

信用等级公告

联合[2018] 2562 号

联合资信评估有限公司通过对新平县城镇建设投资有限公司及其拟发行的 2019 年第一期公司债券的信用状况进行综合分析和评估,确定新平县城镇建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁻,2019 年第一期新平县城镇建设投资有限公司公司债券信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月十一日



2019 年第一期新平县城镇建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA⁻

担保方主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券发行规模: 5 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 分期还本

募集资金用途: 用于新平县城片区棚户区改造建设项目和补充流动资金

评级时间: 2018 年 9 月 11 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	3.27	6.74	10.63
资产总额(亿元)	48.37	57.97	62.75
所有者权益(亿元)	30.05	31.50	31.07
短期债务(亿元)	0.44	0.64	2.22
长期债务(亿元)	5.55	7.15	7.66
全部债务(亿元)	5.99	7.79	9.88
营业收入(亿元)	3.58	2.53	2.84
利润总额(亿元)	1.28	0.91	0.87
EBITDA(亿元)	1.65	1.25	1.14
经营性净现金流(亿元)	0.44	2.20	4.89
营业利润率(%)	15.56	16.14	14.53
净资产收益率(%)	4.04	2.84	2.64
资产负债率(%)	37.88	45.66	50.48
全部债务资本化比率(%)	16.62	19.82	24.12
流动比率(%)	355.45	290.66	298.91
经营现金流动负债比(%)	3.54	12.19	26.58
全部债务/EBITDA(倍)	3.64	6.23	8.66
EBITDA 利息倍数(倍)	5.24	3.84	1.87

注: 已将长期应付款计入长期债务。

分析师

何光美 赵起锋

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对新平县城镇建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为新平彝族傣族自治县(以下简称“新平县”)城镇基础设施建设的重要主体,在政府支持方面具有显著优势,区域主导地位明显。同时联合资信也关注到公司项目回款受到政府拨付效率影响大、部分项目资金平衡方案未明确、未来筹资压力大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

近年来,新平县固定资产投资力度大,城市基础设施建设发展空间较大,公司经营前景良好,获取政府支持持续稳定。

本期债券设置本金分期偿还条款,可有效降低本金集中偿付压力。此外,本期债券由重庆进出口融资担保有限公司(以下简称“重庆进出口担保”)提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,显著提升了本期债券的安全性。

综合评估,联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为新平县城镇基础设施建设的重要主体,得到了政府在资产注入、政府债务置换、财政补贴等方面的支持,区域垄断优势明显。
2. 本期债券设置分期偿还条款,公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对分期偿还额度的保障程度较强。
3. 重庆进出口担保为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司存量基础设施建设和保障性住房建设业务主要采用委托代建和政府购买服务模式，项目回款受到政府结算、拨付效率影响，政府回款情况有待关注。受政策影响，原采用政府购买服务模式项目变更模式，具体方案正在审批中。
2. 公司未来项目投资规模较大，面临一定的资金压力。
3. 公司对外担保集中，被担保方经营规模较小，偿债能力较弱，公司存在一定或有风险。
4. 本期债券发行规模大，对现有债务影响大。
5. 募投项目收益作为本期债券的重要还款资金来源，易受全国房地产政策及当地房地产市场的影响，存在一定的不确定性。项目运营期与本期债券存续期存在错配，本期债券还本付息还有赖于项目结余资金的合理调配。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

2019 年第一期新平县城镇建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”或“新平城投”）系经新平彝族傣族自治县（以下简称“新平县”）人民政府授权批准，由新平彝族傣族自治县住房和城乡建设局（以下简称“新平县住建局”）出资 1000 万元于 2013 年 7 月 3 日注册成立的国有独资企业。经多次增资，截至 2017 年底，公司注册资本为 10000 万元，实收资本 6000 万元。公司唯一股东为新平县住建局（见附件 1-1），实际控制人为新平县人民政府。

公司是新平县城镇基础设施建设的重要主体，经营范围包括：项目投资与资产管理；承担新平县城镇基础设施投资及经营管理、受委托参与新平县城镇及其他有开发价值的土地的一级开发整理、负责新平县城镇地下空间资源、广告经营及其他资源的管理和运作、负责水务经营管理、自来水的生产和供应；污水处理；水暖管件安装、维修；校验水表；固废垃圾处理及经营管理、城市园林绿化管理；工程管理服务；城镇保障性住房（廉租住房、公共租赁住房、经济适用房、限价商品房）建设、管理和经营；房屋租赁；物业服务；对股权、债券和竞争性项目的投资管理；房地产开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年底，公司本部设有发展计划部、财务部、综合部、市场部、工程管理部和人力资源部 6 个职能部门（见附件 1-2）；下辖 7 家全资二级子公司和 3 家分公司（见附件 1-3）。

截至 2017 年底，公司资产总额 62.75 亿元，所有者权益 31.07 亿元；2017 年公司实现营业收入 2.84 亿元，利润总额 0.87 亿元。

公司注册地址：云南省玉溪市新平县桂山街道办事处福润园小区；法定代表人：黄树明。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司于 2018 年 3 月取得了不超过 8 亿元公司债券的发改委批文，计划分期发行，本期计划发行 2019 年第一期公司债券 5 亿元（以下简称“本期债券”），期限 7 年，本期债券按年付息，分次还本，在债券存续期内的第 3~7 年末，每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

2017 年 3 月 24 日，公司与重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）签署了《担保函》。重庆进出口担保为公司 8 亿元公司债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募投项目概况

本期债券计划募集资金 5 亿元，其中 3 亿元将用于新平县城片区棚户区改造建设项目，2 亿元将用于补充流动资金。

表 1 本期债券募集资金主要投向明细（亿元、%）

项目名称	总投资	募集资金使用	占项目总投资
新平县城片区棚户区改造建设项目	7.84	3.00	38.27
补充流动资金	—	2.00	—
合计		5.00	

资料来源：公司提供

（1）项目概况

本期债券 3 亿元将用于新平县城片区棚户区改造建设项目（以下简称“募投项目”），项目性质为新建。项目拟建地点位于新平县团山路以东，新平二中南侧，建设安置房 1691 套，规划用地约 148.36 亩，总建筑面积 23.24 万平方米，具体建设内容包括：地下建筑面积 3.48 万平方米（地下机动车库建筑 3.14 万平方米，地下非机动车库建筑面积 0.34 万平方米），

地上建筑 19.75 万平方米（回迁安置房建筑面积 17.03 万平方米，配套商业建筑面积 2.55 万平方米，公建配套用房建筑面积 0.17 万平方米）。

（2）资金来源

募投项目总投资 78395.78 万元¹，融资方式包括中央补助资金、省级补助资金、公司自筹、外部融资四部分组成。

①中央补助资金：根据住房城乡建设部、国家发展改革委、财政部、国土资源部、人民银行《关于推进城市和国有工矿棚户区改造工作的指导意见》（建保〔2009〕295 号）的规定，为支持地方做好城市棚户区改造工作，中央财政设立补助城市棚户区改造专项资金。根据 2016 年中央对云南省玉溪市棚户区改造的补助资金发放情况，折算到每套约 1.4 万元。募投项目可获得中央补助资金 2367.40 万元，占总投资的 3.02%。

②省级补助资金：根据《云南省人民政府关于加快推进棚户区改造工作的实施意见》云政发〔2013〕133 号第三部分支持政策中的规定：“省财政按照每户 5000 元的标准安排城市棚户区改造补助资金。”募投项目可获得省级补助资金 845.50 万元，占总投资的 1.08%。

③公司自筹：公司自筹资金为 25182.88 万元，占总投资的 32.12%。

④外部融资：募投项目拟使用债券募集资金 50000 万元，占总投资的 63.78%。

（3）项目审批情况

新平县老城片区棚户区改造建设项目已经获得相关主管部门的批复。具体的批复文件见下表所示：

表 2 募投项目具体批复文件情况

审批单位	文件名称	文号
新平县发展和改革委员会	关于新平县老城片区棚户区改造建设项目《可行性研究报告》的	新发改复字【2016】57 号

¹ 《可研报告》融资成本按年率 4.75% 计算，与本报告下文现金流测算存在差异。

	批复	
新平县发展和改革委员会	关于新平县老城片区棚户区改造建设项目《固定资产投资节能表》	新平发改节能备案【2016】57 号
新平县环境保护局	关于新平县老城片区棚户区改造建设项目环境影响报告书的批复	新环审【2016】43 号
新平县住房和城乡建设局	建设项目选址意见书	选字第 5300427201608270044281 号
新平县国土资源局	建设项目用地预审意见	新国土资规【2016】41 号
新平县维护稳定工作领导小组办公室	社会稳定风险评估评审表	—

资料来源：公司提供

（4）项目进度

募投项目建设工期预计为 2 年。截至 2017 年 12 月底，新平县老城片区棚户区改造建设项目已进入土建施工阶段，项目累计已完成投资 27985.41 万元，公司累计完成支付 7129.69 万元。

（5）项目经济效益

募投项目收入主要由安置房销售收入、配套商业用房销售收入和地下停车位销售收入构成。

根据云南城市规划建筑设计院（集团）有限公司编制的《新平县老城片区棚户区改造建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”）：该项目安置房建筑面积为 170253.78 平方米，平均销售价格约为 2820 元/平方米，可形成收入 48016.01 万元；配套商业用房建筑面积 25538.07 平方米，平均销售价格为 16500 元/平方米，可形成收入 42137.81 万元；建设地下停车位 786 个，预计实现销售收入 6681.00 万元；以上收入合计为 96834.82 万元。

根据可研报告测算，募投项目预计总收入可以覆盖总投资额 78395.78 万元。

表 3 募投项目预计获得收入

序号	收益类型	数量	单价 (万元/m ² 或 万元/个)	项目收益 (万元)
1	安置房	170253.78m ²	0.28	48016.01
2	商业配套	25538.07m ²	1.65	42137.81
3	停车位	786个	8.50	6681.00
合计		—	—	96834.82

资料来源：根据可研报告整理

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1-6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级

和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1-6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1-6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1-6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推动棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1-6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日

