信用等级公告

联合[2018] 1242 号

联合资信评估有限公司通过对鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA^-，维持“17 鹤岗城投债/17 鹤岗债”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA$^-$

上次主体长期信用等级：AA$^-$

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
17 鹤岗城投债/17 鹤岗债	4.00 亿元	2024/12/18	AA$^+$	AA$^+$	AA$^+$

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	4.83	11.84	11.62
资产总额(亿元)	37.24	49.23	70.45
所有者权益(亿元)	20.62	22.32	24.13
短期债务(亿元)	0.51	0.20	1.57
长期债务(亿元)	2.41	1.64	5.21
全部债务(亿元)	2.92	1.84	6.78
营业收入(亿元)	3.95	4.62	4.54
利润总额(亿元)	1.68	1.85	1.48
EBITDA(亿元)	1.92	2.16	2.02
经营性净现金流(亿元)	1.90	8.37	-7.62
营业利润率(%)	12.61	14.89	13.39
净资产收益率(%)	7.56	7.64	5.99
资产负债率(%)	43.66	53.92	65.75
全部债务资本化比率(%)	12.20	7.50	21.94
流动比率(%)	613.20	369.13	213.34
经营现金流动负债比(%)	46.22	82.94	-27.95
全部债务/EBITDA(倍)	1.52	0.85	3.36

分析师

闫　蓉　张婷婷

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

跟踪期内，鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）作为鹤岗市基础设施建设的重要主体，在业务承揽、财政补贴方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产质量一般、盈利能力弱且募投项目建设进度滞后等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着鹤岗市经济的回暖以及对基建项目的持续推进，公司经营前景良好。

“17鹤岗城投债/17鹤岗债”设置了分期偿还本金安排，同时黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司（以下简称“鑫正担保”）为“17鹤岗城投债/17鹤岗债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，鑫正担保主体长期信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定，担保实力很强，有效提升了“17鹤岗城投债/17鹤岗债”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA$^-$，并维持“17鹤岗城投债/17鹤岗债”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司作为鹤岗市基础设施建设的重要主体，在业务承揽、财政补贴方面持续获得有力的外部支持。
2. 公司现金类资产较为充裕，短期债务规模较小，短期偿付压力较小。
3. 鑫正担保为“17 鹤岗城投债/17 鹤岗债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高了存续债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司资产流动性弱，资产质量一般。
2. 跟踪期内，“17鹤岗城投债/17鹤岗债”募投项目未按计划开工，建设进度晚于预期，将

对债券存续期内收入的可实现性产生不利影响。

3. 公司利润总额对财政补贴依赖程度高，盈利能力弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，均为鹤岗市国有资产管理局（以下简称“鹤岗市国资局”）。截至 2017 年底，公司注册资本 9005.00 万元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2017 年底，公司纳入合并范围子公司 5 家。公司本部内设项目运营部、投资管理部、融资开发部等 5 个职能部门。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 70.45 亿元，所有者权益 24.13 亿元；2017 年公司实现营业收入 4.54 亿元，利润总额 1.48 亿元。

公司注册地址：黑龙江省鹤岗市；企业住所：黑龙江省鹤岗市工农区电信路 19 号；法定代表人：谢晓光。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券“17 鹤岗城投债/17 鹤岗债”尚未开始还本或付息，尚需偿还债券本金 4.00 亿元。“17 鹤岗城投债/17 鹤岗债”募集资金中 1.60 亿元已用于补充公司流动资金，其余尚未用于鹤岗经济开发区煤化工产业园铁路专用线项目建设（以下简称“通达铁路项目”或募投项目）。

募投项目原计划 2017 年开工建设，2018 年完工运营。截至 2018 年 5 月底，募投项目仍在进行征地拆迁和调整土地规划等前期工作，除前期支付的少量拆迁费用及设计规划费用等，尚未正式开工建设。募投项目建设进度晚于预期，将对“17 鹤岗城投债/17 鹤岗债”存续期内可实现的项目收入产生不利影响。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 鹤岗城投债/17 鹤岗债	4.00	4.00	2017/12/18	7 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五

	债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司是鹤岗市基础设施建设主体，主要承担城市基础设施及市政公用事业项目的建设与运营管理等。鹤岗市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，鹤岗市经济增速有所回暖，固定资产投资较快增长，但鹤岗市整体经济体量仍然较小。

根据《2017 年鹤岗市国民经济和社会发展统计公报》显示，2017 年鹤岗市实现地区生产总值 282.90 亿元，比上年增长 7.30%。其中，第一产业增加值 93.00 亿元，同比增长 5.20%；第二产业增加值 87.60 亿元，同比增长 9.50%；第三产业增加值 102.30 亿元，同比增长 7.50%。三次产业比为 32.8:31:36.2。2017 年鹤岗市固定资产投资（不含农户）103.90 亿元，较上年增长 8.10%；房地产开发完成投资 8.10 亿元，比上年增长 114.20%。2017 年底，鹤岗市总人口 100.90 万人，人均 GDP 为 28037.66 元。鹤岗市经济增势有所回暖，但整体经济体量仍然较小。

表3 2016~2017年鹤岗市国民经济和社会发展指标

（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
地区生产总值(GDP)	272.00	282.90
GDP增速	0.50	7.30
固定资产投资	95.90	103.90

数据来源：鹤岗市统计局网站

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为鹤岗市国资局。

2. 外部支持

2017 年鹤岗市财政收入较快增长，财政收入对上级转移支付依赖较大。跟踪期内，当地政府在业务承揽、财政补贴方面持续给予公司大力支持。

根据鹤岗市财政局提供的《鹤岗市2017年政府综合财力表》，2017年，鹤岗市全口径地方综合财力111.23亿元，同比增长15.63%。其中地方一般预算收入23.13亿元，同比增长22.59%，税收收入占比62.85%；转移性支付和税收返还收入85.77亿元，较上年增长12.84%，在综合财力中占比高；国有土地使用权出让收入2.33亿元，较2016年增加1.01亿元，其中土地出让金2.03亿元。同期，鹤岗市一般公共预算支出114.70亿元，同比下降7.90%。财政自给率为20.14%，财政自给能力弱。截至2017年底，鹤岗市政府债务余额49.26亿元，较上年底增长18.30%，政府债务率为44.29%，较2016年小幅增长。

跟踪期内，公司作为鹤岗市城市基础设施建设主体的职能定位未发生变化，仍负责鹤岗市基础设施项目的建设。

财政补贴

2017年，公司继续收到鹤岗市财政局拨付的补助1.50亿元，作为对公司实施保障性住房建设及市政基础设施建设的财政补贴。

资金支持

根据鹤岗市财政局印发的《关于市政基础设施建设补贴专项资金的管理办法》的通知，2017年，鹤岗市财政局划入公司廉租房基建投资等专项资金2.07亿元，优先用于偿还银行贷款利息和补充贷款项目资本金。截至2017年底，财政等政府部门拨入公司的专项资金余额合计10.93亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良债务履约情况；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(编号：G1023040300064210S)，截至2018年2月28日，公司存在3笔已结清的不良信贷记录，根据中国银行股份有限公司鹤岗分行提供的《关于鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司“环路”项目贷款的情况说明》，以上不良信贷记录，主要系公司于2002年向中国银行借贷的3笔环路项目建设贷款于2005年末发生贷款期限重组，根据中国银行贷款五级分类的规定，期限重组期间贷款计入不良类，上述3笔贷款期限重组后合并成1笔，贷款到期日由2012年4月延长至2020年6月，同时中国银行将该笔贷款计入关注类，因此公司存在1笔未结清的关注类信贷记录，截至2018年2月28日公司该笔关注类贷款余额为0.75亿元。公司另有1笔欠息记录，根据上述中国银行出具的说明，主要是由于公司资金划转手续的原因，导致公司应于2015年3月21日偿还的贷款利息延迟数日到账所致，整体看公司过往债务履约情况一般。

