

信用等级公告

联合[2016] 605 号

联合资信评估有限公司通过对威海市文登区蓝海投资开发有限公司及其拟发行的 2016 年威海市文登区蓝海投资开发有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

威海市文登区蓝海投资开发有限公司

主体长期信用等级为

AA

2016 年威海市文登区蓝海投资开发有限公司

公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月十日

评级业务专用章



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

网址：www.lhratings.com

2016 年威海市文登区蓝海投资开发有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 后 5 年每年偿付本金的 20%

募集资金使用目的: 用于安置房项目建设

评级时间: 2016 年 8 月 10 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	31.19	43.60	114.74
所有者权益(亿元)	13.77	17.30	75.89
长期债务(亿元)	4.07	2.00	20.00
全部债务(亿元)	4.30	9.71	30.87
营业收入(亿元)	15.25	28.97	23.75
利润总额(亿元)	1.47	1.00	1.87
EBITDA(亿元)	2.18	2.06	3.72
经营性净现金流(亿元)	-4.31	2.03	-10.41
营业利润率(%)	1.40	1.40	1.40
净资产收益率(%)	10.86	6.64	2.54
资产负债率(%)	55.84	60.33	33.86
全部债务资本化比率(%)	23.79	35.95	28.91
流动比率(%)	134.57	122.04	273.35
全部债务/EBITDA(倍)	1.97	4.70	8.31
EBITDA 利息倍数(倍)	6.54	4.44	3.99
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.14	0.25

分析师

李小建 赵起峰 刘博

电邮: 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)

Http: www.lhratings.com

评级观点

威海市文登区蓝海投资开发有限公司(以下简称“公司”)为威海市文登区重要的城市基础设施建设及运营主体之一,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其在经营外部环境、政府支持等方面的显著优势。同时联合资信也关注到公司盈利能力弱、其他应收款对资金占用大、资产流动性差等因素对公司信用水平带来的不利影响。

威海市文登区经济的稳定发展为公司各经营板块提供了良好的外部环境,公司未来收入规模和利润水平有望继续提升。公司获得政府的长期稳定支持对公司整体偿债能力形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由重庆进出口信用担保有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保,并由重庆兴农融资担保集团有限公司提供分保,显著提升本期债券本息偿还的安全性。另外,本期债券设置了分期偿付条款,有助于降低本期债券的集中偿付压力。

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

优势

1. 威海市文登区近年来经济平稳发展,政府财政实力不断增强,公司经营外部环境良好。
2. 公司作为威海市文登区重要的基础设施建设和国有资产经营主体之一,在资本金注入、资产划拨、项目资本金划拨、财政补贴等多方面均获得了威海市文登区政府的大力支持。

3. 重庆进出口信用担保有限公司的担保，及重庆兴农融资担保集团有限公司的分保，显著地提升了本期债券本息偿还的安全性；本期债券设置分期偿还条款，一定程度上降低未来集中偿付压力。

关注

1. 公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性强。
2. 公司资产构成中在建工程、无形资产占比较大，其他应收款对资金形成一定占用，资产流动性较弱。
3. 公司重大项目投资规模较大，存在较强的对外融资需求。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与威海市文登区蓝海投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与威海市文登区蓝海投资开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因威海市文登区蓝海投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由威海市文登区蓝海投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016年威海市文登区蓝海投资开发有限公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

威海市文登区蓝海投资开发有限公司（以下简称“公司”）是威海市文登区国有资产管理局（以下简称“文登国资局”）全资子公司。公司于2012年4月13日在威海市文登区市场监督管理局完成工商注册，由威海市文登区国资局和威海市宇程建安置业有限责任公司共同出资成立，注册资金为10000万元，实收资本为10000万元，其中文登国资局持股90%，威海市宇程建安置业有限责任公司持股10%。2014年文登市市改区，于2014年4月28日变更单位名称为威海市文登区蓝海投资开发有限公司。2015年3月3日，文登国资局以1000万元购买威海市宇程建安置业有限责任公司持有的公司10%的股权，文登国资局持有公司100%股权。2015年4月3日，文登国资局对公司增加注册资本40000万元，变更后的注册资本为50000万元，实收资本为50000万元。

公司经营范围包括：以自有资金在法律法规允许范围内对外投资、投资项目管理；房地产开发、经营；园林绿化；市政工程建设；管道设备安装；对文化旅游业的开发；棚户区改造、农民集中住房和水利工程建设；海域使用权出租。

公司设立办公室、投融资部、工程管理部、计划财务部以及特许经营部5个职能部门。

截至2015年底，公司资产总额114.74亿元，所有者权益合计75.89亿元。2015年公司实现营业收入23.75亿元，利润总额1.87亿元。公司合并范围内无子公司。

公司注册地址：山东省威海市文登区天福办文山路 107-1 号；法定代表人：王东青。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概述

公司计划发行公司债券15亿元（以下简称“本期债券”），期限为7年。本期债券设置本金提前偿付条款，即在债券存续期的第3、4、5、

6、7个计息年度末按20%的比例等额偿还本金。当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

本期债券由重庆进出口信用担保有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，并由重庆兴农融资担保集团有限公司提供担保。

本期债券募集资金15亿元，计划全部投资于威海市文登区安置房建设项目：

表 1 募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	本期债券拟投入金额	募集资金占项目投资总额比例
威海市文登区安置房建设项目	300277.18	150000.00	49.95

资料来源：公司提供

2. 募投项目概况

（1）项目建设内容

项目拟在文登区天福雅苑社区、天福凉水湾社区、营南庄社区、营南社区、天福峰西社区、天福(中、东、西)渠格社区、天福架子山社区等7个社区建设。项目具体建设内容根据公司列入省棚改计划当中的城中村的实际情况来确定。

项目总占地面积618569 平方米，总建筑面积767436平方米，其中安置区建筑面积416200平方米，商业配套建筑面积128236平方米，地下停车场223000平方米。地上停车场50000平方米及立体停车场28000平方米，停车场总面积301000平方米。停车位共计13800个，其中地下停车位7000个，地上停车位2000个及立体停车位4800个。项目配套建设给排水工程、供电工程、热力工程、燃气工程、消防工程等。

（2）项目审批情况

威海市文登区发展和改革委员会（以下简称“文登发改局”）以《关于文登区安置房建设项目的核准意见》（威文发改审核字[2016]7号）文件批准了项目可研报告。

根据文登国土资源局出具的《关于威海市文登区安置房建设项目用地的预审意见》，项目用地符合土地利用总体规划。天福凉水湾社区、营南庄社区、天福峰西社区、天福(中、东、西)渠格社区、天福架子山社区项目均已获得文登区环境保护局的《项目环境影响报告书的批复》(文环审表【2016】3-20号、文环审表【2016】3-21号、文环审表【2016】3-22号、文环审表【2016】3-23号、文环审表【2016】3-24号)的批准。天福雅苑社区、营南社区已取得《山东省建设项目环境影响评价承诺备案回执》(文环备2016-3-5号和文环备2016-3-5号)。

(3) 项目资金来源

项目总投资300277.18万元，拟申请融资贷款210000万元。其余投资共计90277.18万元，由企业自筹解决，全部作为资本金，占总投资的30.06%。

本项目开发周期7年，计划建设期为2年，根据项目总投资及项目实施进度计划的安排，项目在开发建设期第一年投入131586.33万元，第二年投入168690.85 万元。

(4) 项目进度

根据威海市文登区安置房建设项目可行性研究报告(以下简称“可行性研究报告”)，项目开发期7年，其中开发建设期2年，即2016年5月至2018年4月，开发经营期5年，即2018年5月至2023年4月。

截至2016年3月底，已完成项目的选址、用地预审、环评、节能评估和可行性研究报告的编制及批复，正在着手准备施工许可手续的办理。

(5) 项目经济效益

根据可行性研究报告，项目总收入 38.65 亿元，其中住宅安置房销售收入 10.82 亿元，商业配套房销售收入 15.39 亿元，地下停车位收入 7.00 亿元，地上及立体停车位 5.44 亿元。①安置房以成本价确定销售价格，由政府自行购入并由政府对其进行一定补贴。按 2600 元/平方米测算，可实现 10.82 亿元收入。②可销

售商业配套房建筑面积 12.82 万平方米，预计平均销售单价 12000 元/平方米，经测算，商业配套房销售预计收入 15.39 亿元。③对外出售车位部分，地下车位 7000 个，预计销售单价 10 万元/个；地上停车位 2000 个和立体停车位 4800 个，预计销售单价 0.8 万元/个，经测算，地下、地上及立体停车位销售预计收入共 12.44 亿元。

表 2 安置房建设项目收入估算

项 目	单价 (元/m ²)	面积 (万 m ²)	合计收入 (万元)
住宅安置房	2600	41.62	108212.00
商业配套房	12000	12.8236	153883.20
地下停车位	100000	7000 个	70000
地上停车位及立体停车位	80000	6800 个	54400
合计			386495.20

资料来源：可行性研究报告

整体看，根据可行性研究报告的测算，项目自身收入 38.65 亿元，扣除开发建设投资及运营成本，项目总利润为 4.91 亿元，所得税后利润为 3.68 亿元。项目收入可以覆盖项目成本。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资(不含农户) 55.2 万亿元，同比名义增长 10.0% (扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅)，增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加

值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015年，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增速较2014年分别回落10个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是2015年政策性银行共发行专项金融债6000亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排4批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公

益性的领域；三是监管层积极推广PPP模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年末，中国广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%，比上年末高1.1个百分点，高于年初设定的12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。整体看，2015年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年,全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

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,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升,2010年以来,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,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底,国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

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

举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断

细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 区域经济及财政实力

威海市文登区概况

威海市文登区总面积 1615 平方公里，辖 12 个镇、3 个街道办事处和两处省级开发区，763 个村居，常住人口 65.7 万，户籍人口 58.2 万。

文登历史悠久，因秦始皇东巡“召文人登山”而得名，公元 568 年置县，1988 年撤县设市，2014 年撤市设区，至今已有 1400 多年的建置史，是胶东半岛少数千年古县之一，被列为山东历史文化名城。

威海市文登区位优势、交通发达，地处青、烟、威金三角的腹地，高速公路四通八达，济威铁路穿境而过，南海新港一期达到试运营条件，周边有 5 个国家一类开放港口，威海国际机场位于境内，开通了北京、上海、广州、韩国首尔等十几条国际国内航线。

近年来，威海市文登区坚持以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线，以提质增效为中心，以改革创新为动力，以打造威海经济中心为目标，经济社会保持了持续健康发展的良好态势。区域发展布局进一步优化，城区板块快速提升，南海板块加速崛起，构建起了两大板块联动、全域一体发展的格局。产业体系不断完善，工业以百企升级创新发展行动计划和百家中小微企业梯次成长计划为抓手增强现有企业竞争力，做大存量，以新材料产业为重点培植壮大新兴产业，做强增量，形成了汽车及零部件、机电工具、工艺家纺、新材料等优势产业，建起了 39 个省级以上企业研发中心、院士或博士后工作站，创建了 83

个省级以上名牌产品或著名商标，成为全省首批商标战略实施示范市和县域金融创新发展试点市；服务业全力突破商贸物流和健康养生产业，汤泊温泉度假村、天沐温泉度假区被评为国家 4A 级景区，成为中国老年人宜居宜游城市；农业全力突破皮草和西洋参两大百亿产业，威海市级以上重点农业龙头企业发展到 41 家，农民专业合作社 543 家，“三品”认证 225 个，成为中国裘皮产业基地、中国毛皮产业名城。

威海市文登区政府财力及债务

公司是经威海市文登区人民政府批准设立，威海市文登区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，在各方面享受了威海市文登区的大力支持，威海市文登区政府财力对公司日常经营影响很大。

2015 年，文登区生产总值 716 亿元，“十二五”期间年均增长 10.4%；固定资产投资 589 亿元，年均增长 20.7%；社会消费品零售总额 310 亿元，年均增长 13.9%；城镇居民人均可支配收入、农民人均可支配收入分别达到 34554 元和 17574 元，年均分别增长 10.2% 和 13.6%；城镇登记失业率控制在 1.4% 以下；民生支出占财

政支出比重由 75% 提高到 87%。

从财政实力看，2015 年威海市文登区地方公共财政预算收入 49.25 亿元，同比增长 12.21%。税收收入 44.04 亿元，占地方公共财政预算收入的 89.42%。受地方政府规划以及土地市场行情影响，政府性基金收入大幅增长，2015 年达 94.63 亿元。其中国有土地使用权出让收入 89.61 亿元，占财政总收入的 56.18%。政府性基金收入和地方公共财政预算收入的上升带动当年地方财政收入同比大幅增长。

表 3 威海市文登区财政收入情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
地方公共财政预算收入	38.84	43.89	49.25
其中：税收收入	34.02	38.96	44.04
政府性基金收入	36.68	72.20	94.63
其中：国有土地使用权出让收入	35.23	56.77	89.61