用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1-6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增

长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

行业概况

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

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投资建设过热，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。

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 4 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

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 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	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】	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

	23 号	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。

资料来源：联合资信综合整理

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。

2. 区域经济环境

公司是新平县基础设施建设的重要主体，公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与新平县建设和发展规划密切相关。

新平县经济概况

新平县是云南省玉溪市下辖县，位于玉溪市西南部，东与峨山县毗邻，东南与石屏县接壤，南连元江县，西南接墨江县，西与镇沅县相接，北与双柏县相望。距昆明市 180 公里，距玉溪市 90 公里。新平县辖 2 街道 4 镇 6 乡，

国土面积 4223 平方千米；常住人口约为 29 万人，有彝、傣、哈尼、拉祜、回、白、苗等 17 个民族。新平县自然资源储量丰富，拥有铁、煤炭、铜等多种矿产资源，水、生物资源也极为丰富。

根据 2015~2017 年《新平彝族傣族自治县国民经济和社会发展统计公报》数据显示：2015~2017 年，全县分别实现生产总值 113.05 亿元、124.68 亿元和 139.68 亿元，按可比价计算分别比上年增长 8.25%、10.1% 和 12.5%。分产业看：2017 年，第一产业增加值 203019 万元，比上年增长 6.7%，拉动 GDP 增长 1.0 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 7.8%；第二产业增加值 539234 万元，比上年增长 12.2%，拉动 GDP 增长 5.0 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 40.0%；第三产业增加值 654526 万元，比上年增长 14.5%，拉动 GDP 增长 6.5 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 52.2%。三次产业结构由上年的 14.9: 39.1:46.0 调整为 14.5: 38.6:46.9，经济结构呈三、二、一格局。全县人均生产总值达 47835 元，按可比价计算比上年增长 12.1%。

2017 年全县实现工业总产值 2439143 万元，按现价计算比上年增长 34.5%；实现工业增加值 483618 万元，按可比价计算比上年增长 11.2%，拉动 GDP 增长 4.2 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 33.7%。全年规模以上工业企业实现利税总额 229184 万元，比上年增长 2.0 倍；实现利润总额 146255 万元，比上年增长 8.3 倍。

固定资产投资方面，2017 年，全县完成规模以上固定资产投资 1425542 万元，比上年增长 28.4%，其中：第一产业完成投资 125392 万元，比上年增长 0.2%；第二产业完成投资

233601 万元，比上年下降 24.3%；第三产业完成投资 1066549 万元，比上年增长 57.7%。

2017 年全县完成房地产开发投资 11469 万元，比上年下降 72.1%，其中：商品住宅投资 9028 万元，比上年下降 75.9%；商业营业用房投资 1750 万元，比上年下降 38.5%。全年商品房施工面积 27.7 万平方米，比上年下降 3.5%；商品房销售面积 7.7 万平方米，比上年下降 33.0%；实现销售额 26407 万元，比上年下降 37.7%。

总体看，2017 年新平县经济保持增长，固定资产增速快，房地产投资下降。

新平县财政实力和债务情况

根据新平县财政局提供的 2015~2016 年财政数据及公布的《关于新平彝族傣族自治县 2017 年地方财政预算执行情况和 2018 年地方财政预算草案的报告》，2015~2017 年，新平县分别完成地方一般预算收入 11.22 亿元、12.06 亿元和 12.67 亿元，年均复合增长率为 6.27%。2015~2017 年新平县税收收入分别为 6.37 亿元、7.58 亿元和 8.97 亿元。税收收入占一般预算收入的比重逐年上升，2017 年为 70.83%。2017 年，一般预算支出完成 27.88 亿元，同比增长 3%。

2015~2017 年，新平县政府基金收入分别为 2.07 亿元、2.65 亿元和 2.80 亿元，年复合增长 16.48%。

截至 2017 年底，新平县政府债务余额为 21.47 亿元，其中：政府负有偿还责任的 17.47 亿元（一般债务 13.78 亿元、专项债务 3.67 亿元）、政府负有担保责任的 3260 万元、政府负有一定救助责任的 36680.77 万元；政策性挂账 3185.98 万元。

总体看，近年来新平县地方一般预算收入和政府基金收入稳步增长，税收收入占一般预算收入比重较高。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年底，公司注册资本 10000.00 万元，实收资本 6000.00 万元，新平县住建局持股 100%，公司实际控制人为新平县人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司主要从事新平县基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理、水务业务等城市公共事业，先后完成了新平县多项道路改造、土地整理、保障房建设和供排水等建设项目，在新平县城镇基础设施建设领域处于主导地位。

新平县目前有 2 家较大的基础设施投资建设主体：新平县国有资产经营有限责任公司（以下简称“新平国资”）和公司。新平国资属县财政局下属自收自支管理单位，是管理县级特定部分国有资产的经营实体，与公司发展定位不同。

3. 人员素质

（1）高级管理人员

截至 2017 年底，公司共有高级管理人员 4 人。董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 3 名。

公司法定代表人、董事长黄树明先生，生于 1969 年 3 月，大专学历；曾先后在新平县杨武镇规划所、新平县杨武镇人民政府、新平县住建局等处工作。

公司董事、总经理李子锐先生，生于 1971 年 8 月，专科学历；曾先后在新平县房地产开发公司、新平县建设工程招标投标管理办公室、新平县保障性住房开发投资公司等处工作。

公司董事、副总经理刘迎军先生，生于 1972 年 11 月，专科学历；曾在新平县供排水有限责任公司工作。

公司职工董事、副总经理王衡先生，生于 1974 年 9 月，本科学历。曾先后在新平县腰街粮管所、新平县供排水有限责任公司等处工作。

（2）员工素质

截至 2017 年底，公司及下属子公司共有在职员工 590 人，按学历划分，具有大专及以上学历

上学历人员占 13.22%、高中及中专学历人员占 20.34%、初中及以下学历人员占 66.44%；按年龄结构划分，30 岁及以下人员占 17.12%、30 岁~50 岁员工占 60.17%、50 岁以上员工占 22.71%。

总体看，公司高层管理人员具有较为丰富的工作经验，员工素质能够满足日常经营管理需要。

4. 外部支持

公司作为新平县城镇基础设施建设的重要主体，在资产划拨、资本性投入、财政补贴和政府债务置换等方面得到政府的大力支持。

(1) 资产划拨和资本性投入

近年来，政府对公司及下属子公司进行资产划拨和资本性投入，具体情况见下表：

表5 公司收到资产划拨和资本性投入情况

年份	政府支持类型	内容	文号
2012	资产划拨	新平县人民政府决定将新平县城至三江口二级公路建设指挥部划入新平昌茂公路建设有限责任公司（以下简称“昌茂公路”，现为公司全资子公司），由昌茂公路对其日常经营和管理负责。	新 政 发【2012】70号文件
	资本性投入	将截至 2012 年 12 月 30 日由玉溪市峨边和新平至三江口公路建设指挥部四分指挥部累积下拨给昌茂公路所属新平县城至三江口二级公路建设指挥部的财政拨款 10.27 亿元专项应付款转为资本性投入，增加昌茂公路资本公积 10.27 亿元。	新 政 发【2012】71号文件
2013	资产划拨	新平县人民政府同意将位于桂山街道办事处马家箐小区 19 处房产的房屋所有权（约 126565 平方米）划拨至新平保障性住房开发投资有限公司（以下简称“保障性住房公司”，现为公司保障性住房开发分公司），保障性住房公司按其评估价值增加资本公积 3.23 亿元，同时借记“固定资产”。	新 政 发【2013】9号文件
	资产划拨	新平县人民政府决定将新平彝族傣族自治县供排水有限责任公司、新平保障性住房开发投资有限公司和新平县房地产开发公司无偿划拨给公司，分别成为公司的 3 家分公司（即新平县城镇建设投资有限公司供排水分公司、保障性住房开发分公司、房地产开发分公司），由公司对其日常经营和管理负责。	新 政 发【2013】49号、53 号、55 号文件
	资产划拨	新平县人民政府决定将新平工业投资开发有限公司（以下简称“新平工投”）、新平昆仑土地开发有限公司（以下简称“昆仑土地”）、新平民悦物业管理有限责任公司和昌茂公路的 100%股权无偿划拨给公司，作为公司的子公司，由公司对该股权享有权利和承担义务。	新 政 发【2013】50号、51 号、52 号、54 号文件
	资产划拨	新平县人民政府决定将新平县马鞍山水库工程建设管理局划入公司，由公司对其日常经营和管理负责。	新 政 发【2013】66号文件
	资产划拨	新平县人民政府决定将新平彝族傣族自治县财政局持有的新平县融资担保有限责任公司 100%股权无偿划拨给公司，作为公司的子公司，由公司对该股权享有权利和承担义务。	新 政 发【2013】64号文件
	资本性投入	将 2013 年度由上级及本级财政性机关累积下拨给昌茂公路所属新平县城至三江口二级公路建设指挥部的财政拨款 0.30 亿元专项应付款转为资本性投入，增加资本公积 0.30 亿元。	新 政 发【2013】73号文件
	资本性投入	将截至 2013 年 12 月 31 日累计下拨给公司所属新平县马鞍山水库工程建设管理局的财政拨款 0.47 亿元专项应付款转为资本性投入，增加资本公积 0.47 亿元。	新 政 发【2013】93号文件
	资本性投入	将 2013 年度由上级及本级财政性机关累积下拨给昌茂公路所属新平县城至三江口二级公路建设指挥部的财政拨款 0.27 亿元专项应付款转为资本性投入，增加资本公积 0.27 亿元。	新 政 发【2013】94号文件
2015	资本性投入	将 2015 年度累计下拨给公司所属马鞍山水库工程建设管理局的财政拨款 0.32 亿元专项应付款转为资本性投入，增加资本公积 0.32 亿元。	新 政 发【2015】122号文件
	资本性投入	将 2015 年度由上级及本级财政性机关累积下拨昌茂公路所属新平县城至三江口二级公路建设指挥部的财政拨款 3.51 亿元转为资本性投入（主要用于道路水毁维修），由其他应付款和专项应付款共转入资本公积 3.51 亿元。	新 政 发【2015】125号文件
2016	资产划拨	将新平县桂山街道办事处顺城街 1 号、新平县扬武镇富镇路 16 号等 8 处房产共计 1206 万元，无偿划至新平昆仑土地开发有限公司，增加资本公积 1206 万元。	新 政 复【2013】127号文件

