信用等级公告

联合〔2019〕2526 号

联合资信评估有限公司通过对四川龙阳天府新区建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持四川龙阳天府新区建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 龙建投债/PR 龙建投”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

四川龙阳天府新区建设投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
16 龙建投债/PR 龙建投	6.00	2023/5/27	AA+	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	3.88	11.30	2.86
资产总额(亿元)	173.18	238.50	276.26
所有者权益(亿元)	113.44	145.45	162.72
短期债务(亿元)	2.50	17.04	5.00
长期债务(亿元)	50.83	63.78	89.86
全部债务(亿元)	53.33	80.82	94.85
营业收入(亿元)	6.71	12.58	22.62
利润总额(亿元)	2.77	5.74	4.09
EBITDA(亿元)	2.78	5.98	5.79
经营性净现金流(亿元)	-27.89	-6.50	-22.10
营业利润率(%)	4.06	8.98	23.04
净资产收益率(%)	2.39	3.91	1.96
资产负债率(%)	34.50	39.01	41.10
全部债务资本化比率(%)	31.98	35.72	36.83
流动比率(%)	1658.67	650.90	893.35
经营现金流动负债比(%)	-312.81	-22.19	-93.31
全部债务/EBITDA(倍)	19.20	13.52	16.39

注：已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

分析师：薛琳霞　马玉丹
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

四川龙阳天府新区建设投资有限公司（以下简称“公司”）是简阳市重要的负责民生社会事业类项目的建设主体。跟踪期内，简阳市经济和一般公共预算收入继续保持增长态势；公司继续获得简阳市政府在资产注入和财政补贴方面的支持，收入规模大幅增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱、债务规模持续增长、回款质量差、未来资金支出压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“16龙建投债/PR龙建投”分期偿还本金的还款方式有效地缓解了集中偿付压力，“16龙建投债/ PR龙建投”由重庆进出口融资担保有限公司[1]（以下简称“重庆进出口”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，重庆进出口担保实力强，可有效提升本期债券本息偿付的安全性。

未来简阳市政府将加大对民生社会事业类工程项目的建设力度，公司所承接的民生社会事业类建设项目将逐步开展，公司收入规模有望继续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16龙建投债/PR龙建投”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 简阳市经济和财政一般公共预算收入继续呈现较快增长态势，为公司发展提供了较好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司持续获得简阳市政府在财政补贴和资产注入方面的支持。
3. 重庆进出口对“16 龙建投债/PR 龙建投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“16 龙建投债/PR 龙建投”的信用水平。

[1] 重庆进出口信用担保有限公司改名为重庆进出口融资担保有限公司

关注

1. 跟踪期内，公司继续负责简阳市民生社会事业类项目建设，部分项目尚未签署建设协议。
2. 公司债务规模持续大幅增长，存在一定的短期支付压力。
3. 应收类款项规模较大，对公司资金占用明显；公司受限资产规模较大，流动性较弱，资产质量一般。
4. 公司在建及拟建项目投资规模大，未来公司存在较大的融资压力。
5. 公司对外担保规模大，或有负债风险较高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由四川龙阳天府新区建设投资有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

四川龙阳天府新区建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于四川龙阳天府新区建设投资有限公司（以下简称“公司”）及“16龙建投债/PR龙建投”跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。2018年12月，根据《简阳市国有资产管理委员会关于同意四川龙阳天府新区建设投资有限公司增加公司经营范围、调整注册资本金的批复》（简国资委〔2018〕14号）文件，①公司在原经营范围内容不变的基础上增加住房租赁经营和商铺租赁经营业务；②公司注册资本金由8亿元增加至18亿元，于2021年12月31日之前到位。截至2018年底，公司注册资本18.00亿元，实收资本8.00亿元，简阳市国有资产管理委员会（以下简称“简阳市国资委”）持有公司100%股权，为公司实际控制人。

截至2018年底，公司内设综合部、工程部、财务部、投资融资部、营销经营部5个职能部门，纳入合并范围的子公司有3家。

截至2018年底，公司资产总额276.26亿元，所有者权益162.72亿元（含少数股东权益116.14万元）；2018年，公司实现营业收入22.62亿元，利润总额4.09亿元。

公司注册地址：简阳市简城镇建设西路（艺术中心）；法定代表人：杨巾辉。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“16龙建投债/PR龙建投”，尚需偿还债券余额6.00亿元。跟踪期内，“16龙建投债/PR龙建投”已按期足额支付债券利息。2019年5月，根据“16龙建投债/PR龙建投”设置的本金分期偿还条款，公司偿还债券本金1.50亿元。

截至2018年底，“16龙建投债/PR龙建投”募集资金已使用完毕，募投项目已完工。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	期限
16龙建投债/PR龙建投	6.00	2016/5/27	7年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅

（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中

国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有

	23 号	企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

简阳市曾隶属于四川省资阳市管辖。2016年5月，四川省人民政府下发《关于同意变更县级简阳市代管关系的批复》（川府函〔2016〕90号），《批复》称经国务院批准，同意将资阳市代管的县级简阳市改由成都市代管。简阳市幅员面积2213.50平方公里，是四川省粮经作物主产区之一，四川省首批扩权强县试点市。简阳市地理位置优越，是天府新区简阳片区及建设中的成都天府国际机场所在地。成渝、成安渝、成都第二绕城等高速公路穿市而过，成渝高铁设简阳南站，成都天府国际机场正在建设中，未来简阳市将建成集航空、铁路、高速公路一体的现代化综合交通体系。

根据《简阳市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，简阳市全年实现地区生产总值452.83亿元，按可比价格增长8.3%。第一产业增加值64.63亿元，同比增长4.4%，第二产业增加值245.61亿元，同比增长8.1%，第三产业增加值143.59亿元，同比增长10.8%。三次产业结构由2017年的15.0:54.6:30.4调整为14.2:54.1:31.7，第二产业占比仍较大，第三产业占比持续上升，产业结构不断优化。

2018年规模以上工业实现总产值407.00亿元，增长14.6%，规模以上工业增加值增速9.7%。2018年全部工业增加值226.93亿元，同比增长8.5%。在规模以上工业中，分轻重工业来看，规模以上重工业实现产值299.0亿元，同比增长14.8%，拉动全市规模以上产值增长10.9个百分点；规模以上轻工业实现产值108.0亿元，同比增长14.2%，拉动全市规模以上产值增长3.8个百分点。

2018年固定资产投资完成310.31亿元，同比增长11.9%。第一产业投资完成16.14亿元，同比下降6.6%；技改投资完成119.41亿元，增长19.5%；工业投资完成126.10亿元，增长29.8%；服务业投资（扣除商品房住宅）完成投资137.04亿元，同比增长1.5%。全年房地产投资完成38.87亿元同比增长24.4%。

根据《关于简阳市2018年预算执行情况和2019年财政预算草案的报告》2018年，简阳市全年实现一般公共预算收入23.74亿元，同口径同比增长17.41%。其中，税收收入15.66亿元，增长16.26%，占一般公共预算收入的比重为65.94%，一般公共预算收入稳定性一般。全市一般公共预算支出58.95亿元，同比增长21.3%，财政自给率为40.27%。2018年政府性基金收入完成29.07亿元，同比增长95.37%。

总体来看，简阳市经济整体保持发展势头，产业结构不断优化，固定资产投资持续增长；同时，简阳市一般公共预算收入持续增强，但财政自给率较低。

七、基础素质分析

公司是简阳市人民政府批准成立的国有独资企业，原承担天府新区简阳片区城市基础设施建设职能，公司现承担简阳市民生社会事业类项目建设。公司作为简阳市重要的基础设施建设主体，业务定位明确，在简阳市民生社会事业类项目建设方面具有垄断地位。

跟踪期内，公司继续获得资产注入和政府补助等方面的支持。2018 年，简阳市国资委将部分道路管网资产无偿划拨给公司，增加资本公积 13.68 亿元；公司所从事的城市基础设施业务持续得到简阳市政府的补贴支持，2018 年政府补助金额为 0.53 亿元，上述补贴计入公司“其他收益”科目。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（机构信用代码：G1051208100054930H），截止 2019 年 5 月 22 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

八、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度和管理体制等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，主营业务仍为工程代建业务。2018年度公司营业收入来源全部为工程代建业务收入。按照2017年简阳市政府下发的《会议纪要》，公司主要负责简阳市民生社会事业类项目建设。2018年，公司实现营业收入22.62亿元，同比增长79.78%，主要系公司承接代建项目增加而致。跟踪期内，公司毛利率同比上升7.67个百分点至18.04%。

表3　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

	2017年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程代建收入	12.58	10.37	22.62	18.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

工程建设方面，目前公司已就简阳市教育达标三步走（义务教育标准化学校建设）项目和天府绿道简阳新城滨江路示范段项目与简阳市人民政府签订了委托代建协议，代建模式为公司负责代建项目的前期融资和建设，每年年底简阳市人民政府根据项目进度依照项目建设