资料来源：联合资信整理

政府债务方面，截至 2015 年底，威海市文登区政府债务余额 100.79 亿元，其中直接债务余额 100.55 亿元，担保债务余额 0.24 亿元。截至 2015 年底，威海市文登区政府债务率为 63.20%，债务水平一般。

表 4 截至 2015 年底威海市文登区政府债务构成（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般公共预算收入	492468	（一）直接债务余额	1005546
1. 税收收入	440374	1. 国际金融组织贷款	586
2. 非税收入	52094	（1）世界银行贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	154984	（2）其他国际金融组织贷款	586
1. 一般性转移支付收入	61224	2. 国债转贷资金	178
2. 专项转移支付收入	72124	3. 农业综合开发借款	
3. 税收返还收入	21636	4. 解决地方金融风险专项借款	
（三）国有土地使用权出让收入	946282	5. 国内金融机构借款	339869
1. 国有土地使用权出让金	896072	（1）政府直接借款	
2. 国有土地收益基金	43600	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	339869
3. 农业土地开发资金	6610	6. 债券融资	660900
（四）预算外财政专户收入	1219	7. 其他	4013
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1594953	（二）担保债务余额	2402
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	63.20%	地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	1007948

资料来源：威海市文登区财政局，联合资信整理

总体看，威海市文登区经济平稳发展，地

方财政收入增长迅速，但政府性基金收入占财

政收入的比重较大，地方财力情况受土地市场行情影响大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，文登国资局为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 竞争格局

截至 2015 年底，威海市文登区域内存在 3 家较大的城投类企业，除公司外，另有威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“文登城资”）和文登金滩投资管理有限公司（以下简称“文登金滩”）。2014 年以前，公司曾为文登城资和文登金滩等单位的工程承包方。2015 年以来，公司自行立项并开始实施金花河治理、整体城镇化和棚改等项目的建设。目前三家公司各自依照威海市文登区总体规划及区政府指令开展业务，不存在竞争关系。

3. 人员素质

（1）公司高管

公司董事长兼总经理王东青先生，1963 年生，毕业于山东省经济学院统计学专业，1987 年 6 月加入中国共产党。曾任职于文登统计局城市社会经济调查队、文登建设局下属文登市工程管理处。2002 年调入文登市建设局任办公室主任；2005 年调入文登市自来水公司任副经理；2015 年 9 月至今担任公司董事长兼总经理。

（2）公司人员情况

截至 2015 年底，公司共有员工 10 人。从年龄结构来看，30 岁以下 6 人；30 至 50 岁 4 人。从学历结构来看，大专及本科学历 5 人，大专以下学历 5 人。从职称结构来看：初级职称及以下 7 人；中级职称 3 人。

总体来看，公司高层管理人员拥有多年政府部门工作经历，管理经验丰富；公司员工年龄结构和学历素质能够满足日常运营需要。

4. 政府支持

公司自成立以来参与文登区基础设施建设项目实施，得到区财政局在资本金注入、资产划拨、财政补贴、项目资本金等方面的支持。

资本金注入

2012 年 4 月 12 日文登英达信有限责任公司会计师事务所出具文会师内验字（2012）第 79 号验资报告，其中文登国资局以货币出资 2000 万元，威海市宇程建安置业有限责任公司（以下简称“威海宇程”）以货币出资 1000 万元。

2012 年 5 月 10 日，文登国资局以货币资金认缴出资 7000 万元，由文登英达信有限责任公司会计师事务所出具文会师内验字（2012）第 97 号验资报告，其中文登国资局以货币资金认缴出资 9000 万元，持股比例为 90%，威海宇程以货币资金认缴出资 1000 万元，持股比例为 10%。

2015 年 3 月 3 日，威海宇程将其持有的 10%股权转让给文登国资局。2015 年 4 月 3 日，文登国资局以货币资金增加注册资本 40000 万元，由文登同兴联合会计师事务所出具文同兴内验字（2015）第 008 号验资报告。

资产注入及划拨

2012 年、2014 年和 2015 年，根据文财预指【2012】302 号文件、文财预指【2014】205 号文件及文财预指【2015】68 号文件，文登财政局分别向公司拨付资金 9.72 亿元、0.79 亿元和 32.82 亿元，作为对公司的投入注入资本公积，并在收到其他与筹资活动有关的现金中反映。

为支持棚改项目进行，根据文财预指【2015】89 号文件，文登财政局将公司取得的“天福办城北项目”等 8 个棚户区改造项目土地，注入公司资本公积，金额 2.08 亿元。

文登区国资局多次向公司划拨海域使用权，列入“资本公积”和“无形资产”。2013 年根据山东誉华恒信资产评估事务所出具的誉华恒信评咨字【2013】第 093 号评估报告，划入海域 553.40 公顷海域使用权，入账价值为 22860.89 万元，2016 年 1 月 29 日由北京北方亚事

资产评估有限责任公司出具北方亚事评报字【2016】第01-063-1号复核报告，复核评估价值为22860.89万元。

2014年根据山东誉华恒信资产评估事务所出具的誉华恒信评咨字【2014】第086号评估报告，划入370.42公顷海域使用权，入账价值为15795.96万元，2016年1月29日由北京北方亚事资产评估有限责任公司出具北方亚事评报字【2016】第01-063-2号复核报告，复核评估价值为15795.96万元。

2015年根据山东誉华恒信资产评估事务所出具的誉华恒信评咨字【2015】第274号评估报告划入3262.20公顷海域使用权，入账价值为120578.79万元，2016年1月29日由北京北方亚事资产评估有限责任公司出具北方亚事评报字【2016】第01-063-2号复核报告，复核评估价值为120578.79万元。目前公司未对其海域使用权进行经营性开发。

财政补贴

公司自成立以来每年均享受财政补贴。2012~2015年根据文财预指【2012】629号文件、文财预指【2013】409号文件、文财预指【2014】228号文件和文财预指【2015】165号文件，文登财政局各年分别向公司拨付0.33亿元、2.25亿元、2.83亿元和3.75亿元财政专项资金补贴。

项目资本金注入

为了保证公司承担的基础设施建设项目的顺利进行，2015年，根据文财预指【2015】89号文件，文登财政局向公司拨付整体城镇化项目资本金5.10亿元；根据文财预指【2015】147号文件，文登财政局向公司拨付金花河项目资本金0.60万元，列入公司资本公积。

项目专项款

2015年11月，根据文财预【2015】5号文件，文登财政局拨付2.58亿元项目资金，用于“天福办城北项目”等8个棚改区改造项目，反映在公司“专项应付款”中。

六、管理分析

公司属国有独资公司，出资人为文登国资局，产权关系清晰。依据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、行政法规及山东省人民政府有关政策，公司制定了章程并设立董事会、监事会和公司管理机构。

公司设董事会，成员为3人，其中2人由出资人委派，1人由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满，可连派（连选）连任。董事会设董事长一人。董事长由出资人从董事会成员中指定。

公司设监事会，由5名监事组成，其中3人由出资人委派，2人由公司职工代表大会选举产生。监事每届任期三年，任期届满，可连派（连选）连任。监事会主席由出资人从监事会成员中指定。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。总经理可由董事兼任，须经国有资产监督管理机构同意。总经理负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议，对董事会负责。下设办公室、特许经营部、工程管理部、投融资部、计划财务部5个职能部门。公司制定了各部门职责，对各部门的职能与分工进行了明确规范。

公司产权结构清晰，治理结构完善，部门设置较为合理，但管理制度有待完善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括工程建设管理和作为文登区基础设施建设主体进行基础建设业务。

公司2015年前从事工程管理业务。公司自文登城资和文登金滩等文登区平台公司承接工程施工项目，并分包给施工单位，公司每年将当年项目完成投资总额105%确认为项目收入。自2015年公司作为文登区基础设施项目建设投融资主体承接文登区部分基础设施建设项目。截至2015年底，由于公司基础设

施建设项目均处于在建状态，该项业务尚未确认收入。2013~2015 年，公司营业收入全部为工程建设管理业务所得，并随项目当年投资的波动而有所波动，三年分别为 15.25 亿元、28.97

亿元和 23.75 亿元。

从毛利率来看，由于公司工程建设管理业务将当年投资额记为成本，公司工程施工管理业务毛利率近三年均为 4.76%。

表 5 2013~2015 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设管理业务	152531.01	100	4.76	289672.88	100	4.76	237549.69	100	4.76

资料来源：公司提供

2. 公司经营

工程建设管理

公司自成立以来与文登区城市基础设施建设投融资平台签订了大量文登区基建项目的工程承包合同。公司承接项目后将绝大部分施工项目通过分包形式分包给专业施工公司，公司主要提供施工、验收过程的协调、管理服务。施工过程中业主根据工程进度支付给公司工程款。每年年底财政将当年工程完工量的5%作为工程建设管理费支付给公司。2013~2015 年公司全部收入来自工程建设管理业务，公司以当年投资的105%分别确认收入15.25亿元、28.97亿元和23.75亿元。

建设投融资主体承接文登区部分基础设施建设项目。该种模式业务下，项目建设资金由公司通过自筹或借款取得，项目完工后公司根据项目具体情况通过完工后政府回购项目、获取相关土地出让金分成或特许经营权来实现公司的资金平衡。截至2015年底，以公司为投融资主体的项目共3个，项目总投资53.45亿元，公司已投资30.32亿元。截至2015年底，公司基建项目均处于在建状态，尚未确认收入。公司账务处理上，除整体城镇化项目列入在建工程，其余2个项目均在存货科目下。

整体城镇化项目主要内容包括在威海南海新区进行平整土地并进行“七通一平”工程；在威海南海新区商务区为主体区域实施区间道路建设工程；在威海南海新区实施西线供水工程以及在威海南海新区规划区建设安置房。项目总投资 34.30 亿元。资金来源方面，公司自筹 9.30 亿元，其中文登区财政局已于 2015 年以增加公司资本公积的形式拨付 5.10 亿元作为项目资本金；另外 25.00 亿元由公司申请项目贷款，并由区财政按照当年应付贷款利息的 85%给予利息补贴。项目已于 2015 年开工，截至 2015 年底完成投资 21.15 亿元，预计 2018 年完工，2016 年及 2017 年具体投资安排根据银行实际放款情况安排。项目完工后安置房将用于出售，同时公司已分别与文登区财政局、文登自来水公司和威海泰赫投资有限公司（以下简称“泰赫公司”）签订了土地平整出让协议、供水管道租赁协议和电子管线租赁协议。

表6 2013-2015年公司主要工程管理项目
(单位：亿元)

项目名称	完成工作量	管理费收入
文登市香水河下游流域综合治理工程	17.84	0.89
文登市母猪河下游流域综合治理工程	20.76	1.04
文登市抱龙河上游流域综合治理工程	3.87	0.19
文登市南海新区蓝湖流域综合治理工程	6.19	0.31
昆崙山红色文化旅游开发建设项目	6.48	0.32
合计	55.14	2.75

资料来源：公司提供

基础设施建设

自2015年公司作为文登区基础设施项目

安置房销售价格以成本价计算，售价约 2900 元/平方米。根据与文登区财政局签订的土地平整出让协议，公司平整土地 580 万平方米（合 8700 亩），并负责七通工程；保证三年内完成建设，五年内完成土地出让；公司取得出让收入的 80%并负责相应税费。根据与文登自来水公司签订的供水管道租赁协议，公司从米山水厂铺设 DN800 主干引水管道约 26.6 千米，威海南海新区内铺设 DN150-800 管道 15.1 千米。自来水公司每年第一个月内一次性支付管道租赁费 3311.67 万元，租赁期限 20 年。根据与泰赫公司签订的一揽子租赁协议，泰赫公司同意一揽子承租公司建设的循环水管道、燃气管道、通信管线、电力管线，泰赫公司每年第一个月内一次性支付管道租赁费 9673.61 万元，租赁期限 20 年。据测算，项目总收入 577260.86 万元，其中：七通一平项目土地与财政分成后销售收入 295800 万元，安置房销售收入 49755.4 万元，管道出租收入 231705.46 万元。但项目收益受项目所在地区土地市场和房地产行业景气程度影响，未来实现收益的规模和时间可能存在一定不确定性。

棚户区改造项目总投资14.45亿元，公司自筹21%作为资本金，其余通过贷款取得。截至2015年底，公司已完成投资6.65亿元，未来两年还需要投资7.80亿元，具体投资安排根据银行实际放款情况安排。根据公司提供的情况说明，该项目完工决算后将由财政拨付投资成本及5%管理费加成。

金花河流域综合治理工程总投资4.70亿元，预计于2016年9月完工。该项目公司与文登区财政局签有回购协议，根据协议，项目总回购价款为4.72亿元，区财政局在2017年3月27日之前安排回购资金3.30亿元，余款于一年后付清。

