

信用等级公告

联合[2017] 2015 号

联合资信评估有限公司通过对南漳县金财城市建设投资有限公司及其拟发行的 2017 年第二期南漳县金财城市建设投资有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

南漳县金财城市建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

2017 年第二期南漳县金财城市建设投资有限公司

公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月九日



2017 年第二期南漳县金财城市建设投资有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA⁻

担保方主体长期信用等级: AAA

本期债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期债券发行规模: 3.4 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期第 3~7 年每年
偿付 20% 的债券本金

募集资金用途: 募投项目建设

评级时间: 2017 年 8 月 9 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.51	2.57	4.81
资产总额(亿元)	25.78	35.52	42.53
所有者权益(亿元)	19.38	20.95	22.11
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	2.02	4.77	7.14
全部债务(亿元)	2.02	4.77	7.14
营业收入(亿元)	3.54	3.93	5.09
利润总额(亿元)	0.68	1.46	1.26
EBITDA(亿元)	0.76	1.58	1.46
经营性净现金流(亿元)	1.09	-3.87	-3.82
营业利润率(%)	18.03	12.64	11.26
净资产收益率(%)	3.21	6.51	5.25
资产负债率(%)	24.82	41.02	48.02
全部债务资本化比率(%)	9.45	18.56	24.41
流动比率(%)	520.94	335.91	320.40
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	3.03	4.89

分析师

张宁 葛亮

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

南漳县金财城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)是南漳县主要的城市基础设施建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了南漳县区域经济持续增长,公司在资本金及资产注入、项目回购和财政补贴等方面得到南漳县政府的大力支持。同时,联合资信也关注到公司债务规模不断增长,土地抵押比率较高,整体资产流动性偏弱等因素给公司经营带来不利影响。

南漳县经济持续增长,城市基础设施建设发展空间较大,公司获取政府支持持续稳定,有利于公司的经营规模和盈利能力进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置分期偿还条款,可有效降低本金集中偿付风险。重庆三峡担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保”)为该债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保,三峡担保资本实力雄厚,担保能力强。

基于对公司主体长期信用状况、本期公司债券偿还能力和担保方担保实力的综合评估,联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险极低,安全性很高。

优势

1. 南漳县经济持续发展,财政实力进一步增强,城市基础设施建设投资力度有望加大,为公司发展提供良好外部环境。
2. 公司是南漳县主要的城市基础设施建设主体,在资产及资本金注入等方面得到南漳县政府的大力支持。
3. 三峡担保对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效提高了债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司投资与经营主要取决于政府决策，公司基建项目投资规模较大，债务规模有所增长，对外融资需求强烈。
2. 近年来，公司应收款项及存货占资产比重较大，且土地抵押比率较高，整体资产流动性较弱。
3. 公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。
4. 募投项目收益，受市场情况影响，未来收入规模的实现存在一定不确定性。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2017 年第二期南漳县金财城市建设投资有限公司

公司债券信用评级报告

一、主体概况

南漳县金财城市建设投资有限公司，由南漳县国有资产经营公司（以下简称“南漳县国资公司”）和南漳县市政工程公司（以下简称“南漳县市政公司”）于2005年11月共同出资成立，成立时注册资本为2020万元，实收资本2020万元，其中：南漳县国资公司实物出资2000万元占注册资本的99.01%及南漳县市政公司货币出资20万元占注册资本的0.99%，该出资于2005年11月24日经襄樊珠泉会计师事务所有限公司“鄂襄珠会验字[2005]76号”验资报告确认。2006年5月，经公司股东会决议及批准的修改后章程的规定，南漳县国有资产管理局（后更名为“南漳县国有资产监督管理局”）对公司申请新增注册资本10000万元，首次实缴7500万元，其中以货币出资500万元，以实物出资7000万元，注册资本达到12020万元，实收资本9520万元，该出资于2006年8月7日经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2006]143号验资报告”确认。2006年11月，南漳县国有资产管理局对公司实缴货币出资2000万元，本次出资后，公司注册资本为12020万元，实收资本为11520万元。该出资于2006年11月22日经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2006]202号验资报告”确认。2007年6月，南漳县国有资产管理局对公司实缴货币出资500万元，本次出资后，公司注册资本为12020万元，实收资本为12020万元，该出资于2007年6月21日经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2007]073号验资报告”确认。截至2016年底，公司注册资本为人民币12020万元，实收资本为12020万元。其中：南漳县国资公司出资人民币2000万元，占注册资本的16.64%，南漳县市政公司出资人民币20万元，占注册资本的0.17%，南漳县国有资产监

督管理局出资人民币10000万元，占注册资本的83.19%，实际控制人为南漳县国有资产监督管理局。

公司经营范围：代表县政府对土地开发经营、城镇基础设施及公共事业的投资、开发、建设、营运，国有资产的经营管理，城市公共资源的特许经营；管理城建资金，负责向开发银行等金融机构融资。

截至2016年底，公司共设综合部、项目部、投资发展部、财务部4个职能部门，纳入合并范围子公司共4家。

截至2016年底，公司资产总额42.53亿元，所有者权益22.11亿元（其中少数股东权益0.21亿元）。2016年，公司实现营业收入5.09亿元，利润总额1.26亿元。

公司注册地址：南漳县城关便河北路38号；法定代表人：黎斌。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2017年注册并发行3.40亿元的公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，并拟于债券存续期第3~7年末分别偿付20%本金。本期债券为固定利率债券，按年计息。

重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为本期债券提供全额无条件的不可撤销连带责任担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金共3.40亿元，全部用于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目。（以下简称“该项目”或“募投项目”）

表 1 本期债券募投项目一览 (单位: 亿元、%)

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目	11.69	3.40	29.08
合计	11.69	3.40	29.08

资料来源: 公司提供

(1) 项目建设内容

根据《湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目可行性研究报告》，该项目拟对南漳县南师棚户区、南漳县闽兴万象城和南漳县徐庶片区等三个片区棚户区进行改造。项目建设内容主要为：还建房主体工程、室外给排水、消防、供电、照明、道路、绿化及相关配套设施等。

建设规模：项目建设规划用地152947.04m²（约229.42亩），总建筑面积505268.24m²，包括计入容积率的建筑面积439934.7m²，其中住宅用房349360.41m²，商业用房71479.65m²，其他配套服务用房19094.64m²，不计入容积率的建筑面积65333.54m²，机动车停车位1661个。建筑密度21.40%，容积率2.88，绿地率35.61%。共建安置房43栋（含公共服务用房3栋）3276套（层高3-31层）。

该项目总投资11.69亿元，项目建设单位自筹资金5.29亿元，项目建设单位通过债务融资6.40亿元。

(2) 项目审批情况

该项目已获得南漳县发展和改革局出具的《关于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目核准的通知》（南发改审批〔2015〕137号）、南漳县发展和改革局出具的《关于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目节能评估报告书的批复》（南发改环资〔2015〕144号）、南漳县维护社会稳定领导小组办公室出具的《关于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目社会稳定风险评估报告的意见》（南稳办发〔2015〕16号）、南漳县环境保护局出具的《关于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目环境影响报告表的批复》（南环函〔2015〕61号、南漳县

国土资源局出具的《关于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目用地预审意见的函》（南土资函〔2015〕25号）和南漳县城乡建设局出具的《建设项目选址意见书》（鄂南建字第20150100号）等批复。

同时，根据湖北省住房和城乡建设厅《关于南漳县城北片区4个棚户区改造项目纳入国家下达湖北省2014年棚户区改造计划的复函》

（鄂建函〔2014〕322号），本期募投项目中的南师棚户区改造项目180户（拆迁户数）已纳入国家下达湖北省2014年棚户区改造计划。根据南漳县住房保障和房屋管理局《关于将湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目纳入南漳县2014-2016年棚户区改造计划的批复》（南房产〔2014〕18号），湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目共新建3276套，已全部纳入南漳县2014-2016年棚户区改造计划。

(3) 项目进度

该项目计划建设工期为36个月，已于2015年9月开展施工图设计、审查、土地征收等前期工作。截至2017年5月底，该项目累计投入资金约35550.00万元，约占总投资额的30.42%。

(4) 社会及经济效益

依据《湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目可行性研究报告》测算，该项目预计形成收入共计134627.07万元，税前内部收益率为3.54%，税后内部收益率为0.82%；税前投资回收期为6.04年，税后投资回收期为6.41年。整体而言，该项目投资资金回收较快，盈利能力良好。

棚户区改造有利于拉动南漳县投资和消费，进而促进其经济增长。同时，棚户区改造有利于改善南漳县低收入家庭和弱势群体的生活条件。这将进一步完善南漳县社会救助机制和保障体系建设。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公

投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、

交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将

有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需

求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国

国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百

分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济环境

南漳县区域概况

南漳位于湖北省西北部，汉水以南，荆山山脉东麓。东邻宜城，西接保康，东北与襄城区为邻，西北同谷城接壤，南依远安，东南与荆门毗连。东距省会武汉404公里，东北距襄阳市区43公里。南漳县界实际周长373公里，东西横距66公里，南北纵距81公里。南漳县版图面积3859平方公里，全县下辖10个镇、1个管理区，281个行政村，总人口60万人。

南漳的矿产资源有23种，煤炭、磷矿石、累托石、瓷土、重晶石，方解石具有广阔的开发前景。境内已发现探明矿种37种，已开发利用的有10种，分别是煤、磷、铁、瓷土、重晶石、铝土矿、方解石、钙石、硅石、石灰

石。稀有矿种有累托石、伊利石。有开发利用潜力的有赤铁矿、铜矿石、煤矿和磷矿，赤铁矿储量约 7300 万吨，品位 35—48%之间，铜矿石储量 8700 万吨，品位 0.5—3%。煤炭发热量，面煤 3500—5500 卡/克，块煤 5000—6500 卡/克。探明 D 级以上地质储量 3346.99 万吨，年产煤 40 万吨。磷矿探明储量 2076.7 万吨，保有储量 1655.7 万吨。

南漳初步形成了具有本地特色的农业、工业、第三产业经济发展格局。南漳县利用多种经营、外向经济、资源开展、文化旅游等优势。南漳是粮食生产大县、商品粮基地重点县、农业综合开发试点县、教育综合改革试点县、长江防护林和世行贷款建立多功能护林基地等一批重点建设工程项目。南漳已发展成为农业基础稳定，工业初具规模，商贸流通活跃，社会事业进步，城乡面貌改善，人民生活提高，并步入快速发展的山区中等强县。

南漳县区域财政概况

根据南漳县统计局数据，南漳县 2014~2016 年生产总值分别为 192.90 亿元、212.02 亿元和 231.02 亿元。分产业看，2016 年第一产业增加值 49.84 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 87.01 亿元，增长 11.0%；第三产业增加值 94.17 亿元，增长 11.5%。三次产业结构由 2015 年的 21.6：39.3：39.1 调整为 21.5：37.7：40.8。第三产业比重显著提升，第三产业比重显著提升，其中，交通运输仓储和邮政业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业、营利性服务业及非营利性服务业增加值分别增长 5.9%、11.1%、7.4%、14.6%、3.4%、18%和 16%。随着南漳县各项建设的有序推进，经济增长较快。

从固定资产投资情况来看，2016 年全县完成固定资产投资（不含农户）246.12 亿元，增长 20.2%，其中房地产开发投资完成 14.38 亿元，下降 1%。商品房销售面积 51.18 万平方米，增长 0.9%，实现商品房销售额 17.65 亿元，下降 4.1%。

2016 年南漳县地方综合财力 44.64 亿元，同比下降 10.55%，主要由一般预算收入（占 30.56%）、上级补助收入（占 64.80%）构成。2016 年，南漳县一般预算收入 13.64 亿元，其中，税收收入 9.46 亿元，同比下降 3.76%；上级补助收入 28.93 亿元，政府性基金收入 2.07 亿元，分别同比下降 12.70% 和 21.90%，南漳县地方综合财力较上一年有所下降。总体看，南漳县一般预算收入规模仍然较小，地方财力对上级补助收入依赖较大。

表 2 2014~2016 年南漳县财政收入情况

（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	103714.00	141195.00	136422.00
其中：税收收入	78306.00	98289.00	94598.00
上级补助收入	260129.00	331348.00	289278.00
政府性基金收入	40375.00	26529.00	20720.00
预算外财政专户收入	195.00	--	--
地方综合财力	404413.00	499072.00	446420.00

资料来源：南漳县财政局

截至 2016 年底，南漳县地方政府债务余额为 24.55 亿元，同比增长 12.66 亿元，债务率为 55.14%，同比大幅上升 31.17 个百分点。2016 年，南漳县财政实力有所减弱，债务负担较去年有所加重。

表 3 南漳县地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	245501.19	（一）地方一般预算收入	136422
1、外国政府贷款		1、税收收入	94598
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	41824
3、国债转贷资金	6192.95	（二）转移支付和税收返还收入	289278
4、农业综合开发借款	0	1、一般性转移支付收入	187002
5、解决地方金融风险专项借款	1222.9	2、专项转移支付收入	87412

6、国内金融机构借款	36119	3、税收返还收入	14864
(1) 政府直接借款		(三) 国有土地使用权出让收入	19539
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		1、国有土地使用权出让金	19539
7、债券融资	152711.5	2、国有土地收益基金	0
(1) 中央代发地方政府债券	45951.5	3、农业土地开发资金	0
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	106760	4、新增建设用地有偿使用费	0
8、粮食企业亏损挂账	0	(四) 预算外财政专户收入	0
9、向单位、个人借款	2215.66		
10、拖欠工资和工程款	40831.52		
11、其他	6207.66		
(二) 担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	245501.19	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	445239
债务率= (地方政府债务余额/地方综合财力) × 100%		55.14%	