成本加成一定比例与公司进行结算，公司将此确认为基础设施代建工程收入，代建管理费按照工程建设成本的10%计算。公司承接的其他民生社会事业类等项目暂未签订代建协议。

2018年，公司实现工程建设收入22.62亿元，来自简阳市教育达标三步走（义务教育标准化学校建设）项目和天府绿道简阳新城滨江路示范段项目确认的收入。2018年收到政府建设拨款1.20亿元。政府工程建设拨款进度较公司收入确认有一定滞后性。

截至2018年底，公司在建项目共有8个，合计总投资为141.22亿元，已完成投资36.74亿元，尚需投资104.48亿元。

截至2018年底，公司拟建项目合计总投资33.98亿元。公司在建及拟建项目资金均来源于自筹和外部融资，建设模式为代建。

总体看，公司在建及拟建项目投资规模逐渐扩大，公司存在较大的融资压力。

表4　截至2018年底公司在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
武庙乡、五龙场风貌改造及配套设施建设	15000.00	3857.79	11142.21
东来印象	318000.00	4563.12	313436.88
两湖源自然生态保护工程	165000.00	175.03	164824.97
贾家大道道路建设工程	134800.00	232.02	134567.98
扩建明德小学、新建射洪第三幼儿园项目	9632.00	46.77	9585.23
简阳市教育达标三步走（义务教育标准学校建设）项目	580000.00	340319.33	239680.67
简阳西部电子商务聚集发展区基础设施一期项目	161500.00	956.66	160543.34
天府绿道简阳新城滨江路示范段项目	28236.00	17223.96	11012.04
合计	**1412168.00**	**367374.70**	**1044793.00**

资料来源：公司提供

表5　截至2018年底公司拟建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
简阳市殡仪馆	5000.00	105.52	4894.48
人才公寓	56700.00	199.75	56500.25
简阳市人民法院诉讼服务中心建设项目	5695.00	27.18	5667.82
武庙乡石庙水库风貌提升项目	8000.00	0.15	7999.35
简阳市社会综合福利中心项目	10517.00	76.72	10440.28
公共地下停车场	201000.00	2.7	200997.30
贾家镇滨河路安置房项目	2900.00	22.75	2877.25
简阳市龙泉山森林公园观花品果基地建设项目	50000.00	16.98	49983.02
合计	**339812.00**	**451.75**	**339359.80**

资料来源：公司提供

注：拟建项目中的已投资金额为项目建设前期费用。

2015年11月，根据简府函（2015）第235号文件，简阳市政府计划将1宗面积为482.09亩的土地实现出让，并以出让净收益作为简阳市政府部门和政府投资单位向公司支付应收账款和其他应收款的资金来源。该地块出让收入预计为10.61亿元，预期实现净收益8.48亿元。截至报告出具日，该宗土地尚未实现出让。

3. 未来发展

公司主要负责简阳市民生社会事业类项目的建设。随着简阳市政府进一步重视简阳民生问题的改善，相关项目建设需求有望提升。公司业务持续性较强。

十、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至2018年底，公司合并范围内子公司3家，合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额276.26亿元，所有者权益162.72亿元（含少数股东权益116.14万元）；2018年，公司实现营业收入22.62亿元，利润总额4.09亿元。

1．资产质量

2018 年底，公司资产总额为 276.26 亿元，同比增长 15.83%，主要系应收账款及应收票据、存货和固定资产的增长所致。其中流动资产占 76.58%，非流动资产占 23.42%。公司资产构成情况见表 6。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应收款	85.23	35.73	82.26	29.78
存货	85.11	35.68	98.90	35.80
应收账款及应收票据	7.44	3.12	25.83	9.35
流动资产	**190.55**	**79.90**	**211.55**	**76.58**
长期股权投资	26.05	10.92	25.19	9.12
固定资产	10.77	4.51	27.22	9.85
长期待摊费用	10.27	4.30	10.68	3.87
非流动资产	**47.95**	**20.10**	**64.71**	**23.42**
资产合计	**238.50**	**100.00**	**276.26**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2018 年底，公司流动资产为 211.55 亿元，同比增长 11.02%，主要系应收票据及应收账款和存货的增长所致。2018 年底，公司流动资产主要由其他应收款、存货和应收票据及应收账款构成。2018 年底，公司货币资金 2.86 亿元，同比下降 74.68%，主要因项目持续投入。公司货币资金主要由银行存款（占比超过 99.99%）构成。公司无受限货币资金。应收票据及应收账款 25.83 亿元，同比快速增长 247.18%。公司应收账款余额全部为应收简阳市财政局所欠工程款。公司未计提坏账准备。其他应收款 82.26 亿元，同比下降 3.48%，主要为公司对简阳市各政府部门或其他简阳市市属企业的往来款项。从集中度看，其他应收款余额前五名单位占公司其他应收款期末余额的 94.67%。公司其他应收款规模大，对公司资金占用明显。由于公司其他应收款主要为公司应收简阳市各政府部门或其他市属企业往来款，相关款项预计可收回且不计提坏账准备。存货 98.90 亿元，同比增长 16.21%，主要系 2018 年工程施工投入增加所致。公司存货主要由土地使用权（占 76.75%）和工程施工（占 23.25%）构成。

表 7 公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元）

单位名称	金额	占比
简阳市财政局	52.35	63.64
简阳市土地储备中心	17.17	20.88
简阳市现代工投发展有限公司	5.50	6.69
四川阳安交通投资有限公司	1.84	2.24
简阳市汇众农业投资发展有限公司	1.00	1.22
合计	**77.86**	**94.67**

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 64.71 亿元，同比增长 34.95%，主要是固定资产增长所致。长期股权投资 25.19 亿元，同比下降 3.30%，主要为公司对成都现代工业投资发展有限公司等五家公司的股权投资。2018 年，公司长期股权投资以权益法确认的投资收益为-90.56 万元。固定资产 27.22 亿元，较上年底增加 16.46 亿元，主要是由于 2018 年政府无偿划拨给公司房屋及建筑物等固定资产。长期待摊费用 10.68 亿元，为融资租赁费用。

2018年底，公司受限资产总额为41.23亿元，

为用于借款抵押的土地使用权，受限比例为14.92%。整体看公司用于抵押的土地规模较大。

整体看，跟踪期内，公司资产规模大幅增长，以流动资产为主，应收类款项及存货占比较高，对资金占用明显，存货中土地资产抵押规模较大；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益合计 162.72 亿元，同比增长 19.87%。2018 年底，公司所有者权益由实收资本（占 4.92%）、资本公积（占 85.16%）和未分配利润（占 8.91%）构成。2018 年底，公司资本公积 138.58 亿元，同比增长 11.31%，系简阳市国资委将道路管网资产无偿划拨给公司和少量简阳市财政局拨付的棚改等项目资本金。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2018年底，公司负债总额113.54亿元，同比增长22.02%，主要系长期借款和长期应付款的增长所致。其中流动负债占20.86%、非流动负债占79.14%。

2018年底，公司流动负债23.68亿元，同比下降19.11%，主要系一年内到期的非流动负债的下降所致，主要由应付票据及应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。应付票据及应付账款4.27亿元，同比下降3.94%，主要为公司应付下游施工单位保证金，账龄主要在2年以内。其他应付款为9.91亿元，同比增长118.24%，主要为公司与简阳市财政局和简阳市德顺建筑工程有限公司的项目往来款。从账龄看，账龄在1年以内的占比79.66%，1~2年的占比20.24%，2年以上的占0.1%。一年内到期的非流动负债为5.00亿元，均为一年内到期的长期借款。

2018年底，公司非流动负债89.86亿元，同比增长40.90%，主要系长期借款和长期应付款的增长所致。公司非流动负债由长期借款（占56.42%）、应付债券（占17.58%）和长期应付款（占26.00%）构成。长期借款为50.70亿元，同比增长36.35%。公司长期借款主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成，抵押借款抵押物为土地使用权。应付债券为15.80亿元，较2017年底无变化，为公司于2016年发行的企业债券“16龙建投债/PR龙建投”7.50亿元和定向债务融资工具8.30亿元。长期应付款23.36亿元，同比增长116.48%，大部分为融资租赁款，已调整至长期债务核算。

有息债务方面，2018年底，公司全部债务94.85亿元，同比增长17.37%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。全部债务中短期债务占5.27%，长期债务占94.73%，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标上看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均同比呈现增长态势，2018年底为41.10%、36.83%和35.58%。整体看，公司债务负担一般。

表 8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
短期债务	2.50	17.04	5.00
长期债务	50.83	63.78	89.86
全部债务	53.33	80.82	94.85
资产负债率	34.50	39.01	41.10
全部债务资本化比率	31.98	35.72	36.83
长期债务资本化比率	30.94	30.48	35.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从2018年底的存量债务来看，公司在2019年和2020年需偿还的债务规模分别为5.00亿元和25.28亿元，2020年公司存在一定的集中兑付压力。