截至2018年6月11日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要负责鹤岗市城市基础设施、保障房、廉租房等公益性项目建设，业务正常开展，营业收入同比略有下降，收入实现质量保持较好。

2017年，公司实现营业收入4.54亿元，较上年（4.62亿元）略有下降，主要为工程代建收入，占营业收入的97.81%。垃圾处理收入规模与上年基本持平，为0.10亿元。公司2017年收到工程代建和垃圾处理回款累计4.54亿元。

毛利率方面，2017年公司工程代建业务毛利率较2016年保持稳定，仍为13.04%。由于2017年垃圾处理厂开始正式运营，相关支出开始结转成本，因而垃圾处理业务毛利率从2016年试营业阶段的100%降至28.64%。公司综合

毛利率为 13.39%，较上年小幅下降 1.50 个百分点。

表3　2016~2017年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	4.52	97.88	13.04	4.44	97.81	13.04
垃圾处理收入	0.10	2.12	100.00	0.10	2.19	28.64
合计	**4.62**	**100.00**	**14.89**	**4.54**	**100.00**	**13.39**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司代建收入仍全部来源于保障性住房建设项目，代建业务模式与盈利水平未发生变化，在建项目剩余投资规模不大，但资金主要由公司自筹，存在一定的资本支出压力。

公司本部受鹤岗市人民政府委托代建基础设施建设项目，市财政局按照经决算确定的实际投入成本加委托建设服务费（实际投入金额的 15%）支付工程款。

2017 年，公司承揽的保障房建设项目完成投资 3.86 亿元，实现收入 4.44 亿元，毛利率保持不变，仍为 13.04%。

截至 2017 年底，公司主要在建的代建项目总投资 31.98 亿元，资金主要由公司自筹，已完成投资 25.61 亿元，基本计划在 2019 年底之前全部完工，未来两年待投资额为 6.37 亿元，公司未来面临一定的筹资压力。

表4　截至2017年底公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至 2017 年底已投资	2018~2019 年计划投资
黄金小区	40899.23	35173.74	5725.49
廉租房	36550.29	31413.72	5136.57
鹤岗市公职人员小区	31945.53	27462.98	4482.55
惠民小区	26189.58	22509.70	3679.88
利民小区	25166.30	21630.29	3536.01
北国明珠	24590.70	21135.63	3455.07
麓南新居	20241.76	17416.38	2825.38
夕阳家园	17907.40	15382.77	2524.63
崎峰小区	17843.45	15343.71	2499.74
远达嘉苑	17459.72	14998.16	2461.56
其他项目	60981.08	33648.95	27332.13
合计	**319775.04**	**256116.03**	**63659.01**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司垃圾处理厂正式开始运营，收入较为稳定，对公司营业收入形成一定补充。

2017 年，公司垃圾处理板块收入较为稳定，仍由子公司鹤岗市城洁城市垃圾处理服务有限责任公司负责建设运营，其自建的鹤岗市垃圾处理厂总投资 1.80 亿元，已进行工程决算并正式运营，作为鹤岗市唯一的垃圾处理厂对鹤岗市范围内产生的垃圾进行收集、运输与处理。2017 年实现垃圾处理收入 996.69 万元，与 2016 年基本持平，该部分收入较为稳定。

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施代建业务为主，随着在建和拟建项目的持续投入，公司未来资本支出压力较大。

截至 2017 年底，公司拟建项目主要为宝泉机场工程，计划 2018 年开工，总投资 11.01 亿元，资金来源均由公司自筹，2018~2020 年分别计划投资 0.99 亿元、6.05 亿元和 3.85 亿元。未来公司在建和拟建项目尚需投资额较大，公司面临较大的筹资压力。

表5　公司未来拟建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金来源	预计开工时间	预计完工时间
宝泉机场工程	11.01	自筹+贷款	2018	2021

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2017 年度合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。跟踪期内，公司出资成立鹤岗市新速汽车服务有限公司、鹤岗市创源城市基础设施建设开发有限责任公司，截至 2017 年底，公司合并范围内子公司共 4 家。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，主要由存货、其他应收款和固定资产构成，资产流动性弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 70.45 亿元，同比大幅增长 43.11%，仍以流动资产为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
存货	22.94	46.60	32.32	45.88
货币资金	11.84	24.06	11.62	16.50
应收账款	1.47	2.99	1.47	2.09
其他应收款	0.98	1.98	12.16	17.26
流动资产	**37.25**	**75.67**	**58.17**	**82.57**
固定资产	10.55	21.43	11.85	16.82
非流动资产	**11.98**	**24.33**	**12.28**	**17.43**
资产总额	**49.23**	**100.00**	**70.45**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 58.17 亿元，较上年底增长 56.15%，主要是由于存货和其他应收款的增长。公司货币资产较为充裕，为 11.62 亿元，无使用受限的资金。随着代建的保障房项目的持续投入，存货同比大幅增长 40.89%至 32.32 亿元，其中保障房等在建项目开发成本 25.61 亿元，政府划入的 16 宗划拨性质的土地使用权账面价值 4.83 亿元（均未抵押），其余为完工待结算的污水治理及管网工程及少量的原材料。应收账款 2.09 亿元，较上年小幅下降，主要为应收鹤岗市财政局 3 年以上的项目工程款。其他应收款 12.16 亿元，较 2016 年增加 11.18 亿元，主要为公司与政府部门及其他公司 1 年以内的往来款。

2017 年，公司其他非流动资产 12.28 亿元，

较上年小幅增长 2.54%，主要由固定资产构成。公司固定资产原值 12.29 亿元，累计折旧 1.34 亿元，固定资产净值为 10.55 亿元，主要为房屋及建筑物。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定。随着代建项目投资力度的加大，公司有息债务规模快速上升，目前债务结构合理，债务负担较轻；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

跟踪期内，公司所有者权益规模与结构基本保持稳定。

2017 年底，公司负债总额 46.33 亿元，较上年底增长 74.51%，主要为其他应付款和应付债券的增加。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	9.14	18.57	24.83	35.24
流动负债	**10.09**	**20.50**	**27.27**	**38.70**
专项应付款	14.81	30.09	10.93	15.51
应付债券	-	-	4.00	5.68
长期应付款	-	-	2.92	4.15
非流动负债	**16.45**	**33.42**	**19.06**	**27.05**
负债总额	**26.55**	**53.92**	**46.33**	**65.75**
实收资本	0.90	1.83	0.90	1.28
资本公积	15.65	31.78	15.65	22.21
未分配利润	5.20	10.56	6.50	9.23
所有者权益合计	**22.68**	**46.08**	**24.13**	**34.25**
负债和所有者权益合计	**49.23**	**100.00**	**70.45**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 27.27 亿元，较上年底显著增长 170.18%。公司其他应付款主要为与政府部门及其他公司的往来款，2017 年底为 24.83 亿元，较 2016 年底增加 15.69 亿元，主要为与鹤岗市开源城市投资开发有限责任公司往来款的增加。

2017 年底，公司非流动负债 19.06 亿元，同比增长 15.83%。公司专项应付款 10.93 亿元，较上年下降 26.24%，主要为廉租房基建投、垃圾处理站建设等专项资金；应付债券 4.00 亿元，为公司 2017 年发行的“17 鹤岗城投债/17 鹤岗债”本金；新增长期应付款 2.92 亿元，为融资租赁款，为公司有息负债。

2017 年底，公司调整后全部债务为 9.70 亿元，较上年底增加 7.86 亿元，以长期债务为主，债务结构合理。由于公司之前有息债务规模很小，跟踪期内，随着公司发行债券、融资租赁等有息债务的增加，2017 年底，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较上年均大幅上升，分别为 65.75%、25.21%和 28.68%。整体看，公司债务负担较轻。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，财政补贴持续性较好，利润总额对财政补贴依赖程度高，盈利能力仍然弱。

