

信用等级公告

联合[2019] 750 号

联合资信评估有限公司通过对利津县城市投资发展建设有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年第一期利津县城市投资发展建设有限公司公司债券进行综合分析和评估，确定利津县城市投资发展建设有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，2019 年第一期利津县城市投资发展建设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
二零一九年四月九日



2019 年第一期利津县城市投资发展建设有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA-

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

本期债券发行金额: 不超过 6.00 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息, 分期还本

募集资金用途: 3.60 亿元用于募投项目建设,
2.40 亿元用于补充营运资金

评级时间: 2019 年 4 月 9 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	1.16	1.41	1.48
资产总额(亿元)	54.41	55.73	56.02
所有者权益(亿元)	45.90	47.67	50.75
短期债务(亿元)	0.91	1.54	1.00
长期债务(亿元)	2.56	4.16	2.55
全部债务(亿元)	3.47	5.70	3.55
营业收入(亿元)	5.46	5.87	6.07
利润总额(亿元)	1.67	1.57	1.71
EBITDA(亿元)	1.81	1.99	2.08
经营性净现金流(亿元)	-1.45	-1.79	2.57
应收类款项/资产总额(%)	12.82	14.37	14.52
营业利润率(%)	16.10	14.17	13.59
净资产收益率(%)	3.64	3.30	3.37
资产负债率(%)	15.63	14.46	9.41
全部债务资本化比率(%)	7.03	10.68	6.54
流动比率(%)	788.79	1242.84	1745.38
经营现金流动负债比(%)	-24.33	-45.97	94.43
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	2.86	1.71

分析师

唐立倩 宋金玲

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

利津县城市投资发展建设有限公司(以下简称“利津城发”或“公司”)是利津县保障房、基础设施建设及国有资产运营的重要主体,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外发展环境、外部支持和区域专营等方面的优势。同时联合资信也关注到,公司资产流动性弱、收入实现情况较差、无备用授信额度等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

近年来,利津县区域经济快速发展,为公司发展提供了良好的外部环境。同时,公司在资产注入及财政补贴等方面持续获得有力支持,对公司的信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

重庆进出口融资担保有限公司(以下简称“重庆进出口担保”)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,有效提高了本期债券的偿付安全性;此外,本期债券设定分期偿付条款,有利于降低集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力及重庆进出口担保担保能力的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来,利津县区域经济实力持续提升,为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为利津县保障房、基础设施建设及国有资产运营的重要主体,区域专营优势明显,同时公司在资产划拨和政府补助等方面持续获得有力支持。
3. 重庆进出口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,有效提高了本期债券偿付的安全性;此外,本期债券设置了分期偿付条款,有利于降低

集中偿付压力。

关注

1. 公司资产以存货为主，资产流动性较弱。
2. 公司主营业务回款速度较慢，收入实现情况较差。
3. 公司所获授信均为项目授信，无备用授信额度，间接融资渠道有待拓宽。
4. 募投项目收入实现易受项目建设及销售进度影响，存在一定不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由利津县城市投资发展建设有限公司（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 年第一期利津县城市投资发展建设有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

利津县城市投资发展建设有限公司（以下简称“公司”或“利津城发”）系根据《利津县人民政府关于组建利津县城市投资发展建设有限公司的通知》（利政字〔2008〕54号）批复于2008年12月成立的国有控股公司，初始注册资本1.20亿元，其中利津县财政局以货币实缴出资0.38亿元，持股31.67%，利津县土地收购储备管理中心（简称“利津土储中心”）以土地使用权实缴出资0.82亿元，持股68.33%。2010年4月27日，根据《关于对利津县土地收购储备管理中心向利津县城市资产运营有限责任公司进行股权出资的批复》（利政函〔2010〕34号），利津土储中心将其持有的公司54.17%的股权转卖给利津县城市资产运营有限责任公司（简称“利津城资”），此次股权变更后，利津城资、利津县财政局及利津土储中心分别持有公司54.17%、31.67%和14.16%的股份。2017年6月26日，根据《利津县人民政府关于将县土地储备管理中心持有的利津县城市投资发展建设有限公司14.16%国有股权无偿划转至县财政局的通知》（利政字〔2017〕30号），为进一步理顺国有资产投资管理机制，利津县人民政府将利津土储中心持有的公司14.16%的股份无偿划转至利津县财政局。截至2018年底，公司注册资本及实收资本均为1.20亿元，利津县财政局持股45.83%，利津城资持股54.17%，实际控制人为利津县人民政府。

公司是利津县重要的保障房及基础设施建设投融资主体，经营范围包括：国有资产经营管理、产业投资、资产租赁、信息咨询、代理、中介、经纪服务，市政工程、水利工程、海岸工程、房地产开发与经营（凭资质证经营）。

截至2018年底，公司内设办公室、工程部、

资金财务部、项目融资部、资产管理部5个职能部门，在职员工合计30人。公司合并范围内拥有利津凤凰房地产开发有限公司（简称“凤凰房地产”）和利津县城市供热有限公司（简称“供热公司”）两家全资子公司。

2017年底，公司合并资产总额56.02亿元，所有者权益合计50.75亿元；2017年，公司实现营业收入6.07亿元，利润总额1.71亿元。

公司注册地址：利津县城津一路33号；法定代表人：闫冬。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司已于2018年注册总金额15亿元的公司债券，其中品种一规模为10亿元（已于2018年12月发行4亿元），由重庆进出口融资担保有限公司（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；品种二规模为5亿元，由东北中小企业信用再担保股份有限公司提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2019年第一期利津县城市投资发展建设有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）计划发行不超过6.00亿元，所属品种为品种一。本期债券采用固定利率，按年付息，期限为7年，从第三个计息年度开始每年偿还本金的20%，偿债资金来源于公司日常营运现金流入。

2. 本期债券募集资金用途

（1）项目概况

本期债券拟募集资金总额不超过6.00亿元，其中3.60亿元用于棚户区改造项目建设（具体资金分配详见表1），2.40亿元用于补充公司营运资金。

表1 募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

募集资金投向项目	项目总投资	拟使用募集资金	占项目总投资比例
利津县陈庄社区改造项目	10500.00	4470.00	42.57
吴苟李村棚户区改造工程	20500.00	3770.00	18.39
盐窝城镇棚户区改造工程	12800.00	6000.00	46.88
庄科社区二期改造工程	15000.00	6900.00	46.00
北海家园社区改造工程	9100.00	4200.00	46.15
汀罗镇集中居住区一期工程	9200.00	4135.00	44.95
供销社、水利局片区改造工程	14200.00	6525.00	45.95
补充公司营运资金	--	24000.00	--
合计	91300.00	60000.00	--