整体看，公司债务规模持续增长，2020公司存在一定的集中兑付压力。由于公司承接项目未来投资规模较大，融资需求较高，公司债务规模可能继续上升。

3. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入为22.62亿元，

同比增长79.78%，全部来自工程代建业务。2018年，公司营业利润率为23.04%，较2017年上升了14.06个百分点。

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用构成，2018年期间费用为1.64亿元，同比增长104.39%。2018年公司期间费用占营业收入比重为7.25%，较2017年上升0.88个百分点。

2018年，公司其他收益0.53亿元，为政府补助。公司利润总额为4.09亿元。

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率呈下降态势，2018 年分别为1.24%和 1.96%。公司整体盈利能力有所下降。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年
营业收入	12.58	22.62
营业利润	0.25	4.09
营业外收入	5.50	--
其他收益	--	0.53
利润总额	5.74	4.09
营业利润率	8.98	23.04
总资本收益率	2.51	1.24
净资产收益率	3.91	1.96

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

整体看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，自身盈利能力较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比变化不大，2018 年为 11.51 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金为 10.96 亿元，主要为公司与简阳市各政府机构及当地其他平台公司间的往来款项。2018 年公司现金收入比为 50.87%，收入实现质量较差。2018 年，公司经营活动现金流入量为 22.46 亿元。经营活动现金流出方面，以购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金为主，2018 年公司经营活动现金流出为 44.56 亿元。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为-22.10 亿元。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年
经营活动产生的现金流入量	24.18	22.46
经营活动产生的现金流出量	30.67	44.56
经营活动产生的现金流量净额	-6.50	-22.10
投资活动产生的现金流量净额	12.62	-0.29
筹资活动产生的现金流量净额	1.29	13.95
现金收入比（%）	92.05	50.87

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流入流出规模较小。2018 年公司投资活动产生的现金流量净额为-0.29 亿元。

由于公司项目建设需要大规模的资金投入，公司主要通过大规模的银行借款实现滚动发展。2018年公司筹资活动现金流入合计44.33亿元，全部为取得借款收到的现金。同期，筹资活动现金流出合计30.38亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2018年筹资活动现金流量净额为13.95亿元，净流入规模扩大。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流表现为净流出，收现质量差；公司在建及拟建项目投资规模大，未来存在较大的融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018年底公司流动比率和速动比率分别为893.35%和475.71%。2018年，公司经营活动现金流量净额为负，经营活动净现金流对公司流动负债无法形成保障。公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.57倍。整体看公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为5.79亿元；全部债务/EBITDA为16.39倍，EBITDA利息倍数为1.08倍，EBITDA对全部债务保障能力较弱。

截至 2018 年底，公司（合并口径）对外担保余额为 51.56 亿元，担保比率为 31.69%。公司被担保企业均属简阳市国有企业。由于公

司对外担保规模较大且担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

表 11　截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

公司名称	担保余额
四川雄州实业有限责任公司	22.53
四川阳安交通投资有限公司	11.03
简阳两湖一山投资有限公司	11.04
简阳市汇众农业投资发展有限公司	1.54
简阳市人民医院	1.26
简阳市水务投资发展有限公司	4.17
合计	**51.56**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 100.80 亿元，未使用授信额度为 30.20 亿元。公司间接融资渠道较好。

整体看，考虑到公司获得简阳市政府在资产注入、财政补贴等方面的持续支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为288.49亿元，同比增长20.93%。其中，流动资产为223.27亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为162.68亿元，同比增长11.85%。其中，实收资本占4.92%，资本公积占85.19%。母公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模为125.81亿元，较上年增长35.11%，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2018年资产负债率为43.61%。

2018年，母公司营业收入为21.93亿元。营业成本为16.58亿元。母公司2018年净利润为3.17亿元。

十一、存续债券偿债能力分析及保障措施

1. 偿债能力分析

2018 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动产生的净现金流分别为 5.79 亿元、22.46 亿元和-22.10 亿元，分别为“16 龙建投债/PR 龙建投”尚需偿还本金余额的 0.97 倍、3.74 倍和-3.68 倍，EBITDA 对存续债券的覆盖程度较弱，经营活动产生的净现金流对存续债券不具备保障能力，经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度较好。

“16 龙建投债/PR 龙建投”设置了本金分期偿付条款，在第 3~7 年分别偿还债券本金的 20%（即 1.5 亿元）。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动产生的净现金流为分期偿还金额的 3.86 倍、14.97 倍和-14.73 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对分期偿还的本金覆盖程度较好；经营活动产生的净现金流对分期偿还的本金不具备保障能力。

“16 龙建投债/PR 龙建投”募集资金全部投入到天府新区三岔镇花厂村、光荣村、万福村、董家埂龙口村农民集中住建设项目，该项目的收益主要来源于还建房销售和地下车位销售。项目建成后形成可销售还建房共计 5026 套，预计可形成销售收入 13.52 亿元；地下车位合计 47051.47 平方米，预计可形成销售收入 2.35 亿元，预计两项收入合计为 15.87 亿元。募投项目预期产生的现金流为本期债券兑付提供了一定保障。

总体看，跟踪期内公司经营性活动现金流入量对“16 龙建投债/PR 龙建投”保障能力较强，对分期偿还本金保障能力较好。

2. 担保情况

“16 龙建投债/PR 龙建投”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息。

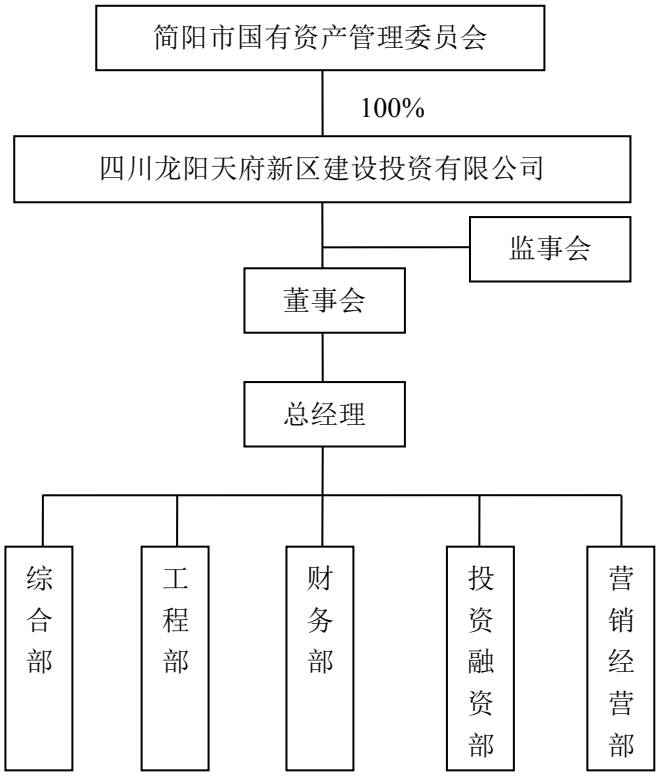
经联合资信评定，重庆进出口担保主体长

期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，该信用等级反映了其代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。重庆进出口担保为“16 龙建投债/PR 龙建投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

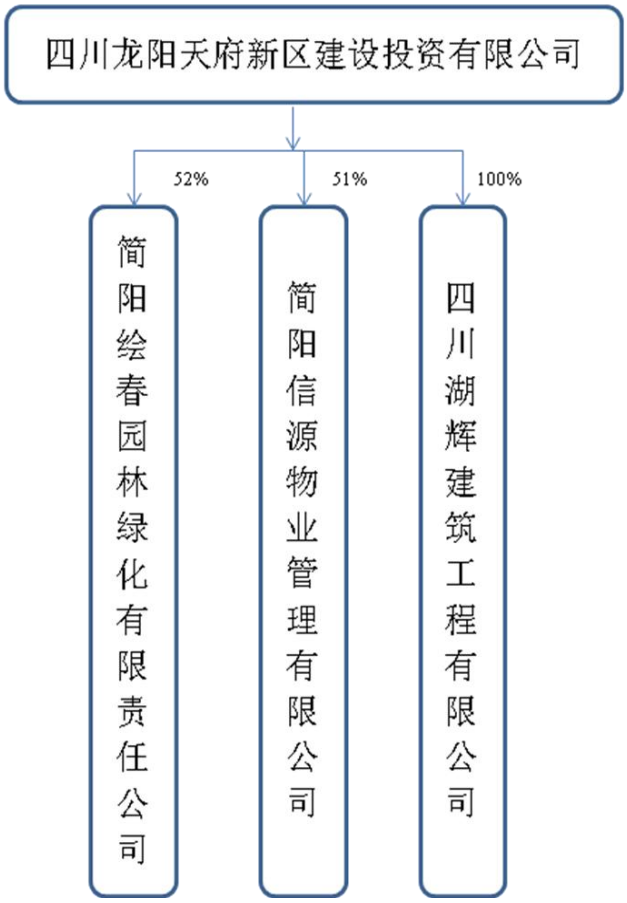
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16龙建投债/PR龙建投”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构及组织架构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司下属子公司情况



