

信用等级公告

联合[2017] 025 号

联合资信评估有限公司通过对衡阳市滨江新区投资有限公司及其拟发行的 2017 年衡阳市滨江新区投资有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

衡阳市滨江新区投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

2017 年衡阳市滨江新区投资有限公司

公司债券信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月十日



2017年衡阳市滨江新区投资有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA
担保方主体长期信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

本期债券发行金额：15.30 亿元
本期债券期限：7 年
偿还方式：每年付息一次，在存续期第 3~7 年
每年偿还债券本金的 20%
募集资金用途：9.30 亿元用于棚户区改造建设
项目，6.00 亿元用于补充运营资金

评级时间：2017 年 7 月 10 日

财务数据

| 项 目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|----------------|---------|---------|--------|
| 现金类资产(亿元) | 0.89 | 5.32 | 17.47 |
| 资产总额(亿元) | 52.05 | 87.15 | 129.07 |
| 所有者权益(亿元) | 33.37 | 46.60 | 53.98 |
| 短期债务(亿元) | 4.20 | 4.24 | 6.63 |
| 长期债务(亿元) | 9.80 | 24.82 | 45.37 |
| 全部债务(亿元) | 14.00 | 29.06 | 52.00 |
| 营业收入(亿元) | 3.25 | 6.80 | 7.32 |
| 利润总额(亿元) | 1.00 | 2.52 | 2.56 |
| EBITDA(亿元) | 1.00 | 2.52 | 2.83 |
| 经营性净现金流(亿元) | -17.02 | -20.37 | -14.41 |
| 营业利润率(%) | 16.67 | 16.12 | 16.63 |
| 净资产收益率(%) | 2.99 | 5.40 | 4.74 |
| 资产负债率(%) | 35.89 | 46.53 | 58.18 |
| 全部债务资本化比率(%) | 29.55 | 38.41 | 49.07 |
| 流动比率(%) | 588.21 | 597.03 | 682.37 |
| 经营现金流动负债比(%) | -192.41 | -139.58 | -77.37 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.01 | 11.53 | 18.39 |

分析师

黄海伦 申晓波

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

衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“滨江投资”或“公司”）是衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设和投融资主体，主要负责滨江新区规划范围内城市基础设施建设及土地开发整理业务，业务上具有区域专营性。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区域经济、政府支持等方面具备的突出优势。同时联合资信也关注到，公司自身盈利能力偏弱、债务规模快速增长以及经营活动现金净流入持续为负等因素给公司信用水平带来的不利影响。

近年来，衡阳市经济持续增长，财政实力较强，预计公司将继续获得市政府多方面的有力支持。随着衡阳市滨江新区逐步建设发展，公司代建的城市基础设施建设及土地整理业务不断增多，公司收入水平有望继续增长，有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

中合中小企业融资担保股份有限公司为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保实力极强，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。同时，债项分期还款的设置有效降低了公司集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对本期债券每年拟偿还本金覆盖能力强。

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

优势

1. 衡阳市区域经济持续发展，财政收入水平提升，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为滨江新区唯一的基础设施建设

- 主体,自成立以来获得了政府的持续支持。
3. 随着滨江新区未来进一步发展,公司代建的城市基础设施建设及土地开发整理业务收入有望获得持续增长。
 4. 中合中小企业融资担保股份有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提高了本期债券本息偿还的安全性。同时,本期债券的分期偿还条款有利于减轻公司集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中存货占比较大,且存货以流动性较弱的开发成本和土地使用权为主,对公司资产流动性造成影响。
2. 近年来公司债务规模快速扩张,债务负担持续加重,本期债券发行额度大,对公司现有债务影响较大。
3. 公司未来投资规模大,可能面临一定的对外融资压力。
4. 募投项目产生的总收入不能覆盖本期债券本金,且项目收益实现进度受工程施工及竣工时间影响较大,项目收入取得的时点存在一定不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由衡阳市滨江新区投资有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

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

2017年衡阳市滨江新区投资有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

衡阳市滨江新区投资有限公司（以下简称“公司”或“滨江投资”）是衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衡阳市国资委”）为理顺滨江新区建设运营机制而设立的国有独资公司，公司成立于2013年9月，初始注册资本2000.00万元，衡阳市国资委履行出资人职责。

2013年11月，根据衡阳市国资委出具的《出资人决议》，增加公司注册资本8000.00万元，出资方式为货币，增资后公司的注册资本为1.00亿元。2014年7月，衡阳市国资委与国开发展湖南“两型”元佑基金企业（有限合伙）（以下简称“元佑基金”）签订《衡阳市滨江新区投资有限公司增资扩股协议书》（以下简称“《增资扩股协议书》”）。2014年12月，公司召开股东会会议并形成决议：新增注册资本2.00亿元，增资后公司注册资本由1.00亿元增加至3.00亿元，分别由衡阳市国资委和元佑基金认缴，出资方式均为货币，其中衡阳市国资委认缴5300.00万元，元佑基金认缴14700.00万元。调整后持股比例为衡阳市国资委持股51%，元佑基金持股49%。根据《增资扩股协议书》，元佑基金投资期限5年（自2014年起），投资期满，衡阳市国资委应受让元佑基金所持股份，以实现元佑基金顺利退出。

截至2016年底，公司注册资本3.00亿元，股东分别为衡阳市国资委（持股51%）和元佑基金（持股49%），衡阳市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：以自有资金投资旅游、体育、文化、养老等项目的建设和管理，投资水利设施、城市基础设施、市容环境建设和管理，投资住宿业、餐饮业、娱乐业、美容美发业、

科学技术研究业（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；征地拆迁、旧城改造、房地产开发及经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2016年底，公司下设工程部、审计部、财务融资部、经营策划部等9个职能部门，拥有4家一级子公司。公司在职工工共计86人。

截至2016年底，公司资产总额129.07亿元，所有者权益53.98亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2016年公司实现营业收入7.32亿元，利润总额2.56亿元。

公司地址：衡阳市珠晖区湘江东路95号；法定代表人：肖斌。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行15.30亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限7年，采用固定利率形式，每年付息一次，分次还本，在债券存续期第3年至第7年每年偿还20%的债券本金。

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小”）为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券计划募集资金15.30亿元，其中9.30亿元用于棚户区改造建设项目，6.00亿元用于补充营运资金，具体用途及金额如下表。

表1 本期债券募集资金投向情况表（单位：万元、%）

| 项目名称 | 总投资额 | 拟使用募集资金 | 募集资金占项目总投资比例 |
|---------------|-----------|----------|--------------|
| 滨江新区东山棚户区改造项目 | 126387.06 | 70000.00 | 55.39 |
| 滨江新区粤新棚户区改造项目 | 40407.50 | 23000.00 | 56.92 |

| | | | |
|-----------|------------------|------------------|-----------|
| 补充营运资金 | -- | 60000.00 | -- |
| 合计 | 166794.56 | 153000.00 | -- |

资料来源：公司提供

募投项目概况

(1) 滨江新区东山棚户区改造项目

滨江新区东山棚户区改造项目位于衡阳市珠晖区和平乡东山村，建设内容主要包括对棚户区范围用地征地拆迁安置，安置房建设和小区道路、绿化、水电以及其他配套设施建设。项目规划总用地面积约 580.70 亩，共计安置 2708 户，安置总人数约 10155 人。安置房建设用地 161.00 亩，规划总建筑面积为 386295.80 m²，总计容建筑面积 340081.30m²，其中安置房面积 311318.93 m²，配套商业用房 28762.37 m²；不计容面积地下人防、车库建筑面积 46214.50 m²。绿化景观 38824.00m²、配套道路及广场 2847.40 m²。地下停车位 2167 个。

资金来源

滨江新区东山棚户区改造项目总投资 12.64 亿元，其中募集资金 7.00 亿元，5.64 亿元为企业自筹资金。

项目审批情况

滨江新区东山棚户区改造项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下：

表 2 滨江新区东山棚户区改造项目审批文件

| 审批部门 | 审批文件及字号 |
|-------------|---|
| 衡阳市城乡规划局 | 《关于滨江新区东山和粤新两个棚户区改造项目的规划选址意见》（衡规函 2015[21]号） |
| 衡阳市国土资源局 | 《关于衡阳市滨江新区东山棚户区改造项目的用地预审意见》（衡国土资函[2015]16 号） |
| 衡阳市环境保护局 | 关于《衡阳市滨江新区东山棚户区改造项目环境影响报告书》的批复（衡环发[2015]241 号） |
| 衡阳市发展和改革委员会 | 关于《衡阳市滨江新区投资有限公司东山棚户区改造项目节能评估报告书》的审查意见（衡发改环资[2015]57 号）、关于衡阳市滨江新区东山棚户区改造建设项目可行性研究报告的批复（衡发改投[2014]86 号）、关于变更衡阳市滨江新区东山棚户区改造项目建设内容、建设规模及总投资等的批复（衡发改投[2015]115 号） |

资料来源：公司提供

项目进度情况

滨江新区东山棚户区改造项目建设工期 36 个月，已于 2016 年 3 月开工，截至 2016 年底，项目正在办理前期手续。

经济效益

根据《衡阳市滨江新区投资有限公司滨江新区东山棚户区改造项目可行性研究报告》，该项目可实现收入 107091.53 万元。其中，安置房销售收入 99622.06 万元，配套商业销售出租收入 4483.48 万元，停车位出租收入 2985.99 万元。扣除经营成本及相关税费后可用于偿债的经营净现金流入 100495.59 万元，项目财务内部收益率-2.04%，按此计算的项目投资回收期为 8.44 年（含建设期）。

(2) 滨江新区粤新棚户区改造项目

滨江新区粤新棚户区改造项目位于衡阳市珠晖区粤新社区，建设内容主要包括对棚户区范围用地征地拆迁安置和土地报批，安置房建设和小区道路、绿化、水电以及其他配套设施建设。项目总占地面积约 390.00 亩，棚改总户数 650 户，安置总人数约 2087 人；安置小区建设用地 108.00 亩，规划总建筑面积 106805.86 m²，总计容建筑面积 93568.86 m²，其中：普通安置房面积 65000.00 m²，改善性安置房 13000.00 m²，配套服务性用房 15568.86m²；并配套电气、给排水、广场绿化等相关基础设施，其中：公共绿化面积 10085.00 m²，小区配套道路及社区休闲广场 8152.00 m²；地下停车位 440 个。

资金来源

滨江新区粤新棚户区改造项目总投资 4.04 亿元，其中募集资金 2.30 亿元，企业自筹资金 1.74 亿元。

项目审批情况

滨江新区粤新棚户区改造项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下：

表 3 滨江新区粤新棚户区改造项目审批文件

| 审批部门 | 审批文件及字号 |
|----------|--|
| 衡阳市城乡规划局 | 《关于滨江新区东山和粤新两个棚户区改造项目的规划选址意见》（衡规函 2015[21]号） |
| 衡阳市国土资源局 | 《关于衡阳市滨江新区粤新棚户区改造项目的用地预审意见》（衡国土资函[2015]17 号） |
| 衡阳市发 | 关于衡阳市滨江新区投资有限公司粤新棚户区改 |

| | |
|----------|---|
| 展和改革委员会 | 造项目节能评估报告书的审查意见（衡发改环资[2015]31号）、关于衡阳市滨江新区粤新棚户区改造项目可行性研究报告的批复（衡发改投[2015]73号） |
| 衡阳市环境保护局 | 关于《衡阳市滨江新区粤新棚户区改造项目环境影响报告表》的意见（衡环评[2015]037号） |

资料来源：公司提供

项目进度情况

滨江新区粤新棚户区改造项目建设工期36个月。项目已于2015年10月开工，截至2016年底，项目正在办理前期手续。

经济效益

根据《衡阳市滨江新区投资有限公司滨江新区粤新棚户区改造项目可行性研究报告》，该项目可实现收入28547.02万元，其中，安置房销售收入25480.00万元，配套商业出租收入2426.87万元，停车位出租收入640.15万元。扣除经营成本及相关税费后可用于偿债的经营净现金流入28034.67万元。项目财务内部收益率-5.65%，按此计算的项目投资回收期为8.43年（含建设期）。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对

