23.90	39.15	35.63
EBITDA(亿元)	34.13	39.32	61.69	--
经营性净现金流(亿元)	47.86	130.31	105.97	38.34
净资本(亿元)				
(重庆信托)	61.20	64.33	102.71	--
净资本/各项业务风险				
资本之和(%)				
(重庆信托)	309.71	202.76	249.15	--
净资本/净资产(%)				
(重庆信托)	75.40	69.96	80.81	--
资本充足率(%)				
(三峡银行)	12.97	12.21	10.54	--
不良贷款率(%)				
(三峡银行)	0.25	0.52	0.30	--
拨备覆盖率(%)				
(三峡银行)	679.62	382.33	769.85	--
营业利润率(%)	52.75	65.11	66.03	60.14
净资产收益率(%)	14.03	14.47	19.33	14.91
资产负债率(%)	82.80	82.94	83.68	85.25
全部债务资本化比				
(%)	36.51	33.23	46.52	55.41
流动比率	0.54	0.41	0.42	0.42
EBITDA 全部债务比	0.39	0.44	0.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.21	7.28	7.46	--
EBITDA/本期发债额				
度(倍)	0.38	0.44	0.69	--

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、除特别说明外，均指人民币；3、2015 年半年度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆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，业务范围涉及银行、信托、基金、高速公路收费、路桥经营、房地产开发等多个行业，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，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。

2015 年 9 月，公司完成增资，资本实力得到增强。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；联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

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，机动车保有量高，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

2. 公司银行业务以小微企业金融服务为特色，业务发展快速；银行信贷资产质量良好，贷款拨备充足。

3. 公司信托业务以主动管理型信托为主，信托报酬率高，2014 年重庆信托营业收入和净利润分列行业第 5 位和第 2 位；2015 年 1~6 月，营业收入和净利润均列行业第 1 位。

4. 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。

5. 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影响较大，如果未来公司投资收益出现大幅波动，将对公司利润产生影响。

4. 公司少数股东权益占比较大；所有者权益构成中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性不高，但随着公司增资的完成，所有者权益结构稳定性将有所提升。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhognyg@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@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）与重庆国信投资控股有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与重庆国信投资控股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，未因重庆国信投资控股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重庆国信投资控股有限公司提供，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重庆国信投资控股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

重庆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”）的原股东分别按照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。后经多次股权变更，截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 163,373 万元，其中 TF-EPI CO., LIMITED 出资额 62,755 万元，持股比例 38.41%，为公司第一大股东。

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。本次增资扩股完成后，公司注册资本增加至为 204,216.25 万元。2015 年 8 月 31 日，重庆市对外贸易经济委员会出具《重庆市外经贸委关于重庆国信投资控股有限公司增资的批复》（渝外经贸函[2015]370 号），同意公司本次注册资本由 163,373 万人民币增加至 204,216.25 万元人民币。2015 年 9 月，公司在重庆市工商行政管理局完成了变更登记，本次变更后，公司注册资本增至 204,216.25 万元，其中 TF-EPI CO., LIMITED 出资额 62,755 万元，持股比例 30.73%，为公司第一大股东。公司股权结构分散，无实际控制人。

表 1 公司股权结构

股东名称	出资额（万元）	出资方式	出资比例
TF-EPI Co., Limited	30,000	货币	14.690%
	32,755	股权	16.040%
重庆置信资产管理有限公司	21,143	股权	10.353%
重庆希格玛海源股权投资有限公司	20,000	股权	9.794%
重庆华葡投资有限公司	13,745	股权	6.730%
重庆富春股权投资有限公司	5,730	股权	2.805%
重庆新天地股权投资有限公司	20,000	货币	9.794%
重庆新纪元股权投资有限公司	20,000	股权	9.794%
上海渝富资产管理有限公司	40,843.25	货币	20.000%
合计	204,216.25		100%

资料来源：公司提供

注：TF-EPI CO., Limited 系同方股份有限公司（600100.SH）下属全资子公司。

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 2015 年 6 月底，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”）（以下或简称“重庆信托”）、重庆未来投资有限公司（以下或简称“未来投资”）、重庆路桥股份有限公司（以下或简称“重庆路桥”）、重庆国投物业管理有限公司（以下或简称“国

投物业”)、重庆渝涪高速公路有限公司(以下简称“渝涪高速”)、重庆普丰置业发展有限公司(以下简称“普丰置业”)6家二级子公司;拥有在职员工2,166人。

截至2014年底,公司合并资产总额1,386.19亿元,负债合计1,160.03亿元,所有者权益226.16亿元,其中归属于母公司的所有者权益合计112.32亿元。2014年公司实现合并营业收入87.66亿元,净利润39.15亿元,其中归属于母公司所有者的净利润19.81亿元。经营活动产生的现金流量净额105.97亿元,现金及现金等价物净增加额21.64亿元。

截至2015年6月底,公司合并资产总额1,708.01亿元,负债合计1,456.06亿元,所有者权益251.95亿元,其中归属于母公司的所有者权益合计124.14亿元;2015年1~6月,公司实现合并营业收入63.96亿元,净利润(含少数股东损益)35.63亿元。经营活动产生的现金流量净额38.34亿元,现金及现金等价物净增加额27.72亿元。

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2015年重庆国信投资控股有限公司公司债券(第一期)”,本期债券发行采取面向合格投资者发行的方式发行。本次债券发行申请规模为90亿元,分期发行,本期债券发行规模为不超过90亿元(含90亿元),期限为不超过7年,可为单一年限品种或多种期限品种的组合。本期债券为固定利率债券,票面年利率将根据发行时询价结果,由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券按年付息、不计复利、到期一次还本。利息每年支付一次,最后一期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券所募资金拟全部用于补充流动资金。

三、行业分析

公司是以投资为主的控股公司,投资主要集中于金融及基础设施两大领域;其中金融板块业务领域涉及银行、信托、基金等,基础设施业务主要为高速公路和道桥建设及运营;本报告将从商业银行行业、信托行业、高速公路行业以及基础设施建设行业几个方面进行分析。

1. 宏观经济概况

公司主营业务的发展与宏观经济密切相关。

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 2 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。

截至 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银行以及信托业的发展。

2. 银行业分析

行业概况

我国商业银行在金融体系中处于重要的地位，是企业融资的主要渠道。近年来，我国商业银行整体运营态势良好，资产和负债规模增速保持平稳，经营效率有所上升。2014 年，我国商业银行实现净利润 1.55 万亿元，净息差为 2.70%，盈利能力保持在较高水平。近年来，我国政府积极推进利率市场化改革。随着存款利率的逐步放开，存贷利差将进一步收窄，为拓展收入来源，近年来我国商业银行逐步加大中间业务拓展力度，中间业务发展迅速。2014 年，商业银行非利息收入 9,022 亿元，同比增长 19.2%。中间业务的快速发展更加凸显出我国银行业积极寻求增加服务种类、提升分销能力、拓展金融服务领域的多元化发展趋势。近年来，我国商业银行积极探索综合

化经营道路，目前已有部分大型商业银行和股份制银行初步形成了涵盖银行、保险、基金、金融租赁及信托的综合化经营格局。2012年9月17日，由中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会、国家外汇管理局联合发布的《金融业发展和改革“十二五”规划》中明确提出引导具备条件的金融机构在明确综合经营战略、有效防范风险的前提下，积极稳妥开展综合经营试点，提高综合金融服务能力与水平。未来，我国商业银行综合化经营发展趋势将进一步显现。

近年来，我国商业银行资产质量整体平稳（见图1）。受近年来宏观经济增速放缓的影响，企业经营风险加大，商业银行不良贷款余额有所增加，不良贷款率有所反弹，银行业资产质量面临的压力上升。但另一方面，银行业贷款拨备保持在较高水平，行业整体风险可控。截至2014年末，商业银行不良贷款余额0.84万亿元、不良贷款率为1.25%、拨备覆盖率和贷款拨备率分别为232.06%和2.90%。未来一段时间，商业银行资产质量下行压力依然较大。

图1 2009~2014年我国商业银行不良贷款变化情况



资料来源：中国银监会

注：商业银行包括大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村少商业银行和外资银行。

自2013年起，我国商业银行开始执行《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“新办法”）。根据新办法，截至2014年末，我国商业银行平均核心一级资本充足率为10.56%，平均一级资本充足率为10.76%，平均资本充足率13.18%，资本较为充足。由于我国商业银行盈利模式仍主要以利差为主，风险资产对资本消耗很快，且国内直接融资市场尚不够发达，为持续达到新的监管要求，商业银行不可避免地面临不同程度的资本补充压力。

表3 商业银行主要财务数据 单位：万亿元、%

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
资产总额	74.16	88.4	104.6	118.8	134.8
负债总额	69.61	82.74	97.7	110.82	125.09
净利润	0.76	1.04	1.24	1.42	1.55
资产利润率	1.1	1.3	1.28	1.27	1.23
资本利润率	19.2	20.4	19.85	19.17	17.59
不良贷款额	0.43	0.43	0.49	0.59	0.84
不良贷款率	1.1	1	0.95	1	1.25
拨备覆盖率	217.7	278.1	295.51	282.7	232.06
存贷比	64.5	64.9	65.31	66.08	65.09
核心资本充足率	10.1	10.2	10.62	--	--
资本充足率	12.2	12.7	13.25	12.19	13.18
核心一级资本充足率	--	--	--	9.95	10.56
一级资本充足率	--	--	--	9.95	10.76

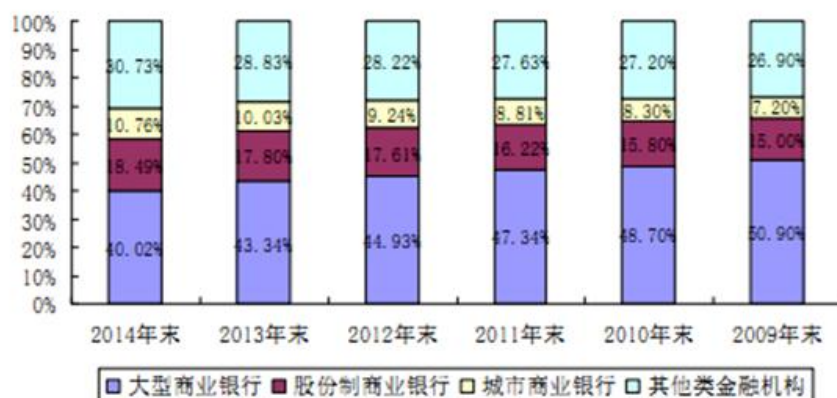
资料来源：中国银监会

总体来看，国内银行业仍处于较快发展阶段，内部管理和风险控制水平持续提升，业务创新能力逐步提高，盈利能力强。但在保护性政策利差下，银行资产规模快速膨胀，信贷资产质量存在隐忧，资本充足性面临压力。随着利率市场化的逐步推进，商业银行利差水平将受到挤压。此外，商业银行不良贷款余额的上升，将使相应的减值准备计提增加，多方面的因素将对商业银行利润形成一定的挤压，未来银行业盈利增长将面临压力。

市场竞争

长期以来，中国银行业呈现业务模式趋同，同质化竞争严重的局面。规模竞争在银行业竞争中占据重要地位，银行业形成了以大型国有控股商业银行和全国性股份制商业银行为主导的银行业竞争格局（见图2）。

图2 2009年~2014年我国银行业金融机构资产占比变化图



资料来源：中国银监会

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

凭借长期经营的积累，国有控股商业银行在经营网点、客户资源、规模效益、人力资源等方面处于行业领先地位，市场份额一直处于市场前列。同时，国有商业银行实施了综合化经营战略，业务多元化程度得到提升，增强了其抵御金融脱媒冲击的能力，并通过非银行子公司的设立，扩展其业务的外延，进一步提升了市场竞争力，保持了市场领先地位。

股份制商业银行采取相对灵活的经营机制和现代化的经营管理方式，经过多年的快速发展，已经成为我国金融体系的重要组成部分。但由于产品的同质化情况严重，竞争压力非常大。因此，推动差异化经营、特色化发展成为其未来发展的重要战略目标。

城市商业银行具有明显的地域优势，是民营中小企业创业和发展的重要资金支持者。近年来，城市商业银行资产规模迅速增长，异地分支机构数量也大幅增长，但异地分支机构的设立，对城市商业银行资本、人力资源、风险管控能力等方面带来了巨大挑战。

农村金融机构加快推进股权改造和经营机制转换，职工和自然人持股情况不断规范，风险管理机制和流程银行建设步伐加快。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。未来，外资银行在国内的竞争力有望提升。

随着金融市场不断发展，银行业面临保险、基金、证券、信托等金融机构的激烈竞争。此外，

互联网金融的快速发展以及民营银行的逐步设立给商业银行的市场定位、盈利模式、业务结构、客户基础、服务理念等多方面带来冲击，推动商业银行对传统的经营服务模式进行深层次变革。

总体看，我国银行业的竞争日趋激烈，各类商业银行只有充分发挥自身优势，并加速改革、转型进程，才能在激烈的竞争中保持竞争优势。

行业风险

目前我国主要商业银行能够按照国际先进商业银行的规范要求搭建风险管理组织体系，逐步强化风险管理体系的垂直性和独立性；业务操作流程和分级授权制度不断完善和优化，内部风险评估体系基本建立。大型商业银行已经开始按照巴塞尔新资本协议内部评级法的要求开发内部评级系统。

①信用风险

商业银行整体信贷风险管理水平在近年来有明显提高，但由于商业银行经过了高速扩张期，在国内宏观经济增速放缓及国际经济形势不乐观的情况下，未来几年商业银行的信贷资产质量面临一定压力。商业银行面临的信用风险将主要体现在以下几个方面：政府融资平台贷款、房地产业贷款、小微企业贷款及表外融资业务等方面。此外，部分行业产能过剩风险以及个别地区民间借贷危机在一定程度上使得商业银行面临的信用风险上升。

近年来，在地方政府的政绩追求与 GDP 增速难以真正脱钩的情况下，地方投资冲动带动融资平台债务迅速增长。地方融资平台债务偿债资金主要来自财政拨款和政府补贴，地方财政的过度负债和地方政府土地转让收入的预期减少将导致融资平台债务风险加大。2012 年之前，地方融资平台债务主要以银行贷款为主。2012 年以来，监管部门清理整顿地方融资平台贷款的力度持续加大，商业银行纷纷收紧了平台贷款，城投债、信托成为地方融资平台新的重要资金来源，地方融资平台债务规模快速增长，潜在风险进一步加大。大部分城投债由银行业金融机构持有，地方政府债务风险在银行体系内积聚。目前我国面临较大经济财政下行压力，未来，要防范地方政府债务风险，不排除政府将通过行政手段进行干预，要求银行适当延长还款期限或进行存量债务置换的可能性。