附件 2　担保方信用评级报告

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.88	11.30	2.86
资产总额(亿元)	173.18	238.50	276.26
所有者权益(亿元)	113.44	145.45	162.72
短期债务(亿元)	2.50	17.04	5.00
长期债务(亿元)	50.83	63.78	89.86
全部债务(亿元)	53.33	80.82	94.85
营业收入(亿元)	6.71	12.58	22.62
利润总额(亿元)	2.77	5.74	4.09
EBITDA(亿元)	2.78	5.98	5.79
经营性净现金流(亿元)	-27.89	-6.50	-22.10
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.88	2.34	1.36
存货周转次数(次)	0.11	0.13	0.19
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.09
现金收入比(%)	114.36	92.05	50.87
营业利润率(%)	4.06	8.98	23.04
总资本收益率(%)	10.32	2.51	1.24
净资产收益率(%)	2.39	3.91	1.96
长期债务资本化比率(%)	30.94	30.48	35.58
全部债务资本化比率(%)	31.98	35.72	36.83
资产负债率(%)	34.50	39.01	41.10
流动比率(%)	1658.67	650.90	893.35
速动比率(%)	672.36	360.18	475.71
经营现金流动负债比(%)	-312.81	-22.19	-93.31
全部债务/EBITDA(倍)	19.20	13.52	16.39
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	1.03	1.08

注：已将长期应付款调整至长期债务核算

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	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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

重庆进出口融资担保有限公司
2018 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA^+

评级展望：稳定

评级时间：2018 年 8 月 3 日

主要数据

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	52.86	53.22	48.47
所有者权益(亿元)	34.35	33.49	31.92
担保余额(亿元)	303.16	347.07	247.88
融资担保余额(亿元)	290.67	254.53	243.83
融资担保放大倍数(倍)	8.46	7.59	7.79
累计担保代偿率(%)	2.70	2.62	2.34
累计代偿回收率(%)	53.70	66.24	58.32
不良担保率(%)	2.40	1.79	2.54
不良担保拨备覆盖率(%)	246.71	360.04	403.08
项目	**2017 年**	**2016 年**	**2015 年**
营业收入(亿元)	5.33	6.68	5.12
净利润(亿元)	1.31	2.49	2.88
平均资产收益率(%)	2.47	4.89	6.29
平均净资产收益率(%)	3.87	7.60	9.39

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

分析师

胡 健 孔 宁

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

近年来，重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“公司”）进一步完善治理结构与内控体系，坚持以担保为主业，并逐步构建起较为完善的风险控制体系，为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用，担保业务实现良好发展，区域内竞争力不断增强；保本基金担保等非融资担保业务持续发展，担保业务品种逐步丰富，业务结构持续优化。另一方面，公司累积担保代偿率有所上升，代偿风险有所加大；在宏观经济下行压力增大、债务人违约风险上升的背景下，公司主动进行业务结构调整，收紧债权类担保业务，担保业务规模略有下降，同时受直接融资担保期限拉长等因素影响，公司融资担保责任余额持续上升，融资担保倍数有所提高，公司面临资本消耗增加、盈利水平下降、内部控制及风险管理压力加大等问题。

综上所述，联合资信评估有限公司评定重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。该信用等级反映了重庆进出口融资担保有限公司代偿能力很强，风险很低。

优势

- 股东实力强，股东渝富资产和进出口银行有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予支持；
- 股东中国进出口银行在全国范围内的分支机构及客户、渠道等多方位的资源优势对公司业务拓展形成有力支撑；
- 公司在重庆地区知名度较高，具有较强的竞争力和较好的风险管理能力；
- 保本基金担保等非融资担保业务持续发展，担保业务品种逐步丰富，业务结构持续优化。

关注

- 企业债券担保规模较大，存在一定的客户集中风险；在监管严控地方政府和平台公司举债以及违约事件常态化的背景下，相关业务所面临的风险有所上升；
- 融资担保规模持续增加，担保期限有所拉长，融资担保放大倍数有所提高，资本覆盖率有所下降，面临一定的资本补充压力；
- 公司累积担保代偿率有所上升，代偿风险有所加大；
- 《融资担保公司监督管理条例》及配套制度明确了关于担保集中度、融资担保放大倍数以及自有资金投资等方面的要求，金融担保行业未来业务的调整情况需持续关注。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆进出口融资担保有限公司（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 2018 年 8 月 3 日至 2019 年 8 月 2 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。

重庆进出口融资担保有限公司
2018 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

重庆进出口融资担保有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称“渝富资产”)与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。公司初始注册资本 10.00 亿元，渝富资产和中国进出口银行分别持股 60.00%和 40.00%。近年来，公司通过利润留存方式多次补充资本，截至 2017 年末公司实收资本 30.00 亿元。

公司经营范围包括：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；兼营诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资，监管部门规定的其他业务（按许可证核定期限从事经营）。

目前公司下设业务拓展一部及二部、投资业务部、债券业务部、金融科技部、风险管理部、资产法务部、审计合规部等职能部门，并在北京、湖南、四川、云南及南川分别设立分公司；拥有 1 家全资子公司重庆信惠投资有限公司，参股重庆市两江新区信和产融小额贷款有限公司，持股比例为 25.50%。

截至 2017 年末，公司资产总额 52.86 亿元，负债总额 18.51 亿元，所有者权益 34.35 亿元；担保余额 303.16 亿元，在保户数 84 户。2017 年，公司实现营业收入 5.33 亿元，其中已赚担保费 3.37 亿元，投资收益 1.14 亿元；实现净利润 1.31 亿元。

公司地址：重庆市北部新区黄山大道中段 68 号 11 幢

法定代表人：刘昱

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

（1）国内及国际经济环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%（见表 1），经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部

社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减

弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

表 1　宏观经济主要指标 单位：%/亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2013 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

（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。

2017 年，重庆市实现地区生产总值 19500.27 亿元，较上年增长 9.3%。其中，第一产业实现增加值 1339.62 亿元，较上年增长 4.0%；第二产业实现增加值 8596.61 亿元，较上年增长 9.5%；第三产业实现增加值 9564.04 亿元，较上年增长 9.9%；三次产业结构为 6.9:44.1:49.0，第三产业占比进一步提高，产业结构调整取得新的进展。2017 年，重庆市全年完成固定资产投资总额 17440.57 亿元，较上年增长 9.5%；实现地方财政一般公共预算收入 2252.4 亿元，较上年增长 3.0%。

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 2017 年末，重庆市金融机构本外币存款余额 34853.53 亿元，较上年末增长 7.73%；本外币贷款余额 28417.46 亿元，较上年末增长 10.18%。

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，企业融资需求较快增长，为区域内担保公司的发展提供了良好的发展机遇。

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信用担保体系迅速发展。

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。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融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构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公司。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。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这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。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口融资担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等，此外随着国家融资担保基金的设立，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激励，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

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管理办法》(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，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运

用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；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，促进担保行业的健康发展。

2015 年 8 月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017 年 6 月经国务院常务会议审议通过，2017 年 8 月颁布并于 2017 年 10 月 1 日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律责任均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018 年 4 月 2 日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《关于印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知》（银保监发【2018】1 号），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018 年 3 月 28 日，国务院在北京主持召开常务会议，指出按照《政府工作报告》关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，会议决定，由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于 600 亿元（人民币，下同），采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，支持发展战略性新兴产业。

总体看，随着担保行业的发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为小微企业及“三农”服务；同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控融资担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1．公司治理

公司采取市场化模式运营，按照《公司法》的相关规定，建立了由股东会、董事会、监事会及经营层组成的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，治理水平逐步提升。

股东会是公司最高权力机构，由董事会召集。股东按出资比例行使表决权，对公司经营行为进行监督、提出建议或质询。近年来，公司定期召开股东会议，针对组织架构调整、财务预算等议案进行审计及表决，为公司各项业务开展提供制度及决策保证，促进公司各项业

务的正常经营。

公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 2 名。董事会对股东会负责，主要职责包括召集股东会议、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定年度财务预算和决算方案等。近年来，董事会审议通过多项决议，涵盖公司制度完善、经营计划、投资方案、发展战略、财务预决算、利润分配等多方面内容，在运行机制建设、集团化框架构建、综合竞争力提升等方面取得了一定成效，较好地履行了决策职能。

公司监事会由 3 名监事组成，其中股东单位各提名 1 名监事，公司职工代表大会选举 1 名职工监事，董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会对股东会负责，先后出台了监事会议事规则、工作规范、工作管理制度及监事履职评价办法，监事会制度建设逐步完善，能够满足目前业务发展的需要。近年来，公司监事会通过开展年度集中监督检查、风险控制专项检查和日常监督等工作，较好地履行监督职责。