表 7 公司基础设施项目建设情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	截至 2015 年底已投资额	2016 年计划投资
整体城镇化项目	34.30	21.15	--

棚改项目	14.45	6.65	--
金花河项目	4.70	2.52	2.18
合计	53.45	30.32	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程规模较大，未来投资进度和收入的实现具有不确定性。

3. 未来发展

未来几年内，公司将依托文登区加快发展的大背景，继续承担部分基础设施建设的业务。截至 2015 年底，公司主要在建项目合计总投资 53.45 亿元，截至 2015 年底已完成投资 30.32 亿元，未来尚需投资 23.13 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司除本次募投项目外无其他拟建项目，将以消化现存在建项目和募投项目为主。

作为文登区城市基础设施建设主体之一，未来预计公司在项目获得、资产注入、财政补贴等方面有望继续获得文登区政府的大力支持。但市政基础设施项目及安置房业务的建设资金需要由公司通过自筹或借款取得，公司后续面临持续较大的投资支出压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年财务报表由中勤万信会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至2015年底，公司资产总额114.74亿元，所有者权益合计75.89亿元。2015年公司实现营业收入23.75亿元，利润总额1.87亿元。

总体来看，公司合并范围未发生变化，因2015年文登区财政局向公司注入资本金4亿元及海域使用权、货币资金合计44.86亿元，使得公司2015年在资产和净资产规模、资产结构和负债比率、盈利能力以及短期支付能力等相关财务指标出现显著变化。

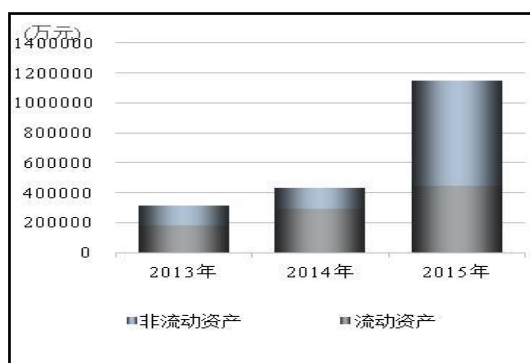
考虑到大额的资产注入，公司2015年财务报表与2013年和2014年可比性较弱，以下分析将以2015年报表为主。

2. 资产质量

2013~2015 年底，公司总资产快速增长，年均复合增长 91.79%。截至 2015 年底，公司资产总计为 114.74 亿元，较上年底增长 163.15%。主要来自无形资产和在建工程的增长。同期内，公司资产结构变化幅度很大，由流动资产为主变为以非流动资产为主，其中随着工程项目的推进，在建工程循序增长；无形资产由于资产注入大幅增加。

截至 2015 年底，公司资产总额中流动资产占 38.65%，非流动资产占 61.35%，其中无形资产占 42.74%。公司资产以非流动资产为主。

图1 2013~2015年底公司资产构成

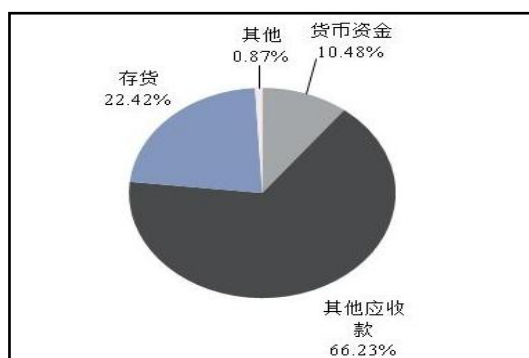


资料来源：公司审计报告

流动资产

2013~2015 年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长 57.12%。截至 2015 年底，公司流动资产合计为 44.34 亿元，较上年底增长 49.49%，主要系存货和其他应收款的增长。截至 2015 年底，公司流动资产主要由其他应收款（占 66.23%）、存货（占 22.42%）和货币资金（占 10.48%）构成。

图2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司货币资金快速增长，年均复合增长 99.70%。截至 2015 年底，公司货币资金为 4.65 亿元，较上年底增长 79.42%，主要来自长期借款和文登财政局的划拨。截至 2015 年底，3.00 亿元资金为开具银行承兑汇票形成的保证金，使用受限；不受限制的货币资金共 1.65 亿元。

2013~2015 年底，公司其他应收款增长较快，年均复合增长 37.15%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 29.37 亿元，其中 74.35% 为应收威海市文登区财政局往来款。其余分别为应收威海蓝创建设投资有限公司、威海盛鑫建筑工程有限公司的借款和应收文登经济开发区管理委员会、威海文盛石材有限公司的往来款。前五名其他应收款余额占比 93.25%，集中度很高。从账龄看，1 年以内余额占 64.42%，1~2 年占 23.13%，2~3 年占 9.30%，3~4 年占 3.15%，账龄较短。坏账准备全部按账龄分析法计提，共 0.92 亿元，包括对文登区财政局及文登经济开发区管理委员会计提坏账准备 0.37 亿元。其他应收款金额较大，对公司的资金形成一定占用。

2013~2015 年底，公司存货快速增长，年均复合增长 449.17%。截至 2015 年底，公司存货为 9.94 亿元，较上年底增长 1480.67%，主要因为新增棚改项目和金花河项目，上述两个项目账面价值占存货的 92.28%。

非流动资产

2013~2015 年底，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 130.68%。截至 2015 年底，公司非流动资产为 70.40 亿元，较上年底增长 405.02%，主要系在建工程和无形资产增长。其中在建工程占 30.04%，无形资产占 69.63%。

2015 年，公司在建工程增加 21.15 亿元，全部为整体城镇化项目的账面余额，其中包含 0.38 亿元资本化利息。

2013~2015 年底，公司无形资产快速增长，年均复合增长 92.70%。截至 2015 年底，公司无形资产为 49.02 亿元，较上年底增长 256.11%，

主要系土地使用权和海域使用权的增加。海域使用权为威海市文登区国有资产管理局无偿划入资产，2013~2015 年分别划入 2.86 亿元、1.57 亿元和 12.06 亿元，每笔划入均以山东誉华恒信资产评估事务所出具评估的价值入账，并于 2016 年 1 月由北京北方亚事资产评估有限责任公司复核。土地使用权为交纳出让金取得，持有目的为自用。截至 2015 年底，公司土地使用权 35.60 亿元，其中 9.36 亿元用于借款抵押。

总体看，随着在建项目的快速推进以及大量无形资产的注入，公司近年来资产总额大幅增长，并导致公司资产结构较大幅度的变化。公司流动资产以存货和其他应收款为主，非流动资产中在建工程和无形资产占比大，无形资产主要为海域和土地使用权，整体资产流动性较弱，变现能力较差。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年底，公司所有者权益合计快速增长，年均复合增长 134.72%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计为 75.89 亿元，较上年底增长 338.74%，主要系实收资本和资本公积增加。截至 2015 年底，实收资本 5.00 亿元，资本公积 66.25 亿元，盈余公积 0.46 亿元，未分配利润 4.18 亿元。

2015 年 3 月 3 日，威海市宇程建安置业有限责任公司将其持有的 10%股权转让给威海市文登区国有资产管理局，2015 年 4 月 3 日，威海市文登区国有资产管理局以货币资金增加注册资本 4.00 亿元，由文登同兴联合会计师事务所出具文同兴内验字（2015）第 008 号验资报告。公司实收资本达到 5.00 亿元。

2013~2015 年底，公司资本公积快速增长，年均复合增长 143.10%。截至 2015 年底，公司资本公积为 66.25 亿元，较上年底增长 387.72%。2014 年，根据文财预指【2014】205 号文件，文登市财政局向公司划拨资本金 0.79 亿元；文

登国资局向公司注入海域使用权 1.58 亿元。2015 年文登国资局注入海域使用权 12.06 亿元，文登区财政局“文财预指[2015]68 号”文件无偿注入货币资金 32.82 亿元，文登区财政局“文财预指【2015】89 号”文件拨付整体城镇化项目资本金 5.10 亿元，文登区财政局“文财预指【2015】147 号”文件拨付金花河项目资本金 0.60 亿元，威海市文登区财政局“文财预指【2015】89 号”文件投入的棚改项目相关土地 2.08 亿元。

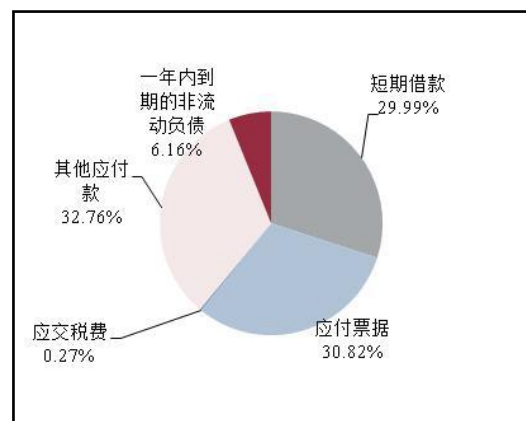
总体来看，公司所有者权益增长较快，注入的资产以无形资产和货币资金形式为主，受到政府支持力度大。

负债

随着大型工程建设投资的需要，公司加大融资规模，2013~2015 年公司负债总体保持增长，年均复合增长率 49.35%。主要系长期借款、短期借款和专项应付款的增长，公司负债结构由流动负债为主转为非流动负债为主。截至 2015 年底，公司负债总额为 38.86 亿元，其中流动负债占 41.75%，非流动负债占 58.25%。

2013~2015 年底，公司流动负债在波动中有所增长，年均复合增长 10.24%。截至 2015 年底，公司流动负债合计为 16.22 亿元，较 2014 年底下降 33.26%，主要系应付账款全部偿还所致。截至 2015 年底，公司短期借款占 29.99%，应付票据占 30.82%，其他应付款占 32.76%。

图 3 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2015 年底，公司短期借款分别为 0.64 亿元和 4.87 亿元。2015 年底短期借款余额均为保证借款，并由威海市文登区城市资产经营有限公司和文登金滩投资管理有限公司作为保证人。

2013~2015 年底，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 17.61%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 5.31 亿元，主要为应付文登市金泰建筑工程有限公司、文登市自来水公司、威海瑞海建设发展有限公司、文登市恒达建筑工程有限公司、威海庆文实业有限公司的往来款。前五名其他应付款约占其他应付款总余额的 72.34%，集中度较高。从账龄看，一年以内的占 75.55%，1~2 年的占 5.83%，2~3 年的占 10.35%，3 年以上的占 8.04%，账龄较短。

2013~2015 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 135.82%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计为 22.63 亿元，较上年底增长 1031.67%，主要系长期借款和专项应付款大幅增加所致。截至 2015 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 88.36%）和专项应付款（占 11.41%）构成。

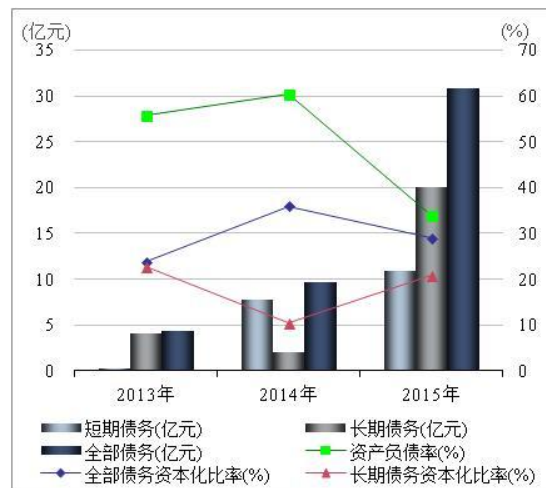
2013~2015 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 121.68%。截至 2015 年底，公司长期借款为 20.00 亿元，较上年底增长 900.00%。主要原因是 2015 年的两笔保证借款，合计 19.00 亿元，保证人分别为文登金滩投资管理有限公司、威海市文登区城市资产经营有限公司和威海蓝创建设投资有限公司。公司另有以土地使用权为抵押的 1.00 亿元抵押借款。

2015 年底，公司专项应付款余额 2.58 亿元，系根据文登区财政局“文财预【2015】5 号”文件拨付的棚户区改造项目款。

从有息债务来看，2013~2015 年公司全部债务分别为 4.30 亿元、9.71 亿元和 30.87 亿元，年均增长率 167.92%。截至 2015 年底，长期债务占 64.80%，短期债务占 35.20%。从债务指标上看，2013~2015 年，公司资产负债率、长期债务资本化率波动中下降，全部债务资本化

比率波动中小幅上升。截至 2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.86%和 28.91%，较上年下降 26.47 个百分点和 7.04 个百分点；同期，公司长期债务资本化率为 20.86%，较上年上升 10.50 个百分点。公司债务负担较轻。