2017 年，公司实现营业收入 4.54 亿元，较上年小幅下降 1.73%；同期，公司营业成本与上年基本持平。公司营业利润率小幅下降至 13.39%。

2017 年，公司期间费用为 0.62 亿元，较上年增加 0.23 亿元，主要系利息费用及垃圾处理厂转固后折旧费用增加所致。期间费用占营业收入的 13.66%，占比较 2016 年（8.44%）有所上升，公司期间费用控制能力有待改善。

跟踪期内，公司收到政府补助 1.50 亿元，持续性较好。2017 年公司利润总额 1.48 亿元，较上年增加 1.19 亿元，利润总额对财政补助的依赖程度高。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.82%和 5.99%，较 2016 年分别下降 2.39 个百分点和 1.65 个百分点。公司盈利能力仍然弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着往来款项的大幅增长，公司经营活动现金流量规模明显增加，但经营活动表现为大额净流出。为平衡代建项目支出需求，公司筹资力度有所加大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2017 年，公司经营活动现金流入 39.21 亿元，较上年显著增长 119.54%，主要是由于与政府部门及其他公司往来款的增加；同期，随着往来款的增加，公司经营活动现金流出量大幅增长至 46.83 亿元。2017 年公司经营活动现金呈现净流出，为-7.62 亿元。从收入实现质量指标来看，2017 年公司现金收入比为 100.00%，公司收入实现质量保持较好。

跟踪期内，公司投资活动现金流入和流出规模仍然很小。

2017 年，公司筹资力度有所加大。公司筹资活动现金流入为 8.38 亿元，较上年（0.01 亿元）明显增加，主要为发行债券筹集的资金以及财政拨付的专项资金。同期，公司筹资活动现金流出规模仍然较小。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 7.78 亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产较为充裕，短期债务规模较小，公司短期偿付压力较小；虽然跟踪期内公司有息债务规模较快增长，长期偿债能力仍保持良好态势，公司整体偿债风险一般。

2017 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 213.34%和 94.79%；公司经营活动现金呈净流出，对公司流动负债无保障能力。考虑到公司现金类资产较为充裕，短期债务规模较小，公司短期偿债压力较小。

2017 年，公司 EBITDA 为 2.02 亿元；由于公司同期有息债务规模大幅增长，调整后全部债务/EBITDA 为 4.81 倍，较上年（0.85 倍）明显上升，但长期偿债能力良好。

截至 2017 年底，公司获得银行授信 2.85 亿元，其中已使用额度 1.50 亿元，尚未使用额度 1.35 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 2.92 亿元，担保比率为 12.10%，为公司对关联企业鹤岗市开源城市投资开发有限责任公司的担保。鹤岗市开源城市投资开发有限责任公司是鹤岗市基础设施建设的重要主体，鹤岗市国资局持股 100%，与公司属于“两块牌子、一班人马”，目前被担保单位经营状况正常。整体看，公司担保规模不大，或有负债风险较小。

九、存续债券偿债能力分析

截至2017年底，公司存续债券余额4.00亿元，存续债券的短期偿债压力小，未来偿债压力集中度较小。

截至2017年底，公司无一年内到期需兑付债券。“17鹤岗城投债/17鹤岗债”于存续期第3~7年末每年需偿付本金0.80亿元，公司未来待偿债券本金峰值为0.80亿元。2017年底，公司现金类资产11.62亿元；2017年经营活动现金流入量和EBITDA分别为39.21亿元和2.02亿元，对公司未来待偿债券本金峰值保障程度高，经营活动现金流量净额为负，对未来待偿债券本金

峰值无保障能力。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	0.80
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	49.01
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-9.53
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.52