资料来源：南漳县财政局

3. 未来发展规划

根据《南漳县国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（征求意见稿），“十三五”期间，南漳县将以加快城镇化进程为重点，紧紧围绕全面提高城镇化质量、加快转变城镇化发展方式，走在襄阳市山区县新型城镇化建设前列。到2020年，全县将新增6万以上人口落户城镇，全县常住人口城镇化率达到56%左右，户籍人口城镇化率达到52%。全县城镇基础设施和公共服务设施更加完善，消费环境更加便利，生态环境明显改善，为南漳跨越发展夯实基础、提供保障。

总体看，南漳县具有较为突出的区位优势，交通便利。随着地区经济的稳定发展，未来，南漳县的城市基础设施和公用设施投资力度有望进一步加大。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2016年底，公司注册资本为12020万元，实收资本12020万元，其中，南漳县国有资产监督管理局持股83.19%，南漳县国资公司持股16.64%，南漳县市政公司持股0.17%，南漳县国有资产监督管理局是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是南漳县最主要的基础设施建设主体及土地一级开发主体，具有较强的区域垄断优势，受到政府在政府补贴和业务模式等方面的较大支持。公司主要负责管理组织和实施政策性投资建设基建项目，土地整理开发业务。

3. 人员素质

截至目前，公司董事长1名，总经理1名，副总经理1名，财务负责人1名。

黎斌先生，公司董事长、总经理，汉族，1966年9月23日出生，大专学历，中共党员。历任南漳县城东经济开发区党委委员、办公室主任，南漳县委办公室经济科科长，南漳县委办公室副主任、常务副主任，南漳县委政研室主任，南漳县委机关副书记，南漳县经济开发区党工委副书记、管委会副主任。

易文平先生，公司副总经理，汉族，1966年11月15日出生，本科学历，中共党员。历任南漳县李庙镇团委书记、中国共产主义青年团南漳县委员会办公室学少部部长、南漳县党史办公室业务科长、南漳县机关事务管理局纪检组长。

刘书斌先生，公司财务负责人、职工董事，汉族，1967年6月10日出生，大专学历，中共党员。历任湖北省南漳峡口电业有限公司财务部副主任、主任，南漳城投项目部副主任、

财务部主任。

截至 2016 年底,公司本部在职员工 18 人,大学本科以上学历 6 人,大专学历 12 人,高中学历 0 人。年龄上看,30 岁以下 6 人(含 30 岁),30-50 岁以上 6 人(含 50 岁),50 岁以上 6 人。

总体看,公司高管人员大多具有政府工作经历,有助于公司开展日常工作,员工构成基本能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

作为南漳县政府主要的城市基础设施建设主体,公司在资产注入、财政补贴、业务模式等方面得到政府的大力支持。

(1) 资金支持

2006年5月,经批准的修改后章程的规定,南漳县国有资产管理局(后更名为“南漳县国有资产监督管理局”)对公司申请新增注册资本10000万元,首次实缴7500万元,其中以货币出资500万元,以实物出资7000万元,该出资经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2006]143号”验资报告确认。2006年11月,南漳县国有资产管理局对公司实缴货币出资2000万元。该出资经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2006]202号”验资报告确认。2007年6月,南漳县国有资产管理局对公司实缴货币出资500万元,该出资经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2007]073号”验资报告确认。

(2) 资产注入

2013 年,南漳县政府向公司注入 3 宗出让性质的土地,并按评估价值入账,上述土地经湖北玖誉土地评估勘测有限公司出具了评估报告“湖北玖誉(2013)南地估字第 098 号”,评估价值 4.41 亿元,该土地在同时在“存货”和“资本公积”科目中反映。

2014年,南漳县政府向公司注入三宗土地(385373.20平方米)并以评估价值入账,上述土地经湖北玖誉土地评估勘测有限公司出具了评估报告“湖北玖誉(2014)南地估字第081

号”,评估价值6.99亿元,土地类型为城镇住宅用地和商住用地,该土地在同时在“存货”和“资本公积”科目中反映。

(3) 财政补贴

根据南漳县财政局“南财办函【2014】50号”文件、“南财办函【2015】55号”文件、“南财办函【2015】65号”文件及“南财预函【2016】74号”文件,将财政拨付资金用于基础设施建设的补贴资金,2014~2016年每年收到财政补贴资金分别为0.11亿元、1.06亿元和0.85亿元。以上补贴收入均在“营业外收入”中反映。

(4) 业务支持

代建项目方面,根据公司与南漳县人民政府签订的《委托代建框架协议》,代建项目按照代建项目进展情况,南漳县人民政府每年年末对公司根据完成的工程签署结算协议,具体支付期限和方式届时另行商定。代建费用的计算标准为按工程投资的15%计提。

土地开发整理方面,根据《县人民政府关于支持南漳县金财城市建设投资有限公司发展的通知》,公司开发整理的国有土地完工后移交至县土储中心,由县土储中心交由县土地交易中心将整理后的土地招拍挂出让,土地出让形成的土地出让金在扣除相关费用和基金后,由县财政局将土地出让净收益拨至公司专用账户,公司以此作为土地整理开发的经营性收益。

总体看,南漳县政府在增资、财政补贴、资产注入及业务模式方面均出台了相关政策对公司进行支持,公司作为南漳县最主要的城市建设主体,未来有望获取南漳县政府稳定持续的外部支持。

5. 企业信用记录

根据企业信用报告(银行版,机构信用代码为:G1042062400004630S),截至2017年8月1日,公司有1笔未结清和7笔已结清的关注类信贷信息记录,主要是因为按照国家开发银行股份有限公司湖北省分行资产质量分类标准,将上述贷款划分至关注类贷款,以上贷款还本付

息正常。总体看，公司过往债履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了《南漳县金财城市建设投资有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）。

公司股东会由全体股东组成，股东会为公司权力机构，并主要行使下列职权：（1）决定公司的经营方针和投资计划；（2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；（3）审议批准执行董事的报告；（4）审议批准监事会的报告；（5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；（6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（7）对公司增加或者减少注册资本作出决议；（8）对发行公司债券作出决议；（9）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；（10）修改公司章程；（11）公司章程规定的其他职权。

公司设董事会，董事人数为7名，设董事长1名，由董事会选举产生；1名职工董事，由职工代表大会选举产生。董事会主要行使下列职权：（1）召集股东会会议，并向股东会报告工作；（2）执行股东会的决议；（3）决定公司的经营计划和投资方案；（4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行债券的方案；（7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；（8）决定公司内部管理机构的设置；（9）决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；（10）制定公司的基本管理制度；（11）公司章程规定的其它职权。

公司设监事会，监事会成员3名。监事会包括1名公司职工代表。监事会主要行使以下职权：（1）检查公司财务；（2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；（3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；（4）提议召开临时股东会会议，在董事会不履行本法规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议；（5）向股东会会议提出提案；（6）依照公司法第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼；（7）公司章程规定的其他职权。

公司设总经理一人，总理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，主要行使下列职权：（1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的决议；（2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；（3）拟订公司内部管理机构设置方案；（4）拟订公司的基本管理制度；（5）制定公司的具体规章；（6）提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；（7）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；（8）公司章程和董事会授予的其他职权。

总体看，公司机构设置较为完善。

2. 管理水平

公司自成立以来，相继执行了《财务管理制度》、《建设项目管理方法和程序》和《重大投资管理办法》和《对外担保管理制度》（试行）等管理制度，建立了自身内部控制体系。

为规范公司的各项财务行为，加强财务管理和经济核算，改善经营管理，提高经济效益，保证股东利益，公司制定了《财务管理制度》，该制度从会计政策、资金管理、应收款的管理、固定资产管理、财务预算以及公司清算等方面对公司财务运行体制做出了规定。

为了加强政府投资建设项目管理，公司制

定了《建设项目管理方法和程序》，该制度针对公司实施的“代建制”建设项目、市政工程、采用“BT”模式建设的城市基础设施、安置房等项目、园林绿化工程及环卫设施工程从工程实施流程和结算方法等方面做出了规定。

为了加强公司重大投资活动管理，规范公司的投资行为，建立有效的投资风险约束机制，保护公司和股东的利益，特制订了《重大投资管理办法》，该制度核定了重大投资的范围、确定了重大投资的投资管理决策权限以及重大投资项目的运作管理程序。公司对该管理办法执行情况良好。

《对外担保管理制度》（试行），规定了公司的担保范围、种类及审核等内容，并规定公司对外担保不得超过最近一个会计年度合并会计报表净资产的 50%，不得直接或间接为资产负债率超过 70%的被担保对象提供债务担保。

总体看，公司内部管理制度相对健全，能较为有效的防范公司内部经营风险，满足公司现阶段需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事南漳县基础设施建设，并在南漳县开展土地整理业务。2014~2016 年，公司实现营业收入分别为 3.54 亿元、3.93 亿元和

5.09 亿元，主要由工程建设收入构成。2014~2016 年，随着代建工程的不断完工，工程建设收入逐年增长分别为 2.16 亿元、3.69 亿元和 4.78 亿元。2014 年，公司通过政府对已完成整理土地进行土地招拍挂，实现收入 1.18 亿元。2015~2016 年，由于南漳县政府未下达土地整理任务，故没有相关土地整理收入。2014~2016 年，随着居民用水量的增加，公司水费收入逐年增加，分别为 1110.75 万元、1313.18 万元和 1809.85 万元。

从毛利率来看，近三年公司整体业务毛利率逐年下降，2016 年综合毛利率为 11.75%，同比下降 1.66 个百分点，主要系收入较高的工程建造业务毛利率下降所致。工程建造板块毛利率有所下降，分别为 13.04%、13.04%和 10.43%。2014~2016 年，公司水费收入毛利率分别为 34.35%、18.54%和 32.67%，2015 年公司水费收入毛利率较上年大幅下降主要是因为 2015 年增加了管网资产折旧、维修费以及人工工资所致。2014~2016 年公司安装板块毛利率分别为 -1.85%、19.46%和 32.34%，毛利率大幅增长主要系新增的九集镇和清河管理区供水管网改造项目中，公司子公司南漳县水镜供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）引进了先进的机械替代部分人工，提高了施工效率，同时供水公司将部分财政补贴收入计入安装收入。

表 4 2014~2016 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

收入类别	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建造	21564.02	60.91	13.04	36930.00	94.05	13.04	47827.34	94.04	10.43
土地整理	11823.55	33.40	28.52	--	--	--	--	--	--
水费	1110.75	3.14	34.35	1313.88	3.35	18.54	1809.85	3.56	32.67
安装	905.46	2.56	-1.85	1019.50	2.60	19.46	1222.53	2.40	32.34
利息	--	--	--	5.00	0.01	100.00	--	--	--
合计	35403.77	100.00	18.50	39268.38	100.00	13.41	50859.72	100.00	11.75

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营

工程建造

公司作为南漳县城市基础设施建设投融资主体，自成立以来承担了大量的市政项目及棚户区改造业务。自成立以来，先后建设

了南漳污水处理厂、城区污水管网工程项目、南漳经济开发区涌泉工业新区西路、威得邦大道及供排水建设工程、市政基础设施（卧龙大道）建设项目、金漳大道、城北出口路、高速公路连接线、泰合麦面棚户区改造、清

凉河综合整治及沿岸土地整理、蛮河干流（南漳段）防洪治理等工程项目。

该板块具体的运作模式为：根据公司与南漳县政府签订的协议，公司按照政府批准初步设计确定的建设规模（建筑面积）、建设（装修）标准和概算总投资，组织设计、施工、设备和材料供应等的招标采购。公司可以根据需要组建项目部，代表政府具体负责代建项目的代建管理，项目部组建完成后，对项目部实施资金封闭管理和单独核算。公司可以根据工程建设的实际需要，委托具有

本项目工程建设资质的单位具体施工建设。代建项目资金由公司自筹，政府每年年末与公司根据完成的工程签署结算协议，并在建设成本的基础上适当给予一定比例（一般为15%）的代建管理费。随着公司该板块的收入持续增加，政府给予的代建管理费的比例有所下降。

账务处理上，公司将项目投入计入“存货-工程施工”，项目完工移交后，公司将项目整理成本及相应服务费确认为营业收入，并相应从“存货-工程施工”中结转相应成本。

表5 截至2016年底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计完成投资额	已确认收入	已回款金额	未回款原因
南漳西北片区棚户区改造项目	11.69	3.68	--	--	因项目尚未完工，尚未支付
湖北省蛮河干流（南漳段）防洪治理项目	1.55	1.57	--	--	
南漳县城关镇徐庶庙区棚户区改造项目	1.98	1.96	--	--	
南漳县发展大道三期工程	2.62	2.50	--	--	
南漳经济开发区（涌泉工业园）机电线路建设项目	0.72	0.82	0.92	--	
钛白粉厂专用公路建设项目	0.51	0.59	0.66	--	
合计	19.07	11.12	1.58	0.00	

资料来源：公司提供

公司主要在建项目主要为湖北省蛮河干流（南漳段）防洪治理项目、南漳县城关镇徐庶庙区棚户区改造项目、南漳县发展大道三期工程及南漳西北片区棚户区改造项目等，项目总投资合计19.07亿元，截至2016年底，已投入11.12亿元，尚需投资7.95亿元，存在一定外部融资压力。

土地整理

公司土地整理项目主要由公司本部负责，公司根据南漳县人民政府的授权，主要负责南漳县城区规划范围的土地开发整理工作，包括土地征收（用）、拆迁、安置、三通一平工程建设工作。

土地整理运作模式为：公司自筹资金组织开展土地的征用、拆迁等工作，根据《县人民政府关于支持南漳县金财城市建设投资有限公司发展的通知》公司开发整理的国有土地完工后移交至县土储中心，由县土地交易中心将整

