

信用等级公告

联合[2014] 304 号

联合资信评估有限公司通过对德州德达城市建设投资运营有限公司及其拟发行的 2014 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

德州德达城市建设投资运营有限公司

主体长期信用等级为

AA

德州德达城市建设投资运营有限公司

2014 年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

二零一四年三月五日



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

德州德达城市建设投资运营有限公司

2014 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

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 18 亿元

本期债券存续期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 从存续期的第 3 个计息年度开始, 每年偿还本金的 20%。最后五年每年的利息随当年本金的兑付一起支付。

发行目的: 用于德州市高铁片区城乡一体化安居工程项目

评级时间: 2014 年 3 月 5 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	151.55	284.47	333.22
所有者权益(亿元)	91.49	112.28	204.28
长期债务(亿元)	38.84	75.90	98.36
全部债务(亿元)	39.84	78.09	103.05
主营业务收入(亿元)	23.69	26.12	28.81
利润总额(亿元)	4.68	7.49	6.79
EBITDA(亿元)	6.18	10.10	10.80
经营性净现金流(亿元)	-1.66	2.26	4.55
主营业务利润率(%)	27.06	32.69	34.82
净资产收益率(%)	5.25	5.89	3.53
资产负债率(%)	39.60	38.76	38.68
全部债务资本化比率(%)	30.32	30.95	33.53
流动比率(%)	557.36	627.11	852.74
全部债务/EBITDA(倍)	6.45	7.73	9.54
EBITDA 利息倍数(倍)	6.86	6.25	3.79
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.34	0.56	0.60

分析师

钟 睿 焦 洁

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)

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”) 的评级反映了德州德达城市建设投资运营有限公司 (以下简称“公司”) 在地区经营环境、运营模式及政府支持方面的突出优势。同时联合资信注意到, 公司自营业务易受地产政策调控和市场影响、经营净现金流波动大、其他应收款回收时间存在不确定性等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着公司经营资产增多, 业务范围的扩大, 主营业务收入规模将有望增长, 盈利水平有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

中国投融资担保有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 其担保实力较强, 有效提升了本期债券本息偿付的安全性。本期公司债券设置本金提前偿还条款, 从存续期的第 3 个计息年度开始, 每年偿还本金的 20%, 有助于缓解集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期企业债偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期公司债券到期不能偿还的风险很低, 安全性较高。

优势

1. 德州市经济发展稳定, 地区财政实力快速增长, 为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 作为德州市政府重点支持企业, 公司近年来持续获得政府资金及政策支持。
3. 公司经营性资产不断增多, 自有经营业务规模持续扩大, 有利于公司长期发展。
4. 本期债券采取后五年分期平均偿还本金的方式, 有助于降低集中偿付风险。

关注

1. 公司其他应收款占比较大，回收时间存在不确定性。
2. 公司房地产业务受行业政策影响较大，其收入和利润波动较大。土地存货占比较大，其变现能力易受国家政策影响。
3. 受往来款规模、土地出让收益变动及经营付现变动等因素影响，公司经营净现金流波动较大。
4. 中国投融资担保有限公司未来三年将迎来担保项目集中到期高峰，面临流动性压力考验，联合资信将其列入信用评级观察名单。

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）与德州德达城市建设投资运营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与德州德达城市建设投资运营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。

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，未因德州德达城市建设投资运营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德州德达城市建设投资运营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、德州德达城市建设投资运营有限公司2014年度18亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“公司”），前身为德州市财政局全资下属的德州市德发城市经营建设投资有限公司（以下简称“德发公司”），该公司成立于2006年10月，注册资金3亿元。2009年7月20日，经德州市财政局德财资股【2009】38号文件批准，德发公司吸收合并原德州德达城市建设投资运营有限公司，合并基准日为2009年8月31日，合并后公司名称沿用被合并方“德州德达城市建设投资运营有限公司”的名称。合并后公司的注册资本提升为20亿元，德州市财政局持有公司100%的权益。截至2013年底，公司注册资本为20亿元。