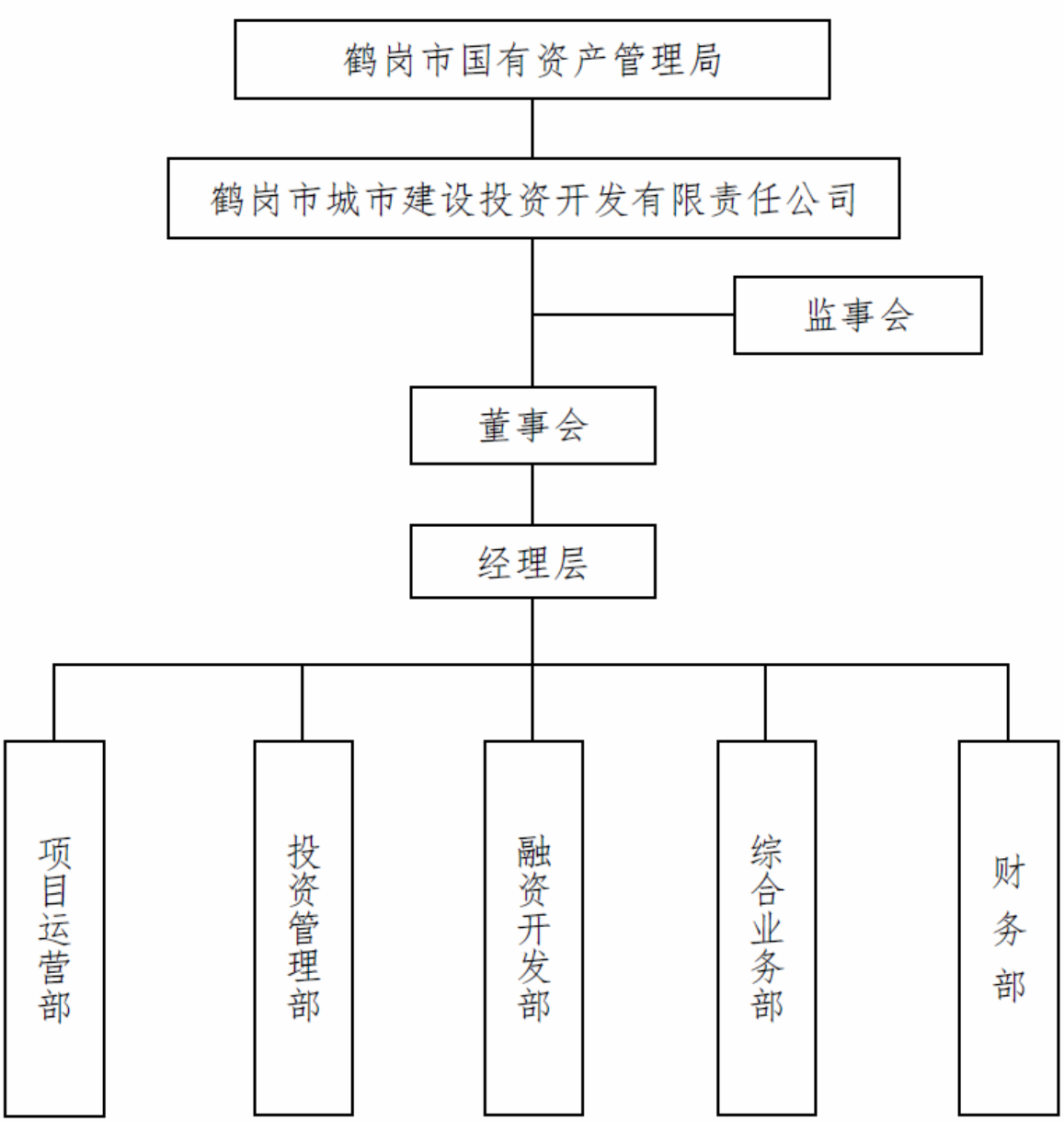
资料来源：联合资信整理

此外，“17 鹤岗城投债/17 鹤岗债”由黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司（以下简称“鑫正担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，鑫正担保主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定，担保实力很强，增强了“17 鹤岗城投债/17 鹤岗债”本息偿还的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{-}，并维持“17 鹤岗城投债/17 鹤岗债”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权与组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.83	11.84	11.62
资产总额(亿元)	37.24	49.23	70.45
所有者权益(亿元)	20.62	22.32	24.13
短期债务(亿元)	0.51	0.20	1.57
长期债务(亿元)	2.41	1.64	5.21
调整后长期债务(亿元)	2.41	1.64	8.13
全部债务(亿元)	2.92	1.84	6.78
调整后全部债务(亿元)	2.92	1.84	9.70
营业收入(亿元)	3.95	4.62	4.54
利润总额(亿元)	1.68	1.85	1.48
EBITDA(亿元)	1.92	2.16	2.02
经营性净现金流(亿元)	1.90	8.37	-7.62
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.32	3.06	3.09
存货周转次数(次)	0.22	0.19	0.14
总资产周转次数(次)	0.12	0.11	0.08
现金收入比(%)	107.92	102.04	100.00
营业利润率(%)	12.61	14.89	13.39
总资本收益率(%)	6.54	7.21	4.82
净资产收益率(%)	7.56	7.64	5.99
长期债务资本化比率(%)	10.28	6.74	17.76
调整后长期债务资本化比率(%)	10.28	6.74	25.21
全部债务资本化比率(%)	12.20	7.50	21.94
调整后全部债务资本化比率(%)	12.20	7.50	28.68
资产负债率(%)	43.66	53.92	65.75
流动比率(%)	613.20	369.13	213.34
速动比率(%)	167.25	141.79	94.79
经营现金流动负债比(%)	46.22	82.94	-27.95
全部债务/EBITDA(倍)	1.52	0.85	3.36
调整后全部债务/EBITDA(倍)	1.52	0.85	4.81

注：1、调整后长期债务=长期债务+长期应付款；2、调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

附件 3　黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司
2017 年主体跟踪信用评级报告

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

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。

黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司
2017 年主体跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级：AA^+

评级展望：稳定

评级时间：2017 年 8 月 22 日

上次评级结果

主体长期信用等级：AA^+

评级展望：稳定

评级时间：2016 年 10 月 20 日

主要数据 单位：万元/倍/%

项　目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额	542774.03	494469.78	442053.03
所有者权益	410293.38	383383.48	355526.09
净资本	263340.96	237153.59	283411.25
担保责任余额	1244556	935021	1004791
担保放大倍数	3.11	2.50	2.83
年度担保代偿率	2.76	1.80	1.51
累计担保代偿率	1.67	1.44	1.37
累计担保代偿回收率	25.61	32.47	40.51
净资本比率	65.90	63.55	79.72
资本覆盖率	210.61	253.48	288.30
项　目	**2016 年**	**2015 年**	**2014 年**
营业总收入	26518.66	37220.45	31801.25
投资收益	6375.51	10177.37	9492.14
净利润	16423.67	16205.52	12856.86
平均资产收益率	3.17	3.46	2.96
平均净资产收益率	4.14	4.39	3.89

数据来源：公司提供，联合资信整理。
注：净资本及净资本相关数据均以母公司口径计算测得。

分析师

胡 健　孔 宁　付郑兵

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

黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司（以下简称“鑫正担保”或“公司”）是黑龙江省政府管理的省级政策性担保机构，公司股东背景强，能够在资金、业务、管理等方面给予公司有力支持。2016 年，随着控股股东黑龙江省财政厅对公司进一步增资，公司资本实力得到提升，担保业务在黑龙江省内担保市场继续保持较强的竞争优势。另一方面，受国内宏观经济下行、公司为缓解小微企业和“三农”融资难融资贵问题下调担保费率等因素的影响，营业总收入有所下降，盈利水平有待进一步提升。此外，区域经济发展持续放缓导致公司担保代偿率呈上升趋势，担保业务风险管理压力有所加大。

联合资信评估有限公司确定维持黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定。该信用等级反映了鑫正担保代偿能力很强，风险很小。

优势

- 公司为省级政策性担保机构，股东背景有利于公司在运营过程中得到支持；
- 公司在黑龙江省内担保市场具有明显的竞争优势；
- 2016 年，随着控股股东黑龙江省财政厅的进一步增资，公司资本实力得到提升。

关注

- 公司担保代偿率有所上升，担保业务风险管理压力加大；
- 公司承担着黑龙江省部分重点工程建设融资担保工作，担保业务单笔业务规模较大，存在一定的客户和行业集中风险；
- 根据黑龙江省人民政府《关于促进全省融资担保行业健康发展意见（试行）》中关于降低担保费率的要求，公司担保业务收入

有所下降，对营业总收入造成了一定影响，盈利水平有待提升；

- 我国尚未出台有关金融担保业务监管的法律法规，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黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自本评级报告出具日至 2017 年 10 月 19 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。

黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司
2017 年主体跟踪信用评级报告

一、公司概况

黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司（以下“鑫正担保”或“公司”）是经黑龙江省人民政府批准，于 2000 年 3 月成立的融资性担保公司。黑龙江省财政厅代表黑龙江省政府行使公司出资人职能，初始注册资本 1.23 亿元。自成立以来，公司历经数次增资扩股，2016 年黑龙江省财政厅对公司增资 1.00 亿元。截至 2016 年末，公司股本为 32.38 亿元，控股股东为黑龙江省财政厅，公司股东及持股比例见表 1。

表 1　公司股东及持股情况　　单位：%

股　东	2016 年末
黑龙江省财政厅	93.45
黑龙江省大正投资集团有限责任公司	3.77
佳木斯市财政局	1.54
黑龙江省龙财资产经营有限公司	0.93
黑龙江省九天投资控股有限公司	0.31
合　计	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

截至 2016 年末，公司设有担保业务中心、风险管理中心、财务审计中心、行政管理中心、再担保业务中心、专项担保业务中心、战略研发中心、农业担保事业部等部门，在牡丹江、佳木斯和北京设有 3 家分公司，并拥有 3 家全资子公司黑龙江省鑫正金融物流有限责任公司、黑龙江省大学生创业贷款担保有限公司和北京鑫正世纪商务有限责任公司；共有员工 152 人。

截至 2016 年末，公司资产总额 542774.03 万元，负债总额 132480.65 万元，所有者权益 410293.38 万元。2016 年，公司实现营业总收入 26518.66 万元，其中担保业务收入 8836.10 万元，投资收益 6375.51 万元，实现净利润 16423.67 元。截至 2016 年末，公司担保责任余额 1244556 万元。

注册地址：黑龙江省哈尔滨市松北区世茂大道 609 号

法定代表人：郎树峰

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（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

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

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改

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

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

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

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

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

表 2　宏观经济主要指标　　单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7

M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

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

2. 担保行业发展

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

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

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

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

目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。但随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。目前活跃在资本市场上的金融担保机构（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景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管理办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，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》，要求各地区对本地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，中央及各地政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016 年 4 月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着我国在建立健全全国政策性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

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

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、持续的发展，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

公司是黑龙江省财政厅出资组建的国有控股担保集团。2016 年，黑龙江省财政厅对公司增资 1.00 亿元，公司注册资本增至 32.38 亿元，控股股东黑龙江省财政厅直接持股比例上升至 93.45%。公司以政府产业政策为导向，自主经营、自负盈亏，业务开展具有一定的政策性质，政府对业务开展具有较强的支持指导作用。

公司按照相关法律要求，初步建立了股东会、董事会、监事会和高级管理层三会一层的公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则。

公司董事会由 7 名董事组成，其中股东董事 4 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。监事会由 2 名监事组成。监事会对董事会和高级管理层进行监督，并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。高级管理层设总裁 1 名、副总裁 3 名、首席风险官 1 名、首席合规官 1 名，其中总裁负责组织开展公司的日常经营管理，首席风险官负责公司各项风险的识别、评估、监测和控制并参与公司项目审批，首席合规官负责对项目合规风险进行评估并对公司违法、违规经营事项具有一票否决权。公司注重组建高水平的专业团队，高级管理人员分别由拥有多年银行、担保等行业管理经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任，均具备丰富的专业背景及管理经验，有助于确保公司具备较高的专业化运营水平。