理后的土地招拍挂出让，土地出让形成的土地出让金在扣除相关费用和基金后，由县财政局将土地出让净收益拨至公司专用账户，公司以此作为土地整理开发的经营性收益。对于返还的时间点，南漳县政府与公司没有明确的书面约定。

公司的账务处理模式为：公司前期开发的成本费用及前期土地开发的融资利息等实际发生的费用，计入“存货-土地开发成本”，公司按应返还的土地出让金确认土地开发整理收入，并同时结转成本。2015~2016年，由于没有进行相关土地整理，故没有产生土地整理收入。

2014年，公司出让土地为380.81亩，出让均价为42.71万元/亩，公司收到的出让收益返还为11823.55万元。

依据县人民政府《关于支持南漳县金财城市建设投资有限公司土地整理开发业务有关事项的通知》（南政函〔2016〕85号），县政府将

于2016-2020年安排5个片区的地块至公司进行相关土地整理开发项目，截至目前具体开发规模还未确定。

水务业务

水务业务板块主要由供水公司负责。供水公司成立于2010年10月11日，截至2016年底，供水公司注册资本人民币3000万元，公司是其唯一控股股东。截至2016年底，供水公司资产合计34507.88万元，所有者权益合计3308.90万元；2016年度，供水公司实现营业收入3032.38万元，净利润-245.37万元。

供水公司目前拥有一水厂、城关二水厂两座水厂，供水规模16万立方米/日，供水区域覆盖城关镇、南漳经济开发区和清河区共20平方公里；现有用水客户约4.8万户，用水人数达13.4万人。2014~2016年，年供水量分别为1788万吨、2063万吨和2600万吨。2014~2016年水费收入分别为1110.75万元、1313.88万元和1809.85万元。2016年，水务业务收入在当年营业收入占比增至3.56%，主要系居民用水量的增加，公司水费收入快速增加，同时新增了涌泉工业园区的供水业务所致。

安装业务

安装业务板块主要由公司子公司供水公司

负责，目前供水公司的业务主要集中在易地扶贫搬迁项目和棚户区改造项目上，2014~2016年，供水公司安装收入分别为905.46万元、1019.50万元和1222.53万元。2016年，供水公司安装收入同比增长19.91%，主要系供水公司在安装工程中引进了更多机械化操作代替人工，提升了安装效率，同时有部分财政补贴计入安装业务收入中。

3. 未来发展

公司作为南漳县的重要基础设施投资建设及投融资主体，承担了政府建设南漳县的业务职责及投融资职责，公司在稳步推进现有项目建设的基础上，将继续对南漳县的土地进行开发整理工作。此基础上，公司将继续扩大公司资产规模，努力拓宽企业融资渠道、建立科学融资决策机制，并同时积极发展其他业务。

公司未来拟建项目主要为湖北省南漳县易地扶贫搬迁等项目，预计总投资额为11.51亿元。整体看，公司未来投资规模较大。未来，预计公司在代建项目回购、财政补贴等方面将继续获得南漳县政府的大力支持。但市政基础设施项目及土地整理业务的前期资金主要由公司自行筹集，公司面临持续较大的投资支出压力。

表6 公司拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	资金来源		计划2017年投资额	计划2018年投资额	计划2019年投资额
		自筹	其他			
南漳县易地扶贫搬迁项目	7.88	2.22	5.66	6.99	0.00	0.00
南漳县泰和麦面城市棚户区改造项目	3.10	3.10	0.00	1.20	0.80	0.25
南漳经济开发区安置小区项目	0.53	0.53	0.00	0.11	0.00	0.00
合计	11.51	5.85	5.66	8.30	0.80	0.25

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的2014~2016年三年连审财务报表，报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2014年新增南漳县金财建筑安装有限责任公司1家子公司；2015年新增南漳县金财投资开发有限公司1家子公司；2016年

无新纳入合并范围子公司。截至2016年底，纳入合并范围的子公司共4家，总体看，合并范围的变化对公司财务报表数据可比性影响不大。

截至2016年底，公司资产总额42.53亿元，所有者权益22.11亿元（其中少数股东权益0.21亿元）。2016年，公司实现营业收入5.09亿元，利润总额1.26亿元。

1. 资产质量

2014~2016 年，受存货快速增长的影响，公司资产总额呈快速增长态势，年均复合增长 28.44%。截至 2016 年底，公司资产总额 42.53 亿元，其中流动资产占 91.70%，非流动资产占 8.30%。公司以流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产保持快速增长，年均复合增长 30.78%，主要是由存货的快速增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产 39.00 亿元，同比增长 20.09%。流动资产以存货（占 62.58%）、应收账款（占 13.44%）货币资金（占 12.34%）和其他应收款（占 11.28%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 4.81 亿元，同比大幅增长 87.49%，主要系公司银行存款增加所致。公司货币资金中，银行存款 48128.95 万元、现金 2.19 万元，无受限资金。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率 287.38%。截至 2016 年底，公司应收账款余额 5.24 亿元，同比大幅增长 109.67%，主要为应收南漳县财政局代建项目回购款 5.22 亿元（主要系随着代建工程完工并结转收入，政府待返还的回购款不断增加所致）。应收账款中，1 年以内占 56.16%，1~2 年占 43.84%，共计提坏账准备 19.60 万元。总体看，公司应收账款债务较为集中，但回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间尚不确定。

2014~2016，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率 27.80%。截至 2016 年底，公司其他应收款余额 4.40 亿元，同比下降 19.34%，主要系非关联方往来款下降所致。公司其他应收款中，账龄在 1 年以内占 62.32%，1~2 年占 37.25%，2~3 年占 0.29%，3 年以上占 0.14%。公司其他应收款欠款前五名合计 3.60 亿元，占其他应收款总额的 81.11%。总体看，公司应收款项前五名集中度较高，主要为政府相关单位，发生坏账损失的可能性小，但规模大，支付期限长，对公司资产流动性产生一定影响。

表 7 截至 2016 年底公司其他应收款主要情况
(单位: 万元)

债务人名称	金额	内容
南漳县财政局	25979.19	往来款
南漳县浩淼水利投资有限公司	5000.00	往来款
湖北宝诚集团建设工程有限公司	2047.00	往来款
南漳县城关镇财政所	2000.00	往来款
南漳县建设局	1020.00	往来款
合计	36046.65	--

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 15.57%。截至 2016 年底，公司存货为 24.41 亿元，同比增加 12.97%，主要由于随着公司代建项目的增多工程施工成本不断增加所致。存货主要由工程施工 8.09 亿元和土地成本 16.28 亿元构成。其中，账面价值为 15.15 亿元的土地使用权用于抵押，存货中土地抵押比率为 93.06%。公司对存货未计提跌价准备。

2014~2016 年，公司非流动资产年均复合增长 8.84%，截至 2016 年底，公司非流动资产 3.53 亿元，同比增长 15.99%。非流动资产以长期股权投资（占 31.01%）、固定资产（占 34.52%）、在建工程（占 17.73%）及无形资产（占 16.41%）为主。

2014~2016 年，公司长期股权投资年均复合增长 2.79%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 1.09 亿元，同比增长 3.08%，全部为对合营企业湖北融誉担保有限责任公司以权益法核算的投资。

2014~2016 年，公司固定资产年均复合下降 2.78%。截至 2016 年底，公司固定资产净额 1.22 亿元，同比下降 1.08%。公司固定资产构成中主要为房屋建筑物（占 93.32%），公司累计计提固定资产折旧 0.31 亿元，未提取减值准备。其中，0.30 亿元的房屋建筑物用于抵押。

2014~2016 年，公司在建工程年均复合增长率 305.62%。截至 2016 年底，公司在建工程 0.63 亿元，同比大幅增长 324.65%，全部为在建的管网工程，公司在建工程未计提减值准备。

2014~2016 年，公司无形资产年均复合下降 3.05%，截至 2016 年底，公司无形资产 0.58 亿元，全部为土地使用权，土地资产中有 0.03

亿元的土地资产受限。

总体看，公司资产规模保持较快增长，但资产规模小；资产构成以流动资产为主。流动资产中，应收款项及存货占比较大，且存货中主要为土地资产，土地抵押比率较大，使得公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 6.80%，截至 2016 年底，公司所有者权益为 22.11 亿元，同比增长 5.54%，主要系未分配利润的大幅增长所致。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 5.49%，资本公积占 70.92%，盈余公积占 1.87%，未分配利润占 21.71%。公司实收资本为 1.20 亿元，较去年无变化。2016 年公司资本公积为 15.53 亿元，主要为政府注入土地。

总体看，公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较大，整体稳定性一般。

负债

2014~2016 年，随着公司规模扩大，公司负债保持快速增长态势，年均复合增长 78.65%。截至 2016 年底，公司负债总额 20.42 亿元，其中流动负债占 59.60%，非流动负债占 40.40%。公司负债以流动负债为主，流动负债主要为其他应付款。

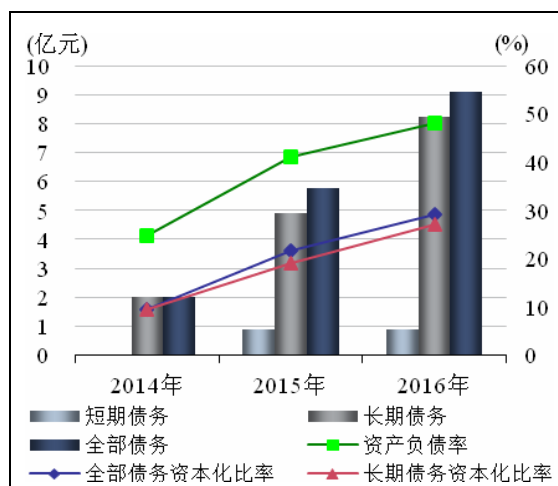
2014~2016 年，公司流动负债呈快速增长态势，年均复合增长 66.76%。截至 2016 年底，公司流动负债为 12.17 亿元，同比增长 25.91%，主要是由于其他应付款增长所致。公司流动负债构成主要包括应付账款、应交税费、其他应付款，在流动负债的比重分别为 2.35%、4.82% 和 92.83%。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 69.25%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 11.30 亿元较 2015 年底增长 24.69%，主要是因为公司增加与南漳县土地储备中心和南漳县市政公司的往来款所致。其中应付湖北

省投资公司款项 0.87 亿元为有息借款。

2014~2016 年，公司非流动负债年均复合增长 102.01%，截至 2016 年底，公司非流动负债为 8.25 亿元，同比增长 68.25%，主要由长期借款（占比 86.52%）构成。截至 2016 年底，公司长期借款 7.14 亿元，同比增长 49.54%，其中，质押借款 1.53 亿元，抵押借款 4.59 亿元，信用借款 0.75 亿元。

图 1 2014~2016 年底公司债务指标



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司调整后全部有息债务年均复合增长 112.33%。截至 2016 年底，将其其他应付款、长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至全部债务中，公司调整后全部债务总额为 9.12 亿元，同比增加 58.02%，主要由长期债务构成。

2014~2016 年，受长期借款不断增长影响，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均呈上升趋势，加权平均值分别为 21.17%、22.96% 和 41.28%，其中 2016 年底分别为 27.18%、29.20% 和 48.02%。

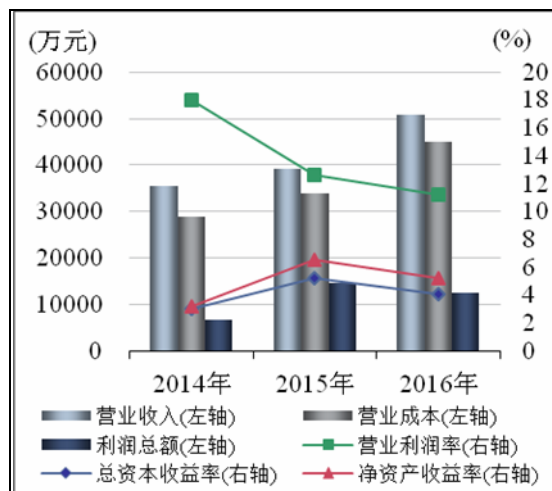
总体看，公司有息债务以长期债务为主，债务负担略有上升，但总体债务负担较轻。随着基础设施建设投入规模逐渐加大，债务水平可能进一步上升。

3. 盈利能力

公司营业收入主要为工程建造收入。

2014~2016年，公司营业收入年均复合增长19.86%，2016年，公司实现营业收入5.09亿元。近三年公司的营业成本，年复合增长率为24.72%，其中2016年为4.49亿元。2014~2016年，公司营业利润率不断下降，2016年为11.26%，主要是因为成本较高的工程建造收入占比不断提高所致。2016年，公司营业利润4.08亿元，较上年增长0.37%。

图2 2014~2016年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2014~2016年，公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）年复合增长率为39.86%。2016年为1614.32万元，同比上升52.81%，主要由于财务费用增长所致。公司期间费用主要为管理费用，2014~2016年，公司管理费用分别为676.21万元、945.30万元和993.74万元，2016年同比上升5.12%。近三年，公司期间费用占主营业务收入的比重分别为2.33%、2.69%和3.17%。

2014~2016年，公司投资收益快速增长，其中2016年公司实现投资收益0.03亿元，全部来源于公司对湖北融誉担保有限责任公司长期股权投资所取得的收益。

2014~2016年，公司营业外收入分别为0.11亿元、1.06亿元和0.86亿元，主要为补贴收入。近三年，公司利润总额分别为0.68亿元、1.46亿元和1.26亿元。

从盈利指标来看，2014~2016年，受公司

净利润波动影响，公司调整后总资本收益率和净资产收益率有所下降，其中2016年分别为4.12%和5.25%，同比分别下降1.11个百分点和1.26个百分点。

总体看，公司营业收入受市政设施回购收入增加有所增长，但营业利润率不断下降，总资本收益率和净资产收益均呈现波动小幅下降，整体盈利能力尚可；政府补贴对公司盈利能力影响较大。