近几年来，国务院陆续出台了多项调控房地产市场的政策。2014 年 9 月，中国人民银行、银监会联合发布“关于进一步做好住房金融服务工作的通知”，对房地产企业融资提出了支持政策，在增加房地产企业融资渠道的同时，降低了房地产企业的债务负担。在新政策的刺激下，预计未来各银行将适度增加房地产行业贷款的规模。但受到销售业绩不佳等因素的影响，房地产企业资金链危机的现象频现，使得商业银行房地产业贷款面临一定的信用风险。

为支持中小企业发展，国家出台了支持小型和微型企业发展的金融、财税政策措施，各银行业金融机构持续加强对符合国家产业和信贷政策的小微企业的融资支持力度。尽管小微企业贷款收益率较高，风险相对分散，但小微企业过短的生命周期、贷款抵押品的不足、还款能力弱等因素都使商业银行面临一定的信用风险。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。近年来，为达到存贷比、贷款集中度、信贷额度以及资本充足性等监管要求，部分商业银行通过各种同业通道将信贷资产和非信贷资产、表内和表外科目相互转换，将信贷资产从“贷款”科目转移至“非信贷资产”科目，游离出贷款科目的监管统计口径，逃避贷款额度以及存贷比指标的约束，同时满足部分融资受限客户的资金需求。由于该部分资产以同业资产、投

资产等形式存在，未计提贷款减值准备，该类资产隐藏的信用风险需关注。

②流动性风险

随着金融市场的发展，居民的投资渠道得到拓宽，在银行存款利率受到管制且利率水平偏低的情况下，银行业面临储蓄存款流失和负债稳定性下降的挑战。随着银监会加大对商业银行违规票据账务处理行为的查处力度，以及央行将保证金存款纳入商业银行准备金计提范围政策的出台，一定程度上限制了商业银行通过开出承兑汇票获取存款的行为。在存贷比的考核指标下，中小银行面临较严峻的资金压力。同时，随着我国银行业经营环境、业务模式、资金来源的变化，部分商业银行出现资金来源稳定性下降、资产流动性降低、资产负债期限错配加大、流动性风险上升等问题，流动性风险管理和监管面临的挑战不断增加。2013年6月，我国银行间市场出现阶段性流动性紧张、市场利率快速上升的现象，暴露了商业银行流动性风险管理存在的问题。总体看，商业银行流动性管理的压力加大。为提升商业银行流动性风险监管的有效性，银监会在存贷比和流动性比例以外，引入了流动性覆盖率指标，并不断完善流动性风险的定性监管要求，建立更为系统的流动性风险分析和评估框架。此外，为保持银行体系流动性总体稳定，中国人民银行加大了货币政策工具的创新力度，并创设了常备借贷便利（SLF）和中期借贷便利（MLF）等货币政策工具。

③市场风险

近年来，理财产品的大规模发行、民间借贷现象泛滥等问题，都反映了利率市场化的内生需求。目前利率市场化改革已经列入了“十二五”规划，利率市场化改革的步伐逐步加快。

2013年，全面放开金融机构贷款利率管制后，存款利率的放开将成为利率市场化的最后一步。利率波动的加大，使得商业银行面临的利率风险上升；另一方面，近年来银行业的债券投资规模持续增长，利率波动对债券投资收益及公允价值的影响加大，银行业需加强其交易账户和银行账户的利率风险管理。近年来银行业同业业务规模呈快速增长趋势，利率波动使得银行业同业业务面临的市场风险上升。随着海外业务的不断发展及人民币汇率波动幅度加大，商业银行汇率风险也在上升。

④操作风险

近几年，银监会加大对银行合规性监管力度，针对内控和管理的薄弱环节，发布了加大防范操作风险工作力度的“十三条”措施。为提高监管政策的可执行性、一致性和匹配性，2014年9月，银监会修订了《商业银行内部控制指引》。各银行也逐步重视防范操作风险，加强内控措施的完善和内部稽核力度，银行业整体操作风险管理水平得到提升。但近年来票据诈骗、银行理财纠纷、假担保等金融案件仍有发生，表明商业银行特别是中小银行操作风险管理架构有待完善、管理水平仍有待提高。

总体而言，我国商业银行按照监管部门要求以及自身风险管理的需要不断强化相关风险的监控和管理措施，整体风险得到有效的控制。然而，以小微企业为代表的实体经济企业信用风险状况仍难有明显改善，商业银行不良贷款可能惯性增长，资产质量下行压力依然较大。但相关政策的支持和商业银行自身财务实力的提升有利于不良贷款的平稳运行，并使资产质量处于可控范围。此外，随着金融创新和金融市场的快速发展，商业银行流动性风险管理面临着更大的挑战。

银行业监管与支持

现阶段，我国实行由中国人民银行、银监会、保监会、证监会组成的“一行三会”金融分业监管体制。中国银监会负责全国银行业金融机构及其业务活动的监督管理工作。中国人民银行作

为中央银行，负责实施货币政策，维持金融市场稳定。国家外汇管理局、证监会和保监会等分别在外汇业务、基金代销和托管业务、银行保险产品代理销售业务等方面对银行业金融机构进行监管。

中国银监会成立以来，在总结自身监管经验的基础上，吸收国际主流监管理念，提出了“管法人、管风险、管内控、提高透明度”的监管理念，形成了“准确分类—提足拨备—充分核销—做实利润—资本充足”的持续监管思路，以及“风险可控、成本可算、信息充分披露”的金融创新监管原则，基本构建了符合我国实际的银行业监管理念框架体系。目前我国银行业适用的法律主要包括《中国人民银行法》、《中国商业银行法》和《银行业监督管理法》，并已初步形成了以这三部法律为基础，以行政法规为主干，以部门规章和规范性文件为依据和准绳，以其他相关法律、法规、决议和命令为辅助，以及金融司法解释为补充的审慎监管体系。此外，建立了覆盖资本水平、公司治理、内部控制、信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、国别风险、声誉风险等方面的银行业审慎监管框架，形成了一套符合我国银行业运营实际的审慎监管“工具箱”。

除了各项监管法规以外，监管部门还采取现场监管、非现场监管、窗口指导等方式，对商业银行各项经营活动进行持续监管。近年来，我国银行业监管过程中注重合规监管和风险监管，监管方式和手段逐步改进，监管的全面性、专业性和有效性得到提高。

在受到严格监管的同时，作为关系国家经济命脉的重要产业，我国银行业的发展始终得到政府的大力支持，包括持续推进银行业改革及对外开放、多次实施政府注资，并采取多种手段拓宽银行资本的外部补充渠道，增强银行业整体资本实力、加强和提升宏观调控能力，促进银行业稳健运营。鉴于银行业在经济体系中的重要地位，中央政府、人民银行与银监会正在推动商业银行自身监管素质及抗风险能力的提高，并于 2015 年 5 月正式实施存款保险制度，提高我国商业银行市场化运作水平，降低市场对政府为银行业提供隐形担保的预期，进一步明确风险责任边界。

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，较强的政府支持因素亦成为对银行评级过程中考虑的重要因素之一。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，银行业作为与经济周期密切相关的行业，且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，这都使监管的有效性和政策执行度有一定程度的削弱。以上因素，使我国银行业监管也面临着新的挑战。

3. 信托行业分析

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，迅速成长为拥有超过 13 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。

根据《2014 年中国信托业发展报告》，2010~2013 年间，信托业服务于实体经济的规模（涵盖

房地产、基础产业、工商企业等) 共计 19.57 万亿元, 占信托资产总规模的 74%, 年均增长率为 48%。2013 年, 中国信托业总资产规模的 78.27%, 共计 8.54 万亿元, 投向实体经济领域, 为中小企业提供资金超过 7,710.41 亿元, 合作开展项目 3,950 个, 支持了 6,377 家中小微企业发展, 投资范围涉及科技、文化、农业、服务业等多个领域。通过多种方式, 为中小微企业量身定制信托融资产品, 通过信托贷款、股权投资、特定资产权益投资、应收账款收益权融资等多种方式实现对中小企业的资金支持。

2014 年, 在经济下行和竞争加剧的双重挑战下, 信托业结束了高速增长阶段, 步入了转型发展的新阶段。在新的历史发展阶段, 信托业主要业务数据发生了较大的结构性变化, 信托规模再创历史新高, 业务结构继续优化, 系统风险可控, 行业发展平稳, 转型态势良好。但同时, 信托业也面临着增幅放缓、业绩下滑、个案风险增加等方面的挑战。根据中国信托业协会统计, 截至 2014 年末, 信托行业管理的信托资产规模为 13.98 万亿元, 较 2013 年末的 10.91 万亿元同比增长 28.14%。但是, 资产规模的增幅明显回落, 较 2013 年的 46.05% 回落了 17.91 个百分点。信托资产增幅放缓有两方面原因, 一方面是弱经济周期和强市场竞争对信托业传统融资信托业务的冲击效应明显加大; 另一方面是旧增长方式的萎缩速度与新增长方式的培育速度之间的“时间落差”, 即新业务培育需要一个过程, 其培育速度目前尚滞后于旧业务萎缩速度。

2014 年, 信托业实现经营收入 954.95 亿元, 相比 2013 年的 832.60 亿元增长 14.69%, 但较 2013 年 30.42% 的同比增长率, 增幅回落了 15.73 个百分点; 从利润总额看, 2014 年, 信托业实现利润总额 642.30 亿元, 相比 2013 年的 568.61 亿元同比增长 12.96%, 但较 2013 年的 28.82% 的同比增长率, 增幅回落了 15.86 个百分点; 从人均利润看, 2014 年, 信托业实现人均利润 301 万元, 相比 2013 年的 305.65 万元, 小幅减少 4.65 万元, 首次出现了负增长。

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,《信托业保障基金管理办法》(下称《办法》), 并于 12 月正式公布实施。《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。

行业竞争

2014 年, 中国经济进入“新常态”, 信托业在整体经营业绩增速止跌回升, 业务结构调整初见成效, 投资功能定位更加突出, 资产主动管理能力有所增强。整个行业的竞争模式出现了新的变化:

①信托公司的资本实力不断增强

与信托资产增速放缓的情况相反, 2014 年度信托公司大力扩充公司资本金, 提高行业竞争力。截至 2014 年末, 信托行业实收资本合计为 1,386.52 亿元, 相比 2013 年末的 1,116.55 亿元增加了 269.97 亿元, 增长 24.18%, 比 2013 年末 13.93% 的增长率相比提高 10.25 个百分点。在信托公司实收资本增加的推动下, 2014 年末整个信托业的所有者权益增加到了 3,196.22 亿元, 相比 2013 年末的 2,555.18 亿元增长 25.09%; 与此同时, 2014 年末信托业的固有资产规模则增加到 3,586.02

亿元，相比 2013 年末的 2,871.41 亿元，增长 24.89%。信托公司整体实力不断增强。

②信托产品种类出现新格局

传统的融资类信托产品余额在全行业占比连续下降。2013 年末融资类信托产品余额在全行业占比为 47.76%，2014 年为 33.65%，首次降到了 40% 以下，比 2010 年末历史最高值 59.01%，减少了 25.36 个百分点。与此同时，投资类信托和事务管理类信托的占比则稳步提升。2014 年末投资类信托占比为 33.70%，相比历史上的最低占比即 2010 年的 23.87% 增幅高达 9.83 个百分点；相比 2013 年末 32.54% 的占比提升 1.16 个百分点。2014 年末事务管理类信托占比为 32.65%，首次突破了 30%，相比历史上最低占比即 2011 年的 12.75%，增幅高达 19.90 个百分点；相比 2013 年末的 19.70% 的占比提升 12.95 个百分点。由此可见，2014 年，过去融资信托一枝独秀的局面已经得到根本扭转，融资信托、投资信托和事务管理信托“三分天下”的格局得以形成。

③信托行业转型升级步伐加快

在泛资管市场激烈竞争和经济新常态逐步显现的宏观大背景下，信托行业加快了转型升级的步伐。业务方面，逐步向差异化和专业化方向发展。财产权信托、资产证券化、证券投资类信托业务正成为新形势下的主流，而传统的房地产信托和基础设施类信托业务需要进一步深耕与细化。同时，互联网金融、“子公司化”运作正成为越来越多信托计划热衷开展的运营模式，孵化与裂变或将成为未来信托行业新一轮的行业发力点。市场方面，相比于信托高端市场，中端市场服务供给比较薄弱，市场开发潜力巨大。体制灵活的信托公司已经开始抢占中端信托市场，以自身专业优势树立信托行业在中端财富管理服务市场中的行业地位。

行业关注

目前，我国存在一定金融抑制的背景下，而信托业因其业务灵活、投资渠道广成为金融产品创新的活跃地带。另一方面，由于国民财富大幅增加，积累的财富需要丰富的金融产品供应，信托业依据利率市场化将资产配置在相对短缺领域，吸引了大量高净值投资者购买信托产品。信托公司以其专业化的组织结构和管理模式，作为金融中介连接了个人投资者与融资市场，降低了投资者直接参与融资市场的交易成本，提高了融资效率，实现了自身爆发式增长。但是，由于我国配套的制度建设较为滞后，爆发式增长的背后，信托法律和监管制度体系尚不完善，信托业违规事件不断，导致了监管部门对信托业的数次大规模整顿，每次整顿都带来信托业阶段性的低迷。

近年来，“通道型”或“平台型”业务如银信合作和房产信托这类低收益高风险的业务飞速发展，不但助长了资产泡沫，同时也存在规避政策监管的问题，甚至有削弱宏观经济调控的风险。为强化信托公司风险监管、引导信托业的健康持续发展，近几年银监会出台了一系列监管法规及“窗口指导”对信托业强化监管，2010 年 8 月出台的《信托公司净资本管理办法》使得净资本监管成为信托公司资产规模扩张的重要约束；同时通过窗口指导对风险较大的产品采取控制规模甚至叫停措施，以控制信托业的整体风险。宽广的投资渠道及灵活的产品创新推动了信托行业的快速发展，但其所累积的隐含风险及其金融创新所带来的削弱宏观经济调控效力的进一步加强，使得其面临监管政策收紧的风险进一步增加。

另一方面，作为利率市场化的最初和最大受益者，信托业在我国进一步推动金融市场化改革的过程中，制度性优势逐渐被淡化，同业市场竞争加剧。随着利率市场化程度的提高，存贷款利率逐渐向市场真实水平靠拢，银行未来在投资端将会放开更多权限。同时，券商、基金、保险等过去与信托业不存在直接竞争关系的金融部门，也可以通过资产管理计划或子公司等方式与信托业形成正面竞争。在技术含量较低的如通道类业务领域，信托业原有的份额将被逐渐蚕食，并更

多的陷入到低效的价格战之中。即使是在信托业具备技术优势的领域，也避免不了愈加激烈的竞争局面，信托业原本所从事的是风险与收益适中的业务领域，由于银行、券商、基金和保险等机构的介入，形势也将日趋紧张，而部分信托公司将被迫向更高风险的领域移动，还将造成潜在违约率上升。