公司经营层设总经理 1 名、副总经理 4 名。公司经营层由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案。

总体看，公司的治理架构逐步完善，能够满足当前业务发展的需要。

2．内部控制

为适应业务快速发展对内控体系及风险管理造成的压力，公司实施组织架构改革，打破旧有业务机构边界，对前台业务部门进行相应整合，设立业务拓展一部、二部专注服务实体企业；设立金融科技部运用科技手段专职开展批量化小微业务；设立债券业务部统筹强化优势债券担保业务；设立投资业务部开展专业化投资和投保联动探索，组织结构逐步优化，业务经营逐步专业化、团队化。中后台方面，公司风险管理部承担业务及风险制度建设、业务风险管理及项目评审职能；资产法务部承担授权管理、法律事务、资产保全和处置等管理职能；财务部承担会计核算和财务分析、账户管理、资金划拨和收支结算、开展理财业务等职能；综合营运部负责起草并推动公司发展战略和经营计划、对分、子公司进行归口管理等职能；审计合规部负责内控合规制度建设、制度合规性及执行情况检查、内部审计等工作。公司的组织架构图见附录 2。

随着业务发展的不断推进，为进一步优化公司内控管理、保障公司稳健发展，公司制定并逐步完善一系列规章制度，涵盖行政、财务、担保业务、风险管理、法律审计、人力资源等方面。近年来，公司审计合规部围绕公司发展战略及年度经营工作计划积极开展内控合规工作，在业务合规检查、内部审计、制度流程建设等方面取得较好成效，并逐步强化检查结果的整改落实情况，内控制度的执行力得到增强。

公司对控股子公司重庆信惠投资有限公司行使资产收益权、重大经营决策权，并通过委派经营管理层及专业风险管理人员的方式参与经营，把控经营风险。

总体看，公司目前的内控管理水平与业务发展基本适应。随着监管政策的不断收紧以及担保业务种类的不断丰富，公司仍需进一步加强内控精细化管理水平。

3．发展战略

经过近年来的实践，公司积累了较为丰富的担保业务运营及风险管理的经验，逐步形成了一定的市场影响力。公司经营管理的指导思想是：坚持稳中求进的总基调，以服务实体、提升效益为目标，以创新业务、防控风险为重点，以深化改革、完善机制为动力，以提升管理、激发活力为抓手，全面推进人才队伍、企业文化、信息化建设和党的建设，促进公司持续稳健发展。

未来，公司将深挖实体集群，对接“三区三岸”，坚持服务实体经济、创新商业模式和盈利模式的战略决策；以控制风险为重心，提高

风险管理水平，实现专业分工，加强风险处置追偿；以稳增长为目标，坚持规模效益并重，调整业务结构，在做好传统担保的同时，拓展非融资担保，合理分布业务资源，积极探索新兴业务，探索担保与网络的有机结合，拓宽合作渠道，促进线上线下优势整合，并积极推动履约保函、海关通关担保等新业务品种的开展；坚持集团化战略，加强机构建设的同时提升集团内业务的协同发展；做好产品标准化工作，建立完备的产品手册、完整的业务流程和市场化的定价机制，提升核心竞争力。

总体看，公司目标清晰，坚持以担保为主业，注重支持实体经济发展，发展策略总体稳健，与国家宏观金融政策相契合。

四、担保业务经营分析

1. 担保业务发展情况

公司由渝富资产与中国进出口银行于2009年共同出资组建。公司股东均为实力强大的国有独资企业，其中渝富资产是重庆市国有资产管理委员会直属的融资平台公司，中国进出口银行是国务院直属的政策性银行。公司在资本补充和经营管理等方面得到了股东的大力支持。公司初始注册资本 10.00 亿元，近年来，公司经过多次未分配利润转增股本的方式进行增资。截至 2017 年末，公司注册资本增至 30.00 亿元，资本实力及抵御风险能力有所增强。与此同时，中国进出口银行在全国范围内的分支机构及客户、渠道等多方位的资源优势对公司业务发展形成有力支撑；渝富资产有能力和意愿给予公司流动性及资本补充支持。

近年来，在《融资担保公司监督管理条例》等一系列监管政策出台的背景下，公司进一步优化业务结构，坚持以担保为主业，并逐步构建起较为完善的风险控制体系，为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用。但受宏观经济下行压力增大、债务人违约风险上升的影响，公司主动提高了业务的准入标准，强化了对现场调查深度和广度的要求，当年担保业务规模略有下降。2017 年，公司担保业务发生额为 81.30 亿元，其中直接融资担保占比为 86.16%，间接融资担保占比为 13.72%；2017 年末存量担保客户数量为 84 户，担保责任余额 303.16 亿元。

担保业务结构方面，公司目前开展的担保业务以融资担保为主，并有部分非融资担保业务；其中融资担保业务涵盖了间接融资担保和直接融资担保（见附录 3：表 1）。截至 2017 年末，公司间接融资担保、直接融资担保及非融资担保责任余额占担保责任总额的比重分别为 6.01%、89.87%及 4.12%。

公司间接融资担保业务产品以平台公司项目融资担保和固定资产贷款担保为主。近年来，在回归实体经济发展的战略指引下，公司加大间接融资担保业务的开展力度，提高对教育、环保等弱周期行业的业务拓展，但受到期解保规模较大的影响，间接融资担保余额有所下降。截至 2017 年末，公司间接融资担保余额 18.22 亿元，占全部融资担保责任余额的 6.27%。从获客渠道方面看，除依托于股东中国进出口银行的支持外，公司不断加强与经营区域内银行机构合作力度，扩大合作银行的覆盖范围，累积与 10 家银行建立了合作关系，涉及国有控股银行、全国性股份制银行、城市商业银行及农村商业银行，较广的银行合作范围也为公司间接融资担保业务获客提供了有利保障。

公司直接担保业务主要为债券融资担保及其他金融产品融资担保。其中，债券融资担保主要类别为企业债，企业主体信用等级在 AA^{-}~AA^{+}之间，以平台公司为主，在客户选取方面重点关注客户现金流、政府财政收入及客户本身资质；金融产品融资担保主要类别为资产管理计划及其他直接债务融资工具，合作机构以公司较为熟悉的重庆及周边县市金融机构为主，涉及的相关风险可以更好地加以识别、把控。作为公司业务发展重心之一，公司积极探索推进资本市场金融产品融资担保业务，加

大渠道开发力度，积极与券商、投资机构进行合作，保证直接融资担保业务的良好发展。近年来，随着债券市场违约率上升等风险的逐步集聚，同时受制于资本金约束及在保业务风险水平的上升，公司主动调整业务开展策略，收紧客户筛选标准以进一步控制担保业务风险水平，故公司当年直接融资担保业务规模持续下降，但受直接融资担保期限较长的影响，直接融资担保余额保持增长趋势。截至 2017 年末，公司直接融资担保余额 272.45 亿元，占担保责任总额的 89.87%，其中债券融资担保及金融产品融资担保责任余额占直接融资担保责任余额的比重分别为 97.83%和 2.17%。

公司非融资担保业务品种主要包括保本基金担保、履约担保及“招财宝”担保业务。2016 年，为丰富业务种类，公司与阿里巴巴旗下金融公司蚂蚁金服合作，为其线上理财平台“招财宝”中的理财产品提供收益保证担保业务，并进一步拓展保本基金的业务发展；2017 年，受部分保本基金及“招财宝”担保业务到期的影响，上述产品担保余额均呈下降趋势，公司非融资担保业务规模显著下降。截至 2017 年末，公司非融资担保余额为 12.48 亿元，其中保本基金担保占比为 93.35%。

总体看，受监管政策趋严、资本规模限制和经济下行压力增大的影响，公司主动提高担保准入标准，提高风险管理要求，担保业务规模有所收缩。

2. 控股子公司业务发展情况

公司于 2014 年设立全资子公司重庆信惠投资有限公司（以下简称“重庆信惠”），注册资本为 1 亿元。重庆信惠投资有限公司是公司为发挥担保行业领先优势，进一步帮助客户解决融资难、融资慢、融资贵等系列问题，利用与国内地方资产交易所平台广泛合作与联系，对接互联网金融平台的渠道优势，全力协助客户提升融资效率和降低融资成本，并同时拓宽公司收入来源而设立的全资子公司。重庆信惠主要经营范围为：利用自有资金从事对外投资业务，资产管理，投资管理，企业资产重组、并购，企业管理咨询，供应链管理及配套服务，经济信息等。2017 年 12 月，为协同公司业务发展，重庆信惠投资 1 亿元，全资发起设立子公司信惠商业保理有限公司，未来将在保理业务领域与公司展开进一步业务合作，丰富公司担保业务种类。2017 年，重庆信惠实现营业收入为 1518.78 万元，净利润为 694.84 万元。