图 4 2013~2015 年底公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司债务规模迅速增长，特别是有息债务增长较快。考虑到公司净资产规模迅速增加，债务负担较轻。

4. 盈利能力分析

2013~2015 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 24.80%。2015 年，公司营业收入为 23.75 亿元，较上年底下降 17.99%，全部为工程建设管理业务收入。

2013~2015 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 24.80%。2015 年，公司营业成本为 22.62 亿元，较上年底下降 17.99%。因公司工程建设管理业务收入以成本的 5%固定比例加成，故营业成本与营业收入同比例变化，且公司三年营业利润率均为 1.40%。

公司不产生销售费用，故期间费用由管理费用和财务费用构成。2013~2015 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 51.96%。2015 年，公司期间费用为 2.06 亿元，较上年增长 67.94%。管理费用快速增加，主要系公司 2015

年海域使用权摊销和土地使用权摊销的增长。财务费用波动中上升,反映了公司债务规模的增长。2015 年,公司期间费用占营业收入的 8.67%,占比较低。

公司资产减值损失反映了坏账损失。2013~2015 年坏账损失分别为 0.10 亿元、0.59 亿元和 0.23 亿元。主要是公司采用账龄分析法计提的坏账损失。

公司营业外收入主要来自政府补助。根据文财预指【2013】409 号、文财预指【2014】228 号、文财预指【2015】165 号文件,2013~2015 年,公司收到政府补助分别为 2.25 亿元、2.83 亿元和 3.75 亿元,年均增长 29.14%。

图 5 2013~2015 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年,公司利润总额波动中有所增长,年均复合增长 12.69%。2015 年,公司利润总额为 1.87 亿元,较上年底增长 86.34%。利润来源主要依靠政府补助。

从盈利指标看,2013~2015 年,由于公司总资产和净资产规模快速增长,公司总资本收益率和净资产收益率快速下降。2015 年,公司净资产收益率为 2.54%,同比下降 3.72 个百分点;公司总资本收益率为 2.26%,同比下降 4.11 个百分点。公司盈利能力较弱,且经营效率下降。

总体来看,受公用事业业务性质所限,公

司盈利能力弱,利润总额对政府补助依赖性大。

5. 现金流

2013~2015 年,公司经营活动现金流入分别为 26.91 亿元、36.23 亿元和 111.06 亿元,年均增长 103.17%。2015 年经营活动现金流入大幅增长,主要系收到其他与经营活动有关的现金流的大幅增加。2013~2015 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 14.82 亿元、26.50 亿元和 23.92 亿元,年均增长 27.05%。主要系工程建设收入随建设规模增加。现金收入比分别为 97.17%、91.50%和 100.71%,营业收入的现金回收情况很好。同期,公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 12.08 亿元、9.72 亿元和 87.14 亿元,年均增长 168.53%。2015 年大幅增加主要由于公司收到往来款、项目资本金划拨及财政补贴。

2013~2015 年,公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 11.14 亿元、24.11 亿元和 31.86 亿元,年均增长 69.10%。同期,公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 19.64 亿元、8.62 亿元和 88.46 亿元,年均增长 112.22%。2015 年大幅增加主要系公司往来款的增长。同期,公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -4.31 亿元、2.03 亿元和 -10.41 亿元。

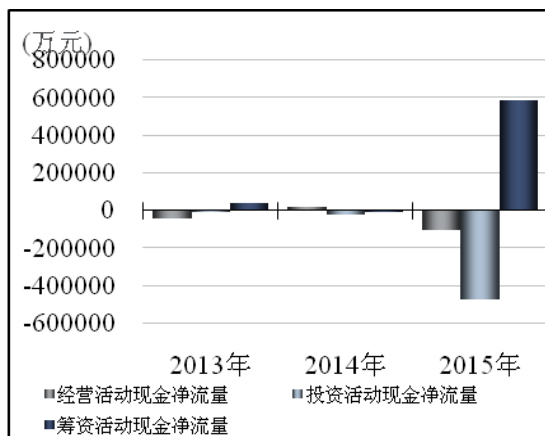
投资活动方面,2013~2015 年,公司收到投资活动现金流入分别为 0.50 亿元、0.02 亿元和 2.09 亿元。2015 年主要来自购买理财产品到期赎回的现金 2.00 亿元。

2013~2015 年,公司投资活动现金流出分别为 0.50 亿元、2.02 亿元和 49.14 亿元。2015 年投资活动现金流出均为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所付的现金,主要反映了购置土地 24.56 亿元和整体城镇化项目 21.15 亿元。

筹资活动方面,2013~2015 年,公司筹资活动产生的现金流入分别为 6.20 亿元、2.43 亿元和 69.02 亿元。2013~2014 年筹资活动现金流入主要来自取得借款所收到的现金;2015

年主要来自长期借款 20.00 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 41.11 亿元，组成主要为财政注资 32.82 亿元，棚改项目专项款 2.58 亿元，整体城镇化项目资本金 5.10 亿元。2013~2015 年，公司偿还债务支付的现金分别为 0.50 亿元、0.03 亿元和 3.71 亿元；公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为 1.20 亿元、2.34 亿元和 5.98 亿元，2015 年组成主要为对其他单位的借款。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.16 亿元、-0.40 亿元和 58.52 亿元，年均增长 274.97%。

图 6 2013~2015 年公司现金流情况（万元）



资料来源：公司审计报告

受到 2015 年公司收到政府各类资金支持、项目规模增大、购买土地的影响，现金流入流出规模均大幅增加；总体来看，由于公司承担城市基础设施建设工作的需要，投资现金流出量较大，经营活动现金流入大但净额偏小，对文登区财政资金及外部融资依赖性强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于公司流动负债占比不高，公司流动比率较高。2013~2015 年，公司流动比率和速动比率有所增长，三年平均值分别为 200.02%和 168.29%，2015 年底分别为 273.35%和 212.08%；公司经营性现金流量净额在 2013 年和 2015 年为负，对流动负债保障能力具有不确定性。考虑到公司其他应收款规模大且存货流动性差，公司短期偿债能力较

弱。

从长期偿债能力来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 波动中增加，分别为 2.18 亿元、2.06 亿元和 3.72 亿元。EBITDA 利息倍数不断下降，分别为 6.54 倍、4.44 倍和 3.99 倍。全部债务/EBITDA 不断增长，分别为 1.97 倍、4.70 倍和 8.31 倍。公司长期偿债能力一般，长期偿债负担加重。总体来看，公司整体偿债能力偏弱。考虑到政府对公司的的大力支持，公司偿债能力尚可。

截至 2015 年 12 月底，公司对外担保余额 3.40 亿元，担保比率为 4.48%。被担保对象为威海市文登区自来水公司、文登热电厂和威海市文登区市政工程管理处，均属国有单位，自来水公司及热电厂有稳定的现金流和盈利能力。公司对外担保额度小，代偿风险低。

表 8 公司对外担保情况（单位：元）

被担保单位	担保余额
威海市文登区自来水公司	180149092.00
文登热电厂	100000000.00
威海市文登区市政工程管理 处	60000000.00
合计	340149092.00

截至 2015 年底，公司没有重大未决诉讼。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信 36.09 亿元，已使用 35.87 亿元。公司间接融资渠道仍需拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为 G1037108100079480），截至 2016 年 8 月 9 日，公司在文登农村信用合作联社（以下简称“合作联社”）的两笔关注类已结清借款共 6400 万元，因属借新还旧而归入关注类。经合作联社说明，该借款能按时归还贷款利息，应属正常类借款。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及威海市文登区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到文登区政府在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

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

本期债券发行额度为15亿元，占2015年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为75.00%、48.60%和38.60%，对公司现有债务影响很大。

截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为33.86%、28.91%和20.86%，本期公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为41.51%、37.67%和31.56%，公司债务负担有所加重，但仍处于较低水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2013~2015年，公司EBITDA有所上升，分别为2.18亿元、2.06亿元和3.72亿元，分别是本

期债券拟发行额度的0.15倍、0.14倍和0.25倍，对本期债券覆盖能力较弱；2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行额度的1.79倍、2.42倍和7.40倍，对本期债券覆盖能力较强；公司经营活动现金流量净额为负，对本期债券无保障能力。

本期债券期限为7年，公司自债券发行后第3年起，分5年等额偿还债券本金。按每年偿付本金（3.00亿元）计算，2013~2015年EBITDA分别为每年偿付本金的0.73倍、0.69倍、1.24倍，经营活动现金流入分别为每年偿付本金的8.97倍、12.08倍、37.02倍；经营活动现金流入量对本期公司债券每年偿付本金的覆盖程度较高。总体看，本期债券分期偿还有助于缓解公司集中还款的资金压力。

本期债券的偿债资金主要来源于公司自身经营收入和募投项目投资收益。据公司提供的《威海市文登区安置房建设项目可行性研究报告》，本期债券前两年付息来源于公司经营收入，后续本息偿付来源为募投项目的投资收益。经测算，本项目税后内部收益率IRR=5.46%，投资动态回收期为6.31年。

可行性研究报告对本期募投项目经营现金流量预测表编制如下：

表9 本期募投项目经营现金流量预测表（单位：万元、平方米）

项目	合计	开发期						
		1	2	3	4	5	6	7
经营性现金流入	386495.20	0.00	0.00	77299.04	77299.04	77299.04	77299.04	77299.04
住宅安置房收入	108212.00	0.00	0.00	21642.40	21642.40	21642.40	21642.40	21642.40
商业配套房收入	153883.20	0.00	0.00	30776.64	30776.64	30776.64	30776.64	30776.64
地下停车位收入	70000.00	0.00	0.00	14000.00	14000.00	14000.00	14000.00	14000.00
地上停车位及立体停车位收入	54400.00	0.00	0.00	10880.00	10880.00	10880.00	10880.00	10880.00
经营性现金流出	124199.53	31586.33	58690.85	6784.47	6784.47	6784.47	6784.47	6784.47
自有资金	90277.18	31586.33	58690.85	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预售收入投入	0.00	0.00	0.00					
政府垫付	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售税金及附加	21643.73		0.00	4328.75	4328.75	4328.75	4328.75	4328.75
土地增值税	0.00		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	12278.62		0.00	2455.72	2455.72	2455.72	2455.72	2455.72
经营性净现金流量		-31586.33	-58690.85	70514.57	70514.57	70514.57	70514.57	70514.57

资料来源：根据可行性研究报告整理

本期债券还本付息的资金来源是威海市文登区安置房建设项目的运营收入，即募投项目中住宅销售收入、商业销售收入、停车位销售收入。募投项目预期收益规模受项目所在地区房地产行业景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

假定本期债券以票面利率 8.00%来测算，本期债券需偿还的本息合计为 21.00 亿元。

表10 项目预测现金流对本期债券本息覆盖情况
(单位: 亿元、倍)

年份	偿还利息	偿还本金	偿还本息合计	现金流入量对本息偿还的覆盖倍数	现金流量净额对本息偿还的覆盖倍数
1	1.2	0.0	1.2	0.00	-2.63
2	1.2	0.0	1.2	0.00	-4.89
3	1.2	3.0	4.2	1.84	1.68
4	0.96	3.0	3.96	1.95	1.78
5	0.72	3.0	3.72	2.08	1.90
6	0.48	3.0	3.48	2.22	2.03
7	0.24	3.0	3.24	2.39	2.18
合计	6	15	21	1.84	1.25

资料来源：联合资信整理

注：1.上表中利息以8%年化利率来测算；2.现金流入量、现金流量净额数据取自表9。

本期债券存续期内现金流总额保障分析

根据募投项目经营现金流量预测表测算，本期债券发行期间项目累计经营现金流入量和经营性净现金流量分别是38.65亿元和26.23亿元，对本期债券本息合计（21.00亿元）偿还倍数分别是1.84倍和1.25倍，项目累计经营现金流入量对本期债券本息偿还覆盖程度较好。但募投项目的总收益水平受到房地产行业及当地经济的景气程度影响，未来收益的实现情况存在不确定性。

本期债券存续期内现金流分期保障分析

本期募投项目第1~2年自身尚未产生经营收入，当年需偿还利息1.20亿元，主要依靠自有资金支付。

第3年募投项目自身开始产生现金流入，至第7年本期债券的还本付息资金主要来源于

项目自身收入。根据表10，募投项目现金流入量对本期债券本息合计的覆盖倍数介于1.84倍~2.39倍之间，现金流量净额对本期债券本息合计的覆盖倍数介于1.68倍~2.18倍之间，募投项目现金流入量和现金流量净额可以覆盖本期债券分期偿还本息。总体上，各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及项目实施主体对项目整体收入的合理调配。在项目开发前期，本期债券募投项目的收益与其利息支付存在一定不匹配性。