资料来源：公司提供

(2) 财政补贴

鉴于公司所投项目金额大、回报期长，且

经济和社会效益的外部性明显，为增强公司持续经营能力，新平县人民政府每年均安排一定

额度的补助资金，2015~2017 年，公司收到的政府补助资金分别为 1.25 亿元、1.07 亿元和 0.83 亿元；公司将其反映在“营业外收入”或“其他收益”科目中。

（3）政府债务置换

截至 2017 年底，公司本部及下属子公司、分公司累计取得政府债券资金 2.40 亿元（含新增债券 0.35 亿元），历年转入补贴收入合计 1.69 亿元，转入其他应付 0.435 亿元，其余金额反映在专项应付中。

总体来看，新平县人民政府一方面通过资产注入等形式，扩大公司业务范围，提升业务规模，一方面通过政府补助、偿债资金保障和政府债务置换等方式对公司进行支持，提升公司偿债能力。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10530427000195401），截至 2018 年 12 月 19 日，公司本部（不包括各分公司及子公司）无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，新平县住建局是公司的唯一出资人。公司不设股东会，由出资人行使股东会职权，出资人享有资产收益并决定公司的重大事项。

公司董事会成员 5 人，由新平县人民政府批准。董事任期 3 年，任期届满，可连任。董事会主要行使下列职权：审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案等。

公司监事会由 5 名监事组成，监事会成员由新平县人民政府批准，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会中职工代

表不得低于三分之一，董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为三年，任期届满，可连任。监事会主要行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。监事可以列席董事会会议。

公司经营管理层负责公司的日常经营管理。公司设总经理 1 人，由新平县政府批准任命，按《公司法》规定由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，其职权主要包括：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；对分公司、分支机构及控股公司进行监管并对其工作绩效进行考核评价等。总经理列席董事会会议。

总体看，公司法人治理结构较为完善。

2. 管理水平

公司结合自身特点和管理需要，在对外担保、子公司管理、“三重一大”决策、人力资源管理等方面制定了相关内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

对外担保制度

公司对外担保需严格按程序办理。公司发生对外担保事项，应当提交董事会或者股东进行审议。应由董事会审批的对外担保，必须经出席董事会的三分之二以上董事审议同意并做出决议。对于担保金额较大或被担保企业风险较大的担保事项应当在董事会审议通过后提交股东审议。

子公司管理制度

公司作为子公司的出资人，享有对子公司的资产收益权、重大事项的决策权、高级管理人员（含董事、监事和经理层）的选择权和财务审计监督权等。公司对子公司实行集权和分权相结合的管理原则。对高级管理人员的任免、重大投资决策（包括股权投资、债权投资、重大固定资产投资、重大项目投资等）、年度经

营预算及考核等将充分行使管理和表决权，同时将赋予子公司管理层日常经营管理工作的充分自主权。

“三重一大”决策制度

“三重一大”是指：公司重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项。凡属“三重一大”事项决策时，应根据具体内容、具体情况选择讨论决定的方式。主要方式有：董事会、总经理办公会议等。董事会由董事长主持，全体董事参加，必要时监事会、行政部门领导班子成员及相关部门或项目负责人可列席会议，对全局性的重大决策事项行使决策权。总经理办公会由总经理负责召开。总经理不在时，由总经理委托的副总经理主持，必要时相关部门或项目负责人可列席会议。会议对公司日常行政工作中的重大问题，按程序行使决策权。

人力资源管理制度

为加强公司人力资源管理，保证公司人力资源的优化配置和可持续发展，公司制定了《组织人事管理制度》、《员工行为规范》、《奖惩实施细则》、《学习培训制度》、《假期管理制度》、《员工考勤管理制度》、《人事异动管理制度》等制度。以上制度对公司员工的聘用、奖惩、培训、休假、考核、岗位异动等方面进行了相关规定。

总体来看，公司内部管理制度比较完善，管理水平可以满足公司经营需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司为新平县城镇基础设施建设的重要主体，主要从事基础设施代建业务，同时也从事公路工程施工、水务等业务。

从收入构成来看，2015~2017年，公司营业收入分别为3.58亿元、2.53亿元和2.84亿元，年均复合下降10.95%，其中委托代建收入（包含公路、水库、保障房代建收入）分别占营业收入的95.14%、91.89%和57.10%，是公司的主要收入来源。2017年，公路工程收入大幅增至0.89亿元，在营业收入中占比为31.18%，主要系新承接的农村公路项目。2015~2017年，公司水费收入分别为0.08亿元、0.13亿元和0.16亿元，呈上升趋势。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率波动中小幅下降，分别为16.76%、16.93%和15.92%，主要系2017年公路工程收入毛利率大幅下降所致；委托代建收入毛利率基本稳定，2017年较低系营改增所致；2017年公路工程收入毛利率较低主要系当年所承接的农村公路项目规模较大，年末尚未完工结算，结算时暂按90%结转成本。

表6 2015~2017年公司营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建收入	34074.91	95.14	15.25	23240.15	91.89	15.25	16215.62	57.10	14.76
公路工程收入	523.15	1.46	40.47	294.94	1.17	31.05	8855.08	31.18	14.04
水费收入	776.01	2.17	37.85	1275.85	5.04	29.56	1644.55	5.79	51.42
房屋销售收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	650.76	2.29	50.34
材料销售收入	4.61	0.01	29.64	110.73	0.44	6.62	341.47	1.20	-153.52
其他业务	124.38	0.35	99.33	182.63	0.72	98.76	75.22	0.26	79.03
物业管理收入	79.52	0.22	34.45	112.47	0.44	4.59	252.32	0.89	1.00
安装费收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	326.70	1.15	41.77
担保费收入	72.00	0.20	100.00	74.98	0.30	100.00	37.83	0.13	100.00
土地出让收入	160.43	0.45	47.46	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	35815.01	100.00	16.76	25291.75	100.00	16.93	28399.56	100.00	15.92

资料来源：公司提供

注：各项直接加和与合计的差异系四舍五入所致。

2. 业务经营分析

基础设施建设

公司基础设施建设业务运营主体包括公司本部及下属子公司新平县基础设施投资开发有限公司、新平县水务产业投资开发有限公司。自成立以来，公司先后完成了新平县城至三江口公路项目和马鞍山水库等项目。

公司基础设施工程项目包含公路、水库、土地整理、整体城镇化、易地扶贫搬迁等项目类型，主要采用委托代建模式。在委托代建模式下，公司与新平县政府或乡镇政府签署委托建设框架协议和项目协议，政府以成本支出的一定比例确认公司利润。此外部分项目曾采用政府购买服务模式，受政策影响，该模式项目拟变更为PPP模式，相关合作方案正在审批中。

根据公司与新平县政府签署的委托建设框架协议，委托建设项目包括总投资100万元以上且使用县财政性建设资金或政府融资性建设资金占总投资30%以上的建设项目，以及使用县财政性建设资金或政府融资性建设资金100万元以上的非经营性项目，或者根据县政府指令需实施委托建设的其他政府投资建设项目。协议约定委托建设的回购款一般按照公司支出的项目建设成本加计委托建设酬劳

（不超过项目成本的20%）计算。在项目建设过程中根据实际需要，县政府先行拨付项目建设资金，先行拨付的建设资金（不含资本性投入）可抵冲建设项目回购款。每年年度末，对已完工项目结算审核。原则上，新平县政府应于审核项目费用结算单并没有异议后，即应支付已完项目回购款，可根据公司资金建设的实际需要在年度中间分批支付。公司将就各项目与新平县政府或乡镇政府签署项目代建合同。

会计处理方面，公司在开发过程中将工程投入计入“存货-开发成本”或“在建工程”。如果在项目建设过程中收到政府拨付项目资本性投入资金的，先计入“专项应付款”或“其他应付款”，后转入“资本公积”。项目完工后，公司根据新平县财政局出具的收入确认函中的项目收入、成本金额确认收入、结转成本，并将应收项目款计入“应收账款”，待政府回款后冲减其“应收账款”。

2015~2017年，公司分别实现基础设施建设代建收入16251万元、14115万元和13080万元，截至2017年底，公路代建、水库代建收入暂未收到回款，新平县财政局将按照代建协议约定的时间框架安排回款。

表7 2015~2017年公司主要基础设施建设业务收入（单位：万元）

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	工程成本	确认收入	工程成本	确认收入	工程成本	确认收入
新平县城至三江口公路项目	11085	13080	11085	13080	11085	13080
马鞍山水库项目	2687	3171	877	1035	0	0
合计	13772	16251	11962	14115	11085	13080

资料来源：公司提供

目前，公司主要基础设施在建项目共 10 个，总投资 30.68 亿元。截至 2017 年底已完成投资额 10.67 亿元。其中投资规模较大的在建项目有玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇建设项目、新平县西片区整体城镇化建设项目和新平县戛洒江滩涂综合治理工程建设项目。

公司曾就上述三个项目与新平县政府签署政府购买服务协议，目前上述项目正在进行方案调整。另外，公司已就易地扶贫类项目与新平县政府、建兴乡政府、老厂乡政府或漠沙镇政府分别签订代建合同。