资料来源：公司提供

上述募投项目已纳入山东省 2017~2018 年省级棚户区改造规划，根据项目可行性研究报告及募集说明书，其中陈庄项目已于 2016 年 7 月开工，其余项目已于 2017 年 3 月至 2017 年 7 月陆续开工，建设期约两年，募投项目总投资 9.13 亿元，拟通过本期债券融资 3.60 亿元，占项目总投资的 39.43%，募投项目拟通过发行债券融资总金额为 6.26 亿元，占项目总投资的 68.57%。截至 2019 年 3 月底，陈庄项目已开展前期准备和基础施工工作，已投资 0.16 亿元，完工进度约 14.86%；吴苟李村项目已投资 0.57 亿元，完工进度约 27.95%；盐窝城镇项目已投资 0.12 亿元，完工进度约 9.42%；庄科项目已投资 0.07 亿元，完工进度约 4.61%；北海家园项目已投资额 0.03 亿元，完工进度约 3.49%；汀罗镇项目已投资额 0.05 亿元，完工进度约 5.69%；供销社、水利局项目已投资额 0.07 亿元，完工进度约 4.81%。受项目征迁影响，项目实际建设进度慢于预期。

截至 2018 年底，各募投项目获得批复情况如下表所示：

表2 募投项目批复情况

项目	立项审批	土地批复	环评批复
利津县陈庄社区改造项目	利发改（2016）91 号	利国土预审字（2016）22 号	利环建审（2016）018 号
吴苟李村棚户区改造工程	利发改（2016）133 号	利国土预审字（2016）36 号	利环建审（2016）030 号
盐窝城镇棚户区改造工程	利发改（2017）41 号	利国土预审字（2017）13 号	利环建审（2017）010 号
庄科社区二期改造工程	利发改（2017）60 号	利国土预审字（2017）17 号	利环建审（2017）012 号

北海家园社区改造工程	利发改（2017）72 号	利国土预审字（2017）21 号	利环建审（2017）016 号
汀罗镇集中居住区一期工程	利发改（2017）95 号	利国土预审字（2017）25 号	利环建审（2017）018 号
供销社、水利局片区改造工程	利发改（2017）73 号	利国土预审字（2017）20 号	利环建审（2017）014 号

资料来源：公司提供

募投项目未来通过项目销售实现资金平衡，根据项目可行性研究报告，通过对募投项目的生产规模和销售预测，结合市场实际情况，本期债券募投项目在债券存续期内预计经营净收益合计为 99393.08 万元，可完全覆盖本期债券拟使用资金本息偿还。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比

增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开

发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”

沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(1) 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3 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库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】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（2）行业展望

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

近年来,东营市及利津县经济持续增长,为公司发展创造了良好的外部环境。

(1) 东营市经济概况

东营市位于山东省北部黄河三角洲地区,东北方向面临渤海,西与滨州市毗邻,南与淄博市、潍坊市接壤,是环渤海经济区的重要节点,亦是山东半岛城市群的重要组成部分,处于连接各大经济区的枢纽位置。截至 2017 年底,东营市总面积 7923 平方公里,下辖东营区、河口区、垦利区、广饶县和利津县三区两县,全市常住人口 215.46 万人。

东营市油气资源丰富,已探明石油地质储量 48 亿吨、天然气地质储量 2300 亿立方米,胜利油田 85%的石油产量集中在东营市境内,石油化工为当地主导产业。

表4 2015~2018年东营市主要经济指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值(亿元)	3450.64	3479.60	3801.78	4152.47

规模以上工业总产值(亿元)	13263.01	13380.35	13004.47	--
固定资产投资(亿元)	3084.68	2472.55	2557.45	--
城镇居民人均可支配收入(元)	38735	41580.00	44763.00	47912.00
一般公共预算收入(亿元)	220.08	221.87	232.88	244.59

数据来源:东营市统计局

近年来,东营市整体经济保持较快增长,根据《2017年东营市国民经济和社会发展统计公报》,全市实现生产总值3801.78亿元,按可比价格计算同比增长6.4%。其中,第一产业增加值125.94亿元,增长4.0%;第二产业增加值2391.68亿元,增长7.1%;第三产业增加值1284.16亿元,增长5.1%。三次产业结构3.3:62.9:33.8。人均生产总值177376元,按年均汇率折算为26271美元。

2018年,东营市实现地区生产总值4152.47亿元,增长4.5%,第一、第二、第三产业分别增长2.2%、3.4%和6.8%,三次产业结构调整为3.5:62.2:34.3;全市固定资产投资下降10.0%。

(2) 利津县经济概况

利津县东依黄河与垦利区东营区为邻,北连河口区濒临渤海、东南与博兴县隔河相望,西与滨州市滨城区、沾化县接壤,县境呈西南至东北向狭长带状,南北长 102.5 公里,东西宽 8.5~25 公里,总面积 1665.6 平方公里,下辖 2 街道 4 镇 2 乡。利津地处胜利油田腹地,地下油气资源富积,是胜利油田的主要产区之一,油气资源丰富。

近年来,利津县经济稳定增长,经济结构不断优化,地区生产总值持续提升。根据利津县人民政府 2018 年政府工作报告,2017 年全县实现地区生产总值 304.89 亿元,同比增长 7.0%;工业主营业务收入达到 1609.57 亿元;规模以上固定资产投资 143.33 亿元,增长 6.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年底,公司注册资本及实收资

本均为 1.20 亿元，利津县财政局持股 45.83%，利津城资持股 54.17%，公司实际控制人为利津县人民政府。

2. 企业规模

公司为利津县保障房建设的唯一主体，区域专营优势明显。

公司是利津县保障房投融资建设的唯一主体及基础设施建设的重要实体，主要从事区域内项目代建、供热、房地产销售、房屋出租等业务。近年来，公司相继完成利津县县委党校住宅楼及综合报告楼建设工程、城乡防洪排涝体系护砌工程、利津县防潮堤工程、和惠小区棚改工程、和顺小区棚改工程等项目。

除公司外，利津县主要的基础设施融资平台还包括母公司利津城资，截至 2018 年底，利津城资注册资本 22297 万元，其中利津县财政局持股 44.85%，利津县土地储备管理中心持股 29.26%，山东省财金发展有限公司持股 25.89%。利津城资为棚改项目资金转贷平台，不直接从事项目投资管理任务，棚改转贷资金为利津城发前期代建棚改项目的主要资金来源。

3. 人员素质

公司高管人员管理经验较为丰富并具有政府工作背景，公司员工结构合理，能够满足日常经营需要。

2018 年底，公司高级管理人员包括董事长兼总经理 1 人、董事兼财务总监 1 人。

闫冬，1984 年 10 月出生，汉族，党员，本科学历；历任公司财务主任；利津县城市建设重点项目管理中心财务主任；兼任利津城资、凤凰房地产董事长兼总经理。现任公司董事长兼总经理。

刘春兰，1976 年 3 月出生，汉族，党员，本科学历；历任利津县财政局农业综合开发资金、农税经费会计；利津县财政局财务科出纳；利津县财政局农业股股长；利津县财政局会计

股股长。现任公司董事兼财务总监、利津县财政局非税收入管理局资金管理股股长。

2018 年底，公司在职工 30 人。从教育程度看，大专学历 20 人、本科及以上学历 10 人；从岗位构成来看，管理人员 14 人、业务人员 16 人；从年龄构成来，30 岁以下 6 人、30~50 岁 24 人。

4. 外部支持

近年来，利津县一般公共预算收入持续增长；公司作为利津县保障房投融资建设的唯一主体及基础设施建设的重要实体，在资产划拨、财政补贴以及税收政策等方面获有力的外部支持。