总体看，公司控股子公司经营状况良好，子公司业务种类的不断丰富有利于公司担保业务的协同发展及集团化发展战略的实施。

五、风险管理分析

公司重视风险管理流程和制度建设，通过对风险管理相关制度和流程的不断梳理和修订，逐步完善风险管理体系，有效地确保了各项业务的稳健发展。

近年来，在代偿集中爆发的行业发展背景下，公司把“防范新增风险、清降历史不良”作为支撑转型发展“稳定器”，一方面不断健全风险管理制度，修订并完善了《风险控制委员会管理办法（2017）》、《授信业务放（用）款操作细则》、《面签管理办法》等多项制度，并优化风险管控流程，调整优化了 10 余项保前、保后流程管理节点，从制度上降低公司各项业务所面临的风险；另一方面，集中公司资源全力清降历史不良，专设资产法务部并配备专职团队，按照“一户一策”针对性制订风险项目处置方案，结合灵活多样、措施精准有力的措施及手段，为公司转型发展“泄压减负”。

1．担保业务风险管理

(1)间接融资担保业务风险管理

● 项目受理及项目调查

公司担保业务受理的流程为：客户向公司提出授信申请并提交所需资料，公司业务部门对项目进行初步判断；经业务部门负责人同意

后，将项目资料提交至风险管理部，风险管理部负责人指派风险经理参与项目现场调查。

公司重视对项目的现场调查工作，项目调查强调实行业务部门双人作业制度，并根据需要决定是否由经营管理层相关人员及风险经理进场调查。客户经理和风险经理根据各自岗位职责对项目资料进行分析，分别出具《授信项目调查报告》和《授信项目风险审核报告》，提交相关部门负责人。

● 项目审核及评审

风险经理在完成现场调查并收到业务部门提交的相关资料后，对项目进行初审，撰写项目风险审核报告并提交风险管理部负责人；风险管理部负责人审核通过后报分管风险管理部副总经理审核后，由总经理就是否提交项目评审会给出审批意见。

公司风险控制委员会通过召开项目评审会的方式对提交上会项目进行评审。评委会参会评委 7 人，由公司经营管理层高管及风险管理部负责人、法律事务部负责人或指定人员组成，至少 6 名评委参会方可召开评审会，其中经营管理层高管评委不得少于 4 人，评审会 5 名以上（含 5 名）评审委员同意的项目，会议结果为同意，否则为不同意。所有项目均需进入评审会进行评审，分公司不具备项目审批权限。参加项目评审会的人员包括风险控制委员会评委、风险控制委员会秘书、分管业务副总经理、业务部门负责人、客户经理和风险经理。风险控制委员会主任对评审通过的项目可行使一票否决权，否决的项目可申请进行复议。

● 保后、代偿及追偿处置管理

客户经理按季定期进行一次授信后检查，正常类项目现场检查至少季度进行一次，由 A、B 角客户经理采用现场和非现场检查方式对借款人进行定期检查。对于授信金额 1 亿元以上非国有控股类企业的项目，要求副总经理原则上至少完成一次现场检查，授信金额 7000 万元（含）以上的，业务部门负责人原则上每年至少进行现场检查一次。客户经理按季完成《项目授信后检查报告》，报业务部门负责人审核后上报分管业务副总经理审批。

公司经营管理层视需求召开风险处置会议，研究在保项目的预警、代偿、追偿、保全等事宜。公司设定了详细的风险预警情形。对出现风险预警信号的项目，业务部门加强项目的调查跟踪，并及时拟定风险化解、处置和资产保全方案。对贷款银行要求代偿的项目，公司业务部门进行初步审查，审查结果经业务部门负责人审核后提交风险管理部进行复核，复核后分别报送公司分管业务和风险的公司领导，并提交风险处置会议审批。公司制定了多种追偿方式。

● 反担保管理

公司制定了反担保管理办法。公司通常采用组合反担保方案，以提高违约成本和控制担保风险。公司对保证、抵押及质押担保方式提出了明确要求，界定了合格抵质押物的范围，并就抵质押流程、价值认定等方面进行了规定。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、动产质押、权利质押、个人信用保证、第三方信用保证、退税款质押、有价证券质押、应收账款质押、存货质押、保证金质押等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

(2)直接融资担保业务风险管理

公司制定了资本市场授信业务操作指引(暂行)，明确了企业债、公司债、公司债等直接融资产品担保业务的准入条件，将目标客户定位于主体评级为 AA$^-$ (短期融资券发行主体为A+)的企业，制定了相应的参考定价，同时规范了业务操作流程。鉴于直接融资产品具有种类较多和创新速度快等特点，公司在直接融资担保业务开展中逐步完善相应制度建设，对于创新业务及时编撰相关业务指导及风险管理措施，从而降低创新业务所面临的相关业务风险。

(3)非融资担保业务风险管理

公司非融资担保业务以保本基金担保、履约担保及“招财宝”担保业务为主。针对履约

担保业务，公司制定了履约担保业务指导制度，为履约担保业务的管理和风险控制提供了制度依据；针对保本基金担保及“招财宝”担保业务，公司制定了业务授信管理制度，对授信主体的准入标准及反担保措施做出了相应的制度安排，有效控制相关业务的风险积聚与扩张。

总体看，公司目前的风险管理体系与业务发展基本适应，随着担保业务种类的丰富及规模的扩大，公司风险管理的精细化程度待提高。

2．担保业务组合风险分析

(1)公司担保业务组合分析

截至 2017 年末，公司期末在保客户 84 户，担保余额 303.16 亿元。其中，融资担保余额占比为 95.88%，非融资担保余额占比为 4.12%。

- 融资担保业务

融资担保业务是公司最主要的担保业务类型。公司融资担保业务分布前三大行业依次为租赁和商务服务业、金融业和建筑业。截至 2017 年末，该三大行业融资担保余额合计占公司融资担保余额的 94.7%；其中第一大行业租赁和商务服务业融资担保余额占比为 87.3%，客户大部分为地方政府融资平台，主要集中在重庆市、四川省、山东省等地。整体看，公司融资担保业务行业集中度较高，加大了公司的信用风险管理压力。

受直接融资担保余额占比增加，且以企业债为主的直接融资担保期限较长且金额较大的影响，公司中长期担保余额明显增加，担保期限显著拉长。截至 2017 年末，担保到期期限在 1 年内、1~2 年及 2 年以上的在保项目余额占融资担保余额的比重分别为 2.85%、5.73%和 91.42%。

业务区域方面，公司融资担保业务以重庆市、山东省、湖南省及湖北省为主，与公司的营业机构分布相匹配。截至 2017 年末，山东省、湖南省、重庆市及湖北省融资担保余额约占融资担保余额的比例分别为 16.4%、12.9%、12.1%及 11.0%。其中，重庆市各区县融资平台担保项目较多，项目主要针对园区建设开发公司，存在一定的集中风险和行业风险。随着公司集团化战略的逐步推进以及其他城市公司、分支机构的陆续设立，公司担保业务地区集中风险有望得到分散。

截至 2017 年末，公司单一最大客户担保责任余额为 10.00 亿元，相当于公司净资产的 29.11%；前五大客户担保责任合计 46.00 亿元，相当于公司净资产的 133.91%，存在一定的客户集中风险。

2016 年，公司加大直接融资担保及非融资担保业务开展力度，间接融资担保业务显著收缩；2017 年，为控制债券担保业务风险，公司调整业务开展策略，加大间接融资担保业务开展力度，当年间接融资担保业务发生额显著提高，但受到期解保规模较大的影响，间接融资担保余额有所下降。截至 2017 年末，公司间接融资担保余额 18.22 亿元，占全部融资担保余额的 6.27%。从客户类型看，公司间接融资担保业务的客户以民营企业和政府融资平台企业为主，受宏观经济下行影响，公司提高了民营企业准入标准，民营企业担保业务规模有所下降，2017 年末民营客户担保余额为 4.65 亿元，占间接融资担保余额的比例为 25.52%。公司制定了政府融资平台类业务的准入条件，对企业的出资情况、治理架构、内部控制、风险管理、资金运用等情况作了严格规定，并制定了较为有效的反担保措施，有助于降低政府融资平台业务风险。

近年来，受直接融资担保业务开展策略变动的影响，公司直接融资担保业务发生规模波动变化，但受直接融资担保业务担保期限较长的影响，直接融资担保余额持续增加。截至 2017 年末，直接融资担保余额 272.45 亿元，业务类型以企业债、公司债、资产管理计划融资担保为主。其中，企业债及公司债担保业务担保余额合计 260.35 元，占直接融资担保业务总额的 95.56%；资产管理计划、直接债务融资工具等担保业务担保余额 11.10 元，占直接融资担保

业务总额的 4.07%；其余为少量信托产品担保品种。整体看，公司直接融资担保规模逐年增长，规模较大且担保期限相对较长，需关注在监管严控地方政府及平台公司举债和违约常态化的背景下，相关业务所面临的风险。

