

信用等级公告

联合[2017] 402 号

联合资信评估有限公司通过对射洪县国有资产经营管理集团有限公司及其拟发行的 2017 年射洪县国有资产经营管理集团有限公司公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定

射洪县国有资产经营管理集团有限公司
主体长期信用等级为

AA⁻

2017 年射洪县国有资产经营管理集团有限公司
公司债券（第一期）的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十一月二十三日



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

2017年射洪县国有资产经营管理集团有限公司 公司债券（第一期）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：5亿元

本期债券期限：7年

偿还方式：按年计息，分期还本，从存续期第3年起每年偿还本金的20%

募集资金用途：公司计划募集合计15亿元（本期发行金额5亿元）。9.70亿元用于棚户区改造项目，5.30亿元补充营运资金

评级时间：2017年11月23日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年
现金类资产(亿元)	5.02	12.73	22.22
资产总额(亿元)	75.86	105.58	144.48
所有者权益(亿元)	38.08	50.74	60.55
短期债务(亿元)	2.21	8.85	6.08
长期债务(亿元)	12.95	11.62	24.47
全部债务(亿元)	15.17	20.48	30.55
营业收入(亿元)	5.98	6.49	10.10
利润总额(亿元)	1.35	1.14	1.11
EBITDA(亿元)	1.59	1.37	1.39
经营性净现金流(亿元)	-5.90	-5.40	-7.31
营业利润率(%)	5.18	7.91	3.97
净资产收益率(%)	3.47	2.18	1.76
资产负债率(%)	49.81	51.94	58.09
全部债务资本化比率(%)	28.49	28.75	33.54
经营现金流负债比(%)	-23.76	-12.50	-12.29
流动比率(%)	269.05	224.09	227.89
全部债务/EBITDA(倍)	9.57	14.91	22.02

分析师

陈茜 竺文彬 翟歆娇

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

射洪县国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“公司”）是射洪县重要的基础设施投资建设和棚户区改造主体，近年来射洪县经济快速发展，公司外部经营环境良好，并得到政府有力支持，资产规模快速增长；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司商品销售业务受棉纺织行业波动影响较大，公司资产流动性较弱，整体盈利水平较低以及未来项目投资压力大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着公司工程代建项目建设规模的进一步扩大，公司收入规模有望保持增长；射洪县政府对委托公司建设项目的逐步回购，将有助于缓解公司流动资金不足的问题。综上所述，联合资信对公司的评级展望为稳定。

重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）对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，三峡担保担保实力极强，有效地提高了本期债券偿付的安全性，此外，本期债券的分期偿还本金的方式有效缓解了公司集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况、担保方主体长期信用状况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，安全性极高。

优势

1. 近年来，射洪县经济快速发展，财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 作为射洪县基础设施建设及运营的主体，政府在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面给予公司持续有力的支持。
3. 本期债券由三峡担保提供全额无条件不可

撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性；本期债券设置分期还款安排，有助于降低公司集中偿付压力。

关注

1. 公司商品销售业务受棉纺织行业波动影响较大。
2. 公司存货在流动资产中的比重较大，资产流动性较弱。
3. 公司债务规模增长较快，在建和拟建项目投资规模较大，未来存在较大的融资压力。
4. 本期债券发行对公司债务规模及债务结构的影响较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由射洪县国有资产经营管理集团有限公司（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、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年射洪县国有资产经营管理集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

射洪县国有资产管理集团有限公司（以下简称“公司”或“国资公司”）是经四川省射洪县人民政府批准，于1999年3月31日在四川省射洪县工商行政管理局注册成立；初始注册资本1500万元，由射洪县人民政府出资，射洪县财政局履行出资人职责。2006年4月，根据射洪县国有资产管理委员会（以下简称“射洪国资委”）出具的“射国资委发[2006]14号”和“射国资委发[2006]15号”文，注册资本由1500万元增加至8000万元，射洪国资委履行出资人职责。2015年12月，根据“射洪县人民政府关于同意无偿划转县国资经营公司股权的批复”（射府函[2015]148号），将射洪国资委独资持有的公司8000万元股权无偿划转给射洪县国有资产监督管理局（以下简称“射洪国资监督局”），同时，根据射洪国资监督局文件“射洪县国有资产监督管理局关于修订县国资经营公司章程的批复”（射洪国资局发[2015]175号），公司更名为射洪县国有资产经营管理集团有限公司，并增加注册资本至60000.00万元，实收资本为50000.00万元，其中公司将资本公积42000万元转增实收资本。截至2016年底，公司注册资本人民币60000.00万元，实收资本50000.00万元，剩余未到账的注册资本预计2017年底前到位，射洪国资监督局持有公司100%股份，为公司实际控制人。

公司的经营范围包括：基础设施、旅游项目、旅游设施、旅游产品、景区、房地产、交通设施、文化体育设施、康复保健设施、餐饮设施开发、经营；城市建设、金融、工业、商业、高科技项目、综合治理项目投资、国内商业；受委托从事基础设施项目的建设和管理（除国家规定的专控及前置许可项目）。

2016年底，公司拥有7家全资一级子公司，以及4家二级子公司。其中公司全资子公司四川省射洪广厦房地产开发公司（以下简称“射洪广厦”）持有上市公司四川沱牌舍得酒业股份有限公司（以下简称“沱牌舍得”）1177.78万股，占沱牌舍得总股本比例为3.49%，截至2017年3月底，射洪广厦为沱牌舍得第三大股东。

2016年底，公司合并资产总额为144.48亿元，所有者权益合计为60.55亿元（其中少数股东权益0.29亿元）。2016年，公司实现营业收入10.10亿元，利润总额1.11亿元。

公司注册地址：射洪县太和镇太和大道南段（财经大厦六楼）；法定代表人：杨中淇。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划注册合计15亿元公司债券，本期发行5亿元（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率。本期债券在存续期限内按年付息，并设分期还本条款，在债券存续期的第3至第7个计息年度末分别偿还债券本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募投项目概况

公司计划注册公司债券拟募集资金15亿元（本期发行金额5亿元），其中9.70亿元用于三个射洪县的棚户区改造工程项目（南井沟棚户区改造工程、王爷庙棚户区改造工程和蟠龙社区棚户区改造工程），剩余5.30亿元用于补充营运资金。具体使用计划见表1。

表1 本期债券募集资金用途(单位:亿元、%)

募集资金用途	总投资额	资本金	截至2016年底 资本金已到位	拟使用债券 资金	募集资金占项目总 投资比例	占本期债券募集资 金的比例
南井沟棚户区改造工程	7.20	2.20	0.98	5.00	69.44	33.33
王爷庙棚户区改造工程	4.50	1.30	0.90	3.10	68.89	20.67
蟠龙社区棚户区改造工程	2.34	0.74	0.68	1.60	68.38	10.67
补充营运资金	--	--	--	5.30	-	35.33
合计	14.04	4.24	2.56	15.00		100.00

资料来源:公司提供

(1) 南井沟棚户区改造工程

南井沟棚户区改造工程(鸿吉家苑)建设地址位于射洪县城南片区,由公司子公司四川射洪城市建设投资有限责任公司(以下简称“射洪城建”)负责,根据《南井沟棚户区改造工程(鸿吉家苑)可行性研究报告》,项目具体建设内容包括拆迁安置、新建安置房及配套设施建设等,拟建项目占地共计59099.50m²,拆迁面积共210931.85m²,新建安置房建筑面积300714.39m²。项目建设周期为4年,项目总投资为72000.06万元,工程已于2016年9月开工建设。截至2016年底,项目已完成前期投资9800.00万元,主要完成施工图设计、审查,办理工程报建手续等。

(2) 王爷庙棚户区改造工程

射洪县王爷庙棚户区改造工程(蓝滨丽园)建设地址位于射洪县王爷庙社区,由射洪城建负责建设,根据《射洪县王爷庙棚户区改造工程(蓝滨丽园)可行性研究报告》,具体建设内容包括拆迁安置、新建安置房及配套设施建设等,拟建项目占地共计36601.90m²,新

建安置房建筑面积188074.61m²,拆迁面积共115170.30m²,项目建设周期为3年,总投资为45000.07万元,工程已于2015年12月开工建设,截至2016年底,项目已完成投资9000万元,主要完成施工图设计、审查,办理工程报建手续,确定施工单位等。

(3) 蟠龙社区棚户区改造工程

射洪县蟠龙社区棚户区改造工程建设地址位于射洪县太和镇太和大道北段,由射洪城建负责建设,根据《射洪县蟠龙社区棚户区改造工程可行性研究报告》,具体建设内容包括拆迁安置、新建安置房及配套设施建设等,项目占地共计18210.74m²,新建安置房建筑面积137740.00m²,拆迁面积共64550.30m²,项目建设周期为2年,总投资为23401.66万元,项目已于2016年10月开工建设,截至2016年底,项目已完成投资6800万元,主要完成施工图设计、审查等。

上述三个募投项目计划总投资合计14.04亿元,截至2016年底合计完成投资2.56亿元,未来尚需投资11.48亿元,具体见下表。

表2 截至2016年底募投项目项目情况(单位:亿元)

项目名称	建设周期	开工日期	销售周期	总投资额	已投资额
南井沟棚户区改造工程	4年	2016.9	4年	7.20	0.98
王爷庙棚户区改造工程	3年	2015.12	5年	4.50	0.90
蟠龙社区棚户区改造工程	2年	2016.10	4年	2.34	0.68
合计	--	--	--	14.04	2.56

资料来源:公司提供

3. 募投项目审批情况

募投项目审批方面,本次债券三个募投项

目均获得可行性研究报告、建设用地、环境影响评估和节能评估的批复,具体情况见下表:

表 3 募投项目批复情况

项目名称	批复文件名	批复文件号	获批时间
南井沟棚户区改造工程	关于射洪县南井沟棚户区改造工程（鸿吉家苑）可行性研究报告的批复	射发改[2014]261号	2014年12月30日
	关于南井沟棚户区改造工程（鸿吉家苑）节能评估审查的批复	射发改[2014]257号	2014年11月28日
	关于南井沟棚户区改造工程（鸿吉家苑）项目环境影响报告书的批复	射环建函[2014]289号	2014年11月20日
	关于南井沟棚户区改造工程建设用地预审的批复	射国土资函[2014]103号	2014年11月10日
王爷庙棚户区改造工程	关于射洪县王爷庙棚户区改造工程（蓝滨丽园）可行性研究报告的批复	射发改[2014]262号	2014年12月25日
	关于射洪县王爷庙棚户区改造工程（蓝滨丽园）节能评估审查的批复	射发改[2014]256号	2014年11月28日
	关于射洪县王爷庙棚户区改造工程（蓝滨丽园）项目环境影响报告书的批复	射环建函[2014]288号	2014年11月18日
	关于射洪县王爷庙棚户区改造工程建设用地预审的批复	射国土资函[2014]104号	2014年11月10日
蟠龙社区棚户区改造工程	关于射洪县蟠龙社区棚户区改造工程可行性研究报告的批复	射发改[2014]153号	2014年7月17日
	关于蟠龙社区棚户区改造工程项目节能评估审查的批复	射发改[2014]141号	2014年7月7日
	关于四川省射洪城市建设投资有限责任公司蟠龙社区棚户区改造工程项目环境影响报告书的批复	射环建函[2014]155号	2014年6月30日
	关于城北蟠龙社区棚户区改造工程用地预审的批复	射国土资函[2014]61号	2014年6月23日

资料来源：公司提供

4、经济及社会效益

经济效益方面，根据可研报告，募投项目棚户区改造项目包括南井沟棚户区改造工程、王爷庙棚户区改造工程、蟠龙社区棚户区改造工程建设完成后，运营收入包括商业、住宅和车位销售三块。项目建成后，城区将成为人流聚集地之一，推动旧城区的开发，促进经济增长，财务效益良好，具有一定经济效益。

社会效益方面，募投项目建成后主要面向原棚户区中低收入家庭和住房困难户，解决其住房问题。另外，本项目的规划、设计按照人居环境的标准进行建设，建成后对城镇居民的生活水平和质量有明显的积极意义。棚户区改造项目建设，项目规划、设计、布局、建设将执行棚户区改造项目标准，按照土地利用总体规划合理利用土地，达到节约用地的目的，规划布置片区基础设施过程中采用标准化、集约化、系列化的部件、配件，可有效节约建筑材料。此外，募投项目建设对创造就业机会产生积极影响。

三、宏观经济和政策环境

2016年，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，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现2.0%的温和上涨，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。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1-6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1-6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用

的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1-6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1-6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1-6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到

欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

(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筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

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

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》

（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特

点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。

《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

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

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。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。

2. 区域环境

公司是射洪县重要的基础设施建设及保障房建设主体，主要从事射洪县政府授权项目的投资及公共资源经营、管理；土地储备、土地经营；政府保障性住房投资、经营；基础设施建设、道路桥梁、房地产开发、工业、农业交通、水利、旅游、政府鼓励类产业进行投资城区和开发区基础设施建设、保障房建设和国有资产经营管理。射洪县经济水平、财政实力以及未来发展规划对公司的经营发展有较大影响。

（1）射洪县经济发展概况

射洪县隶属于四川省遂宁市，地处四川盆地中部，涪江上游，遂宁以北，东靠南充，西邻成都，南接重庆，北抵绵阳，位于成渝经济区北弧中心。全县拥有中华侏罗纪探秘旅游区、子昂故里文化旅游区两个国家AAAA级景区和桃花山一个国家AA级景区。

纺织产业一直是射洪县重点发展的三大传统集群产业之一，“十二五”以来，射洪县

纺织行业产品产量、产值增幅平稳，内外销售形势趋好，经济效益不断增长。同时，射洪县纺织行业也面临着一些问题：一是纺织企业劳动用工不足，企业无法满负荷生产；二是国家货币政策从紧，企业融资困难；三是欧美经济下滑，国际市场需求有所降低；四是人民币大幅升值和汇率波动对出口产品的影响；五是国内棉花价格高、运输费用上升等问题导致企业生产成本不断增加。为了促进射洪县纺织行业平稳较快发展，射洪县人民政府提出以下对策建议：一是政府将对有竞争力、发展前景良好的纺织龙头企业加大支持力度，对重点纺织技改项目给予政策支持，鼓励企业设备更新、技术进步；二是组织成立射洪县纺织行业协会，加强行业自我管理和服务能力，利于技术交流、人员调配、原料共济和产业链配套；三是研究制定射洪县纺织产业集群长远发展战略和规划，进一步支持中小纺织企业做大做强。

射洪为四川省首批工业强县示范县，拥有沱牌舍得(600702.SH)、四川美丰化工股份有限公司(000731.SZ)、天齐锂业股份有限公司(002466.SZ)多家上市公司，培育出了玉冠农业、杨六郎有机食品等省级农业产业化重点龙头企业。目前，射洪县20余家企业建立网络销售平台，获评省级电子商务进农村综合示范县。新引进亿元以上项目13个，高新技术产业产值达58.1亿元。

根据《2016年射洪县国民经济和社会发展规划执行情况》，全县实现地区生产总值320.76亿元，同比增长9.2%，其中一、二、三产业增加值分别完成36.74亿元、208.05亿元、75.97亿元，增长3.9%、9.7%、10.3%。三次产业结构由2015年的11.6:65.2:23.2调整为11.4:64.9:23.7。实现民营经济增加值198.09亿元，增长9%。全年实现固定资产投资206.73亿元，增长12.6%。投资结构持续优化，第一产业投资9.5亿元，增长40.1%，第二产业投资34.1亿元，下降31.5%，第三产业投资163.2亿元，增长28.4%，第三产业投资占比较上年提高9个

百分点。城镇居民人均可支配收入26742元、增长7.8%，农村居民人均可支配收入12999元、增长9.2%。就业规模继续扩大，城镇新增就业7360人，城镇失业人员再就业2530人，城镇登记失业率控制在4.18%以内。

工业经济平稳增长。全县实现工业总产值426.8亿元，增长13.7%。其中，118户规上工业企业实现产值423.1亿元，增长12.5%，规上工业增加值增速12%。推动新能源汽车和锂电产业发展，着力调存量扩增量，电子信息、新材料新能源、机械制造等三大新兴产业实现产值85.52亿元，增长33.41%。

城镇配套设施日臻完善。县城建成区达35.1平方公里，城镇化率达49.3%。扎实开展市政、园林、路灯、广场、市场和风景区建设，成功申报全省宜居县城示范点、地下综合管廊建设试点城市。加快金华、沱牌、洋溪小城镇建设，打造宜居型新射洪。路网升级工作快速推进，王家渡涪江大桥建成通车，省道205线改造基本完成，柳树电航桥即将建成，新建改造农村断头路、联网路125.2公里。

(2) 射洪县区财政概况

2014~2016年，射洪县可控财力分别为47.87亿元、52.50亿元和50.61亿元，年均复合增长2.81%，呈波动中小幅增长态势。

表4 2014~2016年射洪县政府财力状况

(单位：万元)

项目	2014年	2015年	2016年
(一)地方一般预算收入	80291.00	90849.00	100216.00
1.税收收入	57987.00	62344.00	70541.00
2.非税收入	22304.00	28505.00	29675.00
(二)政府性基金收入	182304.00	204740.00	171914.00
其中：国有土地使用权出让金收入	158384.00	183689.00	167313.00
(三)预算外财政专户资金收入	5607.00		

(四) 上级补助收入	210499.00	229403.00	233884.00
1. 返还性收入	15906.00	15726.00	15960.00
2. 财力性(一般性)转移支付收入	105528.00	116418.00	126683.00
3. 专项转移支付收入	89065.00	97259.00	91241.00
(五) 国有资本经营收入	-	-	-
地方可控财力=(一)+(二)+(三)+(四)+(五)	478701.00	524992.00	506014.00

资料来源：射洪县财政局

一般预算收入是射洪县财政收入中稳定的来源，2014~2016年分别为8.03亿元、9.08亿元和10.02亿元，呈逐年增长趋势。

上级补助收入和基金预算中的土地净收益是射洪县财政收入中的主要构成部分，2014~2016年上级补助收入分别为21.05亿元、22.94亿元和23.39亿元，呈增长态势，其中一般性转移支付收入占比均在50%以上。2014~2016年，射洪县政府性基金收入分别为18.23亿元、20.47亿元和17.19亿元，有所波动，主要为国有土地使用权出让收入，占地方可控财力比重为38.08%、39.00%和33.97%。

总体看，2016年射洪县一般预算收入较稳定，但可支配财力中，射洪县财政收入对土地出让收入和转移支付依赖性较高。

从地方政府债务来看，截至2016年底，射洪县政府直接债务余额38.79亿元，其中由财政承担偿还责任的融资平台债券融资为22.66亿元，系当地政府发行政府债券置换平台公司债务形成。担保债务余额0.32亿元，地方政府债务余额(直接债务余额+担保债务余额*50%)为38.95亿元，射洪县债务率(截至2016年底地方政府债务余额÷2016年度地方可控财力)×100%)为76.98%，总体来看，射洪县政府债务负担重。

表5 射洪县地方政府债务余额情况

(单位：万元)

地方债务(截至2016年底)	金额
(一) 直接债务余额	387896.70
1. 国债转贷资金	
2. 解决地方金融风险专项借款	
3. 国内金融机构借款	32833.00
(1) 政府直接借款	7698.10
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	25134.90
4. 债券融资	342352.70
(1) 中央代发地方政府债券	115728.60
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	226624.10
5. 其他(村级及其他单位借款)	12711.00
(二) 担保债务余额	3226.50
1. 政府担保的国内金融机构借款	
2. 政府担保的融资平台债券融资	3226.50
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	389509.95
债务率=(地方政府债务余额÷地方可控财力)×100%	76.98%

资料来源：射洪县财政局

(3) 射洪县未来发展规划

十二五时期，射洪县坚持“领先发展、率先跨越”总体取向，发展实力稳步提升，为“十三五”发展奠定了坚实基础。

十三五期间，射洪县县城组团将以产业引领、产城融合为目标定位，沱牌舍得组团以酒乡绿城、桥梁纽带为目标定位，金华组团以山水唐城、生态屏障为目标定位，促进三大组团形成区域发展的聚合优势。到2020年，预计建成50万人口中等城市，城镇化率达到55%。未来五年，射洪县计划培育一批具有自主知识产权的创新型企业，打造以西部国际技术合作产业园、蓝宝石新材料产业园等为聚集地的产业升级示范园。全县规划建设各类项目(含续建项目)共605个，总投资1255.14亿元。到2020年，预计全县GDP达490亿元，年均增速保持10.8%左右，地方公共财政预算收入14.7亿元，全县规模以上工业企业计划达到160户，建成省级工程技术研究中心5个，高新技术企业达到15家，国、省创新型企业达到30家，新增上市企业8家。“十三五”期间不断加强