3. 担保

重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）为本期债券向债券持有人出具了担保函（编号：CQEXG融2016-4担006A）。重庆进出口担保在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如威海市文登区蓝海投资开发有限公司不能按期兑付债券本金及到期利息，重庆进出口担保保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入债券登记托管机构或本期债券主承销商（即中泰证券股份有限公司）指定的账户。

此外，本期债券存在分保方，分保方为重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）。兴农担保与重庆进出口担保、威海市文登区蓝海投资开发有限公司签署了《分保合同》，同意按照该合同约定的条件和比例为重庆进出口信用担保有限公司在《担保函》项下承担的担保责任提供分保服务。重庆进出口担保在担保函项下承担的担保责任总额以国家发展和改革委员会审批文件为准，若国家发展和改革委员会审批金额大于9亿元，重庆进出口担保将大于9亿元的剩余部分分出给兴农担保，兴农担保按照分保比例【9亿元：（国家发展和改革委员会审批金额-9亿元）】承担相应的分保责任。当重庆进出口担保收到代偿通知

时，将立即将该代偿通知转发予兴农担保。兴农担保应在收到该代偿通知之日起10个工作日内且不得迟于重庆进出口担保代偿当日，无条件的将按照《分保合同》约定的分保比例计算的其应承担的代偿款项支付至重庆进出口担保指定账户。

重庆进出口信用担保有限公司

重庆进出口担保是由重庆渝富资产管理有限公司与中国进出口银行于2009年合资组建的一家全国性担保公司，主要从事法律法规允许的各类担保业务。近年来，重庆进出口担保的治理结构与内控体系逐步完善，担保业务发展较快，在重庆地区担保市场形成一定的竞争力，盈利能力逐步增强。

重庆进出口担保凭借稳健增长的业务规模、严格的风控制度、强大的股东背景一直处于行业领先地位，具备企业债、公司债、中期票据、中小企业集合票据、中小企业集合债等金融产品的发行担保资质。截至2015年末，重庆进出口担保注册资本为26.4亿元人民币，资产总额为48.47亿元，净资产为31.92亿元，在保余额270亿元，融资性担保责任余额与同期净资产比例为8.46倍。

重庆兴农融资担保集团有限公司

兴农担保是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级再担保公司，资本实力较强。兴农担保业务范围覆盖重庆市下辖各个区县，区域内竞争力较强，风险管理和内控体系比较健全，担保业务保持平稳发展。目前兴农担保构建了“1+26+4”的农村金融服务体系，形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理、网络金融与小额信贷的多元化金融服务体系。截至2015年底，兴农担保经审计总资产为69.96亿元，净资产46.94亿元，担保责任余额109.72亿元。2016年8月，经联合资信评估有限公司综合评定，确定兴农担保主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

重庆进出口担保为本期债券提供担保，并

由兴农担保提供分保，进一步增强了债券到期按期兑付的可靠性，为本期债券的还本付息提供了有力的保障。

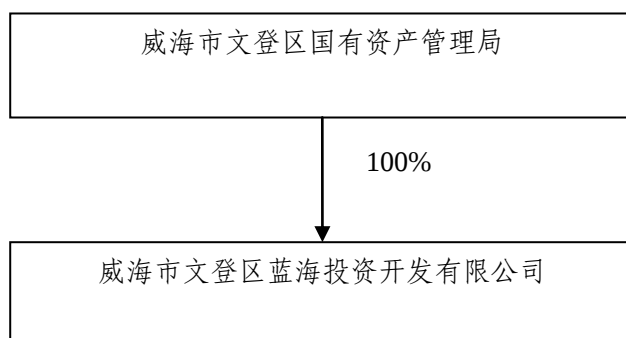
十、结论

公司作为威海市文登区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，在资本金注入、资产划拨、项目资本金划拨、财政补贴等多方面均获得了政府的大力支持，但公司基础设施建设项目盈利较低且回款期长。目前，公司资产构成中在建工程、无形资产占比较大，其他应收款对资金形成一定占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般，负债水平较低，公司利润对政府补贴收入依赖严重，整体盈利能力较弱。

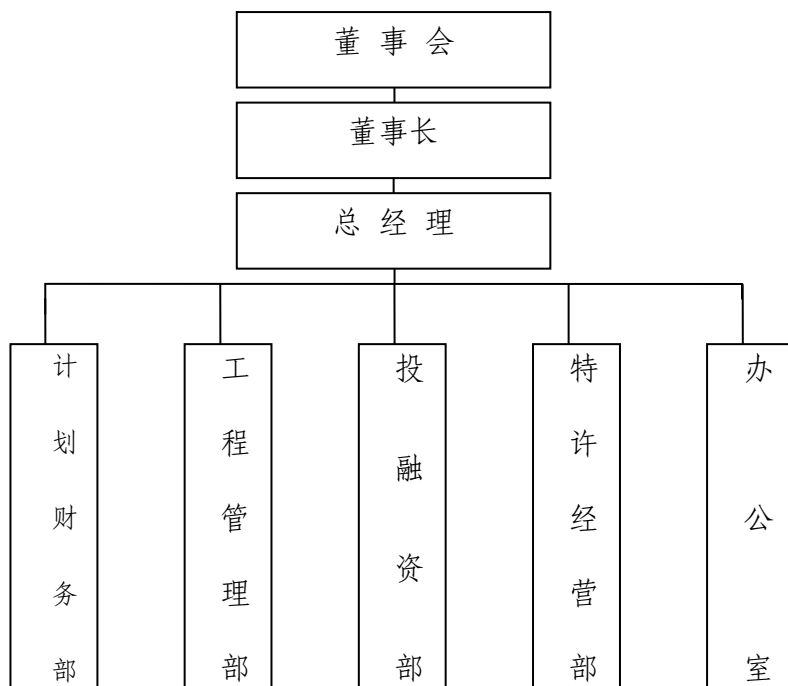
本期公司债券发行规模大，对公司现有债务结构影响很大，但本期公司债券设置分期偿付条款，一定程度上降低了公司未来集中偿付压力。考虑到公司受到较强的政府支持、拥有较为稳定的营业收入及经营现金流入、募投项目所产生的资金回流以及重庆进出口信用担保有限公司为本期债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保、并由重庆兴农融资担保集团有限公司提供分保等诸多保障因素，本期债券本金偿付的保障程度较高。

总体看，本期公司债券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 截至 2015 年底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.17	2.59	4.65
资产总额(亿元)	31.19	43.60	114.74
所有者权益(亿元)	13.77	17.30	75.89
短期债务(亿元)	0.23	7.71	10.87
长期债务(亿元)	4.07	2.00	20.00
全部债务(亿元)	4.30	9.71	30.87
营业收入(亿元)	15.25	28.97	23.75
利润总额(亿元)	1.47	1.00	1.87
EBITDA(亿元)	2.18	2.06	3.72
经营性净现金流(亿元)	-4.31	2.03	-10.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	/	20.30	23.75
存货周转次数(次)	/	57.57	4.28
总资产周转次数(次)	/	0.77	0.30
现金收入比(%)	97.17	91.50	100.71
营业利润率(%)	1.40	1.40	1.40
总资本收益率(%)	10.12	5.98	2.26
净资产收益率(%)	10.86	6.64	2.54
长期债务资本化比率(%)	22.81	10.36	20.86
全部债务资本化比率(%)	23.79	35.95	28.91
资产负债率(%)	55.84	60.33	33.86
流动比率(%)	134.57	122.04	273.35
速动比率(%)	132.10	119.45	212.08
经营现金流动负债比(%)	-32.30	8.34	-64.19
全部债务/EBITDA(倍)	1.97	4.70	8.31
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.79	2.42	7.40
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.29	0.14	-0.69
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.14	0.25

附件 3 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	
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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期(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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2016 年威海市文登区蓝海投资开发有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

威海市文登区蓝海投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。威海市文登区蓝海投资开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，威海市文登区蓝海投资开发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威海市文登区蓝海投资开发有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现威海市文登区蓝海投资开发有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如威海市文登区蓝海投资开发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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送威海市文登区蓝海投资开发有限公司、主管部门、交易机构等。



重庆进出口信用担保有限公司

2015 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

2015 年 8 月 6 日

主要数据

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额(万元)	432253.68	369267.97	318218.14
所有者权益(万元)	294852.39	262075.14	223019.15
担保余额(万元)	2219567	1794388	1352160
融资性担保余额(万元)	2171131	1739663	1320641
融资性担保放大倍数(倍)	7.55	6.80	6.08
当年担保代偿率(%)	3.09	0.48	1.77
累计担保代偿率(%)	1.58	0.82	1.05
代偿回收率(%)	21.42	46.85	6.79
不良担保率(%)	5.00	0.41	0.70
不良担保拨备覆盖率(%)	398.66	1027.11	674.66
项 目	2014 年	2013 年	2012 年
营业总收入(万元)	78732.71	62167.54	49347.61
净利润(万元)	33071.25	28859.93	15395.07
平均资产收益率(%)	8.25	8.40	5.27
平均净资产收益率(%)	11.88	11.90	7.04

分析师

杨杰 姜赐玉

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

重庆进出口信用担保有限公司(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与中国进出口银行共同出资组建的全国综合性担保公司。近年来,公司的治理结构与内控体系逐步完善,担保业务发展较快,在重庆地区担保市场形成一定的竞争力,盈利能力逐步增强。目前公司资产质量较好且流动性较强,资本较充足,但 2014 年以来担保代偿率和不良担保率有所上升,代偿风险加大。联合资信评估有限公司评定重庆进出口信用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信用担保有限公司代偿能力很强,风险很小。

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;
- 担保规模快速增长,盈利水平逐步增强。

关注

- 担保业务主要集中于重庆地区工业园区和城镇基础设施建设领域,存在一定的政策风险;
- 企业债券担保规模较大,存在一定的集中度风险;
- 担保代偿率和不良担保率有所上升,担保业务风险需关注;
- 处于快速发展时期,未来将面临资本消耗加剧、内控及风险管理压力加大等问题;

- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，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进出口信用担保有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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委托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人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，未因委托人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一年(2015年8月6日至2016年8月5日)，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。



一、公司概况

重庆进出口信用担保有限公司(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%。2010 年 8 月,公司股东实施等比例增资,注册资本增至 20.00 亿元。2014 年公司股东再次通过未分配利润转增股本的方式进行等比例增资,截至 2014 年末,公司实收资本 24.20 亿元。

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;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等。

目前公司下设业务发展一至五部、规划投资部、风险管理部、资金财务部、内控合规部、人力资源部、法律事务部等职能部门;拥有 1 家控股子公司—重庆市北部新区信联产融小额贷款有限公司(以下简称“信联小贷”),一个全资子公司重庆信惠投资有限公司,参股 1 家公司—重庆市北部新区信和产融小额贷款有限公司。

截至 2014 年末,公司资产总额 432253.68 万元,所有者权益 294852.39 万元。2014 年,公司实现营业总收入 78732.71 万元,其中担保业务收入 49794.65 万元;实现投资收益 7177.42 万元;全年净利润 33071.25 万元。

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:向涛

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国际经济环境

金融危机爆发以来,各国政府财政支出高速增长,发达经济体政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长,主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下,全球经济增长呈现分化发展趋势。2014 年,世界经济在温和复苏中进一步分化调整,发达经济体经济运行分化加剧,发展中经济体增长放缓;货币政策措施分化严重,国际金融市场动荡加剧;世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强,政府去杠杆逐步放缓,美国国会通过的财政拨款预算法案,进一步拓展了美国财政空间,减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转,2014 年 10 月,美国完全退出量化宽松,同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化,加剧国际金融市场的不确定性,也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来,欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措,经济开始驶入复苏轨道,2014 年欧盟实现了正增长,但仍然没有摆脱低迷状态,失业率居高不下,内需疲软,通货膨胀率持续走低,公共和私营部门债务过高等,都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下,日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略,日本经济在短期内强劲反弹,但受内在增长动力不足和消费税上调的影响,经济增速明显放缓,安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变,国际金融市场动荡的风险将会增大,部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外,新兴经济体内部也正面临各种结

构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

（2）国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在 9% 以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014 年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受

到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2014 年，我国 GDP 增长率为 7.4%，同比下降 0.3 个百分点；CPI 增长率为 2.0%，同比下降 0.6 个百分点，增速有所放缓（见表 1）。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。展望 2015 年，我国经济运行国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对 2015 年的经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表 1 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5
M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

注：2014 年进出口贸易差额的单位为亿元。

（3）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。

2014 年，重庆市实现地区生产总值 14265.40 亿元，较 2013 年增长 10.9%，三次产业结构为 7.4:45.8:46.8，第三产业占比进一步提高，产业结构调整取得新的进展。2014 年，重庆市全年实现地方财政一般预算收入 1921.88 亿元，较 2013 年增长 15.2%；地方财政一般预算支出 3303.72 亿元，较 2013 年增长 8.0%。2014 年，重庆市工业投资总额 4163.91 亿元，较 2013 年增长 18.0%，占固定资产投资总量的比例为 31.5%。