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

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

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保

健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

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

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基

本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

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

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融

资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

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

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域

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

4. 衡阳市区域经济

根据《衡阳市2016年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，衡阳市全年实现地区生产总值（GDP）2853.02亿元，按可比价格计算，增长7.9%。按常住人口计算，人均地区生产总值39020元，增长8.0%。第一产业实现增加值430.61亿元，增长3.5%；第二产业实现增加值1184.78亿元，增长6.4%；第三产业实现增加值1237.62亿元，增长11.1%，全市三次产业结构为15.1：41.5：43.4。第三产业比重比上年提高3.2个百分点；工业增加值占地区生产总值的比重为35.7%，比上年下降3个百分点；高新技术产业增加值占地区生产总值的比重为13.3%，比上年提高0.9个百分点；非公有制经济增加值1787.01亿元，增长11.8%，占地区生产总值的比重为62.6%。第一、二、三产业对全市经济增长贡献率分别为6.8%、36.4%和56.8%。

2016年，全市固定资产投资（不含农户）2282.18亿元，增长13.8%。其中，城镇和非农户固定资产投资2131.34亿元，增长14.3%；国有投资860.80亿元，增长37.1%。年内新开工项目个数3404个，增长6.9%。

2016年，全市工业固定资产投资813.25亿元，增长1.6%。其中，工业技术改造投资413.05

亿元，下降21.9%，工业投资占固定资产投资的比重为35.6%；制造业投资681.07亿元，下降3.5%；电力、燃气及水的生产供应业投资75.63亿元，增长66.2%；全市基础设施投资585.24亿元，增长33.4%。其中，交通运输、水利设施、民生、卫生和社会工作投资分别增长34.6%、34.0%、72.7%、42.7%。全市2016年施工项目共有4170个，本年投产项目3112个。亿元以上项目468个，完成投资751.50亿元，占全部投资的比重为32.9%。民间投资1324.13亿元，下降2.4%。全市房地产投资完成150.84亿元，增长7.1%。商品房销售面积506.83万平方米，增长35.0%。

5. 衡阳市财政收入

根据《衡阳市2016年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年，全市一般公共预算收入277.96亿元，增长6.0%；其中，税收收入87.91亿元，下降4.0%；非税收入116.76亿元，增长18.3%。上划中央收入56.95亿元，增长0.9%；上划省级收入16.35亿元，增长6.2%。一般公共预算支出541.36亿元，增长10.0%。

2016年，衡阳市本级地方综合财力309.40亿元，同比下降2.36%。衡阳市本级财政中一般公共预算收入占39.69%，转移支付和税收返还收入占24.52%，国有土地使用权出让收入占34.51%。

衡阳市本级地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2016年底，衡阳市政府全部债务余额221.82亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），较上年底债务余额（224.65亿元）下降1.26%，债务率为71.69%，较上年略有增加（2015年为70.89%）。总体看，衡阳市地方政府债务水平较高。

表4 截至2016年底衡阳市本级地方政府财力债务状况（单位：万元）

| 地方债务（截至2016年12月31日） | 金额 | 地方财力（2016年度） | 金额 |
|---------------------|------------|-----------------|---------|
| （一）直接债务余额 | 2174722.76 | （一）地方一般公共预算本级收入 | 1227878 |
| 1、外国政府贷款 | | 1、税收收入 | 507903 |
| 2、国际金融组织贷款 | 19167.75 | 2、非税收入 | 719975 |

| | | | |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------------------------|----------------|
| (1) 世界银行贷款 | 6.51 | (二) 转移支付和税收返还收入 | 758768 |
| (2) 亚洲开发银行贷款 | 8473.59 | 1、一般性转移支付收入 | 387062 |
| (3) 国际农业发展基金会贷款 | | 2、专项转移支付收入 | 279015 |
| (4) 其他国际金融组织贷款 | 10687.65 | 3、税收返还收入 | 92691 |
| 3、国债转贷资金 | | (三) 国有土地使用权出让收入 | 1067709 |
| 4、农业综合开发借款 | | 1、国有土地使用权出让金 | 1039257 |
| 5、解决地方金融风险专项借款 | | 2、国有土地收益基金 | 23818 |
| 6、国内金融机构借款 | 165289.54 | 3、农业土地开发资金 | 4634 |
| (1) 政府直接借款 | 28689.54 | 4、新增建设用地有偿使用费 | |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | 136600 | (四) 预算外财政专户收入 | 39667 |
| 7、债券融资 | 1977158 | | |
| (1) 中央代发地方政府债券 | 1836075 | | |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资 | 141083 | | |
| 8、粮食企业亏损挂账 | | | |
| 9、向单位、个人借款 | | | |
| 10、拖欠工资和工程款 | 12169 | | |
| 11、其他 | 938.47 | | |
| (二) 担保债务余额 | 86887.23 | | |
| 1、政府担保的外国政府贷款 | | | |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款 | | | |
| (1) 世界银行贷款 | | | |
| (2) 亚洲开发银行贷款 | | | |
| (3) 国际农业发展基金会贷款 | | | |
| (4) 其他国际金融组织贷款 | | | |
| 3、政府担保的国内金融机构借款 | 74388 | | |
| 4、政府担保的融资平台债券融资 | | | |
| 5、政府担保向单位、个人借款 | | | |
| 6、其他 | 12499.23 | | |
| 地方政府债务余额= (一) + (二) ×50% | 2218166.38 | 地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四) | 3094022 |
| 债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) ×100% | | | 71.69% |

资料来源：衡阳市财政局

滨江新区概况

滨江新区现规划总面积 12.8 平方公里，总用地面积约 19200 亩，可开发用地约 7900 亩。项目位于珠晖区北部，规划范围北至衡大高速，东至新城路，南至船山东路，西邻湘江，以及新城路以东与三环东路以西地块。滨江新区拟打造为区域经济文化中心和“国家级旅游度假区”，是衡阳实施全域旅游战略，规划建设成为集旅游、文化、休闲、运动、养生、商贸为一体的“南岳衡山国家级旅游度假区”

滨江新区已启动一期 8.8 平方公里区域建设，共规划 23 条主次干道、2 座跨水大桥（不含湘江过江隧道）、5 个安置房，1 个大型生态

公园和 1 个湿地公园，项目总投资约 130 亿元。目前，新区耒水以北路网已成规模，风光带完成土方施工，安置房累计开工 40 栋，封顶 26 栋，公园项目也在建设之中。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2016 年底，公司注册资本 3.00 亿元，其中衡阳市国资委与元佑基金分别持股 51.00% 和 49.00%。公司实际控制人为衡阳市国资委。

2. 竞争优势

公司负责衡阳市滨江新区规划范围内资源的开发、建设、管理及运营和市重点项目建设，在滨江新区规划范围内基础设施建设和土地整理等方面具有区域专营性。

3. 人员素质

截至 2016 年底，公司拥有 6 名高级管理人员。

肖斌，1971 年 9 月出生，汉族，本科学历，中国共产党党员。历任衡阳市珠晖区区委常委、宣传部长，衡阳市滨江新区投资有限公司董事，珠晖区东阳渡镇党委书记，珠晖区财政局副局长兼珠晖区城市建设投资管理有限公司总经理，现任公司董事长、法人代表。

白一峰，1963 年 11 月出生，汉族，本科学历，中国共产党党员。历任湖南省衡阳市公安局一科侦察员、衡阳市委组织部干部三科科长、衡阳县委组织部部长、衡阳县委副书记、衡阳县委副书记、衡阳市蒸湘区委书记，现任公司总经理。

截至 2016 年底，公司拥有在岗员工 86 人。按学历构成划分，公司员工中大专及以上学历 75 人，高中及中专学历 11 人。按年龄构成划分，30 岁以下的 34 人，30 至 50 岁的 35 人，50 岁以上的 17 人。

总体来看，公司人员素质及构成能满足日常工作需要。

4. 外部支持

资金注入

近年来，公司经过数次增资，截至 2016 年底，公司注册资本 3.00 亿元。

2015 年，公司收到中国农发重点建设基金有限公司对滨江新区耒水以南堤防工程投资款 0.18 亿元；同期，公司收到国开发展基金有限公司投资款 0.46 亿元。上述投资均计入“资本公积”科目。

2014~2016 年，公司分别收到衡阳市财政

局拨付 1.90 亿元、10.00 亿元和 5.00 亿元，计入“资本公积”科目。

资产划拨

2013 年，根据衡阳市人民政府衡政函【2013】212 号文，衡阳市人民政府于 2013 年 12 月将珠晖区酃湖乡上托村等 5 宗地块土地划拨至公司，价值共计 12.13 亿元，计入“存货”和“资本公积”科目。

2014 年，根据衡阳市人民政府文件，衡阳市人民政府将位于衡阳市珠晖区东阳渡镇人民村、和平乡五四村，蒸湘区雨母山乡二塘村及雁峰区岳屏镇水东村、跃进农场的 7 宗出让用地总共 56.89 万平方米划拨至公司，价值共计 15.09 亿元，土地类型为商服用地，计入“存货”和“资本公积”科目。

政策支持

根据中共衡阳市委、衡阳市人民政府于 2015 年 3 月出具的《关于进一步支持来雁新城、滨江新区加快发展的意见》，明确投资补偿资金来源具体包括：（1）新区规划范围内所有市级土地出让收益；（2）自 2014 年起，未来 10 年内新区规划范围内项目建设、土地交易、开发、房产交易等环节所产生的行政事业性收费、报建规费及各部门专项收费等，属于市级留成部分的（按政策规定不能减免的除外）全额安排用于新区开发建设；（3）自 2014 年开始未来 10 年内，原有纳税人所缴纳的税收，市、区分成比例不变，市享部分全部安排用于新区建设；新区新增落户企业、招商引资投资新区基础设施的企业等增量税收地方留成，其中不少于 10% 安排给所在城区人民政府，其余部分由市财政全额安排给新区，支持新区建设；（4）新区规划范围内项目争取到的中央、省预算内投资及各类资金，由新区按照有关政策全部用于相应项目。

政府补贴

2014~2016 年，公司分别收到市财政局拨付的政府补助 0.50 亿元、1.50 亿元和 1.70 亿元，计入“营业外收入”科目。

总体来看，公司作为滨江新区唯一的基础设施建设和投融资主体，得到了市政府在资金投入、资产划拨、财政补贴和政策等方面的大力支持。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1043040500263710I），截至 2017 年 6 月 26 日，公司无未结清的不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中含 1 笔欠息，为 2015 年 10 月 20 日由于银行系统无正确识别债券置换本息导致还款时系统将利息当做本金进行归还所致，相关银行就该笔逾期非公司责任已作出说明。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规和《衡阳市滨江新区投资有限公司增资扩股协议书》，制定公司章程。

公司设立股东会，由全体股东组成，是公司最高权力机构，依法行使职权。公司设立董事会，成员 5 名，其中衡阳市国资委委派 2 名，元佑基金委派 2 人，再聘请 1 名职工代表董事；董事任期三年，可以连任。董事会设董事长 1 名，由衡阳市国资委提名，由董事会选举产生。公司设监事会，成员 3 人，其中衡阳市国资委委派 1 名，元佑基金委派 1 名，职工监事 1 名，监事任期三年，可以连任；监事会设主席 1 人，由元佑基金委派监事担任。公司设总经理 1 人，总经理对董事会负责，任期三年，可以连任。

2. 管理水平

目前公司下设工程部、审计部、财务融资部、经营策划部等 9 个职能部门，各部门分工明确。

工程管理方面，公司为规范建设工程项目

管理，完善工程建设计量程序，健全招标采购流程，制定了一系列完整的管理制度，包括《工程建设计量程序规定》、《工程建设项目变更程序规定》、《工程款及合同款支付流程》和《招标及采购管理办法》等。

人事管理方面，公司在人事管理、公司招聘、学习培训、继续教育、员工奖惩、考勤管理、员工离职及人事档案管理等管理上做到有章可循。

财务管理方面，公司执行《中华人民共和国会计法》、《企业会计制度》和《国有建设单位会计制度》等法律法规，具体负责组织公司的财务管理与会计核算，负责制定公司财务收支计划、内部财务管理制度及规定，考核、分析财务计划执行情况，监督检查内部各级财务运作和资金收支情况。

日常办公方面，公司结合自身实际情况，建立健全的日常制度，公司制定了《车辆管理制度》、《办公设备和办公用品管理制度》、《公务接待管理制度》、《日常办公行为规范》等。