区域合作，全方位融入成渝经济区、长江经济带、“一带一路”，走出枢纽拓展、特色兴县的开放发展之路。按照“集中、集聚、集约”发展思路，加快特色园区建设，到2020年，形成配套更加完善、功能更加完备、承接产业转移更加有力的现代化园区，新兴产业聚集度达到30%。

五、基础素质分析

1. 股东背景

截至2016年底，公司注册资本6.00亿元，实收资本5.00亿元，射洪国资监督局为公司唯一股东和公司实际控制人。

2. 企业规模

射洪县拥有公司和射洪县涪江土地开发整理有限责任公司（以下简称“涪江土地整理

公司”）共两家负责基础设施建设的投融资主体，其中涪江土地整理公司主要负责射洪县涉及上级专项资金部分土地整理工作，占比约10%左右。公司负责射洪县城区域内80%以上的基础设施建设和土地整理工作以及射洪经济开发区内主要的安置房建设和基础设施配套工作。公司在射洪县城市基础设施和土地整理工作方面有一定专营优势。按照“全省县域经济排头兵”、“工业强县”、“旅游强县”的定位，在“十二五”规划期间公司投资约85亿元，实施了涪江大桥工程、城市棚户区改造、安置还房建设、道路管网、生态景观带建设、经济开发区建设等城乡建设重点工程。同时公司拓展了经营纺织品进出口、租赁业务等业务，目前公司各项主要业务均呈现出良好的发展趋势。

表6 截至2016年底公司合并范围内子公司情况（单位：万元）

序号	子公司名称	公司类别	注册资本	出资比例	主要业务	简称
1	四川射洪城市建设投资有限责任公司	一级子公司	30000.00	100%	土地开发、整理、经营；城市基础设施建设	射洪城投
2	四川射洪新邑实业有限责任公司	一级子公司	10000.00	100%	土地开发、整理、经营；城市基础设施建设	射洪新邑
3	射洪县农业投资有限责任公司	一级子公司	10000.00	100%	农业项目投资；农村基础设施建设；农村综合开发建设	射洪农业
4	射洪县农发融资性担保有限责任公司	一级子公司	10000.00	100%	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等融资性担保业务	农发担保
5	射洪银华投资有限责任公司	一级子公司	10000.00	100%	项目投资、资产经营，制造、销售、批发、零售；各类棉纱、棉布、服装面料、家纺产品；进出口业务；纺织原材料销售	银华投资
6	四川省射洪顺发贸易公司	一级子公司	312.00	100%	酒类、饮料、其他副食品；百货、五金、交电、汽车配件、民用建材、铝合金门窗、钢材、木材、水泥、生铁、塑料	射洪顺发
7	四川省射洪广厦房地产开发公司	一级子公司	1100.00	100%	房地产开发；批发、零售；建筑器材、钢材、木材、水泥	射洪广厦
8	四川佐鲁银华纺织有限责任公司	二级子公司	15000.00	80.5%	制造、销售各类面料、家纺产品；纺织技术开发、咨询及转让；进、出口各类纺织产品及纺织用原辅材料	佐鲁银华
9	射洪县新阳建设开发有限责任公司	二级子公司	2010.00	100%	房地产开发；土地开发整理和经营；对城市基础设施进行投资和建设	新阳建设
10	射洪县欣诚投资开发有限责任公司	二级子公司	11480.00	100%	土地开发整理和经营；对城市基础设施进行投资和建设；农村基础设施建设	欣诚投资
11	射洪泰成投资有限责任公司	二级子公司	10000.00	100%	土地开发、整理、经营；城市基础设施建设	泰成投资

资料来源：公司提供

2015年12月31日,根据《射洪县人民政府关于将四川省射洪广厦房地产开发公司国有股权无偿划转给射洪县国有资产经营管理集团有限公司的通知》(射府函[2015]192号)和《射洪县人民政府关于将四川省射洪顺发贸易公司国有股权无偿划转给射洪县国有资产经营管理集团有限公司的通知》(射府函[2015]192号),射洪县政府将射洪顺发和射洪广厦的全部股权无偿划拨给公司,上述两家子公司分别持有401.83万股(持股比例1.19%)和1177.78万股(持股比例3.49%)沱牌舍得(股票代码600702)的上市流通股份,该股权资产2015年底市值合计3.61亿元,计入公司交易性金融资产。其中射洪广厦持有股份占沱牌舍得总股本比例为3.49%。2016年底,公司拥有7家全资一级子公司,以及4家二级子公司。

3. 人员素质

截至2016年底,公司有高层管理人员共8人,其中包含董事长兼总经理1人,副总经理1人,财务总监1人以及监事5人。

杨中洪,男,1978年8月出生,本科学历,工程师、造价员、会计员;现任公司董事长兼总经理,曾任射洪县农业投资有限责任公司财务总监、射洪城投财务科科长及财务部副部长,并曾在射洪县规划和建设局和四川射洪建设集团有限责任公司工作。

任龙,男,1989年2月出生,本科学历;现任公司董事兼副总经理,曾在射洪县交通警察大队车辆管理所工作。

管爱均,女,1973年1月出生,专科学历;

现任公司董事兼财务总监;曾任公司财务部长、射洪玉牌实业有限责任公司财务科长、射洪柳树粮油购销公司财务科长、射洪县复兴粮油收储公司财务科员。

截至2016年底,公司合并范围在职职工500人。从学历构成看,初中以下学历23人,高中中专学历195人,大专以上学历282人。年龄构成看,30岁以下142人,30至50岁312人,50岁以上46人。

总体看,公司高级管理人员拥有多年的从业经历以及丰富的管理经验,在职员工整体素质基本可满足公司的日常运营。

4. 政府支持

公司作为射洪县基础设施建设的投资主体,射洪县政府在资金注入、财政补贴及代建项目回购等方面给予公司较大支持。

资金注入

自公司成立以来,射洪国资委多次对公司进行注资,2006年4月,根据射洪县国有资产管理委员会“射国资委发[2006]14号”和“射国资委发[2006]15号”文的要求,公司注册资本由1500万元增加至8000万元,并由射洪县人民政府完成出资。

资金划拨及资产注入

近年来,射洪县政府除了给公司增资外,同时给公司划拨项目资金、土地及股权类资产等支持,2012~2016年政府给公司划拨资金及注入资产合计53.21亿元,计入公司“资本公积”会计科目,详见下表(2015年公司4.20亿元资本公积转增实收资本)。

表7 2012~2016年政府对公司主要资金及资产注入情况(单位:万元)

序号	时间	资产名称	资产价值	计入会计科目	注入对象
1	2012	240254.65平方米国有土地使用权	38412.06	资本公积	集团本部
2		土地	122337.91	资本公积	射洪欣诚
3		148780.48平方米土地	19000.00	资本公积	集团本部
4		182754.75平米房产	65958.67	资本公积	集团本部
小计			245708.64		

5	2013	财政拨款资金	673.00	资本公积	射洪欣诚
6		财政拨款资金	2353.40	资本公积	集团本部
7		财政拨款资金	17043.99	资本公积	集团本部
小计			20070.39		
8	2014	财政拨款资金	32683.00	资本公积	射洪城投
9		财政拨款资金	9377.39	资本公积	射洪欣诚
10		财政拨款资金	21408.00	资本公积	集团本部
小计			63468.39		
11	2015	射洪县农发融资性担保有限责任公司债权	3289.00	资本公积	集团本部
12		财政拨款资金	12200.40	资本公积	射洪城投
13		财政拨款资金	9146.69	资本公积	集团本部
14		中国农发重点建设基金有限公司投入资金	3000.00	资本公积	四川洪新邑
15		政府拨付的土地出让金	47260.60	资本公积	集团本部
16		四川省射洪顺发贸易公司股权	12662.70	资本公积	集团本部
17		四川省射洪广厦房地产开发公司股权	27881.79	资本公积	集团本部
小计			115441.18		
18	2016	无偿划拨 132306.40 平方米土地	30130.34	资本公积	泰成投资
19		财政拨款资金	22260.99	资本公积	射洪城投
20		农发基金投资资金	3800.00	资本公积	射洪城投
21		国开基金投资资金	18300.00	资本公积	射洪城投
22		财政拨款投入本金	11431.27	资本公积	集团本部
23		专项应付款转入	1501.38	资本公积	射洪欣诚
小计			87423.98	--	--
合计			532112.58	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

财政补贴

为推动射洪县的基础设施建设，射洪县政府每年以划拨资金的形式给予公司财政补贴，其中包括市政建设补贴、外经贸发展促进资金等。2014~2016年，公司分别收到的政府补贴为1.76亿元、2.28亿元和2.88亿元，计入“营业外收入”科目中。

表8 2014~2016年公司近年获得政府补贴情况
(单位：万元)

项目	2014年	2015年	2016年
市政建设补贴	17164.58	22832.35	28663.42
外经贸发展促进资金	100.00	8.00	88.15
地方特色产业中小企业发展资金	106.00	0.00	10.00
省级工业节能节水 and 淘汰落后产能专项资金	82.00	0.00	0.00
省级技术改造项目资金	150.00	0.00	0.00
政府补贴合计	17602.58	22840.35	28761.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，公司在发展过程中得到政府多方面的支持，且具备一定的持续性。

5. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为G1051092200002020L，截至2017年9月29日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中，存在2笔关注类贷款和1笔欠息记录。2笔关注类贷款系征信系统划分原因导致。一笔遂宁市商业银行贷款的欠息记录主要由于结息日当日结息金额不足所致，上述利息公司已于欠息次日结清，并非发行人恶意欠息。

此外，公司有关关注类担保11730.98万元，均为对四川美青的担保，四川美青借新还旧周转贷款6429.98万元被南洋商业银行（中国）有限公司成都分行列为五级关注；考虑四川美

青经营亏损等原因中国农业银行股份有限公司射洪县支行将其短期流动贷款 1440 万元列为三级关注；考虑其在他行有贷款违约记录和受交叉违约，工商银行射洪支行将公司对其的担保的贷款余额 3864 万元列为五级关注类担保。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为国有独资企业，射洪国资监督局代射洪县人民政府对公司履行出资人职责，公司不设股东会。