公司营业执照的经营范围涉及包括国有资产投资及运营管理、城市基础设施建设运营、土地收购储备及开发经营、物业管理、房产开发、项目投资及咨询服务；户外广告经营；对融资、投资、贷款的担保。

目前，公司集投资开发、股权管理、项目融资等功能于一体，主要从事土地及房产开发、基础设施建设投资、国有资产的投资及运营管理，包括城市土地、道路、桥涵、排水、防洪、道路照明、供水、供热、供气、公共交通等有形资产的经营管理，基础设施冠名权、城市户外广告经营权等无形资产的经营管理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，

下设计划与资金筹部、政策法规部、市场开发部、工程项目部、综合业务部、办公室、人力资源部、财务部等8个管理部门，拥有6家全资及控股子公司。截至2013年底，公司本部及下属单位在职人员共计1340人。

截至2013年底，公司资产总额333.22亿元，所有者权益合计204.28亿元。2013年，公司实现主营业务收入28.81亿元，利润总额6.79亿元。

公司注册地址：德州市德城区湖滨中大道1268号。法定代表人：王进宝。

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2014年发行公司债券18亿元（以下简称“本期债券”），债券期限7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券每年付息一次，同时设置提前还款条款，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募集资金额度及用途

本期债券所筹资金18亿元，全部用于德州市高铁片区城乡一体化安居工程项目。该项目总投资44.69亿元。

表1 本期债券项目建设情况（万元）

序号	项目名称	项目总投资	本期债券投资规模及占比		可研批复文号
1	德州市高铁片区城乡一体化安居工程	446861.70	180000.00	40.28%	德发改审批【2012】72号文
合计		446861.70	180000.00	40.28%	--

资料来源：项目可研报告

（1）项目整体概况

德州市高铁片区城乡一体化安居工程项目总建设规模为：总建筑面积100.62万平方米，安置5978户，17070人，土地整理3519.21亩，总投资446861.7万元；建设期为28个月，自2012

年7月开工，至2014年10月竣工；由安置社区建设工程和土地整理工程两部分组成。

安置社区建设工程

安置社区建设工程涉及18个村的改造，建设内容为沙王社区、魏集社区两个住宅安置区

及主要配套设施（包括社区活动设施、社区商业、社区文化娱乐设施、社区教育设施及道路、绿化等），总用地面积831.6亩，总建筑面积100.62万平方米。拟安置5978户，17070人。

①沙王社区

沙王社区位于德州市经济开发区14号线以南、体育路以西、规划支路一以北、康博大道以东，规划用地261.6亩，总建筑面积48.21万平方米，主要建设17-24层不等的高层住宅35幢和相应配套设施等，其中：地上建筑面积34.15万平方米（包括住宅、学校、幼儿园、商业和配套公建等）；地下建筑面积14.05万平方米（包括地下车库、地下储藏室、学校地下自行车库等），拟安置沙王、卢家河、孙家河涯、小翟庄、李船头等5个村庄村民，共2822户、计5124人。

②魏集社区

魏集社区位于德州市陵县边临镇，纵二路以东、纬十路以南、马颊河防护绿带以北，项目用地570亩，总建筑面积52.41万平方米，主要建设5层的多层住宅98幢、12-17层的高层住宅12幢和相应配套设施等。其中：地上建筑面积44.51万平方米（包括住宅、储藏室、学校、幼儿园、商业和配套公建等）；地下建筑面积7.90万平方米（主要为地下车库），拟安置冯家寨、马赞、胡寨、东魏、中魏、西魏、西孙、孙胡同、高道仁、北纪、东张、中纪、西张等13个村庄村民，共3156户、计11946人。

土地整理工程

德州市高铁片区城乡一体化安居工程项目在实施安置社区建设的同时，对项目区范围内3519.21亩原村庄占地进行熟化，由市政府收回。由此实现的土地出让收益返还项目建设单位，用于弥补项目建设单位垫付的土地征收成本、三通一平等费用。