总体看，公司法人治理结构健全，建立的管理制度可基本满足公司日常经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设和投融资主体，主要负责滨江新区规划范围内城市基础设施建设及土地整理业务。

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，分别为 3.25 亿元、6.80 亿元和 7.32 亿元，当年确认的收入均已实现回款。公司营业收入包括基础设施建设收入和土地整理收入，2016 年分别占比 52.20% 和 47.80%。

因公司与市政府约定的项目利润比例不变，2014~2016 年公司业务综合毛利率无变化，均为 16.67%。

表 5 2014~2016 年公司营业收入情况 (单位: 亿元、%)

| 业务类型 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 | | |
|-----------|-------------|------------|--------------|-------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 土地整理 | 3.25 | 100 | 16.67 | 3.67 | 53.91 | 16.67 | 3.50 | 47.80 | 16.67 |
| 基础设施建设 | -- | -- | -- | 3.14 | 46.09 | 16.67 | 3.82 | 52.20 | 16.67 |
| 合计 | 3.25 | 100 | 16.67 | 6.80 | 100.00 | 16.67 | 7.32 | 100.00 | 16.67 |

注: 公司各业务板块营业收入相加数与合计数存在误差系四舍五入所致。

资料来源: 公司审计报告

2. 业务经营分析

基础设施建设业务

公司受衡阳市人民政府委托负责衡阳市滨江新区范围内城市基础设施项目建设。

根据公司与衡阳市人民政府签订的《滨江新区基础设施建设协议书》，公司负责项目投资建设，根据每年确认的投资额，衡阳市财政局按照 20% 加成比例向公司支付工程款。公司项目建设资金投入时计入“存货”；根据年度结算金额确认收入并结转成本，结算款每年结清。公司收到的回笼资金体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

随着衡阳城市建设步伐加快，公司承担的工程建设项目不断增加，近年来公司重点施工的项目包括耒水大桥、滨江新区沿江风光带、滨江新区江东安置房工程等项目。2015~2016 年，公司基础设施建设投资分别为 14.10 亿元和 11.30 亿元，实现收入分别为 3.14 亿元和 3.82 亿元，毛利率均为 16.67%。

土地整理

公司对衡阳市滨江新区范围内的土地进

行一级开发，根据公司与衡阳市财政局、国土局签订的《合作开发土地协议》，公司在完成土地整理之后，衡阳市财政局将按照成本加成 20% 比例向公司支付费用。土地整理业务账务处理与基础设施建设业务处理方式一致。

公司自成立以来，主要代政府实施拆迁平整项目包括湘江风光带、五四安置房等。2014~2016 年，公司土地整理投资分别为 3.16 亿元、15.35 亿元和 10.43 亿元，实现收入分别为 3.25 亿元、3.67 亿元和 3.50 亿元（未达到收入确认条件的投资额反应在“存货”科目），毛利率均为 16.67%。

3. 未来发展

公司未来在建及拟建项目主要包括衡阳市耒水以南和以北基础设施建设项目、滨江新区土地整理项目等，预计总投资 274.28 亿元。截至 2016 年底已完成投资 52.98 亿元。2017~2019 年公司尚需投资金额较大，项目均需垫资建设且建设周期较长，公司未来存在较大的对外融资压力。

表 6 截至 2016 年底公司主要在建及拟建项目情况 (单位: 亿元)

| 项目名称 | 预计总投资 | 建设周期 | 工程完工进度 | 截至 2016 年底已完成投资金额 | 未来三年拟投资 | | |
|----------------|---------------|-----------|------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 耒水以南基础设施项目 | 10.00 | 2014-2019 | 尚在建设中 | 1.00 | 2.00 | 4.00 | 3.00 |
| 耒水以北基础设施项目 | 55.00 | 2014-2019 | 尚在建设中 | 14.70 | 10.00 | 15.30 | 15.00 |
| 衡阳市滨江新区五四安置房工程 | 10.00 | 2015-2017 | 尚在建设中 | 9.00 | 1.00 | -- | -- |
| 酃湖公园及周边市政道路 | 22.00 | 2015-2019 | 尚在建设中 | 6.30 | 5.00 | 5.70 | 5.00 |
| 衡阳市滨江新区江东安置房工程 | 10.60 | 2016-2018 | 尚在建设中 | 1.36 | 4.00 | -- | -- |
| 滨江新区土地整理项目 | 150.00 | 长期 | 部分土地处于平整阶段 | 20.32 | 10.00 | 15.00 | 15.00 |
| 滨江新区东山棚户区改造项目 | 12.64 | 2016-2018 | 目前正在办理前期手续 | 0.30 | 6.34 | 6.00 | -- |
| 滨江新区粤新棚户区改造项目 | 4.04 | 2016-2018 | 目前正在办理前期手续 | -- | 3.00 | 1.04 | -- |
| 合计 | 274.28 | -- | -- | 52.98 | 41.34 | 47.04 | 38.00 |

资料来源: 公司提供

八、财务分析

公司提供了 2014~2016 年三年连审财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

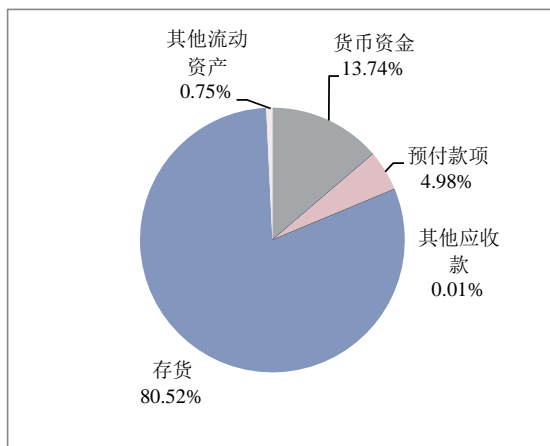
2014~2016 年，公司合并范围有所变化，2015 年，公司新设并表子公司衡阳滨江园林绿化工程有限公司和衡阳市博诚物业管理有限公司（衡阳市博诚物业管理有限公司因 2015 年手续未办完，未纳入 2015 年合并范围，于 2016 年并表）；2016 年，公司新设并表子公司衡阳市滨江文化旅游投资有限公司，同时，收购了衡阳市灵芝山庄有限公司（二级子公司）。考虑到新增子公司资产规模小且无营业收入，公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 129.07 亿元，所有者权益 53.98 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）；2016 年公司实现营业收入 7.32 亿元，利润总额 2.56 亿元。

1. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 57.47%，主要系货币资金和存货增长。截至 2016 年底，公司资产总额 129.07 亿元，其中流动资产占 98.49%，非流动资产占 1.51%。公司资产构成以流动资产为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 56.29%。截至 2016 年底，公司流动资产 127.13 亿元，主要由货币资金（占 13.74%）、预付款项（占 4.98%）和存货（占 80.52%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 344.08%。截至 2016 年底，公司货币资金 17.47 亿元，同比增加 12.15 亿元，主要系公司当年银行借款增加所致。截至 2016 年底，货币资金使用受限资金 6.40 亿元，受限比率 36.63%。

2014~2016 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 45.12%。其中 2015 年底较 2014 年底快速下降主要系部分预付工程款项转入“存货”所致；截至 2016 年底，公司预付款项 6.33 亿元，同比下降 50.27%，主要系预付的土地出让金转入“存货”所致。公司预付款项中占比较大的有预付衡阳市国土资源局土地出让金 3.95 亿元、预付衡阳市珠晖区滨江新区项目建设指挥部拆迁款 1.22 亿元和预付衡阳市广衡塑胶电器有限公司拆迁改制款 0.66 亿元等。

2014~2016 年，公司其他应收款快速下降。其中 2015 年底较 2014 年底大幅下降主要系公司往来款收回所致；截至 2016 年底，公司其他应收款 0.01 亿元，同比下降 94.70%，主要为公司与中国水利水电第八工程局有限公司往来款，截至 2016 年底，公司累计计提坏账准备 4407.40 元。

2014~2016 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 89.44%。其中 2015 年底较 2014 年底大幅增长主要系政府注入较多土地以及部分代建项目由“预付款项”转入所致。截至 2016 年底，公司存货 102.37 亿元，同比增长 48.65%，主要系公司工程支出及购入土地所致，公司存货中基础设施建设项目 20.41 亿元、土地整理开发成本 21.09 亿元和政府注入以及公司自购土地使用权 60.74 亿元。存货中用于银行借款抵押的土地使用权账面价值 25.83 亿

元，抵押比率为 42.53%。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 0.95 亿元，为公司购买的理财产品。

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，截至 2016 年底，公司非流动资产 1.94 亿元，主要由长期应收款(占 85.89%)和无形资产(占 9.68%)构成。

截至 2016 年底，公司长期应收款 1.67 亿元，主要为应收交通银行衡阳分行、平安信托和建信信托借款保证金。

截至 2016 年底，公司无形资产 0.19 亿元，为公司土地使用权。

总体看，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主。公司存货占比大，且存货中土地资产为抵押比例较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 27.18%，主要系资本公积增长所致。截至 2016 年底，公司所有者权益 53.98 亿元，同比增长 15.84%，其中实收资本占 5.56%、资本公积占 82.95%、盈余公积占 1.17%、未分配利润占 10.22%。

由于公司持续受到财政拨款和注入土地，2014~2016 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 23.99%。截至 2016 年底，公司资本公积 44.77 亿元，同比增长 12.57%。

总体看，受益于政府支持力度较大，公司所有者权快速增长。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 100.51%，截至 2016 年底为 75.10 亿元，同比增长 85.18%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。截至 2016 年底，公司流动负债和非流动负债分别占 24.81% 和 75.19%。

2014~2016 年，公司流动负债规模快速增

长，年均复合增长 45.11%。截至 2016 年底，公司流动负债 18.63 亿元，以短期借款(占 11.86%)、应付账款(占 39.84%)、其他应付款(占 23.84%)和一年内到期的非流动负债(占 23.71%)为主。

2014~2016 年，公司短期借款快速下降，年均复合下降 25.67%。截至 2016 年底，公司短期借款 2.21 亿元，全部为质押借款。

截至 2016 年底，公司应付账款 7.42 亿元，同比增长 35.33%，主要为应付衡阳铁程投资有限公司工程款。

2014~2016 年，公司其他应付款保持相对稳定。截至 2016 年底，公司其他应付款 4.44 亿元，主要为应付衡阳市财政局、衡阳市城投融资业有限公司往来款。

表 7 2016 年底公司其他应付款大额明细

(单位: 万元、%)

| 往来单位 | 金额 | 占比 | 款项性质 |
|---------------|-----------------|--------------|-----------|
| 衡阳市财政局 | 22658.75 | 51.01 | 往来款 |
| 衡阳市城投融资业有限公司 | 21033.30 | 47.35 | 往来款 |
| 衡阳市城市建设投资有限公司 | 329.69 | 0.74 | 往来款 |
| 湖南阿尔法电梯工程有限公司 | 114.03 | 0.26 | 保证金 |
| 合计 | 44135.77 | 99.36 | -- |

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.20 亿元、0.24 亿元和 4.42 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 139.67%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。截至 2016 年底，公司非流动负债 56.47 亿元，其中长期借款、长期应付款和专项应付款分别占 80.35%、16.45% 和 3.20%。

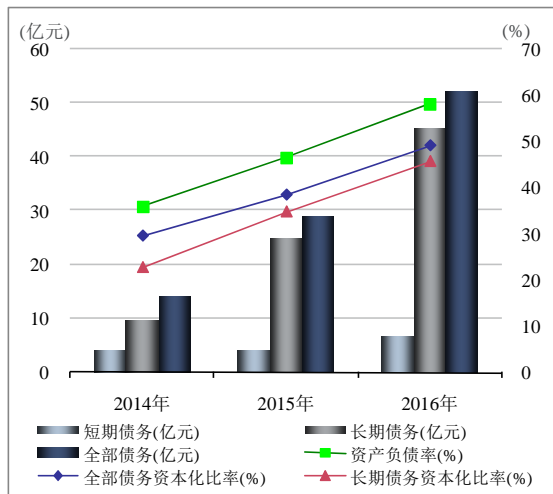
由于公司在建项目持续投入，为满足工程建设资金需要，2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 115.17%，截至 2016 年底，公司长期借款 45.37 亿元，同比增长 82.83%。公司长期借款中抵押借款 11.79 亿元、质押借款 18.34 亿元、质押、保证借款 11.94