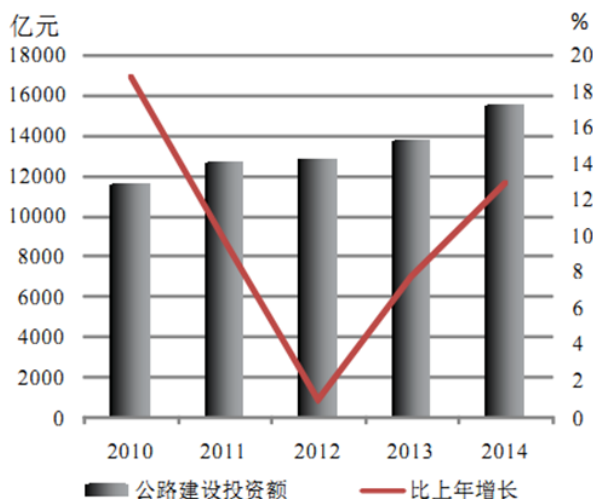
总体看，信托业近年来从高速增长转向增幅放缓、结构调整的新阶段，传统优势正在减弱，未来同业竞争将会加剧，但具备资本实力、创新能力、风险管控等方面优势的信托公司将迎来较大发展空间。

4. 高速公路行业

行业概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路，主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

图 3 2010~2014 年全国公路建设投资额及增长率



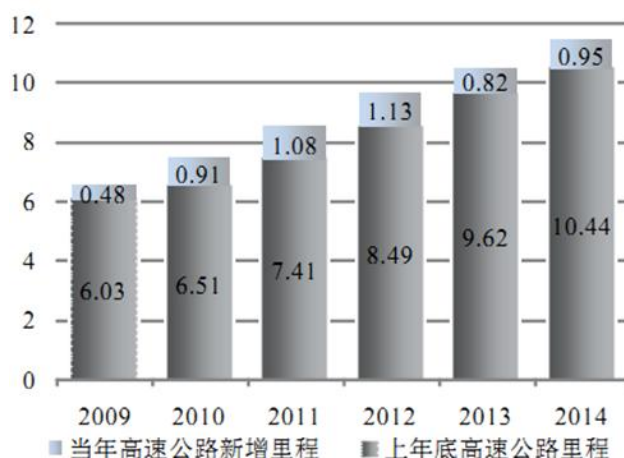
资料来源：交通运输部

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在 50% 以上。根据交通运输部发布的 2014 年交通运输行业发展统计公报显示，2014 年我国全年完成公路建设投资 15,460.94 亿元，比上年增长 12.9%。其中，高速公路建设完成投资 7,818.12 亿元，增长 7.1%。普通国省道建设完成投资 4,611.82 亿元，增长 18.9%。农村公路建设完成投资 3,030.99 亿元，增长 20.4%，新改建农村公路 23.21 万公里。纳入《集中连片特困地区交通建设扶贫规划纲要（2011-2020）》的 505 个贫困县完成公路建设投资 3,442.92 亿元，增长 8.1%，占全国公路建设投资 22.3%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

截至 2014 年底，全国公路总里程 446.39 万公里，比上年末增加 10.77 万公里；公路密度 46.50 公里/百平方公里，提高 1.12 公里/百平方公里；公路养护里程 435.38 万公里，占公路总里程 97.5%；

2014 年，中国新建高速公路 9,500 公里，2014 年底总里程突破 11.00 万公里，中国高速公路网络更加完善。

图 4 我国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通 50 万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有 5 万人以上的城镇，日本已连通所有 10 万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

行业政策

随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011 年 6 月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高违规及不合理收费等现象。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

2012 年 8 月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发【2012】37 号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间 7 座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为 20 天，占全年的 5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为 7 座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。2013 年 5 月，交通运输部发布《收费公路管理条例(修正案征求意见稿)》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。

行业发展

2005 年 1 月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”

的高速公路网络，要求做到东部地区平均 30 分钟上高速，中部地区平均 1 小时上高速，西部地区平均 2 小时上高速，2020 年高速公路总里程达到 8.5 万公里，连接所有人口在 20 万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918 网 1）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末 7918 路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到 10 万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到 10.8 万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到 2015 年底，高速公路通车里程超过 5,000 公里的省份将达到 16 个，3,000-5,000 公里的将达 9 个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。

总体看，中国高速公路建设发展空间仍较大。

5. 基础设施建设行业分析

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、加强区域交流与合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。城市基础设施建设包括机场、地铁、公路、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、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。

从基础设施投资看，基础设施是推动城市化进程必不可少的物质保证，对区域经济的发展具有重要作用。随着改革开放的推进，中国经济快速发展，基础设施建设投资规模大，但受经济增速放缓影响，基础设施投资速度有所回落。2014 年，全国基础设施投资（不含电力）8.67 万亿元，同比增长 21.5%，增速环比回落 0.3 个百分点。其中，公共设施管理业投资增长 23.1%，增速回落 1.7 个百分点。

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。据住房和城乡建设部预计，“十二五”期间，在城市市政基础设施方面的固定资产投资额约 7 万亿元左右。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间。

总体来看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施继续保持高速发展，但增速有所回落。

6. 重庆市区域经济情况

2014 年，重庆市区域经济继续保持快速增长。2014 年，重庆市全年实现地区生产总值 14,265.40 亿元，比上年增长 10.9%。2014 年，固定资产投资增速趋于平稳。全年完成固定资产投资总额

13,223.75 亿元，比上年增长 18.0%。经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2014 年，重庆市完成公共财政预算收入 1,921.88 亿元，同比增长 13.50%。其中，税收收入 1,281.70 亿元，增长 15.20%。完成公共财政预算支出 3,303.72 亿元，同比增长 7.88%。

2014 年，重庆全市基础设施完成投资 3,386.23 亿元，增长 14.3%，占全市固定资产投资的 25.6%。其中，一大批高速公路、铁路项目按计划实施，轨道交通、城市道路等一批城建项目投资加快。市级重点建设项目完成投资 3,560 亿元，占全市固定资产投资的 27%，继续发挥龙头带动作用。其中十大基础设施项目完成投资 895 亿元，轨道交通二号线南延伸段、六号线二期大剧院至茶园段竣工通车，新增通车里程 30 公里；黔张常、渝怀二线涪陵至梅江段铁路，江津至习水、秀山至松桃高速公路，万州蒲叶林风电场、110 千伏长寿洪湖等电源电网工程开工建设。中央和地方合作项目完成投资 375 亿元，68 项中央和地方合作项目累计开工建设 42 项、完工 12 项。截至 2014 年底，重庆全市高速公路通车总里程超过 2,400 公里，路网密度 2.9 公里/百平方公里，居西部第一。

在《国家公路网规划（2013~2030 年）》提到的国家高速公路布局方案中，有多条高速公路经过重庆，包括上海至重庆、上海至成都、包头至茂名、银川至昆明和兰州至海口等，作为我国西部地区唯一的国家中心城市，重庆市的高速公路发展前景非常广阔。由于公路运输在西部地区发挥着重要作用，重庆市特别重视公路网络的发展，而发展高速公路是完善公路交通体系的重中之重。截至 2014 年底，重庆市高速公路总里程超过 2,400 公里，高速公路密度为 2.9 公里/百平方公里，路网密度位居西部第一。2014 年 3 月，重庆市政府公布了《重庆市人民政府关于重庆市高速公路网规划（2013~2030）的批复》（渝府【2014】20 号）。根据上述文件要求，重庆市到 2030 年规划建成“三环十二射七联线”高速公路网，通车里程达到 4,000 公里以上，省际通道从现有的 19 个增加到 28 个。

随着地方经济的增长和居民收入水平的提高，重庆市民用机动车保有量也保持持续增长。截至 2014 年末，重庆市民用机动车保有量已达 441.07 万辆，同比增长 8.2%，其中私人汽车保有量为 190.70 万辆，同比增长 28.4%。地区机动车保有量的增长直接扩大了当地交通基础设施的市场需求。2014 年，重庆市货运量和客运量分别为 9.73 亿吨和 7.00 亿人，较 2013 年分别增长 11.7% 和 5.1%。作为一个多山地的内陆城市，公路在重庆市综合交通运输体系中占有非常重要的地位，其承担的货、客运量分别占总量的 83.47% 和 90.83%。

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，2014 年以来，重庆市继续加快长江上游金融中心的建设，银行、证券等各类金融机构快速发展，金融业增加值占比不断提升。截至 2014 年末，重庆市金融机构本外币存款余额 25160.11 亿元，较 2013 年末增长 10.5%；本外币贷款余额 20630.69 亿元，较 2013 年末增长 14.2%。

总体看，重庆市得到国家政策的大力支持，地区经济活跃，快速发展的地区经济为当地高速公路等基础设施建设和发展提供了有利的外部条件和经济基础，各项经济指标表现良好也给金融机构带来较为广阔的发展空间。

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，投资主要集中于金融及基础设施两大领域；截至 2015 年 6 月底，公司拥有 6 家二级子公司，业务范围涉及银行、信托、基金、资产管理、物业管理、房地产开发、高速公路和道桥收费等多个板块。截至 2014 年底，公司资产总额达 1,386.19 亿元，2014

年，公司实现营业收入 87.66 亿元，实现利润总额 49.95 亿元，净利润 39.15 亿元。

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、重庆银行等金融机构。截至 2014 年底，重庆信托母公司净资本 102.71 亿元，净资本与各项业务风险资本之比为 249.15%，净资本与净资产之比为 80.81%，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。近年来，重庆信托曾荣获全国信托公司“最具发展潜力奖”，多次被评为“重庆市贡献突出的国有企业”和“重庆市金融贡献一等奖”。2014 年，重庆信托实现营业收入和净利润分列行业第 5 位和第 2 位。2015 年 1~6 月，重庆信托营业收入和净利润均位居行业第 1 位。

公司子公司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 2014 年末，三峡银行注册资本 23.54 亿元，资产总额 1,008.92 亿元，各项存款余额 678.55 亿元，各项贷款余额 268.45 亿元；2014 年全年实现营业收入 31.00 亿元，净利润 13.23 亿元。2014 年，重庆三峡银行在英国《银行家》杂志全球 1000 家大银行排名中位列 711 位；同时获得了“中国银行业协会微型创业奖年度财务可持续奖”、“全国支持中小企业发展十佳商业银行”、“中国地方金融十佳竞争力银行”、重庆市“金融贡献奖”、“重庆企业 100 强”、“重庆服务企业 100 强”、“重庆企业效益 50 佳”、“重庆最佳诚信企业”等荣誉。

公司子公司渝涪高速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。2014 年，渝涪高速实现营业收入 8.23 亿元，其中通行费收入 8.05 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等 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。

总体看，公司投资领域主要涉及金融和基础设施，资本实力雄厚，子公司重庆信托、三峡银行、渝涪高速和重庆路桥业务发展良好，公司总体竞争实力较强。

2. 人员素质

截至 2015 年 6 月底，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，现任同方股份有限公司董事长，清华控股有限公司董事、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 2015 年 6 月底，公司拥有职工 2,166 人，从学历构成看，研究生及以上学历占比 14.40%，大学本科学历占比 65.84%，大专学历及以下占比 19.76%；从相关行业从业年限看，从业十年以上人员占比 25.25%，三年（含）至十年人员占比 41.92%，三年及以下人员占比 32.83%；从从业人员专业来看，法律专业人员占比 10.30%，财会专业人员占比 15.88%，经济专业占比 12.47%，金融专业占比 14.68%，其他专业占比 46.67%。

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。

3. 税收优惠

子公司渝涪高速、重庆路桥根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收优惠政策问题的通知》（财税【2011】58 号），自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税，经主管税务机关审核批准，渝涪高速和重庆路桥企业所得税税率为 15%。

子公司重庆路桥根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十七条规定：企业从事企业所得税法第二十七条第（二）项所称国家重点扶持的公共基础设施项目投资经营的所得，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。重庆路桥所属重庆长寿湖旅游专用高速公路项目属于上述国家重点扶持的公共基础设施项目，取得的经营收益从 2010 年起开始享受上述“三免三减半”的企业所得税优惠政策。

总体看，公司部分子公司享有税收优惠政策，面临良好的外部环境。

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于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，投资主要集中于金融及基础设施两大领域；其中金融板块业务领域涉及银行、信托、基金等，基础设施业务主要为高速公路和道桥收费。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，2012~2014 年，公司营业收入快速增长，分别实现营业收入 58.84 亿元、64.44 亿元和 87.66 亿元，其中主营业务收入占营业收入比重均保持在 99.54% 以上，公司主营业务突出；2012~2014 年公司净利润分别为 20.05 亿元、

23.90 亿元和 39.15 亿元，三年复合增长 39.72%。

从主营业务收入构成看，近三年公司利息收入占主营业务收入比重均保持在 56.26%以上，为公司主营业务收入的主要来源，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，2012~2014 年公司利息收入三年复合增长 14.01%，但受信托业务快速发展导致的手续费及佣金收入快速增长影响，公司利息收入占主营业务收入比重逐年下降；公司手续费及佣金收入主要来自信托业务，受益于公司信托业务的大力开展，手续费及佣金收入快速增加，三年复合增长 79.11%，2014 年公司实现手续费及佣金收入 25.48 亿元，占主营业务收入比重为 29.17%，为公司主营业务收入第二大来源；过路过桥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，近三年该部分收入较为稳定，2014 年公司实现过路过桥收入 11.41 亿元，占主营业务收入比重 13.06%，为公司第三收入来源；担保方收入、管理费及服务费收入、商铺及车位销售、租赁和财务顾问费收入金额较小，占公司主营业务收入比重均较低。

表 4 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
利息收入	378,056.94	64.54	360,564.40	56.55	491,442.59	56.26	374,194.29	58.60
手续费及佣金	79,444.17	13.56	129,926.88	20.38	254,846.86	29.17	182,536.96	28.59
过路过桥	118,626.95	20.25	126,011.37	19.76	114,073.51	13.06	55,208.38	8.65
担保费收入	578.21	0.10	8,790.87	1.38	525.00	0.06	749.76	0.12
管理费及服务费收入	6,434.35	1.10	6,525.92	1.02	6,795.72	0.78	5,500.99	0.86
商铺及车位销售、租赁	638.46	0.11	3,305.89	0.52	3,133.28	0.36	1,804.36	0.28
财务顾问费收入	1,954.19	0.33	2,427.72	0.38	2,710.72	0.31	18,549.97	2.91
合计	585,733.27	100.00	637,553.05	100.00	873,527.68	100.00	638,544.72	100.00

资料来源：公司审计报告

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 63.96 亿元，其中主营业务收入 63.85 亿元；实现净利润 35.63 亿元，较上年同期分别增长 98.15%和 159.96%，主要系公司子公司重庆信托和三峡银行业务发展较快所致。