表 8 截至 2017 年底公司主要基础设施在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	模式	委托方	截至 2017 年底已完成投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
新平县城花山公园提升改造工程	21957.69	委托代建	新平县政府	2832.97	0.00	0.00
新平县城及戛洒集镇供水改扩建工程	7138.00	PPP	--	2239.00	1000.00	500.00
新平县戛洒江滩涂综合治理工程建设项目	33188.14	PPP	--	1424.42	3000.00	5000.00
玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇建设项目	102410.27	PPP	--	65090.00	1000.00	--
新平县西片区整体城镇化建设项目	105759.60	PPP	--	8371.91	500.00	9000.00
新平县戛洒关圣庙片区易地扶贫搬迁安置点（一期）基础设施建设项目	20317.00	委托代建	新平县政府	18365.00	4006.00	--
水塘镇哪得龙易地扶贫搬迁项目	3495.70	委托代建	新平县政府	3521.74	--	--
新平县建兴乡马鹿集镇片区易地扶贫搬迁项目	3537.98	委托代建	建兴乡政府	1250.00	2287.98	--
老厂乡易地扶贫搬迁集镇安置点四期	2393.58	委托代建	老厂乡政府	1598.16	795.00	--
新平县漠沙镇小坝多“直过民族”搬迁建设项目	6570.10	委托代建	漠沙镇政府	2054.00	4516.10	--
合计	306768.06			106747.20	17105.08	14500.00

资料来源：公司提供

注：1、原政府购买服务项目预计调整为 PPP 项目，项目方案尚在调整审批中，具体模式未确定。

2、关圣庙片区易地扶贫安置点原计划总投资 37245.38 亿元，上表中总投资较小系原所包含的市政道路被分离到戛洒旅游特色小镇项目。

目前，公司主要拟建项目共 4 个，计划总投资 29.74 亿元。公司尚未就拟建项目签订具体代建协议，具体代建加成比例和回购款支

付时间表未详细约定，公司基础设施代建收入未来毛利率和回款时间具有一定不确定性。

表 9 截至 2017 年底公司主要基础设施拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		预计开工时间	项目进展安排		
		贷款	自筹		2018 年	2019 年	2020 年
新平旅游度假大酒店建设项目	35000	28000	7000	2018 年	7000	15000	15000
新平县纳溪水库区域生态防洪体系建设及生态湿地改造项目	37900	30000	7900	2018 年	7900	15000	15000
玉溪市新平县漠沙傣王室文化特色小镇建设项目	104057	80000	24057	2018 年	4057	20000	20000
玉溪市新平县扬武彝族烟盒舞特色小镇建设项目	100489	80000	20489	2018 年	5489	20000	20000
合计	277446	218000	59446	--	24446	70000	70000

资料来源：公司提供

总体看，目前公司的基础设施代建收入规模较大，毛利率稳定，是公司主要的盈利来源之一。但部分项目的毛利率和回款时间仍需明确，代建项目回款时间较长、政府回款效率具有不确定性。政府购买服务模式的调整方案尚未确定，若相关项目改为 PPP 模式将对公司的运营管理水平提出更高的要求。公司在建及拟建项目未来投资支出相对公司现有经营规模较大，公司存在一定的对外融资压力。

房地产开发

房地产开发业务主要由公司房地产开发分公司、保障性住房开发分公司承担。公司持有房地产开发四级资质。公司房地产开发业务主要有两种模式，分别为商品房建设销售和委托代建项目（保障性住房项目）。

（1）商品房建设销售

公司商品房项目土地由公司通过招拍挂取得，公司以自有资金投入开发并销售。

2015 年之前，公司已完工的商品房项目主要为新平县前进供销社职工住宅楼、新平县新合商贸公司商住楼和平山路黄城头片区等建设项目，均已完成销售。2016 年以来，公司主要销售的商品房项目（含预售）为新平县云新

小区二期、新平县福润园小区限价商品房和新平县福满园小区。2017 年，公司确认房屋销售收入 650.76 万元。

截至 2017 年底，公司没有未开发的储备用地，暂无拟建商品房。

表 10 公司商品房销售情况

项目名称	项目面积（平方米）	销售面积（平方米）	累计销售收入（万元）
新平县前进供销社职工住宅楼	5088.07	5088.07	887.70
新平县新合商贸公司商住楼	1262.00	1262.00	194.37
平山路黄城头片区	41813.54	41813.54	8090.89
新平县云新小区二期	5627.19	5618.42	440.66
新平县福润园小区限价商品房	18027.00	18027.00	1457.68
新平县福满园小区	9100.94	8840.19	601.50

资料来源：公司提供

（2）保障性住房建设

公司保障性住房建设业务采用委托代建模式。新平县人民政府就保障性住房建设项目与公司的保障性住房开发分公司签订了框架协议。根据协议，除去新平县财政局在建设过程中已支付的项目工程款，剩余未支付的项目代建款，在项目竣工决算后，根据双方确认后的未付工程款项，由新平县财政局安排支付，付款期不超过五年。公司按实际项目支出确认成本，在五年限内按不超过成本支出 20% 的比例从财政拨款中确认利润。在实际操作中，公司按项目完工进度确认成本，按成本加成 18% 的比例确认收入，每年与新平县人民政府签订收入确认函，并以此确认保障房代建收入。

账务处理方式：公司在开发过程中将工程投入计入“在建工程”。项目竣工决算后，公司根据新平县财政局出具的收入确认函中的项目收入、成本金额确认收入、结转成本，并将应收项目款计入“应收账款”，待政府回款后冲减其“应收账款”。

2015~2017 年，公司分别实现保障房代建收入 17824.35 万元、9125 万元和 3135.64 万元。2015~2017 年，公司分别收到保障房代建回购款 12200 万元、26866.77 万元和 1433.68 万元

（2017 年，财政局所确认保障房项目为税前收入，公司将扣除增值税后的金额反映在营业收入中）。

截至 2017 年底，公司在建项目主要为新平县城马家箐 2014 年公共租赁住房建设项目，计划总投资 2925 万元，已完工待验收。

此外，公司正在推进新平县老城片区棚户区改造项目，即本期债券的募投项目，将通过安置房、配套商业及地下车库的销售收入实现资金平衡。

总体看，商品房销售收入规模尚小，在建保障性住房主要为募投项目，其投资规模较大，且项目收益可能存在一定不确定性。

自来水业务板块

公司自来水业务主要经营实体为供排水分公司。供排水分公司主要负责新平县城城区供水业务，其下辖的戛洒自来水厂主要负责戛洒镇供水业务。公司日均产能 3.0 万吨，服务范围为 7.5 平方公里，服务用户 7.03 万人。目前公司正在进行漠沙水厂、水塘水厂等水厂的改扩建工程，预计完工后可增加产量 60 万吨每天。2017 年，公司的用水客户结构中：居民用水占比为 52.54%，非居民用水占比 47.21%，特种用水占比 0.25%。公司的供水业务情况如

下表所示:

表 11 公司供水情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
年供水量(万吨)	340	390	440
年销售量(万吨)	327.96	345.8	387
供水管网成新率(%)	90	86	80
供水产销差(%)	13.70	11.80	11.4
水费回收率(%)	86	88	88

资料来源:公司提供

注:上表数据仅为新平县城范围数据

2014 年 12 月,根据《新平县发展和改革局关于调整新平县城供水价格的通知》(新发改价费〔2014〕20 号),自 2015 年 1 月 1 日起新平县城执行新的水价。新平县城综合供水价格由 2.35 元/立方米调整为 3.07 元/立方米,并对居民生活用水实行阶梯式水价制度,分类水价执行标准如下表所示:

表 12 新平县城现行分类水价执行标准和污水处理价格(单位:吨/年·户、元/吨)

项目	水量级数	阶数范围用水量	自来水价格	污水处理价格	到户价格
居民生活用水	第一阶梯	0-204(含)吨以内的部分	2.00	0.80	2.80
	第二阶梯	204-360(含)吨以内的部分	3.00	0.80	3.80
	第三阶梯	360 吨以上	4.00	0.80	4.80
非居民生活用水	--	--	2.80	1.00	3.80
特种行业用水	--	--	7.30	1.20	8.50

资料来源:公司提供

总体看,随着新平县城的城镇化发展,自来水销售收入呈平稳增长态势,对公司收入形成一定补充。

公路施工业务

公司的公路工程业务由子公司昌茂公路公司负责。昌茂公路公司主要从事公路工程建设和设计,具有公路施工总承包三级资质。昌茂公路所承接的项目业主主要为新平县交通运输局,项目均位于新平县境内。由于长期公路中标玉溪市新平县 2016~2017 年贫困村及直过村村通公路路面硬化工程建设项目,2015~2017 年,昌茂公路承接公路施工订单合同金额快速增长,2017 年底和 2018 年 6 月底在手合同分别为 3.94 亿元和 13.69 亿元。受此影响,2015~2017 年,公司分别实现公路收入 523.15 万元、294.94 万元和 8805.08 万元。随着新平县全力推进新平县 2017 年农村公路一组一路通畅项目(昌茂公路将该项目以“EPC+投融资”模式分包给通号云南投资有限公司、唐山公路建设总公司和云南腾飞公路勘察设计有限公司,项目合同暂估价 12 亿元),公司公路工程业务规模有望增长。

土地指标流转

公司的子公司昆仑土地经营有土地整理业务,并参与土地指标流转。根据新平县财政局出具说明,昆仑土地将按成本补足+超额收益分成方式获取收益,出让土地指标收入在土地指标完成后首先付昆仑土地的相关投资成本,超出成本部分 90%返给昆仑土地。截至目前,新平县尚未发生土地指标交易。

3. 未来发展

未来几年内,公司将以市场化的方式规范和开展公司的各项业务,加大投融资力度。一是加强资本运作,拓展融资渠道,力争完成融资目标;二是抓好棚户区改造(新平县老城片区棚户区改造建设项目、新平县西片区整体城镇化建设项目)、三个旅游特色小镇建设(玉溪市新平县漠沙傣王室文化特色小镇、玉溪市新平县扬武彝族烟盒舞特色小镇、玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇)、城区主要街道的亮化工程等重点项目,完成好各项目标任务;三是加强对国有资产的经营管理力度,把资产进行有效归集,增加公司资产总量,实现国有资产保值增值。

总体看,公司目前代建业务毛利率较为稳定,房地产开发、自来水业务、公路工程、物

业管理等业务对公司利润具有一定补充。另外，公司在建及拟建项目未来投资支出规模较大，存在一定的对外融资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年和 2017 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至 2017 年底，公司合并范围内子公司 8 家，2015~2017 年，公司新设子公司一家，因其他股东增资不再纳入合并范围的子公司一