（2）投资估算

德州市高铁片区城乡一体化安居工程项目拆迁补偿费根据《德州市新城建设管理办事处关于村庄搬迁补偿安置指导意见》，并结合项目区村庄实际情况估算（项目区域内拆迁补偿费

用平均按15万元/户，土地征地按平均价格2万元/亩，三通一平费用按4.67万元/亩）；建设单位管理费取工程费用0.9%计算；人防易地建设管理费按12.5元/m²计算；消防设施审核费按3元/m²计算；监理费取工程费用0.5%；勘察设计费取工程费的1.2%。

依据以上数据估算，沙王社区建设投资162909.6万元，魏集社区建设投资155434.0万元，土地整理费用为113143.1万元，建设期借款利息15375万元。项目总投资为两个社区建设投资、腾空土地整理费用与建设期利息之和；经估算，项目总投资为446861.7万元。

（3）项目整体批复情况

该项目于2012年6月经德州市发展和改革委员会德发改审批【2012】72号文批复。德州市环境保护局出具了德环办字【2012】179号环境影响报告书的批复。德州市国土资源局出具了德国用（2012）第1039号；陵县国土资源局出具了陵国用（2012）第000728号土地使用权证。

（4）资金筹措与使用计划

项目建设总投资446861.7万元，其中：借款300000万元，资本金146861.7万元；项目建设期为28个月，建设期第一年投入建设资金158744.7万元，建设期第二年投入建设资金273430.8万元，建设期第三年投入建设资金14686.2万元。资金筹措：筹集商业借款（申请银行贷款、发行企业债券等）300000万元，其中通过本期债券拟募集资金180000万元；公司自筹120000万元。

（5）项目建设进度

本项目已于2012年7月开工建设，截至2013年10月底，该项目建设进度如下：

安置社区建设工程：沙王社区西区A1#、A17#、A19#3栋楼完成四层CL墙体施工，A2#、A8#、A9#、A11#、A14#、A15#、A16#7栋楼完成负一层施工，A3#、A4#、A5#、A6#、A7#、A10#、A12#7栋楼完成负二层施工，A13#、A18#2栋楼正进行基础开挖。AS1#进行1层施

工，AS2#防水保护层完成，车库顶板支模板及钢筋绑扎完成60%（32600m²），车库顶板混凝土浇筑完成50%（27180m²）。东区B9#、B14#2栋进行三层施工，B3#、B11#、B13#、B15#、B16#5栋楼进行一层施工，B4#、B10#、B12#3栋楼进行负一层施工，B6#、B8#2栋楼基础混凝土浇筑完成，B1#、B2#2栋CFG桩施工完成，B5#、B7#2栋楼CFG桩施工中，车库顶板混凝土浇筑完成75%（28700m²）小学进行二层施工，幼儿园完成进行三层施工。

魏集社区：多层共开工55栋楼，其中7栋内墙仿瓷第二遍完成70%，室内地暖完成，大地砖镶贴完成；20栋内外墙抹灰完成，内墙镶贴完成，外墙镶贴完成90%，地暖完成50%；2栋内外墙抹灰完成，内墙镶贴完成，外墙镶贴完成40%；21栋进行内外墙抹灰完成65%，内墙镶贴完成60%；3栋外墙抹灰完成20%；1栋进行四层顶板施工；1栋进行三层施工；小学幼儿园强夯完成，正在进行检测。高层开工12栋楼，其中1栋支三层剪力墙模板；2栋绑扎三层剪力墙钢筋；3栋支二层顶板、剪力墙模板；4栋绑扎二层剪力墙钢筋；2栋绑扎一层顶板钢筋；车库顶板浇筑完成85%，其余继续绑钢筋、支模板。