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。

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 2014 年末，重庆市金融机构本外币存款余额 25160.11 亿元，较 2013 年末增长 10.5%；本外币贷款余额 20630.69 亿元，较 2013 年末增长 14.2%。

总体看，重庆市得到国家政策的大力支持，地区经济活跃，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门联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2013 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8185 家。全国融资性担保机构在保余额总计 22200 亿元，增长 22.2%。在担保机构数量增加的同时，担保机构的实力也在不断增强。截至 2013 年末，全国融资性担保机构实收资本共计 8793 亿元，同比增长 6.2%。2013 年，融资性担保代偿率有所上升，但融资性担保损失率仍在低位。截至 2013 年末，全国融资性担保机构担保代偿余额 413 亿元，代偿率为 1.6%，较上年末上升 0.3 个百分点。

表 2 融资担保行业统计

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
担保机构数(家)	8185	8590	8402	6030
在保余额(亿元)	22200	21704	19120	9948
实收资本(亿元)	8793	8282	7858	4506
担保代偿率(%)	1.6	1.3	0.5	0.7

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近两年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2013 年

末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计 15807 家，较上年末增长 4.7%；融资性担保贷款余额 16900 亿元，较上年末增长 16.6%。

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

3. 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》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产 20%的其他投资。同时，《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

《办法》不仅对融资担保机构的担保放大倍数和一般性融资性担保业务的客户集中度进行了限制，还对债券担保业务客户集中度进行了明确规定。

- 加强信息披露

《办法》规定，融资性担保机构应当按规定及时向监管部门报送经营报告、财务会计报告、合法合规报告等文件和资料，按季度向监管部门报告资本金的运用情况。《办法》要求征信管理部门将融资性担保机构的有关信息纳入征信管理体系，这有利于建立担保行业信用体

系。

- 加强外部监管

《办法》规定融资性担保机构的监管部门由省、自治区、直辖市人民政府确定。监管部门还应当会同有关部门建立融资性担保行业突发事件的发现、报告和处置制度。

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐步步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

《办法》规定融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%，但办法仅涉及个别债券担保业务。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

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。

下一步，联席会议将继续完善制度建设，适时启动《办法》修订工作，并对分支机构管理、再担保机构发展、资本金运用等问题进一步深入研究，制定完善有关制度措施。加强对地方监管部门的指导协调与风险提示，研究建立地方监管部门履职评价制度，督促地方监管部门加强监管执行力建设，推动各地监管部门建立完善持续有效的日常监管模式，逐步实现向风险监管、分类监管及持续性监管的转变。联席会议将与有关部门积极协商，争取出台促进行业可持续发展的扶持政策，并尽快建立健全融资性担保行业自律组织。

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场环境，促进担保行业健康发展。

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，担保行业管理规定的出台，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

公司采取市场化模式运营，初步建立了由股东会、董事会、监事会及经营层组成的公司治理架构。

股东会是公司最高权力机构。股东会由董事会召集。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。

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大会、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。自成立以来，董事会审议通过多项决议，涵盖公司制度建设、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初步成效。

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。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 and 日常监督等工作，履行监督职责。近年来，公司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，监事会制度建设初步成型。从目前运行情况来看，公司监事会在专职人员配备、日常检查的深度、专业化水平方面待加强，监事会作用待进一步发挥。

公司经营层设总经理 1 名、副总经理 5 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，公司的公司治理架构处于逐步完善过程中。

2. 内部控制

随着业务的快速发展，公司逐步调整组织架构，目前公司的组织架构图见附录二。公司担保业务条线包括业务发展一部、二部、三部、四部（即北京分公司）、五部，各业务部门在相应权限内开展担保、委托贷款等业务。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。法律事务部承担授权管理、法律事务、资产保全和处置等管理职能。资金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。规划投资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。公司内控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。

公司制定了一系列规章制度，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。随着业务种类的丰富和规模的扩大，公司着手进一步完善内控制度，如规范业务操作流程、明确岗位职能分工、强化绩效考核体系等，以保障业务稳健发展。公司内控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。近年来，公司内控合规部注重强化检查结果的整改落实，内控制度的执行力得到增强。

公司对参(控)股的两家小额贷款公司和重庆信惠投资有限公司行使资产收益权、重大经营决策权，并通过委派高级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。随着担保业务种类的丰富，公司仍需进一步加强人才队伍建设、内控精细化

管理水平。

3. 发展战略

经过近几年的实践，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，公司将立足五大功能区，深挖实体经济集群，对接“三区三岸”，构建“担保+投资+小贷”的立体化的服务格局；以控制风险为重心，推进审保分离，实现专业分工，加强风险处置追偿，调整收入确认方式；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，大力拓展非融资担保，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，同时积极推动招财宝、保本基金、履约保函、诉讼担保等新业务品种的开展；明确混合所有制改革和上市两个目标，坚持集团化战略，加强机构建设，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；加强队伍建设、文化建设、信息建设和党群建设，提升核心竞争力。

总体看，公司目标清晰，坚持以担保为主业，发展策略总体稳健。

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，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，2010年8月公司股东实施等比例增资，注册资本增至20.00亿元；2014年，公司股东再次通过未分配利润转增股本的方式实施等比例增资，注册资本增至24.20亿元，资本实力及抵御风险能力明显增强。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。

自成立后，公司坚持以担保为主业，逐步构建起较为完善的风险控制体系，为业务的快速发展起到了有效的风险屏障作用。近年来，公司传统间接融资担保业务发展呈现一定波动性，新型直接融资担保业务增长显著，同时完成了对产融小贷模式的创新，盈利能力逐步增强。截至2014年末，公司累计为320户企业提供担保服务，累计担保额453.76亿元。截至2014年末，公司担保责任余额为2219567万元。

公司目前开展的担保业务以融资担保为主，并有少量的非融资担保业务(见表3)。公司融资担保业务涵盖了间接融资担保和直接融资担保。

公司间接融资担保业务2012-2014年总体呈波动趋势，产品以项目融资和流动资金贷款担保为主，2014年末两项业务余额合计占比86.88%，其余为少量综合授信担保业务。2014年，公司间接融资担保业务增速有所下降，当年新增担保户数和当年担保发生额相比2013年分别下降4.17%和8.54%；公司流动资金贷款担保当年发生额较2013年增长43.61%；项目融资担保当年发生额较2013年下降104.81%，这主要是由于2014年宏观经济下行压力较大和宏观经济结构性调整，导致公司业务结构调整所致；同时国家对政府性债务的清理和重庆五大功能区的调整变化对融资平台类的担保业务影响较大。从期末担保余额来看，2014年末公司间接融资担保业务余额856161万元，较2013年末下降3.99%，其中项目融资担保业务

余额占比 67.30%。公司有较大比重的间接融资担保业务依托于股东中国进出口银行开展。截至 2014 年末，公司与中国进出口银行合作的间接融资担保业务余额占公司间接融资担保余额的 50%以上。此外，公司与 19 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，合作银行范围较广。

表 3 公司担保业务统计数据 单位：万元/户

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
当年新增担保户数	50	53	74
间接融资担保	23	24	44
直接融资担保	23	28	28
非融资担保	4	1	2
当年担保发生额	1202991	1075310	890863
间接融资担保	426777	393210	585218
直接融资担保	724500	652500	295645
非融资担保	51714	29600	10000
期末在保户数	150	153	137
间接融资担保	78	89	100
直接融资担保	66	59	32
非融资担保	6	5	5
期末担保余额	2219567	1794388	1352160
间接融资担保	856161	891777	988396
直接融资担保	1314970	847886	332245
非融资担保	48436	54725	31518

公司近年来逐步探索推进资本市场金融产品融资担保业务，加大了渠道开发力度，积极与券商、投资机构进行合作，有效推动了直接融资担保业务的快速发展。2012~2014 年，公司直接融资担保当年发生额分别为 295645 万元、652500 万元和 724500 万元，规模呈现迅速上升。截至 2014 年末，公司直接融资担保余额 1314970 万元，较 2013 年增长 55.09%，占期末总担保余额的 59.24%，公司担保业务结构日趋多样化并逐步向直接融资担保业务倾斜。截至 2014 年末，公司直接融资担保业务主要由信托担保和企业债券担保构成，分别占直接融资担保余额的 32.09%和 35.17%，其余为向公司债券、中小企业私募债券、委托贷款以及在重

庆金融资产交易所发行的短期小贷资产收益凭证等提供的担保业务。公司所担保的信托项目主要是位于重庆及周边县市的公司所发行的信托产品，便于深入考察和了解，因此对其有较强的风险识别能力；公司所担保的企业债券的发行主体评级在 AA-至 AA 之间，风险较低。

公司非融资担保业务品种主要是诉讼保全担保、履约担保等业务。目前公司非融资担保业务规模较小，对收入的贡献度不大。

总体看，公司担保业务规模快速增长，直接融资担保业务的快速发展对公司担保业务增长及结构优化起到支撑作用。

2、控股子公司业务发展情况

公司控股子公司信联小贷成立于 2011 年 9 月，注册资本 1 亿元。公司持有信联小贷 51%的股权，其余 49%的股权由中国四联仪器仪表集团有限公司(以下简称“四联集团”)持有。四联集团成立于 1987 年，是一家经营规模大、产品门类齐全、系统集成能力强的综合性高科技企业，也是重庆市国资委重点企业集团。四联集团主要经营工业自动化仪器仪表、蓝宝石及 LED、汽车零部件及特种装备、半导体及微电子、城市轨道交通自动化等。

信联小贷的主要业务品种包括自有资金贷款、票据贴现和委托贷款。信联小贷主要为四联集团产业链条上的中小企业客户提供小额贷款服务，并向其上下游延伸。这种运作模式有助于信联小贷掌握客户的财务信息，此外信联小贷发放的贷款业务大多采用房地产抵押和客户在四联集团的应收账款质押等担保措施，业务风险可控。信联小贷每半年进行一次信贷资产五级分类，并相应计提贷款损失准备。

2012~2014 年，信联小贷资产规模和业务收入持续上升，截至 2014 年末，信联小贷贷款余额 12422.93 万元。2014 年实现营业收入 1981.97 万元，其中贷款利息收入 2221.67 万元，委托贷款手续费收入 298.63 万元，实现净利润 1563.01 万元。截至 2014 年末，信联小贷公司

未产生不良资产，信贷资产质量良好。

公司于 2014 年设立全资子公司重庆信惠投资有限公司，注册资本为 1 亿元。重庆信惠投资有限公司是公司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。截至 2014 年末，重庆信惠投资有限公司暂未开展实际业务。

总体看，公司控股子公司经营状况良好，贷款行业集中度较高，但总体风险可控。

五、风险管理分析

公司重视风险管理流程和制度建设，在组建之初便建立了业务发展与风险控制平行作业的操作模式。近年来，公司通过对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，有效确保了业务的稳健发展。自 2015 年初以来公司开始试行审保分离的操作模式。

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；业务部门根据业务种类和客户类型，指派相应客户经理进行预评后，提交业务部门负责人；业务部门负责人同意受理的项目，将项目资料提交至风险管理部，风险管理部负责人确定是否由风险经理参与项目现场调查。业务部门认为暂不适合受理的项目，将及时终止流程。

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高级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。所有新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，现场检查至少半年进行一次，由 A、B 角客户经理进行双人检查。对于授信金额 1 亿元以上的项目，或业务部负责人认为项目风险较大的，业务部副总监及以上人员应参加授信后现场检查。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。

公司高级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。

2014 年，公司加强了授信后管理常规检查总结了部分关注类项目存在的问题，对潜在风险项目予以提示，并对目前授信项目五级分类情况进行了复核统计；公司同时开展了在保项目专项检查，对潜在风险项目采取了化解措施。2014 年，公司发布并实施了涵盖业务操作及风险指引等 11 项制度或通知，加强风险的预警、监测和处置，以完善保后管理。

● 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、中期票据、短期融资券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，公司直接融资担保业务处于探索过程中，仍需进一步加强专业人员配备及业务风险控制。

(3) 非融资担保业务风险管理

目前公司非融资担保业务以履约担保和诉讼担保为主，担保规模小，涉及的风险不大。公司就诉讼保全业务制定了《诉讼保全担保业务风险指引(暂行)》及《诉讼保全担保业务管理办法(暂行)》，为公司诉讼保全业务的管理和风险控制提供了制度依据。

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 2014 年末，公司期末在保客户 150 户，担保余额 2219567 万元。其中，融资担保余额占比为 97.82%，非融资担保余额占比为 2.18%。