随着利津县经济的发展，利津县财政收入持续增长。一般公共预算收入是利津县地区综合财力的主要来源，2015~2017 年利津一般公共预算收入分别为 12.50 亿元、12.88 亿元和 13.78 亿元，其中税收收入在公共预算收入中平均占比 65%左右，财政收入质量一般。2015~2017 年，利津县分别实现政府性基金收入 6.28 亿元、4.40 亿元和 7.43 亿元，受土地出让进度影响波动较大。利津县获得的转移性收入较为稳定，每年规模在 10 亿元以上。近三年利津县综合财力分别为 29.99 亿元、27.90 亿元和 38.83 亿元。整体看，利津县综合财力呈波动增长态势，财政实力的提升保障了股东支持能力的持续性。

资产划拨

2013 年 12 月，根据《关于将利津县城市供热有限公司 100%国有股权无偿划转至利津县城市投资发展建设有限公司的通知》（利政字（2013）68 号），利津县人民政府将供热公司全部股权无偿划转至公司。

2014 年，根据利政字（2014）2 号文件，利津县人民政府向凤凰房地产划拨四宗土地，面积合计 75004.58 平方米；根据利政字（2014）48 号文件，利津县人民政府向公司划拨三处商业房产，面积合计 46246 平方米；上述土地及

房屋资产增加公司“资本公积”3.52 亿元。

2015 年，根据利政字〔2015〕9 号文件，利津县人民政府向凤凰房地产无偿注入 14 宗土地，面积合计 153691.28 平方米；根据利政字〔2015〕57 号文件，利津县人民政府向公司划拨三处商业房产，面积合计 45309.85 平方米房产；上述土地及房屋资产共计 5.03 亿元，计入公司“资本公积”。

2016 年，根据利政字〔2016〕17 号文件，子公司凤凰房地产获得利津县人民政府注入土地使用权 12184.59 平方米，增加公司“资本公积”0.20 亿元。

公司所获划拨土地证载使用权类型为出让，用途以住宅、经济适用住房和商业用地为主。

2017 年，根据利财字〔2017〕72 号文件，子公司供热公司收到政府注入供热管网资产 1.36 亿元。

财政补贴

为支持利津县保障房及基础设施建设、供热工作，利津县人民政府给予公司相关财政补贴。2015~2017 年，公司获得政府补贴分别为 0.98 亿元、0.97 亿元和 1.01 亿元。

税收政策

根据利津县人民政府《关于给予利津县城市投资发展建设有限公司及所属子公司税收政策的通知》，公司及所属子公司取得的土地出让收入、市政公益设施项目建设取得的项目财政性资金、收到的财政专项补贴资金不征收企业所得税收入；公司及所属子公司参与市政公益设施建设涉及地方全额留存的营业税、土地使用税、房产税由县财政负担解决；公司及所属子公司名下的商业房产因出租或自用产生的房产税、营业税及相关土地使用税予以免征；如税务部门对以上收入产生的税收予以追征，由县财政全额负担。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司

其他失信情况。

根据中国人民银行企业信用信息报告（G10370522000152901），截至 2019 年 3 月 26 日，公司无已结清或未结清不良及关注类贷款记录，公司过往债务的履约情况良好。

截至 2019 年 3 月 19 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为合理，内部管理制度较为完善，能满足公司目前经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东会，是公司的最高权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、决定公司重大投融资等职权。

公司设董事会，成员 3 人，其中董事长 1 人，职工董事 1 人（由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生）；董事任期三年，任期届满可连任。

公司设监事会，成员 5 名，其中，职工监事 2 人，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。监事任期每届为 3 年，任期届满可连任。监事会设主席 1 人，由监事会选举产生。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等职权。

2. 管理水平

随着公司的发展，公司已逐步建立了较为完善的管理制度体系。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，公司设财务部，对公司经济活动进行财务控制和监督，公司会计核算和财务管理工作须坚持“三分离”原则，对外投资、贷款担保和资产处置等重大事项，需按规定上报董事会

审批。

在融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，规范公司的融资行为，融资工作主要由投融资部门负责实施，公司成立审贷委员会作为融资决策的审批部门。

在对外担保管理方面，公司制定了《对外担保管理制度》，公司对外担保实行统一管理，未经总经理办公会议批准，公司及下属子公司、分公司不得对外担保，不得相互担保，公司对外担保总额不得超过最近一个会计年度合并报表净资产的 50%。

在对子公司的管理方面，公司制定了《子公司管理制度》，子公司董事会和监事会的设置与组成以及董事长人选，由母公司决定、指派或调整；子公司经营范围及重大业务调整，需在充分论证的基础上，由子公司董事会向母公司提交可行性书面报告，待审议后实施；子公司采用母公司统一制定的基本财务制度和会计制度，母公司将子公司预算纳入全面预算管理，未经母公司批准，子公司不得擅自借入或借出款项。

对子公司的人事管理、战略管理、资本管理、财务管理、资产与投资管理、风险管理等方面制定管理的相关原则。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是利津县重要的保障房及基础设施建设投融资主体，近年来营业收入持续保持平稳增长。

公司作为利津县重要的保障房及基础设施建设投融资和国有资产运营实体，主要从事工程代建、城市供热、房地产销售、国有资产运营等业务。

2015~2017年，公司营业收入分别为5.46亿元、5.87亿元和6.07亿元，年均复合增长5.43%，营业收入持续保持平稳增长。项目代建是公司营业收入的主要来源，近三年代建收入占总收入的比重在85%左右，收入规模呈稳定增长；供热收入是公司第二大收入来源，每年收入在4500万元左右，小幅波动主要受供暖价格调整影响；公司房屋出租收入规模相对较小，对营业收入起到一定补充作用；公司房地产销售收入全部来自于和悦小区项目，目前项目处于尾盘销售阶段。

从毛利率看，公司整体毛利率较为稳定，近三年分别为16.12%、14.50%和13.94%，略有下降主要系代建板块受营改增影响毛利率下滑所致。

总体看，近年来公司营业收入持续增长，业务毛利率较为稳定。

表 5 2015~2017 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	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
项目代建	46034.39	84.26	16.67	51414.64	87.56	14.17	53569.16	88.22	14.17
供热	4469.70	8.18	9.73	4446.60	7.57	8.35	4600.68	7.58	8.49
房地产销售	2524.39	4.62	9.94	--	--	--	93.33	0.15	21.45
房屋出租	1605.68	2.94	27.80	2461.31	4.19	18.89	2461.31	4.05	18.89
其他业务	--	--	--	394.09	--	100.00	--	--	--
合计	54634.15	100.00	16.12	58716.63	100.00	14.50	60724.48	100.00	13.94

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程建设

工程建设业务为公司主要收入来源，近年

来收入稳定增长，该板块尚需投入规模较大，存在一定投资压力。

公司工程建设业务涉及基础设施及保障

房建设项目，由公司本部和子公司凤凰房地产运营，业务模式分为委托代建和自营两类。

根据 2009 年 9 月 13 日，公司与利津县人民政府签订的《利津县城市基础设施项目委托建设合同书》，公司受政府委托开展项目建设工作，项目所占用土地的征用、拆迁、补偿及安置工作由政府负责，公司承接项目的设计、融资、项目管理和施工建设工作，同时采取成本加成方式保证收益，加成比例不低于工程成本的 20%，在项目完成并经验收后 30 个工作日内，公司向政府移交工程使用权，政府在支付全部款项后获得项目所有权。