土地整理工程：部分地块正在进行征地拆迁准备工作。

截至2013年底，该项目已完成总工程量的60%。

（6）结论

上述项目完成后，德州市城镇化将得到进一步提升，高铁对当地发展的带动作用也将逐步体现，基础设施建设的后续社会经济效益较好。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会

召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，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）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，进口金额增长7.3%，增

速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年前三季度，中国财政累计收入为98389亿元，累计支出为91532亿元，同比增长分别为8.6%和8.8%，增幅比上年同期下降2.6和12.3个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%

和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经【2013】2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经

济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经营环境

1. 行业分析

(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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施投资建设主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济

平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方

政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上(含70%)必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台

将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。

“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

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30.91万亿元，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，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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

公司作为德州市唯一的市级基础设施投资运营平台，业务范围集中在德州市境内，公司

的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

(1) 经济发展概况

根据核算，2013年德州市地区生产总值达到2460.59亿元，同比增长11.2%。其中，第一产业增加值273.54亿元，增长3.8%；第二产业增加值1301.67亿元，增长12.6%；第三产业增加值885.38亿元，增长11.2%。三次产业比例由上年的11.0:54.1:34.9调整为11.1:52.9:36.0，第三产业比重提高1.1个百分点，产业结构更趋合理。

表2 近年来德州市经济发展状况（单位：亿元）

科目	2012年	2013年
1) 地区 GDP	2230	2460.59
三产业比例	11.0:54.1:34.9	11.1:52.9:36.0
2) 地区财政总收入	203.24	434.37
其中：地方一般预算收入	120.24	150.02
基金预算收入	109.06	153.88
3) 上级补贴收入	122.94	129.09
其中：转移支付收入合计	57.544	69.53
专款收入	53.95	48.12
税收返还收入	11.45	11.45

资料来源：德州市财政局

注：表中地区财政总收入不含基金预算收入

固定资产投资完成1686.6亿元，增长20.9%。其中，第一产业投资17.6亿元，增长5.6%；第二产业投资879.1亿元，增长21.3%，其中工业投资855.4亿元，增长22.5%；第三产业投资789.9亿元，增长28.8%。三次产业投资比例由上年的1.5:51.8:46.7调整为1.1:52.1:46.8。其中，第三产业投资增长高于全市投资平均增幅7.9个百分点。基础设施投资158.3亿元，增长28.7%。工业投资中，技术改造投资450.3亿元，增长18.6%。高新技术完成投资255.2亿元，同比增长29.1%。固定资产投资规模亿元以上施工项目622个，增长55.1%，完成投资911.2亿元，增长39.3%。

总体看，德州市固定资产及基础设施建设增速较快，经济实现较快增长，经济结构良好。

3. 财政实力及地方债务

随着德州市优势产业的不断增长，产业创税能力提高，增强了地方财政实力，促进地区经济总量快速增长，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。2013年德州市GDP为2460.59亿元，同比增长11.20%；财政一般预算收入150.02亿元，增长24.77%。

表3 2011~2013年德州市实际可支配收入情况表

序号	科目	2011年		2012年		2013年	
		金额 (万元)	增幅 (%)	金额 (万元)	增幅 (%)	金额 (万元)	增幅 (%)
1=2+3	一般预算收入	950634	30.43	1202356	26.44	1500169	24.77
2	其中：税收收入	667229	22.98	855557	28.23	1168409	36.57
3	非税收入	283405	51.94	346799	22.37	331760	-4.34
4	基金收入	848737	52.73	1090555	28.5	1538795	41.10
5	其中：土地有偿使用收入	806026	49.08	1016514	26.11	1395358	37.27
6=7+8+9	上级补助收入	1001429	27.18	1229373	22.77	1290946	5.01
7	其中：返还性收入	114487	0	114487	0	114487	0
8	财力性转移支付	486602	27.18	575435	18.26	695290	20.83
9	专项转移支付	400340	37.89	539451	34.77	481169	-10.8
10	预算外收入	19679	-17.91	11543	-41.34	13830	19.81
...							
...							
13=1+4+6+10	地方可支配收入总计	2820479	34.56	3533827	25.29	4343740	22.92