总体看，近年来，公司信托、银行业务收入规模不断扩大，过路过桥收入保持稳定，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重庆三峡银行股份有限公司（以下简称“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 2014 年末，三峡银行注册资本 23.54 亿元，资产总额 1,008.92 亿元，净资产 61.41 亿元，各项存款余额 678.55 亿元，各项贷款余额 268.45 亿元；2014 年全年实现营业收入 31.00 亿元，利润总额 17.60 亿元，净利润 13.23 亿元。

（1）业务运营

公司银行业务

2010 年以来，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，近三年公司银行业务分别实现收入 9.75 亿元、11.18 亿元和 12.09 亿元，三年复合增长 11.38%。

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

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。

业务拓展方面，三峡银行重点加强与集团客户及政府职能部门业务关系，推进链式营销、联动营销和多渠道融资、名单制营销和片区制营销等营销策略。在行业选择上，三峡银行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及新材料行业、现代物流业、文化传媒产业等新兴产业，同时大力扶持农业现代化企业和城镇化建设项目，积极跟进“后三峡”项目。2012~2014 年，三峡银行公司存款余额、贷款余额均逐年增加，三年复合增长率分别为 26.73%和 15.36%，截至 2014 年底，公司存款余额和贷款余额分别为 582.07 亿元和 198.07 亿元。

表 5 三峡银行公司银行业务数据 单位：万元

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 6 月末
公司银行业务存款余额	3,624,407.93	4,756,059.82	5,820,665.27	6,784,283.50
公司银行业务贷款余额	1,488,269.33	1,816,540.41	1,980,666.99	2,247,682.15

资料来源：公司提供

注：公司存款余额含保证金存款、其他存款，公司贷款余额含贴现。

2014 年，三峡银行通过与重庆市药品交易所和南岸茶园手机产业园区的深度合作，创立了“药到通”、“医捷贷”等系列产品，为产业园区入驻企业定做订单融资及应收账款质押融资方案，较好的完成了培育基础客户群体，维护核心客户群体的计划，实现公司客户的批量化增长。截至 2014 年末，三峡银行对公客户开户数为 18,857 户，较 2013 年末增长 24.42%。

基于“库区银行”的业务定位，作为三峡后续项目资金主办行之一，三峡银行与万州、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。2014 年，三峡银行开展三峡后续项目 8 个，发放贷款 12.20 亿元；截至 2014 年底，三峡银行“后三峡”项目融资余额约 80 亿元，其中贷款方式融资余额约 55 亿元，通过理财、委托贷款等渠道融资余额 25 亿元。

截至 2015 年 6 月底，三峡银行公司业务存、贷款余额分别达到 678.43 亿元和 224.77 亿元，较 2014 年底增长 16.56%和 13.48%；2015 年上半年，三峡银行公司业务实现收入 6.75 亿元。

零售银行业务

近年来，三峡银行不断加强零售银行业务营销力度，打造线上综合营销服务平台，实施电视银行业务市场推广计划，同时加大与高校、百货公司合作力度，零售银行业务取得较大发展。2012~2014 年，零售银行业务收入分别为 2.76 亿元、4.02 亿元和 7.04 亿元，三年复合增长 59.79%；截至 2014 年末，三峡银行个人客户数 100.04 万户，较上年末增长 24.75%。三峡银行零售业务主要包括储蓄存款业务、个人贷款业务和银行卡业务。

储蓄存款业务主要包括个人活期存款和个人定期存款等。2012~2014 年，三峡银行储蓄存款余额持续增长，但受理理财产品、股市对储蓄存款分流的影响，储蓄存款增速有所放缓。截至 2014 年末，三峡银行储蓄存款余额 96.52 亿元，较上年末增长 7.76%，增速较上年的 31.64%显著下降；其中个人定期存款占储蓄存款的比例为 60.40%，储蓄存款的稳定性较好；储蓄存款占客户存款的比例为 14.22%，对全行存款的贡献度偏低。

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。2012~2014

年，三峡银行个人贷款业务规模显著上升，截至 2014 年末，三峡银行个人贷款余额为 70.68 亿元，三年复合增长 56.09%；个人贷款占贷款总额的比例为 26.33%。

近年来，三峡银行开展“金卡刷卡加油返现”、“水果派”、“刷卡有礼、积分兑奖”等活动，银行卡业务快速发展；2012~2014 年，三峡银行借记卡累计发行量三年复合增长 41.89%，截至 2014 年末，三峡银行累计发卡 92.39 万张。2010 年，三峡银行推出“财富人生卡”，2011 年成功发行贵宾金卡，2012 年发行金融社保 IC 卡，是重庆本地城商行中最早发行该卡的银行，并获得了中国人民银行关于发行金融 IC 卡的批复，成为首批具备发卡资格的城市商业银行之一。

三峡银行将“理财银行”作为重要战略定位，利用股东重庆信托业务平台，积极发展理财业务。三峡银行通过制定多项理财业务管理办法和操作规程从制度上明确了理财业务独立审批机制和操作流程，实现了代客理财业务和自营业务、信贷业务以及各支理财产品之间的分离管理、单独建账和单独核算。2014 年，三峡银行共发行理财产品 93 款，全年累计发行规模 145.03 亿元，较上年增长 165.04%；截至 2014 年末，理财产品余额 110.05 亿元，其中保本类理财产品 10.00 亿元，非保本类理财产品余额 100.05 亿元。2014 年，三峡银行实现理财业务中间收入 2.23 亿元。

表 6 三峡银行零售银行业务情况表 单位：万元、个、张

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 6 月末
储蓄存款余额	678,663.73	895,225.16	965,197.70	1,040,817.71
其中：定期存款	382,750.75	478,534.85	572,969.27	740,576.10
个人贷款余额	290,085.43	401,764.71	706,793.60	815,599.06
网点个数	42	48	67	68
借记卡累计发行量	458,871	663,830	923,864	980,353
（借记卡）卡内存款余额	290,114.86	437,553.95	449,034.89	405,933.18

资料来源：公司提供

截至 2015 年 6 月底，三峡银行储蓄存款余额 104.08 亿元、个人贷款余额 81.56 亿元，分别较 2014 年底增长 7.83%和 15.39%；2015 年上半年，个人银行业务实现收入 4.52 亿元。

同业及资金业务

三峡银行资金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，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逐渐增加；截至 2014 年末，三峡银行累计获得 40 家同业机构授信，授信总额超过 465 亿元，为各项业务提供了资金支持。2012~2014 年，三峡银行同业资产余额和呈波动上涨趋势，分别为 187.82 亿元、171.93 亿元和 202.47 亿元，同业负债余额分别为 165.91 亿元、127.91 亿元和 183.04 亿元。2014 年，三峡银行实现同业业务利息净收入 1.38 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 2014 年末，三峡银行投资

资产余额 357.24 亿元，占资产总额的 37.01%。债券投资方面，三峡银行加大债券投资力度，2014 年末债券投资余额 106.13 亿元，较上年末增长 27.46%；债券投资品种主要是企业债和政策性金融债。同时，三峡银行增加非标资产投资力度，截至 2014 年末，非标资产（定向资产管理计划、信托产品、理财产品）投资余额 246.74 亿元，较上年末增长 50.82%；其中定向资产管理计划投资余额 173.39 亿元，相当于上年末的 3.07 倍；信托产品投资余额 55.35 亿元。2014 年，三峡银行实现同业业务利息收入 16.86 亿元。

表 7 三峡银行同业及资金业务情况 单位：万元

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 6 月末
同业资产余额	1,878,224.18	1,719,328.28	2,024,712.14	2,888,761.52
同业负债余额	1,659,086.38	1,279,051.59	1,830,421.49	2,487,660.32
投资资产余额	1,762,887.43	2,501,510.20	3,572,414.38	3,733,872.14
同业业务利息收入	51,219.60	90,448.43	168,582.26	127,352.38

资料来源：公司提供

注：同业业务利息收入未扣减利息支出

截至 2015 年 6 月底，三峡银行同业资产余额 288.88 亿元，同业负债余额 248.77 亿元，投资资产余额 373.39 亿元，分别较 2014 年底增长 42.68%、35.91% 和 4.52%；2015 年上半年，三峡银行实现同业业务利息收入 12.74 亿元，已达到 2014 年全年的 75.54%。

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企业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企业金融营销中心，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 2014 年末，三峡银行小微企业贷款余额 153.48 亿元，较上年末增长 28.81%，占全行贷款余额的比例为 57.11%；小企业业务条线授信客户数 5,839 户，较上年末显著上升。2014 年，三峡银行持续推进“1+1 小企业之家”融资平台建设，加大与商会、协会和政府职能部门的合作力度，出台多项业务制度，推进小微企业客户标准化贷款营销。截至 2014 年末，三峡银行共搭建“1+1 小企业之家”平台 74 个，服务客户 1,324 户，授信总额

25.53 亿元。

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，同时，三峡银行投资结构以定向资产管理计划和信托产品等非标资产为主，对三峡银行的风险管理提出更高要求。

（2）风险管理

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。

三峡银行按照前、中、后台相分离的原则，完善信贷调查、信贷审批、信贷放款、贷后监控、清收管理等各环节的信用风险管理流程。为控制信用风险，三峡银行实行严格的统一授信和授权管理，即对在该行办理信贷业务的客户，须由总行授信评审部先审批确定其授信额度，在授信额度内按权限审批。在授信审批方面，三峡银行建立了总行授信审查委员会、总行授信评审部的集体审批机构，并给予零售业务部、小企业金融中心以及各经营机构授权，按照授权权限进行审批和逐级上报，已实现授信业务的电子审批流程。总行信贷审查部门设置了专职审批人，实行专职审批和集体审批相结合，小企业中心、万州管理部或支行则成立了审贷小组进行集体会办审批。同时三峡银行将按照银监会的相关要求，充分识别集团客户授信及关联方授信，严格管理和控制风险。

同时，结合国家宏观经济政策导向和自身风险管理的需要，对不同规模、行业、经营模式的授信对象实行差别化的授信政策，加强对重点风险领域的精细化管理。三峡银行于 2012 年完成授信业务管理系统升级改造并顺利投产，授信额度管理、信用评级、担保公司担保管理均已纳入授信业务管理系统管理。贷后管理方面，目前重庆三峡银行由总行风险管理部负责牵头贷后管理工作。支行（经营机构）业务部门负责贷后管理的日常工作，客户经理是贷后管理的第一责任人。公司（零售）业务部负责支行（经营机构）贷后管理工作的督促和指导，总行风险管理部负责贷

后管理的监督和检查工作。客户经理必须按规定对客户进行日常检查，对于 AAA 和 AA 级的企业一般检查间隔期为 90 天，最长不超过 120 天；A 级企业和 BBB 级企业不超过 60 天；BB 和 B 级企业最长不超过 30 天。风险管理部加强了对到期贷款的监测力度，并对 60 天内即将到期的贷款进行名单式跟踪管理，督促经营机构密切关注借款人的生产经营状况，及时督促借款人合理安排资金，按期完成还款资金的归集。

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中。

从三峡银行前五大贷款行业来看（如下表所示），2012~2014 年，三峡银行贷款主要投向制造业、批发和零售业、房地产业、租赁和商务服务业以及建筑业。截至 2014 年底，三峡银行前五大贷款行业占全行贷款余额比重为 49.93%，集中度不高且呈逐年下降态势；其中，造纸业占贷款余额比重为 15.17%，占比最高，房地产业占比为 8.56%，建筑业占比为 5.23%，房地产业和建筑业贷款规模和占比均较 2013 年底和 2012 年底明显下降。

表 8 三峡银行前五大贷款行业贷款余额及占比 单位：万元、%

行业	2012 年末		2013 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
制造业	2,862,00.00	13.18	370,695.19	16.71	407,315.53	15.17
批发和零售业	313,305.54	17.62	333,352.21	15.03	341,584.04	12.72
房地产业	154,030.00	8.66	253,260.37	11.42	229,726.00	8.56
租赁和商务服务业	326,150.00	18.34	216,962.00	9.78	221,406.00	8.25
建筑业	234,322.00	13.18	257,471.00	11.61	140,399.61	5.23
合计	1,027,807.54	70.98	1,431,740.77	64.55	1,340,431.18	49.93

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2012~2014 年三峡银行客户集中度有所下降，截至 2014 年末，三峡银行单一最大客户贷款集中度为 4.64%，前十大客户贷款集中度为 42.53%，客户贷款集中度不高（见下表）。

表 9 三峡银行贷款客户集中度 单位：%

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
单一最大客户贷款集中度	4.97	4.80	4.64
前十大客户贷款集中度	44.61	49.73	42.53

资料来源：公司提供

从贷款的风险缓释措施来看，三峡银行信用类贷款占比较低，保证类贷款和抵质押贷款占比较高；截至 2014 年末三峡银行信用类贷款占比为 2.02%，保证类贷款占比为 40.20%，抵质押贷款合计占比为 57.78%。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性。

表 10 截至 2014 年底三峡银行贷款保证方式 单位：元、%

项目	贷款余额	占比
信用贷款	34,717.99	2.02
保证贷款	1,161,248.68	40.20
附担保物贷款	1,488,550.28	57.78
其中：抵押贷款	1,269,945.77	48.58
质押贷款	218,604.51	9.20
合计	2,684,516.95	100.00

资料来源：公司提供

从贷款质量五级分类情况来看，2012~2014 年三峡银行正常类贷款占比呈波动下降态势，截至 2014 年底正常类贷款占比为 99.44%，较 2013 年底小幅提高 0.11 个百分点。近年来，三峡银行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。2014 年，三峡银行累计清收不良贷款 0.88 亿元；截至 2014 年末，三峡银行不良贷款余额 0.80 亿元，不良贷款率为 0.30%，信贷资产质量处于良好水平。2012~2014 年，三峡银行逾期贷款规模和占比均呈波动上升态势，截至 2014 年末，三峡银行逾期贷款余额 0.85 亿元，占贷款总额的比例为 0.32%，规模和占比均较 2013 年末有所下降。近三年三峡银行拨备覆盖率波动上涨，截至 2014 年底该指标为 769.85%，远超监管要求（ $\geq 150\%$ ），风险可控。

表 11 三峡银行贷款质量五级分类情况表 单位：亿元、%

类别	2012 年底		2013 年底		2014 年底	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常类	177.27	99.68	220.33	99.33	266.65	99.44
关注类	0.12	0.07	0.33	0.15	1.00	0.37
次级类	--	--	0.75	0.34	0.60	0.22
可疑类	0.44	0.25	0.41	0.18	0.20	0.07
损失类	--	--	--	--	--	--
不良贷款合计	0.44	0.25	1.16	0.52	0.80	0.30
逾期贷款	0.44	0.25	1.21	0.54	0.85	0.32
贷款合计	177.84	100.00	221.83	100.00	268.45	100.00