家。上述两家子公司规模小，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 62.75 亿元，所有者权益合计 31.07 亿元；2017 年公司实现营业收入 2.84 亿元，利润总额 0.87 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年底，公司资产总额不断增长，年均复合增长 13.90%。2017 年底，公司资产总额为 62.75 亿元，同比增长 8.25%，主要系存货和货币资金增长所致。公司资产中流动资产占 87.67%。

表 13 2015~2017 年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.07	8.42	6.74	11.63	10.63	16.95
其他应收款	6.79	14.05	6.51	11.23	7.71	12.29
存货	26.27	54.31	29.24	50.44	32.48	51.76
流动资产	44.34	91.67	52.58	90.71	55.01	87.67
固定资产	3.29	6.81	3.26	5.63	3.77	6.01
非流动资产	4.03	8.33	5.39	9.29	7.74	12.33
资产总额	48.37	100.00	57.97	100.00	62.75	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2015~2017 年底，公司流动资产不断增长，年均复合增长 11.38%。2017 年底，公司流动资产合计 55.01 亿元，同比增长 4.62%，主要系存货和货币资金的增长所致。

2015~2017 年底，公司货币资金快速增长，年均复合增长 61.59%。2017 年底，公司货币资金为 10.63 亿元，同比增长 57.66%。货币资金主要为银行存款，无受限货币资金。

2015~2017 年底，公司应收账款逐年减少，年均复合下降 32.61%。2017 年底，公司应收账款为 2.59 亿元，同比下降 43.49%，主要系与应付账款冲减所致。从账龄看，1 年内的占账面余额的 38.87%、3~5 年的占 40.12%。应收账款中对新平县财政局的应收款为 2.41 亿元，占应收账款余额的 93.17%，集中度高。

2015~2017 年底，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 6.56%。2017 年底，公司其他应收款为 7.71 亿元，同比增长 18.50%，主要系应收新平县财政局往来款增长所致。公司与政府及关联方的往来款未计提坏账准备，年末余额为 7.16 亿元，占其他应收款期末账面余额 92.38%。公司其他应收款主要为应收新平县财政局、新平县矿业循环经济特色工业园区管理委员会等的往来款，前五名占其他应收款余额的 83.42%，其他应收款集中度较高，账龄超过 2 年的占比较大，账龄偏长，对公司资金形成占用。

表 14 2017 年底公司前五名其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
新平县财政局	5.53	2-3 年、4-5 年	71.33

新平县矿业循环经济特色工业园区管理委员会	0.33	1 年以内	4.22
云南品益生物科技有限公司	0.25	2-3 年	3.22
戛洒镇政府	0.22	1-3 年	2.84
新平县住房和城乡建设局	0.14	4-5 年	1.81
合计	6.47	--	83.42

资料来源：审计报告

2015~2017 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 11.19%。2017 年底，公司存货合计 32.48 亿元，同比增长 11.07%，主要系代建项目增加所致。从存货结构看，开发成本 23.51 亿元，主要由公司开发建设的基础设施项目构成；土地使用权账面价值 8.65 亿元，占存货 26.64%，为用于项目开发使用的土地。其中，划拨地 69.17 万平方米，账面价值 3.56 亿元；用于抵、质押的土地使用权 63.24 万平方米，账面价值 4.47 亿元。

非流动资产

2015~2017 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 38.62%。2017 年底，公司非流动资产合计 7.74 亿元，同比增长 43.66%，主要系固定资产增加所致。

2015~2017 年底，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 7.01%。2017 年底，公司固定资产 3.77 亿元，同比增长 15.58%，主要系在建工程转入所致；用于抵押的固定资产账面价值为 0.87 亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中预付款项、应收账款和其他应收款规模较大，账龄较长，对公司资金形成一定占用；存货规模大，以基础设施项目和受限土地为主，导致公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年底，公司所有者权益小幅波动，年均复合增长 1.69%。2017 年底，公司所有者权益合计 31.07 亿元，同比下降 0.74%。2017 年底，实收资本 0.60 亿元；资本公积 26.52 亿元，同比下降 4.14%，主要系公司将政府注入的土地购入；未分配利润 3.75 亿元，较上年

底增长 32.12%。

总体看，公司注册资本尚未全部到位，公司资本公积占比大，以政府对基建项目的资本性投入、土地使用权和房屋建筑物为主，权益稳定性较强。

负债

2015~2017 年底，公司负债快速增长。2017 年底，公司负债合计 31.68 亿元，同比增长 19.69%，主要系预收账款和专项应付款增加所致。其中流动负债占比 58.10%，非流动负债占比 41.90%。

2015~2017 年底，公司流动负债不断增长。2017 年底，公司流动负债 18.40 亿元，同比增长 1.74%。2017 年底，公司流动负债中主要由预收账款（占 28.67%）、其他应付款（占 70.72%）和一年内到期的非流动负债（占 12.05%）构成。

2015~2017 年底，公司预收账款快速增长，主要为易地扶贫搬迁项目收到的政府拨付的建设资金。2017 年底，公司预收账款 5.28 亿元。

2015~2017 年底，公司其他应付款波动中增长，主要为与政府部门或当地国企的往来款及拆借款。2017 年底，公司其他应付款 10.15 亿元，较上年下降 19.34%。

2015~2017 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，2017 年底为 2.22 亿元，包括一年内到期的长期借款 1.95 亿元和一年内到期的长期应付款 0.27 亿元。

2015~2017 年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为 50.68%。2017 年底，公司非流动负债 13.28 亿元，同比增长 58.49%，系专项应付款增加所致。

2014~2016 年底，公司长期借款波动中增长，年均复合增长率为 11.96%。2017 年底，公司长期借款 6.96 亿元，其中：抵押借款 5.69 亿元，主要以房产和土地使用权为抵押物；质押借款 3.00 亿元，以水费收费权为质押物。

2017 年底，公司长期应付款为向远东国际租赁有限公司取得的融资租赁款。

公司专项应付款主要包含财政补助款、政府债券置换贷款和政府拨付的项目建设资金等。2015~2017 年底，公司专项应付款快速上升，系收到西片区整体城镇化建设项目和关圣庙易地扶贫项目建设资金所致。2017 年底，公司专项应付款 5.60 亿元，主要为政府拨付的项目资金。2017 年，政府债券置换债务 0.75 亿元调整为补贴收入。

2015~2017 年，公司全部债务快速增长，分别为 5.99 亿元、7.79 亿元和 9.88 亿元。2017 年底，短期债务占全部债务的 22.46%，长期债务占 77.54%。近三年，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均不断增长，2017 年底分别为 50.48%、19.77%和 24.12%。公司未来三年到期有息债务规模接近，集中兑付压力不大。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
短期债务	0.44	0.64	2.22
长期债务	5.55	7.15	7.66
全部债务	5.99	7.79	9.88
长期债务资本化比率	15.59	18.49	19.77
全部债务资本化比率	16.62	19.82	24.12
资产负债率	37.88	45.66	50.48

资料来源：公司审计报告

总体来看，随着公司工程项目建设的推进，对外融资需求增强，长期债务有所增加，公司整体债务水平尚可。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 10.95%。2017 年，公司营业收入 2.84 亿元，较上年增长 12.29%，主要系公路工程收入大幅增长所致。2015~2017 年，公司营业利润率有所波动，分别为 15.56%、16.14%和 14.53%。

从期间费用看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2015~2017 年公司期间费用波动中下降，年均复合下降 12.92%，主要系财

务费用波动下降所致。公司 2017 年期间费用合计 0.37 亿元，较上年下降 29.83%，其中管理费用占 81.46%。2015~2017 年，公司的期间费用占营业收入比重波动较大，分别为 13.60%、20.81%和 13.01%。总体看，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

2015~2017 年，公司获得政府补贴分别为 1.25 亿元、1.07 亿元和 0.83 亿元，反映在“营业收入”或“其他收益”；同期，利润总额分别为 1.28 亿元、0.91 亿元和 0.87 亿元，对政府补贴依赖性强。

表 16 2015~2017 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	3.58	2.53	2.84
其他收益	0.00	0.00	0.83
营业外收入	1.25	1.10	小于 0.01
利润总额	1.28	0.91	0.87
营业利润率	15.56	16.14	14.53
总资本收益率	4.00	2.79	2.24
净资产收益率	4.04	2.28	2.64

资料来源：公司审计报告。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率均逐年下降，2017 年分别为 2.24%和 2.64%，公司盈利能力处于较弱水平。

总体来看，公司营业收入波动中下降，利润总额对补贴收入依赖强，公司整体盈利水平较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2015~2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，年均复合增长 61.71%，2017 年为 9.05 亿元，主要系预收项目款较多所致。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 96.66%、162.22%和 318.75%，收现质量不断提高。2015~2017 年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动较大，分别为 6.84 亿元和 15.56 亿元和 6.08 亿元，主要系公司收到其他公司的往来款以及财政拨付的政府补贴和项目专项资金。2015~2017 年，公司

经营活动现金流入量分别为 10.31 亿元、19.67 亿元和 15.14 亿元。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量分别为 9.86 亿元、17.46 亿元和 10.24 亿元，主要包括购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金。其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动较大，分别为 1.19 亿元、10.48 亿元和 4.44 亿元，2016 年大幅增加主要系预付土地使用权所支付的出让金较多所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.44 亿元、2.20 亿元和 4.89 亿元，经营获现能力有所增强。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量规模小；2015~2017 年，公司投资活动现金流出分别为 0.36 亿元、1.64 亿元和 2.47 亿元，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产；公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.36 亿元、-1.61 亿元和-2.47 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动中增长，年均复合增长 54.92%；2017 年公司筹资活动现金流入量 4.44 亿元，主要为取得借款所收到的现金；2015~2017 年，公司筹资活动现金流出波动中增长，年均复合增长 61.19%；2017 年公司筹资活动现金流出 2.82 亿元，主要为偿还债务和偿付利息所支付的现金；公司 2017 年筹资活动现金流净额为 1.62 亿元。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入	10.31	19.67	15.14
经营活动现金流出	9.86	17.46	10.24
经营活动现金流量净额	0.44	2.20	4.89
投资活动现金流量净额	-0.36	-1.61	-2.47
筹资活动现金流量净额	0.76	2.72	1.62
现金收入比	96.66	162.22	318.75