注1、上表中，地方可支配收入=一般预算收入+基金收入+上级补助收入+预算外收入

2013年德州市基金收入153.88亿元，主要为土地有偿使用收入；2013年德州市获得上级补助收入和预算外收入分别为129.09亿元和1.38亿元。

德州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年底，德州市政府全部债务余额242.94亿元（直接债务余额+担保

债务余额*50%），地方债务率57.23%。德州市地方政府债务总体水平处于可控范围。

综上所述，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。但联合资信同时也关注到，德州市上级补助收入中的专项转移支付较大，其使用须配套特定的项目，地方政府可自由支配程度较弱。

表4 德州市2013年地方可支配收入及2012年地方债务（单位：亿元）

地方债务	金额	地方财力	金额
（一）直接债务余额	2410956.19	（一）地方一般预算本级收入	1500169
1、外国政府贷款	1321.02	1. 税收收入	1168409
2、国外金融组织贷款	13177.37	2. 非税收入	331760
（1）世界银行贷款	11894.04	（二）转移支付和税收返还收入	1290946
（2）亚洲开发银行贷款	1283.32	1. 一般性转移支付收入	695290
3、国债转贷资金	32175.45	2. 专项转移支付收入	481169
4、农业综合开发借款	659.25	3. 税收返还收入	114487
5、解决地方金融风险专项借款	25765.91	（三）国有土地使用权出让收入	1439674
6、国内金融机构借款	1162934.04	1. 国有土地使用权出让金	1395358
（1）政府直接借款	28028.91	2. 国有土地收益基金	37777
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	1134905.13	3. 农业土地开发资金	6539
7、债券融资	124600	4. 新增建设用地有偿使用费	
（1）中央代发地方政府债券	124600	（四）预算外财政专户收入	13830
（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			
9、向单位、个人借款	326250.71		
10、拖欠工资和工程款	276582.62		
11、其他	447489.82		
（二）担保债务余额	36892.55		
1、政府担保的国内金融机构借款	36892.55		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	2429402.465	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4244619
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			57.23%

资料来源：德州市财政局

4. 德州市未来发展规划

依据德州市总体规划，德州市以特大城市发展框架为要求，加快城市产业升级，促进人口和产业的聚集，扩大中心城区规模；提升城市基础设施层级，在国家公路枢纽城市、鲁西北和冀东南重要的交通枢纽基础上利用高速铁路“一横一纵”交通枢纽及济南半小时交通圈的优势上努力创建中国北方重要的交通枢纽城市；同时作为济南都市圈西北门户城市，积极完善公共设施配套，为区域生产、生活提供综合服务，塑造成为区域经济、文化中心。

从城市建设规划看，德州2020年规划城市人口规模144万人，城市建设用地将达到153.13平方公里。在居住用地方面，规划居住用地4498.89公顷，占城市建设用地的29.38%，人均居住用地31.24平方米。按照功能区划及居住社区规模控制，将3个城区居住分为8个居住片区，建设共33个居住社区；保障性住房包括经济适用房和廉租房，用地面积按照不少于居住总用地的10%控制，主要安排在运河、天衢、新华、河东新区、高铁产业区等片区内交通便捷、生活便利的地段。未来德州城市建设将以东部新

城开发和老城城中村改造为主。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，公司注册资本20.00亿元，德州市财政局持有公司100%股权，是公司的实际控制人。

2. 公司规模

公司是由德州市财政局批准设立的国有独资公司，主要从事国有资产投资运营管理、基础实施建设运营和土地收储及开发，是德州市唯一的市级国有资产管理 and 基础设施投资运营平台。