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风险管理带来一定的压力。

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。三峡银行制订了《流动性风险管理办法》、制定了《2014 年度流动性风险限额》等一系列规章制度；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，三峡银行流动性风险管理能力逐步加强。近三年，三峡银行存贷比分别为 41.33%、39.25%和 32.83%，三峡银行流动性指标良好。

表 12 三峡银行表内流动性缺口情况 单位：亿元

期限	2012 末	2013 末	2014 末
即期偿还	-10.63	-122.57	-197.52
3 个月以内	-94.72	-17.92	-127.08
3 个月至 1 年	-41.57	-60.01	149.91

1 年至 5 年	60.12	194.25	71.55
5 年以上	125.02	47.44	180.46

资料来源：公司提供

截至 2014 年末，三峡银行流动性负缺口主要集中在 3 个月内（见上表）。2014 年，三峡银行受该期限内存放同业款项规模下降以及活期存款规模上升影响，即时偿还流动性负缺口较上年末大幅上升；受该期限内卖出回购金融资产款和吸收存款规模上升影响，3 个月内流动性负缺口较上年末显著上升；受该期限内买入返售金融资产以及发放贷款和垫款规模上升以及吸收存款规模下降影响，3 个月至 1 年内流动性缺口由负转正；受该期限内吸收存款规模上升影响，1~5 年内流动性正缺口大幅下降；受该期限内现金及存放央行款项规模大幅增加影响，5 年以上流动性正缺口大幅上升。三峡银行即时偿还流动性负缺口较大，主要是由活期存款规模较大造成，考虑到短期存款的沉淀性，三峡银行即时偿还流动性压力不大。整体来看，三峡银行流动性风险可控，但其资产到期期限有所拉长，负债到期期限有所缩短，资产负债期限错配情况有所加大。

市场风险

三峡银行面临的市场风险主要是利率风险，该行主要通过利率敏感性缺口指标、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。三峡银行资产负债管理委员会负责市场风险管理，风险管理部负责市场风险的具体监测、计量、分析工作。资产负债管理委员会每年年初向资金营运部门下达债券投资额度、各类债券比例、债券期限结构等控制指标，三峡银行根据资产负债结构和资金市场变化情况适时调整上述指标。同时，三峡银行对按市值计价的交易性债券和可供出售类债券实行止损点制度。经三峡银行测算，2014 年末，假设利率上升 200 个基点，利息净收入将减少 0.03 亿元，占 2014 年利息净收入的比例为 0.14%。三峡银行利率敏感度低。三峡银行国际业务规模较小，汇率风险低。

操作风险

从操作风险管理架构上看，该行风险管理部负责制定操作风险的基本政策，负责操作风险的监测、评估工作；各业务部门负责对操作风险实施有效控制，并向风险管理部通报风险管理情况；会计结算条线的操作风险由总行会计结算部集中管理，全行各营业室会计主管须定期或不定期向总行会计结算部报告风险事项。

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。

为防范操作风险系统，三峡银行已成功上线银企对账系统、验印系统、短信平台、指纹识别系统、集中监控系统、事后监督系统和影像后督，目前会计集中审核和影像平台系统均在建。在信息安全防范和网络数据安全方面，该行信息系统通过了国家信息系统安全等级保护（其中核心系统 3 级，支付系统 2 级）；实施了原万州 25 个网点的网络改造，彻底解决了网络系统运行的安全隐患，并实现了旧网络向新网络的平稳过渡。

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) 风险资产与资本充足性

2012~2014 年，三峡银行总资产增加较快，三年复合增长 14.65%；截至 2014 年末，三峡银行资产总额 1,008.92 亿元，其中投资资产占比为 34.84%，贷款和垫款占比为 26.00%，同业资产占比为 20.07%，现金资产占比为 17.66%，投资资产占比有所上升，同业资产占比有所下降。2012~2014 年，三峡银行同业资产规模呈上升趋势，同业资产包括存放同业及其他金融机构款项、拆出资金和买入返售金额资产。2014 年，三峡银行压缩存放同业款项和拆出资金规模，同时大力开展买入返售业务，截至 2014 年底，该三项资产分别为 20.46 亿元、5 亿元和 177.01 亿元。近三年，三峡银行发放贷款和垫款规模不断增加，三年复合增长 22.49%；截至 2014 年末，三峡银行发放贷款和垫款总额 262.27 亿元，不良贷款余额和不良贷款率分别为 0.80 亿元和 0.30%，信贷资产质量良好。近三年，三峡银行投资资产三年复合增长 41.83%，增长较快；主要投资品种以定向资产管理计划、信托产品和债券为主，占比分别为 49.32%、15.75%和 30.20%。

表 13 三峡银行资产构成 单位：亿元、%

项目	2012 年末		2013 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金资产	112.71	17.11	119.10	15.52	178.19	17.66
同业资产	187.82	28.52	171.78	22.38	202.47	20.07
贷款和垫款	174.81	26.54	217.40	28.32	262.27	26.00
投资资产	174.75	26.53	247.45	32.24	351.54	34.84
其他类资产	8.51	1.29	11.83	1.54	14.44	1.43
总资产	658.61	100.00	767.56	100.00	1,008.92	100.00

资料来源：三峡银行审计报告

资本充足性方面，三峡银行主要通过利润留存内生方式补充资本。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%。截至 2014 年末，三峡银行所有者权益合计 61.41 亿元，其中实收资本 23.54 亿元，未分配利润 20.67 亿元，一般风险准备 12.41 亿元，盈余公积 4.49 亿元。

2012~2014 年，三峡银行资本净额逐年增加，截至 2014 年底，三峡银行资本净额为 73.47 亿元，较 2013 年底增长 21.34%，一级资本净额和核心一级资本净额均为 60.90 亿元。从资本充足性指标来看，2012~2014 年，三峡银行资本充足性指标均呈下降态势，截至 2014 年底，资本充足率为 10.54%，核心一级资本充足率和一级资本充足率均为 8.74%，资本充足压力较大。从代偿能力来看，近三年三峡银行拨备覆盖率波动上涨，截至 2014 年底该指标为 769.85%，远超监管指标，风险可控。

表 14 三峡银行资本充足性情况 单位：亿元、%

项目	2012 末	2013 末	2014 末	监管指标
资本净额	49.09	60.55	73.47	--
一级资本净额	38.19	50.26	60.90	--
核心一级资本净额	--	48.99	60.90	--
核心一级资本充足率	10.09	10.14	8.74	≥ 5
一级资本充足率	--	8.93	8.74	≥ 6
资本充足率	12.97	12.21	10.54	≥ 8
拨备覆盖率	679.62	382.33	769.85	≥ 150

资料来源：公司提供

总体看，三峡银行资产规模增长较快，信贷资产质量良好，投资资产中定向资产管理计划、信托投资规模较大，相关风险值得关注；同时，三峡银行资本净额快速增长，资本较为充足。

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，可同时经营人民币和外币业务，公司持有重庆信托 66.99% 的股份。重庆信托控股三峡银行、益民基金管理公司，参股西南证券、重庆银行等金融机构，是一家以金融信托业务为主，涉及银行、基金、证券的重点地方金融企业。截至 2014 年末，重庆信托注册资本金 24.39 亿元、总资产 171.47 亿元、负债总额 37.46 亿元、所有者权益 134.01 亿元，母公司口径净资本 102.71 亿元，净资本与各项业务风险资本之比为 249.15%，净资本与净资产之比为 80.81%，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；2014 年重庆信托实现营业收入 35.09 亿元，净利润 24.42 亿元。重庆信托主营业务包括自营业务和信托业务。

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。公司持股比例仍为 66.99%。

(1) 业务运营

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。得益于公司投资策略和资本市场向好，公司自营业务收入逐年增长，2012~2014 年，重庆信托自营业务分别实现收入 9.83 亿元、13.59 亿元和 18.19 亿元。近三年，存量资产余额逐年增长，三年复合增长 32.26%，2014 年达到 154.69 亿元，存量项目主要来自于投资信托产品、定向资产管理计划以及股票；2014 年，重庆信托新增自营项目资产金额 286.94 亿元，较上年增长 59.84%。截至 2014 年底，重庆信托自营资产投资总额 137.76 亿元，自营投资以股票、长期股权投资和其他投资为主，占比分别为 23.30%、28.92% 和 48.57%。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。自营长期股权投资为重庆三峡银行股份有限公司、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，重庆信托占上述被投资企业权益比例分别为 34.79%、24.99% 和 13.04%，2014 年收到现金红利合计 1.33 亿元。股票投资主要以蓝筹股为主，同时紧跟市场热点；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。

表 15 重庆信托自营业务情况表 单位：万元

项目	2012	2013	2014	2015 年 6 月
新增项目资产金额	250,605.20	1,795,124.48	2,869,360.00	5,886,518.52
存量项目资产金额	884,286.38	1,202,991.64	1,546,943.77	1,892,608.56
自营业务收入	98,349.30	135,908.18	181,905.53	199,195.73

表 16 2012~2014 年重庆信托自营业务投资结构 单位：万元、%

	2012 年底		2013 年底		2014 年底		2015 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自营股票	187,543.73	27.48	210,038.55	21.99	307,256.61	23.30	391,361.95	22.31
基金	164.40	0.02	201.00	0.02	2,776.00	0.20	1,920.60	0.11
长期股权投资	257,003.66	37.65	275,448.94	28.83	398,395.69	28.92	477,167.52	27.20
其他投资	237,812.59	34.84	469,605.15	49.16	669,126.47	48.57	883,743.05	50.38
合计	682,524.38	100.00	955,293.64	--	1,377,554.77	100.00	1,754,193.12	100.00

资料来源：公司提供

重庆信托开展自营贷款业务，2012~2014 年，重庆信托贷款余额分别为 20.38 亿元、25.02 亿元和 17.11 亿元，呈波动下降态势；截至 2014 年底，前三名自营贷款客户贷款总金额为 11.89 亿元，占贷款总额比重为 69.49%，占比较高。

表 17 截至 2014 年底重庆信托自营贷款前三名情况 单位：万元、%

企业名称	贷款金额	占贷款总额比重	还款情况
中房集团瑞安房地产开发有限公司	69,800	40.79	于 2015 年 2 月收回本金 33,600 万元
北京星宝宏房地产开发有限公司	29,500	17.24	于 2015 年 3 月收回本金 500 万元
海南珠江控股股份有限公司	19,600	11.46	尚未到期
合计	118,900	69.49	--

资料来源：公司提供

信托业务

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，2012~2014 年，重庆信托信托资产金额三年复合增长 53.74%，截至 2014 年末，重庆信托管理信托资产金额为 1,507.17 亿元，较 2013 年末增长 19.32%，其中单一资金信托占比为 42.68%，集合资金信托占比为 55.86%，财产权信托占比为 1.46%。2014 年，重庆信托新增信托项目个数 105 个，新增信托资产金额 708.62 亿元。

表 18 重庆信托信托业务情况表 单位：万元、个

项目	2012	2013	2014	2015 年 6 月
新增项目个数	111	189	105	49
新增项目资产金额	3,732,526.31	11,476,846.42	7,086,189.05	4,434,135.00
存量项目资产金额	6,376,362.19	12,631,179.09	15,071,664.11	14,692,372.75

注：存量项目资产金额为实收信托金额

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 2014 年底，重庆信托主动管理型信托资产 1,231.46 亿元，占受托管理资产总额的 81.71%。主动管理型信托以融资类信托为主（占 71.10%），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，2014 年加权年化信托报酬率为 1.32%，行业排名第 5 位。

从业务覆盖范围来看，重庆信托业务主要集中于长三角地区、上海、浙江、北京等东部城市和一线城市。近年来，重庆信托已发行危旧房改造、渝涪高速股权信托、龙湖西城天街信托、沙坪坝基础设施信托、大渡口基础设施信托、金融租赁信托、国企资本金信托、重钢环保搬迁信托、渝信系列证券投资信托、限售股融资等信托计划，投资范围主要集中于基础产业、房地产业和实业等行业；截至 2014 年底，重庆信托基础产业项目投放规模 194.76 亿元，占管理总资产规模的 12.92%；实业投放项目规模 374.23 亿元，占管理总资产规模的 24.83%，房地产业投放规模 438.97 亿元，占管理总资产规模的 29.13%，上述三个行业信托投放规模合计占比达 66.88%。

表 19 信托资产分布情况 单位：万元

信托资产	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 1~6 月
单一	3,748,415.05	7,242,804.36	6,432,504.01	4,996,429.14
集合	2,048,420.05	4,875,217.41	8,418,688.15	9,446,626.83
财产权	579,527.09	513,157.32	220,471.95	249,316.78
小计	6,376,362.19	12,631,179.09	15,071,664.11	14,692,372.75
主动管理型信托资产				
证券投资类	884,593.93	640,461.57	1,370,670.98	1,235,043.53
股权投资类	2,379,704.42	1,634,641.28	1,965,484.41	5,861,848.12
融资类	2,022,498.74	7,530,055.66	8,756,233.91	3,872,841.87
事物管理类	300,694.61	341,765.50	222,177.70	211,404.47
小计	5,587,491.70	10,146,924.01	12,314,567.00	11,181,137.99
被动管理型信托资产				
证券投资类	20,000.00	-	-	453,839.09
股权投资类	9,000.00	981,400.00	889,098.83	342,411.04
融资类	709,500.33	1,484,855.08	1,850,667.94	2,657,824.48
事务管理类	50,370.16	18,000.00	17,330.34	57,160.15
小计	788,870.49	2,484,255.08	2,757,097.11	3,511,234.76

2015 年 1~6 月，重庆信托实现营业收入 34.77 亿元，实现净利润 25.78 亿元，行业内排名均居第一位。

总体看，重庆信托实力雄厚、信托业务经营历史较长，具有丰富的信托管理经验；信托资产以主动管理型信托为主，信托报酬率较高，整体盈利能力较强。

（2）风险管理

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法律事务部、风险合规部、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法律事务部、风险合规部、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《重庆国际信托有限公司信托金融类股权质押贷款暂行规定》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。2014年，重庆信托计提一般风险准备金 2.44 亿元，信托赔偿准备金 3.80 亿元。2014 年已清算结束的信托项目合计 113 个，其中单一信托 83 个；清算结束的主动管理型信托 93 个，其中融资类信托 75 个；被动管理型信托 20 个，其中融资类信托 18 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：（1）正常类资产 1,629,426.40 万元，（2）关注类资产 479.53 万元，（3）次级类资产无，（4）可疑类资产无，（5）损失类资产无。重庆信托不良资产为 0 元。

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；重庆信托设立法律事务部和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。