公司于 2010 年实施集团化改造，集团化改造后公司组织架构得到一定程度的完善。2016 年，公司根据业务发展需要，对组织架构进行调整，逐步明晰各个岗位职责并明确各部门间的约束监督机制，组织架构设置进一步完善，组织结构见附录 2。

内控体系建设上，2016 年，公司一方面进一步明晰三会一层及各部门、各岗位在内部控制方面的职责，持续完善相互制衡、相互监督的内部控制体系；另一方面不断强化事前、事中和事后内部控制流程建设，并对财务管理、风险管理、合规和人事等制度进行梳理，同时

针对担保业务，建立担保业务准入标准、项目评审、保后管理等操作规范，内部控制管理水平逐步提升。此外，针对牡丹江、佳木斯和北京等地区的分公司，公司在分层授权管理的基础上，通过在各个分公司下设风险部，加强对分公司担保业务的管理。

总体看，公司三会一层的管理架构不断完善，内部管理制度逐步健全，能够满足当前业务发展的需要。但另一方面，未来业务发展将对公司内部管理架构以及内部控制体系提出更高要求。

四、业务经营分析

作为隶属于黑龙江省人民政府的政策性融资担保公司，公司资本实力较强。2016 年，随着控股股东黑龙江省财政厅对公司增资 1.00 亿元，公司资本实力进一步增强，有益于其各项业务的发展。截至 2016 年末，公司实收资本 323800.00 万元，净资产 410293.38 万元。

公司在省内牡丹江市、佳木斯市和省外北京市设有 3 家分公司，并拥有黑龙江省鑫正金融物流有限责任公司（以下简称“鑫正金融物流”）、黑龙江省大学生创业贷款担保有限公司（以下简称“大学生创贷担保”）和北京鑫正世纪商务有限责任公司（以下简称“鑫正世纪商务”）3 家全资子公司。其中，鑫正金融物流从事面向省内各大银行、担保公司等金融机构及企事业单位提供动产质押物和浮动抵押物的第三方监管服务；大学生创贷担保主要从事大学生创新创业相关的融资性担保业务；鑫正世纪商务主要从事物业管理及餐饮服务等业务。2016 年，面对金融监管的加强以及区域经济发展的持续放缓，公司各分支机构担保业务发展面临一定压力。2016 年，3 家分公司全年承做 82 笔担保业务，额度为 53.85 亿元，对包括哈牡绥东对俄贸易区及省内东部农业地区的融资给予支持；鑫正金融物流全年累计承做监管项目 42 笔，监管物对应债权额 7.03 亿元，以粮食、木材、轮胎等大宗商品为核心品种；大学生创贷担保全年共担保 666 笔，额度 4467 万元，项目涵盖科技、健康、文化、旅游等多个领域。

2016 年以来，公司不断扩大合作银行的范围，年末已与龙江银行、哈尔滨银行、兴业银行等 23 家银行建立合作关系，担保业务总授信额度为 1467.27 亿元。在加强与银行合作的同时，公司通过对民营及其他担保机构综合授信、代出保函等方式，支持各类担保机构对小微、涉农企业融资担保，先后为 19 家中小融资担保机构累计提供再担保授信额度 263.85 亿元。

公司以直接担保业务为主，同时开展再担保业务和委托贷款业务。截至 2016 年末，公司累计担保额达 5185946 万元。

1．担保业务

作为省级政策性担保机构，公司既要以政府产业政策为导向，为中小企业融资提供服务，又要在保费的设计上体现减轻企业财务费用负担，扶持企业的发展。2016 年，根据黑龙江省人民政府《关于促进全省融资担保行业健康发展意见（试行）》的要求，公司坚持保本微利的经营原则，年化担保费率原则上不超过同期贷款基准利率的 1/3。2016 年，公司一方面通过细分市场，明确重点服务的目标客户，并通过与各大银行开展业务合作推介，推广公司重点开展的业务品种；另一方面积极参加政府相关部门组织的项目对接活动，拓展业务来源以进行市场营销。在存出保证金方面，对于国有大行及政策性银行公司一般存出的保证金比例为 10%，其他银行无需存出保证金。2016 年以来，公司加大与各银行等金融机构的合作力度，担保业务规模有所上升。2016 年，公司担保业务发生额 972760 万元（见附录 3：表 1）。截至 2016 年末，公司担保业务责任余额 1244556 万元，其中直接担保业务责任余额占比为 84.57%。

- 直接担保业务

公司下设担保业务中心负责各类直接担保

业务的开展。公司目前开展的直接担保业务主要包括融资担保业务、非融资担保业务以及金融担保业务中的信托担保业务等品种。公司定位于支持小微企业融资和现代农业发展，直接担保的客户以小微企业为主。

公司融资担保业务是直接担保业务中最主要的品种，2016 年末融资担保责任余额 878530 万元，融资担保占直接担保业务责任余额的比例为 83.47%。此外，公司直接担保业务中还含有少量的信托担保和非融资担保等业务，上述两个业务品种 2016 年末占直接担保业务责任余额的比分别为 11.51%和 5.03%。

- 再担保业务

公司下设再担保业务中心负责再担保业务的开展。目前，公司开展的再担保业务主要为承担连带责任的债券担保-额度分入，按额度分入规模占债券担保总额的比例承担相应风险；另有部分与中小融资担保机构签订的一般责任再担保。公司债券担保-额度分入业务合作的机构主要是中投保、中合担保等大型担保公司，标的物主要是地方政府城投债，由北京分公司负责业务的拓展，2016 年末债券担保责任余额 180000 万元，占再担保业务责任余额的 93.75%。

总体看来，公司担保业务定位明确，拥有良好的发展基础。目前公司担保业务以融资担保为主，产品品种较为单一，客户多数属于政府主导扶持的产业，相关信用风险可控。

2．委托贷款业务

公司委托贷款投放对象主要为公司存量客户中公用事业类具有政府背景的企业，主要用于缓解其面临的资金短时困难；从业务资金来源看，以公司自有资金为主；从期限上看，主要以 1 年左右的短期贷款为主。2016 年，由于宏观经济下行，公司委托贷款投放趋于谨慎，业务规模有所压缩，2016 年末委托贷款总额 73333.56 万元，共计提减值准备 12128.59 万元。从风险缓释措施看，委托贷款以附担保物贷款和保证类贷款为主。2016 年，公司委托贷款业务实现利息收入 6183.60 万元，占营业总收入的比重为 23.32%。

总体看来，公司委托贷款规模在 2016 年有所压缩，但其业务客户仍以暂时未能满足银行贷款条件的公用事业类企业为主，相关风险仍需关注。

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，在成立之初就制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、合规风险和操作风险的全面风险管理政策，初步搭建了全面风险管理的组织架构。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管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；风险管理中心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，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；各业务部门和后台支持部门设立参与风险管理职能的岗位，构成抵御风险的三道防线。

公司制订了担保业务管理基本制度，确立了风险分担的业务原则，制定了调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约的操作方法。

(1)融资担保业务风险管理

- 项目受理及项目调查和评估

公司项目经理负责客户咨询和申保工作，项目经理按照公司担保业务的立项条件并结合政府有关的政策导向对客户进行资格预审，根据客户提供的财务资料和经营情况相关资料进行初步分析，同时对项目规范性进行考察，确

定资金的真实用途，并调查偿还贷款的资金来源以及抵质押标的的合法性和可变现性。预审完成后，项目经理通过对客户的综合考虑，运用定量、定性分析方法，权衡风险及偿债能力，结合反担保措施，确定担保与否并拟定担保方案，并按照公司担保调查报告要求完成报告，向部门经理、中心负责人汇报并通过公司担保业务系统进行项目登记，在负责人审核后决定是否立项。