公司成立以来，先后进行了德州档案馆、德州市博物馆、高铁新区主干道等一系列重大项目的投资开发，承担了数字化城管、公园景区提升等民生项目的投融资建设任务。

同时，公司具有区域土地一级开发权，是老城区城中村改造、旧住宅区改造、城市综合体项目等一批土地开发项目的运作主体，在德州市德城区、经济技术开发区、运河开发区区域储备了较为丰富的土地一级开发资源，2011~2013年，公司共储备土地22630.38亩，均已取得土地证；截至2013年底，已出让6695.10亩。

总体看，公司是德州市政府授权范围内唯一的市级基础设施投资运营平台，公司所承担的市政道路、公用设施等德州市重点项目对地区经济社会的发展起到重要作用，在德州市基础设施建设投融资领域具有重要地位。

3. 人员素质

截至2013年底，公司现有高级管理人员3人，包括总经理1人，副总经理1人，总会计师1人。公司高级管理人员平均年龄46岁，均具有本科以上（含本科）学历，并均具有长期的专

业管理经验。整体看，公司领导层的整体素质较高。

公司董事长兼总经理王进宝先生，47岁，研究生学历，高级会计师。曾任德州市财政局预算科副科长、行财科科长、经济建设科科长、局副调研员、党组成员、总会计师，现任德州市财政局副局长、德州市政府投融资管理中心主任，于2014年1月起担任公司董事长、总经理。

公司董事李剑锋先生，50岁，本科学历，高级会计师。曾任德州市财政局预算外资金管理科副科长、债务金融科副科长，德州市城市经营建设投资总公司财务科长；现任公司董事、总会计师。

公司职工董事魏增连先生，40岁，研究生学历。曾任德州市陵县县委办公室副主任科员，德州市建委办公室副主任科员、副主任、主任科员、城建科科长，德州市开发拆迁办主任；现任公司职工董事。

截至2013年底，公司本部及下属子公司共有员工1340人。按学历构成划分，研究生学历占1%，本科学历占16%，大专学历占29%，大学专科学历以下占54%；按年龄构成划分，50岁及以上占11%，30~50岁占65%，30岁以下占24%；按职称划分，具有高级职称的37人，中级职称的200人，初级职称的516人。

截至2013年底，公司本部拥有员工30人，全部为大专以上学历。按年龄构成划分，30岁以下的10人，30~50岁之间的19人，50岁以上的1人；从职称构成看，中级职称15人，高级职称8人。

整体看，公司员工综合素质可满足企业发展需要，其中公司本部人员的文化程度较高，平均年龄较轻，人员整体素质较高。

4. 政府支持

公司经营职能主要包含三个方面，第一承担中心城区市政投资建设；第二承担中心城区土地一级开发经营；第三运营授权范围内国有经营和准经营性资产。第一个经营职能方面，

公司与市政府建立明确BT市场化运营模式；2011~2013年底，公司BT项目回购资金到位15.41亿元，到位情况较好。第二经营职能方面，公司承担中心城区一级土地开发经营，根据德政发【2002】4号及德政办发【2008】29号文件精神，公司与德州市国土资源局联合开发土地，待土地出让后扣除相关税费后的出让净收益返还给公司作为主营业务收入，2011~2013年底，公司取得的返还土地出让收益达32.03亿元。第三个经营职能方面，公司经营领域垄断优势突出，现阶段主要是市区供热收入、自来水销售和房屋出租业务。

基于地方政府在政策和运营模式方面给与支持，公司经营职能不断增大，同时不断获得优良资产的注入。2011年德州市财政局将水库资产及土地19.22亿元划入公司，计入存货科目；根据德政土字【2012】6号文件，德州市政府注入新农村公司1320.96亩土地，经评估价值为24.39亿元，计入存货科目；根据德政土字【2012】8号文件，德州市政府注入新农村公司3263.65亩土地，经评估价值为58.07亿元，计入存货科目。根据德政字【2012】154号文件，德州市政府注入新农村公司68.35亩土地，经评估价值为1.65亿元，计入公司2013年存货科目。根据德政字【2012】153号文件，德州市政府注入母公司1225.89亩土地，经评估价值为22.49亿元，计入公司2013年存货科目。综合来看，德州市政府对公司经营发展提供了大力支持。