公司设董事会，成员为3人，由杨中洪、任龙、管爱均组成，设董事长1人。董事每届任期为三年，可连选连任。公司设监事会，由5名监事组成，其中股东代表3名，公司职工代表2名。监事任期为3年，任期届满，可连选连任。公司设总经理1名，由董事长担任并对董事会负责。

总体来看，公司法人治理结构较为完善。

2. 管理水平

公司是射洪县基础建设和棚户区建设的重要主体，公司为规范公司运作，设置了办公室、财务部、资产管理部和投资发展部4个部室，同时，公司制定了一系列管理制度，主要涉及工程管理、财务管理、投融资管理和经营管理等方面。

工程项目建设管理方面，为规范项目建设程序，提高项目建设资金使用效益，公司明确了项目监管办法，从项目立项及前期监管、工程建设质量安全监管、工程建设重大变更和调增监管、工程建设决算及审计等环节的工作流程进行规范。

财务管理方面，公司制定了财务管理制度包括财务预算管理制度、以现金流为核心的内部资金管理制度、财务事项审批规定、对参股企业财务状况的监管制度、内部财务监管和审

计制度、财务决算与财务报告等，加强公司的财务管理，确保公司财务目标的实现。

投融资方面，公司建立健全了投融资及借款和担保管理制度，从项目可行性研究及决策流程、审核申报程序、项目完成情况、对外借款和担保等方面进行规范。

经营管理方面，公司明确对独资、控股及参股经营性子公司的监管和管理办法，包括治理结构管理、人事管理、财务管理、经营决策管理、信息管理及内部审计监督与检查等方面，确保子公司整体资产运营质量，加强国有资本管理控制，提高经营性子公司抗风险能力。

总体看，公司设置了较合理的组织架构，法人治理结构符合国有独资企业特点，组织机构健全、管理方法科学、管理制度较规范。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是射洪县城市基础设施建设和棚户区建设的重要主体，形成了以代建业务为主，辅以商品销售、物业租赁和担保等多元化经营格局。

2014~2016年，公司营业收入呈持续增长态势，分别实现5.98亿元、6.49亿元和10.10亿元。公司营业收入以工程代建和商品销售收入为主，近三年，工程代建收入占公司主营业务收入比重不断上升，收入来源主要为承接射洪县的基础设施和棚户区改造等项目所收取的代建收入。同期，商品销售收入规模持续减少，占主营业务收入的比重由2014年的24.14%下降至12.14%。

2014~2016年，受收入占比较大的工程代建业务毛利率波动下降的影响，公司整体毛利率波动下降，近三年公司主营业务毛利率分别为5.58%、8.29%和4.32%。其中工程代建业务收入为项目总投资成本加成10%代建管理费，其中部分代建项目由合并范围内关联方承建，

形成一定施工利润导致 2015 年代建业务毛利率高于 10%，2016 年毛利率水平回落系营改增的影响，近三年代建业务毛利率分别为

9.74%、12.76%和 6.36%。商品销售业务受棉织品贸易市场及汇率波动的影响，毛利率波动上升。

表 9 2014~2016 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	44556.62	74.55	9.74	51142.26	78.82	12.76	87759.35	86.97	6.36
商品销售	14428.75	24.14	2.90	12875.30	19.84	1.47	12250.24	12.14	4.58
物业租赁	708.97	1.19	-210.11	800.11	1.23	-174.79	820.33	0.81	-168.43
担保收入	69.42	0.12	100.00	67.84	0.10	100.00	74.70	0.07	100.00
合计	59763.77	100.00	5.58	64885.51	100.00	8.29	100904.62	100.00	4.79

注：合计数与各项求和不等系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2. 工程代建业务

公司工程代建业务是指受射洪县人民政府委托，承接射洪县基础设施和棚户区改造项目，主要由公司本部、射洪城投、欣诚投资、新阳建设和射洪农业负责实施。公司工程代建业务范围覆盖射洪县内太和、金华和仁和等 20 个镇以及青堤、双溪和文升等 10 个乡。

针对不同的项目，射洪县人民政府与公司签订《委托建设协议》，由公司负责项目建设资金的筹集（通过自筹和银行贷款解决）、项目前期、工程分包建设、项目管理、工程竣工验收和资产交付等代建工作。《委托代建协议》约定代建项目投资金额，项目完工后通过验收移交给射洪县政府，由射洪县财政局代政府逐年按进度或待工程完工后一次性进行回购，政府回购金额为代建项目投资金额加成 10% 代建管理费确定。

会计处理方面，公司代建项目所投入的资金、原材料等成本计入“存货——工程施工成本”，公司通过招拍挂、划拨等方式获得的未来将用于代建项目建设的土地计入“存货——待开发土地”。收入确认方面，每年底公司根据项目完工进度向政府提交项目结算单，根据结算单的批复确认收入。对于由公司合并范围内关联方承建的代建项目，收入为工程总投资成本加成施工收益以及 10% 的代建管理费；对

于由合并范围外公司承建的代建项目，收入为代建项目投资金额（项目合同金额）加成 10% 代建管理费。由于公司部分代建项目由合并范围内的关联方进行施工建设，公司代建工程业务毛利率整体高于成本加成 10% 的毛利率（9.09%）。近三年公司结算的代建工程项目主要包括射洪县太和镇滨江路整治工程、射洪县太和镇新阳街西拓道路工程和射洪县新农村道路建设工程等，2014~2016 年，公司工程代建业务收入分别为 44556.62 万元、51142.26 万元和 87759.35 万元，同期，公司分别收到工程回购款 5.85 亿元、5.63 亿元和 8.78 亿元，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中，其中为当年收入回款的分别为 4.46 亿元、5.11 亿元和 8.78 亿元。2015 年，受合并范围内关联方承接代建施工项目占比提高的影响，工程代建业务毛利率同比上升 3.02 个百分点，2016 年受实行营改增，征收增值税的影响，毛利率下降至 6.36%。

截至 2016 年底，公司在建的代建项目主要有城南城西片区拆迁工程和射洪县经济开发区园中园等招商引资项目等，计划总投资 53.11 亿元，未来尚需投资 10.29 亿元，已收到项目款项合计 10.00 亿元，项目回款进度较缓慢。公司的拟建工程有射洪县枇杷路-锂盐厂段保障性住房配套建设项目和城南片区地下综

合管廊工程等，合计总投资额 10.05 亿元。

表 10 截至 2016 年底公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）

项目名称	承建单位	总投资	资金筹措方案		已完成投资	后续投资	已收到款项
			贷款	自筹			
城南城西片区拆迁工程	四川射洪城市建设投资有限责任公司	140000.00	80.00%	20.00%	131585.89	8414.11	--
射洪县经济开发区园中园等招商引资项目	射洪县欣诚投资开发有限责任公司	120000.00	80.00%	20.00%	106309.55	13690.45	--
紫云文化广场项目	四川射洪城市建设投资有限责任公司	44000.00	80.00%	20.00%	8759.68	35240.32	8759.68
射洪县城市棚户区改造建设项目	四川射洪城市建设投资有限责任公司	70000.00	80.00%	20.00%	62537.10	7462.90	--
射洪县城市安置还房工程	四川射洪城市建设投资有限责任公司	30000.00	80.00%	20.00%	28185.07	1814.93	--
射洪县涪江洋溪段河道治理工程	四川洪新邑实业有限责任公司	28100.00	70.00%	30.00%	1719.16	26380.84	1719.16
射洪县太和镇滨江路整治工程	四川射洪城市建设投资有限责任公司	25000.00	80.00%	20.00%	25481.61	--	25481.61
射洪县柳树电航工程库区（C1、C2、C4、C5标段）工程、柳岸新村安置小区建设项目	射洪县农业投资有限责任公司	74000.00	80.00%	20.00%	64058.84	9941.16	64058.84
合计	--	531100.00	--	--	428636.91	102944.70	100019.29

资料来源：公司提供

表 11 截至 2016 年底公司主要拟建代建工程项目（单位：万元）

项目名称	总投资	项目内容	拟建日期	承建单位
射洪县枇杷路-锂盐厂段保障性住房配套建设项目	22000	整理道路全长 4.8km，拟新建雨污水管与综合管沟位于现状道路两侧绿化侧分带下。	2017.9	射洪城投
射洪县太空路段廉租房配套建设项目	6500	整理道路全长 1647.427 米，拟建综合管沟工程，用于敷设市政公用管线的市政公用设施。	2017.9	射洪城投
射洪县紫云棚户区基础设施配套项目（洪达家鑫路）	22000	整理道路全长 3km，占地面积 108000 平方米，建设雨污水管 6km 及综合管沟 6km。	2017.12	射洪城投
城南片区地下综合管廊工程	30000	铺设城南地下管廊 15km。	2018.12	射洪城投
城南污水处理厂项目	8000	新建污水处理厂日处理 2 万方污水，远期扩建日处理 5 万方污水。	2017.10	射洪城投
滨江路涪江六桥湿地公园建设项目	12000	完成湿地公园建设及堤顶道路的整治。	2017.12	射洪城投
合计	100500	--	--	--

资料来源：公司提供

总体来看，工程代建业务是公司业务收入的主要来源，近三年呈稳定增长趋势，随着代建项目推进，公司收入规模有望上升。截至 2016 年底，公司未来代建项目尚需投资 20.34 亿元，未来公司存在较大的融资压力。

3. 商品销售

公司商品销售业务主要包括棉花贸易，棉纱、棉布以及家纺用品的生产销售，主要由子公司银华投资和佐鲁银华负责经营。其中银华

投资主要负责棉纱和家纺用品的生产销售业务，佐鲁银华主要负责棉纱、棉布、家纺用品的生产和进出口贸易业务。

截至 2016 年底，银华投资资产总额 2.31 万元，所有者权益总额 1.36 亿元。2016 年，银华投资公司实现营业收入 12250.24 万元，实现净利润 171.37 万元。

截至 2016 年底，佐鲁银华资产总额 1.93 亿元，所有者权益 1.47 亿元，2016 年实现收入 1.23 亿元，利润总额 183.03 万元。

公司现已形成集棉花采购与加工、纺纱、织造、染整、缝制、家纺成品设计、开发、生产、销售及进出口贸易于一体的较为完善的家纺产业链。近三年实现棉花和纺织品销售收入分别为 14428.75 万元、12875.30 万元和 12250.48 万元，呈持续下降态势，主要系受棉纺织品市场波动的影响，棉布销售收入持续下