公司重视对项目的受理、现场调查以及审查工作，项目前期调查立项阶段实行双客户经理 A、B 角制，A 角为主要负责人，B 角配合 A 角共同完成担保过程中涉及的工作，同时在项目的保前、保中和保后阶段承担相应的责任，根据《担保业务操作规范》，A 角承担责任比例占 70%，B 角承担比例占 30%。

- 项目审核、评审及审批

公司根据《担保业务操作规范》，制定了《担保项目风险审核管理办法实施细则》，对项目审核进行了规范。项目审核包括对材料要件齐全性、申报材料内容完备性以及申保事项合理性进行审核。

公司担保项目经业务中心负责人审核同意后，交由风险管理中心授信评审部进行审核，风险管理中心审核同意后，由评审会秘书发送给评审委员会成员。对于分公司开发的项目，由分公司风险部负责审核；超过分公司授权范围的新受理担保项目，在经分公司评审会确认同意后上报集团公司评审部进行风险审核。担保项目评审委员会作为公司担保项目的最高决策机构，成员由公司董事长、总裁、副总裁、风险管理中心、业务中心主要负责人等组成，董事长担任评审委员会主任。担保项目需经过评审委员会 2/3 以上参会人员通过，主任不参与投票，但对评审项目具有一票否决权。

- 项目保后、代偿及追偿处置管理

公司的项目保后管理分三个层面：基础操作层面是对每个客户的监管；风险控制层面是对每个客户进行风险分级并根据分级情况制定相应的措施预案；风险防范层面是对公司所有客户的整体风险评价，并由此对公司整体业务进行调整。

公司对在保客户按照预期风险发生的程度分为五级：正常、关注、预警、风险和损失。公司每半年召开一次风险分析会，对在保客户进行全面分析，检查风险点以确定客户的风险等级。公司项目经理根据客户的风险等级定期对在保客户进行监督、管理和信息交流，同时对于担保项目出现突发性变化进行不定期监管，以更好的发现风险，控制风险。

在保客户到期不能偿还贷款的，公司需按照《保证合同》的有关规定，在尽量减少损失、维护信用的原则下进行代偿。对于代偿项目，公司项目经理需撰写代偿申请报告，由业务中心提交风险中心审核，审核完成后与贷款银行进行协商拟定代偿方案，并提交公司董事长办公会审批。公司对代偿项目进行追偿分为两个阶段，分别为催收阶段和诉讼阶段。项目经理是催收阶段第一责任人，风险管理中心负责推动并监督追偿工作；诉讼阶段由风险管理中心负责主要诉讼工作，并依法处置抵押物和质押物。对于代偿项目出现损失的，由风险管理中心根据《代偿管理办法》进行损失核销，损失核销需经公司董事长办公会审批，如超出授权范围，需上报公司董事会审批。

- 反担保管理

公司为客户提供相应担保业务时，原则上要求债务人或第三人提供反担保。公司根据不同行业的特点和受保客户的特点，针对每笔担保业务的实际情况，制定多种担保方式相结合的反担保组合方案，以防范和化解风险。公司项目经理和相应部门负责人均对反担保管理负责。对于抵押和质押类反担保，项目经理需着重审查抵质押物权属的真实性、完整性、合法性和有效性，评判担保物价值和变现能力；对于保证反担保，项目经理需着重生产企业资信情况、经营管理状况，分析企业的财务状况，判断其盈利能力和偿债能力。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，目前已采取的反担保措施主要包括：房产抵押、动产抵押、存货质押、股权质押、第三方保证等。公司根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施。公司对于能提供有形反担保物的企业，严格要求对抵押品办理抵押登记手续。

针对小微企业和“三农”项目固定抵押物少，经营状况不易核实的情况，公司及其子公司鑫正金融物流设计了流动库存抵质押、应收账款质押、供应链订单融资、专利权质押、资金封闭运行等反担保措施；对于从事加工、贸易、粮食、种业等小微企业和“三农”，公司通过对原材料、产成品等存货流动进行监管的方法，加强反担保措施，在加大对小微企业和“三农”担保服务力度的同时，提高风险管理水平。总体看，公司的反担保措施较为有效。

(2)非融资担保业务风险管理

目前公司开展的非融资担保业务主要是履约担保、投标担保和预付款担保。公司非融资担保业务规模相对较小，此类业务发展尚处在探索发展阶段。按照担保业务风险和专业特性，公司主要采取分级审批的方式进行审批，对于新增非融资担保业务需经评审委员会审批。对担保规模较大的项目，公司要求担保客户提供反担保。公司初步建立了非融资担保业务的业务管理制度，相关风险管理制度有待加强。

(3)金融担保业务风险管理

公司将金融担保业务作为创新业务，积极开展对城投公司的债券发行担保以及信托担保业务。公司初步建立起债券、信托等相应担保业务管理办法和风险管理办法。公司再担保业务主要为对于城投债的额度分入担保。

公司金融担保业务由业务部门审查，风险管理中心负责复核，提交审批委员会做最终审批。对于城投债担保的反担保措施按照相关文件要求，由发行人提供抵质押物或应收账款质押登记，并根据项目具体情况补充发行人的承诺，签订其他反担保补充措施。

总体看，公司担保业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。对于非融资担保业务与金融担保业务，公司需继续推进相关业务管理制度、操作细则以及风险管理制度的完善。

2．担保业务风险组合分析

截至 2016 年末，公司担保业务责任余额 1244556 万元，其中融资担保业务责任余额 878530 万元、非融资担保业务责任余额 52926 万元、金融担保业务责任余额 121100 万元，再担保业务责任余额 192000 万元。

截至 2016 年末，公司担保业务中，最大单一客户担保责任余额为 35750 万元，最大单一客户集中度为 8.71%；前五大客户担保责任余额 158250 万元，前五大客户集中度为 38.57%。整体看，公司担保业务客户集中度较高。

由于公司的政策性担保公司性质，公司担保业务主要集中在省内，支持省内小微企业和“三农”发展，承做的直接担保业务涵盖多个行业。截至 2016 年末，公司第一大担保行业租赁和商务服务业担保责任余额占担保业务责任余额的 29.07%，前五大担保行业占比 56.48%。总体看，公司担保行业集中度较高。

从公司担保项目剩余期限来看，随着小微企业和“三农”担保业务的开展，公司短期担保项目占比逐年上升。截至 2016 年末，公司 1~6 个月内到期在保项目责任余额占比 16.73%；6 个月~1 年内到期在保项目责任余额占比 26.10%；1 年~2 年内到期在保项目责任余额占比 26.89%，2 年以上到期项目占 30.28%。

担保代偿方面，2016 年，受地区经济发展放缓的影响，公司担保代偿风险持续上升，担保代偿率有所增加，当年担保代偿率为 2.76%；公司担保代偿行业主要集中在交通运输、仓储和邮政业以及批发和零售业。2016 年，公司年度担保代偿额 18280 万元，涉及代偿项目共 12 笔。公司对担保代偿项目采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿。整体看，公司的大部分

代偿均设置了较充足的抵质押物，包括设备、土地等固定资产，未来代偿款收回的可能性较大，公司的代偿风险基本可控。

总体看，公司目前担保业务以直接融资担保为主，且主要为政策性担保业务，担保业务客户分布相对集中，存在一定的客户及行业集中风险；受区域经济影响，担保代偿率持续上升。

六、财务分析

公司提供了 2016 年审计的合并财务报表，财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙人）审计，出具的审计意见为标准无保留。公司财务报表合并范围包括：黑龙江省鑫正金融物流有限责任公司、黑龙江省大学生创业贷款担保有限公司和北京鑫正世纪商务有限责任公司。