(3) 风险资产与资本充足性

2012~2014 年，重庆信托资产总额增长迅速，三年复合增长 31.79%；截至 2014 年末，重庆信托资产总额 171.47 亿元，其中投资资产占比为 80.34%，占比最高且不断上升，现金类资产占比为 8.70%，贷款和垫款占比为 9.88%。2012~2014 年，重庆信托投资资产不断增加，三年复合增长 42.07%，截至 2014 年底投资类资产金额为 137.76 亿元，投资品种主要以应收账款收益权、集合信托产品、资产管理计划和长期股权投资为主。近三年发放贷款及垫款规模波动减少，截至 2014 年底该科目金额为 16.94 亿元，全部为抵质押贷款，主要集中于房地产行业、租赁和商务服务业，占比分别为 50.67%和 22.97%。

表 20 重庆信托资产构成 单位：亿元、%

项目	2012 年末		2013 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金资产	4.79	4.85	3.2	2.56	14.92	8.70
贷款和垫款	20.18	20.44	24.77	19.85	16.94	9.88
投资类资产	68.25	69.13	95.52	76.54	137.76	80.34
其他	5.5	5.57	1.3	1.04	1.85	1.08
资产总计	98.72	100.00	124.79	100.00	171.47	100.00

资料来源：重庆信托审计报告

资本充足性方面，重庆信托主要通过增资扩股、利润留存、资本公积转增等途径补充资本。截至 2014 年底，重庆信托股东权益合计 134.01 亿元，较年初增加 43.10%，主要系未分配利润增长所致；所有者权益中，实收资本 24.38 亿元、资本公积 22.88 亿元、未分配利润 47.02 亿元、盈余公积 7.31 亿元、一般风险准备 2.46 亿元、信托赔偿准备 3.80 亿元，少数股东权益 6.29 亿元。

2012~2014 年，重庆信托净资本逐年增加，三年复合增长 29.54%，截至 2014 年底，重庆信托净资本为 102.71 亿元，较 2013 年底增加 59.66%，主要系重庆信托 2014 年净资产较 2013 年大幅增长，其中留存收益增长 24.3 亿元，因持有的西南证券股票市值大幅上升净资产增加 10.84 亿元。重庆信托各项业务风险资本之和为 41.22 亿元，较 2013 年底增加 29.93%，系重庆信托各项经营规模扩大所致。从主要风控指标来看，2012~2014 年，随着重庆信托业务规模的扩大，风险资本大幅增加致使重庆信托净资本/各项业务风险资本之和呈波动降低态势，截至 2014 年底该指标为 249.15%。2012~2014 年，净资本/净资产指标波动增加，截至 2014 年底该指标为 80.81%，均远高于监管标准。

表 21 重庆信托资本充足性情况 单位：万元、%

项目	2012 年底	2013 年底	2014 年底	监管标准
净资本	612,030.36	643,281.34	1,027,068.87	≥20,000
固有业务风险资本	117,468.02	167,168.14	211,930.72	--
信托业务风险资本	80,143.74	150,093.27	200,295.09	--
各项业务风险资本之和	197,611.76	317,261.41	412,225.80	--
净资本/各项业务风险资本之和	309.71	202.76	249.15	≥100.00
净资本/净资产	75.40	69.96	80.81	≥40

资料来源：公司提供

总体看，重庆信托资产总额增长较快，资产以投资类资产为主；同时，其净资本快速增长，风险控制指标均远高于监管标准，资本较为充足。

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 2014 年底，重庆路桥总股本 90,774.20 万股，公司直接及间接持有重庆路桥合计 28.85%股权，为其第一大股东。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，运营路桥主要包括长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥、嘉华嘉陵江大桥和长寿湖旅游专用高速公路。截至 2014 年末，重庆路桥合并资产总额 63.03 亿元，负债合计 33.59 亿元，所有者权益 29.44 亿元，2014 年实现营业收入 3.40 亿元，净利润 2.47 亿元。重庆路桥主营业务收入由路桥费收入、嘉华大桥 BOT 项目收益、长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目收益和工程管理收入组成，其中工程管理收入占比较小。

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》，重庆路桥所属嘉陵江牛角沱大桥、长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥和南山旅游公路均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；“南山公路”以 1,186 万元/年为基数，从 2002~2004 年每年按 5%增长，之后不再增长；上述收费金额由重庆城投按月、季拨付给公司。

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 194,800,000 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 61,955.08 万元，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 61,835.08 万元。

表 22 委托收费模式下路桥费收入情况（单位：万元）

		2012 年	2013 年	2014 年	收费权期限
委托收费	长江石板坡大桥	5,309.36	5,309.36	5,309.36	2002.7.1-2016.12.31
	嘉陵江石门大桥	3,982.02	3,982.02	3,982.02	2002.7.1-2021.12.31
	合计	9,291.38	9,291.38	9,291.38	--
BOT 项目	嘉华嘉陵江大桥	20,000.00	16,969.36	15,829.84	2007.10.1-2034.9.31
	长寿湖旅游高速公路	7,570.16	6,554.86	6,485.69	2009.1-2039.1
	合计	27,570.16	23,524.22	22,315.53	--

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 亿元，其中重庆路桥提供 2.9 亿元联建资金。重庆路桥享有的项目年收益率不低于 9.5%，在项目收益结算前，新城建设公司暂按 9.5%的项目年收益率的收益支付给重庆路桥，按季度支付，其中每季度项目建设管理费 200 万元；待项目结算后，再按双方各自出资额为比例对项目收益进行清算；待项目合作期满后归还重庆路桥投入的 2.9 亿元资金。重庆缙云资产经营（集团）有限公司为新城建设公司提供连带责任担保。2014 年，重庆路桥确认项目收益 1,881.64 万元、项目建设管理费 800.00 万元，合计 2,681.64 万元。

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，后经多次股权转让，截至 2014 年底，渝涪高速注册资本 20 亿元，资产总额 97.59 亿元、负债总额 66.82 亿元、所有者权益 30.77 亿元，2014 年实现营业收入 8.23 亿元，净利润 2.77 亿元。

目前，渝涪高速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。渝涪高速公路分为童长段（属于国道主线沪渝高速公路与渝宜高速公路的一部分）与长涪段，由在重庆市境内的童长（童家院子至长寿）、长涪（长寿至涪陵）高速公路组成，全长 118 公里，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，是重庆市国有已建成和规划建设高速公路的中枢。

在沿线经济快速发展的带动下，渝涪高速通行量稳步增长；2012~2014 年，渝涪高速公路长段日均标准车流量通行量分别为 3.38 万辆、3.59 万辆和 3.16 万辆，长涪段分别为 1.10 万辆、1.21 万辆和 0.94 万辆。受宏观经济波动和平行道路分流影响，2014 年以来渝涪高速路产长涪段日均通行量有所下降。车型结构方面，渝涪高速公路的通行车辆中客车占比在 75%以上，近年来随着重庆私人汽车保有量的增长等因素影响，客车占比逐渐上升。通行费方面，2012~2014 年，渝涪高速分别实现通行费收入 8.65 亿元、9.28 亿元和 8.05 亿元。

年票收入是渝涪高速通行费收入的重要组成部分，根据《重庆市主城区路桥通行费管理办法》，

从 2002 年 7 月 1 日起，在重庆主城九区登记上牌的机动车辆均按有关标准一次性缴纳通行年费。由于渝涪高速公路上童段（上桥至童家院子）21 公里中有 19 公里为内环里，内环收入站外移之前公司能获得稳定的年票收入。根据规定，渝涪高速从 2003 年起至 2010 年期间获得的年票收入以 2003 年 3,500 万元为基数，以后每年增长 7.8%。

2009 年，重庆市成立了内环高速公路收费站外移路桥收费改革工作领导小组，并拟定了《重庆市深化主城区路桥收费改革实施方案》（以下简称“方案”）。方案要求绕城高速公路建成后，内环范围内的 19 个收费站将全部取消，收费站外移至绕城高速个高南路，7 条共计 129.8 公里的射线高速公路纳入年票车通行范围，年票标准仍然为 2,300 元。按照方案的规定，自 2010 年 1 月 1 日期，车票在内环高速和射线高速公路（两环之间段）行驶不缴通行费。非年票车载内环通行不再缴纳高速公路通行费，但在内外环之间的射线高速公路通行按全称缴纳高速公路通行费。改革后，内环高速公路将作为城市快速路，纳入城市管理系统，成为城市道路路网的组成部分。渝涪高速公路上童段（上桥至童家院子）21 公里中有 19 公里为内环路，重庆市内环收费站外移对公司运营产生一定影响。内环外移后，2010 年起重庆市政府不再支付环线年票租金，同时对渝涪高速公路上童段进行回购，回购价格为 7.10 亿元，回购款已于 2011 年底支付完毕。关于渝涪高速射线段，2009 年，渝涪高速与重庆城投签订《渝宜高速公路东环立交至鱼嘴立交段年票车通行费支付协议书》，约定渝涪高速公路射线段自 2020 年 1 月 1 日零时起至 2033 年 9 月 29 日 24 时止的年票车辆通行费由重庆城投根据协议约定金额支付给渝涪高速。协议约定：2010~2014 年年票车通行费分别为 14,151 万元、15,707 万元、16,964 万元、18,151 万元和 19,240 万元；2015 年渝涪高速已与重庆城投达成协议，继续按原评估金额收取通行费，但目前协议尚未签订。

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。随着沪渝高速公路重庆与湖北省的贯通、渝涪高速公路沿线工业园区的陆续投产以及国家对重庆“两江新区”战略地位的提高，在车流量增大的同时，重庆市政府也要求渝涪高速提高道路通行质量，因此近年来渝涪高速在道路大、中修和路面病害处治工程中均加大养护资金投入。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 33,244 万元，预计还未支付的工程款为 2,619 万元。养护费用方面，渝涪高速公路为山岭重丘高速公路，沿线桥梁、隧道、涵洞密度较大，近年来路面病害日益严重导致渝涪高速养护费用保持在较大规模。2012~2014 年，渝涪高速养护支出为 2,885 万元、3,429 万元和 3,254 万元。

总体看，路桥和高速公路收费业务经营情况稳定，渝涪高速所属路桥和高速公路资产质量优良，其收费均委托给政府指定的部门负责，利润率水平高，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，但内环外移后对公司营业收入具有一定影响。

5. 其他业务

公司基金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 2014 年末，益民基金总资产 26,400.78 万元，负债总额 1,029.67 万元，所有者权益 25,371.11 万元；2014 年实现营业收入 7,205.42 万元，利润总额 1,457.75 万元，净利润 1,024.80 万元。截至 2014 年末，益民基金管理的基金共有六只，均为开放式基金，具体如下表所示：

表 23 益民基金管理基金情况

基金类型	基金代码	基金名称	首发规模	成立时间
混合型	560002	益民红利成长混合型证券投资基金	9亿份	2006年11月21日
	560003	益民创新优势混合型证券投资基金	73亿份	2007年7月11日
	560006	益民核心增长灵活配置混合型证券投资基金	11亿份	2012年8月16日
	000410	益民服务领先灵活配置混合型证券投资基金	10亿份	2013年12月13日
债券型	560005	益民多利债券型投资基金	7亿份	2008年5月21日
货币性	560001	益民货币市场基金	17亿份	2006年7月17日

资料来源：公司提供

重庆未来投资有限公司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2014年底，未来投资注册资本6,000万元，总资产163,726万元，所有者权益23,570万元，2014年实现净利润253万元。

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2014年12月末，该公司总资产166.67万元，净资产-92.87万元；2014年实现营业收入218.61万元，净利润7.99万元。

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。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1号线、2号线经过附近，城市轨道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。截至目前，芳草地·嘉水蓝天项目所处宗地内存在多处高压线未迁移，致使鼎顺地产无法进场施工，鼎顺地产目前正与相关方积极协调高压线搬迁事宜。

总体看，公司其他业务主要涉及基金、投资、房地产等业务，业务范围广泛，各项业务稳定发展。

6. 经营关注

（1）公司金融板块业务领域涉及银行、信托、基金等，将不可避免面临市场风险、信用风险、流动性风险和操作风险四大风险；随着公司金融板块业务的不断扩大，也对公司风险管理水平提出了更高的要求。

（2）公路、桥梁收费经营权有收费期限的限制。公司子公司重庆路桥所属长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥的收费权将分别于2016年末和2021年末到期，都将面临收费权到期后的置换问题，若公司在收费资产到期后未能置换新的优质经营资产，将在一定程度对重庆路桥以及公司盈利能力造成影响。

（3）公司持有规模较大的债券、股票、定向资产管理计划、信托计划、理财产品等投资资产，投资收益总额对利润具有一定贡献度；该部分资产受市场波动较大，一旦发生出现市场波动，将对公司盈利能力造成一定影响。

7. 未来发展

2015 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稳中求进, 加强拓宽融资渠道的力度, 大力支持信托业务开展, 确保公司可持续健康发展。2015 年公司经营目标是: 实现母公司净利润 4 亿元, 合并口径净利润 15.5 亿元, 公司本部净资产收益率 $\geq 9\%$, 公司本部资产负债率 $\leq 70\%$ 。为达到以上目标, 公司主要从以下几个方面着手:

(1) 整合优化集团资源, 抓住有利时机, 谋划战略布局

公司旗下金融和基础设施两大板块涉及道路、桥梁、信托、银行、基金等, 牌照优势明显, 2015 年, 公司将进一步整合优化自身资源, 支持重庆信托牵头适时收购一家证券公司, 并且将积极创造条件, 支持重庆信托启动股份制改造方案, 持续推进上市筹备工作, 以增强公司核心竞争力。同时, 公司将积极支撑重庆信托联合国寿投资等公司, 搭建以金融资产交易服务为重点、线上线下交互为特色、以金融产品及服务体系创新为依托、以大数据应用为支撑, 以良好用户体验为中心的“互联网综合金融资产交易平台公司——国寿金融资产交易市场股份有限公司”, 进一步完善战略布局。

(2) 坚持依法合规、风险可控, 不断加大业务创新力度

公司将加强对国家宏观经济政策的研究, 密切关注市场变化, 坚持“宁可错过, 不可做错”的风险原则, 把风险管理和风险控制放在战略发展位置, 严守风险底线不动摇。同时, 在依法合规的前提下, 紧跟市场脉搏, 不断延伸和深度挖掘符合公司产品特点的产品和服务, 加强投资型金融产品、股权与债权相结合的投融资产品、基金化标准型信托产品、财富管理类型差异化产品以及参与企业兼并重组的研究, 并积极寻求突破。

(3) 顺应市场形势, 拓宽融资渠道

随着公司资产规模的不断扩大和集中, 公司各项财务指标持续向好, 资本运作能力有效提升, 公司应进一步拓展融资能力, 继续加强与银行、券商、资管、保险等机构合作, 发挥大集团优势, 获取低成本资金。同时, 公司还积极通过发行公司债、中票短融, 探索资产证券化等直接融资渠道, 直接面向社会募集资金, 降低融资成本, 增强发展动力。