降所致。毛利率方面，2014~2016 年商品销售业务毛利率分别为 2.90%、1.47%和 4.58%，2015 年棉纺织品市场持续低迷的影响，毛利率有所下降，2016 年，受占比较高的棉布产品以美元结算，人民币贬值的影响，商品销售整体毛利率快速回升。

表12 2014~2016年公司主要棉纺织产品收入情况（单位：万元、%）

业务	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
棉布	12545.44	86.95	2.12	11484.53	89.20	0.28	11062.68	90.30	4.31
棉纱	1102.40	7.64	11.02	1052.02	8.17	12.84	821.36	6.70	8.77
棉花	403.49	2.80	6.34	119.50	0.93	10.02	271.33	2.21	2.56
其他	29.33	2.61	1.53	219.26	1.70	4.66	95.11	0.78	5.22
合计	14428.75	100.00	2.90	12875.30	100.00	1.47	12250.48	100.00	4.58

注：1.其他包括少量床品和家纺产品。2.合计数与各项求和不等系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2016 年，公司生产能力为棉布 1505 万米、纱线 2279 吨，棉花原料采购 2471 吨，销售 215 万吨。棉布生产原料主要为棉纱，采购来源主要为国内采购，比例为 53%。棉布销售方面，棉布的销售与出口占收入比重较大，占比超过 85%，其主要是由于佐鲁银华纺织为银华投资与土耳其佐鲁公司出资设立的子公司，其生产的棉布大部分出口至土耳其，贸易能力较强。2016 年棉布的销售客户主要为土耳其公司 ZORLUTEKS A.S，占棉布销售收入比例为 90%，该公司的经营以及土耳其市场稳定性对公司的棉布产品销售的影响较大。

整体看，受棉纺织产品市场不景气的影响，近三年公司棉纺织产品销售收入规模持续下降，同时，受棉花产量波动的影响，毛利率水平波动上升，该板块业务未来收入情况受棉纺织产品市场影响较大。

物业租赁业务

公司物业租赁业务主要由公司本部负责经营。公司通过政府委托管理、划拨及当地国有企业不良资产处置等方式拥有大量的物业资产，包括店铺、房屋等，全部计入“投资性房地产”会计科目。为避免闲置，公司通过公

开招租的方式将铺面、房屋和土地对外出租，形成稳定的现金流。

目前公司拥有物业综合出租率达到 95% 以上。2014~2016 年，公司经营租赁业务收入分别为 708.97 万元、800.11 万元和 820.33 万元，毛利率分别为 -210.11%、-174.79% 和 -168.43%，由于公司投资性房地产每年折旧较大，使得经营租赁业务成本较高，从而毛利率较低。随着射洪县经济的发展，城市配套设施进一步完善，城市人口不断增多，公司所持有的物业有望带来稳定增长的租金收入。

5. 未来发展

十三五期间，公司将创新投融资思路、拓宽融资渠道、整合运用各种资源，持续为射洪县重点工程和项目建设筹集资金。公司将进一步做好存量国有资产管理，主要为完成经营性资产的拍租、竞租工作，并加大对闲置国有资产的处置力度；同时，公司将抓好公司棉纺织业务的“创新”和“转型”工作，提高生产效率，优化棉纺织品品种结构，做大进出口业务规模；此外，继续拓展业务范围，转变经营方式，加大对产业类项目的投资，逐步实现

投资多元化，提高自身的竞争力和盈利能力。

从未来投资规划看，公司将承担更多的城市基础设施建设任务，推进棚户区改造项目、市政道路项目、城市管廊项目建设进程，着力加快县城南片区的开发建设。截至2016年底，公司在建工程代建项目计划总投资53.11亿元，未来尚需投资10.29亿元，考虑拟建项目，未来需完成投资20.34亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

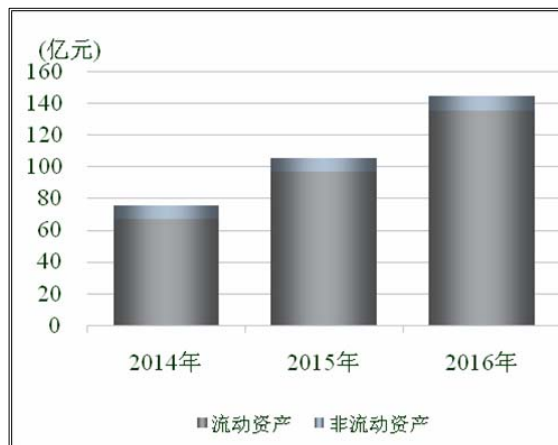
公司提供了2014~2016年三年连审审计报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

合并范围变动方面，2015年，新增四川省射洪顺发贸易公司、射洪广厦、射洪泰成投资有限责任公司、四川洪新邑实业有限责任公司。上述合并范围新增的子公司整体规模较小，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

2016年底，公司合并资产总额为144.48亿元，所有者权益合计60.55亿元（其中少数股东权益0.29亿元）。2016年，公司实现营业收入10.10亿元，利润总额1.11亿元。

2. 资产质量

图1 近年公司资产结构图



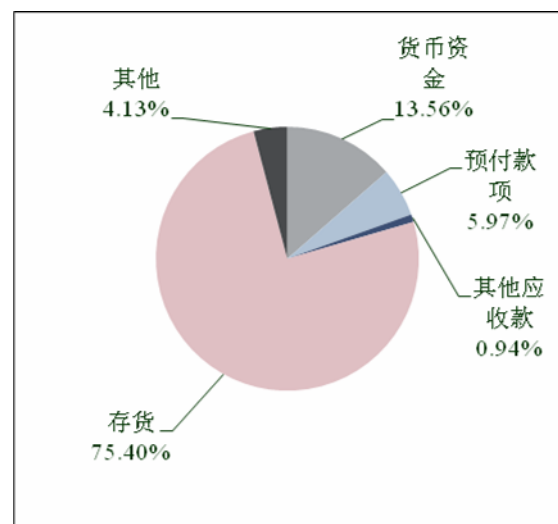
资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为38.01%。2016年底，公司资产总额144.48亿元，其中流动资产占93.80%，非流动资产占6.20%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为42.43%，主要是存货和货币资金增长所致。2016年底，公司流动资产135.52亿元，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成，其中存货占75.40%，系公司资产最主要的构成。

图2 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为92.48%。2016年底，货币资金18.38亿元，主要为银行存款18.20亿元，其余为库存现金和其他货币资金。受限货币资金合计为2.23亿元。

2014~2016年，公司交易性金融资产快速增长，年均复合增长率为776.80%。2016年底，交易性金融资产3.84亿元，主要为公司持有的沱牌舍得上市流通股份。

2014~2016年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合增长下降0.54%。2016年，公司预付款项为8.10亿元，为预付工程款，其中主要为应付重庆巨能建设（集团）有限公司

1.51 亿元、四川中林建设有限公司 1.04 亿元、四川西晶集团有限责任公司 0.93 亿元、四川大和建筑工程有限公司 0.90 亿元。

2014~2016 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 31.29%。2016 年底，公司其他应收款为 1.27 亿元。公司其他应收款前五名余额合计占比 66.55%，集中度较高，全部为往来款，账龄为 1 年内至 4 年内。

表13 2016年底公司其他应收款前五位情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	往来内容	账龄
射洪和圣科技有限责任公司	0.30	往来款	4 年以内
射洪县聚发农业有限公司	0.29	往来款	1 年以内
四川凯越光电科技股份有限公司	0.23	往来款	4 年以内
川绿然新能源有限责任公司	0.20	往来款	1 年以内
射洪县诚信融资担保有限公司	0.12	往来款	2 年以内
合计	1.14	--	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司存货快速增长，年均增长42.84%。2016年底，公司存货为102.18亿元，其中工程成本54.81亿元、待开发土地47.06亿元。存货中用于抵押土地账面价值29.55亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降 0.53%。2016 年底，公司非流动资产总额为 8.96 亿元，公司非流动资产主要由投资性房地产（占比为 65.14%）、可供出售金融资产（占比为 22.76%）和固定资产（占比为 10.76）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产不断增长，年均复合增长率为 10.26%。2016 年底公司可供出售金融资产 2.04 亿元，主要为射洪县滨江开发建设有限责任公司、射洪县诚信融资担保有限公司、射洪县宏福城市建设有限责任公司的权益资产。

2014~2016 年，公司投资性房地产有所下

降，年均复合下降 2.63%。2016 年底，公司投资性房地产为 5.84 亿元，受折旧的影响，投资性房地产有所下降，主要为住宅、经营用房和办公楼等。

总体看，随着代建项目持续推进，公司规模快速增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中存货占比大且变现期限较长，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 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，年均复合增长率为 26.10%，增长主要来自实收资本和资本公积的增长。2016 年底，公司所有者权益为 60.55 亿元，其中实收资本 5 亿元，占所有者权益的 8.26%；资本公积 50.58 亿元，占比 83.55%；盈余公积 0.31 亿元，未分配利润 4.37 亿元。近三年公司资本公积的增加主要为政府拨入的资本性投入及资产划拨。

总体看，近三年，随着射洪县政府的持续的资金注入和无偿划拨资产，公司所有者权益规模快速增长。

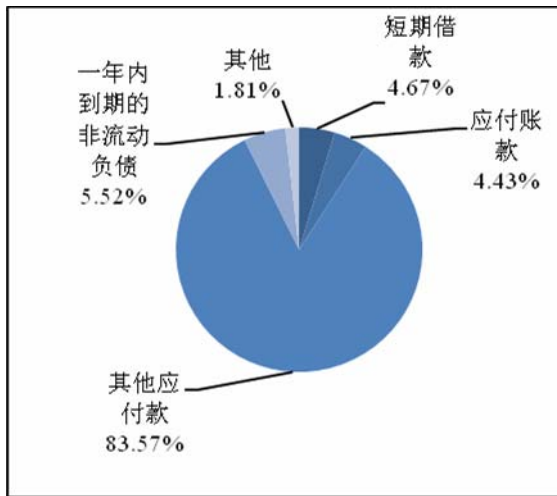
负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 49.05%，主要是其他应付款和长期借款增长所致。2016 年底，公司负债总额为 83.94 亿元，其中流动负债占 70.85%，非流动负债占 29.15%。公司负债以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债呈快速增长，年均复合增长率 54.76%，主要是其他应付款增长所致。2016 年底，公司流动负债为 59.47 亿元，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，占比分别为 4.67%、5.52%和 83.57%。

