

信用等级公告

联合[2013] 1061 号

联合资信评估有限公司通过对泰州市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2013 年度 18 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

泰州市城市建设投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

泰州市城市建设投资集团有限公司

2013 年度 18 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十五日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

泰州市城市建设投资集团有限公司

2013年度18亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA⁺

本期公司债券发行额度: 18 亿元

本期公司债券存续期限: 10 年

偿还方式: 按年付息; 自发行后第 3 年起至第 10 年分期偿还本金

发行目的: 用于泰州市青年南路旧城改造安置区和泰州市主城区城市防洪工程等项目建

评级时间: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	173.00	190.30	222.71
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	80.83	84.48	110.35
长期债务(亿元)	50.80	45.21	60.09
全部债务(亿元)	74.17	60.63	76.58
主营业务收入(亿元)	8.90	6.81	12.30
利润总额(亿元)	4.08	3.98	5.09
EBITDA(亿元)	4.26	4.06	5.19
经营性净现金流(亿元)	5.97	12.09	8.97
主营业务利润率(%)	14.72	14.08	12.88
净资产收益率(%)	4.13	4.32	3.80
资产负债率(%)	51.95	54.31	49.22
全部债务资本化比率(%)	47.16	41.08	40.37
流动比率(%)	204.35	153.88	219.57
全部债务/EBITDA(倍)	17.41	14.93	14.76
EBITDA/本期发债额(倍)	0.24	0.23	0.29

分析师

陈 静 刘叶婷
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
PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //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”)对泰州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为泰州市城市基础设施建设的唯一主体,在泰州市本级重点项目建设过程中发挥的重要作用。近年来,泰州市政府加大国有资产整合力度,在资产注入、财政资金等方面给予公司大力支持。联合资信同时注意到,公司未来项目投资额较大,外部融资压力仍将加大;以及受房地产行业政策调控影响,公司主营业务盈利能力稳定性较弱等因素对公司整体经营及偿债能力带来的不利影响。

泰州市市域经济实力迅速发展,区域财政财力不断增强,为公司发展提供了重要支撑。政府对公司支持力度不断增强,有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中国投资担保有限公司(以下简称“中投保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效提升了本期债券本息偿付的安全性;且本期债券从第三年起,分期偿还本金,有助于缓解公司未来集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿付的风险低。

优势

1. 泰州市工业布局合理,尤其是医药产业具有良好的发展前景。近年来泰州市市域经济实力和财政实力不断增强,为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为泰州市唯一的基础设施建设主体,政府在资产注入及财政资金等方面给予公司有力支持。
3. 公司营业收入主要源于代建回购及房地产开

发收入，其中代建回购业务呈稳定增长态势。

4. 中投保代偿能力很强，有效提升了本期债券本息偿付的安全性；同时，本期债券设立分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司主要负责市级重点项目资金的筹措及项目管理，项目建设周期较长、投资规模较大。
2. 泰州市政府加大城市基础设施建设规模，公司作为市级政府基础设施建设主体，资金压力相应上升。
3. 公司主营业务中商业性地产业务占比较高，易受房地产市场波动的影响。
4. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与泰州市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与泰州市城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因泰州市城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泰州市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、泰州市城市建设投资集团有限公司 2013 年度 18 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为泰州市国有资产经营有限公司，系经泰政复【1998】11号文批准，由泰州市人民政府（以下简称“市政府”）授权泰州市财政局出资组建。2003年9月3日，经泰政复【2003】46号文批准，公司名称变更为现名，同时修改公司章程，公司为市政府出资设立的国有独资公司。《企业法人营业执照》注册号为321200000000101；截至2012年底，公司注册资本为10亿元。

公司是泰州市国有独资公司，是市政府授权的国有资产投资主体。公司目前的主要经营职能为：资金筹集，受市政府委托，筹措、管理和使用城市建设资金；项目投资，按照市政府批准的城建项目计划，进行项目投资、合资或合作，参与城建项目投资、管理和开发经营；计划监督，按照市政府城建年度计划，进行投资控制和监督拨款等；资产运营，受市政府委托管理和运营国有资产，逐步形成自筹、自借、自用、自还的良性发展机制，不断为城市建设提供财力支撑。

截至2012年底，公司拥有重要控股子公司9家，公司下属子公司情况详见附件1-2。公司本部设立了综合事务部、财务计划部、投资发展部和工程管理部等4个职能部门。

截至2012年底，公司（合并）资产总额222.71亿元，所有者权益（不含少数股东权益）110.35亿元；2012年实现主营业务收入12.30亿元，利润总额5.09亿元。

公司注册地址：泰州市济川东路289号；法定代表人：蔡德熙。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2013年发行18亿元企业债券（以下简称“本期债券”），债券存续期限为10

年，采用固定利率计息，且单利按年付息，不计复利；本息偿还方式为每年付息一次，分期还本，在债券存续期间第3年至第6年分别按照按照本期债券发行总额的10%（18000万元）偿还本金，第7年至第10年按照本期债券发行总额的15%（27000万元）偿还本金，当年度到期利息随本金一起支付。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券拟募集资金18亿元，分别用于泰州市青年南路旧城改造安置区项目和泰州市主城区城市防洪工程等项目建设（详见表1）。

表1 募集资金用途明细表（单位：万元、%）

投资项目	投资总额	拟使用募集资金金额	使用募集资金占项目总投资比例
泰州市青年南路旧城改造安置区项目	210000	120000	57.14
泰州市主城区城市防洪工程	100700	60000	59.58
合计	310700	180000	--

资料来源：企业提供

表2 募集资金项目批文情况

项 目	项目批文
泰州市青年南路旧城改造安置区项目	本项目已经泰州市发展和改革委员会核准批复（泰发改发【2012】236号），项目总投资21.00亿元。
泰州市主城区城市防洪工程	本项目已经泰州市发展和改革委员会核准批复（泰发改发【2010】623号），项目总投资10.07亿元。

资料来源：企业提供

（1）泰州市青年南路旧城改造安置区项目

泰州市青年南路旧城改造安置区项目位于泰州市海陵区青年南路西侧，济川路南、北两侧。两地块面积分别为47478平方米和67672平方米。

济川路以北地块用地面积47478平方米，总建筑面积228968平方米；其中计入容积率部分建筑面积165058平方米（包括11幢高层安置房164068平方米，物业用房2处合计920平方米，公厕1处70平方米），不计入容积率部分的建筑面积63910平方米（包括架空绿化

层 2122 平方米，地下室 32421 平方米）。地块容积率不高于 3.48，绿地率不小于 30.5%。

济川路以南地块用地面积 67672 平方米，总建筑面积 296492 平方米；其中计入容积率部分建筑面积 236852 平方米（包括 11 幢高层安置房 174289 平方米，商业综合配套用房 54586 平方米，物业用房 2 处合计 1200 平方米，社区用房 1800 平方米，农贸市场 1000 平方米，配电房 1000 平方米，公共厕所 1 处 70 平方米，架空停车层 2907 平方米），不计入容积率部分的建筑面积 59640 平方米（均为地下室）。地块容积率不高于 3.5，绿地率不小于 25.5%。

本项目总投资估算 210000 万元，其中 90000.00 万元为项目资本金，比例为 42.86%，由公司自筹；其余 120000 万元拟通过发行本期债券以解决。

本项目计划工期 36 个月，项目 2012 年 4 月开始设计、报批等前期工作，2012 年 10 月开始施工，2015 年 5 月全面竣工验收。截至 2013 年 6 月底，泰州市青年南路旧城改造安置区项目已经完成拆迁及大部分桩基工程，累计已完成项目投 4.89 亿元，占总投资比例 23.29%。

（2）泰州市主城区城市防洪工程

泰州市主城区城市防洪工程位于泰州市主城区，具体划分为四大防洪片区：北片区，中片区，南片区，新城片区。防洪工程建设项目共 46 项，其中整治、疏浚 27 条河道长 72.045 公里，新建闸站 4 座，港（河）闸 3 座，泵站 4 座，封闭、控水工程 7 个、顶管涵洞 1 处长 527.6 米。

本项目投资总额为 100700 万元，其中 40700 万元为项目资本金，比例为 40.42%，由公司自筹；其余 60000 万元拟通过发行本期债券以解决。

本项目安排在 2011 年度实施，总工期初定为 36 个月，即从 2011 年 1 月开始，到 2013 年 12 月竣工验收。截至 2013 年 6 月底，泰州市主城区城市防洪工程项目中北片区已完成 16 个项目中的 6 个，中片区已完成 9 个项目中

的 7 个，南片区已完成 18 个项目中的 11 个，新城区已完成 3 个项目中的 1 个，合计已完成项目投资 5.13 亿元，占总投资比例 50.94%。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012 年前三季度，中国实现国内生产总值 353480.0 亿元，同比增长 7.7%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.8%，三季度增长 7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年 1~12 月，社会消费品零售总额为 20334 亿元，同比增长 15.2%，同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年 1~11 月，固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金

额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元，同比增长 32.9%；医疗卫生支出 6027 亿元，同比增长 19.7%；社会保障和就业支出 11089 亿元，同比增长 15.7%；住房保障支出 3688 亿元，同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月，全国财政累计收入为 108903 万亿元，累计支出为 104896 亿元，分别同比增长 11.9%和 17.9%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控

作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，我国将对进出口关税进行部分调整，我国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地

产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域环境

1. 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设

投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年底，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域环境

公司主要从事城市基础设施等公益性和准经营性项目建设、投资和运营，以及房地产开发等经营性资产运营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

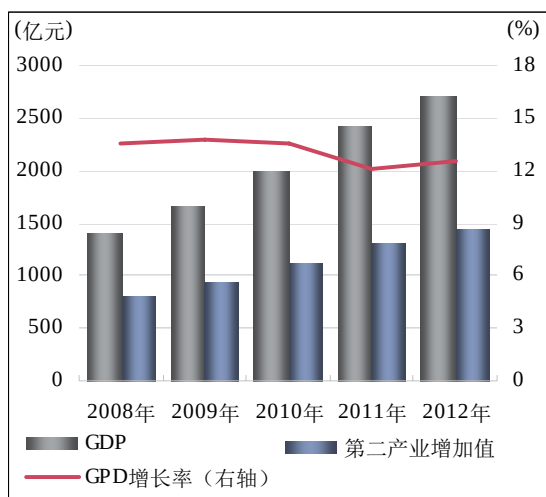
（1）经济实力

1996年8月，泰州设立地级市，现辖三区三市（海陵区、高港区、姜堰区、靖江市、泰兴市、兴化市），全市总面积5787平方公里，户籍总人

口506.35万人。泰州市地处江苏省中部，南部濒临长江，是连接苏北和苏南的桥梁，是江苏省新兴的工贸城市、重要的经济实体。

根据《2012年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年泰州市生产总值2701.67亿元，比上年增长12.5%。其中，第一产业实现增加值191.75亿元，增长4.4%；第二产业实现增加值1434.53亿元，增长13.1%；第三产业实现增加值1075.39亿元，增长13.0%。三次产业结构由2011年的7.2：54.0：38.8调整至2012年的7.1：53.1：39.8，产业结构有所优化。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为58378元，较上年增长12.4%。

图1 泰州市经济发展概况



资料来源：泰州市历年统计公报

表3 2012年度长三角城市GDP排名情况表

名称	GDP(亿元)	排名	名称	GDP(亿元)	排名
上海市	20101.33	1	绍兴市	3620.10	9
苏州市	12011.65	2	台州市	2927.34	10
杭州市	7803.98	3	扬州市	2933.20	11
无锡市	7568.15	4	嘉兴市	2884.94	12
南京市	7201.57	5	泰州市	2701.67	13
宁波市	6524.70	6	镇江市	2630.05	14
南通市	4558.67	7	湖州市	1661.97	15
常州市	3969.75	8	舟山市	851.95	16

资料来源：湖州市统计网站

在2012年长三角16座中心城市GDP排名

中，泰州市位居第13位，泰州市域经济增长势头较好。

(2) 产业结构及其发展相对优势

泰州市建市以来年平均经济增长速度一直保持在10%以上，工业经济基础雄厚，目前泰州工业已形成“以规模经济为龙头，以支柱产业为依托，以优势产品为重点，质态明显提高，结构渐趋合理”的总体格局。

泰州市有各类工业企业3.4万多家，其中规模以上企业1083家，有春兰集团、扬子江药业集团、陵光集团、兴达钢帘线、新世纪造船等一批销售突破10亿元或利税过亿元企业。形成了以机电、化工、纺织、食品、轻工、医药、建材等为主体的支柱产业。2012年，泰州市规模以上工业总产值达7107.39亿元，增长19.8%。从主要行业看，食品饮料行业完成产值461.25亿元，增长27.5%；纺织服装皮革行业完成产值330.78亿元，增长13.1%；石油化工行业完成产值1042.20亿元，增长17.9%；医药行业完成产值487.76亿元，增长18.3%；金属冶炼加工行业完成产值1115.80亿元，增长15.8%；设备制造行业完成产值1663.97亿元，增长18.4%；电子设备及电气机械制造行业完成产值1459.74亿元，增长28.9%。

泰州市工业支撑带动经济增长的作用显著，尤其是医药产业近年来发展势头迅猛，泰州市为国家火炬计划医药产业基地，拥有国家级科技创业服务中心，坐落于该市的泰州国家医药高新技术产业开发区（又称“中国医药城”），是我国目前唯一的国家级医药高新区。

江苏省是中国医药产业第一大省，而泰州市医药产业各项经济指标已连续多年稳居江苏省第一，医药行业经济总量连续13年居全省首位。得益于扬子江药业、济川医药、苏中制药等骨干企业的快速发展和中国医药城一批创新产品、重大项目实现产业化，2012年泰州市规模以上医药产业完成现价产值517.37亿元，占工业总量的7.28%，增长20.08%；实现销售收入521.43亿元、利税64.61亿元、利润36.63

亿元,分别占工业总量的 7.64%、7.53%、7.05%,分别增长 22.98%、28.09%和 28.84%。2012 年,泰州市医药产业主要经济指标增速明显快于全市工业平均水平,产值、销售、利税、利润增速分别高于全市工业平均水平 0.25、3.87、4.57 和 7.43 个百分点,占工业总量的比重分别比上年提升 0.06、0.27、0.25 和 0.38 个百分点,产销规模稳居全省第一。泰州市医药产业具有良好的发展前景,对泰州市整体工业经济有着显著的拉动作用。

同时,泰州市地处以上海为龙头的上海经济区的西北部,具有较好的区位优势 and 资源条件。一是丰富的岸线资源优势。泰州地处沿海与长江产业带的结合部,长江岸线总长 99.8 公里,其中-10 米以下的深水线 61.6 公里,开发潜力很大,成为以大运输量、大用水量为特征的机电、船舶修造、精细化工、冶金、建材等产业理想的生产基地;二是优越的区位优势。江阴长江大桥的通车与正在建设中的泰州长江大桥,使泰州市与上海、苏南地区的时空距离进一步缩短,地理位置和交通条件具有西进东出、承南启北、通江达海的巨大优势,是苏南地区和上海的共同腹地;三是高素质的劳动力资源和社会人文环境优势。泰州一直是全国闻名的教育之乡,基础教育、职业教育在全国均处于先进水平,并且拥有一支素质较高的劳动力队伍。而作为新组建的地级市,是全国最早实行行政审批制度改革的城市,是江苏省最早完成以产权制度改革为核心的企业改制的地区之一,给产业发展带来旺盛的活力。

总体看,泰州市经济发展具有较强活力,

显著的区位优势和资源条件对二次产业的带动具有积极影响,从而不断提升泰州市财政收入水平。

(3) 固定资产投资及城市基础设施建设

近年来,泰州市固定资产投资平稳增长,2012 年完成全社会固定资产投资额 1454.59 亿元,比上年增长 21.5%。其中第一、二、三产业投资分别为 12.76 亿元、800.80 亿元和 641.03 亿元,同比分别增长 93.3%、26.4%和 15.0%。项目投资中,民间投资 900.69 亿元,增长 21.9%,占项目投资比重达 73.8%。