(4) 加强股东、董事及管理层的沟通交流, 及时披露信息

2015 年, 公司进一步促进公司管理层与股东、董事、监事之间信息沟通机制制度化、常态化, 定期将发生的财务状况、重大经营活动等事项以工作动态的形式向各位董事予以披露。同时, 为满足国内上市公司同方股份证券监管及信息披露的要求, 公司还按季、半年、年度等向外方股东 TF-EPI CO., LIMITED 及其母公司——同方股份出具定期财务报告, 满足了证券监管及信息披露的要求。

总体来看, 公司发展战略比较清晰, 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

公司提供的 2012~2014 年度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 2015 年半年报未经审计。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。2012~2014 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 25 2012 年~2014 年合并范围变化

时间	公司名称	变动方向	变动原因	持股比例 (%)
2012 年	重庆国信桃花岛旅游发展有限公司	纳入合并	非同一控制下企业合并	100.00
	重庆普丰置业发展有限公司	纳入合并	非同一控制下企业合并	100.00
	重庆鼎顺房地产开发有限公司	纳入合并	非同一控制下企业合并	100.00
2013 年	重庆路北房地产开发有限责任公司	纳入合并	设立	100.00
	重庆路北房地产开发有限责任公司	不纳入合并	股权转让	--
2014 年	重庆国信桃花岛旅游发展有限公司	不纳入合并	注销	--
	重庆通鹏商贸有限公司	不纳入合并	注销	--

资料来源：审计报告

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,386.19 亿元，负债合计 1,160.03 亿元，所有者权益 226.16 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 112.32 亿元。2014 年公司实现合并营业收入 87.66 亿元，净利润 39.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.81 亿元。经营活动产生的现金流量净额 105.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.64 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 1,708.01 亿元，负债合计 1,456.06 亿元，所有者权益 251.95 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 124.14 亿元；2015 年 1~6 月，公司实现合并营业收入 63.96 亿元，净利润（含少数股东损益）35.63 亿元。经营活动产生的现金流量净额 38.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.72 亿元。

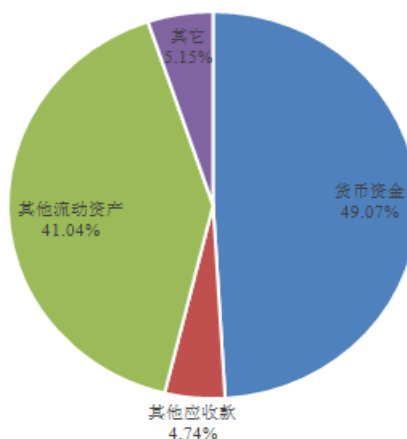
2. 资产质量

2012~2014 年，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 25.52%；截至 2014 年底，公司资产总额为 1,386.19 亿元，较上年增长 32.20%；其中，流动资产占 31.35%，非流动资产占 68.65%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产呈波动增长，三年复合增长 11.26%。截至 2014 年底，公司流动资产余额为 434.53 亿元，较上年增长 32.04%，主要由于货币资金和其他流动资产增长所致；流动资产以货币资金（占比为 49.07%）、其他流动资产（占比为 41.04%）和其他应收款（占比为 4.74%）为主，公司货币资金规模较大与公司主营业务相符。

图 5 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2012~2014 年,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 28.64%;截至 2014 年底,公司货币资金余额为 213.22 亿元,较上年增长 21.91%,主要是公司子公司三峡银行现金及存放中央银行款项金额增加所致;货币资金以其他货币资金(占 92.18%)为主,其他货币资金余额为 196.55 亿元,其中,存放中央银行准备金和存放中国内地银行款项分别为 175.96 亿元和 19.96 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 124.68 亿元,占货币资金比重为 58.20%,主要为三峡银行存放中央银行法定存款准备金 124.10 亿元和重庆信托下属益民基金风险准备金 0.59 亿元,公司货币资金中受限资产占比较高。

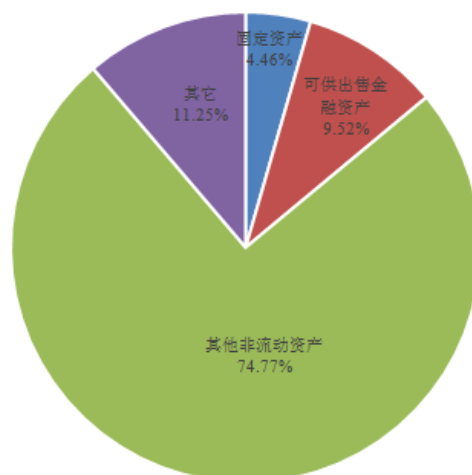
2012~2014 年,公司其他流动资产规模波动减少,三年分别为 182.44 亿元、126.15 亿元和 178.33 亿元,其他流动资产主要以买入返售金融资产为主,主要随着子公司三峡银行买入返售业务规模而波动;截至 2014 年底,公司买入返售金融资产余额为 178.01 亿元,较 2013 年末增加 62.09%,主要系三峡银行加大买入返售金融资产的配置力度所致,公司子公司三峡银行买入返售业务标的物全部为票据,交易对手以股份制银行为主,信用风险较低。

2012~2014 年,公司其他应收款波动增加,三年分别为 18.87 亿元、9.89 亿元和 20.59 亿元,2013 年底公司其他应收款较 2012 年底大幅减少 47.60%,主要系公司收回部分应收款所致;2014 年底其他应收款较 2013 年底大幅增加 108.15%,主要系 2014 年新增子公司渝涪高速与中国新纪元有限公司往来款项 9.00 亿元所致;从账龄来看,1 年以内(含 1 年)其他应收款占比为 71.15%,3 年以上应收款占比为 27.42%,部分应收款账龄较长;其他应收款前五大户合计占比为 94.92%,集中度较高,存在一定回收风险。

非流动资产

2012~2014 年,公司非流动资产规模快速增加,三年复合增长 34.15%。截至 2014 年底,非流动资产合计 951.66 亿元,较上年同期增长 32.28%,主要来自可供出售金融资产和其他非流动资产的增加;从资产结构看,公司非流动资产以其他非流动资产(占比 74.77%)、可供出售金融资产(占比 9.52%)和固定资产(占比 4.46%)为主。

图 6 截至 2014 年底公司非流动资产构成情况



资料来源:审计报告

2012~2014 年，公司其他非流动资产规模快速增长，三年复合增长 42.09%；截至 2014 年底，公司其他非流动资产余额为 711.55 亿元，较 2013 年底增长 37.85%，主要系重庆三峡银行发放贷款和垫款余额增加以及信托产品投资增加所致；其他非流动资产主要包括发放贷款及垫款 279.01 亿元(占 39.14%)、信托产品 235.67 亿元(占 33.06%)和定向资产管理计划 173.39 亿元(占 24.32%)。公司发放贷款及垫款主要来自子公司三峡银行和重庆信托的贷款业务，以企业贷款和垫款为主(占 75.23%)，公司逾期贷款全部来自三峡银行，2014 年底逾期贷款余额为 0.85 亿元，不良贷款为 0.80 亿元，不良贷款率为 0.30%，较上年末均有所下降，信贷资产质量保持良好水平。公司定向资产管理计划全部来自三峡银行投资资产，2014 年三峡银行加大定向资产管理计划配置力度致使该资产余额较 2013 年末大幅增加 158.19%，三峡银行定向资产管理计划剩余期限在 1~3 年，收益率集中于 6.50%~9.80%。信托产品主要为国信控股本部及其主要子公司购买的信托产品 235.67 亿元。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产规模增长迅速，三年复合增长 70.70%；截至 2014 年底，公司可供出售金融资产余额为 90.56 亿元，较 2013 年底增加 72.83%，主要系三峡银行增加了债券和中票投资金额，同时重庆信托持有的西南证券、重庆路桥持有的重庆银行股票市值大幅增加所致。公司可供出售金融资产包括可供出售债券(占 58.91%)、可供出售权益工具(占 33.90%)、中期票据(占 6.03%)和基金投资(占 1.16%)。公司可供出售债券和中期票据均来自三峡银行，三峡银行债券投资以企业债和金融债为主，所投资的企业债券外部评级级别均在 AA 及以上。可供出售权益工具为重庆信托持有的西南证券、重庆路桥持有的重庆银行的股票。公司可供出售金融资产中受限资产 1.60 亿元，全部为可供出售债券，主要系三峡银行用于借款担保。

2012~2014 年，公司固定资产较为稳定，三年复合减少 3.40%，截至 2014 年底，公司固定资产余额为 42.46 亿元，较 2013 年底减少 2.55%；公司固定资产以公路(占 76.18%)和房屋建筑物(占 18.86%)为主。

2012~2014 年，公司持有至到期投资呈波动减少，三年分别为 40.74 亿元、48.65 亿元和 40.14 亿元，2013 年公司持有至到期投资主要为子公司三峡银行的投资债券以及重庆路桥、渝涪高速发放的委托贷款，2013 年底余额大幅增加主要系三峡银行拟持有到期的债券投资增加所致；2014 年底公司持有至到期投资全部为子公司三峡银行的债券投资，以企业债和金融债为主，其中受限资产为 5.8 亿元，主要系三峡银行用于借款担保。

公司长期应收款主要为子公司重庆路桥嘉华嘉陵江大桥和长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目收益权，近三年较为稳定，2012~2014 年该项目三年复合增长 3.76%；截至 2014 年底，公司长期应收款为 25.67 亿元，主要为嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目收益权 17.12 亿元、长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目收益权 5.65 亿元、重庆路桥与重庆市北碚新城建设有限责任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应收款 2.90 亿元，长期应收款回收前景良好。

2012~2014 年，公司长期股权投资逐年增加，三年复合增长 28.62%，截至 2014 年底，公司长期股权投资 23.79 亿元，较 2013 年底增长 57.44%，主要系子公司重庆信托认缴中国信托业保障基金有限责任公司注册资本 15 亿元，已缴纳 7.5 亿元所致；公司按权益法核算的长期股权投资明细如下表所示。其中，被投资企业合肥科技农村商业银行股份有限公司 2014 年贡献了较大规模现金分红，收益情况良好。

表 26 截至 2014 年底公司长期股权投资明细

被投资单位名称	持股比例(%)	表决权比例(%)	投资成本	2014 年底余额	2014 年现金红利
合肥科技农村商业银行股份有限公司	34.99	34.99	143,815.76	162,930.58	7,131.36

被投资单位名称	持股比例（%）	表决权比例（%）	投资成本	2014 年底余额	2014 年现金红利
中国信托业保障基金有限责任公司	13.04	13.04	75,000.00	75,000.00	0.00
合 计	--	--	218,815.76	237,930.58	7,131.36

资料来源：审计报告

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 1,708.01 亿元，较年初增长 23.22%，主要系三峡银行买入返售金融资产大幅增长，同时重庆信托和三峡银行发放贷款和垫款规模增加，以及公司合并范围内信托产品投资增长导致其他流动资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和其他非流动资产增加所致；公司资产结构较年初变动不大，仍以非流动资产为主。

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。

3. 负债和所有者权益

负债

2012~2014 年，随着业务的开展，公司负债规模逐年增加，三年复合增长 26.19%。截至 2014 年底，公司负债总额为 1,160.03 亿元，较上年增长 33.40%，主要来自流动负债的增加；负债总额中流动负债占比为 89.51%，公司负债结构以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债规模稳步增长，三年复合增长 26.14%。截至 2014 年底，公司流动负债余额为 1,038.38 亿元，较上年同期增长 30.08%，主要系应付票据和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他流动负债（占比为 87.95%）和应付票据（占比为 5.25%）构成。

公司其他流动负债主要为吸收存款、卖出回购金融资产款、同业存放和开出本票；2012~2014 年，公司其他流动负债逐年增长，三年复合增长 21.67%，截至 2014 年底，公司其他流动负债余额 913.21 亿元，较 2013 年底增长 25.44%，主要系随着子公司三峡银行业务规模扩大，其客户存款不断增加，同时加大了通过卖出回购金融资产方式融入资金的力度所致。截至 2014 年底，其他流动负债中吸收存款为 667.51 亿元（占比为 73.10%），卖出回购金融资产款 159.70 亿元（占比为 17.49%），其中以票据为标的的卖出回购金融资产款占卖出回购金融资产款的比例为 93.39%；同业存放为 31.04 亿元（占比为 3.40%），其中境内银行存放款项占同业存放余额的比重为 78.76%。

截至 2014 年底，公司新增应付票据 54.52 亿元，全部为商业承兑汇票，主要是因为公司 2014 年度增加使用应付票据融入短期资金所致。

2012~2014 年，公司非流动负债波动增长，三年复合增长 26.57%，截至 2014 年底，公司非流动负债余额为 121.65 亿元，较 2013 年底大幅增加 70.45%，主要系应付债券大幅增加所致；非流动负债以长期借款（占 49.08%）和应付债券（占 44.77%）为主。

公司长期借款以质押借款和信用借款为主；2012~2014 年，受长期借款分期到期的影响，公司长期借款波动减少，分别为 64.18 亿元、53.56 亿元和 59.71 亿元；截至 2014 年底，公司质押借款余额 31.79 亿元，占长期借款比重为 53.25%，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 21.12 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 10.68 亿元；信用借款占长期借款比重为 32.18%。从长期借款期限来看，2016 和 2017 年，长期借款到期额为 21.53 亿元，占比为 36.16%，剩余借款将于 2018~2030 年到期，2016~2017 年公司长期借款偿付压力较大。

2012~2014 年，公司应付债券规模快速增加，三年复合增长 146.00%，截至 2014 年底，公司应付债券余额为 54.47 亿元，较 2013 年底大幅增加 303.78%，主要系 2014 年三峡银行发行两期规模合计为 30 亿元的 3 年期金融债券、渝涪高速发行 3 亿元 3 年期中期票据和 8 亿元 3 年期非公开定向债务融资工具 8 亿元；此外，公司子公司三峡银行于 2012 年发行 9 亿元 10 年期次级债券、重庆路桥于 2013 年发行 4.5 亿元 3 年期中期票据。

2012~2014 年，公司全部债务规模快速增加，三年复合增长 50.35%；截至 2014 年底，公司全部债务为 196.76 亿元，较 2013 年底增加 120.93%，主要系公司发行债券以及应付票据增加所致；全部债务中短期债务余额为 82.59 亿元，占全部债务比重为 41.97%，长期债务余额为 114.17 亿元，占全部债务比重为 58.03%。近三年，公司资产负债率微幅增加，分别为 82.80%、82.94%和 83.68%，杠杆水平较高；公司全部债务资本化比率随着所有者权益和全部债务的变动而有所波动，分别为 36.51%、33.23%和 46.52%；长期债务资本化比率分别为 32.60%、27.26%和 33.55%。从负债指标看，公司负债压力有所增加，总体债务压力较重。