亿元。

截至 2016 年底，公司长期应付款 9.29 亿元，系应付地方政府债券 9.15 亿元和应付国开发展基金有限公司 0.14 亿元。

截至 2016 年底，公司专项应付款 1.80 亿元，同比增加 1.77 亿元，主要系收到棚改专项资金和省级保障性安居工程专项资金。

图 2 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司全部债务快速增长，分别为 14.00 亿元、29.06 亿元和 52.00 亿元。截至 2016 年底，公司短期债务和长期债务分别占比 12.75% 和 87.25%。若将公司长期应付款计入有息债务，2014~2016 年，公司调整后全部债务分别为 14.00 亿元、30.17 亿元和 61.29 亿元。2014~2016 年，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均快速上涨，截至 2016 年分别为 58.18%、50.31% 和 53.17%，较 2015 年底分别增加 11.65 个百分点、14.56 个百分点和 13.87 个百分点，公司债务负担不断加重，同时，考虑到元佑基金对公司的投资每年将获得一定投资收益并于投资期满 5 年后出让给衡阳市国资委，公司实际债务负担高于上述测算值。

整体看，近三年公司债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担较重。未来公司投资规模较大，预计公司债务规模将继续上升。

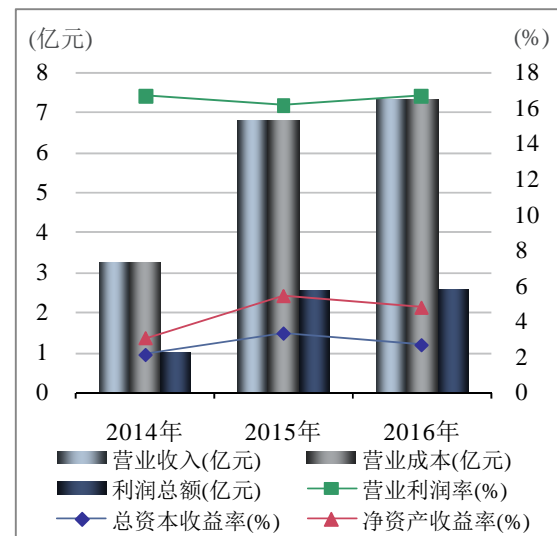
3. 盈利能力

公司营业收入包括基础设施建设收入和土地整理收入。2014~2016 年公司实现营业收入分别为 3.25 亿元、6.80 亿元和 7.32 亿元，同期，公司营业成本等比例增长，分别为 2.70 亿元、5.67 亿元和 6.10 亿元。2014~2016 年，公司营业利润率分别为 16.67%、16.12% 和 16.63%。

2014~2016 年，公司期间费用持续上升，分别为 420.15 万元、626.80 万元和 3560.69 万元，主要由于公司债务规模扩大导致财务费用快速增长所致。2014~2016 年，公司期间费用率波动增长，分别为 1.29%、0.92% 和 4.87%，公司对期间费用控制尚可。

2014~2016 年，公司获得政府补助收入分别为 0.50 亿元、1.50 亿元和 1.70 亿元，是公司利润的重要补充。近三年，公司利润总额分别为 1.00 亿元、2.52 亿元和 2.56 亿元。

图 3 2014~2016 年公司收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率呈波动上升趋势，其中调整后总资本收益率分别为 2.11%、3.28% 和 2.45%；净资产收益率分别为 2.99%、5.40% 和 4.74%。

整体看，公司营业收入快速增长，但整体盈利能力较弱，公司利润对政府补贴依赖性较强。

4. 现金流分析

2014~2016年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长104.12%；其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为3.25亿元、6.80亿元和7.33亿元，为公司营业收入回笼资金；收到其他与经营活动有关的现金分别为4.78亿元、32.24亿元和26.09亿元，主要为收到的补贴收入、往来款和利息收入等，其中2015年较2014年大幅增长主要系往来款收回所致。2014~2016年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长38.20%，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为23.06亿元、40.55亿元和28.66亿元，主要系公司支付的工程款；同期，支付其他与经营活动有关的现金分别为1.98亿元、18.80亿元和19.06亿元，主要为支付的土地出让金和往来款。受项目持续投入与回笼资金在时间上不匹配影响，2014~2016年，公司经营活动现金流量净额持续为负，分别为-17.02亿元、-20.37亿元和-14.41亿元。2014~2016年，公司现金收入分别为100.00%、100.00%和100.25%，公司收入实现质量较好。

公司投资活动现金规模较小，2014~2016年，公司无投资活动现金流入。同期，公司投资活动现金流出为少量购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要是公司购买办公用品支出。2016年，公司投资支付的现金0.95亿元，为公司购买理财产品支出。2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-28.85万元、-18.76万元和-9615.82万元。

2014~2016年，公司筹资活动现金流入量快速增长，三年分别为17.93亿元、31.90亿元和36.48亿元，主要由于股东注资和借款增加所致。2014年公司吸收投资收到的现金2.00亿元，为公司获得股东注资；2015年公司吸收投资收到的现金600.00万元，为下属子公司滨江园林成立时收到的其他股东出资。2014~2016年，公司借款所收到的现金分别为14.00亿元、20.14亿元和35.20亿元，主要为满足业务发展的需求，公司扩大借款规模所致；同期，收到

的其他与筹资活动有关的现金分别为1.93亿元、11.76亿元和1.27亿元，主要为对公司的资本注入、地方政府债务置换以及保障性住房及棚户区改造专项资金。2014~2016年，公司筹资活动现金流出量快速增长，主要为偿还债务支付的本息。2016年公司支付其他与筹资活动有关的现金6.60亿元，为归还的农发基金借款和支付的借款保证金。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为17.70亿元、24.80亿元和21.13亿元。

总体看，受公司项目持续投入且与回收资金不匹配影响，公司经营活动现金流量持续净流出；随着公司建设项目逐步推进，公司具有一定的对外融资压力。

5. 偿债能力

2014~2016年，公司流动比率持续上升，分别为588.21%、597.03%和682.37%；公司速动比率持续下降，分别为265.85%、125.16%和132.92%。考虑到公司短期债务规模较小且货币资金充裕，公司短期偿债能力较强。

2014~2016年，公司EBITDA逐年上升，分别为1.00亿元、2.52亿元和2.83亿元，同时公司有息债务规模扩张快，公司调整后全部债务/EBITDA倍数波动上升，分别为14.01倍、11.97倍和21.67倍，公司长期偿债能力较弱。总体看，公司整体偿债能力一般。

截至2016年底，公司共获得银行授信额度101.50亿元，尚有15.66亿元剩余额度未使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年底，公司无对外担保。

九、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行金额15.30亿元，相当于2016年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的27.99%和24.96%，对公司现有债务影响大。

2016年底，公司资产负债率、调整后全部

债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为58.18%、53.17%和50.31%，以公司2016年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至62.61%、58.66%和56.45%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期公司债券偿还能力分析

本期债券拟于存续期的第3年至第7年每年偿还发行总金额的20%，即3.06亿元。2014~2016年，公司EBITDA分别为1.00亿元、2.52亿元和2.83亿元，分别为本期债券发行额度的0.07倍、0.16倍和0.18倍，分别为本期公司债券每年拟偿还本金的0.33倍、0.82倍和0.92倍；公司经营活动现金流入量分别为8.02亿元、39.04亿元和33.42亿元，分别为本期债券发行额度的0.52倍、2.55倍和2.18倍，分别为本期公司债券每年拟偿还本金的2.62倍、12.76倍和10.92倍；2014~2016年，公司经营活动现金流量净额为负，对本期公司债券无保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对本期公司债券每年拟偿还本金覆盖能力强，同时，考虑到市政府对公司给予的大力支持以及本期债券募投项目未来可产生一定的现金流入，公司对本期债券的偿还能力尚可。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券偿债资金来源于公司经营收入和募投项目的未来收益，根据怀化市工程咨询中心出具的《衡阳市滨江新区投资有限公司滨江新区东山棚户区改造项目可行性研究报告》和《衡阳市滨江新区投资有限公司滨江新区粤新棚户区改造项目可行性研究报告》相关测算，募投项目运营期均为7年，运营期收入来源于项目安置房销售收入、配套商业和地下停车位出租收入。

募投项目中，滨江新区东山棚户区改造项目收入测算如下：

(a) 安置房销售收入

该项目可供销售安置房面积 311318.93 m²，平均销售价格为 3200.00 元/ m²，可形成销售收入 99622.06 万元。

(b) 配套商业出租收入

该项目可供出租配套商业面积 28762.37 m²，参考项目周边楼盘配套商业设施出租价并考虑市场接受程度，平均出租价格为 30 元/m²/月，营业期内年出租率按照 70%、80%、90%、95%、98%进行估算，运营期 7 年内可形成出租收入 4483.48 万元。

(c) 停车位出租收入

该项目按 0.8 个/住户比例配置停车位，可供出租车位为 2167 个，参照周边楼盘停车位出租价格并考虑市场接受程度，平均出租价格为 280 元/个/月，运营期内出租率按照 70%、80%、90%、95%、98%进行估算，运营期 7 年内可形成出租收入 2985.99 万元。

滨江新区粤新棚户区改造项目收入测算如下：

(a) 安置房销售收入

该项目住宅销售收入由普通安置房销售收入和改善型安置房销售收入构成。其中普通安置房住宅面积 65000.00m²，平均销售价格为 3200 元/m²，可形成销售收入 20800.00 万元；改善型安置房住宅面积 13000.00m²，平均销售价格为 3600 元/m²，可形成销售收入 4680.00 万元。运营期内可形成销售收入合计 25480.00 万元。

(b) 配套商业出租收入

该项目可租赁商业用房共计 15568.86 m²，参照项目区周边当前商业门面的租赁价格，结合项目实际情况，配套服务性用房租赁均价 30 元/m²/月，运营期内年出租率分别按 70%、80%、90%、95%、98%进行计算，预计运营期内总收入 2426.87 万元。

(c) 停车位出租收入

该项目按 0.8 个/住户比例配置停车位，可供出租车位为 440 个，参照周边楼盘停车位出

租价格并考虑市场接受程度，平均出租价格为 280 元/个/月，运营期内车位年出租率分别按 70%、80%、90%、95%、98% 进行计算，预计运营期内总收入 640.15 万元。

基于以上测算，本期债券存续期内，募投项目各项收入总和为 13.56 亿元。每年项目收入对本期债券本金覆盖情况如下表。

表8 本期债券本息偿还计划（单位：万元、倍）

| 年份 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 合计 |
|---------------|------|------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 当期偿还本金 | 0.00 | 0.00 | 30600.00 | 30600.00 | 30600.00 | 30600.00 | 30600.00 | 153000.00 |
| 项目收入 | 0.00 | 0.00 | 39260.93 | 26997.92 | 25840.04 | 22387.59 | 21152.07 | 135638.55 |
| 滨江新区东山棚户区改造项目 | 0.00 | 0.00 | 31121.11 | 21335.26 | 21380.55 | 16618.69 | 16635.92 | 107091.53 |
| 滨江新区粤新棚户区改造项目 | 0.00 | 0.00 | 8139.82 | 5662.66 | 4459.49 | 5768.90 | 4516.15 | 28547.02 |
| 当年项目收入对本金覆盖倍数 | 0.00 | 0.00 | 1.28 | 0.88 | 0.84 | 0.73 | 0.69 | 0.89 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

总体看，本期债券发行额度较大，对公司债务负担有较大影响，但分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力，同时考虑到市政府对公司的支持力度，能有效支撑公司对本期公司债券的偿付能力。

联合资信也关注到，项目建设期募投项目并不产生收入，公司需通过日常经营收入对项目建设和运营成本进行补足。项目预期收益依赖于项目运营后的销售及出租收入，受经济形势和区域经济环境等因素的影响，募投项目产生的收入存在一定不确定性。同时，考虑到募投项目的竣工时间可能发生变化，项目收入取得的时点存在一定不确定性。另外，据测算项目总收入不能覆盖本期债券本金。

十、担保方分析

本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保（担保函编号：ZH-G-BD2016044）。中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。截至 2016 年底，中合担保注册资本 71.76 亿元，是目前国内资本规模最大的担保机构之一。