实际执行过程中，具体项目建设工作由公司采用对外招标形式进行，公司根据项目进度向施工单位支付工程建设款项。项目完工后进行竣工决算，公司和政府相关部门依据利津县财政投资评审中心（简称“财审中心”）出具的工程决算报告，确认项目实际投资总额（包括配套基础设施建设、项目融资利息成本、工程

管理成本等），公司依据决算报告确认收入，同时结转成本。

会计核算方面，公司将工程代建投入计入“存货-配套设施支出”科目，根据财审中心每年出具的工程决算报告确认收入，并同时结转相应成本。2015~2017 年，公司分别确认代建收入 4.60 亿元、5.14 亿元和 5.36 亿元，分别收到回款 1.37 亿元、4.20 亿元和 3.40 亿元。近三年公司代建板块毛利率分别为 16.67% 降至 14.17%，主要受“营改增”影响。

近年来，公司代建板块主要完成项目包括利津县防潮堤工程及和惠小区、和顺小区等棚户区改造工程，截至 2017 年底已完工项目累计总投资 16.96 亿元。公司尚未结算的代建项目包括利三路中段区域综合改造项目（部分结算）、城南张滩村片区、新合片区项目、津元广场项目，尚未结算投资额为 6.26 亿元，预计收入 7.51 亿元。

表 6 2015~2017 年公司代建项目确认收入情况（单位：万元）

决算时间	已完工项目名称	实际投资	结转收入
2015 年	城乡防洪排涝体系护砌工程	6854.70	8225.64
	利津县防潮堤工程	31507.30	37808.76
2016 年	利津和顺小区（棚户区改造）建设工程	11020.24	13224.29
	利津县府小区（棚户区改造）建设工程	15379.67	18455.60
	农行及电业局片区（棚户区改造）建设工程	17731.00	21277.20
2017 年	利三路中段区域综合改造项目（津城佳苑）（1-8 号栋）	87080.77	53569.16
合计		169573.68	152560.65

资料来源：公司提供

公司工程建设板块自营业务模式主要用于本期债券及后期拟发行债券的募投项目，项目建成后将由公司运营销售，项目总投资 13.17 亿元，截至 2017 年底已投资 1.16 亿元，计入“存货”科目；依据可行性研究报告测算，自营项目合计可实现销售收入 15.78 亿元，预

计于 2019 年起陆续产生收入。

截至 2017 年底，公司工程建设板块主要在建项目计划总投资 26.97 亿元，已投资 12.02 亿元，预计 2018 年需投入规模 11.48 亿元，有一定投资压力。

表 7 截至 2017 年底公司在建项目情况表（万元）

项目名称	项目类型	建设周期	总投资	已投资	计划投资		预计收入
					2018 年	2019 年	
城南张滩村片区、新合片区安置房建设工程	代建	2014.01-2018.06	20000.00	13912.62	6087.38	3288.13	24000.00
利三路中段区域综合改造项目（津城佳苑）建设工程	代建	2015.03-2018.06	100000.00	87080.77	12919.23	8335.99	120000.00

津元广场项目	代建	2014.11-2018.06	18000.00	7565.23	10434.77	5681.50	21600.00
利津县韩垣社区安置房建设项目	自营	2016.11-2018.10	21000.00	4256.70	16743.3	12047.57	24571.84
利津县陈庄社区改造项目	自营	2016.07-2018.10	10500.00	1560.30	8939.7	6314.27	12681.00
庄科社区改造工程	自营	2017.02-2019.01	19400.00	1121.32	11296.11	6982.57	23967.22
吴苟李村棚户区改造工程	自营	2017.03-2019.02	20500.00	1236.15	12758.96	6504.89	24792.00
盐窝城镇棚户区改造工程	自营	2017.04-2019.03	12800.00	1205.76	7931.42	3662.83	14962.80
供销社、水利局片区改造工程	自营	2017.05-2019.04	14200.00	683.02	8398.65	5118.34	16764.00
庄科社区二期改造工程	自营	2017.05-2019.04	15000.00	691.50	8647.00	5661.50	18442.56
汀罗镇集中居住区一期工程	自营	2017.05-2019.04	9200.00	523.48	5313.68	3362.84	10703.90
北海家园社区改造工程	自营	2017.07-2019.06	9100.00	317.59	5310.12	3472.29	10891.85
合计	--	--	269700.00	120154.44	114780.31	70432.72	323377.17

资料来源：公司提供

（2）供热业务

公司供热业务在利津县具有专营优势，收入规模较为稳定。

公司供热业务由全资子公司供热公司运营，主要负责城区居民用户、工商业用户的集中供热工作。目前供热公司为利津县唯一供热企业。

供热公司业务定价机制及模式具有公益性，供暖价格标准由政府有关部门予以确定，根据利价字[2015]19号文件规定：2016年起，城区居民住宅供热价格由23元/平方米调整为21元/平方米，非居民住宅供热价格不变，仍为32元/平方米。收费面积以《房权证》核定的建筑面积为准，无《房权证》的以建设单位交付使用时确定的建筑面积为准。公司采暖期自当年11月至次年3月，为期4个月。目前供热公司共运行58MW链条式热水锅炉2台，低温循环水供热首站1座，高温水换热站1座，加压泵站2座，供热分配站62座，供热主管网长6千米，实际交费用热面积260万平方米，服务供热用户12000户。2015~2017年，

公司供热业务收入稳定在0.45亿元左右，毛利率在8.50%上下。

表8 公司供热运营情况（单位：万平方米、户、天）

年份	供热面积	服务用户	供热天数
2015年	220	10000	121
2016年	260	12000	121
2017年	260	12000	121

资料来源：公司提供

（3）房屋租赁业务

受政府资产划拨影响，公司可供出租面积近年来有所增长，租金收入对公司营业收入形成一定补充。

公司房屋租赁业务由本部负责运营，出租物业主要来自于政府划拨及公司自建，截至2017年底，公司出租物业共8处。2015~2017年，公司房屋租赁业务收入由0.16亿元增长至0.25亿元，收入增长系受政府资产划拨影响、可供出租面积增加所致。近三年公司租赁板块毛利率分别为27.80%、18.89%和18.89%，2015年毛利率较高，系当年租赁物业因建造成本低对应的折旧计提小所致。

表9 截至2017年底公司房屋租赁情况（平方米、万元）

序号	房屋位置	建筑面积	承租人	租期	年租金收入
1	津二路以东、原水利局机械公司北	16000.00	东营润源环保服务有限公司	2015~2019年	345.60
2	利一路以南、原利津县委以西	15087.00	东营市铸城房地产开发有限公司	2016~2020年	325.88
3	利津县城区利一路112号	15824.95	利津宾馆	2017~2021年	341.82
4	津八路以东	12266.00	利津大地测绘鉴定有限公司	2015~2019年	264.95