从重大基础设施建设项目来看,2012 年泰州亿元以上新开工项目 136 个,比上年增加 28 个,完成投资 270.46 亿元,增长 40.9%。2012 年,宁启铁路复线电气化改造稳步推进,泰镇高速泰州段获批,阜兴泰高速泰州段立项,引江河二期工程开工建设,卤汀河拓浚、泰东河整治和中小河流治理等工程实施进度加快,电力、邮政、通信等基础设施建设有力推进。泰州市调整完善市区城建体制,加快十大重点工程建设,全年市区城建投入 190 亿元,中心城市功能和形象进一步提升。

泰州市城市基础设施的日益完善,为该地区的相关工业产业的发展带来了更大的发展空间,也为公司发展提供了良好的外部环境。

3. 区域财政实力

公司作为泰州市基础设施和公益事业建设投资的主要运作主体,地方政府的财政实力尤其是市本级可用财力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

表 4 2010~2012 年泰州市可支配收入(单位:亿元、%)

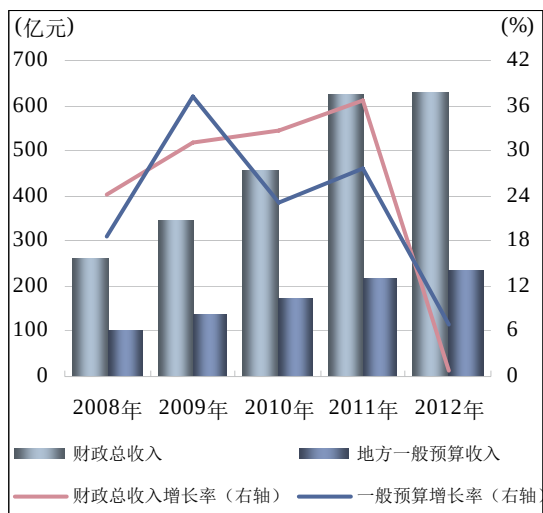
科目	2010 年	2011 年	2012 年	三年复合增长率 (%)	2012 年各项占 比(%)
	金额(亿元)	金额(亿元)	金额(亿元)		
一般预算收入	170.80	218.00	233.25	16.86	40.98
其中:税收收入	131.75	164.14	188.95	19.76	33.20
非税收入	39.05	53.86	44.3	6.51	7.78
基金收入	140.07	230.11	212.63	23.21	37.36
上级补助收入	72.06	83.71	93.61	13.98	16.45

其中：返还性收入	18.50	19.36	19.59	2.90	3.44
一般性转移支付收入	11.17	16.88	23.37	44.64	4.11
专项转移支付收入	42.39	47.47	50.65	9.31	8.90
预算外收入	45.50	23.81	29.68	-19.23	5.21
其中：政府行政性收费	14.09	5.80	--	-100.00	--
地方可支配收入总计	428.43	555.63	569.17	15.26	100.00

资料来源：泰州市历年财政收支决算表

泰州市地方可支配收入主要包括一般预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和预算外收入。2010~2012 年，泰州市地方可支配收入增长较快，年均复合增长率为 15.26%，2012 年度泰州市地方可支配收入为 569.17 亿元，较上年同期增长 2.44%。其中，一般预算收入 233.25 亿元，同比增长 7.00%；基金收入 212.63 亿元，同比下降 7.60%。

图2 近年来泰州市财政实力发展概况



资料来源：泰州市历年统计公报

采用 2012 年数据进行分析，在长三角 16 个中心城市排名中，泰州市地方财政实力居第 9 位，地方财政收入同比增长率居第 11 位。

表5 2012年长三角城市财政实力情况

	财政总收入		地方财政收入	
	累计(亿元)	±%	累计(亿元)	±%
上海市	--	--	3743.71	9.2
苏州市	--	--	1204.33	9.4
杭州市	1627.89	9.3	859.99	9.5

宁波市	1536.51	7.3	725.50	10.3
南京市	1427.25	9.9	733.02	15.4
无锡市	--	--	658.03	7.0
南通市	1155.90	11.0	419.72	12.3
常州市	1117.03	14.2	378.99	8.0
泰州市	627.95	0.8	233.25	7.0
扬州市	554.51	10.7	225.00	3.2
镇江市	530.86	-0.1	215.48	18.5
嘉兴市	471.92	13.4	257.73	13.8
绍兴市	469.31	10.1	265.76	11.6
台州市	408.95	10.4	220.42	10.2
湖州市	246.88	12.7	138.55	13.5
舟山市	133.45	4.9	85.56	11.9

资料来源：上述各城市统计网站

泰州市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展。

4. 地方政府债务

泰州市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年 4 月底，泰州市本级政府直接债务余额 81.66 亿元，担保债务余额 10.15 亿元，泰州市本级政府全部债务余额 86.73 万元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 43.71%（采用泰州市 2012 年底本级可支配收入数据进行计算）。综合来看，泰州市本级地方政府债务负担适中，能够为公司发展提供有力支持。

表 6 泰州市本级 2012 年底地方可支配收入

单位：万元

地方财力构成	金额
(一) 地方一般预算收入	939955
1. 税收收入	753363
2. 非税收入	186592
(二) 转移支付和税收返还收入	263008
1. 一般性转移支付收入	51476
2. 专项转移支付收入	123808
3. 税收返还收入	87724
(三) 国有土地使用权出让收入	713456
1. 国有土地使用权出让金	683298
2. 国有土地收益基金	27980
3. 农业土地开发资金	2178
4. 新增建设用地有偿使用费	--
(四) 预算外财政专户收入	67895
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1984314

资料来源：公司提供

表 7 2013 年 4 月底泰州市本级政府债务构成

单位：万元、%

地方债务	金额
(一) 直接债务余额	816593.98
1、外国政府贷款	--
2、国外金融组织贷款	--
3、国债转贷资金	5999.73
4、农业综合开发借款	--
5、解决地方金融风险专项借款	--
6、国内金融机构借款	--
7、债券融资	29500
(1) 中央代发地方政府债券	29500
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	
8、粮食企业亏损挂账	294.25
9、向单位、个人借款	--
10、拖欠工资和工程款	--
11、其他	780800
(二) 担保债务余额	101500
1、政府担保的外国政府贷款	--
2、政府担保的国际金融组织贷款	--
3、政府担保的国内金融机构借款	--
4、政府担保的融资平台债券融资	--
5、政府担保向单位、个人借款	--

6、其他	101500
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	867343.98
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)*100%	43.71

资料来源：公司提供

5. 发展规划(十二五规划)

泰州市第三届人民代表大会第四次会议审议通过了《泰州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》。

“十二五”末，泰州市在综合实力方面，地区生产总值年均可比增长 12%左右，到 2015 年达 4000 亿元左右。人均地区生产总值达 85000 元左右。财政总收入、地方一般预算收入年均增长 15%。固定资产投资年均增长 16%，城乡规模以上投资比重明显提高。社会消费品零售总额年均增长 16%。

产业发展方面，大力推进新型工业化，高新技术产业产值占规模以上工业比重达 38%以上；加速发展现代服务业，服务业增加值年均增长 13%，生产性服务业比重逐步提高。在工业发展方面，努力构建以装备制造业，生物技术与新医药、电子信息、新能源三大新兴产业和若干个新兴产品集群为主体的“1+3+N”产业体系。积极优化产业布局，加快构筑以中国医药城、出口加工区、新能源产业园、沿江产业带和里下河特色经济板块为主体的“一城一区一园一带一块”产业空间格局。另外，坚定不移举全市之力建设中国医药城，努力把医药城打造成开放创新的高地。到 2015 年，力争引进 1000 个以上创新创业团队，落地申报 1000 项左右创新成果，集聚 1000 家以上研发机构和高科技企业，实现 1000 亿元以上销售收入。

在基础设施建设方面，大力推进交通基础设施建设。在公路建设方面，重点实施宁通高速江广段扩容、省道 334 泰兴段改线、233 兴化绕城段、229 姜堰南段和靖江段改建、232 泰兴沿江段改线工程，加快推进泰常过江通道、盐兴高速公路、泰州中部干线工程前期研究工作。到 2015 年，高速公路、一级公路里程分

别达 240 公里和 920 公里。在水利基础设施建设方面，加强水资源供给体系建设，重点实施卤汀河拓浚、泰东河拓浚、引江河二期工程等一批骨干项目。巩固长江、328 国道控制线的防洪标准，提高里下河圩区、沿江圩区防洪排涝水平，加快推进城市防洪工程建设，加强车路河、西塘港河、渭水河、白涂河、两泰官河等中小河流排涝能力建设，着力形成流域、区域、城镇统筹协调的防洪减灾体系。

总体来看，近几年泰州市经济迅猛发展、各项基础设施日臻完善，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。未来泰州市城市综合实力将不断增强，发展前景良好。

五、基础素质

1. 产权状况

公司前身为泰州市国有资产经营有限公司，经泰政复【2003】46 号文批准，公司名称变更为现名，系由泰州市人民政府出资设立的国有独资公司；注册资本为 10 亿元。

2. 人员素质

公司本部高管人员情况

目前公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理、董事和监事共计 15 名。

公司董事长徐郭平先生，生于 1962 年，博士研究生学历，曾任江苏省安全生产监督管理局局长、党组书记，江苏省人力资源和社会保障厅厅长、党组书记；现任泰州市委副书记、市长、泰州市城市建设投资集团有限公司董事长。公司总经理蔡德熙先生，生于 1958 年，大学学历，曾任泰州市政府副秘书长、办公室主任，姜堰市委副书记、市长，现任泰州市城市建设投资集团有限公司副董事长、总经理、泰州市财政局局长。公司其他高管人员均具备资

产经营公司高管工作经历或者市政府机关工作背景。

联合资信认为，公司主要高管人员由市政府相关部门负责人兼任，在公司经营管理初期有利于公司以及泰州市国有资产经营和管理，但随着投融资体制的进一步深化，公司作为投资主体的地位有待进一步强化。

公司本部员工情况

截至2012年底，公司本部在职人员33人，其中董事长和总经理等高管人员按市管干部由组织部门选派或公开招聘，其余员工则按照岗位专业技能要求，从机关事业单位选调、企业选拔、社会公开招聘。按文化程度分，公司本部在职人员中，全部为大专及以上学历；按职称分，拥有高级职称的员工占比24%；按年龄结构分，30岁以下的员工占比28%，30~50岁员工占68%，50岁以上占4%。公司本部员工的整体素质较好，年龄结构满足公司经营管理需要。

下属企业的员工情况

截至2012年底，公司下属重要的9家子公司共有员工122人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的32%。按文化程度分，大专以上学历人员占83%。目前下属子公司的人员素质尚可，符合其所在行业人员需求的特征。

3. 政府支持

公司作为泰州市本级财政主要的投融资主体，自成立始，政府在资产注入、财政资金补助等方面给予了大力支持。

土地资产注入

2000 年以来，公司股东一直以土地使用权方式向公司增资以支持公司发展。2010~2012 年度，公司股东向公司拨付地块共计 12 宗，经相关事务所评估，划拨土地总价值 53.56 亿元。截至 2012 年底，公司账面上存在 74.24 亿元的土地资产（体现于无形资产科目）。

表 8 2010~2012 年泰州市政府拨入公司土地资产情况

划拨时间	土地位置	土地面积 (m ²)	土地证号	评估价格 (万元)
2010 年	泰州市凤凰河西侧、 328 国道南侧	128643.5	泰州国用(2009)第 1899 号	88841.2
2010 年	泰州市莲花 7 号区西侧	16475.7	泰州国用(2009)第 1902 号	12121.2
2010 年	泰州市周山河街区 A—E 号	376381	泰州国用(2009)第 1422 号、泰州国用(2009)第 1423 号、 泰州国用(2009)第 1424 号、泰州国用(2009)第 1426 号、 泰州国用(2009)第 1425 号	254283.0
2012 年	泰州市济川东路南 侧、东风南路东侧宗 地	83469.5	泰州国用(2009)第 2 号	30090.8
2012 年	海陵区迎春东路北 侧、城河东侧宗地	21718.7	泰州国用(2008)第 6859 号	10640.0
2012 年	泰州市凤凰河东侧、 翻身河南侧宗地	75805.9	泰州国用(2011)第 15825 号	24909.8
2012 年	规划东风南路西侧、 海军东路南侧宗地	132499	泰州国用(2011)第 14572 号	76332.7
2012 年	规划东风南路西侧、 淮河路北侧宗地	66681	泰州国用(2011)第 14574 号	38408.3
合计		901674.3		535627

资料来源：企业提供

财政资金补助

公司作为泰州市本级的重要基础设施建设主体，其往年所有对外债务的还本付息均由市财政承担，每年泰州市财政局按照公司当期的还款计划给予相应的财政资金补助。

表 9 2010~2012 年公司获得财政资金补助情况

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
补贴收入	11973.57	10927.24	15104.00
当期偿还本金	16666	68037.34	52990.99
合计	28639.57	78964.58	68094.99

资料来源：公司提供

注：当期偿还本金为市财政局按公司每年应当偿付的银行贷款金额划拨，公司收取金额后将与其他应收款-应收财政局的金额相互抵消。

根据泰人发【2009】7 号文件规定，2009 年公司获得 2.5 亿元专项财政补贴，未来 12 年新增财政补贴款将按照市政府财政预算收入增长的幅度同比例增加，确保泰州市政府对公司的专项财政补贴予以制度化。

根据泰人发【2009】8 号文件规定，同意泰州市人民政府接收公司已完工市政项目和偿付

委托建设款，并同意泰州市政府及泰州市财政局与公司签署《委托建设项目移交和委托建设款偿付协议》。根据协议对市财政局的付款要求，将上述偿付计划中涉及的委托建设款资金列入市政府2009年度至2021年度财政预算中。从回购资金到位情况来看，泰州市财政局分别于2011年1月21日及24日和2012年1月6日，分别划拨应收账款回款资金总计1.26亿元和1.20亿元，划拨金额符合《偿付协议》规定2011和2012年度应到款金额。

根据泰人发【2012】31号文件规定，泰州市人民政府将【2009】7号文件向公司提供专项财政补贴的期限延长10年，每年提供专项财政补贴提高至人民币3亿元，并于“13泰州债”本息兑付前20日拨付到位。

联合资信认为，泰州市财力增长强劲，其对公司持续稳定的支持有望为公司未来业务发展提供有力的支撑。

六、公司管理

公司设立董事会，董事会是公司的最高权力机构，由10名董事组成。董事会设董事长1

名，副董事长2名。由市政府领导兼任董事长，财政局负责人、发改委负责人、建设局负责人、国土局负责人、水利局负责人、公司总经理等为公司董事。董事中有职工代表1名。公司设立监事会，由五名监事组成，监事每届任期三年。监事会成员由泰州市人民政府委派3人，职工监事2人，职工监事由公司职工大会选举产生。监事会主席由泰州市人民政府从监事会成员中指定。公司设总经理一名，副总经理二名，总经理、副总经理均由董事会聘任和解聘。公司本部设有综合事务部、财务计划部、投资发展部、工程管理部等4个职能部门。总体来看，公司组织机构健全，法人治理结构较为完善。

作为泰州市重要的基础设施建设主体，公司投资建设的项目均以泰州市城市建设实施纲要或相关规划为指导，在流程上，首先由泰州市发改委会同财政、规划等相关部门提出具体的建设项目计划后，经市城市建设重点项目领导小组研究决策后方可着手实施。公司投资建设的项目须严格执行基本建设程序，具体包括：项目建议书、可行性研究报告、初步设计、施工图审查、开工报告和竣工验收等环节。所有项目的工程设计、拆迁、施工、监理、主要设备材料采购在50万元以上的均实行公开招标、公开竞争、择优选定。项目过程中实行工程监理制，由具备相应资质的监理单位进行监理。项目建成后，由公司和相关政府部门组织对建设项目进行竣工验收。在资金管理方面，公司严格按制度规定和工程预算、进度、合同、程序进行资金拨付调度，同时加强专项资金审计、年度审计等工作，强化资金使用的事前、事中、事后的全过程监督。