截至 2016 年底，中合担保资产总额 121.04 亿元，所有者权益 82.69 亿元。2016 年，公

司实现营业收入 14.63 亿元，其中已赚保费 7.82 亿元，投资收益 4.79 亿元，实现净利润 5.29 亿元。

联合资信评定中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了中合担保的综合代偿能力极强，违约风险极低。

十一、结论

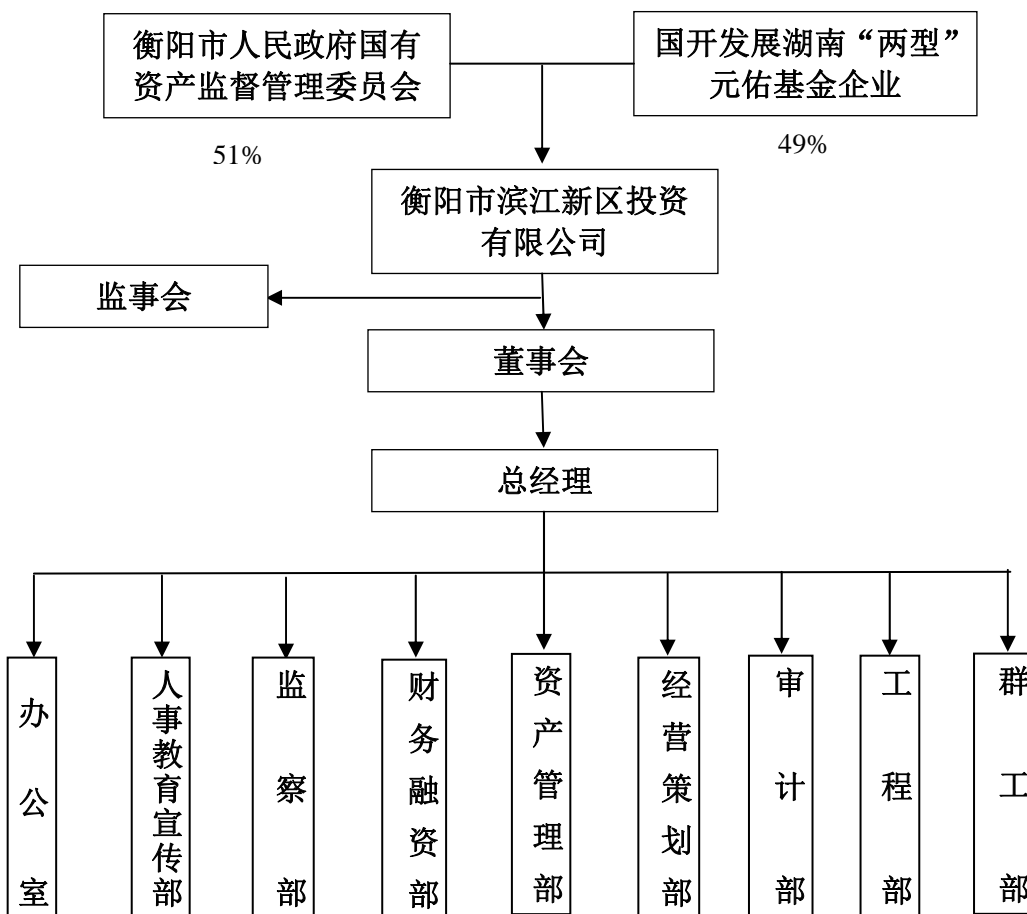
公司是衡阳市滨江新区唯一的基础设施建设和投融资主体，主要负责滨江新区规划范围内城市基础设施建设及土地开发整理业务。近年来，衡阳市政府在资产注入、财政资金补贴等方面给予公司大力支持，公司主体信用风险很低。

公司资产以流动资产为主，流动资产中土地存货和预付款项占比大，变现能力较弱，整体资产质量一般；未来拟建项目投资金额较大，将增大公司的债务压力，但良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定性，对公司信用基本面形成有效支撑。

本期债券发行规模较大，对现有债务具有较大影响。公司经营活动现金流入量对本期公司债券每年拟偿还本金额度覆盖能力强，中合担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，同时分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力，进而支撑公司对本期公司债券的偿付能力。

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，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2016 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|----------------|---------|---------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产(亿元) | 0.89 | 5.32 | 17.47 |
| 资产总额(亿元) | 52.05 | 87.15 | 129.07 |
| 所有者权益(亿元) | 33.37 | 46.60 | 53.98 |
| 短期债务(亿元) | 4.20 | 4.24 | 6.63 |
| 长期债务(亿元) | 9.80 | 24.82 | 45.37 |
| 全部债务(亿元) | 14.00 | 29.06 | 52.00 |
| 营业收入(亿元) | 3.25 | 6.80 | 7.32 |
| 利润总额(亿元) | 1.00 | 2.52 | 2.56 |
| EBITDA(亿元) | 1.00 | 2.52 | 2.83 |
| 经营性净现金流(亿元) | -17.02 | -20.37 | -14.41 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.13 | 0.12 | 0.07 |
| 总资产周转次数(次) | 0.10 | 0.10 | 0.07 |
| 现金收入比(%) | 100.00 | 100.00 | 100.25 |
| 营业利润率(%) | 16.67 | 16.12 | 16.63 |
| 总资本收益率(%) | 2.11 | 3.33 | 2.67 |
| 净资产收益率(%) | 2.99 | 5.40 | 4.74 |
| 长期债务资本化比率(%) | 22.70 | 34.75 | 45.67 |
| 全部债务资本化比率(%) | 29.55 | 38.41 | 49.07 |
| 资产负债率(%) | 35.89 | 46.53 | 58.18 |
| 流动比率(%) | 588.21 | 597.03 | 682.37 |
| 速动比率(%) | 265.85 | 125.16 | 132.92 |
| 经营现金流动负债比(%) | -192.41 | -139.58 | -77.37 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.01 | 11.53 | 18.39 |

附件 3 中合中小企业融资担保股份有限公司
2017 年主体长期信用评级报告

附件 4 主要财务指标的计算公式

| 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 | |
| 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

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 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2017年衡阳市滨江新区投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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

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

衡阳市滨江新区投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对衡阳市滨江新区投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，衡阳市滨江新区投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注衡阳市滨江新区投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现衡阳市滨江新区投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对衡阳市滨江新区投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如衡阳市滨江新区投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对衡阳市滨江新区投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与衡阳市滨江新区投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

中合中小企业融资担保股份有限公司

2017 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2017 年 5 月 31 日

主要数据

单位：亿元/倍/%

| 项 目 | 2016 年末 | 2015 年末 | 2014 年末 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 资产总额 | 121.04 | 77.06 | 63.24 |
| 所有者权益 | 82.69 | 57.98 | 54.31 |
| 净资本 | 55.15 | 40.13 | 40.65 |
| 担保责任余额 | 869.47 | 488.18 | 303.12 |
| 净资产担保责任余额倍数 | 10.51 | 8.42 | 5.58 |
| 净资本担保责任余额倍数 | 15.77 | 12.17 | 7.46 |
| 融资性担保放大倍数 | 9.51 | 7.70 | 5.58 |
| 净资本比率 | 66.69 | 69.21 | 74.84 |
| 净资本覆盖率 | 68.10 | 87.39 | 131.35 |
| 项 目 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
| 营业收入 | 14.63 | 10.68 | 6.95 |
| 投资收益 | 4.79 | 4.21 | 3.94 |
| 净利润 | 5.29 | 4.45 | 2.67 |
| 平均资产收益率 | 5.34 | 6.34 | 4.45 |
| 平均净资产收益率 | 7.52 | 7.92 | 4.97 |

数据来源：公司提供，联合资信整理。

分析师

高龙 王柠

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

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）成立于2012年7月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016年，公司进行了增资扩股，引进新股东天津天海投资发展股份有限公司，通过新股东及部分现有股东共募集资金23.58亿元，增资后公司资本实力和担保代偿能力进一步增强。近年来，公司担保业务快速发展，盈利能力有所提升。联合资信评估有限公司确定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强，违约风险极低。

优势

- 公司资本实力位于国内担保行业前列，增资扩股后公司资本实力和担保代偿能力进一步增强；
- 作为国务院利用外资设立担保公司的试点项目，在运营过程中可能得到政府相关政策的支持；
- 高级管理层专业素质高，公司专业化运营水平较高；
- 公司担保业务快速发展，营业收入显著增长，盈利能力有所提升。

关注

- 公司担保业务规模快速增长导致担保放大倍数快速上升，对风险管理带来一定挑战；
- 公司担保业务以直接融资担保业务为主，城投类项目担保占比较高，存在一定的行业集中风险；
- 信托计划等投资规模较大，需关注相关风险；
- 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中合中小企业融资担保股份有限公司（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、中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级自 2017 年 5 月 31 日至 2018 年 5 月 30 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。



中合中小企业融资担保股份有限公司

2017 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，成立于 2012 年 7 月，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，并引进新股东天津天海投资发展股份有限公司（以下简称“天海投资”），该公司为海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）的关联方，天海投资和海航资本实际控制人均为海航集团有限公司，公司增资完成后注册资本增至 71.76 亿元，海航集团有限公司间接持有公司 43.34% 的股份。截至 2016 年末，公司股东及持股比例情况见表 1。

表 1 公司股东及持股情况 单位：%

| 股 东 | 2016 年末 |
|---|---------------|
| 天津天海投资发展股份有限公司 | 26.62 |
| JPMorgan China Investment Company Limited | 17.78 |
| 海航资本集团有限公司 | 16.72 |
| 中国宝武钢铁集团有限公司 | 14.63 |
| 海宁宏达股权投资管理有限公司 | 9.47 |
| 中国进出口银行 | 6.97 |
| 西门子（中国）有限公司 | 4.88 |
| 内蒙古鑫泰投资有限公司 | 2.93 |
| 合 计 | 100.00 |

数据来源：公司提供，联合资信整理。

公司经营范围：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保(在法律法规允许的情况下)；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保(在

法律法规允许的情况)；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2016 年末，公司设有金融产品部、国际业务部、新金融事业部、投资部、业务发展部、风险管理部、业务审核部、法律合规部、财务资金部、人力资源部、信息管理部、内控审计部、办公室、董事会办公室、监事会办公室等部门；拥有 2 家全资子公司，分别为中合共赢资产管理有限公司和中合投资控股有限公司；共有员工 156 人。

截至 2016 年末，公司资产总额 121.04 亿元，负债总额 38.35 亿元，所有者权益 82.69 亿元。2016 年，公司实现营业收入 14.63 亿元，其中已赚保费 7.82 亿元，投资收益 4.79 亿元，实现净利润 5.29 亿元。截至 2016 年末，公司担保责任余额 869.47 亿元。

注册地址：北京市西城区平安里西大街 28 号楼中海国际中心 12 层

法定代表人：周纪安

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消（见表 2）。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至

51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

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

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

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出

对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

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

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基

数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，

全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

| 项目 | 2016年 | 2015年 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| GDP 增长率 | 6.7 | 6.9 | 7.4 | 7.7 | 7.8 |
| CPI 增长率 | 2.0 | 1.4 | 2.0 | 2.6 | 2.6 |
| PPI 增长率 | -1.4 | -5.2 | -1.9 | -1.9 | -1.7 |
| M2 增长率 | 11.3 | 13.3 | 12.2 | 13.6 | 13.8 |
| 固定资产投资增长率 | 8.6 | 10.0 | 15.7 | 19.3 | 20.6 |
| 社会消费品零售总额增长率 | 9.6 | 10.7 | 10.9 | 13.1 | 14.3 |
| 进出口总额增长率 | -0.9 | -7.0 | 2.3 | 7.6 | 6.2 |
| 进出口贸易差额 | 33523 | 36865 | 23489 | 2592 | 2311 |

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014~2016年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

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

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

为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、

广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。但随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009

年9月，中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在20亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

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

为推进担保行业规范制度体系的建设，2011年，联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系，就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证，已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患，促进融资性担保机构健康发展。同时，联席会议制定出台了《关

于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》，通过促进和规范银担合作，推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

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

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

2015年，国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》(国发【2015】43号)，按照政策扶持与市场主导相结合的原则，大力发展政府支持的融资担保机构，推进融资担保机构“减量增质”；发挥政府主导作用，推进再担保体系建设，实现省级再担保机构三年内基本全覆盖；构建政银担三方共同参与的合作模