资料来源：审计报告

总体看，公司现金收入比较高，政府拨付的项目预付款和专项资金对公司的经营现金流压力有较大缓解。公司未来项目投资规模较

大，对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率波动中下降，速动比率逐年下降，2017 年底分别为 298.91%和 122.44%，公司流动比率和速动比率总体指标尚可，但考虑到流动资产中应收类款项、存货占比较高，实际偿债能力低于计算值；同期，公司经营现金流动负债比分别为 3.54%、12.19%和 26.58%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力较弱。公司短期债务规模较小，总体看来，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 1.65 亿元、1.25 亿元和 1.14 亿元；2015~2017 年公司全部债务/EBITDA 不断上升，分别为 3.64 倍、7.43 倍和 8.66 倍。EBITDA 对全部债务保障能力一般，考虑到新平县政府对公司的综合支持，公司整体偿债能力一般。

截至2017年底，公司共获得授信18.08亿元，已使用9.70亿元。公司间接融资渠道较通畅。

2017年底，公司对外担保余额9.00亿元，担保比率为10.48%，主要系公司对新平哀牢山旅游开发有限责任公司的保证担保3.00亿元和对新平恒欣投资有限公司的保证担保6.00亿元。被担保对象均为区域内进行旅游开发或负责扶贫的国有企业，偿债能力较弱，公司有一定或有负债风险。

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

本期债券发行规模为 5 亿元，相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 65.27%和 50.61%，对公司现有债务结构有很大影响。

2017 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 50.48%、24.12%和 19.77%。以 2017 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券

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 54.14%、32.38%和 28.95%，公司债务负担明显上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行规模（5 亿元）的 0.33 倍、0.25 倍和 0.23 倍；2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行规模的 2.06 倍、3.93 倍和 3.03 倍；同期，公司经营活动净现金流对本期债券发行规模的保障倍数分别为 0.09 倍、0.44 倍和 0.98 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券发行规模保障能力尚可。

本期债券设分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末每年偿付 20% 本金（1.00 亿元）。以分期偿付额度测算，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为每年分期偿付金额的 1.65 倍、1.25 倍和 1.14 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付金额的 10.31 倍、19.67 倍和 15.14 倍；同期，公司经营活动净现金流对分期偿付金额的保障倍数分别为 0.44 倍、2.20 倍和 4.89 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对分期偿付本金的覆盖能力较强。

总体看，分期偿付条款设置有效降低了公

司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对各期偿付额度具备一定的保障能力。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券募集资金 5 亿元人民币，3 亿元用于新平县老城片区棚户区改造建设项目，2 亿元用于补充流动资金。新平县老城片区棚户区改造建设项目计划于 2019 年完工（原计划于 2018 年完工，建设进度晚于预期），2019 年开始销售，项目运营期 3 年。本期债券的偿债资金主要来源于公司自身经营收入和募投项目投资收益。据公司提供的可研报告，假设本期债券于 2019 年发行，2020 年起付息，本期债券存续期前二年还本付息主要来源于项目自身经营收入，后五年主要依赖于项目留存收益。

募投项目定价依据方面，因募投项目由政府组织棚户区改造居民自主购买安置房，销售价格在新平县商品房销售均价基础上适当下浮。配套商业销售价格和车位销售价格参考周边相似项目价格。

可行性研究报告对本期债券募投项目经营现金流量预测表编制如下：

表 18 本期债券募投项目经营现金流量预测表（单位：万元、倍）

项目	合计	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
经营现金流入	96834.81	55143.02	32008.31	9683.48	--	--	--	--	--
回迁安置房 1（点式）	30371.79	21260.25	6074.36	3037.18	--	--	--	--	--
回迁安置房 2（板式）	17644.21	12350.95	3528.84	1764.42	--	--	--	--	--
配套商业	42137.81	16855.12	21068.91	4213.78	--	--	--	--	--
地下车库	6681.00	4676.70	1336.20	668.10	--	--	--	--	--
经营现金流出	9002.96	4785.91	3670.01	547.04	--	--	--	--	--
经营成本	3670.37	2078.19	1170.16	422.02	--	--	--	--	--
增值税及附加	4149.60	1830.21	1904.43	414.96	--	--	--	--	--
所得税	1182.99	877.51	595.41	-289.94	--	--	--	--	--
所得税前净现金流	89014.85	51234.62	28933.72	8846.50	--	--	--	--	--
所得税后净现金流	87831.86	50357.11	28338.30	9136.44	--	--	--	--	--
用于偿付本息的累计项目结余	--	50357.11	78695.42	85881.86	83931.86	75981.86	68421.86	61251.86	54471.86
本期债券利息	9750.00	--	1950.00	1950.00	1950.00	1560.00	1170.00	780.00	390.00
本期债券本金	30000.00	--	--	--	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00
当期现金流入对本期债券本息覆盖	2.44	--	16.41	4.97	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
用于偿付本息的累计项目结余对本期债券本息的覆盖	--	--	40.36	44.04	10.56	10.05	9.54	9.03	8.52

资料来源：根据可行性研究报告整理

注：考虑到目前该级别同期限债券近期发行利率情况，上表中利息以6.5%年化利率来测算，与可研报告所采取的利率不同，本期债券本金指用于募投项目的3亿元。

本期债券中用于项目建设的额度为 3.00 亿元，该部分额度在债券存续期后 5 年还本付息的资金来源是募投项目中住宅销售收入、商业配套销售收入和地下车库销售收入等。假定本期债券以票面利率 6.5%来测算，本期债券用于项目建设的额度需偿还的本息合计为 3.98 亿元。

本期债券存续期内现金流总额保障分析

根据募投项目经营现金流量预测表测算，本期债券发行期间项目累计现金流入量和项目运营期内所得税后净现金流量分别是9.68亿元和8.78亿元，对本期债券项目建设使用额度本息合计（3.98亿元）偿还倍数分别是2.44倍和2.21倍，项目累计现金流入量、运营期所得税后净现金流对本期债券本息偿还覆盖程度较好。但募投项目的总收益水平受到房地产行业及当地经济的景气程度影响，未来收益的实现情况存在不确定性。

本期债券存续期内现金流分期保障分析

2020~2021年，募投项目现金流入量对各年本期债券本息的覆盖倍数为4.97倍和16.41倍。债券存续期内，用于偿付本息的项目结余对本期债券本息的覆盖倍数介于8.52倍~44.04倍，用于偿付本息的项目结余对本期债券用于募投项目部分本息的覆盖能力较强。

联合资信关注到，由于项目结余并没有固化安排，并不能保证所有项目结余均用于偿还募集资金，因此本期债券还本付息还有赖于项目结余资金的合理调配。

总体上，项目收入的实现可能受到市场环境的影响而具有不确定性，各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及项目实施主体对项目整体收入的合理调配。

十、本期债券增信措施

1. 担保方担保能力分析

本期债券由重庆进出口担保提供全额无

条件不可撤销连带责任保证担保。根据《担保函》，担保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；担保期间为债券存续期间及到期之日起二年。在担保函项下债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，重庆进出口担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的帐户。

重庆进出口担保成立于 2009 年，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。重庆进出口担保初始注册资本 10.00 亿元，渝富资产和中国进出口银行分别持股 60.00%和 40.00%。近年来，通过利润留存进行了多次增资，2017 年底，重庆进出口担保实收资本 30.00 亿元。

重庆进出口担保经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；兼营诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资等。

截至 2017 年底，重庆进出口担保资产总额 52.86 亿元，所有者权益 34.35 亿元。2017 年，重庆进出口担保实现营业总收入 5.33 亿元，其中担保业务收入 3.41 亿元；实现投资收益 1.14 亿元；实现净利润 1.31 亿元。

经联合资信评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，该信用等级反映了重庆进出口担保代偿能力很强，风险很小。重庆进出口担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力很强，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

2. 偿债资金监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立了募集资金专项账户和偿债资金专项账户，并聘请富滇银行股份有限公司玉溪分行（以下简称“监管银行”）作为本期债券的资金监管人、债权人代理人。公司与富滇银行股份有限公司玉溪分行签署了《账户及资金监管协议》、《债权代理协议》（附《债券持有人会议规则》），作为债权人代理人富滇银行股份有限公司玉溪分行将代理债券投资人监督公司经营情况和募集资金使用情况。同时，如公司未按募集说明书的规定履行其在本期债券项下的还本付息义务，富滇银行股份有限公司玉溪分行将协助或代理投资者向发行人追偿。

根据《债券债权代理协议》的约定，监管银行作为本期债券的债权人代理人，代理债券持有人行使权力，具体如下：（1）按照相关法律法规的规定以及协议的约定履行管理义务。（2）有权向公司提出查询事项，包括但不限于公司的有关业务数据及财务报表。当已知悉公司未能及时偿付本息及其他可能影响债券持有人重大利益的情形时，及时督促提醒公司，并告知债券持有人。（3）当预计公司不能按照募集说明书约定按时偿还本息，债权人代理人有权要求公司提供担保，或者依法申请法定机关采取财产保全措施。（4）当公司不能按照募集说明书约定按时偿还本息时，债权人代理人应及时通知债券持有人，并受托在债券持有人会议决议的授权范围内，代理债券持有人行使债务追偿的权利、公司的整顿、和解、重组或者破产的法律程序。（5）应在债券存续期内勤勉处理债券持有人与公司之间的谈判或者诉讼事务。在债券持有人会议决定针对公司提起诉讼的情况下，债权人代理人有权代表全体债券持有人提起诉讼，诉讼结果由全体债券持有人承担。（6）应按照协议、《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权人代理人的职责和义务。债权人代理人应代表债券持有人及时与公司及