总体来看，公司内部组织机构健全、法人治理结构较为完善、管理制度较为规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障。

七、经营分析

公司作为泰州市基础设施建设主体，主要

由公司本部执行投资、融资职能，其下属子公司执行项目建设、开发职能。因而，下面将重点介绍公司本部的投融资职能及其重点子公司经营业务情况。

（一）公司本部经营情况

公司本部主要进行泰州市城市基础设施建设工程，根据公司与泰州市财政局于2005年11月17日签订的《市政基础设施项目集中委托建设协议》的规定，公司是泰州市重点工程的投资载体和建设平台，根据泰政府【2005】142号文件规定，泰州市政府决定将部分市政基础设施项目集中委托给公司建设。同时为归口项目建设和资金管理，泰州市财政局经政府授权，全权负责本协议下市政基础设施项目委托建设事宜。协议规定委托建设资金包括公司前期自筹垫付项目资金、融资成本以及相应的管理费用。

公司本部受市政府委托，每年12月份，市财政局根据市政府批准城市建设项目计划和投资计划，对公司下达下一年城市基础设施建设任务。公司根据任务进行基础设施建设项目投资，并根据公司及下属公司当年完工项目投资额加一定比率的管理费（约2%左右）确认为代建收入，同时结转代建成本；对于代政府行使投资职能的基础设施项目，根据当年完成项目投资额，确认为其它应收款-应收财政局款项。截至2012年底，公司其他应收款-应收财政局资金达到59.65亿元，根据公司与财政局签订的《委托建设项目移交和委托建设款偿付协议》，泰州市财政局将于2011年至2022年期间支付公司其他应收款37.76亿元。近三年，公司基础设施投入情况见下表。

表10 近三年公司基础设施投入情况

单位：亿元

	2010年	2011年	2012年
投入资金	18.42	15.14	11.69
确认代建收入	4.08	4.96	6.84

资料来源：公司提供

公司本部的基础设施项目规模主要受市政府的城市建设规模的影响。未来几年内，随着政府性资金大规模投入，尤其是中心城区建设力度的加大，公司对外融资需求必然进一步加大，未来融资压力有所提升。

（二）下属子公司经营情况

1. 城市开发配套设施建设

泰州市城市基础设施建设发展有限公司（以下简称“城建公司”）是公司从事泰州市基础设施投资开发的主体，为公司的控股子公司（公司拥有其92.2%的股权）。

城建公司成立于1998年4月，注册资本15364.4万元；截至2012年底，城建公司资产总额为22.17亿元，占公司总资产规模9.95%。

城建公司主要负责为中心市区成片土地前后期的开发配套服务、城市道路、桥梁及地下管网的投资及项目管理。城建公司每年年底对下一年的投资项目进行概算研究，形成初步意见，提交市政府形成决议，列入下一年市本级政府投资项目建设计划，工程建设资金主要来源于财政拨款。城建公司自成立以来，先后新建和拓宽改造了凤凰路、济川路等60多条城区骨干道路和森北大桥、东风大桥等50多座大中型桥梁以及坡子街滨河绿地、人民广场等市政基础设施，累计完成基础设施投资30多亿元。2012年城建公司主要进行了海陵中路、青年路维修及部分交叉口改造工程、梅兰西路、纵五路、育才路、引凤路、邑庙街等项目的建设。城建公司日常管理费用开支目前采取核定总额包干使用的方式，资金主要来源于财政拨款。

2. 水利设施投资

泰州市城市水利投资开发有限公司（以下简称“水投公司”）是公司进行水利基础设施投资、开发、建设、管理的主体，为公司的控股子公司（公司拥有51%的股权）。

截至2012年底，水投公司资产总额为24亿元，占公司总资产规模10.78%。水投公司自成

立至今，每年均按照泰州市发改委下达的年度市政府投资项目建设计划，按照泰州市重点工程建设程序的规定，完成组织实施年度水利工程建设任务。2010~2012年泰州市发改委共下达3.33亿元水利工程建设计划（其中2010年0.98亿元，2011年1.16亿元，2012年1.19亿元），资金全部来源于财政拨款。

3. 房地产开发

泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司（以下简称“地产公司”）和泰州市安居置业发展有限公司（以下简称“安业公司”）是公司从事经济适用房、拆迁安置房、经营性房地产开发业务及部分市政项目代建的主体，每年完成的房地产开发收入占公司主营业务收入的比重较高。2011年受房地产政策调控严厉以及房地产市场低迷的影响，公司房地产开发收入大幅下降，2011年为1.74亿元；2012年公司房地产开发业务有所回暖，该板块业务收入较上年显著改善，占主营业务收入的比重也相应回升。

表 11 2010~2012 年公司房地产开发经营情况

单位：亿元，%

年度	2010 年	2011 年	2012 年
房地产开发收入	4.76	1.74	5.31
占公司当年主营业务收入比例(%)	53.47	25.55	43.13

资料来源：公司审计报告

地产公司于2006年1月由原隶属于泰州市建设局下属自收自支事业单位泰州市地产开发公司改制成立，公司拥有其54%的股权。地产公司日常经营业务范围主要包括：经营性房地产项目开发。截至2012年底地产公司已完成玉成花园、财富新天地1期和玉城名郡项目和广盛大厦项目，截至2012年底上述项目已分别实现项目销售的100%、100%、99%、84%。

未来地产公司仍将积极依托公司平台参与市政府重点项目工程建设，商业地产方面主要进行天虹路地块的开发，项目总投资额3.9亿

元，截至 2012 年底已投资 1.98 亿元，所需资金由地产公司自筹以及通过银行借款解决。

表 12 2012 年底地产公司商业住宅项目开发经营情况
单位：万元，平方米，%

	项目名称	投资金额	建筑面积	已投资额	销售比例
已交付项目	玉城花园	4420	34000	4420	100
	财富新天地 1 期	6970	22000	6970	100
	玉城名郡	22000	58561	22000	99
	广盛大厦	15000	30000	13270	84
在建项目	天虹路地块	39000	--	19812	--

资料来源：企业提供。

安业公司成立于1998年4月，公司拥有其 61%的股权。安业公司日常经营范围主要是：泰州市区经济适用房的建设，主要完成了东泰花园、永兴花园等安居工程。安居工程由政府统一规划使用，安业公司按照工程投资规模提取2%的管理及3%的合理利润；商品住宅开发建设，主要开发了锦绣华庭、彩云居、彩云居二期、翰林雅居一期、翰林雅居二期及东泰花园二期等项目，项目具体情况见表13。未来安业公司仍积极参与市区经济适用房工程建设，商品住宅方面主要继续投资翰林雅居三期及翰林雅居四期等项目，计划投资规模分别为 2.10 亿元、1.80 亿元，所需资金由安业公司自筹以及通过项目贷款向银行借款解决。

表 13 安业公司商业住宅项目开发经营情况
单位：万元，平方米，%

	项目名称	投资金额	建筑面积	销售比例
已交付项目	锦绣华庭	14630	57700	100
	彩云居	7500	51000	100
	彩云居二期	3000	28000	85
	翰林雅居一期	16400	66000	100
	翰林雅居二期	9800	55000	50
	东泰花园二期	8000	55000	77
在建项目	翰林雅居三期	20980	97000	--
	翰林雅居四期	18000	49000	--

资料来源：企业提供。

总体来看，公司房屋开发业务受房地产市场景气度波动影响较大，2010年公司房屋开发收入规模较大，占主营业务收入的比重达 53.47%。2011年伴随房地产政策调控持续趋紧，地产调控效果逐步显现，一二线城市房地产成交额和成交面积出现下跌，泰州市房地产市场转向低迷，2011年公司房屋开发收入大幅降低。2012年，公司房地产开发业务回暖，该板块业务收入亦大幅增长。考虑到房地产调控政策仍将持续且具有不确定性，公司未来房地产收入规模不确定性较大，对整体收入规模及盈利能力可能存在一定影响。

（三）未来重点投资项目

目前及未来几年内，公司将重点进行泰州市青年南路旧城改造安置区项目、泰州市主城区城市防洪工程等项目建设，项目总投资 31.08 亿元，其中本期债券募集资金投入 18 亿元。

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年度财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2011 年公司合并范围较上年无变化，2012 年公司子公司泰州市稻河古街区建设有限公司股权全部划转至泰州市人民政府，不再纳入公司合并范围。

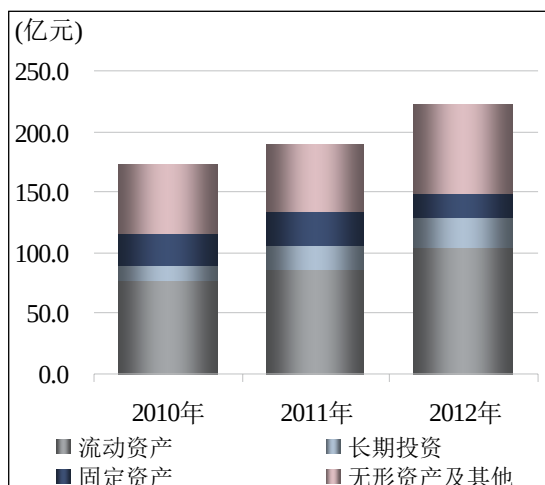
截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 222.71 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）110.35 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 12.30 亿元，利润总额 5.09 亿元。

1. 资产质量

2010~2012 年公司资产规模保持快速增长，年复合增长率为 13.46%。从资产结构来看，公司资产以流动资产和无形资产为主；从结构变动来看，近三年公司无形资产占比基本不变，流动资产和长期投资占比略有上升，固定资产

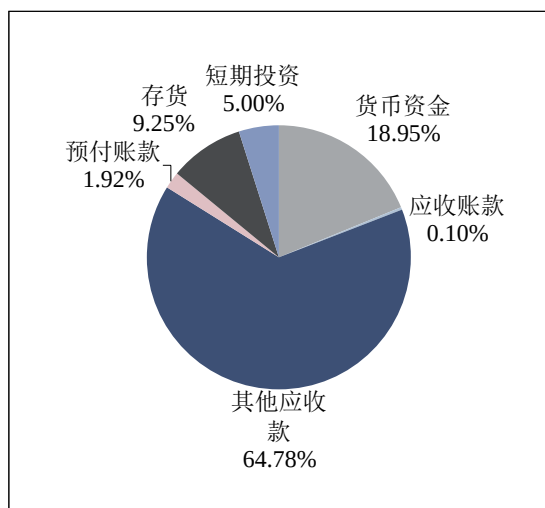
占比有所下降。

图3 2010~2012 年公司资产结构图



资料来源：公司审计报告

图4 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年公司流动资产三年复合增长率为 16.99%，截至 2012 年底为 10.50 亿元，主要由其他应收款、货币资金、存货和短期投资等科目构成。

其他应收款是流动资产中占比最大的一项，2010~2012 年公司其他应收款复合增长率为 20.98%，保持较快增长速度。2012 年底账面余额为 68.05 亿元，占流动资产的比重为 64.78%，其中 87.67%为累计应收市财政局的往来款项，10.48%为应收市住房和城乡建设局的

往来款项。从账龄分布上来看，账龄在 1 年以内的占比为 23.09%，1~2 年以内的占比为 27.60%，2~3 年以内占比 17.16%，3 年以上的占 32.15%。其他应收款主要为应收泰州市财政局的代政府行使投资职能项目款项，未来形成坏账的风险较小，所以公司未计提坏账准备；但由于其时间较长，给公司带来了一定的资金周转压力。

2010~2012 年公司货币资金年均复合增长率为 27.41%，2012 年底余额为 19.91 亿元，主要体现为银行存款（占 69.38%）和其他货币资金（占 30.62%），其他货币资金主要由信用证保证金、商业承兑汇票保证金及存出保证金构成；公司同期短期投资年均复合增长 4.51%，2012 年底为 5.25 亿元。

2010~2012 年公司存货波动下降，三年复合变动率为-11.31%。2012 年受房地产项目完工结转带动开发成本减少影响，公司存货下降 30.33%，截至 2012 年底存货净额为 9.72 亿元。公司存货主要体现为开发成本，占存货比重为 74.30%，主要为下属房地产公司在建房地产项目成本。

2010~2012 年公司长期投资保持快速增长，复合增长率为 32.50%，截至 2012 年底金额为 23.77 亿元，其中 99.55%为长期股权投资，公司前五名长期股权投资见表 13。

表 14 公司 2012 年前五位长期股权投资

被投资公司	金额（万元）	占比（%）
江苏泰州大桥有限公司	62240.00	26.30
泰州市深业投资发展有限公司	54443.61	23.01
泰州市城投城建项目管理有限公司	25000.00	10.57
苏中江都机场投资建设有限公司	17000.00	7.18
江苏春兰制冷设备股份有限公司	12610.12	5.33
合计	171293.73	72.39

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年公司固定资产合计复合变动率为-14.41%，2012 年底为 19.34 亿元，主要为固定资产（净额占 59.76%）和在建工程（占 40.24%）。2012 年底公司固定资产净额 11.56

亿元，主要为房屋建筑物和道路资产。2012 年，公司在建工程较上年下降 50.50%，主要系 6.93 亿元道路工程完工结转所致（计入其他应收款），以及由于 2012 年泰州市稻河古街区建设有限公司股权全部划转至泰州市人民政府，不再纳入公司合并报表，泰州市稻河、草河历史文化街区保护与更新工程 2.73 亿元随之划转。截至 2012 年底公司在建工程为 7.78 亿元，主要包括水利工程、道路工程和光伏电站工程 3 项，其中道路工程和水利工程待项目建成后由政府回购。

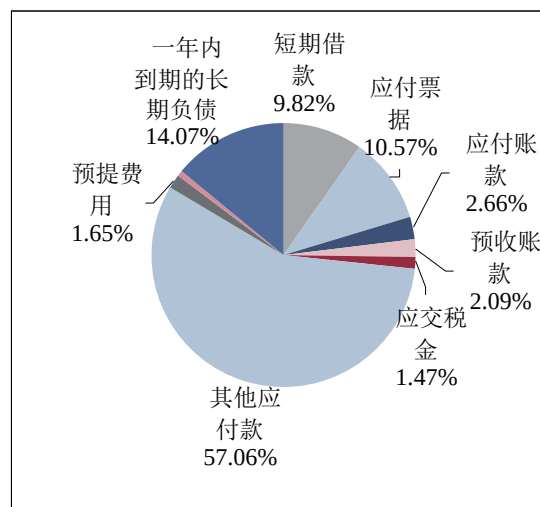
2010~2012 年公司无形资产及其他资产复合增长率为 15.10%，主要来源于公司股东资产注入支持（公司同时做资本公积增加处理）。2012 年，根据泰政复【2012】42 号文，公司股东向公司拨入泰州国用（2009）第 2 号、泰州国用（2008）第 6859 号、泰州国用（2011）第 15825 号、泰州国用（2011）第 14572 号和泰州国用（2011）第 14574 号共计 5 宗土地（全部为商服、住宅用地），受益于此，2012 年公司无形资产较上年增长 32.09%，截至 2012 年底达 74.24 亿元，全部为土地使用权。

综上所述，公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，对流动性有一定影响，其他应收款坏账风险较低。总体来看，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2010~2012 年公司所有者权益年复合增长 16.84%，2012 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）为 110.35 亿元，其中实收资本占 9.06%，资本公积占 76.23%（主要体现为土地使用权），盈余公积和未分配利润分别占 1.91% 和 12.80%。总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

图 5 2012 年底公司流动负债构成



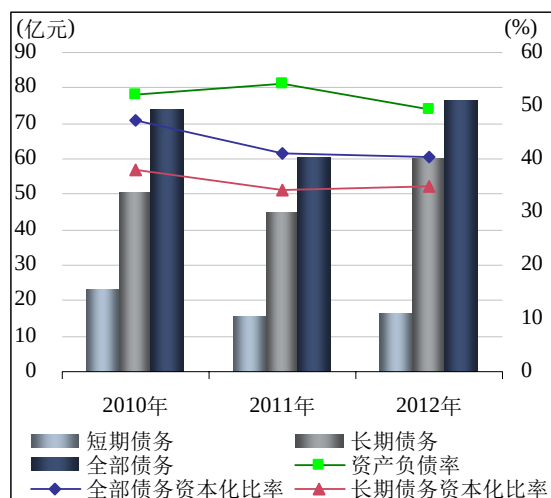
资料来源：公司审计报告

2010~2012 年公司负债规模有一定幅度增加，年复合增长率为 10.44%。从负债结构来看，长期负债为公司负债的主要构成部分，近三年来其占比小幅波动下降。截至 2012 年底，公司负债合计 109.62 亿元，其中流动负债占 43.64%，长期负债占 56.36%。