2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率 102.17%。2016 年底，公司短期借款 2.78 亿元，主要为质押借款 1.75 亿元，和抵押借款 1.03 亿元，质押物主要为公司土地使用权、房屋产权和定期存单。

图3 2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司应付款快速增长，年均复合增长率235.78%。2016年底，应付款为2.63亿元，其中1年以内应付款2.45亿元。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率50.20%。2016年底，其他应付款为49.70亿元，主要是应付射洪县财政债务资金管理办公室9.24亿元、应付大榆财政所3.27亿元以及其他往来款。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长率为47.57%。2016年公司一年内到期的非流动负债为3.28亿元，主要为一年内到期的抵押、保证借款所致。

2014~2016年，公司非流动负债全部为长期借款，呈波动增长，年均复合增长率为37.44%。2016年底，公司长期借款为24.47亿元，主要由质押借款2.80亿元、抵押借款4.81亿元、保证借款4.59亿元和其他借款（抵押、保证借款）9.87亿元等构成。

随着工程建设项目推进，公司债务规模快速增长。2014~2016年底，公司全部债务不断增长，年均复合增长率为41.92%。2016年底，公司全部债务为30.55亿元，主要是长期债务增长所致，占全部债务80.09%。

图4 2014~2016年公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈上升趋势，长期债务资本化比率波动中有所上升。2016年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为58.09%、28.78%和33.54%，公司整体债务负担处于可控水平。

整体看，近年来受保障房和城市基础设施项目投入加大的影响，公司整体债务负担有所上升，但处于可控水平。

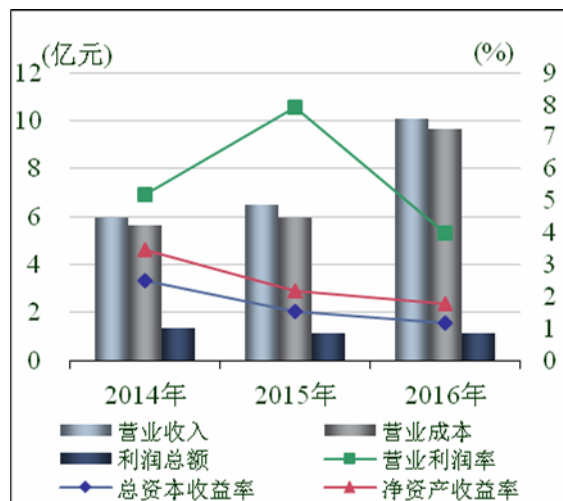
4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入分别为5.98亿元、6.49亿元和10.10亿元，以代建工程和商品销售为主。受代建工程业务推进，实现营业收入年均复合增长29.97%；2014~2016年，公司营业成本分别为5.64亿元、5.95亿元和9.64亿元，年均复合增长30.73%。近三年公司营业利润率波动中有所下降，2016年营业利润率为3.97%。

2014~2016年，公司期间费用率分别为13.34%、25.34%和20.52%，主要为受财务费用增加影响，公司期间费用对公司利润侵蚀较严重，公司期间费用控制能力有待提高。同期，公司利润总额分别为1.35亿元、1.14亿元和1.11亿元，年均复合下降9.34%，利润总额不断下降。2014~2016年，公司营业外收入呈快速增长态势，三年分别为1.77亿元、2.29亿元

和 2.88 亿元, 公司利润总额对政府补助依赖较高。

图 5 2014~2016 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年, 公司总资产收益率分别为 2.48%、1.55% 和 1.17%, 总资产收益率不断下降。同期, 公司净资产收益率分别为 3.47%、2.18% 和 1.76%, 净资产收益率不断下降。

总体看, 公司营业收入主要来源于代建工程收入, 棉纺织收入和其他经营性收入对公司整体收入形成有力补充。公司期间费用对利润侵蚀较严重, 利润总额对政府补助依赖高, 公司整体盈利能力弱。

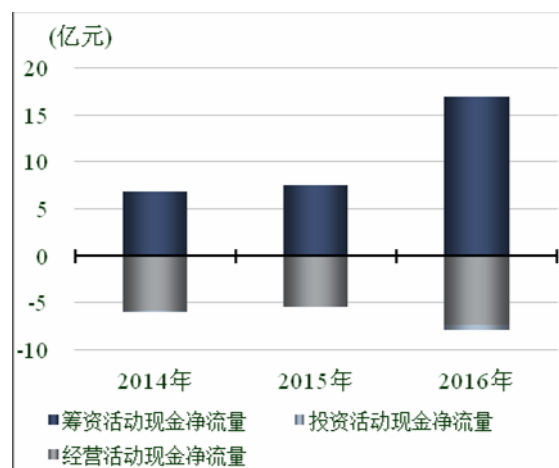
5. 现金流及保障

2014~2016 年, 公司经营活动现金流入分别为 22.57 亿元、24.71 亿元和 34.79 亿元, 年均复合增长率 24.17%, 经营活动现金流入快速增长, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。同期, 公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 7.35 亿元、6.93 亿元和 9.87 亿元; 公司现金收入比分别为 122.96%、106.79% 和 97.75%, 近三年收现指标较好主要系往年政府代建工程回购款陆续到位所致。2014~2016 年, 收到其他与经营活动有关的现金分别为 15.22 亿元、17.78 亿元和 24.93 亿元, 主要为政府补贴、利息收入和往来资金构成。同期, 公司经营活动现金

流出快速增长, 2014~2016 年分别为 28.47 亿元、30.11 亿元和 42.10 亿元, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金; 同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 21.47 亿元、24.08 亿元和 35.85 亿元, 主要为代建项目的开发成本支出和商品销售业务经营支出。2014~2016 年, 公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 6.42 亿元、5.06 亿元和 5.23 亿元, 主要为其他管理费用、财务费用、往来款。2014~2016 年年, 公司经营活动现金流量净额分别为 -5.90 亿元、-5.40 亿元和 -7.31 亿元, 均呈现净流出状态。

2014~2016 年, 公司投资活动现金流入和流出规模均较小, 投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.10 亿元、0.05 亿元、-0.56 亿元。

图 6 2014~2016 年公司现金流情况 (亿元)



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年, 筹资活动现金流入快速增长, 三年分别为 14.54 亿元、14.49 亿元和 26.18 亿元, 主要为吸收投资收到的现金和借款收到的现金, 2016 年较前一年大幅增长主要为银行借款。同期, 公司筹资活动现金流出分别为 7.73 亿元、7.00 亿元和 9.24 亿元, 主要为偿还债务支付的及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2014~2016 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 6.81 亿元、7.49 亿元和 16.94 亿元。

总体看, 受往年政府代建项目回购款陆续

到位影响，近三年公司收现质量指标较好，未来公司收现情况受政府代建项目的回款进度影响存在较大不确定性；公司经营活动和投资活动净现金流均为净流出，未来随着代建工程项目的推进，公司对政府的资本金划拨及银行借款依赖程度较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于公司流动资产占比较高，公司流动比率较高，2014~2016年，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，2016年底分别为227.89%和56.07%；同期，公司经营活动净现金流均表现为净流出，经营活动现金负债比均为负，整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2014~2016年，公司EBITDA分别为1.59亿元、1.37亿元和1.39亿元，全部债务/EBITDA分别为9.57倍、14.91倍和22.02倍。公司长期偿债能力指标有所下降，公司整体偿债能力较差。

2016年底，公司获得遂宁市商业银行2亿元和射洪农商行5亿元的人民币授信额度，已使用0亿元，公司间接融资渠道通畅。

2016年底，公司合并范围对外担保余额合计6.90亿元，对外担保企业以国企为主，具体情况见附件2。以2016年底公司所有者权益数据(60.55亿元)计算，公司担保比率为11.40%，担保比率一般，但考虑到四川美青化工有限公司(以下简称“四川美青”)近两年经营亏损，公司对四川美青担保余额为1.18亿，公司未来存在一定代偿风险。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额为5亿元，分别相当于2016年底公司长期债务和全部债务比重为20.43%和16.37%，对公司现有债务产生一定影响。

2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.09%、33.54%和28.78%。不考虑其它因素，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为59.50%、36.99%和32.74%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA不断下降，分别是本期债券本金(5亿元)的0.32倍、0.27倍和0.28倍；EBITDA对本期债券覆盖水平一般。本期债券设置了提前偿还本金安排，从存续期第3年起每年偿还本金的20%，即1亿元。近三年公司EBITDA分别为每年待偿本金(1亿元)的1.59倍、1.37倍和1.39倍，EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数较高。

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券的4.51倍、4.94倍和6.96倍，为每年待偿还本金的22.57倍、24.71倍和34.79倍，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较好，对每年待偿还本金的保障能力强。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券每年待偿还额保障能力强。同时本期债券分期偿还本金的设置，有助于分散集中偿付的压力。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券募集资金为5亿元人民币，在存续期内每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，分别于本期债券存续期的第3、4、5、6和7个计息年度末偿还本期债券发行总额的20%，当年最高偿付本金为1.00亿元。公司计划募集资金合计15亿元(本期发行金额5亿元)，拟用于射洪县蟠龙社区棚户区改造工程、射洪县王爷庙棚户区改造工程(蓝滨丽园)和南井沟棚户区改造工程(鸿吉家苑)三个募投项目建设，根据建设进度，募投项目预计分别于2018年、2019年和2020年实现销售收入，

收入包括商业、住宅和车位销售三块。根据企业提供测算数据，项目销售收入预测详见下表。

表14 募投项目销售收入预测

项目名称	商业销售面积(平方米)	商业销售单价(万元/平方米)	住宅销售面积(平方米)	住宅销售单价(万元/平方米)	车位销售数量(个)	车位销售单价(万元/个)	收入(万元)
射洪县蟠龙社区棚户区改造工程	9453.00	0.85	33756.00	0.10	1000	6.25	17660.65
射洪县王爷庙棚户区改造工程	16712.29	1.10	35491.23	0.10	1400	6.75	31382.64
南井沟棚户区改造工程	25081.41	1.10	76404.05	0.10	1760	8.00	49309.96
合计	51246.7	--	145651.28	--	4160	--	98353.25