式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，加强监管法治建设；落实财税支持政策，持续加大政策扶持力度。43号文的出台，将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈，缓解当前经济形势下的代偿压力。

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

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

2016年，监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43号）的落实工作，中央及各级政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016年4月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着我国在建立健全全国性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是中外合资的融资担保机构，股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营中小企业，也包括国际知名金融集团和企业，多元化的股权设置有助于公司建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。

2016年，公司进行了增资扩股，通过引入新股东以及向部分现有股东增发方式增发20.50亿股，共募集资金23.58亿元。公司引入的新股东为天海投资，该公司为海航资本的关联方。增资完成后天海投资持有公司26.62%的股份，成为公司的单一最大股东；海航资本和天海投资合计持有公司43.34%的股份。截至2016年末，公司注册资本为71.76亿元，均为货币出资。

公司依据《公司法》等相关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的股份制公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构，对股东大会负责，监事会负责进行监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。

目前，公司董事会由10名董事组成，包括股东董事7名、独立董事2名。公司董事长由海航集团董事局副局长兼首席执行官谭向东担任，其余6名股东董事分别由除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的6家股东各自委派1名。董事会会议按照相关流程规定召开，负责公司重大事项的决策。公司董事会成员均具有高等学历，以及大型机关、企事业单位相关管理经验，专业素质较高。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会4个专业委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

公司监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 3 名，分别来自摩根大通、海航资本和海宁宏达股权投资管理有限公司，另 2 名为职工监事。监事会对董事会和高级管理层进行监督，对股东大会负责并向其报告工作。监事会下设监事会办公室，负责办理公司监事会日常事务；在授权范围内对公司治理的合法合规性和效能实施专项监督检查；监察董事和中高级管理人员履职尽责情况和全体员工遵从职业操守情况；受理信访举报。

公司建立了由总经理（兼任公司法定代表人）、副总经理兼首席风险官、首席运营官、首席财务官、首席投资官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官、董事会秘书组成的高级管理层。高级管理层负责组织实施公司经营计划，实现经营目标。公司注重组建高水平的专业团队，各高级管理人员分别由拥有多年银行、保险等行业管理经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任。总体看，公司高级管理层具有丰富的专业背景及管理经验，公司专业化运营水平较高。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，公司治理运行机制逐步完善。

2. 内部控制

公司聘请外部专业咨询机构对部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划。根据业务发展需要，公司对组织架构进行了调整，按照前、中、后台划分职能部门。截至 2016 年末，公司前台部门包括金融产品部、国际业务部、新金融事业部和投资部；中台部门包括业务发展部、风险管理部、业务审核部和法律合规部；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内控审计部、董事会办公室和监事会办公室。公司组织结构见附录 1。

公司按业务条线制定了各项管理办法，包括财务管理制度、风险管理制度、合规制度、人事制度以及担保业务制度，内控制度体系逐步完善。近年来，公司发布和更新了多项风险

管理制度，覆盖业务和管理工作的各个方面。截至 2016 年末，公司现行的风险管理制度达 100 余项，覆盖公司全部业务流程和主要风险类别。

公司建立了包括《关联交易管理暂行办法》在内的一整套关联交易管理制度，并在经营过程中逐步加以完善和补充。公司从股权关系、经营管理权、施加重大影响等方面逐一认定关联方，对关联方的认定标准较为明确和严格。公司对关联交易实行限额管理，公司规定任一股东及其关联方作为被担保人的关联担保责任余额不得超过该股东出资额。在关联交易审批环节，公司股东大会和董事会及董事会下设的风险控制委员会在审议有关关联交易事项时，关联股东及董事均不得行使表决权，关联交易事项需要过半数或者三分之二以上的非关联表决权方可通过。从关联交易的实际开展情况来看，截至 2016 年末公司为关联方提供的担保责任余额合计 30.13 亿元，占公司担保责任余额的比例为 3.47%，占比较低；其中涉及海航资本的关联担保责任余额 9.71 亿元，涉及中国进出口银行的关联担保责任余额 15.79 亿元。整体来看，公司关联交易管理较为严格，关联交易风险可控。

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内部管理制度逐步健全；公司针对关联交易制定了较为明确和严格的管理制度。

3. 发展战略

公司是在国家利用外资服务中小企业发展的政策背景下成立的，在成立之初其市场定位偏重于支持中小企业发展，建立了包含“初创期、成长期、成熟期”的长期战略规划，其主要内容包括：

初创期：形成稳定的担保主业发展模式，担保业务成为公司盈利的主要来源，中小企业客户数占公司客户总数的 80% 以上。

成长期：利用公司已经初步形成的市场地

位和影响力，在重点地区设立分支机构，进一步扩大业务覆盖面和中小企业服务水平。到2017年，公司建设成为具有一定市场竞争力和行业影响力的创新型金融机构。

成熟期：担保业务规模效益继续稳步增长。着手建设综合性金融服务集团，为以中小企业为主的客户群提供包括担保和再担保、投资融资、信用保险、资产管理和财务咨询等内容的全面金融解决方案。

总体看，公司成立之初的战略规划清晰，明确了发展目标和战略定位；公司在发展过程中，根据宏观经济形势和市场风险状况，不断调整业务结构，目前公司已处于成长期，中小企业客户占比目标虽未达到战略规划目标，但公司建立了与自身发展相适应的业务模式，具备了一定的市场竞争力和行业影响力；未来公司将着力向综合性金融服务集团方向发展。

四、担保业务经营分析

公司成立于2012年7月，并于2013年正式开展担保业务。目前，公司已获得工商银行、建设银行、中国银行、进出口银行、民生银行、北京银行等16家银行累计授信额度841亿元。近年来，公司担保业务快速拓展，担保责任余额快速上升。截至2016年末，公司担保责任余额869.47亿元（见表3）。

公司担保业务模式主要包括以下两种方式：一种是由公司与被担保客户直接签署担保协议，公司直接提供担保，公司称之为个案业务。另一种是通过批量模式开展担保业务，公司与银行、小额贷款公司、其他担保公司等金融机构合作，采取批量打包形式，对合作机构的担保项目按比例承担担保责任，公司称之为批量业务。成立之初，批量业务曾经在公司担保业务构成中占据一定比例，但随着公司直接融资担保业务的快速发展，公司逐步退出批量业务合作，目前公司业务全部为个案业务。

从业务构成情况来看，公司担保业务以直

接融资担保业务为代表的融资性担保业务为主。公司直接融资担保业务包括债券担保和金融产品担保。鉴于国内宏观经济形势以及市场风险状况，近年来公司加大了公募城投债担保业务的开拓力度，城投债担保责任余额显著上升，这是导致公司担保业务规模快速上升的主要原因。公司城投债担保业务分布在全国16个省、40个地级行政区，整体来看地区较为分散。在准入条件上，公司主要考察城投公司的偿债能力、应收账款质量以及当地政府的综合财力、负债率等；在反担保措施上，公司主要采用应收账款质押的方式。截至2016年末，公司城投债担保责任余额569.41亿元，占总担保责任余额的65.49%。此外，公司逐步推进公司债、金融债、小微企业集合债等债券担保业务的开展。

表3 公司期末担保责任余额 单位：亿元

| 项 目 | 2016 年末 | 2015 年末 | 2014 年末 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 融资性担保合计 | 786.09 | 446.68 | 303.10 |
| 直接融资担保合计 | 751.26 | 425.53 | 268.26 |
| 债券担保合计 | 655.63 | 231.43 | 101.60 |
| 企业债 | 568.91 | 209.50 | 90.50 |
| 公司债 | 27.00 | 3.00 | 3.00 |
| 金融债 | 17.00 | - | - |
| 小微企业集合债 | 29.00 | - | - |
| 非公开定向债务融资工具 | - | 5.00 | 5.00 |
| 中小企业私募债 | 1.00 | 2.50 | 3.10 |
| 境外债券 | 12.71 | 11.43 | - |
| 金融产品担保合计 | 95.63 | 194.10 | 166.65 |
| 信托计划 | 29.82 | 64.29 | 104.54 |
| 专项资产管理计划 | 7.00 | 14.45 | 27.90 |
| 区域交易市场私募债 | 33.50 | 62.60 | 25.00 |
| P2P 等平台借款融资 | 10.84 | 23.51 | - |
| 债券（收益权）转让融资 | 4.38 | 17.91 | 4.30 |
| 资产证券化 | 9.48 | 8.50 | - |
| 租赁融资 | 0.62 | 2.84 | 4.91 |
| 间接融资担保合计 | 34.83 | 21.15 | 34.86 |
| 银行贷款 | 34.33 | 21.15 | 34.86 |
| 信用证 | 0.50 | - | - |
| 非融资担保合计 | 83.38 | 41.50 | 0.00 |
| 保本基金履约保证担保 | 83.38 | 41.50 | 0.00 |

数据来源：公司提供，联合资信整理。

近年来，公司主动控制金融产品担保业务规模，其担保责任余额呈波动下降趋势。截至2016年末，公司金融产品担保责任余额95.63亿元，占总担保责任余额的11.00%。公司间接融资担保主要为银行贷款担保，整体规模较小，在业务构成中占比低。公司非融资担保业务全部为保本基金履约保证担保。公司自2015年以来开始开展保本基金履约保证担保，截至2016年末公司保本基金担保责任余额83.38亿元。

总体看，公司具备较强的担保业务营运能力，近年来公司担保责任余额快速增长，其中城投债担保业务占比较高，存在一定业务集中风险。

五、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司秉持“制度先行”的原则，制定了涵盖战略风险、信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、法律风险、合规风险和声誉风险的全面风险管理政策，搭建了全面风险管理的组织架构。

公司建立起了完整、有效的风险治理体系。董事会负责建立并实施充分有效的全面风险管理体系，批准公司的风险管理基本制度和政策，承担风险管理的最终责任；监事会负责监督董事会和高级管理层在风险管理方面的履职情况；首席风险官负责拟定风险管理制度和政策，建立和完善风险管理组织结构，保证风险管理体系的充分性和有效性；风险管理部向首席风险官报告工作，负责具体拟订并实施识别、评估、监测、控制、预警及应急处理的程序和措施，业务审核部对公司产品和业务进行风险审核，保障风险管理目标的实现。

公司建立了风险管理的三道防线。前台业务部门承担业务相关风险管理的直接责任；中、后台管理部门承担制定风险政策和流程，日常监测和管理风险的责任；内部审计部门承担业务部门和中、后台管理部门履职情况的审计责

任。

风险管理流程方面，公司对开展担保业务和投资业务建立了规范的业务流程，根据业务中的各类风险点设计了控制环节。公司业务管理遵循“统一管理、分级负责、审保分离（担保业务）、审用分离（资金运用业务）”的原则。另外，公司建立实施了业务评审审议制度。担保业务部门根据公司业务政策对项目申请进行筛选，项目受理后，担保业务部门成立项目小组进行保前调查，中台业务审核部和法律合规部参与尽职调查，并独立出具对信用风险和法律合规风险的审查意见提交评审会。

公司通过建立评审体系和规则制度，保障了业务有序合规开展。公司制定了《业务评审会工作规则》，对评审工作的操作流程进行严格控制，确保了公司投资业务决策流程的有效性和决策质量。公司担保业务评审委员会由4名常任委员和3名非常任委员组成，公司副总经理兼首席风险官担保评审会主任，常任委员由公司高级管理层担任。评审项目有2/3以上参会委员同意视为通过，总经理有一票否决权。

公司将风险防范工作前置，由业务部门负责在保项目的保后管理，并由业务审核部和法律合规部等部门协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查至少每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，相关部门需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，将会同风险管理部、法律合规部等部门，提出重点检查的关键指标及检查措施，形成重点检查方案，并报备总经理。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、收费权质押等。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集

中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的内部评级制度，涵盖客户评级和担保项目评级的内部评级体系，公司 OA 系统和业务管理信息系统已上线使用。

公司在资金运用管理方面也建立了全面严格的管理制度，公司制定了《资金运用管理办法》、《资金运用业务尽职调查操作规范》、《资金运用项目投后管理办法》等办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程做出了规定。在遵循七部委颁布的《融资性担保公司管理暂行办法》等相关规定前提下，按照安全性、流动性、收益性相结合的资金运用原则，公司制定了相应的资金运用风险指引。公司可用资金主要投资于银行存款、低风险理财产品、委托贷款、信托计划、债券、债券型及货币型基金、其他固定收益类投资、不超过公司净资产 20% 的直接股权投资。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，搭建了全面风险管理框架，为开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。