2010~2012 年公司流动负债年复合增长率为 12.87%，2012 年底为 47.84 亿元，主要体现为其它应付款（占 57.06%）、一年内到期的长期负债（占 14.07%）、应付票据（占 10.57%）和短期借款（占 9.82%）。2012 年底，公司其它应付款为 27.30 亿元，主要为公司对泰州市城投城建项目管理有限公司等相关项目公司和泰州市财政局等单位的往来款；其中账龄在 1 年以内的其它应付款占 15.37%，1~2 年的占 79.06%，2 年以上的占 5.57%。从结构上来看，公司流动负债主要体现为其它应付款，短期债务占流动负债的比重较小。

2010~2012 年公司长期负债复合增长 8.66%，截至 2012 年底为 61.78 亿元。其中长期借款占 80.03%，应付债券占 17.23%，专项应付款占 2.73%，公司的专项应付款为上级拨入专用款项，不构成公司的实际债务。

图6 2010~2012年公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，由于公司总资产增幅大于负债总额增幅，资产负债率呈波动下降趋势；同期公司有息债务规模增速低于所有者权益增速，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈下降趋势。2012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49.22%、40.37%和34.70%。

总体来看，公司负债规模虽然保持一定幅度增长，但近年来所有者权益增长加快，公司债务负担有所减轻。此外，考虑到公司本部银行借款用于基础设施建设，而泰州市政府已将公司部分委托代建项目建设款项列入财政预算，实际公司实际债务负担低于指标值。总体来看，公司债务负担处于合理水平。

3. 盈利能力

公司的主营业务收入主要来自于公司代建市政项目所获代建收入和房地产开发业务收入两部分；房地产开发收入和成本则主要来自于下属子公司的房地产开发业务。2010~2012年，公司上述两项收入合计分别占公司总收入的98.78%、98.31%和98.74%，占据了主营业务收入的绝大部分，此外公司另有少量担保业务收入和其它业务收入。

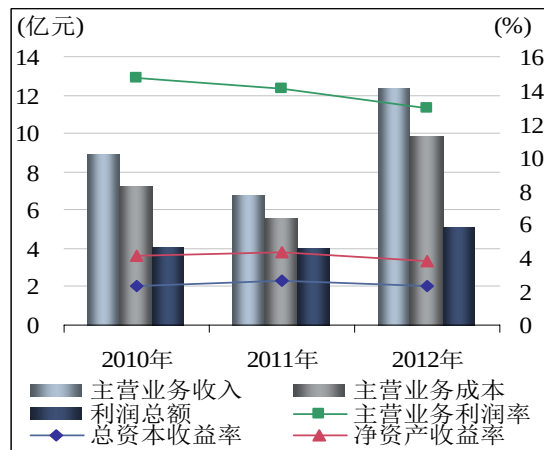
2010~2012年，公司主营业务收入呈波动

增长态势，年均复合增长率为17.57%。2012年度，公司实现主营业务收入12.30亿元，其中代建收入6.84亿元，房地产开发收入5.31亿元，受泰州市房地市场景气度回升影响，房地产开发收入占主营业务收入的比重较2011年有所上升；对应代建成本6.70亿元，房地产开发成本3.11亿元。房地产开发业务是公司主营业务利润的主要来源。

在扣除主营业务成本、期间费用之后，公司营业利润规模较小，因此补贴收入和投资收益是公司利润的重要来源。2010~2012年公司补贴收入分别为1.20亿元、1.09亿元和1.51亿元。随着公司对外股权投资规模的不断扩大以及对外投资企业经营状况良好，其投资收益增长较快，2010~2012年均复合增长12.62%，2012年达2.14亿元，其中权益法确认投资收益2.06亿元，主要是持有泰州市深业投资发展有限公司股权等获得的收益。在补贴收入和投资收益的补充下，2012年公司利润总额达到4.08亿元。

2010~2012年，主要受土地增值税增幅较大带动主营业务税金及附加增长影响，公司主营业务利润率小幅下降，2012年为12.88%；同期公司净利润稳步上升，年均复合增长12.16%，但同时受2012年公司所有者权益大幅增加影响，近三年公司总资产收益率和净资产收益率变化幅度很小，2012年分别为2.38%和3.80%。

图7 2010~2012年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

整体来看,近年来公司主营业务收入波动提高,2012年房地产开发收入占比大幅上升,公司营业利润规模有所扩大,补贴收入及投资收益仍是公司利润总额的重要支撑,公司整体盈利能力较弱。

4. 现金流

经营活动方面,2010~2012年,公司销售商品、提供劳务收到的现金随主营业务收入呈波动态势,年均复合增长率为0.49%,2012年为10.71亿元,主要系代建回购收入以及房地产销售收到的现金。购买商品、接受劳务支付的现金系房地产开发支出,2011年受房地产政策调控影响,公司房地产开发收入大幅减少,导致2011年公司该项业务现金支出减少,2012年房地产业务收入有所回升,公司购买商品、接受劳务支付的现金相应增加,2012年为6.77亿元。公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金主要反映公司与泰州市政府及其业务相关单位之间的往来款项,2012年度分别为6.90亿元和0.80亿元。2010~2012年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为5.97亿元、12.09亿元和8.97亿元。

投资活动方面,公司投资活动现金流入主要来源于收到的其它与投资活动有关的现金,2011和2012年分别为7.24亿元和5.45亿元,主要系与泰州市政府的往来款项;近三年公司购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金稳步增加,2012年为5.82亿元;投资支付的现金小幅波动增长,2012年为2.21亿元;支付的其它与投资活动有关的现金系公司代建基础设施建设项目支出,2012年为11.82亿元。2010~2012年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-12.60亿元、-10.50亿元和-14.30亿元。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入主要来源于借款所收到的现金;现金流出主要反映为偿还债务支付的现金;2010~2012年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.73亿元、-3.51亿元和14.91亿元。

总体来看,公司经营活动现金净流量具有一定波动性,近三年投资活动现金流一直表现为净流出状态,公司存在一定对外筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,2010~2012年公司流动比率和速动比率均较高,2012年上述两项指标分别为219.57%和199.26%。受经营活动现金流量净额波动的影响,公司2010~2012年经营现金流动负债比有所波动,2012年为18.75%,公司经营产生的现金流量净额对流动负债的保护能力一般。考虑到公司流动资产中的其他应收款无法迅速变现的因素,公司实际短期偿债能力应弱于指标值。

2010~2012年,在利润总额增长的带动下,公司EBITDA年均复合增长11.10%。公司2010~2012年全部债务/EBITDA分别为17.41倍、14.93倍和14.76倍,从指标来看债务压力较大。考虑到公司债务多由于代建政府项目形成,泰州市财政局将逐步对其进行回购,且公司未来能够获得稳定的财政补贴收入,公司长期债务的偿还具有一定的保障。

截至2012年底,公司获得的银行授信额度为73.48亿元,尚未使用的授信额度为12.60亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2012年底,公司对外担保合计66.94亿元,其中子公司泰州市阳光投资担保有限公司对外担保合计8.92亿元;公司担保比率为60.66%。对外担保中,金额较大的是为泰州鑫泰集团有限公司和泰州市泰政交通投资有限公司提供的担保,担保合计占对外担保总额的54.65%。其中,泰州鑫泰集团有限公司、泰州市泰政交通投资有限公司均为国有独资公司。

表15 截至2012年底公司主要对外担保情况表
(单位:亿元、%)

担保公司名称	担保金额	占担保总金额比例
泰州鑫泰集团有限公司	24.63	36.80
泰州市泰政交通投资有限公司	11.95	17.85

泰州市阳光投资担保有限公司对外担保小计	8.92	13.33
泰州市港城建设投资发展中心	5.00	7.47
泰州市稻河古街区建设有限公司	4.85	7.25
合计	55.35	82.69

资料来源：公司提供

总体来看，公司对外担保单位多为国有企业，目前经营、建设状况正常，但担保比率较高，存在一定或有负债风险。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201303332838），截至 2013 年 3 月 11 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及泰州市区域及财力状况、泰州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行企业债券 18 亿元，占 2012 年底公司全部债务的 23.50%，占公司长期债务的 29.96%，对公司现有债务结构有较大影响。

截至2012年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 34.70%、40.37%和49.22%；以2012年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期企业债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为40.85%、45.54%和53.02%，考虑到公司代建基础设施项目形成的债务未来将由泰州市财政局支付项目回购款偿还，公司实际债务负担仍处于合理水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2010~2012年，公司EBITDA分别为本期债券发行金额的0.23倍、0.23倍和0.29倍，公司EBITDA对本期企业债券的保障程度较弱。

2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额对本期债券保障倍数的均值分别为 0.98 倍和 0.52 倍；2012 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 17.62 亿元和 8.97 亿元，分别为本期债券的 0.98 倍和 0.50 倍，总体来看，公司经营活动现金流对本期债券具有一定的保障能力。

3. 偿债资金主要来源

公司于 2010 年 1 月 25 日发行人民币债券 10 亿元，债券简称“10 泰州债”，发行期限为 7 年，分期还本，发债第五年偿还 30%，第六年偿还 30%，第七年偿还 40%；另外，公司计划于 2013 年发行 18 亿元企业债券（以下简称“本期债券”），债券存续期限为 10 年，在债券存续期间第 3 年至第 6 年按照 10%的比率偿还本金，第 7 年至第 10 年按照 15%的比率偿还本金。公司未来 10 年内需要偿还的债券本金分布见表 16。

本期债券募集资金主要用于泰州市青年南路旧城改造安置区项目、泰州市主城区城市防洪工程项目建设。本期债券的偿债资金主要来源于公司日常收入（包括代建工程收入及房屋销售收入，其中房屋销售收入由于波动性较大，预测难度较大）、其他应收款回款资金及政府专项补贴资金。

代建收入，主要体现为政府按公司及下属公司当年完工项目投资额加一定比率的管理费（约2%左右）进行回购形成的代建回购款；其他应收款回款资金，是指公司2009年2月22日与泰州市财政局签署的《委托建设项目移交和委托建设款偿付协议》（以下简称“《偿付协议》”）所产生的对财政局的应收账款37.76亿元，根据《偿付协议》的相关要求，泰州市财政局需在2011年至2022年每年的1月10日向公司支付当

期应收账款回款资金（包括委托建设资金和利息）划入《应收账款账户监管协议》规定的应收账款账户（见表15）；政府补贴资金，根据泰人发【2009】7号文件规定，2009年公司获得2.5亿元专项财政补贴，未来12年新增财政补贴款将按照市政府财政预算收入增长的幅度同比例

增加；根据泰人发【2012】31号文件规定，泰州市人民政府将【2009】7号文件向公司提供专项财政补贴的期限延长10年，每年提供专项财政补贴提高至人民币3亿元，并于“13泰州债”本息兑付前20日拨付到位；确保泰州市政府对公司的专项财政补贴予以制度化。

表16 公司债券偿还本金分布及资金来源情况（单位：亿元）

年 度	偿还本金分布			偿债资金来源		
	10 泰州债	本期债券	当期偿还本金	其它应收款回款资金	政府补贴资金	当年可用偿债资金
2015 年	3.00		3.00	5.20	2.50	7.70
2016 年	3.00	1.80	4.80	5.20	2.50	7.70
2017 年	4.00	1.80	5.80	6.20	2.50	8.70
2018 年		1.80	1.80	3.20	2.50	5.70
2019 年		1.80	1.80	3.20	2.50	5.70
2020 年		2.70	2.70	3.20	2.50	5.70
2021 年		2.70	2.70	2.20	2.50	4.70
2022 年		2.70	2.70	4.56	3.00	7.56
2023 年		2.70	2.70		3.00	3.00
合计	10.00	18.00	28.00	32.96	23.50	56.46

资料来源：企业提供。

总体来看，公司还款资金来源情况主要取决于其它应收款回款资金和财政补贴资金，基本可以满足公司两期债券未来偿还资金的需求，但资金实际到位情况存在一定的不确定性。

此外，根据公司与交通银行泰州分行签订的《偿债账户及资金监管协议》，公司在交通银行泰州分行下属新区支行为本期债券开设唯一的偿债账户，按照本期债券还本付息相关要求，公司应在本期债券的付息日或兑付日前8个工作日（T-8日）之前将还本付息的资金及时划付至偿债账户，且偿债账户资金只能用于本期债券还本付息，不得用于其他用途。在债券存续期内，交通银行泰州分行将在国家法律法规和自身信贷政策及规章制度允许的情形下，继续对公司的生产经营给予信贷支持。当公司发生偿债困难时，交通银行泰州分行可根据公司申请，按照银行内部规定程序进行评审，评审合格后可对公司提供信贷支持。

4. 第三方担保

公司与中投保签订了担保函，中投保为公司拟发行的18亿元本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

保证范围包括本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金5亿元，2000年注册资本增至6.65亿元。2006年，经国务院批准，中投保整体并入国家开发投资公司（以下简称“国投”），注册资本增至30亿元。2010年9月2日，中投保通过引进投资者的方式，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，并通过向投资人增发股份，使注册资本

增至35.21亿元。2012年9月，中投保以资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本，注册资本增至45亿元。

作为国内首家专业信用担保机构，中投保治理结构与内部控制体系比较健全。近年来，凭借丰富的担保业务管理经验、较高的业务创新及风险管理水平，中投保在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域的业务规模快速增长，市场竞争优势明显。

国投作为中投保第一大股东，视中投保为其金融板块中的重要组成部分，并承诺在中投保开展担保业务出现资金流动性需求时，将根据实际情况提供必要的流动性支持。

截至2012年6月末，中投保资产总额72.36亿元，负债总额19.49亿元，所有者权益52.88亿元。2012年1~6月，中投保实现营业收入4.07亿元，净利润1.99亿元。截至2012年6月末，中投保商业性担保责任余额765.47亿元。

经联合资信评定，中投保 2012 年主体长期信用等级为 AA⁺。

十、结论

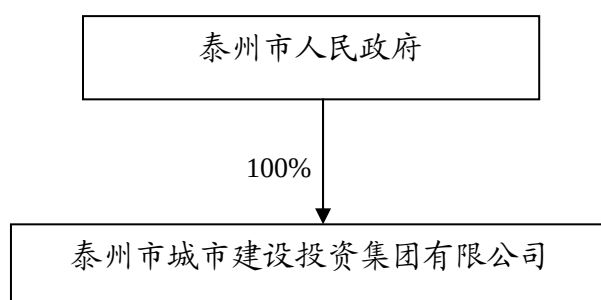
公司作为泰州市城市基础设施建设主体，在泰州市本级重点项目建设过程中发挥重要的作用。近年来，泰州市政府加大国有资产整合力度，在资产注入、财政资金等方面给予公司大力支持。

公司资产规模保持稳定增长，泰州市政府对公司在资产注入、资金支持等方面扶持力度较大；受公司业务性质的影响，其盈利能力较弱，对政府财政资金支持的依赖性较强；同时，受泰州市政府未来投资规模加大的影响，公司对外融资压力增加。考虑到泰州市经济发展势头良好，政府对公司支持稳定性相应不断增强，公司主体信用风险较低。