资料来源：公司提供

假设募投项目按计划完工，根据测算，射洪县蟠龙社区棚户区改造工程将产生销售收入 1.77 亿元，射洪县王爷庙棚户区改造工程将产生销售收入 3.14 亿元，南井沟棚户区改造工程将产生销售收入 4.93 亿元，合计 9.84 亿元，可覆盖本次债券募投项目融资额度（9.70 亿元），为当年最高偿付本金的 3.28 倍，募投项目收入对本次债券募投项目的融资额度保障较弱，对当年最高偿付本金保障能力尚可。考虑到企业提供的测算数据对募投项目销售单价和房地产市场实际情况存在一定偏差，募投项目未来收入实现存在一定的不确定性，且项目收益产生的时点与本金偿还时点之间存在一定差异，对分期偿还本金的保障能力可能产生一定影响。

4. 偿债资金监管

为确保本期债券能按时、足额偿付，公司制定了有效保障措施和具体工作计划，包括聘请债权代理人签订《债权代理协议》、制定《债券持有人会议规则》、与债权代理人和账户及资金监管人签订《资金监管协议》、成立债券偿付工作小组，专门负责募集资金投放、偿付资金安排、信息披露等工作。公司将项目收入、自身经营收入保证债券的利息支付及本金兑付。

为维护全体债券持有人的合法权益，同时由于债券持有人的不确定性，公司已聘请遂宁

市商业银行股份有限公司射洪支行（以下简称“遂宁银行”）作为债券债权代理人，并与其签署《债权代理协议》，同时制订了《债券持有人会议规则》。根据该协议及债券持有人会议规则，债权代理人代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项。

为保证募集资金专款专用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司聘请遂宁银行作为本期债券偿债资金账户及资金的监管人，并与其签订《募集资金账户监管协议》和《偿债资金账户监管协议》。公司在监管人设立募集资金账户，用于存放本期债券募集资金，监管人对募集资金账户内资金进行监管，并按照协议的规定划转募集资金账户资金。此外，公司在监管人开立偿债资金账户，专门用于本期债券偿债资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。偿债资金账户中的资金用于偿还当期应付的本息资金。公司应在本期债券的付息日或兑付日前 10 个工作日之前，按照《募集说明书》中确定的利息/本息金额向偿债资金账户中划入偿债资金。公司应在本期债券付息日或兑付日前 5 个工作日向监管人发出加盖相关账户预留印鉴的划款指令，监管人应根据公司的划款指令，在本期债券付息日或兑付日前 3 个工作日将当期应付的利息/本息划转至本期债券登记结算机构指定的账户。

总体来看，募集资金专项账户监管协议和

偿债资金专项账户监管协议有助于本期债券资金的合规使用与归集，降低了操作风险。

十、担保措施

本期债券由三峡担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围：担保人保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。截至 2016 年底，公司实收资本 46.50 亿元。股东情况见下表。

表 15 三峡担保股东及持股情况

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

资料来源：联合资信整理

截至 2016 年底，三峡担保资产总额 1112662.33 万元，所有者权益 645880.57 万元。2016 年，三峡担保实现营业收入 149516.77 万元，其中已赚保费收入 99012.31 万元，实现净利润 60276.74 万元。三峡担保期末在保余额 10844110 万元，其中融资性担保责任余额 3262136 万元。

经联合资信评定，三峡担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保担保实力极强，有效提高了本期债券的安全性。

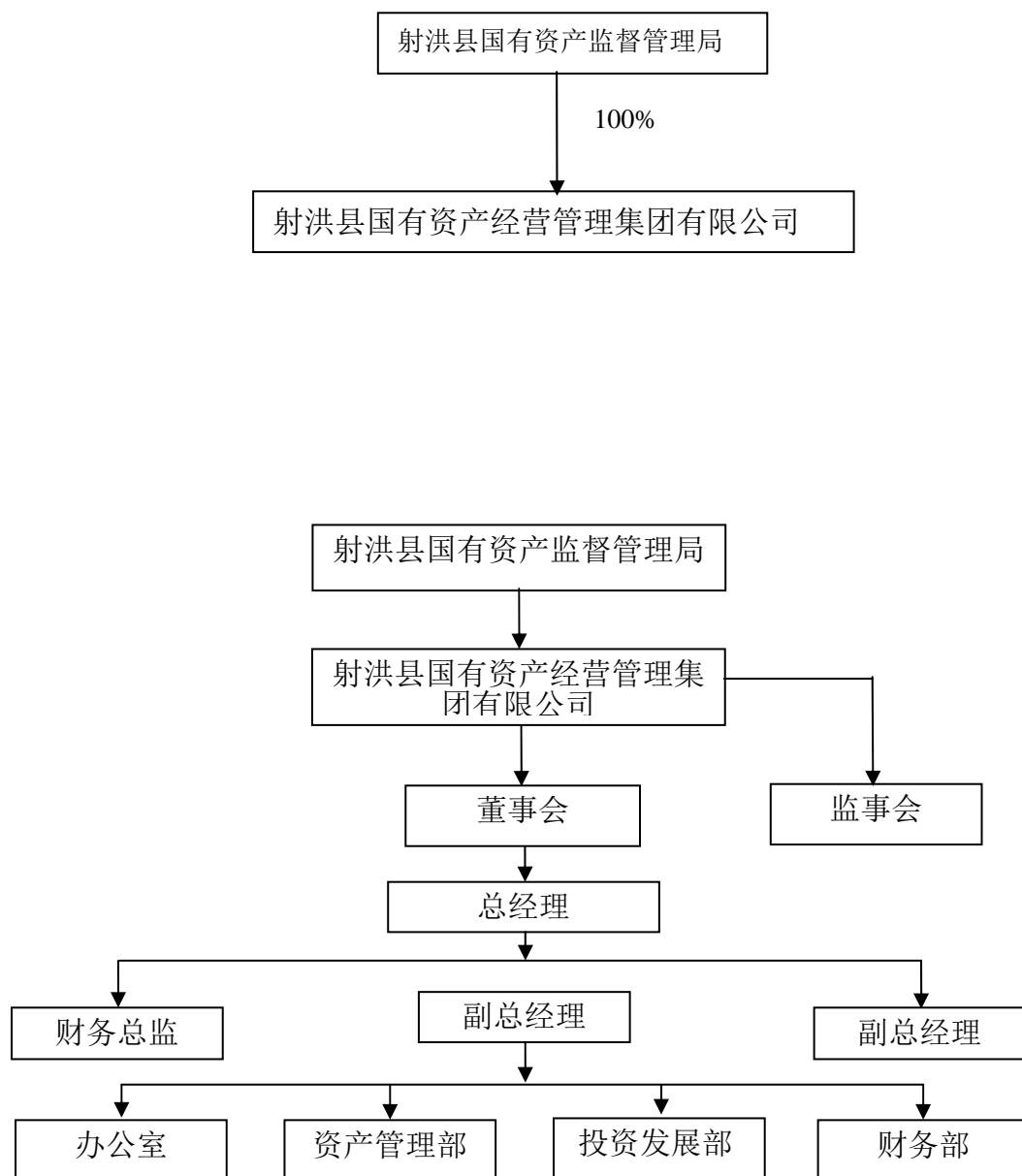
十一、结论

公司是射洪县国有资产监督局下属的国有独资企业，作为射洪县基础设施配套建设及运营的重要主体，主要是通过承建射洪县的基础设施配套建设项目获取收入。近年来，公司在资本金注入、财政补贴等方面获得了政府持续有力的支持，但受市政公益类项目市场化程度低的影响，公司整体盈利能力较弱。同时，公司具有棉纺织产品销售和物业租赁等经营业务为公司收入形成良好补充。

近年来，公司经营状况稳定，受益于射洪县政府资金以及资产注入，公司所有者权益规模不断扩大，但受代建项目前期垫付资金较高的影响，公司债务仍负担较重；同时，担保企业四川美青经营亏损，公司存在一定或有负债风险。未来随着射洪县政府对代建工程项目逐步回购以及公司经营性业务的发展，公司收入及利润水平有望得到改善。

本期债券发行规模大，期限为 7 年，设置了本金提前分期偿还安排，有利于降低集中偿付压力。本期债券偿债资金来源主要为公司日常经营所产生的收入和债券募集资金投资项目的收益。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，且考虑到三峡担保为本期债券提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信认为，公司本期债券不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 2016 年底公司合并范围对外担保情况

被担保方	企业性质	担保金额 (万元)	担保起始日	担保到期日
四川大涪有限责任公司	国企	20000	2016年12月1日	2021年12月21日
四川龙顶生态牧业有限公司	民营	1900	2016年8月27日	2017年8月27日
四川来者文化旅游投资有限责任公司	国企	10000	2016年12月14日	2018年12月13日
四川射洪兴盛旅游投资有限责任公司	国企	1400	2016年7月18日	2019年7月17日
四川射洪兴盛旅游投资有限责任公司	国企	580	2015年11月1日	2020年12月30日
四川华纺银华有限责任公司	民营	2000	2016年8月18日	2017年8月17日
四川华纺银华有限责任公司	民营	1000	2016年8月30日	2017年8月29日
四川美青化工有限公司	国企	1440	2016年12月23日	2017年12月23日
四川美青化工有限公司	国企	6500	2016年2月4日	2017年2月4日
四川美青化工有限公司	国企	3864	2016年5月1日	2018年5月1日
射洪县中医院	事业	2000	2009年7月28日	2017年7月27日
射洪河东隆泰环保工程有限公司	民营	3000	2016年9月2日	2017年9月2日
四川佳佳雨商贸有限公司	民营	700	2016年8月10日	2017年2月10日
射洪县恒鑫建材商贸有限公司	民营	660	2016年8月10日	2017年2月10日
四川金川生物食品有限责任公司	民营	2000	2016年12月2日	2017年12月2日
四川来者文化旅游投资有限公司	国企	5000	2016年10月	2017年10月
四川大涪实业有限责任公司	国企	7000	2016年1月5日	2018年1月5日
合计	—	69044	—	—