所有者权益

2012~2014 年，受未分配利润增加影响，公司所有者权益复合增长率 22.25%，截至 2014 年底，公司所有者权益合计 226.16 亿元，所有者权益中归属于母公司所有者权益为 112.32 亿元（占比 49.66%），少数股东权益占比为 50.34%，公司合并范围的子公司中，重庆路桥、三峡银行持股比例分别为 28.85%、34.79%，因能实质控制将其纳入合并范围，但因持股比例低于少数股东持股比例，因此合并报表中少数股东权益占比较高；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 14.55%，资本公积占 6.80%、未分配利润占 65.50%，其他项目占比较小，公司权益结构稳定性有待提高。

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额 1,456.06 亿元，较年初增长 25.52%；负债结构仍以流动负债为主，负债结构较年初变动不大；资产负债率为 85.25%，较年初小幅增长，但仍处于可控范围内。受应付票据大幅增加影响，全部债务 313.05 亿元，较年初大幅增长 59.10%，其中短期债务 180.65 亿元、长期债务 132.40 亿元。所有者权益总额 251.95 亿元，较年初增长 11.40%，主要是未分配利润增长 26.38%，所有者权益结构较年初变动不大。

总体看，随着公司银行业务的不断扩大，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、卖出回购金融资产款、应付票据、长期借款和应付债券为主；公司所有者权益中少数股东权益占比较大，权益构成主要来自未分配利润，权益结构稳定性不高。

4. 盈利情况

作为多元化金融业务协同发展的金融机构，公司的收入构成较为分散，一定程度上回避了单一金融业务占比过高所形成的经营风险。2012~2014 年，公司营业总收入逐年增加，分别实现营业收入 58.84 亿元、64.44 亿元和 87.66 亿元，三年复合增长 22.06%；2014 年公司实现营业利润 48.98 亿元、净利润 39.15 亿元，分别较上年上升 68.78%和 63.80%。

从营业收入来看，2014 年，公司实现主营业务收入 87.35 亿元，较上年上涨 37.01%，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；主营业务收入包括利息收入 49.14 亿元、手续费及佣金收入 25.48 亿元、过路过桥业务收入 11.41 亿元以及其他（担保费、管理费及服务费、商铺及车位销售租赁、财务顾问费）业务收入合计 1.32 亿元。

从营业成本来看，近三年，公司营业成本波动增加，分别为 25.78 亿元、19.67 亿元和 26.60

亿元；2013 年营业成本大幅减少主要系资金成本大幅减少所致。

从期间费用来看，2012~2014 年，公司费用总额逐年增加，三年复合增长 31.19%，主要来自销售和财务费用的增加。期间费用中销售费用和财务费用占比较高；2014 年，公司销售费用为 13.36 亿元，较上年增长 44.21%，占期间费用比重为 59.55%；财务费用为 8.17 亿元，较上年增长 51.74%，主要系新增银行借款等债务融资所致，财务费用占期间费用比重为 36.43%；管理费用为 0.90 亿元，占期间费用比重为 4.02%。

2012~2014 年，公司投资收益迅速增长，三年复合增长 67.70%，2014 年公司取得投资收益 16.54 亿元，较 2013 年大幅增加 182.29%，主要系 2014 年度公司信托投资收益和可供出售金融资产的投资收益大幅增加所致。2014 年，公司取得信托投资收益 5.27 亿元、可供出售金融资产投资收益 4.07 亿元、其他投资收益 3.70 亿元、权益法核算的长期股权投资收益 1.89 亿元和交易性金融资产投资收益 1.49 亿元，分别占公司投资收益的 31.86%、24.62%、22.36%、11.45%和 9.02%。2014 年，公司投资收益总额占营业利润比重为 33.76%，投资收益对公司营业利润具有一定贡献度。

从盈利能力看，受益于公司净利润的快速增长，2012~2014 年，公司净资产收益率逐年提高，分别为 14.03%、14.47%和 19.33%，指标处于较好水平；近三年公司总资产报酬率分别为 3.64%、3.70%和 4.78%，随着利润总额的增加指标逐年提高，指标水平良好。受益于营业收入的快速增加和公司加强成本控制使其增速慢于营业收入，近三年公司营业利润率为 52.75%、65.11%和 66.03%，2014 年全年公司实现营业利润 48.98 亿元，实现净利润 39.15 亿元，盈利能力强。

2015 年 1~6 月，得益于子公司重庆信托和三峡银行业务较快发展，公司实现营业收入 63.96 亿元，较上年同期增长 98.15%，实现净利润 35.63 亿元，较上年同期大幅增长 159.96%，公司盈利水平进一步提高；净利润增幅快于营业收入增幅主要系公司投资收益占比较高且所得税费用减少所致。

总体看，公司各类业务开展良好，整体盈利能力强；未来随着信托、银行等优势业务的快速发展，公司的盈利能力有望继续增强。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014 年公司经营活动产生现金净流量均为净流入但波动较大，分别为 47.86 亿元、130.31 亿元和 105.97 亿元。近三年，公司经营活动现金流入量逐年增加，主要系随着公司银行业务的发展，回购业务净增加额大幅增加所致；经营活动现金流出量逐年增加主要是三峡银行客户贷款及垫款净增加额逐年增加，同时大力开展买入返售业务致使支付买入返售款项净额大幅增加所致。

从投资活动来看，2012~2014 年公司投资活动现金均呈现净流出态势且流出额波动增加，净流出规模分别为 75.04 亿元、116.55 亿元和 112.53 亿元；公司投资活动现金呈净流出状态主要为公司投资支付现金较多所致；2014 年，公司投资支付的现金为 824.61 亿元，主要用于投资信托产品、定向管理计划、债券等。

从筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流波动较大，分别为-5.96 亿元、8.83 亿元和 28.20 亿元；2013 年公司筹资活动净流入较 2012 年大幅增加主要是 2013 年公司分别收到借款现金 19.83 亿元，同时以卖出回购方式筹资 20.35 亿元；2014 年公司筹资活动现金净流入较 2013 年大幅增长 219.32%，主要是公司通过发行债券和取得借款分别收到现金 30.00 亿元和 48.28 亿元，筹资渠道畅通。

2015 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为 38.34 亿元，经营活动现金流出量较 2014

年同期大幅增加主要系支付买入返售款项金额大幅增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-3.50 亿元，投资活动现金流入量较大主要系收回投资收到的现金和投资收益收到的现金较多所致；筹资活动产生的现金流量净额为-7.14 亿元。

总体来看，公司经营性现金流表现较好，投资活动呈净流出状态，筹资活动现金流规模波动较大。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. 偿债能力

从偿债能力来看，2012~2014 年公司流动比率分别为 0.54、0.41 和 0.42，速动比率分别为 0.53、0.41 和 0.41，三年来指标数值均波动下降，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，近三年分别为 34.13 亿元、39.32 亿元和 61.69 亿元；受全部债务增加影响，EBITDA 全部债务比呈现波动下降态势，分别为 0.39 倍、0.44 倍和 0.31 倍，处于一般水平；EBITDA 利息倍数由 2012 年的 6.21 倍上升到 2014 年的 7.46 倍，EBITDA 对利息的保护能力较强。

截至 2015 年 6 月底，公司获得的银行授信额度为人民币 166.03 亿元，已使用的授信额度为人民币 97.45 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司对外担保余额 4.96 亿元，为对成都重投九华实业有限公司 5 亿元银行借款的担保，成都重投九华实业有限公司主营业务房地产项目投资、酒店项目投资、房地产开发与销售和酒店管理等；2014 年末总资产为 20.89 亿元，所有者权益为 0.63 亿元，负债总额为 20.26 亿元（其中房屋预收款 15 亿余元）。目前，成都重投九华实业有限公司开发的房屋销售情况良好，销售款 15 多亿元列示为“预收账款”，暂未确认收入。该公司借款按进度每半年还本一次，无逾期情况，公司或有负债风险不高。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 8 月 4 日，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，公司长期偿债能力较好，但短期偿债能力有待加强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 6 月底，公司债务总额为 313.05 亿元，本期拟发行债券规模为 90.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度不大，对公司负债水平影响一般。

以 2015 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 90 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 46.89%、61.53%和 85.99%，债务负担有所加重。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2014 年底的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 61.69 亿元，为本期债券发行额度（90 亿元）的 0.69 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度尚可；2014 年经营活动产生的现金流入为 290.81 亿元，为本期公司债券发行额度（90 亿元）的 3.23 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖较好。

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，投资主要集中于金融及基础设施两大领域，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，公司对本期债券的偿还能力很强。

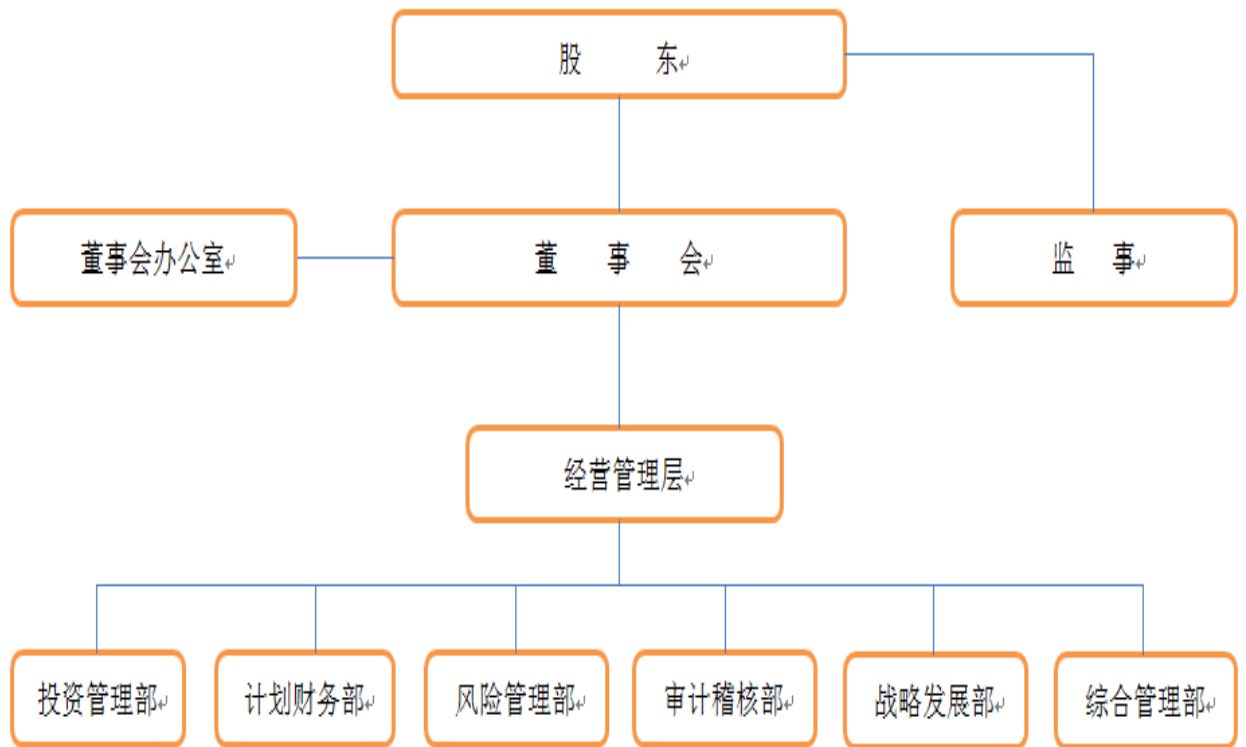
九、综合评价

公司作为重庆市以投资为主的大型控股公司，投资主要集中于金融及基础设施两大领域，业务范围涉及银行、信托、基金、高速公路收费、路桥经营、房地产开发等多个行业，在重庆当地具有一定经营优势；近年来，随着金融市场的繁荣和重庆地域经济的快速发展，公司经营情况稳定，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，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以及公司增资的完成，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期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2015 年 6 月底重庆国信投资控股有限公司
组织结构图



附件 2 重庆国信投资控股有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额 (亿元)	879.82	1048.54	1386.19	1,708.01
所有者权益 (亿元)	151.33	178.93	226.16	251.95
短期债务 (亿元)	13.85	22.01	82.59	180.65
长期债务 (亿元)	73.18	67.05	114.17	132.40
全部债务 (亿元)	87.04	89.06	196.76	313.05
营业收入 (亿元)	58.84	64.44	87.66	63.96
净利润 (亿元)	20.05	23.90	39.15	35.63
EBITDA (亿元)	34.13	39.32	61.69	--
经营性净现金流 (亿元)	47.86	130.31	105.97	38.34
应收账款周转次数(次)	53.17	110.37	155.94	--
存货周转次数 (次)	5.73	3.63	6.62	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.07	0.07	0.04
现金收入比率 (%)	22.27	25.48	13.49	11.80
总资本收益率 (%)	11.08	11.57	13.73	--
总资产报酬率 (%)	3.64	3.70	4.78	--
净资产收益率 (%)	14.03	14.47	19.33	14.91
营业利润率 (%)	52.75	65.11	66.03	60.14
费用收入比 (%)	22.15	24.09	25.60	27.67
资产负债率 (%)	82.80	82.94	83.68	85.25
全部债务资本化比率 (%)	36.51	33.23	46.52	55.41
长期债务资本化比率 (%)	32.60	27.26	33.55	34.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.21	7.28	7.46	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.39	0.44	0.31	--
流动比率 (倍)	0.54	0.41	0.42	0.42
速动比率 (倍)	0.53	0.41	0.41	0.42
现金短期债务比 (倍)	9.97	8.41	2.65	1.31
经营现金流流动负债比率 (%)	7.33	16.32	10.21	2.91
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.38	0.44	0.69	--

附件 3 重庆信托和三峡银行主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
三峡银行			
资本净额（亿元）	49.09	60.55	73.47
一级资本净额（亿元）	38.19	50.26	60.90
核心一级资本净额（亿元）	--	48.99	60.90
核心一级资本充足率（%）	10.09	10.14	8.74
一级资本充足率（%）	--	8.93	8.74
资本充足率（%）	12.97	12.21	10.54
不良贷款率（%）	0.25	0.52	0.30
拨备覆盖率（%）	679.62	382.33	769.85
存贷比（%）	41.33	39.25	32.83
拨贷比（%）	1.7	2.0	2.3
成本收入比（%）	30.89	30.73	29.18
重庆信托			
净资产（亿元）	61.20	64.33	102.71
固有业务风险资本（亿元）	11.75	16.72	21.19
信托业务风险资本（亿元）	8.01	15.01	20.03
各项业务风险资本之和（亿元）	19.76	31.73	41.22
净资产/各项业务风险资本之和（%）	309.71	202.76	249.15
净资产/净资产（%）	75.40	69.96	80.81

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+营业费用+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 / 本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 重庆国信投资控股有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

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，在每年重庆国信投资控股有限公司审计报告出具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。

重庆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。重庆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重庆国信投资控股有限公司的相关状况，如发现重庆国信投资控股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。

如重庆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，直至重庆国信投资控股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），并同时报送重庆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

二零一五年十月十二日