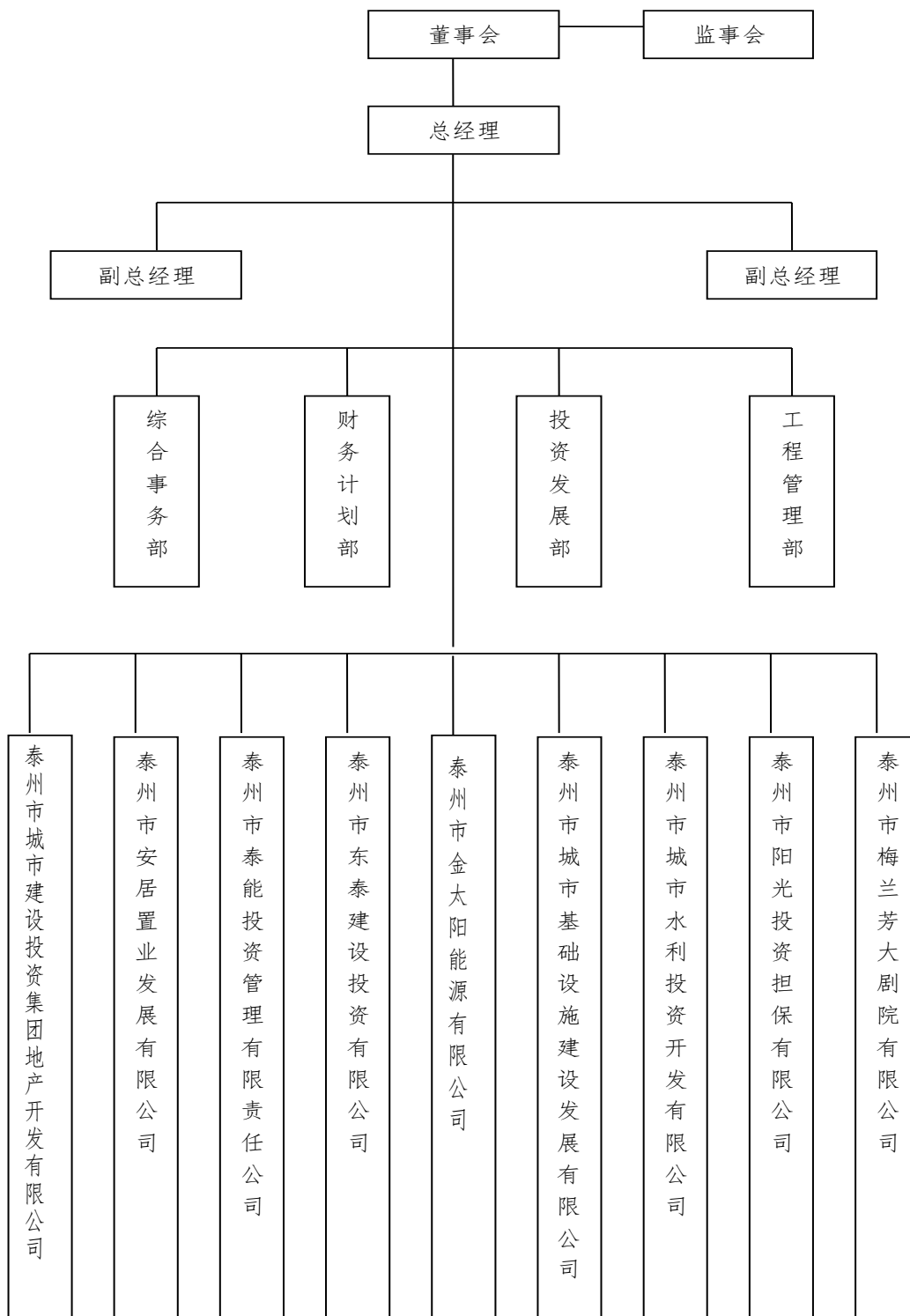
本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性；且本期债券分期偿还能够

降低公司未来集中偿付的风险。综合分析，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 2010~2012 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	122642.66	103396.03	199081.90	27.41
短期投资	48101.70	47740.42	52540.42	4.51
应收票据	5996.55	612.00		-100.00
应收股利				
应收利息				
应收账款	1226.33	2469.64	1004.34	-9.50
其他应收款	464918.71	577717.12	680457.63	20.98
预付账款	977.70	729.03	20144.45	353.92
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	123539.82	139486.45	97175.74	-11.31
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	767403.47	872150.69	1050404.47	16.99
长期投资				
长期股权投资	134776.91	193903.93	236610.76	32.50
长期债权投资	1066.00	1066.00	1066.00	
长期投资合计	135842.90	194969.92	237676.75	32.27
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	135842.90	194969.92	237676.75	32.27
固定资产				
固定资产原值	119717.82	120823.43	124479.70	1.97
减：累计折旧	7134.94	7951.43	8907.29	11.73
固定资产净值	112582.87	112872.00	115572.41	1.32
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	112582.87	112872.00	115572.41	1.32
工程物资	622.79	588.67		-100.00
在建工程	150789.35	157175.85	77806.53	-28.17
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	263995.02	270636.51	193378.94	-14.41
无形资产及其他资产				
无形资产	559579.16	562049.81	742431.31	15.19
长期待摊费用				
其他长期资产	3225.03	3225.03	3225.03	
无形资产及其他资产合计	562804.19	565274.84	745656.34	15.10
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1730045.58	1903031.96	2227116.50	13.46

附件 2-2 2010~2012 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	93992.00	42789.00	47000.00	-29.29
应付票据		5000.00	50580.00	
应付账款	7746.15	11552.60	12722.84	28.16
预收账款	17870.41	28439.77	9993.16	-25.22
应付工资	6.60			-100.00
应付福利费	1.61	1.66	1.96	10.24
应付利润（股利）				
应交税金	4611.44	1327.57	7017.36	23.36
其他未交款	2.21	-56.67	-14.33	
其他应付款	109260.94	364851.64	272989.93	58.07
预提费用	1249.53	4559.94	7909.39	151.59
预计负债	1003.06	1829.95	2864.56	68.99
一年内到期的长期负债	139790.00	106480.00	67330.00	-30.60
其他流动负债				
流动负债合计	375533.95	566775.46	478394.86	12.87
长期负债				
长期借款	401630.00	345740.00	494430.00	10.95
应付债券	106330.00	106330.00	106465.00	0.06
长期应付款				
专项应付款	15311.49	14616.69	16889.80	5.03
其他长期负债				
长期负债合计	523271.49	466686.69	617784.80	8.66
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	898805.44	1033462.14	1096179.67	10.44
少数股东权益	22929.80	24770.11	27396.81	9.31
所有者权益				
实收资本	100000.00	100000.00	100000.00	
资本公积	624439.54	624449.54	841221.24	16.07
盈余公积	11799.03	16028.23	21046.34	33.56
其中：法定公益金				
未分配利润	72071.77	104321.93	141272.44	40.01
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	808310.34	844799.71	1103540.02	16.84
负债及所有者权益合计	1730045.58	1903031.96	2227116.50	13.46

附件 3 2010~2012 年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	88987.40	68099.72	123004.93	17.57
减：主营业务成本	72290.69	55881.98	98140.15	16.52
主营业务税金及附加	3594.76	2626.42	9018.01	58.39
加：代购代销收入				
二、主营业务利润	13101.95	9591.32	15846.76	9.98
加：其他业务利润	1928.68	117.51	1424.07	-14.07
减：营业费用	907.91	1478.17	1362.45	22.50
管理费用	3939.01	3274.36	3530.19	-5.33
财务费用	-1092.78	-1037.71	-1739.63	
其他				
三、营业利润	11276.49	5994.02	14117.82	11.89
加：投资收益	16833.05	22801.81	21350.28	12.62
补贴收入	11973.57	10927.24	15104.00	12.31
营业外收入	779.18	185.67	463.18	-22.90
其他				
减：营业外支出	107.77	136.30	115.06	3.33
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	40754.52	39772.44	50920.22	11.78
减：所得税	3892.72	1003.77	5758.47	21.63
减：少数股东损益	3498.54	2289.31	3193.14	-4.46
加：未确认的投资损失				
五、净利润	33363.26	36479.37	41968.61	12.16

附件 4-1 2010~2012 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	106073.79	83226.18	107126.25	0.49
收到的税费返还	355.57	783.24		-100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	84273.69	81403.53	69024.84	-9.50
经营活动产生的现金流入小计	190703.05	165412.95	176151.09	-3.89
购买商品、接受劳务支付的现金	56804.65	24207.96	67685.59	9.16
支付给职工以及为职工支付的现金	1130.91	1436.97	1435.99	12.68
支付的各项税费	5266.68	7518.24	9294.13	32.84
支付的其他与经营活动有关的现金	67793.08	11388.93	8016.49	-65.61
经营活动产生的现金流出小计	130995.32	44552.11	86432.19	-18.77
经营活动产生的现金流量净额	59707.73	120860.85	89718.90	22.58
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	8700.00		200.00	-84.84
取得投资收益所收到的现金	8902.33	1547.39	743.45	-71.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	13.06		6.94	-27.13
收到的其他与投资活动有关的现金		72381.86	54511.62	
投资活动产生的现金流入小计	17615.39	73929.25	55462.00	77.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	25857.97	33080.31	58156.43	49.97
投资所支付的现金	20167.27	17636.71	22100.00	4.68
支付的其他与投资活动有关的现金	97630.63	128193.92	118192.42	10.03
投资活动产生的现金流出小计	143655.86	178910.94	198448.84	17.53
投资活动产生的现金流量净额	-126040.47	-104981.69	-142986.84	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	2450.00			-100.00
借款所收到的现金	324392.00	221889.00	384600.00	8.89
收到的其他与筹资活动有关的现金	10697.89	42522.39	2800.00	-48.84
筹资活动产生的现金流入小计	337539.89	264411.39	387400.00	7.13
偿还债务所支付的现金	298140.00	245292.00	171479.00	13.58
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	45068.45	54204.18	66862.18	21.80
支付的其他与筹资活动有关的现金	1617.68	41.00		-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	344826.14	299537.18	238341.18	-16.86
筹资活动产生的现金流量净额	-7286.25	-35125.79	149058.82	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-73618.99	-19246.63	95790.88	

附件 4-2 2010~2012 年现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	33363.26	36479.37	41968.61	12.16
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	3498.54	2289.31	3193.14	-4.46
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	1285.67	797.01	973.39	-12.99
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)	3.00			-100.00
预提费用增加(减:减少)	21.49	-9.35	0.94	-79.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-6.44		-2.67	
固定资产报废损失				
财务费用	40602.59	49258.66	67033.73	28.49
投资损失(减:收益)	-16833.05	-22801.81	-21350.28	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-76483.11	-14497.43	-25356.80	
经营性应收项目的减少(减:增加)	11541.21	-14486.77	2393.38	-54.46
经营性应付项目的增加(减:减少)	62008.17	83790.85	21265.46	-41.44
其他	706.41	41.00	-400.00	
经营性活动产生的现金流量净额	59707.73	120860.85	89718.90	22.58
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	122642.66	103396.03	199081.90	27.41
减: 现金的期初余额	196261.65	122642.66	103291.02	-27.45
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-73618.99	-19246.63	95790.88	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	24.64	13.22	60.21
存货周转次数(次)	0.85	0.42	0.83
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.06
现金收入比(%)	119.20	122.21	87.09
盈利能力			
主营业务利润率(%)	14.72	14.08	12.88
总资本收益率(%)	2.38	2.63	2.38
净资产收益率(%)	4.13	4.32	3.80
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	37.93	34.21	34.70
全部债务资本化比率(%)	47.16	41.08	40.37
资产负债率(%)	51.95	54.31	49.22
偿债能力			
流动比率(%)	204.35	153.88	219.57
速动比率(%)	171.45	129.27	199.26
经营现金流动负债比(%)	15.90	21.32	18.75
全部债务/EBITDA(倍)	17.41	14.93	14.76
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	0.03	-0.07
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.24	0.23	0.29
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.06	0.92	0.98
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.33	0.67	0.50
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.37	0.09	-0.30

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级的定义和设置同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 泰州市城市建设投资集团有限公司 2013 年度 18 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

泰州市城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。泰州市城市建设投资集团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件，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泰州市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现泰州市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如泰州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期企业债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送泰州市城市建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。



中国投资担保有限公司

2012 年信用评级分析报告

评级结果

金融担保机构¹主体长期信用等级：AA⁺

评级时间

2012 年 9 月 28 日

主要数据

项 目	2012 年 6 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
资产总额(亿元)	72.36	72.21	62.34	54.15
所有者权益(亿元)	52.88	51.61	49.69	42.23
担保责任余额(亿元)	765.47	672.03	298.35	268.04
净资产担保倍数(倍)	14.48	13.02	6.00	7.14
净资本担保倍数(倍)	19.17	17.87	8.67	9.34
项 目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年	2009 年
担保业务收入(亿元)	2.45	4.21	1.89	1.60
投资收益(亿元)	1.69	3.23	1.65	2.06
净利润(亿元)	1.99	2.92	1.52	1.71
净资产收益率(%)	7.64	5.76	3.31	4.65
资产收益率(%)	5.52	4.34	2.61	3.33

注：①公司自 2010 年起根据财政部下发的《企业会计准则解释第 4 号》第八条相关规定编制财务报表，并追溯调整了 2009 年相关财务数据。出于可比性考虑，本报告中 2009 年财务指标采用追溯调整后的数据；

②担保责任余额为商业性担保余额，不包括政策性担保；

③2012 年上半年收益率指标经过年化计算得到；

④本报告中 2010 年财务数据与本公司出具的《中国投资担保有限公司 2011 年信用评级分析报告》中 2010 年财务数据有少许不一致，是由于审计报告财务报表科目调整所致。

分析师

田 兵 张 舒 陶 亮

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中国投资担保有限公司（以下简称“公司”）是国内首家专业信用担保机构，公司治理结构与内部控制体系比较健全。近年来，凭借丰富的担保业务管理经验、较高的业务创新及风险管理水平，公司在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域的业务规模快速增长，市场竞争优势明显。2010 年 9 月，公司完成改制与增资，资本实力有所增强。但担保规模的快速增长使公司资本充足水平持续下降。另一方面，国家开发投资公司在持股比例下降的情况下仍将对公司提供流动性支持。

联合资信评估有限公司评定中国投资担保有限公司 2012 年主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了中国投资担保有限公司代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

优势

- 公司在担保行业中处于领先地位；
- 公司有着良好的担保业绩，业务管理体系比较健全，风险管理能力强；
- 公司员工整体素质较高，业务创新能力较强；
- 公司第一大股东—国家开发投资公司承诺，在公司开展担保业务出现资金流动性需求时，将根据实际情况向公司提供必要的流动性支持。

关注

- 担保规模快速扩大，资本充足性水平下降；
- 担保业务集中度较高；在未来的三年内将迎来担保项目集中到期高峰，届时将面临流动性考验；
- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

¹金融担保机构是指为债券、金融衍生产品、结构化融资工具等资本市场金融产品提供增信服务的专业担保机构。

一、公司概况

中国投资担保有限公司(以下简称“公司”)的前身为中国经济技术投资担保有限公司,是经国务院批准特例试办,于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建,初始注册资本金5亿元,2000年公司注册资本增至6.65亿元。2006年,经国务院批准,公司整体并入国家开发投资公司,注册资本增至30亿元。2010年9月2日,公司通过引进投资者的方式,从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司,并通过向投资人增发股份,使注册资本增至35.21亿元。2012年9月,公司以资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本,注册资本增至45亿元。公司股东及持股情况见表1。

表1 公司股东及持股情况表

序号	股东名称	持股比例(%)
1	国家开发投资公司	47.20
2	建银国际金鼎投资(天津)有限公司	17.30
3	CITIC Capital Guaranty investments Limited	11.23
4	CDH Guardian (China) Limited	10.63
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	7.68
6	金石投资有限公司	4.23
7	国投创新(北京)投资基金有限公司	1.73
合 计		100.00

根据银监会、发改委、工信部等七部委于2010年3月联合发布的《融资性担保公司管理暂行办法》规定,公司于2011年3月取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证。

公司业务范围:投资担保;投资及担保的评审、策划、咨询服务;投资及投资相关的策划、咨询;资产受托管理;经济信息咨询;人员培训等;公司取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证后业务范围还包括融资性担保业务(如贷款担保、票据承兑担