4. 现金流分析

公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入受政府拨款影响进度，呈波动下降态势，三年年均复合增长率为-21.45%，其中2016年为2.34亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金呈波动增长态势，三年年均复合增长54.45%，2016年为0.94亿元，主要为公司收到的0.85亿元的补贴收入和往来款构成。公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，近三年分别为3.10亿元、6.81亿元和7.10亿元。2014~2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金流出分别为2.83亿元、6.66亿元和6.94亿元，年均复合增长56.66%，主要是因为近年来公司代建项目规模逐步扩大，投资金额不断增加所致。近三年，公司经营活动产生的现金流净额分别为1.09亿元、-3.87亿元和-3.82亿元。近三年，公司现金收入比分别为107.28%、45.23%和46.08%，现金收入比波动较大，主要是受政府拨款进度影响，收现质量差。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入全部由收到其他与投资活动有关的现金组成，近三年分别为1.97亿元、2.54亿元和4.58亿元，主要为公司收到理财产品到期及国开基金增资款；2014~2016年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为0.68亿元、19.14万元和0.48亿元，支付其他与投

资活动有关的现金近三年分别为 2.34 亿元、0.20 亿元和 0.92 亿元，主要由与其他公司往来款构成，近三年公司投资活动现金流出分别为 3.02 亿元、0.20 亿元和 2.68 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.05 亿元、2.34 亿元和 1.89 亿元。

从筹资活动看，2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为0.52亿元、4.05亿元和6.43亿元，主要是由取得借款收到的现金构成。2016年，公司吸收投资收到的现金为1.28亿元，较上年大幅增加1.08亿元，主要为公司分别对子公司南漳县金财建筑安装有限公司和南漳县金财投资开发有限公司4300万元和8500万元的投资款，冲抵投资活动现金流出中的“投资支付的现金”科目1.28亿元；2016年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为1.10亿元，同比增长27.17%，主要由公司向湖北省投资公司借款构成。2016年公司取得借款收到的现金为4.05亿元，同比增加35.68%，主要是因为长期借款的增加所致。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流出由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金构成，近三年分别为0.56亿元、0.47亿元和2.26亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.04亿元、3.58亿元和4.17亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较弱，受工程推进影响，公司对政府注资及债务融资等外部资金依赖程度较大。未来随着项目建设支出的进一步扩大，公司外部融资压力趋于上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产金额较大且占比较高，债务结构中流动负债占比一般，使得公司流动比率处于较高水平，但由于公司流动资产中存货占主要部分，所以速动比率较低。2016年公司流动比率320.40%，较上年下降15.51个百分点；速动比率为119.88%，同比上升7.45个百分点，主要是由

于公司流动资产中存货占比下降所致。2014~2016年，公司经营现金流流动负债比分别为24.87%、-40.04%和-31.35%。综合看，由于公司无短期债务，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，公司2014~2016年EBITDA呈波动上升态势，三年分别0.76亿元、1.58亿元和1.46亿元；同期公司调整后全部债务/EBITDA分别为2.64倍、3.66倍和6.24倍。EBITDA对长期债务保障能力一般。

截至2016年底，公司对外担保总额为12.43亿元，担保比率为56.22%。截至目前，公司对外担保的公司除了湖北天度建筑工程有限公司和襄阳市茂杰商贸有限公司为民营企业，其他均为国有企业和事业单位，各被担保公司经营正常。总体看，考虑到担保总额及担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至2016年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为7.13亿元，尚未使用的额度为0.64亿元。公司融资渠道亟待拓宽。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行规模为3.40亿元，相当于2016年底调整后长期债务和全部债务的46.77%和37.28%，对公司现有债务结构产生较大影响。

2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为48.02%、29.20%和27.18%。以2016年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升为51.87%、36.15%和34.51%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券拟发行规模3.40亿元，拟于债券

存续期第 3~7 年每年偿付 20% 本金。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 0.76 亿元、1.58 亿元和 1.46 亿元，分别为本期债券本金 3.40 亿元的 0.22 倍、0.46 倍和 0.43 倍；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 4.19 亿元、2.94 亿元和 3.28 亿元，分别为本期债券本金的 1.23 倍、0.86 倍和 0.96 倍；同期，公司经营活动净现金流对本期债券全部本金的保障倍数分别为 0.32 倍、-1.14 倍和 -1.12 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流对本期债券全部本金的保障能力偏弱。

本期债券设分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年每年偿付 20% 本金（0.68 亿元）。以分期偿付额度测算，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 1.12 倍、2.32 倍和 2.15 倍；公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 6.16 倍、4.32 倍和 4.82 倍；同期，公司经营活动净现金流对分期偿付额度的保障倍数分别为 1.60 倍、-5.69 倍和 -5.62 倍。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对各期偿付额度具备一定的保障能力。

3. 资金偿债来源

本期债券募集资金为 3.40 亿元人民币，拟用于为湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目，建设内容为还建房主体工程、室外给排水、消防、供电、照明、道路、绿化及相关配套设施等。该项目计划建设工期为 36 个月，已于 2015 年 9 月开展施工图设计、审查、土地征收等前期工作。截至 2017 年 5 月底，该项目累计投入资金约 35550.00 万元，约占总投资额的 30.42%。根据《湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目可行性研究报告》，本期棚户区改造项目销售收入主要包括超额安置后剩余住宅销售收入、超额安置后剩余商铺销售收入及机动车位销售收入。

本项目预计从 2017 年可开始销售，销售单价按照逐年递增预测，超额安置后剩余住宅面积 79288.18 平方米，可形成销售收入 21051.01 万元。超额安置后剩余商铺面积 64130.23 平方米，可形成销售收入 51143.86 万元；车位 1661 个，可形成销售收入 12432.20 万元。上述销售收入合计 84627.07 万元。销售预测如下表：

表 8 销售收入测算

		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
住宅	销售收入(万元)	3805.83	5054.62	6422.34	3389.57	2378.65	21051.01
	单价(元/m²)	2400.00	2550.00	2700.00	2850.00	3000.00	--
	可售面积(m²)	15857.64	19822.05	23786.45	11893.23	7928.82	79288.18
商铺	销售收入(万元)	9619.53	12345.07	15583.65	8080.41	5515.20	51143.86
	单价(元/m²)	7500.00	7700.00	8100.00	8400.00	8600.00	--
	可售面积(m²)	12826.05	16032.56	19239.07	9619.53	6413.02	64130.23
车位	销售收入(万元)	2660.00	3066.00	3800.00	1422.00	1484.20	12432.20
	单价(元/个)	70000.00	73000.00	76000.00	79000.00	82000.00	--
	可售个数	380	420	500	180	181	1661
销售收入		16085.37	20465.69	25805.99	12891.98	9378.05	84627.08

资料来源：可研报告

此外，依据南漳县人民政府《关于增加湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目财政补贴拨款的批复》（南政函〔2016〕7 号），县

财政将于 2016~2022 年间拨付 50000 万元专款用于该项目。2016 年，此项补贴收入已全部到位。

表 9 地方政府补贴收入测算表（单位：万元）

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	合计
补贴收入	6000.00	6000.00	7000.00	7000.00	7000.00	8000.00	9000.00	50000.00

资料来源：公司提供

表 10 募投项目预测现金流对本金覆盖情况（单位：万元）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	合计
住宅收入	3805.83	5054.62	6422.34	3389.57	2378.65	--	--	--	21051.01
商铺收入	9619.53	12345.07	15583.65	8080.41	5515.20	--	--	--	51143.86
车位收入	2660.00	3066.00	3800.00	1422.00	1484.20	--	--	--	12432.20
补贴收入	6000.00	7000.00	7000.00	7000.00	8000.00	9000.00	--	--	50000.00
合计	22085.37	27465.69	32805.99	19891.98	17378.05	9000.00	0.00	0.00	134627.07
本金	--	--	--	6800	6800	6800	6800	6800	34000.00
覆盖倍数	--	--	--	2.93	2.56	1.32	0.00	0.00	3.96

注：上述测算基于本期债券于 2017 年发行。

资料来源：可研报告，联合资信整理

基于本期债券于 2017 年发行测算，其中，2017~2019 年，募投项目收益总和足以覆盖 2023~2024 年需分期偿还的本金。债券存续期内，募投项目总收益对本期债券本金的覆盖倍数为 3.96 倍，募投项目在本期债券存续期内所形成的营业收入总额能覆盖本期债券的本金。

总体看，本期债券还款资金来源较为充足，募投项目未来现金总收益对本期债券本金的覆盖能力较强；同时，本金分期偿还条款的设置也有效降低了本期债券的集中支付压力。

同时，值得注意的是，项目自身收入主要来自房屋出售及车位销售，其受市场波动性因素影响较大，联合资信将密切关注实际出售情况以及补贴资金到位情况。另外，募投项目现金流入与本期债券偿还安排存在错配，本期债券偿还依赖募投项目往年收入累积以及公司当年其他业务收益；募投项目进度较为缓慢，项目收益存在一定的不确定性，联合资信对募投项目进度保持关注。

十、债权保护条款分析

1. 第三方担保分析

三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据《担保函》，三峡担保同意作为保证人为公司发行本期债券提供担保，担保方式为连带责任担保；担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。在债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，三峡担保按照不能全部兑付债券本息承

担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户，以保证本期债券本息的按期全额偿付。

三峡担保的前身为重庆三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 4 月成立。2015 年公司完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型变更为股份有限公司；同年公司增资 6 亿股，由原股东重庆渝富认购 3 亿股，国开金融认购 1 亿股，新股东三峡资本代表长江三峡认购 2 亿股。2016 年，公司将提取的资本公积及部分未分配利润转增股本，截至 2016 年末，公司实收资本 46.50 亿元，股东情况见下表。三峡担保为重庆市资本规模较大的担保机构之一，其股本均为国有法人股；公司股东背景强。

表 11 三峡担保股东情况（单位：%）

股东名称	持股比例
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	50.00
中国长江三峡集团公司	27.78
国开金融有限责任公司	16.67
三峡资本控股有限责任公司	5.55
合 计	100.00

资料来源：联合资信整理

目前，三峡担保共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司；拥有 5 家控股子公司，即重庆市教育担保有限责任公司、重庆渝台信用担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司、重庆金宝保信息技术服务有限公司和重庆小微企业融资担保公司。截至 2016 年末，公司资产总

额1112662.33万元，所有者权益645880.57万元。2016年，公司实现营业收入149516.77万元，其中已赚保费收入99012.31万元，实现净利润60276.74万元。公司期末在保余额10844110万元，其中融资性担保责任余额3262136万元。

经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了三峡担保代偿能力很强，风险很小。三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力很强，提升了本期债券本息偿付的安全性。

2. 偿债资金监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立偿债账户和募集资金账户，并与中国农业发展银行南漳县支行（以下简称“监管银行”）签订了《2016年南漳县金财城市建设投资有限公司公司债券偿债账户监管协议》（以下简称“偿债账户监管协议”）和《2016年南漳县金财城市建设投资有限公司公司债券募集资金账户监管协议》（以下简称“募集资金账户监管协议”）。

根据《偿债账户监管协议》规定，公司在监管银行开立偿债账户，用于偿还本期债券本息资金的接受、存储及划转的专项账户，该账户内资金仅能划付至本期债券的债券托管机构指定的银行账户。公司在本期债券发行完毕后5个工作日内在监管银行开立偿债账户，用于归集偿付资金本期债券本息的资金。公司授权监管银行对偿债账户使用情况进行全面监管，以确保全部偿债资金的专款专用，保证本期债券本息的按时足额偿还。本期债券存续期内，在每个付息日和/或兑付日前第10个工作日，公司保证将当期应偿付资金划入偿债账户。根据《募集说明书》的约定，公司按时向监管银行发出指令，将本期债券应付本息从偿债账户划付至债券托管机构指定的账户。监管银行将审核公司的划款指令是否符合偿债账户的监管要求。监管银行如发现公司的划款指令与偿债

账户的监管要求不符合或者违反《监管协议》约定的，应当要求其改正；公司未能改正的，监管银行应当拒绝执行，并向相关机构报告。

根据《募集资金账户监管协议》，公司在监管银行开立募集资金账户，公司接受监管银行对募集资金账户内资金的使用情况进行全面监管，以确保募集资金的专款专用，保证募集资金的安全。监管银行应监督募集资金使用于《募集说明书》中陈述的用途，如出现公司未按《募集说明书》的约定使用资金的情况，监管银行有权对有关的资金划转指令不予执行。除监督义务外，监管银行不对本次募集资金的使用情况负责。在本协议存续期内，若因任何原因（包括被司法、行政执法机关依法采取冻结（暂停支付）、扣划（划拨）等强制措施）出现募集资金账户被查封、销户、冻结及其他情形而不能履约划转现金款项的，监管银行将依法执行冻结、划扣等手续，由此造成的损失监管银行不承担任何责任。公司应按照监管银行的要求立即采取相应补救措施，使债券持有人的权益恢复到安全状态。

总体来看，偿债账户监管协议和募集资金账户监管协议有助于本期债券资金的合规使用与归集，减少并降低了操作风险。

十一、结论

公司是南漳县最主要的城市基础设施建设主体，主要从事南漳县基础设施建设业务。南漳县区域经济实力及财政实力持续增长，为公司的发展提供的良好的外部环境。

近三年来，公司资产规模及收入规模不断增长。同时，南漳县政府在财政补贴、资产注入、项目回购等方面给予公司大力支持。此外，联合资信也关注到公司未来基建项目投资额较大，公司债务规模可能持续上升；土地抵押比率较高，整体资产流动性偏弱，对外担保比率较高等不利因素。