其他有关主体进行沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实。（7）如果收到任何债券持有人发给公司的通知或要求，债权人代理人应在收到通知或要求后2个工作日内按协议规定的方式将该通知或要求转发给公司。（8）债权人代理人应为债券持有人的最大利益行事，不得与债券持有人就本期债券的受托管理存在利益冲突，不得利用作为债权人代理人的地位而获得的有关信息为自己或任何其他第三方谋取不正当利益。（9）债权人代理人对与本期债券有关的事务享有知情权，除根据法律法规及为履行本协议项下义务之目的而予以披露的情形外，应对在履行义务中获知的公司商业秘密履行保密义务。（10）应履行债券持有人会议授权的其他事项。（11）作为本期债券的债权人代理人，不表明其对债券的投资价值或收益作出实质性判断或者保证，债券持有人的投资风险，由债券持有人自行承担。

根据《账户及资金监管协议》，公司必须按照《募集说明书》所陈述的资金用途使用本期债券的募集资金，公司在监管银行开立募集资金使用专项账户和偿债专项账户，监管银行对其进行监管。公司须将本期债券发行后的募集资金直接划至募集资金使用专项账户，公司拟使用募集资金使用专项账户内的资金时，应当向监管银行提出书面申请，说明资金用途，并提供证明资金用途的相关凭据（包括但不限于相关合同、债务凭据以及乙方认为需要的其他材料），监管银行有权核对款项用途，确保与《募集说明书》中披露的募集资金用途一致，对于不符合《募集说明书》中披露的募集资金用途的用款申请，监管银行有权否决。公司应在本期债券募集说明书中规定的偿付本息到期前至少十个工作日，书面通知监管银行资金划付的金额及时间等要求，将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券本息；当偿债账户内的资金不足以偿还当前应偿付资金时，监管银行有义务监管偿债账户，不得允许公司自行支配偿债账户的资金。

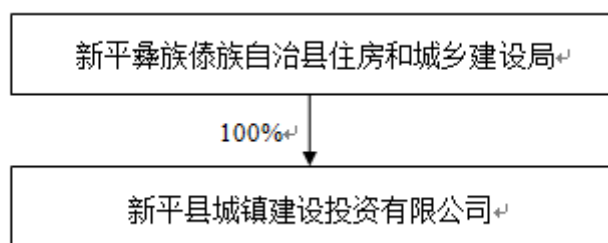
十一、结论

公司是新平县重要的基础设施建设主体，已形成基础设施建设、房地产开发、自来水业务、公路工程等多元化的运营格局。新平县人民政府以资产划拨和资金补贴等形式给予了公司持续性的支持。公司投资与经营主要取决于政府决策，受政策指导影响较大；并且公司本身盈利能力较弱，对外部资金依赖程度较高；但考虑新平县人民政府给予的持续性支持等因素，公司主体长期信用风险较低。

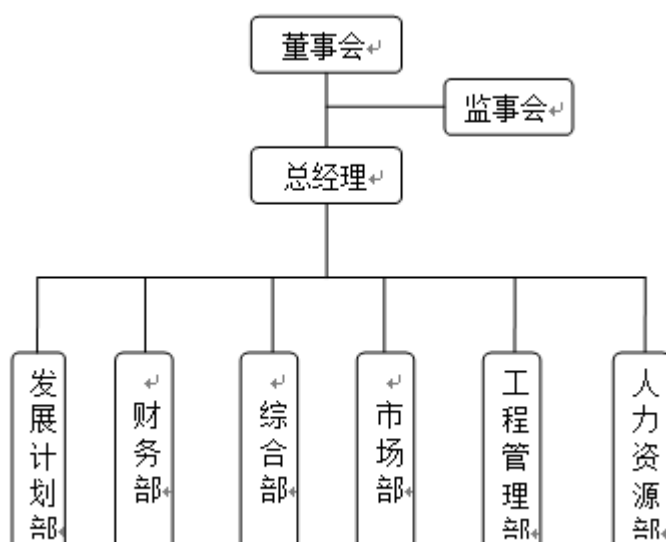
募投项目收益的实现受全国房地产政策及当地房地产市场的影响存在一定的不确定性。本期债券的发行对公司现有债务结构有很大影响，经营活动现金流对本期债券全部本金的保障能力偏弱。本期债券设置了分期偿还本金的条款，缓解了集中偿付压力；重庆进出口担保为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券的偿付保障能力。

综合评估，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2017 年底公司子公司和分公司情况

序号	级次	子公司名称	实收资本 (万元)	公司持 股比例	所处行业
1	2	新平县水务产业投资开发有限公司	1261	100%	水利工程投资、开发、经营、管理
2	2	新平县基础设施投资开发有限公司	1000	100%	承担新平县城镇基础设施投资及经营管理
3	2	新平县昌茂公路建设有限责任公司	3000	100%	公路开发与投资
4	2	新平昆仑土地开发有限公司	2470	100%	土地开发经营；土地工程平整
5	2	新平工业投资开发有限公司	2000	100%	设施建设投资及施工、土地收储及开发经营
6	2	新平民悦物业管理有限责任公司	50	100%	物业管理
7	2	新平县旅游文化发展有限公司	10100	100%	旅游文化基础设施，旅游健康产业，旅游交通，旅游文化资源投资开发和经营管理；旅游文化宣传促销策划；旅游文化商品开发销售；旅游景区配套设施建设；景区游览服务；旅游文化项目投资；旅游文化传播
8	3	新平渐荣公路工程检测有限责任公司	300	100%	公路建设测量、养护；混凝土、砂浆实验
序号	分公司名称		主营业务		
1	新平县城镇建设投资有限公司供排水分公司		供排水业务		
2	新平县城镇建设投资有限公司保障性住房开发分公司		保障性住房开发业务		
3	新平县城镇建设投资有限公司房地产开发分公司		房地产开发业务		

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)	3.27	6.74	10.63
资产总额(亿元)	48.37	57.97	62.75
所有者权益(亿元)	30.05	31.50	31.07
短期债务(亿元)	0.44	0.64	2.22
长期债务(亿元)	5.55	7.15	7.66
全部债务(亿元)	5.99	7.79	9.88
营业收入(亿元)	3.58	2.53	2.84
利润总额(亿元)	1.28	0.91	0.87
EBITDA(亿元)	1.65	1.25	1.14
经营性净现金流(亿元)	0.44	2.20	4.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.69	0.49	0.79
存货周转次数(次)	0.11	0.08	0.08
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05
现金收入比(%)	96.66	162.22	318.75
营业利润率(%)	15.56	16.14	14.53
总资本收益率(%)	4.00	2.28	2.24
净资产收益率(%)	4.04	2.84	2.64
长期债务资本化比率(%)	15.59	18.49	19.77
全部债务资本化比率(%)	16.62	19.82	24.12
资产负债率(%)	37.88	45.66	50.48
流动比率(%)	355.45	290.66	298.91
速动比率(%)	144.86	129.02	122.44
经营现金流动负债比(%)	3.54	12.19	26.58
EBITDA 利息倍数(倍)	5.24	3.84	1.87
全部债务/EBITDA(倍)	3.64	6.23	8.66

注：已将长期应付款计入长期债务。

附件 3 重庆进出口融资担保有限公司
主体长期信用评级报告

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2019 年第一期新平县城镇建设投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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

新平县城镇建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

新平县城镇建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新平县城镇建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新平县城镇建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如新平县城镇建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对新平县城镇建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新平县城镇建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

重庆进出口融资担保有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 8 月 3 日

主要数据

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

数据来源: 公司审计报告和提供资料, 联合资信整理。

分析师

胡 健 孔 宁

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

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

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

优势

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

关注

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 8 月 3 日至 2019 年 8 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆进出口融资担保有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

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

公司经营范围包括:贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务;再担保,债券发行担保;兼营诉讼保全担保业务,履约担保业务,与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金进行投资,监管部门规定的其他业务(按许可证核定期限从事经营)。

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

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

公司地址:重庆市北部新区黄山大道中段 68 号 11 幢

法定代表人:刘昱

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国内及国际经济环境

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

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

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

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

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

居民消费维持较快增长态势。2017年,全国社会消费品零售总额36.6万亿元,同比增长10.2%,较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年,全国居民人均可支配收入25974元,同比名义增长9.0%,扣除价格因素实际增长7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,

生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速;网络销售继续保持高增长态势。

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

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

弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平

稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

表 1 宏观经济主要指标 单位：%/亿元

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

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2013 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

（2）区域经济发展概况

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

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

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

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

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

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

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

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

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

近年来，重庆市持续加快长江上游金融中心的建设，银行、证券等各类金融机构快速发展，金融业增加值占比不断提升。截至2017年末，重庆市金融机构本外币存款余额34853.53亿元，较上年末增长7.73%；本外币贷款余额28417.46亿元，较上年末增长10.18%。

总体看，在国家“一带一路”、长江经济带等多项政策的大力支持下，重庆市地区经济活跃，各项经济指标表现良好，企业融资需求较快增长，为区域内担保公司的发展提供了良好的发展机遇。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国

专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

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

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企

业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

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

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激烈，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及

投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是 II 级及 III 级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

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

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运

用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

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

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发【2018】1号），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性

和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

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

务的正常经营。

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

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

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

总体看，公司的治理架构逐步完善，能够满足当前业务发展的需要。

2. 内部控制

为适应业务快速发展对内控体系及风险管理造成的压力，公司实施组织架构改革，打破旧有业务机构边界，对前台业务部门进行相应整合，设立业务拓展一部、二部专注服务实体企业；设立金融科技部运用科技手段专职开展批量化小微业务；设立债券业务部统筹强化优势债券担保业务；设立投资业务部开展专业化投资和投保联动探索，组织结构逐步优化，业务经营逐步专业化、团队化。中后台方面，公司风险管理部承担业务及风险制度建设、业务风险管理及项目评审职能；资产法务部承担授

权管理、法律事务、资产保全和处置等管理职能；财务部承担会计核算和财务分析、账户管理、资金划拨和收支结算、开展理财业务等职能；综合营运部负责起草并推动公司发展战略和经营计划、对分、子公司进行归口管理等职能；审计合规部负责内控合规制度建设、制度合规性及执行情况检查、内部审计等工作。公司的组织架构图见附录 2。