● 非融资担保业务

公司非融资担保品种主要包括保本基金担保、“招财宝”理财产品担保及履约担保。为防范非融资担保业务的授信风险，公司制定了相关业务授信制度，对授信主体的筛选及准入门槛均设定较为严格的准入标准，同时要求授信主体提供相对充足的反担保措施。2016 年，为丰富业务种类，公司与阿里巴巴旗下金融公司蚂蚁金服合作，为其线上理财平台“招财宝”中的理财产品提供收益保证担保业务，并将其作为非融资担保业务板块的重要产品加以发展；2017 年，受非融资担保业务集中到期的影响，公司非融资担保业务规模有所下降。截至 2017 年末，公司非融资担保余额为 12.48 亿元，以保本基金担保为主。整体看，公司非融资担保业务规模较小，对公司整体风险影响有限。

(2)担保资产质量

公司在借鉴银行信贷资产五级分类的基础上制定了授信业务五级分类管理办法，定期对授信资产进行风险分类。截至 2017 年末，公司不良担保率为 2.40%，累计提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金合计 12.16 亿元，占担保余额的 4.01%；不良担保拨备覆盖率为 246.71%，保持充足水平。

截至 2017 年末，公司共发生 14 笔代偿，其中 2017 年新增代偿 6 笔，新增代偿金额 3.76 亿元，当年担保代偿率为 3.00%；累计担保代偿率为 2.70%（见附录 3：表 2）。公司针对代偿的担保业务通过债权转让、诉讼等措施进行追偿，代偿款的回收取得一定成效。截至 2017 年末，公司应收代偿款余额 3.57 亿元，代偿回收率为 53.70%。

六、财务分析

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，其中 2015~2016 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计，2017 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具的审计意见均为标准无保留。公司财务报表合并范围包括重庆信惠投资有限公司。

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、存入担保保证金、计提的担保赔偿准备金等，另有少量的预收账款、政府给予的专项资金。

为满足业务发展对资本金的需要，近年来公司未进行现金分红，均以未分配利润转增股本的方式进一步增加公司股本金规模。截至 2017 年末，公司所有者权益 34.35 亿元，其中实收资本 30.00 亿元。

公司负债主要由预收担保费及担保赔偿准备金构成，占负债总额的比重分别为 21.85%和 65.71%。截至 2017 年末，公司负债总额 18.51 亿元，资产负债率为 35.02%。公司根据监管规定计提担保赔偿准备金，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额的 10%时，实行差额提取。近年来，为应对在保业务风险水平的上升，出于审慎考虑，公司加大担保赔偿准备金计提力度，2017 年末公司担保赔偿准备金余额 12.16 亿元，占担保余额的 4.01%。

总体看，近年来公司所有者权益逐年增长，资本得到有效补充；负债类别以预收担保费及担保赔偿准备金为主。

2. 资产质量

2017 年，受公司降低负债力度以及减缓担保业务开展的影响，资产总额略有下降。截至 2017 年末，公司资产总额为 52.86 亿元，主要由货币资金、委托贷款和投资资产构成（见附录 3：表 3）。

近年来，公司货币资产余额保持相对稳定，但随着资产规模的不断增加，货币资产占公司资产总额的比重略有下降。截至 2017 年末，公司货币资金余额 11.49 亿元，占资产总额的 21.74%。

公司投资资产以持有至到期投资及委托贷款为主。近年来，公司投资业务所面临的监管政策的逐步趋严，公司主动调整投资策略，压缩债券投资、银行理财产品等投资资产规模，投资资产占资产总额的比重有所下降。截至 2017 年末，公司投资资产余额 26.42 亿元，占资产总额的 49.98%。其中，委托贷款 6.46 亿元，计提减值准备 0.15 亿元，计提比例为 2.29%，委托贷款客户以重庆市内的地方政府融资平台为主，期限均在一年以内；持有至到期投资余额 18.37 亿元，投资标的以债券、商业银行发行的中长期理财产品以及证券公司的资产管理计划产品为主，产品期限以一年内为主。其中，公司资产管理计划投资余额为 9.28 亿元，主要为公司担保的资管产品，资金投向以城投债、应收账款收益权等融资类项目为主；债券投资余额 7.97 亿元，投资标的主要为公司担保的债券以及金融债券和地方政府债券。

公司其他类资产以买入返售金融资产、递延所得税资产、其他资产为主。截至 2017 年末，公司其他类资产余额 14.95 亿元，其中买入返售金融资产余额 2.75 亿元，主要是出于保证公司资金流动性的原因。

总体看，受制于监管政策的收紧，公司担保业务及投资业务规模有所收缩，资产总额有所下降，但公司投资资产标的与担保客户存在一定程度重合，业务集中风险有所上升；另一方面，公司投资资产占比仍较大，受《融资担保公司资产比例管理办法》中对 III 级资产占比限制的影响，未来公司资产结构面临调整压力。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自已赚担保费、投资收益及利息收入。近年来，受制于担保发生规模的波动下降，公司已赚担保费收入波动下降，进而导致营业收入增长承压。2017 年，公司实现营业收入 5.33 亿元，其中已赚担保费、投资收益及利息收入分别占营业收入的比重分别为 63.23%、21.35%及 13.25%。近年来，得益于资产管理计划等较高收益投资产品配置力度加大的影响，公司投资资产收益有所提高，2017 年实现投资收益 1.14 亿元。

公司营业支出主要由提取担保赔偿准备、资产减值损失和业务及管理费组成。受担保业务规模下降的影响，公司提取担保责任准备金较上年有所下降；同时受代偿减值准备较为充足的影响，应收代偿款减值准备计提力度有所下降，进而导致资产减值损失显著下降。但另一方面，受公司战略调整及加大分支机构设立速度，公司业务及管理费和财务费用支出有所提高，进而导致营业支出呈上升趋势。2017 年，公司营业支出 3.72 亿元，其中提取担保责任准备金 1.52 亿元，业务及管理费 0.82 亿元，费用收入比为 15.33%(见附录 3：表 4)。

受营业收入下降因素的影响，公司净利润有所减少，盈利水平呈下降趋势。2017 年公司实现净利润 1.31 亿元；平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 2.47%和 3.87%，盈利水平有待提高。

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。

近年来，公司持续进行未分配利润转增股本，但受投资资产规模较大的影响，公司净资本规模明显低于净资产的账面余额。根据公司

财务报表估算，截至 2017 年末，公司净资本为 25.40 亿元，净资本比率为 73.96%，主要是由于无形资产、其他应收款等变现能力较差资产显著提高所致（见附录 3：表 5）。近年来，受债券等直接融资担保期限拉长等因素影响，公司直接融资担保业务解保规模较小，融资担保余额有所增加，融资担保放大倍数有所上升。截至 2017 年末，公司融资担保放大倍数为 8.46 倍，处在较高水平。

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。公司担保规模的扩大带动担保业务组合风险值持续上升。经联合资信估算，2017 年末公司资本覆盖率为 94.97%。随着发展战略的逐步推进，公司融资担保业务规模的持续增长将使融资担保放大倍数不断上升，公司未来面临一定的资本补充压力。

七、股东支持

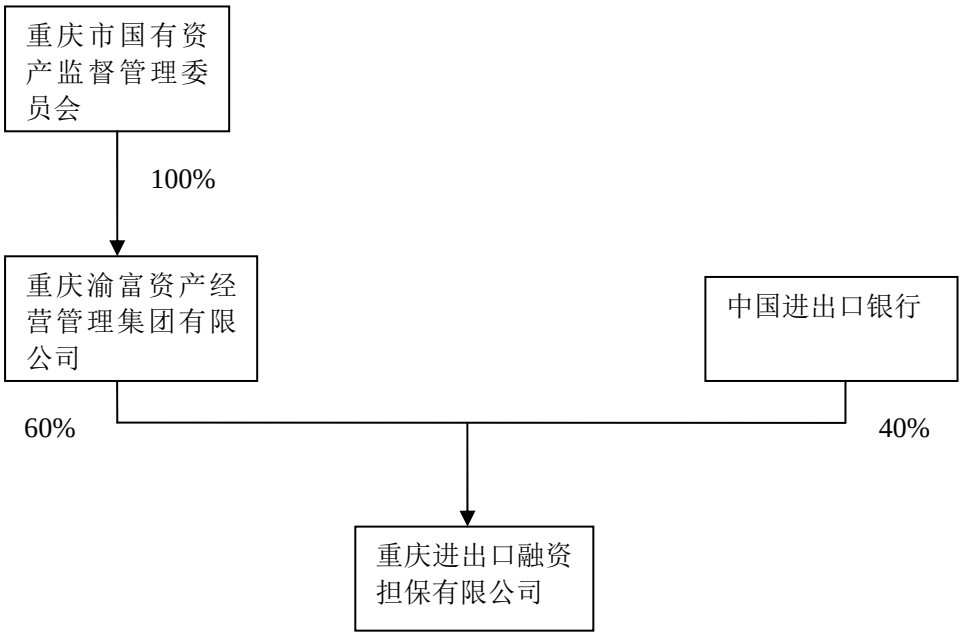
公司大股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司是重庆市政府独资成立的综合性资产经营管理公司，注册资本 100 亿元。渝富资产经营范围包括市政府授权范围内的资产收购、处置及相关产业投资，投资咨询，财务顾问，企业重组兼并顾问及代理，企业和资产托管等。