5	利二路以北、津八路东侧,	13782.00	利津经济开发区投资建设有限公司	2015~2019 年	297.69
6	利一路以北、津二路以东	13640.85	利津县天源油区工程有限公司	2016~2020 年	294.64
7	利一路以南、津二路以东	16464.00	利津县通达路桥养护有限公司	2015~2019 年	355.62
8	海洋与渔业局以北、县清风小区以西	16582.00	利津源通水务有限公司	2016~2020 年	358.17

资料来源：公司提供

(4) 房地产业务

随着保障房项目配建商品房实现销售,预期公司房地产板块未来收入将有所增长。

公司房地产业务主要由子公司凤凰房地产负责运营。近年来,公司已完工的房地产项目主要为利津县和悦小区项目(商品房),该项目实际投资 1.56 亿元,已于 2015 年基本销售完毕。

目前凤凰房地产公司全面转型为利津县保障性住房建设,具体建设任务以政府规划为依据,同时部分保障房项目具备一定商业配套比例(各项目配套比例因规划不同有所差异)。未来随着公司保障房项目推进,配套商品房实现销售,房地产板块收入将有所增长。

3. 未来发展

未来公司将着力推进保障房建设工作,并计划在工业供水领域有所拓展。

作为利津县主要的开发建设主体和国有资产运营实体,公司担负着利津县范围内保障房、基础设施建设、供热业务和国有资产运营的重要任务。当前利津县城市基础设施建设重

点集中在棚户区改造领域,未来公司将着力推进保障房建设工作,发挥在城市供热、国有资产经营等领域的重要作用,同时随着利津县经济的持续发展,区域工业用水缺口逐步凸显,未来公司计划在工业供水领域进行拓展。

八、财务分析

公司提供了 2014~2016 年三年连审合并财务报告及 2017 年合并财务报告,中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计,并出具了标准无保留意见审计结论。2015~2017 年,公司合并范围未发生变化,财务数据可比性强。

1. 资产质量

公司资产中应收政府工程款持续增长,存货占比偏高,资产流动性较弱。

2015~2017 年,公司资产总额保持相对稳定,年均复合增长 1.47%。2017 年底,公司资产总额 56.02 亿元,同比增长 0.52%,资产结构以流动资产为主。

表10 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
应收账款	4.52	8.31	5.57	9.99	7.57	13.51
存货	38.71	71.15	38.98	69.94	37.78	67.44
流动资产	46.87	86.15	48.47	86.97	47.50	84.79
投资性房地产	6.12	11.25	5.92	10.62	5.72	10.21
非流动资产	7.53	13.85	7.26	13.03	8.52	15.21
资产总额	54.41	100.00	55.73	100.00	56.02	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2015~2017 年,公司流动资产有所波动,年均复合增长 0.66%。2017 年底,公司流动资产合计 47.50 亿元,同比下降 2.00%。

2017 年底,公司货币资金 1.48 亿元,同比增长 4.57%,其中银行存款 1.22 亿元,占 82.38%;其他货币资金中 0.23 亿元已用于借款

质押。

公司应收账款全部为应收利津县财政局的代建工程款。2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长29.49%。2017年底，公司应收账款7.57亿元，同比增长35.95%。从账龄看，一年以内的占44.87%，2~3年的占54.55%，公司未计提坏账准备。

2015~2017年，公司其他应收款持续减少，年均复合下降52.21%。2017年底，公司其他应收款0.56亿元，同比下降76.97%，主要系收回部分利津县财政局往来款所致。其中，应收利津县财政局往来款占44.39%、应收利津县城市资产运营有限责任公司往来款占32.18%，集中度高。

公司存货以土地和代建项目投入为主。2015~2017年，公司存货年均复合下降1.21%，2017年底为37.78亿元，同比下降3.09%；其中配套设施支出占19.63%，存量土地占80.29%，公司土地资产以住宅、经适房及商业用地为主，均处于非抵押状态。2017年底，未发现存货有减值迹象，暂未提取存货跌价准备。

2015~2017年，公司非流动资产年均复合增长6.36%。2017年底，公司非流动资产8.52亿元，同比增长17.36%。

2015~2017年，公司投资性房地产有所下降，年均复合下降3.32%。2017年底，公司投资性房地产5.72亿元，同比下降3.37%；其中投资性房地产余额中有价值0.55亿元的房产

已用于借款抵押；公司累计计提折旧0.58亿元。

2015~2017年，公司固定资产波动增长，年均复合增长42.61%。2017年底，公司固定资产2.73亿元，同比增长115.18%，主要系供热公司收到政府注入的管网资产。

2. 资本结构

近年来，受利津县人民政府持续注入资产影响，公司所有者权益不断增长，权益稳定性较好。

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长5.15%。2017年底，公司所有者权益合计50.75亿元，同比增长6.46%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。公司资本公积主要为政府注入的土地及房屋资产，2016年公司资本公积增长0.81亿元，其中0.20亿元系利津县人民政府无偿注入土地资产、0.60亿元系购买凤凰房地产少数股东股权所致；2017年底资本公积为41.73亿元，同比增长3.38%，主要系利津县财政局向公司注入供热管网资产所致。

公司资产负债率很低，整体债务负担轻。

2015~2017年，公司负债快速下降，年均复合下降21.26%。2017年底，公司负债合计5.27亿元，负债结构转变为以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债快速下降，年均复合下降32.33%。2017年底，公司流动负债合计2.72亿元，同比下降30.22%。

表11 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.20	2.35	0.20	2.48	1.00	18.98
其他应付款	4.39	8.08	0.99	1.77	0.51	0.91
流动负债	5.94	69.88	3.90	48.39	2.72	51.61
长期借款	2.56	30.12	4.16	51.61	2.55	48.39
非流动负债	2.56	30.12	4.16	51.61	2.55	48.39
负债总额	8.50	100.00	8.06	100.00	5.27	100.00
实收资本	1.20	2.61	1.20	2.52	1.20	2.36
资本公积	39.56	86.19	40.37	84.69	41.73	82.23
未分配利润	4.08	8.89	5.83	12.23	7.54	14.86

所有者权益合计	45.90	100.00	47.67	100.00	50.75	100.00
---------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司短期借款 1.00 亿元，同比增长 42.86%，其中保证借款 0.60 亿元、保证加抵押借款 0.40 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 13.07%。2017 年底，公司应付账款 0.48 亿元，同比下降 49.88%，主要为支付部分应付工程款所致。

2015~2017 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 65.99%。2017 年底，公司其他应付款 0.51 亿元，同比下降 48.58%，主要系工程押金大幅减少所致。

2015~2017 年，公司非流动负债波动幅度较大，年均复合下降 0.20%。2017 年底，公司非流动负债 2.55 亿元，同比下降 38.70%，全部为长期借款，其中质押借款 1.95 亿元、信用借款 0.60 亿元。

从有息债务规模来看，2015~2017 年，公司全部债务规模有所波动，年均复合增长 1.15%。2017 年底，公司全部债务 3.55 亿元，其中短期债务占 28.17%，长期债务占 71.83%。2015~2017 年，公司资产负债率持续下降，三年分别为 15.63%、14.46%和 9.41%；公司全部债务资本化比率分别为 7.03%、10.68%和 6.54%；公司长期债务资本化比率分别为 5.28%、8.03%和 4.78%。