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

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

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

3. 发展战略

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

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

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

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

四、担保业务经营分析

1. 担保业务发展情况

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

近年来，在《融资担保公司监督管理条例》等一系列监管政策出台的背景下，公司进一步优化业务结构，坚持以担保为主业，并逐步构建起较为完善的风险控制体系，为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用。但受宏观经济下行压力增大、债务人违约风险上升的影响，公司主动提高了业务的准入标准，强化了对现

场调查深度和广度的要求，当年担保业务规模略有下降。2017年，公司担保业务发生额为81.30亿元，其中直接融资担保占比为86.16%，间接融资担保占比为13.72%；2017年末存量担保客户数量为84户，担保责任余额303.16亿元。

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

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

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

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

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

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

2. 控股子公司业务发展情况

公司于 2014 年设立全资子公司重庆信惠投资有限公司（以下简称“重庆信惠”），注册资本为 1 亿元。重庆信惠投资有限公司是公司发挥担保行业领先优势，进一步帮助客户解决融资难、融资慢、融资贵等系列问题，利用与国内地方资产交易所平台广泛合作与联系，对接互联网金融平台的渠道优势，全力协助客户提升融资效率和降低融资成本，并同时拓宽公司收入来源而设立的全资子公司。重庆信惠

主要经营范围为：利用自有资金从事对外投资业务，资产管理，投资管理，企业资产重组、并购，企业管理咨询，供应链管理及配套服务，经济信息等。2017 年 12 月，为协同公司业务发展，重庆信惠投资 1 亿元，全资发起设立子公司信惠商业保理有限公司，未来将在保理业务领域与公司展开进一步业务合作，丰富公司担保业务种类。2017 年，重庆信惠实现营业收入为 1518.78 万元，净利润为 694.84 万元。

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

五、风险管理分析

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

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

1. 担保业务风险管理

(1)间接融资担保业务风险管理

● 项目受理及项目调查

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

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

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

● 项目审核及评审

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

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

● 保后、代偿及追偿处置管理

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

目授信后检查报告》，报业务部门负责人审核后上报分管业务副总经理审批。

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

● 反担保管理

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

(2)直接融资担保业务风险管理

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

(3)非融资担保业务风险管理

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

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

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

2. 担保业务组合风险分析

(1) 公司担保业务组合分析

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

● 融资担保业务

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

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

业务区域方面，公司融资担保业务以重庆市、山东省、湖南省及湖北省为主，与公司的营业机构分布相匹配。截至 2017 年末，山东省、湖南省、重庆市及湖北省融资担保余额约占融资担保余额的比例分别为 16.4%、12.9%、12.1% 及 11.0%。其中，重庆市各区县融资平台担保

项目较多，项目主要针对园区建设开发公司，存在一定的集中风险和行业风险。随着公司集团化战略的逐步推进以及其他城市公司、分支机构的陆续设立，公司担保业务地区集中风险有望得到分散。

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

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

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

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

● 非融资担保业务

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

(2)担保资产质量

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

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

六、财务分析

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

1. 资本结构

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存、存入担保保证金、计提的担保赔偿准备金等，另有少量的预收账款、政府给予的专项资金。

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

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

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

2. 资产质量

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

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

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

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

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

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自自己赚担保费、投资收益及利息收入。近年来，受制于担保发生规

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

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

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

4. 资本充足率及代偿能力

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

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

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

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。公司担保规模的扩大带动担保业务组合风险值持续上升。经联合资信估算，2017 年末公司资本覆盖率为 94.97%。随着发展战略的逐步推进，公司融资担保业务规模的持续增长将使融资担保放大倍数不断上升，公司未来面临一定的资本补充压力。

七、股东支持

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

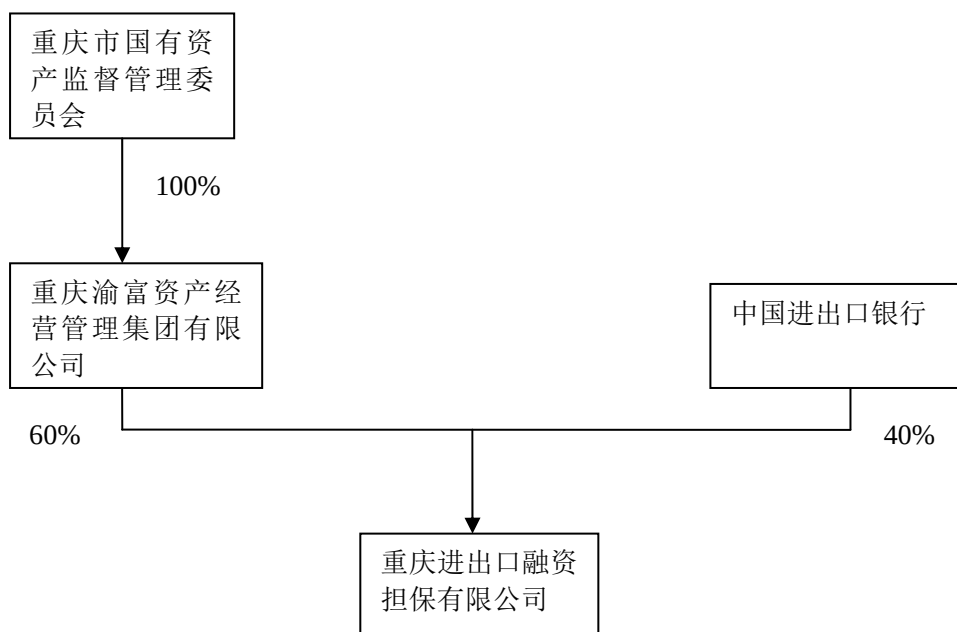
渝富资产有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予公司有力支持。股东实力及对公司的支持在一定程度上提升了公司的担保能力和信用水平。截至 2017 年末，渝富资产的资产总额(合并口径，下同) 2007 亿元；负债总额 1073 亿元；股东权益合计 934 亿元。

八、评级展望

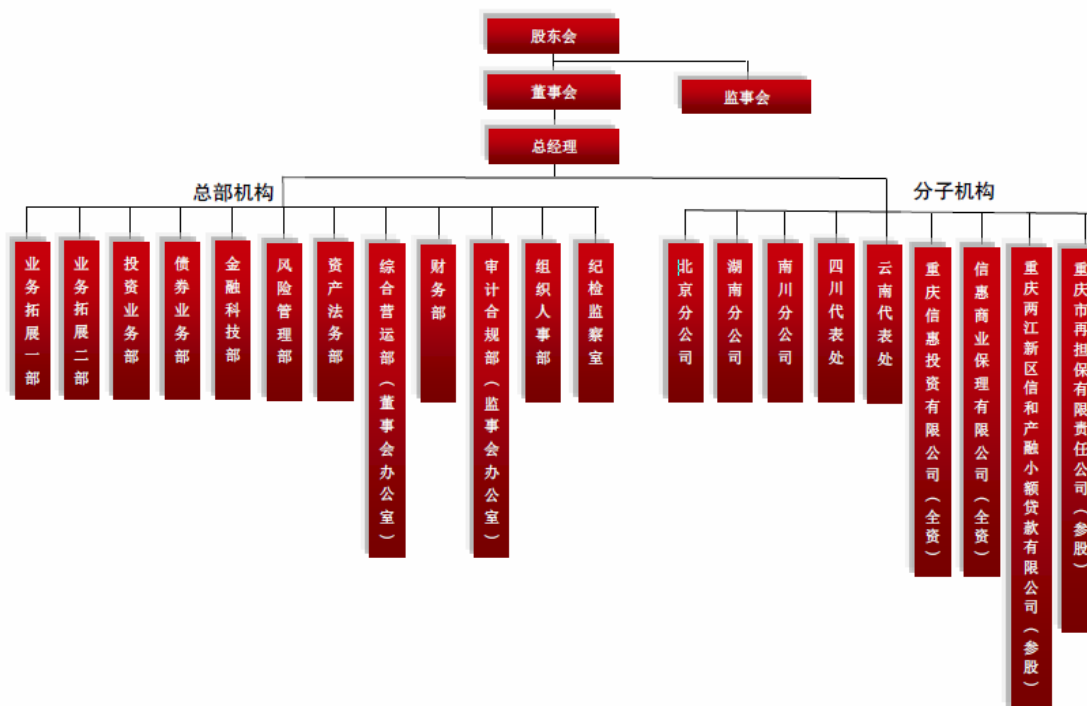
近年来，公司持续完善治理结构与内控体

系，坚持以担保为主业，并逐步构建起较为完善的风险控制体系，为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用，担保业务实现良好发展，区域内竞争力不断增强；保本基金担保等非融资担保业务持续发展，担保业务品种逐步丰富，业务结构持续优化。另一方面，公司累积担保代偿率有所上升，代偿风险逐年加大；在宏观经济下行压力增大、债务人违约风险上升的背景下，公司主动收紧担保业务政策，担保业务规模略有下降，同时受直接融资担保期限拉长等因素影响，公司融资担保责任余额持续上升，融资担保倍数有所提高，公司面临资本消耗增加、盈利水平下降、内部控制及风险管理压力加大等问题。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要数据及指标

表 1 公司担保业务统计数据 单位：亿元/户

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 2 公司在保业务风险分类情况 单位：%

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：①统计数据不包含公司委托贷款项目及控股子公司数据；

②该表的风险分类基于公司初步统计的业务数据，与核定的担保余额存在少许差异。

表3 公司资产构成情况 单位: 亿元/%

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表4 公司盈利指标 单位: 亿元/%

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表5 公司资本充足性指标 单位: 亿元/倍/%

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

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

附录 4 主要财务指标的计算公式

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

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

附录 5-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 重庆进出口融资担保有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在重庆进出口融资担保有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆进出口融资担保有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。重庆进出口融资担保有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，重庆进出口融资担保有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆进出口融资担保有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆进出口融资担保有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆进出口融资担保有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆进出口融资担保有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。