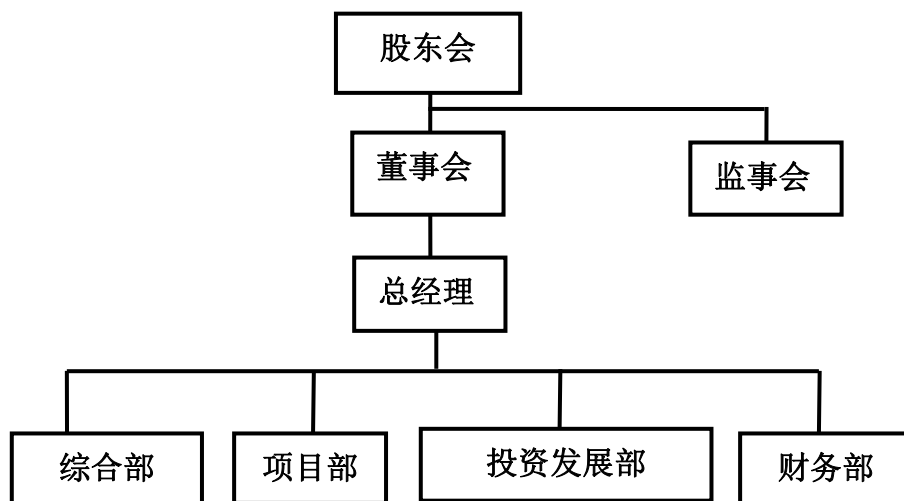
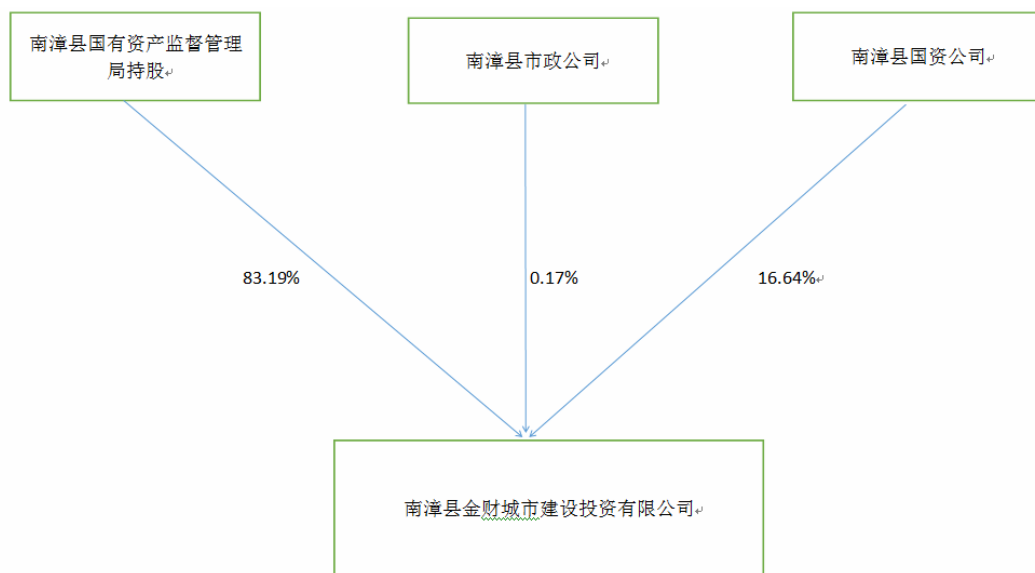
本期债券设置提前分期偿付条款，一定程

度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

三峡担保为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，三峡担保担保实力很强，其担保有效提升了本期债券的偿付安全性。

综合看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.51	2.57	4.81
资产总额(亿元)	25.78	35.52	42.53
所有者权益(亿元)	19.38	20.95	22.11
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	2.02	4.77	7.14
全部债务(亿元)	2.02	4.77	7.14
调整后全部债务(亿元)	2.02	5.77	9.12
营业收入(亿元)	3.54	3.93	5.09
利润总额(亿元)	0.68	1.46	1.26
EBITDA(亿元)	0.76	1.58	1.46
经营性净现金流(亿元)	1.09	-3.87	-3.82
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.41	2.76	1.31
存货周转次数(次)	0.20	0.17	0.20
总资产周转次数(次)	0.17	0.13	0.13
现金收入比(%)	107.28	45.23	46.08
营业利润率(%)	18.03	12.64	11.26
总资本收益率(%)	2.99	5.44	4.40
调整后总资本收益率(%)	2.99	5.23	4.12
净资产收益率(%)	3.21	6.51	5.25
长期债务资本化比率(%)	9.45	18.56	24.41
全部债务资本化比率(%)	9.45	18.56	24.41
调整后全部债务资本化比率(%)	9.45	21.59	29.20
资产负债率(%)	24.82	41.02	48.02
流动比率(%)	520.94	335.91	320.40
速动比率(%)	103.45	112.43	119.88
经营现金流动负债比(%)	24.87	-40.04	-31.35
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	3.03	4.89
调整后全部债务/EBITDA (倍)	2.64	3.66	6.24

注：公司长期应付款、其他应付款和其他非流动负债中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

附件 3 主要计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2017 年第二期南漳县金财城市建设投资有限公司 公司债的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南漳县金财城市建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

南漳县金财城市建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南漳县金财城市建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南漳县金财城市建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南漳县金财城市建设投资有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现南漳县金财城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南漳县金财城市建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南漳县金财城市建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南漳县金财城市建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南漳县金财城市建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

重庆三峡担保集团股份有限公司 2017 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2017 年 7 月 26 日

主要数据

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(万元)	1112662.33	1011512.83	778721.16
所有者权益(万元)	645880.57	609797.49	502590.79
期末担保余额(万元)	10844110	7335873	4778950
融资性担保责任余额(万元)	3262136	3732657	4105285
融资性担保倍数(倍)	5.93	7.11	9.38
担保代偿率(%)	2.14	2.24	1.97
不良担保率(%)	1.56	1.43	1.75
不良担保覆盖率(%)	110.03	346.27	465.16
项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入(万元)	149516.77	164751.65	148405.63
拨备前利润总额(万元)	95540.61	103977.04	88412.72
净利润(万元)	60276.74	60225.20	73915.15
平均资产收益率(%)	5.68	6.73	10.10
平均净资产收益率(%)	9.60	10.82	15.39

注：1.期末担保余额、融资性担保余额、担保代偿率、融资性担保倍数、不良担保率、不良担保覆盖率为母公司数据；

2.计算融资性担保倍数时，剔除了基金担保的在保余额，并对债券担保的在保余额按风险系数进行调整；

3.数据由公司提供，联合资信整理。

分析师

郎 朗 卢司南

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

重庆三峡担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2006 年，为重庆市资本规模最大的担保机构，其股本均为国有法人股；公司股东背景强，能够在资金、业务、管理等多方面给予公司有力的支持。近年来，公司担保业务规模不断扩大，在重庆地区担保市场已具有明显的竞争优势；公司资产质量良好且流动性较强，营业收入保持稳定；此外，国家“一带一路”和“长江经济带”发展战略的推进，以及中国（重庆）自由贸易试验区的设立，将为重庆当地经济金融的发展创造良好的机遇。另一方面，公司担保费收入增长乏力，营业收入有所下降；担保代偿率有所上升，不良担保覆盖率下降，担保业务风险管理压力加大。

联合资信评估有限公司评定重庆三峡担保集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了重庆三峡担保集团股份有限公司代偿能力很强，风险很小。

优势

- 公司主营业务持续发展，资产质量良好，流动性水平较好；
- 公司资本规模位于国内担保公司前列，在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势；
- 公司积极拓展融资渠道，资金来源逐步多样化，有力支持担保业务的发展；
- 公司股东实力强，能够在资金、业务、管理等方面给予公司有力的支持；
- 国家“一带一路”和“长江经济带”发展战略的推进，以及中国（重庆）自由贸易试验区的设立，将为重庆当地经济金融的发展创造良好的机遇。

关注

- 公司担保业务规模不断扩大，资本覆盖率明显下降，面临资本补充压力；
- 代偿规模及担保代偿率有所上升，担保业务风险管理压力加大；
- 金融担保业务客户集中度较高；
- 公司间接融资担保业务主要集中于重庆地区工业园区和城镇的基础设施建设领域，存在一定的集中风险和政策风险；
- 我国有关金融担保机构设立和监管的法律法规体系尚不完善，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 7 月 26 日至 2018 年 7 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆三峡担保集团股份有限公司 2017 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

重庆三峡担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司,是经国家发改委批准组建的市级担保公司,于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月,公司更名为重庆市三峡担保集团有限公司。公司主要股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称为“重庆渝富”)、中国长江三峡集团公司(以下简称为“长江三峡”)、国开金融有限责任公司(以下简称为“国开金融”)、三峡资本控股有限责任公司(以下简称为“三峡资本”),其中公司控股股东为重庆渝富,实际控制人为重庆市国资委。2015 年公司完成股份制改造,名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司,企业类型变更为股份有限公司;同年公司增资 6 亿股,由原股东重庆渝富认购 3 亿股,国开金融认购 1 亿股,新股东三峡资本代表长江三峡认购 2 亿股。2016 年,公司将提取的资本公积及部分未分配利润转增股本,截至 2016 年末,公司实收资本 465000.00 万元,股东情况见表 1,股权结构图见附录 1。

表 1 股东情况 单位: %

股东名称	持股比例
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	50.00
中国长江三峡集团公司	27.78
国开金融有限责任公司	16.67
三峡资本控股有限责任公司	5.55
合计	100.00

数据来源:公司 2016 年审计报告,联合资信整理。

公司经营范围:贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务;再担保,债券发行担保;诉讼保全担保业务,履约担保业务,发放小额贷款,与贷款及担保业务相关的融资咨询、财务

顾问、投融资信息咨询等中介服务,以自有资金进行投资。

目前,公司共设立 8 家分公司,其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司;拥有 5 家控股子公司,即重庆市教育担保有限责任公司(以下简称“教育担保”)、重庆渝台信用担保有限公司(以下简称“渝台担保”)、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司(以下简称“三峡小贷”)、重庆金宝保信息技术服务有限公司(以下简称“金宝保”)和重庆市小微企业融资担保有限公司(以下简称“重庆小微担保”);拥有 1 家全资子公司,即深圳渝信资产管理有限公司(以下简称为“渝信资管”);参股凉风垭信用担保有限公司、重庆市鸿业信用担保有限责任公司、重庆市再担保有限责任公司以及长寿宏昌信用担保公司。

截至 2016 年末,公司资产总额 1112662.33 万元,所有者权益 645880.57 万元。2016 年,公司实现营业收入 149516.77 万元,其中已赚保费收入 99012.31 万元,实现净利润 60276.74 万元。公司期末在保余额 10844110 万元,其中融资性担保责任余额 3262136 万元。

公司注册与经营地址:重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。

法定代表人:李卫东

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国内经济环境

2016 年,在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,我国继续推进供给侧结构性改革,全年实际 GDP 增速为 6.7%,经济增速下滑趋缓,

但下行压力未消（见表2）。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年

明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使

房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基

数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2014 年、2015 年和 2016 年进出口贸易差额的单位为亿元。

（2）区域经济发展概况

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，内陆出口商品加工基地和扩大对外开放的先行区。重庆市工业基础雄厚，门类齐全，是中国老工业基地之一，是全国摩托车、汽车、仪器仪表、精细化工、大型变压器、中成药等重要的生产基地。

2011 年 2 月，继安徽皖江、广西桂东之后，重庆沿江承接产业转移示范区获批成立，该示范区将以现有产业为基础，有选择地承接先进制造业、电子信息、新材料、生物、化工、轻工、现代服务业等七大产业；重庆两江新区是继上海浦东新区、天津滨海新区之后的第三个国家级新区，具有区位、政策上的比较优势，将成为承接国际产业转移的重要目的地。重庆市将通过充分发挥示范区的区位优势，抓住国际国内产业分工调整的机遇，推动重庆经济的快速发展。

2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，将“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上

丝绸之路”（以下简称“一带一路”）列为国家级顶层战略。作为“一带一路”的重要组成部分，重庆将依托国际大通道，完善面向“一带一路”的开放平台，承接、培育具备国际水平的产业集群，构建丝绸之路经济带重要战略支点、21 世纪海上丝绸之路产业腹地。

2015 年 11 月 7 日，中国和新加坡在新加坡发表《中华人民共和国和新加坡共和国关于建立与时俱进的全方位合作伙伴关系的联合声明》，指出双方同意在中国西部地区设立第三个政府间合作项目，选择重庆直辖市作为项目运营中心，将金融服务、航空、交通物流和信息通信技术作为重点合作领域，确定项目名称为“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”。“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”以“现代互联互通和现代服务经济”为主题，契合“一带一路”和“长江经济带”发展战略，有利于重庆经济的发展。

长江经济带是指长江附近的经济圈，覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州等 11 省市。2016 年 9 月，《长江经济带发展规划纲要》正式印发，确

立了长江经济带“一轴、两翼、三极、多点”的发展新格局，强调将发挥重庆作为长江黄金水道的核心作用，带动地区经济发展。

中国（重庆）自由贸易试验区于2017年3月15日获国务院正式批复同意设立；同年3月31日，国务院正式公布《中国（重庆）自由贸易试验区总体方案》（以下简称“方案”）；同年4月1日正式挂牌。方案指出，将发挥重庆战略支点和连接点重要作用、加大西部地区门户城市开放力度的要求，努力将自贸试验区建设成为“一带一路”和长江经济带互联互通的重要枢纽。