1. 资本结构

2016 年，黑龙江省财政厅对公司增资 1.00 亿元，公司资本实力进一步增强。截至 2016 年末，公司实收资本 323800.00 万元，其中控股股东黑龙江省财政厅直接持股比例上升至 93.45%。公司负债主要由预收担保费、准备金（包括担保赔偿准备和未到期责任准备金）、专项应付款构成。随着业务的发展，公司负债规模快速增长，截至 2016 年末，公司负债总额 132480.65 万元，资产负债率 24.41%，呈逐年上升趋势，主要是由于其他应付款和专项应付款的持续增长所致，其中其他应付款主要为牡丹江市财政局的借款；专项应付款为种粮大户贷款贴息资金。

公司预收账款主要是预收保费，期限主要集中在 3 年以内，客户主要来自省内基础设施建设投资公司。截至 2016 年末，公司预收款项 10038.53 万元，占负债总额的 7.58%，占比持续下降。

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。2016 年，受之前年度担保费率较高的担保业务解保导致准备金转回，以及公司实施黑龙江省政府关于降低担保费率的要求导致对当年发生的业务计提准备金显著下降的影响，公司年末未到期责任准备金大幅下降。截至 2016 年末，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 43820.21 万元，占负债总额的 33.08%，占比和规模均较上年末下降。其中担保赔偿准备金余额 39402.16 万元，未到期责任准备金余额 4418.05 万元。

总体看，公司资本实力较强，资金来源比较稳定，债务负担轻，同时公司的第一大股东为黑龙江省财政厅，在公司实际经营过程中对公司资本金的补充支持力度较大。

2. 资产质量

公司资产主要由货币资金、投资资产和其他类资产构成，存出保证金和固定资产规模相对较小。2016 年，随着业务的发展，公司资产规模保持稳步增长，其中货币资金占资产总额的比重有所上升，投资资产占比有所下降。截至 2016 年末，公司资产总额为 542774.03 万元，较上年末增长 9.77%(见附录 3：表 2)。

2016 年，受整体市场行情波动加大的影响，公司对资产结构进行调整，在压缩投资资产规模的同时加大了货币资金的持有，导致货币资金规模快速上升。截至 2016 年末，公司货币资金余额 267559.40 亿元，较上年末增长 62.67%，占资产总额的 49.29%，主要为银行存款。

公司投资资产以委托贷款、可供出售金融资产和银行理财产品为主。2016 年，公司对委托贷款及银行理财产品投资规模进行压缩，导致投资资产规模有所下降。截至 2016 年末，公司投资资产净额 183217.96 亿元，占资产总额的 33.76%。其中，发放的委托贷款总额为 73333.56 万元，计提坏账准备 12128.59 万元，

占委托贷款的 16.54%，贷款客户主要为黑龙江省内的能源公司、城投公司、工贸公司等，期限主要集中在两年以内；可供出售金融资产净额 79663.00 万元，主要是对省内担保公司的股权投资，最大两家为东北中小企业信用再担保股份有限公司和黑龙江省农业信贷担保有限公司；银行理财产品余额为 42350.00 万元，较上年末下降 46.12%，占资产总额的 7.80%，主要为购买股份制商业银行的短期保本理财产品。

公司其他类资产主要为应收代偿款。2016 年，受代偿规模增长的影响，公司其他类资产规模有所上升，年末其他类资产余额 49685.70 亿元，占资产总额的 9.15%。其中，应收代偿款余额 36812.21 万元，占资产总额的 6.78%，应收代偿款账龄大部分在 2 年以内。

总体看，随着业务的发展，公司资产规模保持稳步增长，资产结构有所调整，投资资产规模有所压缩，但占比仍相对较高。

3. 盈利能力

公司营业总收入主要来自担保费收入、利息收入以及投资收益。2016 年，受宏观经济下行、担保费率下降等因素影响，公司担保业务的开展面临一定压力，担保费收入有所下降，加之投资业务规模压缩导致投资收益快速下降，营业总收入有所下降。2016 年，公司实现营业总收入 26518.66 万元，较上年下降 28.75%，其中担保费收入、利息收入、投资收益分别占 33.32%、40.14%和 24.04%，担保收入和投资收益对营业收入的贡献度有所下降。

2016 年，受之前年度担保费率较高的担保业务解保导致准备金转回的影响，公司提取的未到期责任准备为负；此外受投资业务以及委托贷款等规模压缩的影响，公司计提资产减值损失有所下降，营业成本明显下降。2016 年公司营业总成本为 5018.28 万元，较上年下降 68.63%。2016 年，随着业务的发展，公司管理费用和费用收入比均有所上升，当年费用收入比为 26.28%。

由于营业总成本较营业总收入下降快，2016 年，公司净利润保持增长，当年实现净利润 16423.67 万元；平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 3.17%和 4.14%，整体盈利水平有待提升（见附录 3：表 3）。

总体看，2016 年，由于国内宏观经济下行、担保费率下调，公司担保业务和投资业务受到一定影响，营业总收入有所下降，但由于提取的未到期责任准备快速下降，净利润保持增长；盈利水平有待提升。

4. 资本充足率及代偿能力

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

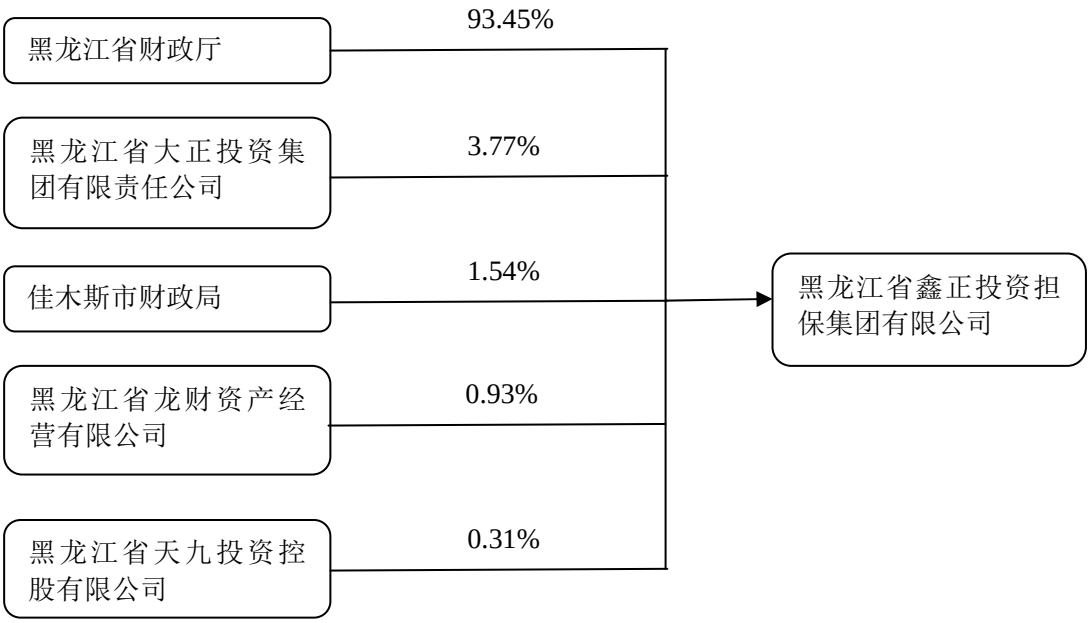
近年来，随着公司期末担保余额的不断增长，担保放大倍数整体呈现上升趋势，2016 年末为 3.11 倍。2016 年，由于控股股东黑龙江省财政厅对公司实施增资，公司净资本规模有所上升。根据公司财务报表估算，2016 年末净资本比例为 65.90%。

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，2016 年末公司资本覆盖率为 210.61%，资本充足。