保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证融资担保等),监管部门批准的其他业务(如债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保等履约担保,以及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金投资)。

截至2012年6月末,公司资产总额72.36亿元,负债总额19.49亿元,所有者权益52.88亿元。2012年1~6月,公司实现营业收入4.07亿元,净利润1.99亿元。截至2012年6月末,公司商业性担保责任余额765.47亿元。

注册地址:北京市海淀区西三环北路100号北京金玉大厦写字楼9层

法定代表人:刘新来

二、营运环境

1. 宏观经济环境

2008年以来,波及全球主要经济体的金融危机深刻地改变了世界经济发展进程。在危机期间各国政府财政支出高速增长导致政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机,美国和大多数欧元区国家的主权评级遭到了下调。亚洲发达经济体日本的经济仍处于衰退期。新兴市场国家受危机波及程度较低,在出台经济刺激政策后,经济恢复势头领先于欧美国家。新兴市场国家保持了一定经济增长水平,但面临着通货膨胀的压力。

中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策的推动下,经济增长率回升至9%以上(见表2),在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施也导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011年我国国内生产总值为47.16万亿元,较2010年增长9.2%;但全年CPI增幅为5.4%,高于政府调控目标,同时贸易顺差持续减少。2012年,我国政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,以结构性调整为主,重点支持实体经济的发展。

表 2 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
GDP 增长率	9.2	10.3	9.2	9.6	14.2
CPI 增长率	5.4	3.3	-0.7	5.9	4.8
PPI 增长率	6.0	5.5	-5.4	6.9	3.1
M2 增长率	13.6	19.0	27.7	17.8	16.7
固定资产投资增长率	23.8	23.8	30.1	25.5	24.8
进出口总额增长率	22.5	34.7	-13.9	17.8	23.5
进出口贸易差额	1551	1831	1961	2955	2622

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

2. 担保行业发展

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

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2011 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8402 家，较上年末增加 2372 家，增长 39.3%，其中国有控股占 18.7%，民营及外资控股占 81.3%；全国融资性担保机构在保余额总计 19120 亿元，较年初增加 5374 亿元，增长 39.1%。在担保机构数量增加的同时，担保机构的实力也在不断增强。截至 2011 年末，全国融资性担保机构资产总额 9311 亿元，同比增长 57.2%；净资产总额 7858 亿元，同比增长 63.8%。未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%。两项担保准备金合计 560 亿元，较上年末增长 34.1%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点。

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。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。近两年来，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。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2011 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计 15997 家（含分支机构），同比增长 32.6%。融资性担保贷款余额 12747 亿元，较上年末增加 3629 亿元，增长 39.8%，其中中小企业融资性担保贷款余额 9857 亿元，同比增长 40.5%，占融资性担保贷款余额的 77.3%；融资性担保贷款户数 18.1 万户，较上年末增加 1.6 万户，增长 9.6%。融资性担保贷款在银行业金融机构各项贷款中余额占比 2.2%，户数占比 9.7%，较上年末分别增加 0.4 和 0.5 个百分点。

在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

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》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

● 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

● 业务范围

融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产20%的其他投资。同时，《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

● 担保业务杠杆率和集中风险的限制

《办法》不仅对融资担保机构的担保放大倍数和一般性融资性担保业务的客户集中度进

行了限制，还对债券担保业务客户集中度进行了明确规定。

● 加强信息披露

《办法》规定，融资性担保机构应当按规定及时向监管部门报送经营报告、财务会计报告、合法合规报告等文件和资料，按季度向监管部门报告资本金的运用情况。《办法》要求征信管理部门将融资性担保机构的有关信息纳入征信管理体系，这有利于建立担保行业信用体系。

● 加强外部监管

《办法》规定融资性担保机构的监管部门由省、自治区、直辖市人民政府确定。监管部门还应当会同有关部门建立融资性担保行业突发事件的发现、报告和处置制度。

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐渐步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构承保的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）。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条

件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

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

下一步，联席会议将继续完善制度建设，适时启动《办法》修订工作，并对分支机构管理、再担保机构发展、资本金运用等问题进一步深入研究，制定完善有关制度措施。加强对地方监管部门的指导协调与风险提示，研究建立地方监管部门履职评价制度，督促地方监管部门加强监管执行力建设，推动各地监管部门建立完善持续有效的日常监管模式，逐步实现向风险监管、分类监管及持续性监管的转变。联席会议将与有关部门积极协商，争取出台促进行业可持续发展的扶持政策，并尽快建立健全融资性担保行业自律组织。

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金

投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，担保行业管理规定的出台，有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

改制前，公司为国有法人独资的一人有限公司，股东为国家开发投资公司(以下简称“国投”)。公司未设股东会，对于法律规定必须由股东或股东会做出决议的事项，由公司董事会拟定方案、报告或请示等书面文件，报股东审批。2010 年 9 月，公司实施整体改制，引入 6 家新股东，股本规模由 30 亿元增至 35.21 亿元，变更为中外合资的有限责任公司。2012 年 9 月，公司以资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本，注册资本增至 45 亿元。国投仍为第一大股东，持股比例 48.93%(其中通过其子公司国投创新(北京)投资基金有限公司持股 1.73%)。

公司董事会由 7 名董事组成，分别由 7 家股东委派。董事长由国投委派的董事担任。董事会是公司最高权力机构，负责公司的整体经营、监督和控制。董事会会议至少每年召开 4 次。董事会下设薪酬、风险及审计 3 个专门委员会，各专门委员会议事规则尚处于制定过程中，其专业职能尚待实质性发挥。

公司监事会由 3 名监事组成，由国投委派 1 名，其余各家股东共同委派 1 名，另由职工代表大会选举 1 名职工监事。监事会主席由国投提名，并经全体监事过半选举产生。监事会行使检查公司财务、对董事及高级管理人员的履职情况进行监督等职能。监事会会议每年至少召开 1 次。

公司董事会及监事会成员大多拥有在大型金融机构多年的从业经验，这有助于董事会、监事会职能的发挥。

公司高管层由总经理、副总经理、财务总监、首席合规官、首席风险官组成。高管人员由董事会任命。国投有权向董事会提名总经理人选，国投和其他股东皆有权向董事会提名财务总监人选。目前公司设总经理 1 名，副总经理 5 名，财务总监 1 名，首席合规官 1 名，首席风险官 1 名。

总体看，改制完成后，公司资本规模持续增加，公司治理逐步改善，为未来持续发展奠定了基础。公司仍在较大程度上受国投的影响，并有望继续得到来自国投的支持。

2. 内部控制

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系。公司根据担保业务种类和不同的风险属性对前、中、后台的职能进行了细化。公司担保业务由贸易产品担保中心、金融产品担保中心、建设工程担保中心、专项业务担保中心、区域经营中心及运营管理中心等负责，其中运营管理中心负责在保项目的监控。投资与资产运营中心负责公司投资业务与资产管理工作。公司中台部门包括评审业务中心、信息技术与电子商务中心、法律事务部、风险管理部以及战略研究中心，分别负责公司担保业务的评审、信息技术、电子化平台开发、法律事务、风险管理、发展战略的研究等工作。公司后台部门主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、子公司和分公司的日常管理、年度经营计划及会计核算等工作。公司组织结构图见附录一。

目前公司拥有大连分公司、上海分公司、华东分公司、天津分公司和沈阳办事处。分公司(办事处)主要负责其所在地区的业务发展，在担保业务区域经营中心统一管理下开展业务。

公司制定了比较全面的管理制度，包括担保与投资业务管理制度、行政管理制度、人力资源管理制度、财务管理制度等。2011 年以来，针对更为复杂的宏观经济环境，加之业务规模的急剧增长和业务品种的创新，公司加强

了对运营分析、风险排查、风险预警和运营信息管理方面的研究，进一步健全运营管理制度和规范建设，内控力度得到强化。此外，公司以上市公司为标杆，从制度梳理、全面风险管理、人力资源政策等方面加强基础建设，并取得了阶段性成果。

总体看，公司内控体系逐步完善，各项制度执行情况较好，基础素质不断夯实，有效确保了业务整体健康快速发展。

3. 发展战略

公司制定了 2008~2012 年五年发展规划，以成为“一流的非标准金融和信用增级服务的集成商”为发展目标。公司明确了以担保为主业的发展方向，未来一段时间将主要引导业务领域向纵深发展，逐步扩展区域布局，同时积极拓展金融领域担保业务和国际化业务。在业务体系建设方面，公司将进一步健全业务管理制度，构建担保业务的专业技术平台，建设全面风险管理体系。在团队建设上，公司将加大高、中级管理团队建设力度，进一步提升管理能力和决策能力，为持续发展奠定基础。

近年来，在复杂的宏观经济形势下，公司以改制为契机，完成了对内部管理架构与资源的整合。同时，公司结合市场需求，在把控风险的基础上，积极推进债券担保及保本基金担保等新型业务，担保业务加速发展。

总体看，公司清晰的市场定位和明确的发展策略有助于担保业务实现较快发展，较强的创新能力和风险控制水平有助于保持公司在担保行业中的领先地位。

四、经营分析

1. 经营历史

公司是国内首家专业信用担保机构，成立之初主要从事政策性担保业务。公司于 2002 年完成国有企业体制改革，建立了现代企业制度，在开展政策性担保业务的同时，大力推动商业

性担保业务的发展。2006 年，为满足业务发展需要，公司资本金从 6.65 亿元增至 30 亿元，资本实力明显增强。2010 年 9 月，公司完成改制与增资，注册资本增至 35.21 亿元。2012 年 9 月，公司以所有者权益内部结转的方式使注册资本增至 45 亿元，资本稳定性得以增强。

作为国内首家专业信用担保机构，公司以推进行业发展为己任，积极进行业务探索与实践，在信用担保体系建设等方面起到了重要作用。公司先后发起成立了“中国担保论坛”和“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。公司还先后加入了泛美担保协会、美国保险监督官协会(NAIC)、美国保证和忠诚保证协会(SFAA)和国际信用保险与担保协会(ICISA)等国际组织，与国际同业机构的交流与合作逐步推进。

目前公司与国家开发银行、中国建设银行、招商银行、中信银行、兴业银行、上海银行、北京银行等 18 家银行结成战略合作关系。公司注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，目前开展的担保业务主要包括贸易流通领域的银行贷款担保、金融产品担保、工程保证担保和诉讼保全担保等。截至 2012 年 6 月末，公司累计担保总额达 1525 亿元。

2. 担保业务发展情况

公司主要承做的商业性担保业务可分为金融担保和非金融担保两大类。其中，金融担保业务主要包括债券担保和保本基金担保；非金融担保业务主要包括贸易融资担保、工程建筑类(房地产)融资担保、政府采购担保、诉讼保全担保和工程保证担保等。近年来，公司商业性担保业务承保规模呈现出一定的波动性(见表 3)，这主要是受金融担保业务承保额波动的影响所致。2011 年，公司承保的各项业务规模占比如图 1 所示。

表 3 公司商业性担保业务发展情况表

项 目	2012 年 1-6 月	2011 年	2010 年	2009 年
当期担保发生额(亿元)	203.80	542.15	154.18	211.96
期末在保余额(亿元)	765.47	672.03	298.35	268.04
其中：金融担保(亿元)	650.47	563.68	219.77	185.51
非金融担保(亿元)	115.00	108.35	78.58	82.53

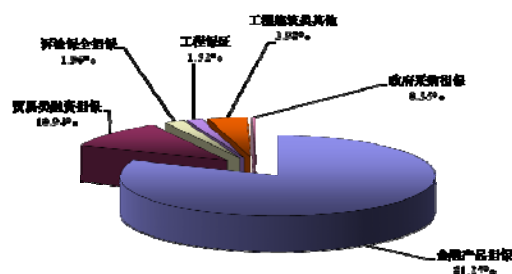


图 1 2011 年公司商业性担保业务承保额比例

公司近年来以金融产品担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新，金融担保业务发展显著。2009 年，公司金融产品担保业务发生额占全年业务发生额的比重超过 50%。2010 年，为控制政府融资平台债务风险，发改委放缓了城投债的审批节奏，同时证监会加强了保本基金的监管力度，这两项因素影响了公司金融产品担保业务的发展，当年公司金融担保业务发生额明显下降。2011 年以来，该两项担保业务量得到释放，带动公司金融担保业务规模快速增长，2011 年末金融担保业务在保余额增至 563.68 亿元，其中，保本基金担保余额 276 亿元，债券担保余额 213 亿元，房地产信托担保余额 28 亿元。公司债券担保客户主要为所处区位经济发达、且自身信用等级优良的城投企业，保本基金客户主要是管理资产规模和管理能力位于行业前列的基金管理公司。

公司制定了较为清晰的金融担保业务发展策略，将保本投资类担保业务作为未来几年的重点发展方向，此外还将推进专户理财等私募保本理财产品担保业务。债券担保业务方面，公司将继续以公共融资担保业务为主，同时谨慎推进中小企业集合债券(票据)项目。此外，公司还将适时推出资产证券化产品担保等业务。

公司贸易类融资担保主要是对大宗物品原材料经销商的融资担保，该业务一直是公司的主要盈利业务之一。近年来，公司逐步推进传统业务模式升级，同时结合市场需求积极开发新的业务模式和产品，尝试性地开展了供应链融资、电子商务交易平台担保等新业务模式，贸易类融资担保业务实现稳步增长。截至 2011 年末，公司贸易类融资担保业务在保余额 41.39 亿元，主要是银行贷款担保业务。自 2011 年以来，受产能过剩和下游需求不旺的双重影响，钢铁市场处于供大于求的局面，钢材价格下降幅度较大，虽然原材料价格也相应下降，但原材料成本的下降无法弥补钢材价格下降的损失，钢贸企业运营整体处于亏损状态。当前钢材贸易行业的不景气使得贸易融资类担保项目风险有所加大，公司及时作出反应，强化了风险控制及预警措施，但公司部分贸易融资类担保项目已初步暴露出风险。

在诉讼保全担保业务方面，公司以发展业务代理制度、建立营销和争取业务准入为重点，诉讼保全担保业务发展稳健。2011 年，公司诉讼保全担保发生额 10.63 亿元，年末在保余额 28.63 亿元。公司将进一步加强营销渠道的拓展和管理，以增加代理机构为主线，推进诉讼保全业务的发展。

随着商业性房地产行业的宏观调控力度加强，公司审慎推进该类担保业务，重点推进政府支持的保障性住房建设领域及部分商业地产项目的担保业务，工程建筑类和工程保证担保业务稳步发展。2011 年，公司承保的工程保证及工程建筑类担保业务合计 29.81 亿元，年末在保余额 37.06 亿元。

在经过长期研发和推动后，公司的政府采购担保业务在资质上取得实质性进展。2011 年 9 月，财政部下发了《关于开展政府采购信用担保试点工作的通知》，决定在中央及北京、黑龙江、广东等省(市)开展政府采购信用担保试点工作，并明确指定公司为中央和各试点地区的专业担保机构。公司抓住发展契机，在资源上

给予重点倾斜，同时加大试点业务开发和开拓力度，区域平台建设逐步推进。公司建立了专门的审批通道和流程，并设计开发了相应的业务信息系统，为该项业务的规范发展奠定了基础。2011 年末政府采购业务在保余额 1.26 亿元。未来随着相关举措的逐步落实，政府采购担保业务有望大幅增长，进而成为公司新的收入增长点。另外，公司正在加强海关关税担保业务的研发工作，并将适时进行试点操作。

除商业性担保业务外，公司上海分公司担保项目和世界银行节能贷款担保项目为政策性担保业务。上海分公司负责的小企业贷款担保业务是为有发展潜力的科技成长型、有还款能力的都市发展型和社区服务型小企业提供的信用支持服务。该项业务运作是以政策性担保资金为支撑，不占用自有资本，公司仅承担受托管理的职能。公司另一项政策担保业务世界银行节能贷款担保项目目前已基本结束，未来将依托原业务领域的客户和资源，转向探索低碳环保领域的商业担保业务，目前已进入尝试性操作阶段。