2016年，重庆市实现地区生产总值17558.76亿元，较上年增长10.7%。其中，第一产业实现增加值1303.24亿元，增长4.6%；第二产业实现增加值7755.16亿元，增长11.3%；第三产业实现增加值8500.36亿元，增长11.0%；三次产业结构为7.4:44.2:48.4，第三产业占比进一步提高，产业结构调整取得新的进展。2016年，重庆市全年实现地方财政一般公共预算收入2227.9亿元，较上年增长7.1%；地方财政一般公共预算支出4001.9亿元，较上年增长4.9%。2016年，重庆市工业投资总额5663.73亿元，较上年增长13.5%，占固定资产投资总量的比例为32.6%。

近年来，重庆市持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2016年末，重庆市金融机构本外币存款余额32160.09亿元，较上年末增长11.7%；本外币贷款余额25524.17亿元，较上年末增长11.2%。

总体看，在国家“一带一路”、长江经济带等多项政策的大力支持下，重庆市地区经济活跃，各项经济指标表现良好，给金融机构带来较为广阔的发展空间。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发

展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过8000家，核心资本金合计9000亿元左右，在保余额超过2万亿元。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资性担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。根据中国银监会数据统计，2015年，我国担保行业新增代偿415亿元，年末代偿余额661亿元，担保代偿率2.17%，为统计以来最高水平。

为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。但随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则

不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009年9月，中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在20亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

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

为推进担保行业规范制度体系的建设，

2011年，联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系，就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证，已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患，促进融资性担保机构健康发展。同时，联席会议制定出台了《关于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》，通过促进和规范银担合作，推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

2010年3月24日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发〔2013〕67号)文件，明确规定：“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系，由地方政府参股和控股部分担保公司，以省(区、市)为单位建立政府主导的再担保公司，创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

2014年1月7日，银监会、发改委联合八部委发布《管理清理规范非融资性担保公司的通知》，要求各地区对本区域内的非融资性担保公司进行一次集中清理规范，重点是对从事非法吸收存款、非法集资、非法理财、高利放贷等以“担保”名义进行宣传但不经营担保业务的公司依法查处和取缔。这有助于净化担保市

市场环境，促进担保行业健康发展。

2015 年，国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43 号），按照政策扶持与市场主导相结合的原则，大力发展政府支持的融资担保机构，推进融资担保机构“减量增质”；发挥政府主导作用，推进再担保体系建设，实现省级再担保机构三年内基本全覆盖；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，加强监管法治建设；落实财税支持政策，持续加大政策扶持力度。43 号文的出台，将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈，缓解当前经济形势下的代偿压力。

2016 年 1 月，银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》（银监发【2016】1 号），明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系，发挥融资担保机构作用，政银担三方共同参与，加大对小微企业参与重大工程建设的支持力度。上述政策的出台将进一步促进中小企业融资担保行业的发展，未来政银担三方风险分担机制的建立将有助于缓解担保行业的代偿压力，防控担保机构信用风险。

2016 年 1 月，中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》（中证协发【2016】11 号），明确了融资担保公司开展公司债券、资产证券化产品等证券市场担保业务的必备条件及信息披露义务。上述政策的出台有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为，塑造良性竞争环境，促进证券市场担保业务持续、健康发展。

2016 年，监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43 号）的落实工作，中央及各地政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016 年 4 月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保

业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着我国在建立健全全国性政策性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

2017 年 6 月，《融资担保公司管理条例（草案）》（以下简称“条例”）经国务院常务会议审议通过，草案立足支持普惠金融发展，突出对融资担保服务小微企业和“三农”加大政策扶持，鼓励发展政府支持的融资担保和再担保机构。《条例》出台后，后续相关配套实施细则将逐步完善，监管体系的健全进一步促进担保行业持续健康发展。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，政府出台的相关政策有利于扶植中小企业融资担保机构发展，同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司股东均为国有独资企业，股东实力强，这有助于公司在运营过程中得到股东的支持。截至 2016 年末，公司实收资本 465000.00 万元，其中控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，持股比例 50.00%。重庆渝富资产经营管理集团有限公司系由重庆市国有资产管理委员会出资成立的国有独资公司，公司的实际控制人是重庆市国有资产管理委员会。

公司股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针及投资计划、审议批准董事会、监事会报告、审议批准公司年度财务预决算方案等。

公司董事会由 8 名董事组成，目前到位 7 名，其中执行董事 2 名，股东董事 4 名，独立董事 1 名。董事会对股东大会负责，职责包括召集股东大会、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定公司年度财务预决算方案等。公司董事会下设战略发展委员会、薪酬与考核委员会、风险委员会和审计委员会。公司对各

专门委员会制定了相应的议事规则，以保证其发挥专业职能。

公司监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 3 名，职工监事 2 名。董事、经理及财务负责人不兼任监事。监事会对股东大会负责，主要工作包括检查公司财务、对董事、高级管理人员的履职情况进行监督等。

公司高级管理层由总经理、副总经理、财务负责人及其他由公司董事会聘任的人员构成。公司总经理由董事长提名，董事会聘任，总经理的职责包括主持公司的日常经营工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案以及拟订公司的各项管理制度等。公司高级管理层均具有较丰富的金融机构管理经验、良好的社会背景和丰富的社会资源。

总体看，公司股东背景强，对公司的潜在支持力度较大，公司初步建立了“三会一层”的公司治理架构，公司治理体系有待进一步完善。

2. 内部控制

公司设有贷款担保部、直接融资担保部、非融资担保部、小企业担保部、投资业务部、风险管理部、发展研究部、机构合作部、审计合规部等 14 个部门以及 8 家分公司(详见附录 2)，其中 5 家异地分公司设在北京、武汉、西安、成都和昆明，市内 3 家分公司设在黔江、江津、万州。公司前台部门主要包括贷款担保部，负责各辖区内项目受理、评审、保后管理工作；直接融资担保部，主要负责金融担保业务；非融资担保部，负责投标保函、工程履约、诉讼保全等非融资担保业务；小企业担保部，负责小额贷款担保业务；投资业务部，负责公司对外投融资业务。公司中后台包括法律保全部、审计合规部、风险管理部、财务部、发展研究部、办公室、人力资源部和党群工作部，分别负责公司的法律事务管理、内部审计、风险审查和管理、会计核算、公司发展规划制定、公司日常管理工作、人力资源管理和党建工作。公司高级管理层下设风险控制委员会和

投资决策委员会，负责业务部门及分公司业务权限外的担保项目审批以及公司投资项目的审批。

目前公司拥有 5 家控股子公司，即教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保和重庆小微担保；拥有 1 家全资子公司，渝信资管；并参股 3 家重庆市区县担保公司和重庆市再担保公司。公司对控股公司拥有资产收益权、重大经营决策权，以及董事、监事和高管人员任命权，实行战略决策管理；公司对参股公司拥有资产收益权、重大经营决策建议权，以及委派董事、监事和建议高管人员的权力，实行运营监控管理。

随着业务的发展和公司规模的扩大，公司逐步制定和完善内控管理制度，并采取多项措施完善内控体系：一是设立尽职调查、风险评估、独立评审、流程管控、风险预警、保后监管等风险防范措施；二是编制《综合业务管理手册》，实行风险分类管理制度，建立分类风险控制评价标准；三是加强项目评议中独立评审的作用，使项目评议更具权威性；四是强化内控审计工作，通过审计检查，树立风控意识。

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内控管理制度逐步健全。

3. 发展战略

公司坚持“稳中有为，稳中提质，稳中增效”的总基调和“巩固优化，做实存量；开拓创新，做好增量”的总方针，不断提高市场竞争能力、辐射能力、风险控制能力和综合盈利能力，为建设“以担保为主业的综合金融服务集团”构筑坚实的基础。

公司将从以下几方面入手，保障总体战略目标的实现：一是通过利用股东资源、争取政府层面支持等多种方式建立长效增资渠道；二是通过优选项目、做好项目评审、加强保后管理、启动违规责任追究机制等一系列措施加强担保项目风险管理；三是继续调整担保业务结构，增加社会融资担保和直接融资担保占比，

实现业务均衡发展；四是创新各类担保业务产品体系、融资服务模式和资金运作手段；五是继续推进区域布局战略，加快研究基金公司、投资公司、融资租赁等设立条件和运营模式，构建综合金融服务机构。

总体看，公司定位明确，发展目标清晰，战略措施逐步实施，这有助于公司增强市场竞争力。

四、业务经营分析

近年来，通过股东的增资及公司内生资本的转增，公司资本实力得以不断壮大。目前，公司实收资本 465000.00 万元，是重庆地区最大的担保机构之一。公司股东均为实力强的国有独资企业，控股股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司是由重庆市国有资产管理委员会直接指导的投融资平台公司。公司在资金、政策和风险管理方面能够获得股东的大力扶持，具有明显的股东优势。

近年来，公司坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，担保规模在全国同行业中位居前列，成为西部担保行业中的龙头企业。公司已经与重庆市所有区县、超 40 家银行建立了合作关系，授信额度超过 400 亿元，社会认可度和品牌知名度逐步上升。截至 2016 年末，公司及下属控股担保子公司已累计为近 7 万户企业客户提供担保 2581 亿元，其中小微企业及个体创业者客户 5995 户，提供各类担保累计 368.41 亿元。

由于公司开展的部分担保业务符合重庆市产业政策以及给予中小企业相对优惠的担保费率，公司每年均可获得财政给予的保费补贴和风险补偿资金。2016 年，公司营业外收入中收到的政府补助 4027.17 万元。

总体看，公司在业务发展和税收优惠及风险补偿等方面能够得到政府的支持；在当地市场公司资本实力较强，加之其强大的股东背景，竞争优势明显。

1. 母公司担保业务发展情况

公司目前开展的直接担保业务品种包括间接融资担保、直接融资担保（金融担保）及非融资性担保，另有少部分再担保业务。间接融资担保包括项目融资担保、流动资金贷款担保、委托贷款担保等担保业务；金融担保包括债券、保本基金等担保业务；非融资担保包括工程保证担保、履约保函、诉讼保全等担保业务。近年来，公司担保业务呈快速发展态势，截至 2016 年末，公司担保余额为 10844110 万元，较 2015 年末增长 47.82%，增幅明显；其中间接融资担保及金融担保分别占期末担保余额的 20.22%、和 77.61%（见附录 3：表 1），金融担保的占比逐年提升。

公司承做的间接融资担保业务均为银行贷款担保，担保项目主要集中在建筑（主要为园区及基础设施建设）、水利、环境和公共设施管理及制造业。2016 年，公司继续将园区及基础设施建设类项目作为间接融资担保业务的发展重点，不断提升此类项目的占比，制造业担保项目占比稳定下降。此外，随着公司跨区域经营的推进，间接融资担保业务区域集中问题有所改善，重庆市担保业务占比有所下降，陕西、四川、北京等分公司区域担保业务占比有所上升，公司间接融资担保业务区域分布得到一定程度的分散。

公司自 2011 年开始开展金融担保业务，目前公司承做的金融担保业务主要包括债券担保、保本基金担保业务。近年来，公司以金融担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新，金融担保业务发展迅速。截至 2016 年末，公司金融担保余额 8416438 万元，其中债券担保余额 3180000 万元，在保债券 44 支；保本基金担保余额 5236438 万元，在保保本基金 22 支。公司债券担保客户主要为所处区域经济发达、且自身信用等级优良的城投企业，保本基金客户主要是管理资产规模和管理能力位于行业前列的基金管理公司，整体面临的风险可控。此外，公司在发展

传统金融担保业务的同时，尝试拓展 ABS 类、PPP 类项目的担保业务领域，未来此类业务的开展将扩大公司业务增长空间。

公司还从事少量的非融资担保业务，主要是工程保证担保、诉讼保全担保以及履约担保等业务。近年来，公司非融资担保业务稳步增长，但整体业务占比较小，主要原因是公司的非融资担保业务处于探索阶段，同时重庆地区非融资担保业务市场较于其他地区发展相对滞后。

公司未来将在稳步开展现有担保业务的同时，积极推进金融创新业务的发展，同时推进跨区域经营，深度拓展公司业务区域覆盖范围，扩大业务增长空间，但这对公司的风险管理水平提出更高要求。

2. 控股子公司业务发展情况

公司旗下控股 3 家担保公司、1 家小贷公司，和 1 家信息技术公司，即重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）、重庆渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）、重庆金宝保信息技术服务有限公司（以下简称“金宝保”）和重庆市小微企业融资担保有限公司（以下简称“重庆小微担保”）。公司分别持有上述公司 60.00%、66.67%、55.00%、51.00%和 51.00%的股权。

● 教育担保

教育担保成立于 2008 年，注册资本 2.00 亿元。教育担保围绕“立足教育、服务金融、市场运作、协调发展”的经营宗旨，为教育机构、教育相关产业及其他各行业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、投标及工程履约担保、投融资咨询及财务顾问等专业服务。近年来，由于宏观经济低迷，中小企业信用风险暴露，出于控制风险及调整业务结构的考虑，教育担保业务规模呈下降趋势。截至 2016 年末，教育担保期末在保项目 208 个，期末在保余额 192293 万元(见附录 3: 表 2)，教育担保在

保客户所在行业主要涉及教育、金融、建筑、制造、批发零售等。从在保项目期限分布看，在保项目剩余期限主要集中在 1 年内。

● 渝台担保

渝台担保成立于 2009 年，主要是为在重庆地区的台资企业提供担保服务。渝台担保注册资本 10.00 亿元，股东资本分期投入，目前实收资本为 3.00 亿元。截至 2016 年末，渝台担保在保余额为 302351 万元(见附录 3: 表 3)，在保客户主要涉及制造、批发及零售、信息传媒、计算机服务和软件业等。渝台担保的担保项目剩余期限大部分集中在 1 年以内。