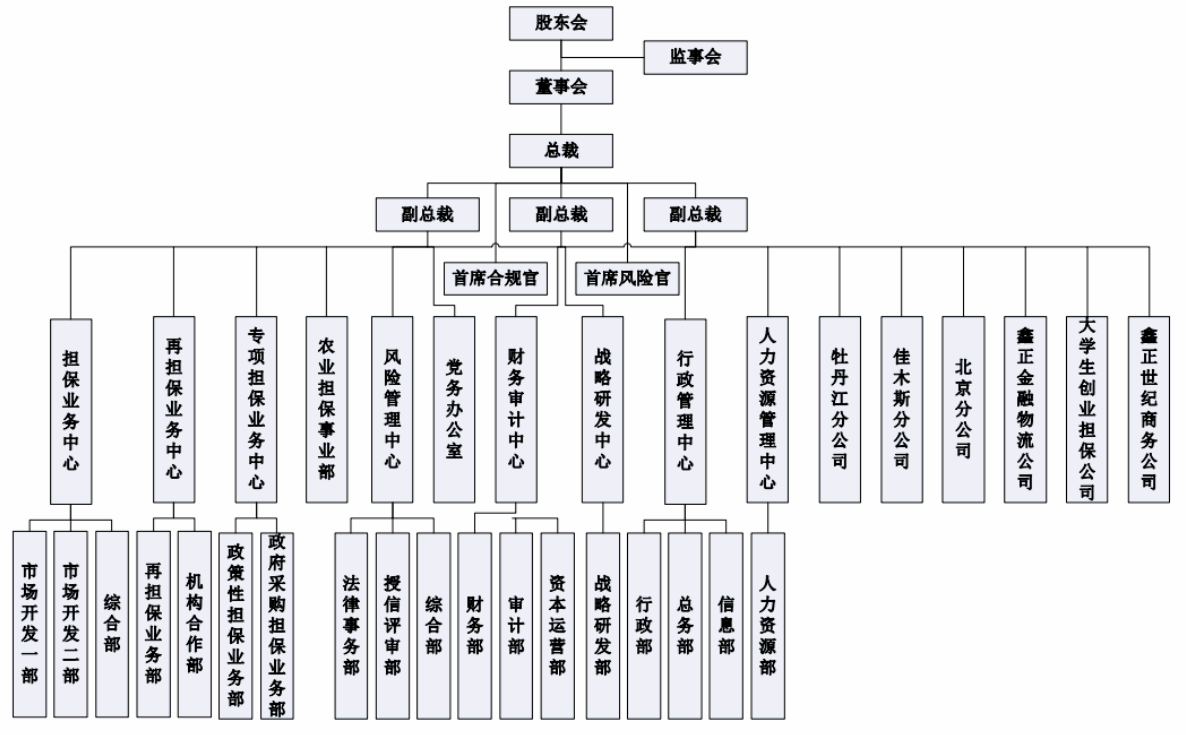
七、评级展望

鑫正担保是黑龙江省政府管理的省级政策性担保机构，公司股东背景强，能够在资金、业务、管理等方面给予公司有力支持。2016 年，随着控股股东黑龙江省财政厅对公司进一步增资，公司资本实力得到提升，担保业务在黑龙江省内担保市场继续保持较强的竞争优势。另一方面，受国内宏观经济下行、公司为缓解小微企业和“三农”融资难融资贵问题下调担保费率等因素的影响，营业总收入有所下降，盈利水平有待进一步提升。此外，区域经济发展持续放缓导致公司担保代偿率呈上升趋势，担保业务风险管理压力有所加大。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　股权结构图


黑龙江省财政厅
93.45%
黑龙江省大正投资集团有限责任公司
3.77%
佳木斯市财政局
1.54%
黑龙江省龙财资产经营有限公司
0.93%
黑龙江省天九投资控股有限公司
0.31%
黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司

附录 2　组织结构图


股东会
监事会
董事会
总裁
副总裁
副总裁
副总裁
首席合规官
首席风险官
担保业务中心
再担保业务中心
专项担保业务中心
农业担保事业部
风险管理中心
党务办公室
财务审计中心
战略研发中心
行政管理中心
人力资源管理中心
牡丹江分公司
佳木斯分公司
北京分公司
鑫正金融物流公司
大学生创业担保公司
鑫正世纪商务公司
市场开发一部
市场开发二部
综合部
再担保业务部
机构合作部
政策性担保业务部
政府采购担保业务部
法律事务部
授信评审部
综合部
财务部
审计部
资本运营部
战略研发部
行政部
总务部
信息部
人力资源部

附录 3　主要数据及指标

表 1　公司担保业务统计数据　　单位：万元/户

项　目	2016 年	2015 年	2014 年
当年担保业务发生额	**972760**	**528017**	**754905**
直接担保业务发生额	**910760**	**518017**	**664905**
其中：融资担保	848223	511824	563869
非融资担保	2537	6193	41036
金融担保	60000	-	60000
再担保业务发生额	**62000**	**10000**	**90000**
其中：债券担保-额度分入	50000	10000	90000
期末担保业务在保户数	**2461**	**1786**	**1974**
直接担保业务户数	**2455**	**1782**	**1971**
其中：融资担保	2412	1701	1767
非融资担保	38	76	196
金融担保	5	5	8
再担保业务户数	**6**	**4**	**3**
其中：债券担保-额度分入	5	4	3
期末担保业务责任余额	**1244556**	**935021**	**1004791**
直接担保业务责任余额	**1052556**	**805021**	**884791**
其中：融资担保	878530	656185	672863
非融资担保	52926	53076	79758
金融担保	121100	95760	132170
再担保业务责任余额	**192000**	**130000**	**120000**
其中：债券担保-额度分入	180000	130000	120000

数据来源：公司提供相关资料，联合资信整理。

表2　公司资产构成情况　　单位：万元/%

项　目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	267559.40	49.29	164484.07	33.26	217123.49	49.12
存出保证金	25981.67	4.79	29859.56	6.04	30058.37	6.80
投资资产	183217.96	33.76	248827.96	50.32	153637.96	34.76
其中：委托贷款	61204.96	11.28	87404.96	17.68	33124.96	7.49
固定资产净额	16329.30	3.01	17022.55	3.44	18027.89	4.08
其他类资产	49685.70	9.15	34275.63	6.93	23205.33	5.25
合　计	**542774.03**	**100.00**	**494469.78**	**100.00**	**442053.03**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 3　公司盈利指标

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入(万元)	26518.66	37220.45	31801.25
担保费收入(万元)	8836.10	13324.80	13273.21
利息收入(万元)	10643.81	13410.35	8793.92
投资收益(万元)	6375.51	10177.37	9492.14
营业总成本(万元)	5018.28	15996.79	15093.17
提取担保赔偿准备金(万元)	-316.12	21.39	4896.95
提取未到期责任准备(万元)	-2218.56	0.00	-1906.59
资产减值损失(万元)	-612.30	9019.30	5253.59
管理费用(万元)	6969.29	6461.55	6338.39
净利润(万元)	16423.67	16205.52	12856.86
费用收入比(%)	26.28	17.36	19.93
平均资产收益率(%)	3.17	3.46	2.96
平均净资产收益率(%)	4.14	4.39	3.89

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 4　公司资本充足性指标

项　目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
期末担保余额(万元)	1238085	932899	1004791
净资产(万元)	399599.20	373205.01	355518.04
净资本(万元)	263340.96	237153.59	283411.25
担保放大倍数（倍）	3.11	2.50	2.83
净资本比率(%)	65.90	63.55	79.72
资本覆盖率(%)	210.61	253.48	288.30

数据来源：公司（母公司）审计报告和提供资料，联合资信整理。
注：期末责任担保余额为母公司担保责任余额。

附录 4　主要财务指标计算公式

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
担保放大倍数	期末担保余额/净资产
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 5-1　金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2　评级展望设置及其含义

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

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