总体看，德州市经济发展较快，财政实力较强，城市化进程快速稳定，地方政府对公司支持力度较大，为公司发展提供了良好的外部保障。未来，随着德州市城市规划面积的扩大以及老城区城中村改造项目的建设，以及政府土地储备全部纳入公司统一管理，开发出让面积和土地出让净收益会大幅度提高，公司基础设施投资和土地开发职能将进一步强化，公司未来的发展前景较好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司采取有限责任公司制形式，行使德州市政府授权范围内国有资产出资人权利，是代表德州市政府进行城市基础设施建设及公共事业建设投资的企业法人。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权。公司董事、经理层正副职领导、监事除应由职工代表大会选举的以外，其他均由德州市政府任免。公司本部下设计划与资金筹部、政策法规部、市场开发部、工程项目部、综合业务部、办公室、人力资源部、财务部等8个管理部门。

总体来看，公司法人治理结构较为完善，内部职责分工明确，组织机构设置能够满足公司现阶段经营管理的需要。但由于公司的经营特性，公司在人员任命、财务预决算、经营管理等方面受政府的影响较大。

2. 管理水平

公司重视完善的管理制度体系建设，建立了全面的投资决策管理制度、财务管理制度、项目管理制度、薪酬管理制度、融资管理制度、投资项目资金管理办法、对外担保制度、内部审计制度等相关制度。

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。

在项目投资方面，公司加强工程资金管理，明确资金拨付流程，并严格按照工程合同、工程实际进度以及工程质量来进行资金拨付。公司尤其重视对工程项目的管理，建立了从工程设计、施工到监理等各个环节的招投标制度和工程施工中的监督管理制度，同时还建立了工程竣工验收和决算审计制度。

资产管理方面，公司对下属单位制定了相关的年度目标、责任追究和考核办法。

财务管理方面，公司本部通过向下属子公

司委派财务负责人和实施内部审计等措施，对下属子公司和工程项目进行有效管理。

总体来看，公司法人治理结构较完善，公司内部管理结构较为清晰，管理制度建设整体健全，但考虑到公司改制时间短，管理执行方面还有待进一步考量。

七、经营分析

1. 经营概况

公司经营职能主要包含三个方面，第一承担地区市政投资建设；第二承担地区土地开发经营；第三运营授权范围内国有经营和准经营性资产。具体来看，公司业务包括城市基础设施建设、土地的一级开发、租赁、供水、供热及房地产业务。其中，土地开发板块及基础设施建设板块是公司收入的主要来源，以上两板块根据德州市政府的整体规划负责项目的设计、建设和运营；公司租赁业务由于承租人为德州市政府，所以收入和利润较为稳定；供水、供热板块作为公司的公益性业务，虽业务占比较低，但收入和利润较为稳定；房地产业务受行业政策影响较大，导致收入和利润波动较大。

从收入来看，公司基础设施建设板块于2011年开始确认收入，近三年呈下降趋势，主要系项目规模减少，BT回款较少所致；

2011~2013年，受德州市整体土地收储和供应计划影响，公司土地开发规模扩大，致该板块收入快速增长，占总收入比重由54.69%上升至70.94%；2013年，房地产业务板块收入较上年大幅下降，主要系受当年开发进度影响，可供出售的房屋面积减少所致；其他各板块收入均呈稳步增长趋势。综合来看，公司收入规模持续增长，未来随着各板块的持续发展，公司主营业务收入有望继续增强。