● 重庆小微担保

重庆小微担保由公司和重庆市人力社保局共同发起设立，成立于 2015 年 3 月，注册资本 3.00 亿元。重庆小微担保是专注于小微企业融资领域的国有政策性担保公司。截至 2016 年末，重庆小微担保已向重庆市 39 个区县发放担保项目 5.97 万个，新增担保金额 73.55 亿元，期末在保余额 49.61 亿元，户均担保额 12.31 万元，为全市担保行业最低。截至 2016 年末，重庆小微担保净资产 3.41 亿元，实现净利润 3701 万元。

● 三峡小贷

为搭建担保和小贷业务互动平台，更好的为中小企业提供服务，公司于 2013 年 3 月收购三峡小贷 55%的股权，三峡小贷注册资本 5.00 亿元。截至 2016 年末，三峡小贷累计放贷金额 347350.78 万元；期末放贷余额 63428.93 万元，其中抵押贷款占比 65.82%、保证贷款占比 15.40%；不良贷款 700 万元，不良贷款率 1.10%；全年实现净利润 4729.62 万元。

● 金宝保

金宝保是公司控股设立的在线融资担保平台，成立于 2014 年 5 月，注册资本 3000 万元。金宝保主要依托公司及其控股子公司和合作机构的项目来源、风控体系和品牌优势，开拓线下担保项目线上延伸渠道，助力实体经济发展和缓解小微企业融资难题。截至 2016 年末，金

宝保累计上线交易项目 1418 个，有效客户 30 万个；全年实现净利润 1027.01 万元，在“网贷之家”排名中上升至全国第十八位，发展势头良好。

总体看，公司各项担保业务发展良好，担保业务结构持续优化。

3. 全资子公司业务发展情况

公司旗下全资拥有 1 家资产管理公司，即深圳渝信资产管理有限公司（以下简称“渝信资管”）。渝信资管成立于 2016 年 3 月，注册资本 1.00 亿元，可从事受托资产管理、股权投资、项目投资、投资咨询等业务。截至 2016 年末，渝信资管资管资产总额 24996 万元，所有者权益 9900 万元，累计收购不良资产 2546 万元。2016 年，渝信资管开展不良债权收购及转让业务 26 笔，金额总计 21580 万元；开展不良债权中间类业务 3 笔，金额总计 14990 万元。

五、风险管理分析

公司自开展直接融资担保业务以来，直接融资担保业务规模增长快，这对公司风险管理提出更高的要求。

近年来，公司不断修订风险管理相关制度，并对风险控制委员会工作流程、会议组织等方面做了调整，制定了风险审查的工作规范，建立了独立审查人制度，在业务一线部门设立了风险合规岗且由集团派驻，在岗位管理上由集团风险管理部和法律保全部实行条线管理，加强了内部风险控制，出台了评审报告模板，对分公司风控小组的工作规程制定了规范化的范本。公司重新修订了保后管理办法，进一步明确了反担保监控的要求、代偿追偿程序。

1. 担保业务风险管理

(1) 间接融资担保业务风险管理

● 担保项目的选择

公司目前间接融资担保项目主要来自公司自主开发、市级有关部门和各区县政府部门推

荐、以及各家合作银行的推荐。在承接项目之前，公司业务部门需初步了解企业信用记录、经营状况、偿债能力，以决定是否受理。

● 项目评审

公司贷款担保部和分公司分管不同辖区业务。总公司辖区内项目由业务部负责评审，评审工作包括收集申请人资料，对申请人基本情况、经营状况、财务状况和还款来源进行调查，并撰写评审报告，报送风险管理部和法律保全部出具审查意见；分公司辖区内项目按规模由分公司和总公司协力评审，最后由总公司风险管理部和法律保全部出具审查意见。

公司借鉴了国开行及其他商业银行的信用评审技术与经验，建立了客户信用评级和授信管理体系。公司根据业务的发展现状，开发出了电力生产、公用事业、小企业、农林牧渔业、运输业、制造业、债券担保业务的信用评级打分卡。公司根据客户的信用等级，并结合客户现金流、财务杠杆以及拟建项目的信息测算客户的最大授信额度。同时，根据企业贷款需求及偿债能力，要求企业提供相应的资产或权益作为反担保物。公司的信用评级与授信管理体系对防控担保业务风险具有积极作用。

● 项目审批

公司风险控制委员会负责对各项业务和风险管理事项进行审议。公司按照担保业务种类和担保规模对项目进行层级审批。分公司权限范围内的担保项目由分公司负责人审批；总公司业务部门权限范围内的担保项目由部门负责人审批，总公司分管副总裁具有一票否决权。分公司以及业务部门权限以上的担保项目由风险控制委员会审批。公司董事长对公司拟担保的项目具有一票否决权。

● 保后、代偿及追偿处置管理

公司业务部和分公司是保后管理执行部门，风险管理部是主管部门。公司通过首次贷款担保检查、定期检查、抽查等方式进行保后管理。公司借鉴商业银行信贷资产五级分类方法，建立了担保贷款质量分类管理体系。保后

管理部门负责在保项目初步分类和风险评价，并对初分为不良担保的项目提出风险防范和化解措施等工作。审计合规部负责对担保贷款质量分类过程与结果进行监督。风险控制委员会负责审定分类结果。

公司制定了担保项目代偿和追偿制度。法律保全部、风险管理部、财务部和业务部门是追偿执行部门。担保贷款到期需要进行代偿时，需先对客户进行代偿有效性审查，分析项目风险原因、可能的化解途径，拟定代偿后的追偿处置方案，并填制代偿审查审批表报法律保全部，再由公司分管领导和董事长审批并落实代偿资金。法律保全部在分析客户经营情况、风险状况和代偿形成原因的基础上，经有关领导审批后，协同其它追偿执行部门开展追偿工作。2016年上半年，公司制定了《信用风险化解及处置管理办法》，进一步明确了各部门及责任人员在信用风险化解中的职责和流程，提出了信用风险化解的多种手段，包括共同催收、债务转化、法律追索追偿、以物抵债、申请债务人破产或参与破产重组以及核销等多种风险化解手段，完善了公司关于信用风险管理中风险化解和处置的有关制度规定。2016年3月，公司已成功注册渝信资管，有助于进一步完善公司的保后、代偿及追偿处置管理。

● 反担保管理

公司业务部是反担保管理的归口职能部门，风险管理部和法律保全部为协管部门。公司反担保管理实施双人原则，项目经理和其相应部门负责人分别为第一、第二负责人。对于抵、质押反担保，项目人员需着重审查抵、质押物权属的真实性、完整性、合法性、有效性，评判担保物价值和变现能力；对于保证反担保，项目人员需着重审查企业资信状况、经营管理状况，分析企业的财务状况，判断其盈利能力和偿债能力。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，目前已采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、

第三方保证、设立监管账户等。公司根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施。公司对于能提供有形反担保物的企业，严格要求对抵押品办理抵押登记手续。

公司在吸取反担保措施处置经验的基础上，对反担保措施进行了调整：关于抵质押物的设定，原则上应选择抵押程序合法、市场价值合理及处置便利的资产作为抵质押物；除有专项、特定还贷资金来源能全额覆盖贷款本息的项目外，公司谨慎介入不符合以上要求且无实力较强的第三方提供保证反担保的项目；关于综合抵质押率的最低标准和计算依据，根据集团《行业投向指引》，并结合当前经济形势进行设置；此外，应收账款、机械设备、交通运输工具、林权、存货、仓单、顺位抵押物等不再纳入综合抵质押率测算的反担保物。总体看，公司的反担保措施较为有效。

● 合作机构管理

公司目前与银行和中介机构建立了业务合作关系，中介机构主要包括经公司选定，为公司提供审计、鉴证、验资、评估、咨询、保险、法律等服务的专业机构。

公司选取合作银行的基本条件为经营管理好、信誉度高、合作意愿强、接受公司拟定的框架合作协议条款。

中介机构的选择是由企业提出申请，公司对申请人进行审查。机构合作部为中介机构管理的职能部门，负责中介机构的日常管理工作。公司通过定期评价执业质量以及与合作机构定期进行沟通反馈合作效果等方式对中介机构进行监管。

(2)非融资担保业务风险管理

目前，公司非融资担保业务处于大力拓展阶段，从事的非融资担保业务主要是履约担保、海关保函担保以及诉讼保全担保，担保规模逐年增长，担保品种不断丰富。按照担保业务风险和专业特性，公司主要采取分级签批的方式进行审批。

(3)金融担保业务风险管理

2013年以来,公司大力开展金融担保业务,债券担保和保本基金担保等担保业务规模快速增长。公司已建立起债券、基金担保业务等相应的业务管理办法以及风险管理办法。目前金融担保业务由业务部门审查、风险管理部与法律保全部复核后,提交风险控制委员会审批。

债券担保的客户群体以地方政府融资平台为主,在担保规模中占较大的比重。对于政府平台的信贷政策管理方面,公司制定了《行业投向指引》、《地方政府融资平台授信指引》和《政府平台债券担保业务实施细则》等一系列管理办法,并根据国家政策变化适时进行修订调整。前述管理办法中明确了公司对政府平台的信贷投向政策、授信指导和具体业务准入条件及反担保措施设置。公司在政府平台项目的选择和判断上,设计了与平台项目风险度紧密相关的几个衡量指标,根据指标建立数据模型和打分体系,对政府平台项目进行科学的评判,并根据打分评定结果,根据项目不同的风险程度确定收费费率和反担保措施。

总体看,公司担保业务管理制度逐步健全,担保业务风险管理体系逐步完善。

2. 担保业务组合分析

(1)母公司担保业务组合分析

截至2016年末,公司担保余额10844110万元,其中间接融资担保余额2192636万元,非融资担保余额233187万元,债券担保余额3180000万元,保本基金担保余额5236438万元。

● 非金融担保业务

公司非金融担保业务包括间接融资担保业务和非融资担保业务,其中间接融资担保业务以银行贷款担保业务为主。截至2016年末,公司间接融资担保业务单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为5.45%和21.81%,非金融融资担保业务客户集中度不高。

公司间接融资担保项目主要分布于重庆市

各个区县及陕西、四川等地,公司在保客户涵盖园区基础设施建设、制造业、建筑业及金融业等多个行业。2016年以来,公司不断调整业务结构,大幅压缩对制造业的担保业务规模,适当控制对金融业和商贸流通业的担保业务规模,新增担保业务集中在园区基础设施建设和公共设施管理业等领域。截至2016年末,公司建筑业(主要为园区基础设施建设)担保余额占间接融资担保业务余额的49.31%,前五大行业担保余额合计占间接融资担保余额比重近90%,间接融资担保业务行业集中风险较高。公司园区基础设施担保客户主要是重庆区县的融资平台。

从期限分布上看,截至2016年末,公司间接融资担保业务剩余期限在1年以内的项目期末在保余额占比21.17%,1-2年的项目期末在保余额占比52.59%。

总体看,由于公司间接融资担保业务主要侧重于基础设施贷款担保,因此担保业务的行业分布相对集中;担保期限分布相对集中,以中短期为主。

● 金融担保业务

截至2016年末,公司金融担保余额8416438万元,其中债券担保业务余额合计3180000万元;保本基金担保业务余额合计5236438万元。公司担保的最大单笔债券担保余额为120000万元,占母公司净资产的21.81%。整体看,公司金融担保业务单笔担保金额大,客户集中度较高,但由于公司对债券担保和保本基金担保采取了较有力的反担保措施,且对这方面业务设定了相应的准入门槛。公司债券担保主要为地方政府融资平台企业债券担保,而对于保本基金担保,公司与基金管理人约定,若基金产品保本失败,由基金管理人先行赔付,因此该产品公司所承担的风险较小。整体看,公司金融担保业务的风险处于可控范围。

(2)母公司担保资产质量

公司每季度对其在保项目进行一次风险分

类，母公司在保项目风险分类见附录 3：表 4。截至 2016 年末，母公司担保业务不良担保率为 1.56%；母公司已累计提取担保合同准备金及未到期责任准备金合计 196352.89 万元，不良担保拨备覆盖率为 110.03%，拨备水平有所下降。

2016 年，母公司新增应收代偿款 54409.24 万元，与 2015 年基本持平(见附录 3：表 5)，新增代偿项目均为融资性担保项目，客户类型均主要为中小企业客户。截至 2016 年末，母公司应收代偿款总额 95599.83 万元，较 2015 年末增长 39.30%，计提相关减值准备 38822.86 万元，账龄集中在 2 年以内；其中，最大一笔应收代偿款余额 4472.58 万元，该企业与公司签订了抵押反担保合同，但抵押物均未办理抵押登记；前 5 大应收代偿款余额合计占比 25.61%。

公司开发了多种代偿款回收的渠道，通过与资产管理公司等机构的合作，2016 年全年实现代偿款回收 17872.39 万元，另有约 9.5 亿元进入执行程序。此外，公司按照财政部最新政策，加大代偿损失的核销力度，全年共完成损失核销约 1.3 亿元。

六、财务分析

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表；其中，2014~2015 年财务报表经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)审计，2016 年财务报表经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司纳入合并报表范围的子公司包括教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保、小微担保和渝信资管。

1. 资本结构

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存及存入保证金等。

近年来，随着担保业务的持续发展，内部利润留存逐步成为公司资本增长的重要方式。公司于 2016 年将提取的资本公积及部分未分

配利润转增股本，两项合计转增 105000.00 万元。截至 2016 年末，公司所有者权益合计 645880.57 万元，其中实收资本 465000.00 万元，未分配利润 57621.95 万元，盈余公积 16088.50 万元，一般风险准备 35901.56 万元。2017 年，公司计划于年内引进新的投资者，预计将股本增加至 50 亿元。若能按计划完成增资，公司资本实力将得以提升。