● 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房地产业、建筑业和制造业。2014 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 80.05%，较上年末有所上升，近三年来行业分布变化不大。公司融资担保业务第一大行业为房地产业，2014 年末房地产融资担保余额占 46.79%，较之前年度有所上升。公司房地产业和建筑业融资担保业务包括政府融资类平台担保业务。公司制定了《房地产及相关行业授信业务风险指引(暂行)》，对房地产开发、市政基础设施建设、土地储备、园区开发、建筑施工等细分领域担保业务做了明确规定，并根据其不同特点制定了相应的风险防范措施，严控房地产行业业务风险的发生。公司重点支持抵押足值及抵质押物易于变现的企业，重点关注房地产相关担保客户的现金流状况和盈利能力的变化。然而，较高的行业集中度加大了公司的信用风险管理压力。

由于直接融资担保项目数量和金额不断增加、担保期限均为中长期且单笔担保金额较大，公司中长期担保余额明显增长。截至 2014 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 33.44%、19.20%和 44.21%，另有少部分无限期诉讼保全项目。

公司融资担保业务主要集中在重庆地区。截至 2014 年末，重庆地区融资担保余额约占融资担保余额的 80%。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政策风险。公司计划未来几年在多个城市设立分公司或工作组，担保业务地区集中风险有望得到分散。

公司存在一定的客户授信(融资性担保及委托贷款)集中风险。截至 2014 年末，公司对 5 家客户的融资担保额度超过公司净资产的 10%，前五大客户担保项目均为债券担保。公司单一最大客户担保责任余额为 70000 万元，相当于公司净资产的 23.74%；前五大客户担保责任合计 320000 万元，相当于公司净资产的 108.53%，集中度较 2013 年末有所上升。

公司融资担保业务中间接融资担保业务占比有所下降，截至 2014 年末，公司间接融资担保余额占融资担保余额的 39.43%。从客户类型看，公司间接融资担保业务的客户以民营企业 and 政府融资平台企业为主，受宏观经济下行影响，公司适当放缓了民营企业的担保业务扩张规模，2014 年末民营客户担保余额为 167633 万元，占间接融资担保余额的比例为 19.58%。公司前五大间接融资担保客户均为政府融资平台企业。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，这有助于降低政府融资平台业务风险。

近年来，公司直接融资担保业务快速发展。2014 年末，直接融资担保余额 1314970 万元。其中，企业债券担保和信托担保是最主要的业务类型，2014 年末占比分别为 35.17% 和 32.09%，其余为公司债券、私募债券、小贷资产收益权凭证、委托贷款等担保业务。企业债券担保业务合计 11 笔，担保余额合计 462500 万元，期限为 6 至 10 年，发债主体评级均在 AA-以上，单笔最大担保责任余额为 70000 万元，期限为 7 年。信托担保项目共计 27 笔，担保余额合计 421790 万元，主体多为重庆市各区县内的城投企业，期限为 3 年以内。公司对信托担保业务要求提供足值的抵质押物，起到了有效的风险缓释作用。公司债券 1 笔，金额为

17000 万元，期限为 3 年；私募债 2 笔，金额合计为 35000 万元，期限为 2~3 年；委托贷款担保 2 笔，金额合计为 48000 万元，期限均在一年以内；小贷资产收益权凭证业务合计 14 笔，在保余额合计 51500 万元，期限为 12~15 个月，该业务未涉及公司参(控)股的小贷公司。

● 非融资担保业务

截至 2014 年末，公司非融资担保余额为 48436 万元，包括履约保函担保 27336 万元和诉讼保全担保 21100 万元。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

公司自 2012 年来开始发生担保代偿。受宏观经济下行以及重庆当地民营企业经营困难的影响，2014 年公司代偿项目及金额大幅增加。截至 2014 年末，公司共发生 11 笔代偿，其中 2014 年新增代偿 8 笔，新增代偿金额 24009 万元，累计代偿金额 36577 万元，累计担保代偿率为 1.58%，较 2013 年末大幅上升；当年担保代偿率为 3.09%。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 2014 年末，公司应收代偿款余额 17375.01 万元，较上年末的 1462.11 万元大幅增加，代偿回收率为 21.42%，较上年末下降 25.43 个百分点。

表 4 公司在保业务风险分类情况 单位：%

分类	2014 年末	2013 年末	2012 年末
正常	93.50	98.15	94.54
关注	1.50	1.44	4.76
次级	5.00	0.41	0.52
可疑	0.00	0.00	0.18
损失	0.00	0.00	0.00
合计	100.00	100.00	100.00
不良担保率	5.00	0.41	0.70
当年担保代偿率	3.09	0.48	1.77
累计担保代偿率	1.58	0.82	1.05
代偿回收率	21.42	46.85	6.79
拨备覆盖率	398.66	1027.11	674.66

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。

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。2014 年，公司授信资产风险大幅提升，截至 2014 年末，公司不良担保率为 5.00%，累计提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金合计 107421.40 万元，占担保余额的 4.84%，不良担保拨备覆盖率为 398.66%，较上年末明显下降，拨备仍充足。

六、财务分析

公司提供了 2012~2014 年财务报表，2011 年起公司将信联小贷纳入了合并范围，2014 年起将重庆信惠投资有限公司纳入合并范围。公司 2012 年财务报表经重庆康华会计师事务所审计，2013 年财务报表经大信会计师事务所审计，2014 年财务报表经信永中和会计师事务所（普通合伙）审计，出具的审计意见均为标准无保留。

1. 财务概况

截至 2014 年末，公司资产总额 432253.68 万元，所有者权益 294852.39 万元。2014 年，公司实现营业总收入 78732.71 万元，其中担保业务收入 49794.65 万元；实现投资收益 7177.42 万元；全年净利润 33071.25 万元。

截至 2014 年末，母公司资产总额 424589.20 万元，所有者权益 287457.01 万元。2014 年，母公司实现总收入营业收入 76434.55 万元；实现投资收益 7483.42 万元；全年净利润 31810.43 万元。

2. 资本结构

母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、计提的担保业务准备金等，另有少量的预收账款、政府给予的专项资金。

得益于近年来业务的快速发展，尽管公司对股东的分红比例较大，盈利水平的快速提升仍使得内部利润留存对资本的补充作用明显，母公司所有者权益由 2012 年末的 227631.48 万元增至 2014 年末的 287457.01 万元。

随着业务的发展，公司负债规模增幅明显，2012~2014 年负债规模年均复合增长 20.14%。截至 2014 年末，公司负债总额 137401.28 万元，资产负债率为 31.79%，较之前年度有所提高。公司负债主要由存入担保保证金、担保赔偿准备和未到期责任准备构成。2014 年末，公司负债中以上三项占比分别为 9.79%、60.06%、18.12%。公司按照当年保费收入的 50%提取未到期责任准备金，同时冲回以前年度原计提的责任准备；根据财政部《融资性担保公司管理暂行办法》的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。截至 2014 年末，公司计提的该两项准备金合计 107421.40 万元，占担保余额的 4.84%，拨备水平较高。

总体看，近年来公司盈利水平的持续提升使资本得到补充，公司实际债务负担较小。

3. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年均复合增长 16.55%，增速较快。截至 2014 年末，公司资产总额为 432253.68 万元。公司资产主要由货币资金、存出保证金、发放贷款及垫款、委托贷款和投资资产构成(见表 5)。

表5 公司资产构成情况

单位：万元/%

项 目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	190767.10	44.13	191705.61	51.92	142853.97	44.89
存出保证金	38374.91	8.88	45888.45	12.43	46342.49	14.56
投资资产	155456.56	35.96	100139.51	27.12	99441.60	31.25
其中：委托贷款	63750.06	14.75	44550.00	12.06	26641.00	8.37

发放贷款及垫款	12422.93	2.87	11379.41	3.08	10718.49	3.37
其他类资产	35232.18	8.15	20154.99	5.46	18861.59	5.93
合 计	432253.68	100.00	369267.97	100.00	318218.14	100.00

货币资产占公司资产总额的比重有所波动,充足的货币资金为保持流动性提供了保障。随着间接融资担保业务规模的减少,同时为减少资金占用,公司侧重于与保证金收取比例较低的银行展开业务合作,近年来公司存出保证金规模逐年减少。

2014年,公司投资资产规模有所上升。公司投资资产以委托贷款和持有至到期投资为主,另有少部分长期股权投资。2014年末,公司发放的委托贷款总额为64394.00万元,较2013年末大幅增加,计提减值准备643.94万元,计提比例为1%。委托贷款客户主要为公司的担保客户,主要集中在政府融资类平台,期限均在一年以内。公司对此计提了634.94万元的减值准备。截至2014年末,公司持有至到期投资余额85343.18万元,投资品种包括小贷资产收益权、商业银行发行的中长期理财产品以及证券公司的定向理财产品,期限均在一年以内。公司单笔投资金额较大,最大单笔投资金额为11344.36万元,根据期限不同,各项投资资产收益率位于中高水平。公司投资产品除一般的银行保本理财外,均为公司担保产品,实际用款人经业务、风险人员进行尽职调查,并经风险控制委员会审批后出具担保函,担保流程与其他项目一致。公司长期股权投资余额为6363.32万元,主要为投资控股和参股国有小贷公司的股权。

公司发放的贷款及垫款主要来自其控股子公司信联小贷。截至2014年末,公司发放的贷款及垫款余额为12422.93万元,较2013年末有所增长。信联小贷相应计提了134.00万元贷款减值准备,占贷款总额的1.07%。该部分信贷资产多采用房地产抵押和客户在四联集团的应付账款质押的担保方式,无不良贷款,贷款质量良好。

公司其他类资产包括固定资产、预付款项、

应收利息以及应收代位追偿款。截至2014年末,应收代位追偿款余额17375.01万元,占资产总额的4.02%,较2013年末大幅上升。公司应收代为追偿款账龄大部分在一年以内,目前,公司正积极采债权转让、诉讼等措施进行追偿,并启动财产保全措施,加快代偿款回收。

总体看,公司资产规模较快增长,代偿金额规模上升,资产质量有所下降。公司资产中有相当规模的短期投资资产,流动性较好。

4. 盈利能力

公司营业总收入主要来自担保费收入和利息收入。随着担保业务规模的扩大,公司营业总收入呈增长态势,2012~2014年,营业总收入年均复合增长率为26.31%。2014年,公司实现营业总收入78732.71万元,其中担保费收入、利息收入分别占63.25%和36.75%。

近年来,得益于公司加快资金动力度、合理议价、配置多元化理财产品的策略,投资收益逐年增长。2014年公司实现投资收益7177.42万元。

2012~2014年,公司营业外收入中收到的政策补助分别为1291.11万元、1801.27万元和2308.30万元,对公司盈利形成正面影响。

表6 公司盈利指标

项 目	2014年	2013年	2012年
营业总收入(万元)	78732.71	62167.54	49347.61
担保费收入(万元)	49794.66	42957.72	32776.02
咨询收入(万元)	-	1675.54	2717.23
利息收入(万元)	26936.89	17303.02	13533.15
营业总成本(万元)	49386.35	36717.49	34642.82
提取未到期责任准备(万元)	3418.47	5090.85	10117.56
提取担保赔偿准备(万元)	28952.85	18485.03	16320.29
管理费用(万元)	6269.87	5827.79	5758.94
投资收益(万元)	7177.42	6618.65	4309.04
净利润(万元)	33071.25	28859.93	15395.07
费用收入比(%)	7.96	9.37	10.74
平均资产收益率(%)	8.25	8.40	5.27
平均净资产收益率(%)	11.88	11.90	7.04

随着业务的增长,公司营业成本持续上升,主要是由于提取的未到期责任准备金和担保赔偿准备金的较快增长所致。2014 年公司营业收入的快速增长使得公司费用收入比呈下降趋势(见表 6)。近年来,公司盈利水平逐步提升,收益率指标保持良好水平,盈利能力逐步显现。

5. 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。

近年来公司净资产稳步增长,但融资担保业务的快速发展使得公司融资担保放大倍数逐年提高,2014 年末为 7.55 倍,融资担保业务仍有一定的发展空间。根据公司近年末的资产状况,估算出净资本(见表 7)。净资本的持续增长主要得益于较大的准备金计提力度;净资本比率呈逐年上升趋势,2014 年末为 108.54%。

表 7 公司资本充足性指标

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
期末担保余额(万元)	2219567	1794388	1352160
融资性担保余额(万元)	2171131	1739663	1320641
净资产(万元)	287457.01	255646.58	217055.44
净资本(万元)	312008.48	266787.70	220346.30
融资性担保放大倍数(倍)	7.55	6.80	6.08
净资本比率(%)	108.54	104.36	101.52
资本覆盖率(%)	146.21	152.11	184.51

注:以上指标均为母公司口径。

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明显上升。经联合资信估算,2014 年末公司资本覆盖率为 146.21%,近三年整体呈下降趋势,但仍处于较充足水平。鉴于公司处于快速成长期,随着发展战略的逐步推进,公司直接融资担保业务规模的快速增长将使担保倍数上升较快,公司未来将面临资本补充压力。