3. 盈利能力

近年来受基础设施建设业务收入持续增长影响，公司收入规模有所增长；公司利润总额对政府补贴的依赖性强，整体盈利能力弱。

2015~2017 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 5.43%，其中基础设施建设业务收入为公司主要收入来源。2017 年底，公司营业收入 6.07 亿元，同比增长 3.42%，主要系基础设施建设业务收入增长所致。

2015~2017 年，公司期间费用年均复合下降 2.73%，三年分别为 0.16 亿元、0.22 亿元和

0.16 亿元；2017 年期间费用占营业收入的比重为 2.57%，同比下降 1.13 个百分点，主要系公司借款减少导致财务费用下降所致。整体来看，公司期间费用控制能力较好。

2015~2016 年，公司营业外收入分别为 0.98 亿元和 0.97 亿元，主要为财政补贴。2017 年，公司其他收益 1.01 亿元，全部为政府补助。2015~2017 年，公司利润总额分别为 1.67 亿元、1.57 亿元和 1.71 亿元，财政补贴对利润总额的贡献大。

从盈利指标看，公司营业利润率持续下降，2015~2017 年公司营业利润率分别为 16.10%、14.17%和 13.59%。2015~2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率变化不大，2017 年底分别为 3.25%和 3.37%。

4. 现金流分析

公司收入实现质量较差，经营活动转为净流入，筹资活动有所减少。公司在建及拟建项目规模未来需持续进行投入，面临一定外部融资压力。

2015~2017 年，公司经营活动现金净流量分别为 -1.45 亿元、-1.79 亿元和 2.57 亿元。公司经营活动现金流入主要来自销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4.38 亿元，主要为公司基础设施建设业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 4.08 亿元，主要为收到的政府补贴以及往来款。2015~2017 年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 4.12 亿元，主要为棚改及基础设施建设支出，支付其他与经营活动有关的现金 1.71 亿元，主要为支付往来款。2015~2017 年公司现金收入比分别为 37.25%、83.15%和 72.13%，公司收入实现质量较差。

2015~2017 年，公司投资活动较少。2017 年，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付现金 0.22 亿元。

2015~2017 年，公司筹资活动现金流净额分别为 2.00 亿元、1.83 亿元和 -2.32 亿元。2015~2017 年，公司筹资活动现金流入全部为取得借款收到的现金，2017 年为 1.00 亿元。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息支付的现金。

5. 偿债能力

公司债务规模较小，短期及长期偿债能力均较好；公司所获授信均为项目授信，无备用授信额度，间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率快速增长，分别为 788.79%、1242.84%和 1745.38%；公司速动比率快速增长，分别为 137.42%、243.23%和 357.19%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 -24.33%、-45.97%和 94.43%。考虑到公司短期债务较少，现金类资产能够覆盖短期债务，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年公司 EBITDA 不断增长，分别为 1.81 亿元、1.99 亿元和 2.08 亿元；同期，全部债务/EBITDA 分别为 1.92 倍、2.86 倍和 1.71 倍。整体看，公司长期偿债能力较好。

截至 2018 年 9 月底，公司对外担保余额合计 1.54 亿元，担保比率为 2.95%，被担保方为国有企业且目前经营正常。总体看，公司担保比率低，或有负债风险相对可控。

截至 2017 年底，公司共获银行授信总额 3.55 亿元，所获授信均为项目授信，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

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

本期债券发行对公司债务规模及结构有

重大影响，考虑到公司目前债务规模小，债券发行后整体债务负担可控。

公司本期债券拟发行规模不超过 6.00 亿元，若按 6.00 亿元计算，相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 2.35 倍和 1.69 倍，本期债券的发行对公司债务规模及结构有重大影响。

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 9.41%、6.54%和 4.78%，以公司 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将分别上升至 18.17%、15.84%和 14.42%，公司债务负担显著增加，但债务负担仍很轻。

2. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期债券本金的保障程度一般，同时本期债券设置了分期偿付条款，有利于降低集中偿付压力。

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行金额 6.00 亿元的 0.30 倍、0.33 倍和 0.35 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 4.29 亿元、6.58 亿元和 8.46 亿元，分别为本期债券发行金额的 0.72 倍、1.10 倍和 1.41 倍；经营活动现金净流量分别为 -1.45 亿元、-1.79 亿元和 2.57 亿元，分别为本期债券发行金额的 -0.24 倍、-0.30 倍和 0.43 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券本金的保障程度一般。

本期债券设置了本金分期偿付条款，从债券存续的第三年开始每年偿还本金 1.20 亿元。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为每年偿还本金的 1.51 倍、1.66 倍和 1.73 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为每年偿还本金的 3.58 倍、5.48 倍和 7.05 倍；经营活动现金净流量分别为每年偿还本金的 -1.21 倍、-1.49 倍和 2.14 倍。

3. 募投项目偿债能力分析

预计募投项目累计营业收入对用于项目的待偿还本金覆盖较好，但项目建设和销售进度会对收益情况产生影响。

本期债券募集资金中 3.60 亿元用于募投项目建设，2.40 亿元用于补充公司营运资金。项目收入来源于项目建成后形成的保障房、配套商铺、地下储藏室及地下机动车车位的销售收入。根据山东黄河三角洲工程咨询院有限公司出具的募投项目可研报告，募投项目收入测算如表 12 所示。假设项目建成后逐年按 30: 30: 20: 20（盐窝城镇项目按 35: 35: 20: 10、汀罗镇项目按 35: 30: 20: 15）的比例进行销售，项目现金流入情况如表 13 所示。

假设本期债券于 2019 年成功发行，则自 2022 年起每年需偿还 1.20 亿元本金，其中募投项目使用资金每年待偿还 7200.00 万元，2022 年，项目当年预计销售收入对待偿本金的覆盖倍数为 2.60 倍，偿债保障程度较好；2023~2026 年募投项目无现金流入，但在本期债券存续期内，项目累计可实现销售收入 10.32 亿元，为项目所用募集资金 3.60 亿元的 2.87 倍。募投项目累计营业收入对用于项目的待偿还本金覆盖较好。同时联合资信关注到，项目建设和销售进度会对募投项目的收益情况产生影响。受项目征迁影响，项目实际建设进度不及预期。

表 12 募投项目预计销售收入构成情况（单位：万元/平方米、平方米、万元/个、个、万元）

项目名称	多层住宅		配套商铺		地下储藏室		地下机动车车位		合计
	均价	面积	均价	面积	均价	面积	均价	数量	
利津县陈庄社区改造项目	0.34	23000.00	0.75	3548.00	0.20	4000.00	7.00	100	11981.00
吴苟李村棚户区改造工程	0.38	41500.00	0.75	6500.00	0.20	7540.00	7.00	189	23476.00
盐窝城镇棚户区改造工程	0.30	30776.00	0.65	4200.00	0.20	6000.00	6.00	150	14062.80
庄科社区二期改造工程	0.38	31362.00	0.75	4700.00	0.20	4500.00	7.00	150	17392.56
北海家园社区改造工程	0.30	24020.00	0.65	3209.00	0.20	2000.00	6.00	100	10291.85
汀罗镇集中居住区一期工程	0.30	23556.00	0.65	3134.00	0.20	2000.00	6.00	100	10103.90
供销社、水利局片区改造工程	0.38	28050.00	0.75	4400.00	0.20	5100.00	7.00	128	15875.00