2. 担保组合风险

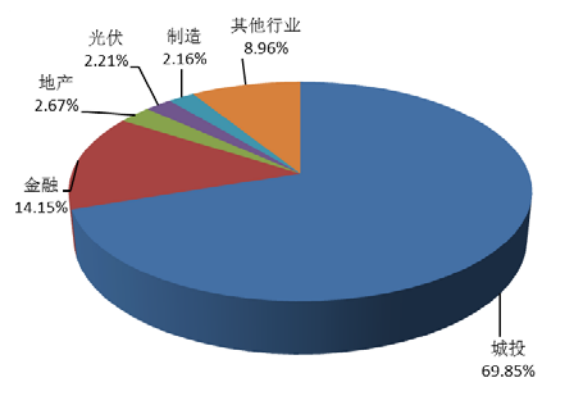
截至 2016 年末，公司担保责任余额 869.47 亿元，其中融资性担保责任余额 786.09 亿元，非融资性担保责任余额 83.38 亿元；融资性担保中的直接融资担保责任余额 751.26 亿元。

现阶段公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此单笔规模普遍较大。截至 2016 年末，公司担保业务中单笔担保规模在 1 亿元以上的客户合计 97 户，1 亿元以上的项目担保责任余额合计 858.49 亿元，占期末担保责任余额的 98.74%。截至 2016 年末，公司融资性担保业务中单一最大客户担保责任余额 20.00 亿元，占融资性担保业务担保责任余额的 2.54%，相当于公司净资产的 24.19%；前五大

融资性担保客户担保责任余额 84.00 亿元，占融资性担保业务担保责任余额的 10.69%，相当于公司净资产的 101.59%。整体来看，公司担保业务客户集中风险不显著。

公司担保业务主要为城投债担保和金融产品担保，因此公司担保业务主要集中在城投行业和金融业，其他行业业务量较小（见图 1）。在城投类企业的选择上，公司首先选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，并密切关注该企业的职能和定位，同时要求企业提供相应的反担保措施。整体看，公司承保的城投类企业项目占比较高，相关风险值得关注。

图 1 2016 年末公司在保项目行业分布



资料来源：公司提供，联合资信整理。

从担保项目剩余期限分布情况来看，公司担保责任余额剩余期限主要集中在 2 年以上。截至 2016 年末，公司担保项目担保责任余额剩余期限在 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的占比分别为 10.03%、11.92% 和 78.05%。

担保代偿方面，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，近年来公司担保代偿规模有所上升。截至 2016 年末，公司累计代偿金额 5.98 亿元，累计代偿率为 1.71%。2016 年，公司当期代偿金额 4.04 亿元，代偿率 1.97%，代偿笔数 24 笔。其中，批量业务代偿 15 笔，涉及金额 0.69 亿元；个案业务代偿 9 笔，涉及金额 3.35 亿元，主要涉及行业为通信、路桥、特种玻璃等。2016 年，公司代偿回收额 0.89 亿元，代偿回收率 22.09%，累计代偿回收率

18.87%。目前，公司对代偿的担保项目采取诉讼和非诉手段相结合的方式追偿，由于担保抵质押物充足，反担保措施设计较完备，未来代偿款收回的可能性较大。整体来看，公司代偿风险可控。

总体看，公司目前担保业务以直接融资担保为主，受业务模式影响，担保业务行业分布相对集中，存在一定的行业集中风险。

六、财务分析

公司提供了2014财务报表和2015~2016年合并财务报表，毕马威华振会计师事务所对2014年财务报表进行审计，普华永道中天会计师事务所对2015年和2016年合并财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。其中，2015年和2016年公司纳入合并范围的子公司包括全资子公司中合共赢资产管理有限公司和中合投资控股有限公司。

1. 资本结构

公司负债主要包括卖出回购金融资产款、担保合同准备金、应付债券和递延收益等。截至2016年末，公司负债总额38.35亿元，资产负债率为31.69%，财务杠杆水平不高。

近年来，公司加大了市场资金融入力度，分别于2015年和2016年发行了合计15亿元的公司债券。截至2016年末，公司应付债券余额14.92亿元，占负债总额的38.92%。

公司以产品类型确定计量单位，对担保合同尚未解除的正常类项目，根据产品的风险等级对应的违约率及损失率计提担保合同准备金；对担保合同尚未解除的非正常类项目，根据逐案厘定的违约率及损失率计提担保合同准备金。截至2016年末，公司担保合同准备金余额5.27亿元，占负债总额的13.74%。由于担保业务规模的扩张，相关递延收益规模逐年增加，截至2016年末递延收益余额7.02亿元，占负债总额的18.31%。

公司担保业务发展资金主要来源于股东投入的资本金。为满足业务快速发展对资本的需求，公司于2016年进行了增资扩股，共募集资金23.58亿元。2014~2016年，公司分别分配现金股利1.58亿元、1.07亿元和4.57亿元。截至2016年末，公司股东权益82.69亿元，其中股本71.76亿元，资本公积3.08亿元，未分配利润4.29亿元。

总体看，近年来公司融资渠道有所拓宽，资本结构逐步改善；随着资本金的增加，公司资本实力显著增强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，截至2016年末资产总额121.04亿元，资产类别以投资资产为主。

表4 公司资产结构 单位：%

| 项目 | 2016年末 | | 2015年末 | | 2014年末 | |
|-----------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 11.99 | 9.91 | 5.27 | 6.84 | 12.83 | 20.29 |
| 其中：定期存款 | 4.48 | 3.70 | 5.17 | 6.71 | 12.45 | 19.68 |
| 投资资产 | 104.54 | 86.37 | 68.42 | 88.79 | 48.71 | 77.02 |
| 应收代位追偿款 | 2.34 | 1.93 | 0.93 | 1.21 | 0.16 | 0.25 |
| 其他类资产 | 2.17 | 1.79 | 2.44 | 3.16 | 1.54 | 2.44 |
| 合计 | 121.04 | 100.00 | 77.06 | 100.00 | 63.24 | 100.00 |

注：表中货币资金包含货币资金和定期存款。

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

截至 2016 年末，公司货币资金余额 11.99 亿元，占资产总额的 9.91%，其中定期存款 4.48 亿元，期限集中在 3 个月以内。

在资金运用上，公司以安全性、流动性、收益性为原则，制定各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好实现了公司资本的保值增值。公司投资资产主要包括基金、信托计划、委托贷款和指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的权益工具，另有少量银行理财产品、信贷资产收益权、资产管理计划以及长期股权投资。截至 2016 年末，公司投资资产余额 104.54 亿元，占资产总额的 86.37%。其中，信托计划投资余额 19.90 亿元，全部为集合信托产品，融资方涉及地产、消费、有色金属及化工等多个行业；基金投资余额 29.45 亿元，主要投向货币基金、股权类并购基金、海外债基金以及现金管理工具类基金；公司将基金投资和信托计划投资纳入可供出售金融资产科目项下，2016 年末减值准备余额为 0.37 亿元。

公司委托贷款融资方以金融租赁公司、小额贷款公司等金融机构为主，另有少量消费金融委托贷款。针对金融机构的委托贷款业务单笔贷款金额一般在 0.5~2.5 亿元，期限主要集中在 6 个月~2 年。截至 2016 年末，公司委托贷款余额 13.51 亿元，其中金融机构贷款余额 12.57 亿元。公司将委托贷款纳入应收款项类投资科目项下，2016 年末减值准备余额为 0.93 亿元。

公司持有的计入以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产为固定加浮动收益类金融产品，截至 2016 年末，公司指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额为 28.82 亿元。

近年来，受代偿额增大的影响，公司应收代位追偿款余额逐年增加。截至 2016 年末，公司应收代位追偿款总额 4.21 亿元，坏账准备余额 1.87 亿元，应收代位追偿款净额 2.34 亿元。

公司其他类资产主要是应收利息、递延所得税资产、应收保费等。截至 2016 年末，公司

其他类资产余额 2.17 亿元，占资产总额的 1.79%。

总体看，公司资产规模快速上升，投资资产中基金和信托计划规模较大，需关注相关风险。

3. 经营效率与盈利能力

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，随着公司担保业务的快速发展，公司担保业务收入显著增加，已赚保费逐年增加，2016 年实现已赚保费 7.82 亿元，占营业收入的 53.45%；随着投资资产配置力度的加大，投资收益稳步增长，2016 年实现投资收益 4.79 亿元，占营业收入的 32.75%。其中，可供出售金融资产投资收益 2.84 亿元，应收款项类投资收益 0.83 亿元。

表 5 公司盈利情况 单位：亿元/%

| 项 目 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 14.63 | 10.68 | 6.95 |
| 其中：担保业务净收入 | 7.97 | 5.12 | 3.14 |
| 减：分出保费及收入返还 | 0.15 | 0.11 | 0.21 |
| 已赚保费 | 7.82 | 5.00 | 2.93 |
| 投资收益 | 4.79 | 4.21 | 3.94 |
| 其他业务收入 | 0.42 | 0.75 | 0.04 |
| 营业支出 | 7.77 | 4.89 | 3.51 |
| 提取担保合同准备金 | 1.74 | 2.01 | 1.44 |
| 业务及管理费 | 2.58 | 1.77 | 1.42 |
| 资产减值损失 | 2.14 | 0.73 | 0.39 |
| 净利润 | 5.29 | 4.45 | 2.67 |
| 费用收入比 | 17.61 | 16.56 | 20.39 |
| 平均资产收益率 | 5.34 | 6.34 | 4.45 |
| 平均净资产收益率 | 7.52 | 7.92 | 4.97 |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

公司营业支出主要包含提取担保合同准备金、业务及管理费和资产减值损失。近年来，随着业务规模的扩大，公司业务及管理费逐年增加，同时随着担保业务和投资业务的快速发展，公司资产减值准备计提力度持续加大，导致营业支出上升明显。2016 年，公司营业支出 7.77 亿元，其中业务及管理费 2.58 亿元，费用收入比为 17.61%，成本控制能力处于良好水平；资产减值损失 2.14 亿元，主要为对应收代

位追偿款、应收款项类投资和可供出售金融资产计提的减值准备,2016年分别计提1.10亿元、0.67亿元和0.26亿元。

得益于营业收入的快速增长,公司净利润实现较快增长。2016年,公司实现净利润5.29亿元。从收益率指标看,2016年公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为5.34%和7.52%。

总体看,公司担保业务收入快速增长,投资收益稳步提升,带动营业收入快速增长;资产减值准备计提力度的加大对盈利水平产生一定负面影响;整体盈利水平有所提升。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险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。

从现金流情况来看,近年来公司经营活动现金流净流入规模逐年减少,主要是由于公司支付担保代偿款项现金增加所致;投资活动现金流表现为净流出且净流出规模逐年扩大,主要是由于公司投资规模不断扩大所致;2016年由于公司进行了增资,筹资活动现金流净流入大幅增加(见表6)。总体看,由于投资力度的加大,公司现金流趋紧;2016年增资扩股的实施使公司流动性状况有所改善。

表6 公司现金流情况 单位:亿元

| 项 目 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|--------------|--------|-------|-------|
| 经营性现金流量净额 | 0.90 | 2.31 | 2.54 |
| 投资性现金流量净额 | -25.24 | -7.29 | -2.44 |
| 筹资性现金流量净额 | 31.58 | 4.68 | -0.38 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 7.28 | -0.28 | -0.28 |
| 现金及现金等价物余额 | 7.38 | 0.10 | 0.38 |

数据来源:公司审计报告,联合资信整理。

近年来,得益于增资扩股、持续的盈利及利润留存,公司净资产和净资本规模均呈上升趋势。截至2016年末,公司净资产余额82.69亿元,净资本余额55.15亿元;净资本比率为66.69%(见表7)。由于担保业务的快速发展,公司担保责任余额、净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数均呈快速上升趋势。截至2016年末,公司净资产担保责任余额倍数为10.52倍,净资本担保责任余额倍数为15.77倍。