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。目前渝富资产拥有控股和参股企业 40 余家。渝富资产经营范围包括资产收购、资产处置、土地储备、土地整治及相关产业投资、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“十二五”期间的发展目标是成为具备国际影响力的金融控股集团。

截至 2014 年末,渝富资产的资产总额(合并口径,下同)1755.53 亿元;负债总额 1062.31 亿元;股东权益合计 693.22 亿元。2014 年度,渝富资产实现营业总收入 141.62 亿元,净利润 47.93 亿元。

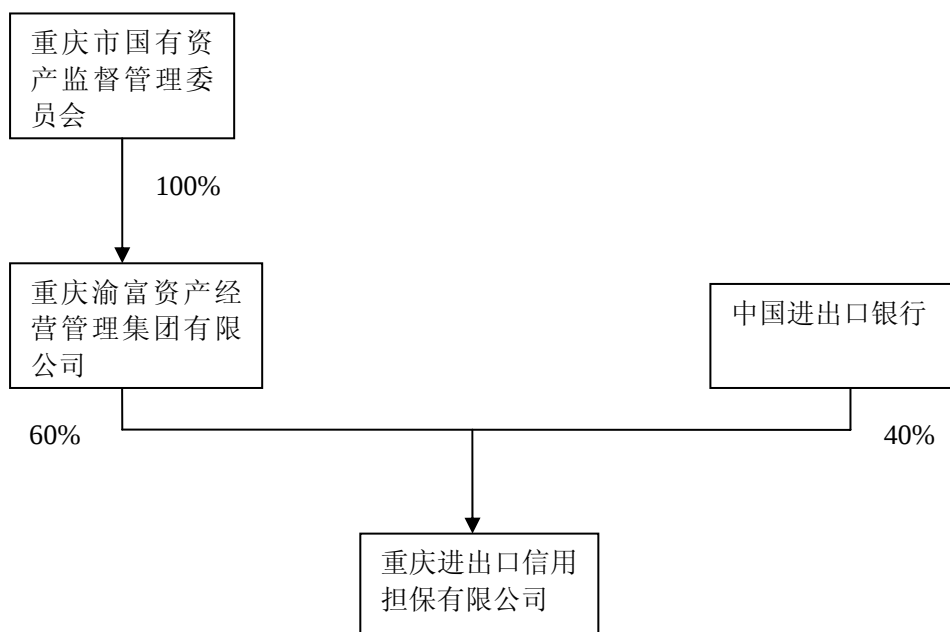
渝富资产有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予公司有力支持。股东实力及对公司的支持在一定程度上提升了公司的担保能力和信用水平。

八、评级展望

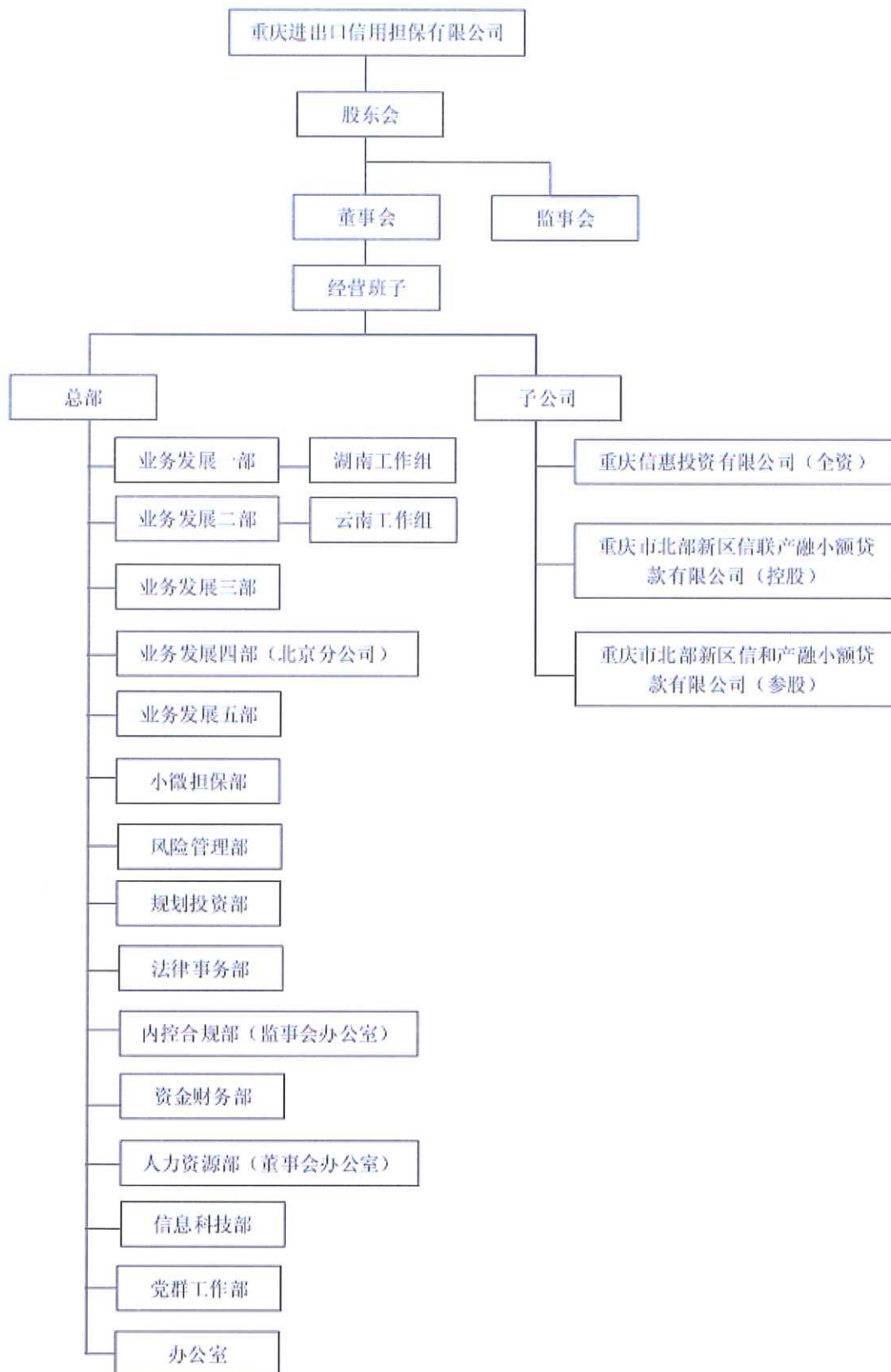
公司初步搭建了现代公司治理架构,内控和风险管理体系逐步完善,担保业务规模快速增长,盈利水平较快提升,市场影响力初步形成。公司未来将进一步丰富业务品种,扩大业务规模,逐步向集团化经营发展;公司同时也将面临资本消耗、内部控制及风险管理压力加大等问题。公司控股股东有实力且有意愿在业务发展、资本补充及流动性等方面给予支持。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素

以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录一 股权结构图



附录二 组织结构图



附录三 合并资产负债表

编制单位：重庆进出口信用担保有限公司

单位：万元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动资产：			
货币资金	190767.10	191705.61	142853.97
预付款项	9.17	9.17	2452.07
应收保费	-	0.00	726.24
应收利息	128.03	305.13	731.35
其他应收款	321.44	5405.45	9060.42
其他流动资产	119499.98	91900.56	72983.49
流动资产合计	310725.71	289325.92	228807.53
非流动资产：			
发放贷款及垫款	12422.93	11379.41	10718.49
可供出售金融资产			
持有至到期投资	85343.18	49992.04	62482.92
长期股权投资	6363.32	5597.47	10317.69
投资性房地产			
固定资产净额	6408.36	6750.80	761.94
在建工程	99.76	12.00	165.59
无形资产	56.69	98.14	40.00
递延所得税资产	10833.73	6112.19	4923.99
非流动资产合计	121527.96	79942.06	89410.61
资产合计	432253.68	369267.97	318218.14

附录四 合并资产负债表（续）

编制单位：重庆进出口信用担保有限公司

单位：万元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动负债：			
预收款项	8601.45	4757.17	2012.21
应付职工薪酬	2217.52	1905.92	1112.99
其中：应付工资	2017.86		1025.09
应付福利费			
应交税费	3861.61	6106.59	7040.78
其中：应交税金	3850.24		6958.21
其他应付款	1392.48	1730.23	120.15
保险合同准备金	107421.40	75050.08	64092.86
其他流动负债	13436.00	17147.00	20320.00
流动负债合计	136930.45	106697.00	94698.99
非流动负债：			
长期应付款			
递延收益	470.83	495.83	500.00
非流动负债合计	470.83	495.83	500.00
负债合计	137401.28	107192.83	95198.99
所有者权益：			
实收资本	242000.00	200000.00	200000.00
资本公积			
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	9620.71	6439.66	2640.95
一般风险准备	9861.84	6680.80	1332.01
未分配利润	27248.97	43305.69	13624.97
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	288731.52	256426.15	217597.92
少数股东权益	6120.87	5649.00	5421.23
所有者权益合计	294852.39	262075.14	223019.15
负债和所有者权益总计	432253.68	369267.97	318218.14

附录五 合并利润表

编制单位：重庆进出口信用担保有限公司

单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业总收入	78732.71	62167.54	49347.61
其中：营业收入	51497.19	44633.27	35493.26
其中：主营业务收入		42957.72	32776.02
其他业务收入		1675.54	2717.23
利息收入	26936.89	17303.02	13533.15
已赚保费			
手续费及佣金收入	298.63	231.25	321.20
二、营业总成本	49386.35	36717.49	34642.82
其中：营业成本			
其中：主营业务成本			
其他业务成本			
利息支出			47.75
手续费及佣金支出	22.37	21.43	10.71
提取保险合同准备金净额	32371.32	23575.88	26437.85
营业税金及附加	4254.44	3324.28	2777.10
销售费用			
管理费用	6269.87	5827.79	5758.94
财务费用			
资产减值损失	6468.35	3968.10	-389.53
加：公允价值变动收益			
投资收益	7177.42	6618.65	4309.04
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	765.84	527.96	
三、营业利润	36523.78	32068.70	19013.83
加：营业外收入	2308.50	1829.07	1292.24
减：营业外支出	26.83	24.80	92.10
四、利润总额	38805.45	33872.97	20213.97
减：所得税费用	5734.20	5013.04	4818.91
五、净利润	33071.25	28859.93	15395.07
归属于母公司股东的净利润	32305.37	28191.16	
少数股东收益	765.88	668.77	
六、每股收益			
（一）基本每股收益(元/股)			
（二）稀释每股收益(元/股)			
七、其他综合收益		61.00	
八、综合收益总额	33071.25	28920.93	
归属于母公司股东的综合收益总额	32305.37	28252.16	
归属于少数股东的综合收益总额	765.88	668.77	

附录六 合并现金流量表

编制单位：重庆进出口信用担保有限公司

单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量：			
收到原保险合同保费取得的现金	54811.68	43796.96	32999.52
收取利息、手续费及佣金的现金	27487.62	19450.52	1544.72
收到其他与经营活动有关的现金	200905.50	188427.96	252345.73
经营活动现金流入小计	283204.79	251675.45	286889.96
客户贷款及垫款净增加额	1068.52	674.92	20164.06
支付原保险合同赔付款项的现金	23755.42	3000.00	9564.74
支付利息、手续费及佣金的现金	20.03	21.43	8.90
支付给职工以及为职工支付的现金	2887.89	2432.88	1967.36
支付的各项税费	15368.59	8998.90	6266.52
支付其他与经营活动有关的现金	216918.48	206438.15	180283.78
经营活动现金流出小计	260018.93	221566.28	218255.36
经营活动产生的现金流量净额	23185.87	30109.17	68634.60
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	548092.50	512133.09	589223.40
取得投资收益收到的现金	2516.77	5740.13	4160.10
收到其他与投资活动有关的现金		58.30	1.00
投资活动现金流入小计	550609.27	517931.52	593384.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	195.81	2361.81	186.14
投资支付的现金	574243.84	496386.24	611418.52
取得子公司支付的现金净额			
投资活动现金流出小计	574439.65	498748.05	611604.66
投资活动产生的现金流量净额	-23830.38	19183.47	-18220.16
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金			
取得借款所收到的现金			
筹资活动现金流入小计			
偿还债务所支付的现金			4000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	294.00	441.00	7024.03
支付其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计	294.00	441.00	11024.03
筹资活动产生的现金流量净额	-294.00	-441.00	-11024.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-938.52	48851.64	39390.41
加：期初现金及现金等价物余额	191705.61	142853.97	103463.56
六、期末现金及现金等价物余额	190767.10	191705.61	142853.97

附录七 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
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
融资性担保放大倍数	融资性担保余额/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。

附录八 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。