资料来源：可行性研究报告，联合资信整理

表 13 募投项目收入及偿债能力测算（单位：万元）

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	合计
利津县陈庄社区改造项目	3594.30	3594.30	2396.20	2396.20	--	--	--	--	11981.00
吴苟李村棚户区改造工程	7042.80	7042.80	4695.20	4695.20	--	--	--	--	23476.00
盐窝城镇棚户区改造工程	4921.98	4921.98	2812.56	1406.28	--	--	--	--	14062.80
庄科社区二期改造工程	5217.77	5217.77	3478.51	3478.51	--	--	--	--	17392.56
北海家园社区改造工程	3087.56	3087.56	2058.37	2058.37	--	--	--	--	10291.85
汀罗镇集中居住区一期工程	3536.37	3031.17	2020.78	1515.59	--	--	--	--	10103.90
供销社、水利局片区改造工程	4762.50	4762.50	3175.00	3175.00	--	--	--	--	15875.00
募投项目收入	32163.28	31658.08	20636.62	18725.15	--	--	--	--	103183.10
募投项目累计收入	32163.28	63821.36	84457.98	103183.10	--	--	--	--	103183.10
当期募投项目所用资金还本金额	--	--	--	7200.00	7200.00	7200.00	7200.00	7200.00	36000.00
募投项目收入/当期募投项目所用资金还本金额（倍）	--	--	--	2.60	--	--	--	--	2.87

资料来源：可行性研究报告，联合资信整理

4. 担保方担保能力分析

重庆进出口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，有效增强了本期债券偿付的安全性。

本期债券由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。根据担保协议，若公司不能兑付本期债券本金或利息，重庆进出口担保将承担担保责任，担保范围包括本期债券本金、利息，以及违约金、损害赔偿、实现债权的费用和其他支付的费用，担保期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

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与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。截至 2017 年底，重庆进出口担保注册资本 30.00 亿元，重庆渝富资产经营管理集团有限公司和中国进出口银行分别持股 60.00% 和 40.00%。

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，实收资本 30.00 亿元。2017 年，重庆进出口担保实现营业总收入 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。截至 2017 年底，重庆进出口担保期末在保客户 84 户，担保余额 303.16 亿元。

截至 2017 年底，重庆进出口担保共发生 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%。截至 2017 年底，应收代偿款余额 3.57 亿元，代偿回收率为 53.70%。

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。重庆进出口担保担保实力很强，可有效增强本期债券偿付的安全性。重庆进出口担保主体评级报告详见附件 4《重庆进出口信用担保有限公司 2018 年主体长期信用评级报告》。

5. 偿债资金账户

为保证募集资金的安全使用，公司聘请兴业银行东营分行作为本期债券的资金监管银行，并根据《2017 年利津县城市投资发展建设有限公司公司债券募集资金账户监管协议》及《偿债资金专户监管协议》在资金监管人处开立募集资金专项账户及偿债资金专项账户，对本期债券募集资金的使用进行监督管理。债券募集资金必须按照国家发改委核准的投向使用，不得擅自变更资金用途，否则兴业银行有权对通过监管账户的资金支出不予以支付，以保护本期债券投资者的利益。

十、结论

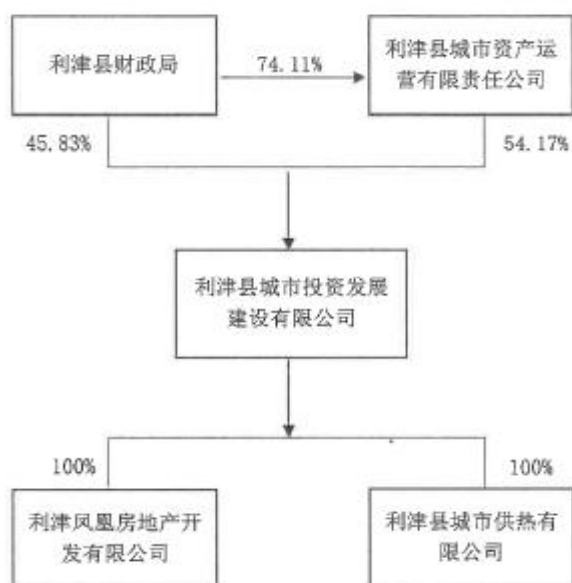
公司是利津县保障房、基础设施建设及国有资产运营的重要主体，具有外部发展环境良好、区位专营优势明显、外部支持力度大和负债水平低等方面的优势。同时联合资信也关注到，公司资产流动性弱、无备用授信额度等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，利津县区域经济快速发展，一般公共预算收入持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，政府在资产注入及财政补贴等方面持续给予公司支持，对公司的信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

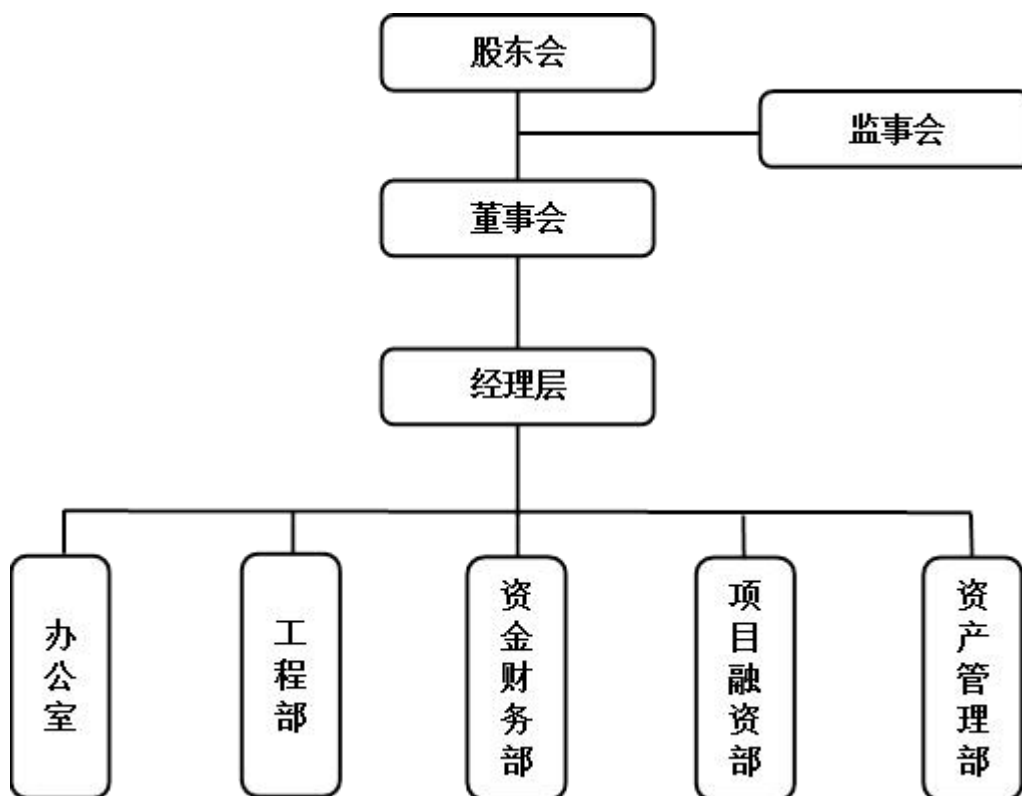
重庆进出口担保对本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高了本期债券的偿付安全性；此外，本期债券设定分期偿付条款，有利于降低集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力及重庆进出口担保担保能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.16	1.41	1.48
资产总额(亿元)	54.41	55.73	56.02
所有者权益(亿元)	45.90	47.67	50.75
短期债务(亿元)	0.91	1.54	1.00
长期债务(亿元)	2.56	4.16	2.55
全部债务(亿元)	3.47	5.70	3.55
营业收入(亿元)	5.46	5.87	6.07
利润总额(亿元)	1.67	1.57	1.71
EBITDA(亿元)	1.81	1.99	2.08
经营性净现金流(亿元)	-1.45	-1.79	2.57
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.88	1.16	0.92
存货周转次数(次)	0.12	0.13	0.14
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	0.11
现金收入比(%)	37.25	83.15	72.13
应收类款项/资产总额 (%)	12.82	14.37	14.52
营业利润率(%)	16.10	14.17	13.59
总资本收益率(%)	3.53	3.21	3.25
净资产收益率(%)	3.64	3.30	3.37
长期债务资本化比率(%)	5.28	8.03	4.78
全部债务资本化比率(%)	7.03	10.68	6.54
资产负债率(%)	15.63	14.46	9.41
流动比率(%)	788.79	1242.84	1745.38
速动比率(%)	137.42	243.23	357.19
经营现金流动负债比(%)	-24.33	-45.97	94.43
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	2.86	1.71