截至 2016 年末，公司负债总额 466781.76 万元，其中未到期责任准备金、担保合同准备金两项合计 196352.89 万元，存入保证金 52546.83 万元，上述两项分别占负债总额的 42.07%、11.26%；其他负债 157131.78 万元，主要是公司受政府委托的政策性担保基金 103023.47 万元，作为政策性担保业务的赔偿金。2016 年以来，公司积极拓宽融资渠道，将自身投资的信托产品作为基础资产，发行了一支 ABS 产品，额度 30000.00 万元，计入卖出回购金融资产项下。

截至 2016 年末，公司资产负债率为 41.95%，财务杠杆水平较上年末有所上升。此外，公司计划于年内分期发行 200000.00 万元公司债券，随着融资方式的增多，未来公司杠杆水平将逐步上升，但在扣除两项准备金后，公司资产负债率仍处于较低水平。

总体看，公司所有者权益稳步上升，资金来源逐步多样化，整体债务压力不大。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额保持稳步增长，资产主要包括货币资金、存出保证金、投资资产和其他资产。随着公司资金运用策略的调整，资产结构有所变化。2015 年以来，公司投资资产及其他类资产占资产总额的比重大幅上升，货币资金占资产总额的比重明显下降(见附录 3：表 6)。

截至 2016 年末，公司资产总额 1112662.33 万元，其中委托贷款净额 100327.92 万元，占资产总额的 9.02%，委托贷款客户主要为公司

的担保客户，从担保方式分布上看，附担保物的委托贷款占委托贷款总额的 50%以上，对于已经逾期的项目，公司已相应计提减值准备 7590.05 万元；应收代偿款原值 104071.86 万元，计提相关减值准备 44912.39 万元，应收代偿款净额 59159.47 万元，占资产总额的 5.32%；从账龄上看，1 年以内应收代偿款占比 46.48%，1-2 年应收代偿款占比 40.38%。

截至 2016 年末，公司投资资产余额 414433.12 万元，占资产总额的 37.25%，其中可供出售金额资产余额 406219.00 万元，主要是信托计划投资，占投资资产的 73.62%，公司购买的信托计划主要为单一信托，期限集中在 1-3 年，收益率在 7%-9%左右，其余为少量的银行理财产品、基金和债券。

截至 2016 年末，公司其他类资产余额 289108.86 万元，占资产总额的 25.98%，其中受托政策性担保基金资产 103023.47 万元，占其他类资产的 35.63%，用于购买安全性高、变现能力强的国债。此外，贷款和垫款净额为 61822.28 万元，占公司其他类资产的 21.38%，全部由三峡小贷发放，地区集中在重庆市，行业集中在租赁和商务服务、批发零售、制造、建筑等几个行业；从担保分布方式上看，附担保物的贷款占总额的 70%以上，已计提相关贷款损失准备 1606.66 万元。

总体看，公司资产质量良好，资产流动性较好，但投资资产规模逐年增长，需关注相关风险。

3. 盈利能力

公司营业收入主要包括已赚保费、利息净收入和投资收益。公司近三年营业收入呈波动态势，2016 年全年实现营业收入 149516.77 万元；其中已赚保费 99012.31 万元，较 2015 年基本持平，占营业收入的 66.22%（见附录 3：表 7）。

公司利息收入主要来自委托贷款、贷款及银行存款。2016 年，虽然公司的生息资产配置

规模较大，但受净利差持续收窄的影响，公司利息净收入有所减少。2016 年，公司实现利息净收入 22460.46 万元，占营业收入的 15.02%，营业收入的贡献度有所下降。

公司投资收益主要来自理财产品、信托计划投资和债券等投资资产的利息收入。2016 年，公司实现投资收益 24165.13 万元，占营业收入的 16.16%，随着公司投资资产规模的增加，投资收益增长幅度较大，对营业收入的贡献度逐年上升。

2016 年公司营业支出有所减少，主要是计提的担保合同准备金及资产减值损失减少所致。公司按担保项目所属的行业风险、五级分类情况等因素建立担保合同准备金计提模型，计算出计提准备金比例。2016 年公司调整业务方向，加大了金融担保业务规模，计提的担保合同准备金有所减少。近年来，公司的费用控制情况较好，费用收入比基本保持稳定。2016 年，公司全年实现净利润 60276.74 万元，从收益率指标看，2016 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 5.68%和 9.60%，较之前年度有所下降，但仍处于较好水平。

整体看，公司保费收入增长乏力，导致营业收入水平有所下降；随着投资业务的逐渐开展，投资收益对营业收入的贡献度不断提高，收入结构有所调整。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2016 年，由于投资的信托资产规模较大且委托贷款规模增长较快，公司净资本规模较

2015 年末均有所减少(见附录 3: 表 8)。根据母公司 2016 年末的资产状况, 估算出母公司 2016 年末的净资本为 341046.69 万元, 净资本比率为 62.00%, 较 2015 年末明显下降。

截至 2016 年末, 母公司融资性担保责任余额 3262136 万元, 母公司融资性担保倍数为 5.93 倍。2015 年起, 根据重庆市金融办最新窗口指导政策, 公司将 AA⁻以上公募债券担保的担保风险系数进行调整; 债券担保余额为根据与其他担保机构的协议、按照再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额; 保本基金担保余额和非融资担保余额未纳入融资性担保责任余额计算, 故公司近两年融资性担保倍数有所下降。公司正处于成长阶段, 担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高, 公司面临资本补充压力。

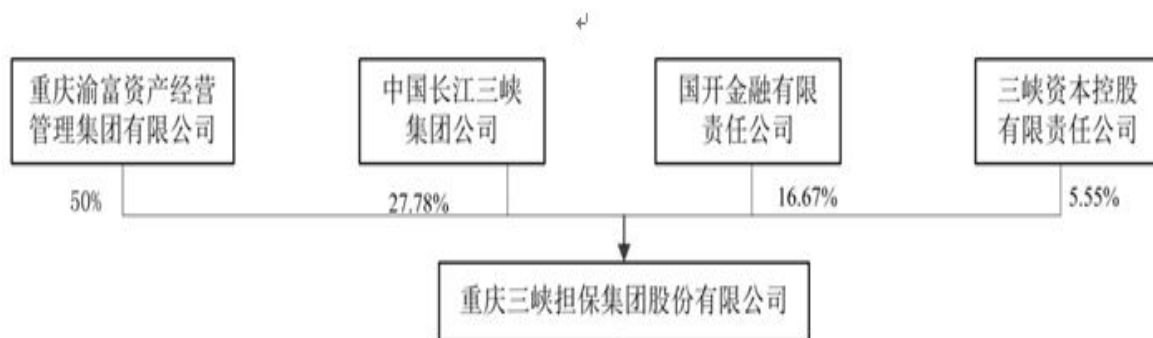
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素, 对担保业务风险进行综合评估, 估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值, 并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算, 2016 年末的资本覆盖率为 59.61%, 资本覆盖率较之前年度有明显下降, 需关注其相关风险。目前, 公司正在开展增资扩股工作, 增资扩股的完成将有助于缓解公司的资本压力。

七、评级展望

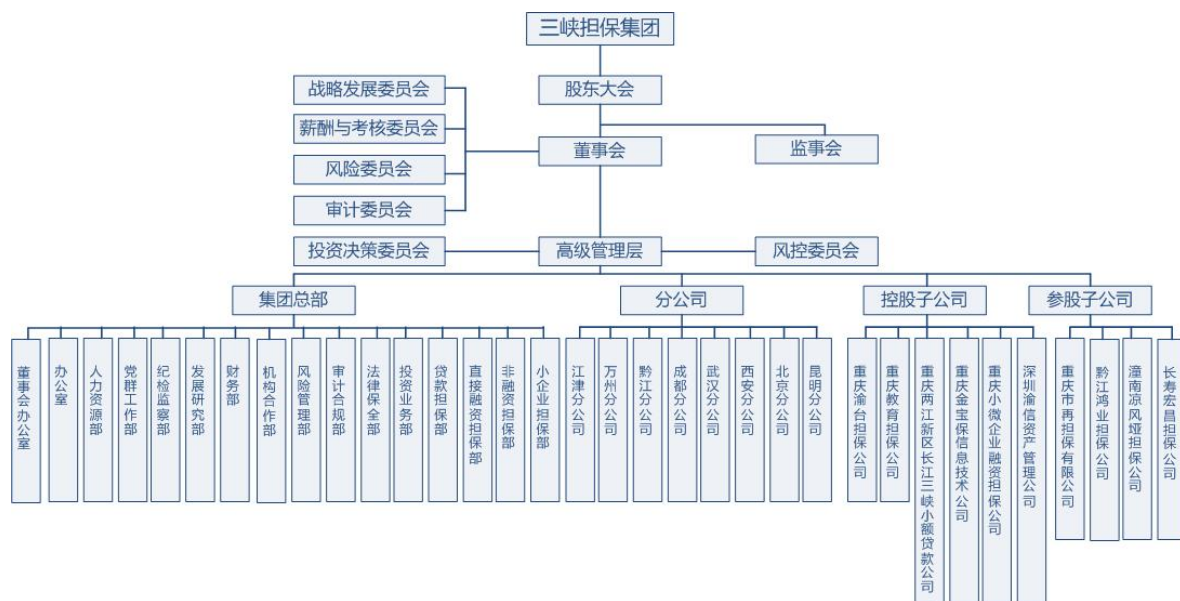
公司主要股东均为实力雄厚的国有独资企业, 在资本补充和业务发展上能够给予公司较大的支持。公司自成立以来, 业务管理制度和风险控制体系逐步健全, 公司担保业务规模不断扩大, 担保业务品种逐步丰富。随着发展规划的逐步落实, 未来公司业务将进一步发展, 在当地市场的地位有望得到进一步巩固和提高。同时公司也面临资本消耗明显、代偿率上升以及风险管理压力加大等问题。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经

营情况, 联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 母公司担保业务发展情况

单位：万元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当年担保发生额	6047280	4171959	2524853
一、直接担保	6047280	4145459	2396243
非金融担保	886809	2311257	1901404
间接融资担保	685494	2116503	1745363
非融资担保	201315	194754	156041
金融担保	5160471	1834202	494839
二、再担保	-	26500	128610
期末担保余额	10844110	7335873	4778950
一、直接担保	10842260	7307523	4634490
非金融担保	2425823	3050376	2628596
间接融资担保	2192636	2837427	2459500
非融资担保	233187	212949	169096
金融担保	8416438	4257147	2150354
债券发行担保	3180000	2591000	1830244
保本基金担保	5236438	1666147	320109
二、再担保	1850	28350	144460

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 2 教育担保业务发展情况

单位：万元/个

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当年担保发生额	143551	106700	252100
期末担保余额	192293	138600	237300
期末在保项目	208	203	310

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 3 渝台担保业务发展情况

单位：万元/个

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当年担保发生额	379241	324822	436900
期末担保余额	302351	301501	344500
期末在保项目	138	158	231

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 4 2016 年末信用组合风险分类

单位：%

分类	占比
正常	96.55
关注	1.89
次级	1.53
可疑	0.03
损失	0.01
合计	100.00
不良担保率	1.56
不良担保拨备覆盖率	110.03

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：1、统计口径包含公司委托贷款项目；

2、该表的风险分类基于公司初步统计的业务数据，与核定的担保余额和委托贷款余额存在少许差异。

表 5 担保业务代偿率与不良担保率

单位：万元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当期代偿额	54409.24	54517	37643
当期担保代偿率	2.14	2.24	1.97
不良担保率	1.56	1.43	1.75

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：数据均采用母公司口径。

表6 公司资产构成情况

单位：万元/%

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	162726.66	14.62	187728.64	18.56	349696.62	44.91
存出保证金	86906.31	7.81	114625.94	11.33	128972.16	16.56
委托贷款	100327.92	9.02	58301.26	5.76	65656.74	8.43
应收代偿款净额	59159.47	5.32	54111.96	5.35	28134.33	3.61
投资资产	414433.12	37.25	360078.56	35.60	83759.40	10.76
其他类资产	289108.86	25.98	236666.48	23.40	122501.90	15.73
资产总额	1112662.33	100.00	1011512.83	100.00	778721.16	100.00

数据来源：公司 2014~2016 年审计报告，联合资信整理。

注：投资资产包括交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资。

表 7 公司盈利指标 单位: 万元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	149516.77	164751.65	148405.63
已赚保费	99012.31	99305.89	87767.37
利息净收入	22460.46	45408.11	45213.77
投资收益	24165.13	13065.02	9806.50
公允价值变动收益	-	-	633.48
其他业务收入	3878.87	6972.63	4984.53
营业支出	80341.21	94667.19	62833.78
营业税金及附加	3048.51	8144.09	8204.01
业务及管理费	26158.59	23296.68	20385.97
资产减值损失	22581.37	32501.39	1166.47
拨备前利润总额	95540.61	103977.04	88412.72
净利润	60276.74	60225.20	73915.15
费用收入比	17.50	14.14	13.74
平均资产收益率	5.68	6.73	10.10
平均净资产收益率	9.60	10.82	15.39

数据来源: 公司 2014~2016 年审计报告, 联合资信整理。

表 8 母公司资本充足性和代偿能力 单位: 万元/%

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
期末担保余额	10844110	7335873	4778950
融资性担保责任余额	3262136	3732657	4105285
净资产	550088.27	524936.07	437295.06
净资本	341046.69	411946.97	436052.91
融资性担保倍数	5.93	7.11	9.38
净资本比率	62.00	78.47	99.72
资本覆盖率	59.61	78.79	114.66

数据来源: 公司 2014~2016 年审计报告, 联合资信整理。

附录 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
费用收入比	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保余额/净资产
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
融资性担保余额	期末担保余额—非融资担保余额—保本基金担保余额
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/净资产
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

附录 5-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 重庆三峡担保集团股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在重庆三峡担保集团股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆三峡担保集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。重庆三峡担保集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，重庆三峡担保集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆三峡担保集团股份有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现重庆三峡担保集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆三峡担保集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆三峡担保集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。