2012 年上半年，公司各项担保业务呈持续增长态势。其中，金融担保业务增速明显，非金融担保业务增长稳健。2012 年 6 月末公司在保余额上升至 765.47 亿元。

总体看，公司具备较强的担保业务营运水平及创新能力，业务规模显著增长，市场竞争优势明显。公司未来将继续依托自身的专业优势，通过由产品服务向提供综合化的资产管理服务模式的转型、创新业务及盈利模式等举措，以实现业务的持续健康发展。此外，我们注意到，在传统担保业务方面，公司受到来自地方担保公司的竞争有所加剧；同时，业务占比较高的金融担保业务受政策调控的影响显著，公司担保业务的发展具有一定波动性。

五、风险管理分析

根据各类担保业务的性质和风险特性，公

司制定了不同层次的业务管理制度，包括准则、通用规范和专项规范以及其他业务管理制度。公司担保业务管理考虑了各类担保业务风险特性，业务流程体现了事前、事中及事后风险管理的理念。

1. 非金融担保业务风险管理

公司担保业务采取差异化管理，对于可以建立稳定运作模式的担保业务，公司制定专项规范，在内部形成业务平台，批量处理该类担保业务，以提高决策的效率。尚未建立稳定的业务模式的担保业务适用一般性担保业务流程。

公司担保业务流程主要包括尽职调查、信用评审和项目评估、审批、运营监控等环节。公司对大部分贸易类融资担保客户、政府采购担保业务客户和工程保证担保客户进行信用评级。在受评客户中，大部分客户信用等级分布于 BBB 以上。对于其他客户的担保项目，公司对项目整体进行评估，而未进行信用评级。公司担保业务采取授权分级审批方式。公司根据各类担保业务的风险水平、业务模式的成熟度以及担保项目金额等因素，划分了不同层次的审批模式。

结合诉讼保全担保业务的特性，公司制定了相应的专项操作流程，并采用委托代理的方式开展此项业务。委托机构按照公司规定的条件选择项目，并收集公司决策所需的材料。在实际操作中，由于担保机构承担的赔偿责任取决于相关诉讼案件的法律裁决，担保机构因不能对担保期限和担保责任进行准确估计而需要承担相应风险。考虑到法院立案时会对案宗进行基本分析，同时会审核案件中被申请人对保全财产的所有权，申请人发生败诉或错误保全的可能性不大，因此诉讼保全担保业务的风险较低。

目前公司经营商业性担保业务的分公司（办事处）有四家，分别为华东分公司、大连分公司、天津分公司和沈阳办事处。各分公司

（办事处）在担保业务区域经营中心的统一管理下开展业务。其中，华东分公司主要经营钢材贸易企业融资担保项目；大连分公司从事包括融资担保、工程保证、诉讼保全、履约担保等在内的担保业务；天津分公司于 2011 年 11 月成立，目前处于业务开拓期；沈阳办事处主要经营工程保证业务。公司对分公司基本没有业务审批授权。

公司于 2010 年成立运营管理中心，负责对在保项目进行监控。目前除分公司外，原由业务部门承担的在保项目监控职能移交至运营管理中心。运营管理中心按照担保业务类别设立了四个二级部门，有针对性的对在保项目实施监控。

2. 金融担保业务风险管理

公司成立了金融产品担保中心，负责金融担保业务运作模式的研究和项目操作。公司目前开展的金融担保业务主要包括保本投资类产品(包括结构化信托担保、企业年金担保和保本基金担保等)和债券担保。为控制业务组合风险，公司对金融产品单一项目的最大担保金额做了明确规定。

在债券担保业务的风险管理方面，公司注重对客户资信水平的评估，并通过反担保措施和设置相关合同条款来缓释风险。公司的债券担保业务均为准市政类债券担保。在项目选择时，公司重点考察发行主体自身的还款能力，同时综合考虑当地政府的支持力度及所在区域的经济发达水平等因素。目前公司在保的债券担保业务中，债券发行主体的外部信用等级均为 AA⁺(含)以上。此外，公司在担保合同中明确设定了以下情势变更条款：当发行主体的外部信用评级级别出现向下迁移时，发行主体应及时向公司提供一定比例的保证金；公司还可要求增加信息报送的内容和频率，以及时跟踪主体的信用变化情况。

在开展保本投资类担保业务时，公司主要选择一些经营管理能力强和资信良好的基金管

理公司、信托公司等进行合作，以控制担保风险。公司与合作机构之间建立了信息沟通机制，严格监控基金和年金管理人投资行为，确保基金和年金管理人的投资行为符合事先约定的投资策略。公司目前开展的保本基金担保业务由公司和基金管理人共同承担连带责任。该类担保合同明确约定了赔付顺序，公司对基金专项风险准备金、基金管理人的自有资金未能覆盖的损失进行代偿。公司就代偿部分对基金管理人具有追索权。

公司重视金融担保项目合同条款的设立，用合同清晰地规定相关当事人的责任和权利，以规避法律风险。由于金融担保方面的法律法规尚未健全，公司经营的金融担保业务仍存在一定的政策风险。鉴于此，公司深入研究相关法律法规，并主动与监管部门进行沟通，关注与金融担保业务相关法规的发布。

整体看来，公司金融担保业务采取的风险控制措施比较到位。

3. 担保组合风险

(1)项目集中度

截至 2012 年 6 月末，公司前五大在保项目均为保本基金担保业务，其中最大一笔在保余额为 41.98 亿元，前五大在保业务余额合计 166.12 亿元。保本基金担保业务的单一项目集中度为 79.39%，前五大项目集中度为 314.15%，大项目集中度较高，主要是由于单个保本基金担保项目的责任金额较大。但保本基金采取比例投资组合策略，出现较大赔付损失额的可能性较小，且担保合同约定由基金管理人先行偿还，公司实际风险敞口不大，因此实际集中风险不高。

截至 2012 年 6 月末，公司前五大债券担保项目单笔余额均为 15 亿元，债券担保业务的单一项目集中度为 28.37%，前五大项目集中度为 141.83%，债券担保业务的客户集中风险较高。

(2)地区及行业分布

公司担保业务(不含保本投资类业务)主要

涉及北京、天津、华东、西北、东北、华北等地区。截至 2012 年 6 月末，比重最大的华东地区担保业务占公司在保余额的 54.98%，地区集中度明显提高，主要是该地区公共融资类担保业务明显增长所致。近年来，公司保本投资类业务快速发展，2012 年 6 月末该项业务占公司在保余额的 39.32%。由公司提供担保的保本类投资业务多投向公开市场，地区分布较为分散。总体看，公司担保业务地区集中度不高。

公司担保业务主要涉及公用事业、金融、房地产、钢材贸易、汽车贸易、设备制造、建筑工程、大宗物品原材料等行业。截至 2012 年 6 月末，公司在保项目行业分布见图 2。由于公司承保的城投债券和保本基金项目增加，且单个项目规模较大，因此金融业和公共事业两个行业的担保余额占比高。

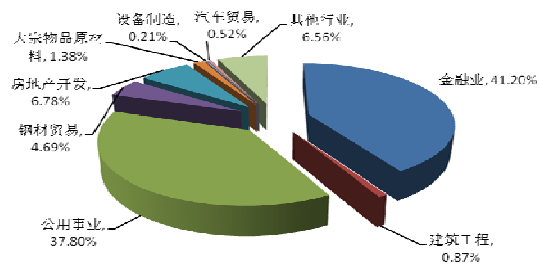
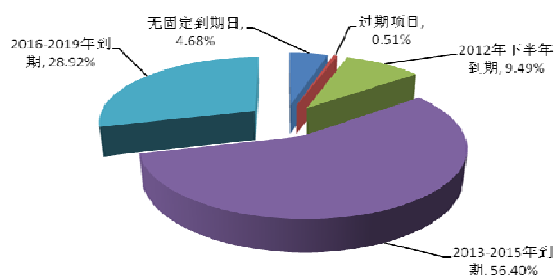


图2 截至 2012 年 6 月末公司在保项目行业分布

(3)担保项目期限分布



注：无固定到期日的担保项目主要为担保合同中没有约定具体到期日期，公司担保责任的承担期限被动地取决于主合同执行时间的长短，主要涉及工程担保、财产保全担保业务；过期项目是指担保责任实际已解除，但尚未达到项目约定的形式解除条件，主要为工程保证业务。

图3 2012 年 6 月末公司在保项目到期分布图

从 2012 年 6 月末在保项目到期期限分布情况来看(见图 3)，公司将于 2013-2015 年面临担

保责任到期高峰。虽然到期的多为保本投资类担保及债券担保项目,发生代偿的可能性较小,但考虑将到期的担保责任额度较大,公司届时将面临流动性考验。

4. 担保代偿情况与风险价值

得益于专业化程度较高的运营及风险管理水平,公司近年来担保代偿率保持在较低水平。2009年,公司商业性担保代偿额为0.32亿元,年内代偿率为0.29%。2010年~2011年,公司商业性担保无新增代偿项目。随着宏观经济增速放缓,中小企业运营压力加大,公司面临的代偿风险有所显现。2012年5月,公司发生1笔担保项目代偿,涉及两家华东地区的钢材贸易客户,代偿金额为1468万元。目前该笔代偿项目已进入司法程序,由于公司采取了有效的反担保措施,实际发生的损失较小。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段,目前已采取的反担保措施主要包括:财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、设立监管账户等,公司根据被担保企业和项目的实际情况采取组合反担保措施。公司对于能提供有形反担保物的企业,严格要求对抵押品办理抵押登记手续,账户监管要求在人民银行征信系统进行登记。从近三年的代偿回收情况来看,公司担保代偿项目没有发生损失,表明公司设置的反担保措施有力,风险处置化解能力较强。

我们通过对公司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,估算公司担保组合的信用风险价值(CVaR)。经估算,2011年末和2012年6月末,公司信用风险价值(CVaR)分别为38.02亿元和42.85亿元。

六、财务分析

公司提供了2009~2011年及2012年上半年财务报表。其中,2009~2010年财务报表经大信会计师事务所有限责任公司审计,2011年财

务报表经毕马威华振会计师事务所审计,审计意见均为标准无保留;2012年上半年财务报表未经审计。

2010年7月14日,财政部下发的《企业会计准则解释第4号》中第八条要求:“融资性担保公司发生的担保业务,应当按照《企业会计准则第25号——原保险合同》、《企业会计准则第26号——再保险合同》、《保险合同相关会计处理规定》(财会[2009]15号)等有关保险合同的相关规定进行会计处理”。公司自2010年起根据这些规定编制财务报表,并追溯调整了2009年相关财务数据。出于可比性考虑,本部分2009年财务数据采用2010年审计报告的期初数据。

1. 财务概况

截至2011年末,公司资产总额72.21亿元,负债总额20.59亿元,所有者权益51.61亿元。2011年,公司实现营业收入7.09亿元,净利润2.92亿元。截至2011年末,公司商业性担保责任余额672.03亿元。

截至2012年6月末,公司资产总额72.36亿元,负债总额19.49亿元,所有者权益52.88亿元。2012年1~6月,公司实现营业收入4.07亿元(其中担保业务收入2.45亿元、投资收益1.69亿元),净利润1.99亿元。截至2012年6月末,公司商业性担保责任余额765.47亿元。

2. 担保资金来源

公司的担保资金来源包括资本金、预收保费、计提的担保业务准备金、同业负债以及部分政府专项资金等。

截至2012年6月末,公司净资产余额52.88亿元,是2009年末的1.25倍,担保实力有所增强。

2009~2011年,公司负债规模持续增长。2011年公司以卖出回购方式回笼资金,带动负债规模明显增加,年末负债余额为20.59亿元;资产负债率为28.52%,较之前两年明显提高。

公司 2011 年末负债余额中, 卖出回购金融资产款 7 亿元, 占负债总额的 33.99%。公司以保证金作为主要反担保措施的担保业务主要是工程保证、钢贸通担保、财产保全担保等业务。2011 年末公司收取的保证金余额 6.24 亿元, 较之前年度有所减少, 主要是北京地区担保监管部门出台了对于融资性担保机构担保业务保证金管理的严格规定, 且公司适度调整了反担保策略、加大了有形反担保物设置等其他反担保力度所致。随着担保业务的快速发展, 公司预收保费增长明显, 2011 年末余额为 2.37 亿元。此外, 公司负债中还包括 3000 万元的专项应付款, 为获得的政府补助金。

公司在考虑各类担保业务风险特征的基础上, 差异化地计提未到期责任准备金。近年来, 未到期责任准备金与在保余额的比例呈下降趋势, 主要是由于金融担保业务的大幅增长及该业务计提的未到期责任准备金比例较低所致。2011 年末, 公司未到期责任准备金余额 2.98 亿元, 占在保责任余额的 0.44%。

2012 年上半年, 主要由于卖出回购金融资产款减少, 公司负债规模有所下降。

总体看, 公司整体担保实力较强, 融资手段较为多样化, 财务杠杆有所提高, 但目前仍处于较合理水平。

3. 资产质量

在资金运营方面, 公司制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。对于短期资金运作, 公司实行限额管理, 以固定收益投资为主; 对于中期投资项目, 公司严格执行投保结合业务流程, 围绕资质较好、长期合作的客户进行运作, 并要求设立足值的抵押、质押物, 且抵押或质押率不高于 50%; 对于长期投资, 公司委托专业机构运作, 配置的资金规模有限, 并由公司董事会进行决策。公司投资范围包括信托产品、债券、固定收益类理财产品、委托贷款、股票、基金、PE 投资等。

近年来, 公司资产规模持续稳步增长(见表 4), 2011 年末为 72.21 亿元。公司资产主要由货币资金和投资资产构成。其中, 投资资产占比呈明显上升趋势。

表 4 公司资产构成情况表

项 目	2012 年 6 月末		2011 年末		2010 年末		2009 年末	
	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)
货币资金(含定期存款)	6.07	8.39	7.07	9.79	17.49	28.06	23.66	43.70
投资资产	63.62	87.92	57.79	80.03	41.24	66.16	26.65	49.21
其中: 买入返售金融资产	0.50	0.69	0.24	0.33	0.30	0.48	-	-
交易性金融资产	0.12	0.17	0.02	0.03	0.21	0.34	0.31	0.57
可供出售金融资产	62.21	85.96	56.74	78.58	39.75	63.77	25.35	46.82
长期股权投资	0.79	1.10	0.79	1.10	0.98	1.57	0.99	1.83
其他类资产	2.67	3.69	7.35	10.17	3.61	5.78	3.84	7.09
资产总计	72.36	100	72.21	100	62.34	100	54.15	100

为提高收益, 公司自 2010 年下半年调整了资金运用策略, 投资力度明显加大, 投资资产规模大幅增加, 投资资产比重持续上升。从持有目的来看, 公司投资资产绝大部分为可供出售金融资产。从投资品种看, 股票投资主要是

战略配售持有的中国人寿和恒生银行股票。2011 年末, 理财产品余额 7.15 亿元, 主要是券商设计的产品, 大多为固定收益类产品。2011 年末, 信托产品余额 34.85 亿元, 主要是投保结合项目, 即在公司对基础交易提供担保且严

格风险控制的情况下，公司在信托计划中配置一定的自有资金。公司投保结合项目主要面对资质较好、长期合作的客户，此外公司与部分外部机构建立了合作关系，在必要时可向这些机构转出持有的部分信托投资，一定程度上提高了信托投资资产的流动性。PE 投资为公司委托股东鼎晖投资进行的投资，公司对其进行限额管理。此外，公司投资资产中有账面余额合计 1.01 亿元的长期股权投资，为投向十余家企业的股权投资，投资额比较分散。公司就长期股权投资计提了减值准备，长期股权投资账面净值为 0.79 亿元。2011 年公司可供出售金融资产公允价值变动为-0.83 亿元，交易性金融资产公允价值变动为-166.86 万元，投资资产容易受到市场行情的影响，使公司面临一定的市场风险。

截至 2012 年 6 月末，公司资产总额为 72.36 亿元，与 2011 年末基本持平。其中，投资资产余额 63.62 亿元，较 2011 年末增长约 10%，主要是为提高资金使用效率加大了对信托投资产品、理财产品等的投资。