附件 3 重庆三峡担保集团股份有限公司 2017 年主体长期信用等级报告

附件 4 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)	5.02	12.73	22.22
资产总额(亿元)	75.86	105.58	144.48
所有者权益(亿元)	38.08	50.74	60.55
短期债务(亿元)	2.21	8.85	6.08
长期债务(亿元)	12.95	11.62	24.47
全部债务(亿元)	15.17	20.48	30.55
营业收入(亿元)	5.98	6.49	10.10
利润总额(亿元)	1.35	1.14	1.11
EBITDA(亿元)	1.59	1.37	1.39
经营性净现金流(亿元)	-5.90	-5.40	-7.31
财务指标			
销售债权周转次数(次)	59.90	39.00	45.33
存货周转次数(次)	0.23	0.10	0.11
总资产周转次数(次)	0.16	0.07	0.08
现金收入比(%)	122.96	106.79	97.75
营业利润率(%)	5.18	7.91	3.97
总资本收益率(%)	2.48	1.55	1.17
净资产收益率(%)	3.47	2.18	1.76
长期债务资本化比率(%)	25.38	18.64	28.78
全部债务资本化比率(%)	28.49	28.75	33.54
资产负债率(%)	49.81	51.94	58.09
流动比率(%)	269.05	224.09	227.89
速动比率(%)	67.36	59.88	56.07
经营现金流流动负债比(%)	-23.76	-12.50	-12.29
全部债务/EBITDA(倍)	9.57	14.91	22.02

附件 5 主要财务指标的计算公式（新准则）

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
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 6-1 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 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

附件 6-3 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 年射洪县国有资产经营管理集团有限公司 公司债券（第一期）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。

射洪县国有资产经营管理集团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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

射洪县国有资产经营管理集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对射洪县国有资产经营管理集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，射洪县国有资产经营管理集团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射洪县国有资产经营管理集团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，如发现射洪县国有资产经营管理集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对射洪县国有资产经营管理集团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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如射洪县国有资产经营管理集团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射洪县国有资产经营管理集团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射洪县国有资产经营管理集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

重庆三峡担保集团股份有限公司

2017 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2017 年 7 月 26 日

主要数据

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

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

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

3.数据由公司提供，联合资信整理。

分析师

郎朗 卢司南

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

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

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

优势

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

关注

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

重庆三峡担保集团股份有限公司

2017 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

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

表 1 股东情况 单位: %

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

数据来源:公司 2016 年审计报告,联合资信整理。

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

顾问、投融资信息咨询等中介服务,以自有资金进行投资。

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

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

公司注册与经营地址:重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。

法定代表人:李卫东

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国内经济环境

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

表 2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

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

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

(2) 区域经济发展概况

重庆市是我国的直辖市之一，是长江上游地区的经济中心和金融中心，内陆出口商品加工基地和扩大对外开放的先行区。重庆市工业基础雄厚，门类齐全，是中国老工业基地之一，是全国摩托车、汽车、仪器仪表、精细化工、大型变压器、中成药等重要的生产基地。

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

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

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

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

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

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

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

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

近年来，重庆市持续加快长江上游金融中心的建设，银行、证券等各类金融机构快速发展，金融业增加值占比不断提升。截至2016年末，重庆市金融机构本外币存款余额32160.09亿元，较上年末增长11.7%；本外币贷款余额25524.17亿元，较上年末增长11.2%。

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

2. 担保行业发展

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

展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

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

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

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

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

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

3. 政策与监管

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

为推进担保行业规范制度体系的建设，

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

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

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

场环境，促进担保行业健康发展。

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

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

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

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

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

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

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

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

专门委员会制定了相应的议事规则，以保证其发挥专业职能。

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

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

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

2. 内部控制

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

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

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

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

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内控管理制度逐步健全。

3. 发展战略

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

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

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

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

四、业务经营分析

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

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

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

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

1. 母公司担保业务发展情况

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

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

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

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

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

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

2. 控股子公司业务发展情况

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

● 教育担保

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

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

● 渝台担保

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

● 重庆小微担保

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

● 三峡小贷

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

● 金宝保

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

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

总体看，公司各项担保业务发展良好，担保业务结构持续优化。

3. 全资子公司业务发展情况

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

五、风险管理分析

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

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

1. 担保业务风险管理

(1) 间接融资担保业务风险管理

● 担保项目的选择

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

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

● 项目评审

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

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

● 项目审批

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

● 保后、代偿及追偿处置管理

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

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

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

● 反担保管理

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

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

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

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

● 合作机构管理

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

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

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

(2)非融资担保业务风险管理

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

(3)金融担保业务风险管理

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

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

总体看,公司担保业务管理制度逐步健全,担保业务风险管理体系逐步完善。

2. 担保业务组合分析

(1)母公司担保业务组合分析

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

● 非金融担保业务

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

公司间接融资担保项目主要分布于重庆市

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

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

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

● 金融担保业务

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

(2)母公司担保资产质量

公司每季度对其在保项目进行一次风险分

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

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

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

六、财务分析

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

1. 资本结构

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存及存入保证金等。

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

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

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

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

总体看，公司所有者权益稳步上升，资金来源逐步多样化，整体债务压力不大。

2. 资产质量

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

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

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

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

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

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

3. 盈利能力

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

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

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

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

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

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

4. 资本充足率及代偿能力

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

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

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

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

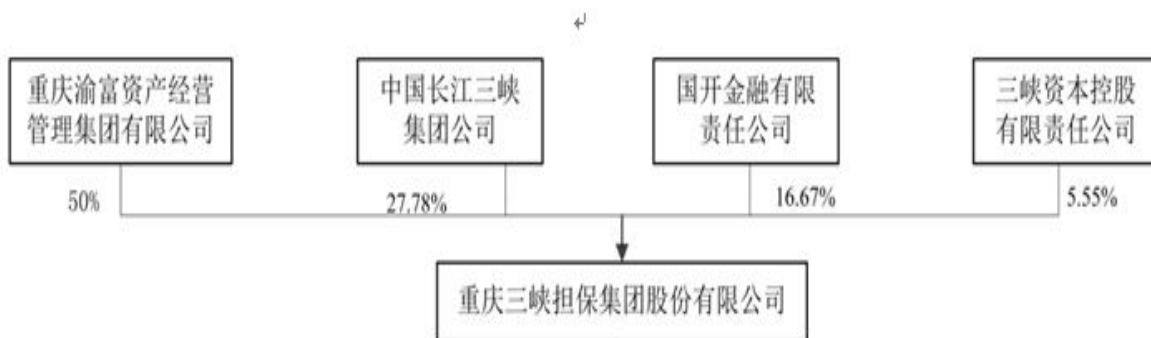
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素, 对担保业务风险进行综合评估, 估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值, 并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算, 2016 年末的资本覆盖率为 59.61%, 资本覆盖率较之前年度有明显下降, 需关注其相关风险。目前, 公司正在开展增资扩股工作, 增资扩股的完成将有助于缓解公司的资本压力。

七、评级展望

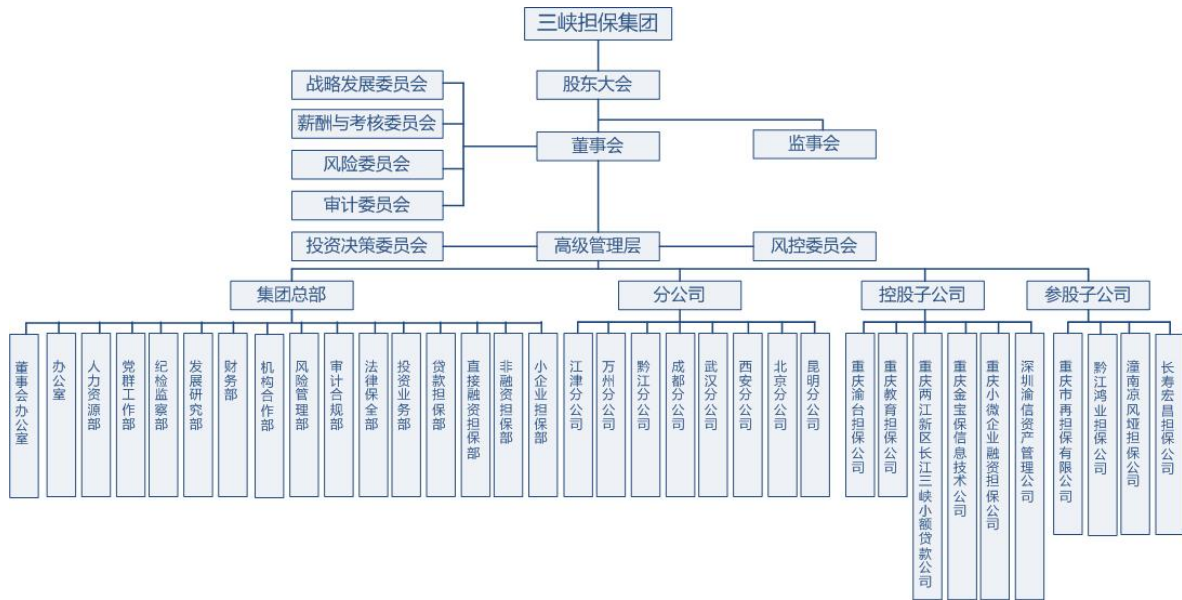
公司主要股东均为实力雄厚的国有独资企业, 在资本补充和业务发展上能够给予公司较大的支持。公司自成立以来, 业务管理制度和风险控制体系逐步健全, 公司担保业务规模不断扩大, 担保业务品种逐步丰富。随着发展规划的逐步落实, 未来公司业务将进一步发展, 在当地市场的地位有望得到进一步巩固和提高。同时公司也面临资本消耗明显、代偿率上升以及风险管理压力加大等问题。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经

营情况, 联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 母公司担保业务发展情况 单位：万元

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 2 教育担保业务发展情况 单位：万元/个

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 3 渝台担保业务发展情况 单位：万元/个

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表4 2016年末信用组合风险分类 单位：%

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：1、统计口径包含公司委托贷款项目；

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

表5 担保业务代偿率与不良担保率 单位：万元/%

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：数据均采用母公司口径。

表6 公司资产构成情况 单位：万元/%

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

数据来源：公司2014~2016年审计报告，联合资信整理。

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

表7 公司盈利指标 单位: 万元/%

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

数据来源: 公司 2014~2016 年审计报告, 联合资信整理。

表8 母公司资本充足性和代偿能力 单位: 万元/%

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

数据来源: 公司 2014~2016 年审计报告, 联合资信整理。

附录 4 主要财务指标的计算公式

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

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

附录 5-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2 评级展望设置及其含义

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

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