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 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

附件 4 重庆进出口信用担保有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

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 年第一期利津县城市投资发展建设有限公司 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。

利津县城市投资发展建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

利津县城市投资发展建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对利津县城市投资发展建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，利津县城市投资发展建设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利津县城市投资发展建设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，如发现利津县城市投资发展建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对利津县城市投资发展建设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。

如利津县城市投资发展建设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利津县城市投资发展建设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利津县城市投资发展建设有限公司联系，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。

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的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不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合[2018] 2256 号

联合资信评估有限公司通过对重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确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。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年八月三日



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

<http://www.lhratings.com>

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”和创新创业，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、可转债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。

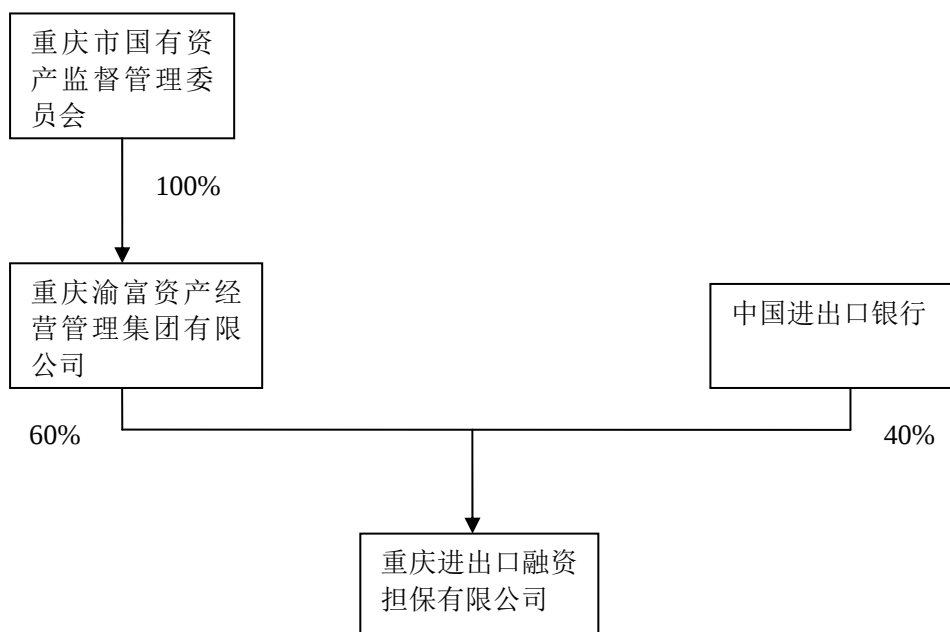
渝富资产有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予公司有力支持。股东实力及对公司的支持在一定程度上提升了公司的担保能力和信用水平。截至 2017 年末，渝富资产的资产总额(合并口径，下同) 2007 亿元；负债总额 1073 亿元；股东权益合计 934 亿元。

八、评级展望

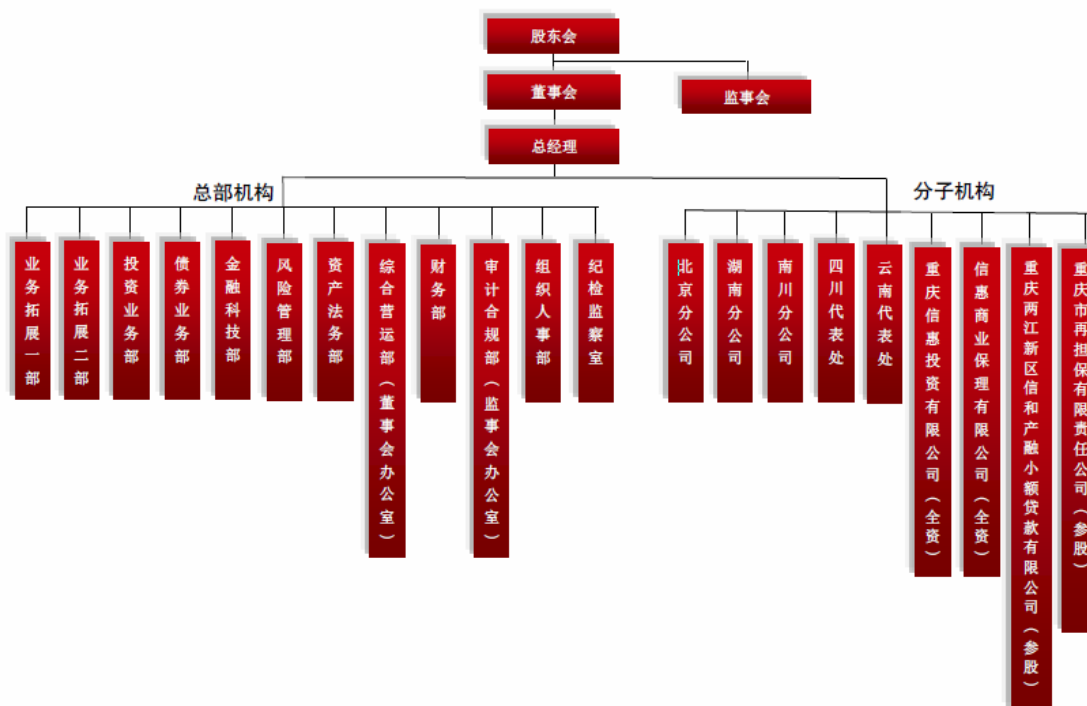
近年来，公司持续完善治理结构与内控体

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。