总体看，公司资产规模稳步增长，在保持一定流动性的基础上，资金运用力度持续加大。较大的投资规模以及其中的非固定收益类产品投资，使公司面临一定的风险，未来整体资产质量的变化值得关注。

4. 盈利能力

表 5 公司盈利情况表

项 目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入(亿元)	4.07	7.09	4.56	3.88
其中：担保业务收入(亿元)	2.45	4.21	1.89	1.60
投资收益(亿元)	1.69	3.23	1.65	2.06
业务及管理费用(亿元)	1.07	2.21	1.86	1.60
净利润(亿元)	1.99	2.92	1.52	1.71
平均净资产收益率(%)	7.64	5.76	3.31	4.65
平均资产收益率(%)	5.52	4.34	2.61	3.33

注：2012 年 1~6 月收益率指标经过年化计算得到。

公司收入主要来自担保业务收入和投资收

益(见表 5)。近年来，随着担保业务规模的快速上升，公司担保业务收入持续增长。

2009~2011 年，公司投资收益呈现出一定的波动性，且对公司营业收入的贡献度有所下降。2010 年以来公司投资规模的扩大带动了投资收益的上升。其中，信托投资收益是投资收益的重要来源，占投资收益的比重呈上升趋势。2011 年，公司实现投资收益 3.23 亿元。其中，信托投资收益约占 82%，其余为股票投资收益、长期股权投资收益等。

受益于营业收入的较快增长及有效的成本控制，公司近两年来收益率指标呈上升趋势，2011 年平均净资产收益率和平均资产收益率分别为 5.76%和 4.34%。

总体看，公司整体盈利能力有所增强。但担保业务组合中比重大的金融担保业务受监管政策的影响显著，对公司担保业务收入的增长产生一定影响；且股票投资规模较大，容易受到市场行情波动的影响。2012 年上半年，公司担保业务收入及投资收益呈稳步增长态势，短期内收益率水平有望持续提高。

5. 资本充足性

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。

公司担保业务放大倍数呈较快增长趋势，2011 年末公司净资产担保倍数为 13.02 倍。考虑到公司担保组合中，风险较大的贸易类融资担保项目占比在 10%以下，且公司采取的风险管控措施比较到位，因此公司实际承担的担保风险比放大倍数反映的风险要小。

自 2010 年以来，由于增资、利润留存及

资产结构改善等因素，公司净资本逐年增加，净资本比率整体呈上升趋势(见表 6)。但 2010 年以来担保业务规模的快速放大导致公司资本充足性水平明显下降，2011 年末资本覆盖率为 98.93%。

2012 年上半年，公司担保业务的持续扩大使担保放大倍数继续提高，资本覆盖率进一步下降，公司资本面临压力。

表 6 公司资本充足性和偿债能力表

项目	2012 年 6 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
担保责任余额(亿元)	765.47	672.03	298.35	301.44
净资产(亿元)	52.88	51.61	49.69	42.23
净资本(亿元)	39.93	37.61	34.43	32.29
净资产担保倍数(倍)	14.48	13.02	6.00	7.14
净资本担保倍数(倍)	19.17	17.87	8.67	9.34
净资本比率(%)	75.51	72.87	69.29	76.46
资本覆盖率(%)	93.19	98.93	153.59	181.92

从现金流情况来看(见表 7)，公司近年来经营活动现金流比较充裕；2010 年以来投资力度的加大，使投资性现金流表现为净流出；2010 年增资扩股、及 2011 年取得借款使当年筹资活动现金流入明显增加。总体看，公司现金流情况正常。

表 7 公司现金流情况表

项目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年	2009 年
经营性现金流量净额(亿元)	1.18	0.95	3.58	1.74
投资性现金流量净额(亿元)	-0.56	-18.10	-17.97	4.58
筹资性现金流量净额(亿元)	-1.62	6.75	8.33	0.30
现金流净额(亿元)	-1.00	-10.42	-6.17	6.62
现金及现金等价物余额(亿元)	6.07	7.07	17.49	23.66

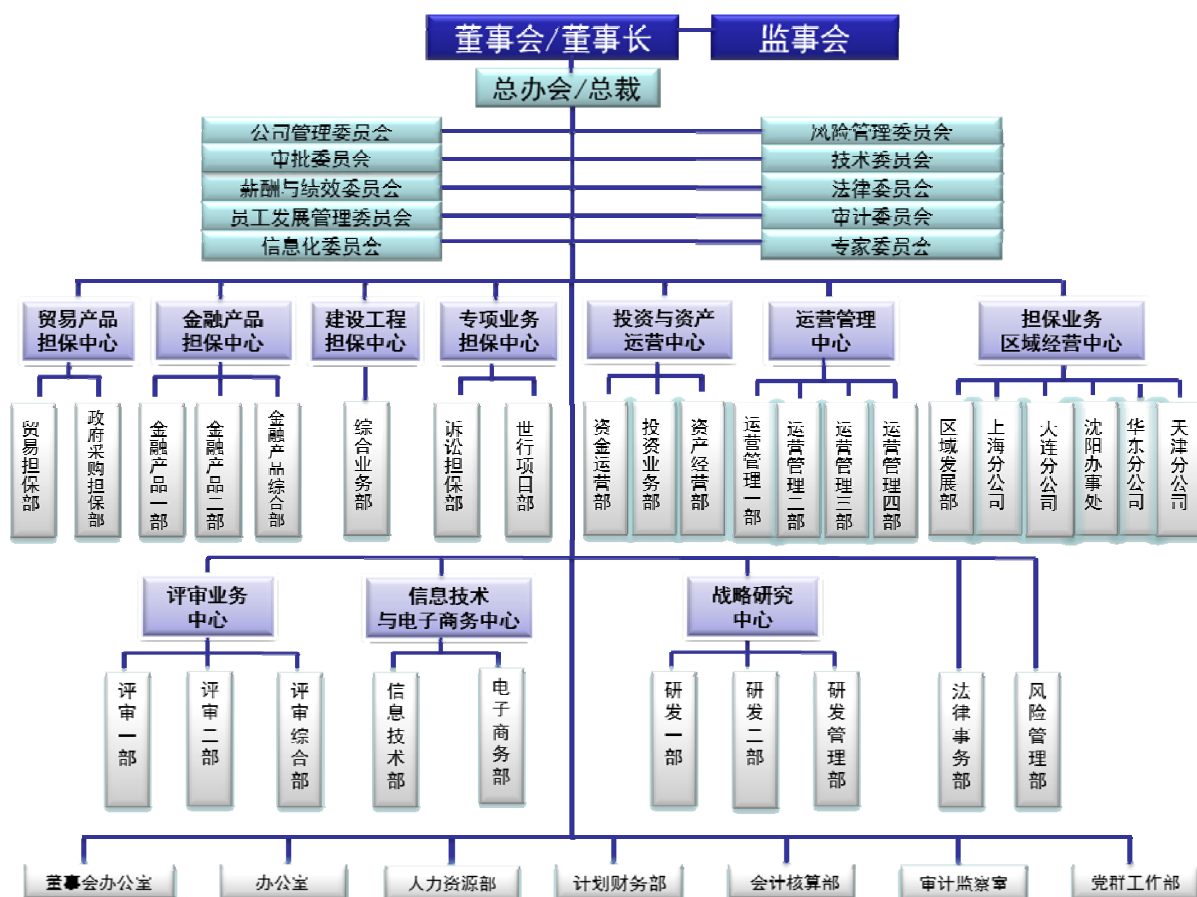
七、股东支持

作为第一大股东，国投视公司为其金融板块中的重要组成部分，并承诺在公司开展担保业务出现资金流动性需求时，将根据实际情况提供必要的流动性支持。同时，国投要求公司注意把握业务节奏，严格控制担保业务风险。这对公司担保业务发展和风险管理方面具有一

定的监控作用。国投是国内最大的国有投资控股公司和 53 家骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至 2011 年末，国投注册资本 194.7 亿元，资产总额 2766 亿元；2011 年实现经营收入 813 亿元，利润 95 亿元。国投资本实力雄厚，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

综上所述，公司具有很强的代偿能力。

附录一 组织结构图



附录二(1) 合并资产负债表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项目	2012 年 6 月末	2011 年末	2010 年末
货币资金	14998.99	29024.81	25515.03
交易性金融资产	1228.62	189.14	2111.63
买入返售金融资产	5000.00	2350.02	3000.25
应收利息	140.07	1771.97	
应收保费	25.87	682.36	
应收代位追偿款	3256.72	938.74	869.62
定期存款	45723.60	41685.60	149404.92
可供出售金融资产	622054.41	567446.04	397524.71
长期股权投资	7940.00	7940.00	9804.70
固定资产	10882.00	11268.48	11360.94
无形资产	303.36	329.82	985.97
递延所得税资产	7298.12	7093.85	3815.35
其他资产	4797.17	51370.25	19023.88
资产总计	723648.94	722091.10	623417.00
卖出回购金融资产款	47400.00	70000.00	
预收保费	32187.12	23741.52	12010.46
应付职工薪酬	6214.63	8258.01	6045.92
应交税费	3926.08	6177.83	3438.50
未到期责任准备金	28777.98	29820.55	24357.98
递延所得税负债	391.71		
其他负债	75970.45	67949.03	80636.56
负债合计	194867.95	205946.94	126489.42
所有者权益			
实收资本	450000.00	352145.99	352145.99
资本公积	-1325.85	25086.73	33425.41
盈余公积	26943.30	59320.22	59320.22
未分配利润	53163.54	79591.20	50053.82
归属于母公司所有者权益合计	528780.99	516144.15	494945.45
少数股东权益			1982.13
所有者权益合计	528780.99	516144.15	496927.57
负债和所有者权益合计	723648.94	722091.10	623417.00

附录二(2) 合并资产负债表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项目	2009 年末
流动资产	
货币资金	236636.14
交易性金融资产	3068.52
应收账款	11359.20
预付账款	37.21
其他应收款	4233.81
存货	1.09
流动资产合计	255335.97
非流动资产	
可供出售金融资产	253527.01
长期股权投资	9901.15
投资性房地产	
固定资产净额	10185.58
固定资产清理	
无形资产	366.37
递延所得税资产	8977.93
其他非流动资产	3242.77
非流动资产合计	286200.81
资产总计	541536.80
流动负债	
预收账款	11751.39
应付职工薪酬	3331.60
应交税费	2811.48
其他应付款	66079.35
其他流动负债	22359.63
流动负债合计	106333.45
非流动负债	
专项应付款	3002.54
递延所得税负债	9902.91
非流动负债合计	12905.45
负债合计	119238.90
所有者权益	
实收资本	300000.00
资本公积	26141.33
盈余公积	59320.22
未分配利润	34380.46
归属于母公司所有者权益合计	419842.01
少数股东权益	2455.88
所有者权益合计	422297.90
负债和所有者权益合计	541536.80

附录三(1) 合并利润表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年
一、营业收入	40659.25	70898.31	45564.69
担保业务收入	24472.54	42106.62	18942.58
减：分出保费	1890.75	49.42	18.29
提取未到期责任准备金	-1042.57	5462.58	1998.34
已赚保费	23624.36	36594.63	16925.95
投资收益	16899.63	32331.83	16484.95
公允价值变动损益	-98.17	-166.86	16.06
汇兑损失		-549.30	-1081.65
其他业务收入	233.44	2688.02	13219.39
二、营业支出	14755.13	32741.21	21433.12
营业税金及附加	1175.82	2541.54	2205.54
业务及管理费	10742.81	22060.96	18648.58
其他业务成本	2867.12	7226.95	924.80
资产减值（损失）/回拨	-30.62	911.76	-345.80
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	25904.12	38157.10	24131.57
加：营业外收入	211.37	1358.52	829.48
减：营业外支出		78.50	391.33
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	26115.49	39437.12	24569.73
减：所得税费用	6165.51	10239.77	9370.13
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	19949.98	29197.35	15199.60

附录三(2) 合并利润表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2009 年
一、营业收入	17001.42
其中：主营业务收入	16026.38
其他业务收入	975.04
减：营业成本	399.25
其中：主营业务成本	4.97
其他业务成本	394.28
营业税金及附加	2007.21
销售费用	
管理费用	15969.33
其中：业务招待费	533.18
研究与开发费	
财务费用	-2753.72
资产减值损失	-873.87
其他	
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	1134.20
投资收益（损失以“-”号填列）	20630.39
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	24017.81
加：营业外收入	1187.87
减：营业外支出	1180.80
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	24024.87
减：所得税费用	6949.41
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	17075.46

附录四(1) 合并现金流量表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年
一、经营活动产生的现金流量			
收到担保业务收费取得的现金	33480.85	53066.87	27593.58
收到其他与经营活动有关的现金	19304.58	3531.73	31930.08
经营活动现金流入小计	52785.43	56598.60	59523.66
支付再保业务现金净额	1890.82	327.57	13.95
支付给职工以及为职工支付的现金	7591.87	13266.29	9115.51
支付的各项税费	11013.18	10672.69	7857.08
支付的其它与经营活动有关的现金	20453.21	22824.83	6785.23
经营活动现金流出小计	40949.08	47091.38	23771.77
经营活动产生的现金流量净额	11836.35	9507.22	35751.88
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	446683.65	952179.70	254816.27
取得投资收益收到的现金	15437.89	30424.20	16581.40
处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额	-15.30	136.05	
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额		2223.77	
投资活动现金流入小计	462106.24	984963.72	271397.67
投资支付的现金	467551.04	1164689.68	448070.71
构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	74.04	1267.52	3029.76
支付其他与投资活动有关的现金	55.81		11.52
投资活动现金流出小计	467680.89	1165957.20	451111.99
投资活动产生的现金流量净额	-5574.66	-180993.48	-179714.32
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金			83345.55
取得借款收到的现金		80000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	76399.45		
筹资活动现金流入小计	76399.45	80000.00	83345.55
偿还债务支付的现金		10000.00	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2326.34	2513.72	
支付其他与筹资活动有关的现金	90322.63		
筹资活动现金流出小计	92648.97	12513.72	
筹资活动产生的现金流量净额	-16249.52	67486.28	83345.55
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-209.56	-1099.30
五、现金及现金等价物净增加额	-9987.82	-104209.54	-61716.19
加：期初现金及现金等价物余额	70710.41	174919.95	236636.14
六、期末现金及现金等价物余额	60722.59	70710.41	174919.95

附录四(2) 合并现金流量表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2009 年
一、经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	18623.72
收到的税费返还	
收到的其它与经营活动有关的现金	25382.88
现金流入小计	44006.60
购买商品、接受劳务支付的现金	8.15
支付给职工以及为职工支付的现金	5872.75
支付的各项税费	11445.41
支付的其它与经营活动有关的现金	9260.69
现金流出小计	26587.01
经营活动产生的现金流量净额	17419.59
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	276294.63
取得投资收益所收到的现金	20732.70
处置固定资产、无形资产和其它长期资产所收回的现金	59.49
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	
收到的其它与投资活动有关的现金	-
现金流入小计	297086.82
构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	4795.15
投资所支付的现金	246471.83
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00
支付的其它与投资活动有关的现金	0.00
现金流出小计	251266.98
投资活动产生的现金流量净额	45819.85
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资所收到的现金	3000.10
借款所收到的现金	
收到的其它与筹资活动有关的现金	
现金流入小计	3000.10
偿还债务所支付的现金	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	
支付的其它与筹资活动相关的现金	
现金流出小计	
筹资活动产生的现金流量净额	3000.10
四、汇率变动对现金的影响	-51.17
五、现金及现金等价物净增加额	66188.36
加：期初现金及现金等价物	170447.77
六、期末现金及现金等价物余额	236636.14

附录五 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
单一项目集中度	单一最大项目在保余额/净资产
前五大项目集中度	前五大项目在保余额/净资产
年内代偿率	年内代偿额/年内担保解除额×100%
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)×100%
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产×100%
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%

注：①净资本的计算方法如下：股东权益减去资产扣减额，加上未到期责任准备；

②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。

附录六 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。AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。

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。