渝富资产有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予公司有力支持。股东实力及对公司的支持在一定程度上提升了公司的担保能力和信用水平。截至 2017 年末，渝富资产的资产总额(合并口径，下同）2007 亿元；负债总额 1073 亿元；股东权益合计 934 亿元。

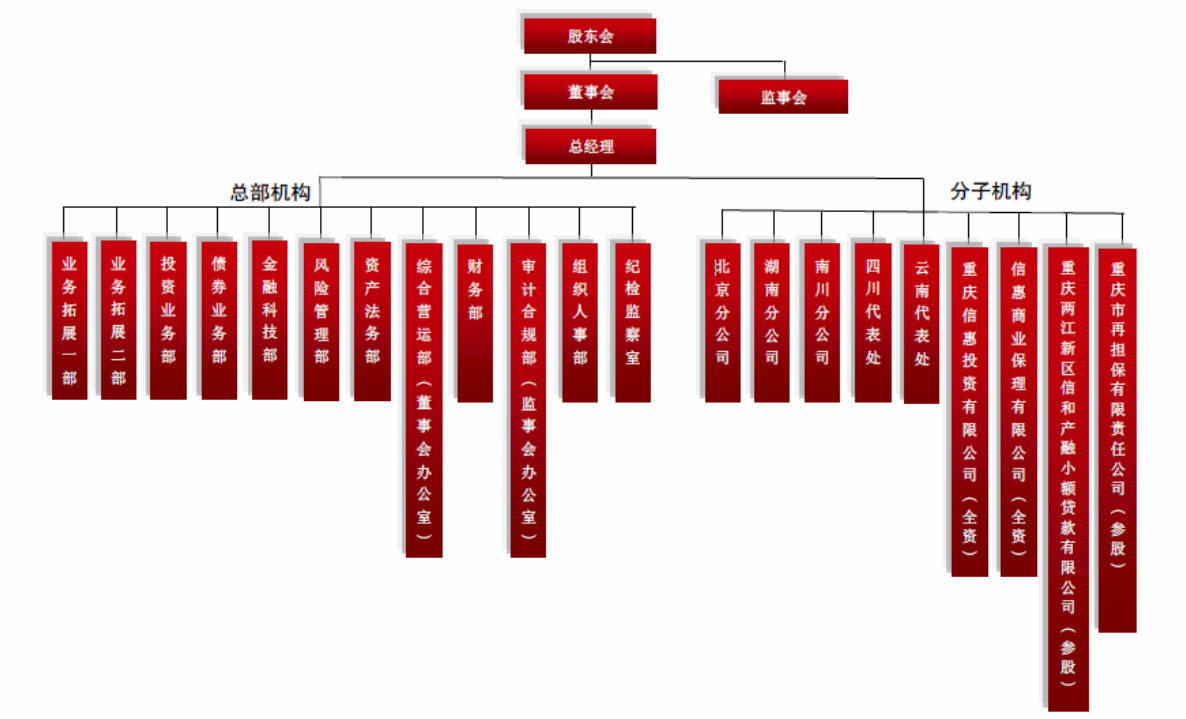
八、评级展望

近年来，公司持续完善治理结构与内控体系，坚持以担保为主业，并逐步构建起较为完善的风险控制体系，为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用，担保业务实现良好发展，区域内竞争力不断增强；保本基金担保等非融资担保业务持续发展，担保业务品种逐步丰富，业务结构持续优化。另一方面，公司累积担保代偿率有所上升，代偿风险逐年加大；在宏观经济下行压力增大、债务人违约风险上升的背景下，公司主动收紧担保业务政策，担保业务规模略有下降，同时受直接融资担保期限拉长等因素影响，公司融资担保责任余额持续上升，融资担保倍数有所提高，公司面临资本消耗增加、盈利水平下降、内部控制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


重庆市国有资产监督管理委员会
100%
重庆渝富资产经营管理集团有限公司
中国进出口银行
60%
40%
重庆进出口融资担保有限公司

附录 2　组织结构图


股东会
董事会
监事会
总经理
总部机构
分子机构
业务拓展一部
业务拓展二部
投资业务部
债券业务部
金融科技部
风险管理部
资产法务部
综合营运部（董事会办公室）
财务部
审计合规部（监事会办公室）
组织人事部
纪检监察室
北京分公司
湖南分公司
南川分公司
四川代表处
云南代表处
重庆信惠投资有限公司（全资）
信惠商业保理有限公司（全资）
重庆两江新区信和产融小额贷款有限公司（参股）
重庆市再担保有限责任公司（参股）

附录 3　主要数据及指标

表 1　公司担保业务统计数据 单位：亿元/户

项目	2017 年	2016 年	2015 年
当年新增担保户数	**42**	**20**	**51**
间接融资担保	31	0	4
直接融资担保	10	19	44
非融资担保	1	1	3
当年担保发生额	**81.30**	**179.15**	**132.56**
间接融资担保	11.1523	1.95	17.82
直接融资担保	70.05	158.80	111.87
非融资担保	0.10	18.40	2.87
期末在保户数	**84**	**111**	**140**
间接融资担保	41	35	54
直接融资担保	39	33	79
非融资担保	4	43	7
期末担保余额	**303.16**	**347.07**	**247.88**
间接融资担保	18.22	32.08	60.23
直接融资担保	272.45	222.43	183.59
非融资担保	12.48	92.54	4.05

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 2　公司在保业务风险分类情况 单位：%

分类	2017 年末	2016 年末	2015 年末
正常	97.40	96.75	95.46
关注	0.20	1.46	2.00
次级	2.40	1.79	2.54
可疑	0.00	0.00	0.00
损失	0.00	0.00	0.00
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**
不良担保率	**2.40**	**1.79**	**2.54**
当年担保代偿率	**3.00**	**3.79**	**3.99**
累计担保代偿率	**2.70**	**2.62**	**2.34**
累计代偿回收率	**53.70**	**66.24**	**58.32**
不良担保拨备覆盖率	**246.71**	**360.04**	**403.08**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。
注：①统计数据不包含公司委托贷款项目及控股子公司数据；
②该表的风险分类基于公司初步统计的业务数据，与核定的担保余额存在少许差异。

表3 公司资产构成情况 单位：亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	11.49	21.74	11.64	21.87	12.55	25.90
存出保证金	1.18	2.23	2.29	4.29	3.11	6.41
投资资产	26.42	49.98	32.90	61.82	26.64	54.97
其中：委托贷款	6.46	12.21	6.19	11.63	9.75	20.11
持有至到期投资	18.37	34.76	25.21	47.37	15.65	29.40
发放贷款及垫款	0.00	0.00	0.00	0.00	1.08	2.22
其他类资产	14.95	28.27	8.68	16.31	5.09	10.50
合计	**52.86**	**100.00**	**53.22**	**100.00**	**48.47**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 4 公司盈利指标 单位：亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	5.33	6.68	5.12
已赚担保费	3.37	4.78	3.17
利息收入	0.71	0.72	1.55
投资收益	1.14	1.14	1.09
营业支出	3.72	3.66	2.87
提取未到期责任准备	-	-	-2.49
提取担保赔偿准备	1.52	1.85	1.92
资产减值损失	0.45	0.76	2.17
业务及管理费	0.82	0.72	0.73
净利润	1.31	2.49	2.88
费用收入比	15.33	10.74	14.22
平均资产收益率	2.47	4.89	6.29
平均净资产收益率	3.87	7.60	9.39

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 5 公司资本充足性指标 单位：亿元/倍/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
期末担保余额(亿元)	303.16	347.07	247.88
融资担保余额(亿元)	290.67	254.53	243.83
净资产(亿元)	34.35	33.54	31.31
净资本(亿元)	25.40	25.08	25.37
融资担保放大倍数(倍)	8.46	7.59	7.79
净资本比率(%)	73.96	74.79	81.03
资本覆盖率(%)	94.97	99.48	109.25

数据来源：公司审计报告和提供资料，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
客户集中度	在保责任余额/净资产
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
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)
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
费用收入比	业务及管理费/营业收入
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
当年担保代偿率	当年担保代偿额/当年解保责任额
累计代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资担保放大倍数	融资担保余额/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
重庆进出口融资担保有限公司
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，联合资信将在重庆进出口融资担保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。

重庆进出口融资担保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。重庆进出口融资担保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，重庆进出口融资担保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进出口融资担保有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆进出口融资担保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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆进出口融资担保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进出口融资担保有限公司联系，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。