表7 公司资本充足性和偿债能力 单位:亿元/倍/%

| 项 目 | 2016年末 | 2015年末 | 2014年末 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 担保责任余额 | 869.47 | 488.18 | 303.12 |
| 净资产 | 82.69 | 57.98 | 54.31 |
| 净资本 | 55.15 | 40.13 | 40.65 |
| 净资产担保责任余额倍数 | 10.51 | 8.42 | 5.58 |
| 净资本担保责任余额倍数 | 15.77 | 12.17 | 7.46 |
| 净资本比率 | 66.69 | 69.21 | 74.84 |
| 净资本覆盖率 | 68.10 | 87.39 | 131.35 |

数据来源:公司提供,联合资信整理。

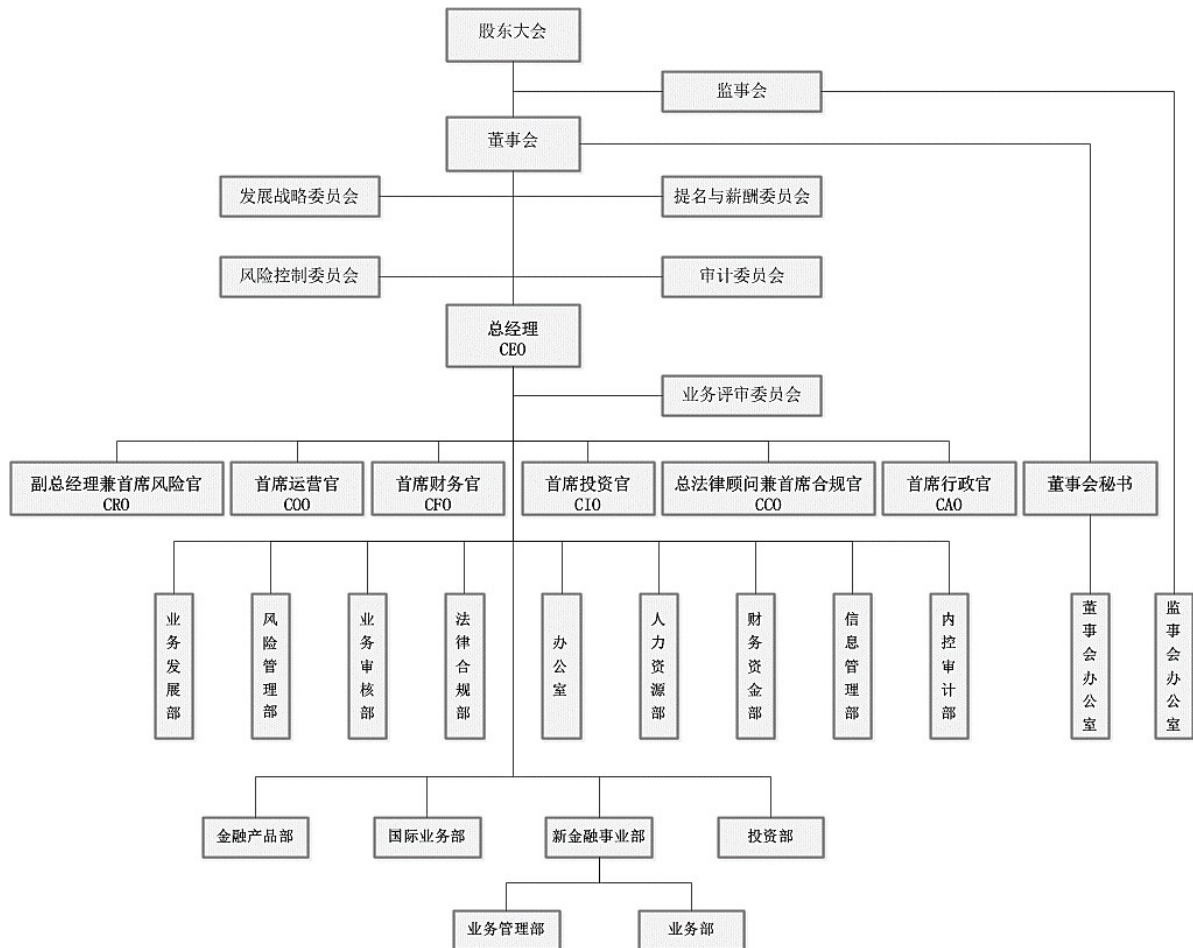
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素,对担保业务风险进行综合评估,估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值,并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信测算,截至2016年末,公司净资本55.15亿元,净资本/净资产指标为66.69%,净资本对担保业务组合风险值的覆盖率为68.10%,总体看,公司净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度较充足。

七、评级展望

公司建立了风险管理架构和内部控制体系,制定了较为稳健的业务开展和资金运用相关管理办法。2016年,公司进行了增资扩股,增资后公司资本实力和担保代偿能力进一步增强。近年来,公司担保业务快速发展,营业收入显著增长,盈利能力有所提升。另一方面,

随着公司担保业务规模的快速增长，担保放大倍数快速上升；公司担保业务以直接融资担保业务为主，城投类项目担保占比较高，存在一定的行业集中风险；且基金和信托计划投资规模较大，相关风险需关注。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内的信用水平将保持稳定。

附录 1 组织结构图（截至 2016 年末）



附录 2 合并资产负债表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：亿元

| 项 目 | 2016 年 | 2015 年末 | 2014 年末 |
|------------------------|---------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 7.51 | 0.11 | 0.38 |
| 应收利息 | 0.58 | 0.95 | 1.01 |
| 应收代位追偿款 | 2.34 | 0.93 | 0.16 |
| 定期存款 | 4.48 | 5.17 | 12.45 |
| 应收款项类投资 | 13.04 | 8.47 | 1.11 |
| 可供出售金融资产 | 54.05 | 50.15 | 47.60 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 28.82 | 7.21 | - |
| 买入返售金融资产 | 4.00 | - | - |
| 长期股权投资 | 4.64 | 2.59 | - |
| 固定资产 | 0.03 | 0.02 | 0.03 |
| 无形资产 | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| 递延所得税资产 | 0.54 | 0.42 | 0.13 |
| 其他资产 | 0.97 | 0.99 | 0.34 |
| 资产合计 | 121.04 | 77.06 | 63.24 |
| 存入保证金 | 0.13 | 0.01 | - |
| 卖出回购金融资产款 | 4.85 | - | 1.20 |
| 应付职工薪酬 | 1.35 | 0.62 | 0.39 |
| 应交税费 | 0.76 | 0.78 | 0.53 |
| 担保合同准备金 | 5.27 | 3.53 | 1.52 |
| 递延收益 | 7.02 | 6.56 | 4.98 |
| 递延所得税负债 | 0.00 | 0.00 | - |
| 应付债券 | 14.93 | 6.94 | - |
| 其他负债 | 4.04 | 0.63 | 0.31 |
| 负债合计 | 38.35 | 19.08 | 8.93 |
| 股本 | 71.76 | 51.26 | 51.26 |
| 其他综合收益 | 0.68 | 0.27 | -0.01 |
| 资本公积 | 3.08 | - | - |
| 盈余公积 | 1.44 | 0.91 | 0.46 |
| 一般风险准备 | 1.44 | 0.91 | 0.46 |
| 未分配利润 | 4.29 | 4.63 | 2.14 |
| 所有者权益合计 | 82.69 | 57.98 | 54.31 |
| 负债及所有者权益合计 | 121.04 | 77.06 | 63.24 |

附录3 合并利润表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：亿元

| 项 目 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年末 |
|-----------------|--------------|--------------|-------------|
| 一、营业收入 | 14.63 | 10.68 | 6.95 |
| 担保业务净收入 | 7.97 | 5.12 | 3.14 |
| 减：分出保费及收入返还 | 0.15 | 0.11 | 0.21 |
| 已赚保费 | 7.82 | 5.00 | 2.93 |
| 投资收益 | 4.79 | 4.21 | 3.94 |
| 公允价值变动收益 | 1.11 | 0.05 | - |
| 汇兑收益(损失) | 0.50 | 0.68 | 0.05 |
| 其他业务收入 | 0.42 | 0.75 | 0.04 |
| 二、营业支出 | 7.77 | 4.89 | 3.51 |
| 赔付支出 | 0.66 | 0.01 | - |
| 提取担保合同准备金 | 1.74 | 2.01 | 1.44 |
| 营业税金及附加 | 0.29 | 0.35 | 0.26 |
| 业务及管理费 | 2.58 | 1.77 | 1.42 |
| 利息支出 | 0.35 | 0.00 | 0.00 |
| 资产减值损失 | 2.14 | 0.73 | 0.39 |
| 其他业务成本 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、营业利润 | 6.86 | 5.80 | 3.44 |
| 加：营业外收入 | 0.03 | 0.04 | 0.01 |
| 减：营业外支出 | 0.00 | - | - |
| 四、利润总额 | 6.89 | 5.83 | 3.45 |
| 减：所得税费用 | 1.60 | 1.38 | 0.78 |
| 五、净利润 | 5.29 | 4.45 | 2.67 |
| 六、其他综合收益 | 0.40 | 0.28 | 0.00 |
| 七、综合收益总额 | 5.69 | 4.73 | 2.67 |

附录 4 现金流量表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：亿元

| 项 目 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|----------------------------|---------------|---------------|--------------|
| 一、经营活动产生的现金流量 | | | |
| 收到担保合同保费取得的现金 | 8.62 | 6.38 | 5.13 |
| 收到再担保业务现金净额 | 0.01 | 0.01 | 0.32 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 0.65 | 1.06 | 0.05 |
| 经营活动现金流入小计 | 9.28 | 7.45 | 5.51 |
| 支付担保代偿款项现金 | 3.16 | 1.17 | 0.55 |
| 支付再担保业务现金净额 | 0.12 | 0.23 | 0.09 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 1.47 | 1.02 | 0.71 |
| 支付的各项税费 | 2.53 | 2.07 | 1.19 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 1.11 | 0.65 | 0.42 |
| 经营活动现金流出小计 | 8.38 | 5.14 | 2.96 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 0.90 | 2.31 | 2.54 |
| 二、投资活动产生的现金流量 | | | |
| 收回投资收到的现金 | 244.46 | 208.82 | 89.36 |
| 取得投资收益收到的现金 | 4.51 | 4.33 | 3.51 |
| 投资活动现金流入小计 | 248.97 | 213.15 | 92.87 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 0.04 | 0.03 | 0.06 |
| 投资支付的现金 | 274.17 | 220.42 | 95.25 |
| 投资活动现金流出小计 | 274.21 | 220.44 | 95.31 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -25.24 | -7.29 | -2.44 |
| 三、筹资活动产生的现金流量 | | | |
| 发行债券收到的现金 | 7.97 | 6.94 | - |
| 卖出回购金融资产款收到的现金 | 23.58 | - | 1.20 |
| 筹资活动现金流入小计 | 4.85 | 6.94 | 1.20 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 36.40 | 1.07 | 1.58 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 4.82 | 1.20 | - |
| 筹资活动现金流出小计 | 4.82 | 2.27 | 1.58 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 31.58 | 4.68 | -0.38 |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响 | 0.04 | 0.03 | 0.00 |
| 五、现金及现金等价物净(减少)/增加额 | 7.28 | -0.28 | -0.28 |
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 0.10 | 0.38 | 0.65 |
| 六、期末现金及现金等价物余额 | 7.38 | 0.10 | 0.38 |

附录 5 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------|--|
| 投资资产 | 交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产 |
| 单一最大客户集中度 | 单一最大客户担保责任余额/净资产余额 |
| 前五大客户集中度 | 前五大客户担保责任余额/净资产余额 |
| 担保代偿率 | 担保代偿额/累计解保额 |
| 代偿回收率 | 代偿回收额/担保代偿额 |
| 平均资产收益率 | 净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额) |
| 平均净资产收益率 | 净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额) |
| 净资本 | 经调整的资产—经调整的负债 |
| 净资产担保责任余额倍数 | 担保责任余额/净资产 |
| 净资本担保责任余额倍数 | 担保责任余额/净资本 |
| 融资性担保放大倍数 | (担保责任余额-非融资性担保责任余额)/净资产 |
| 净资本比率 | 净资本/净资产 |
| 净资本覆盖率 | 净资本/担保业务组合风险价值 |

注：1. 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 6-1 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 6-2 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 |