从毛利率来看，供水业务板块毛利率较为稳定；基础设施建设板块毛利率波动增长，主要系受该板块业务建设工期延长使公司融资费用增加影响，政府支付的回购款增长幅度较大所致；受德州市土地出让价格增长影响，公司土地开发板块毛利率持续上升；供热业务板块近三年毛利率大幅下降，主要系原材料及燃料的价格上涨，供热设备及管道前期投入较大，折旧费用较高及政府限定供热价格影响所致；房地产板块近三年毛利率波动较大，2012年较2011年大幅增长，主要原因为公司开发建设的商品房项目多于前期结转成本，2012年随着大部分商品房陆续进行销售并确认收入致该年毛利率较高，2013年该板块毛利率为-24.45%，较上年大幅下降主要系受当年开发进度影响，可供出售的房屋面积减少。

表5 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

行业名称	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	7.94	33.52	15.00	6.48	24.82	19.11	4.53	15.71	17.70
土地开发	11.88	50.17	34.86	14.28	54.69	40.79	20.44	70.94	45.61
租赁业务	0.74	3.12	100.00	0.94	3.60	82.13	0.96	3.32	82.45
供水业务	0.42	1.79	32.23	0.46	1.76	31.57	0.49	1.69	30.58
供热业务	1.09	4.62	19.66	1.10	4.20	-19.90	1.40	4.85	-44.27
房地产	1.61	6.78	6.81	2.86	10.94	41.78	1.01	3.49	-24.45
合 计	23.69	100.00	27.59	26.12	100.00	34.29	28.81	100.00	35.38

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

公司是经德州市政府授权的从事城市基础设施建设项目的项目法人，德州城市基础设施建设由公司进行，包括市政工程、桥梁、道路、环卫、公园等城市基础设施和民生领域建设项目。公司建设了一整套完整的经营和投融资体系，通过德州市政府协调，市财政、市建委、市发改委等主管部门负责与公司共同进行项目推进，公司负责市政府投资计划安排的城建项目的融资、资金划付及资金监管职责。

德州市中心城区的基础设施及重点工程项目通过BT方式进行建设，其中公司承建的公益项目，包括道路修建、景区提升、公厕改造、

设施维护等。公司与德州市人民政府签订建设工程合作协议，由公司投资兴建，项目建成后，以公司成本加上合理利润，计入公司主营业务收入。

BT项目运作模式：德州市财政局（代表德州市政府）与公司签订 BT 协议，由公司采取“投融资+项目管理”的模式自行筹措资金对项目进行投资建设，政府按投资建设合同约定支付回购价款对项目进行回购，并给予公司一定的管理收益，项目最终移交回政府。公司BT项目结算完毕并交付时候后确认收入，计入主营业务收入中。

公司承建的政府回购项目情况如下表：

表6 公司已完工政府回购、代建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资额	公司投资额	回购期	项目进度	2011年确认收入	2012年确认收入	2013年确认收入	截至2013年底回款实际到位情况	毛利率
基础设施	市区三八路、长河公园、公厕改造等	7.22	7.22	2011年	已经完工	7.94	--	--	7.94	9.10%
新湖风景区	新湖风景区景观提升改造	1.32	1.32	2012年	已经完工	--	--	--	7.47	19.80%
创卫工程	市区垃圾压缩站等	1.31	1.31	2012年	已经完工	--	--	--		19.80%
污水处理厂改造及中水回用	污水处理	0.29	0.29	2012年	已经完工	--	--	--		24.36%
110指挥中心	德州市公安局110指挥中心大楼	0.55	0.55	2012年	已经完工	--	--	--		24.36%
迎宾大道	迎宾大道改造、绿化及提升	0.55	0.55	2012年	已经完工	--	--	--		24.36%
体育中心	修建体育中心	5.64	5.64	2012年	已经完工	--	6.48	--		13.00%
基础设施	大学路、商贸大道等	3.98	3.98	2013年	已经完工	--	--	4.53	--	12.15%
合计	--	20.85	20.85	--	--	7.94	6.48	4.53	15.41	13.36%

资料来源：公司提供

注：毛利率=（收入额—公司投资额）/收入额

综上所述，公司承建的政府回购项目中多数收益率达10%以上；截至2013年底，政府回购款实际到位15.41亿元，综合来看，公司政府回购项目整体回款情况较好。

3. 土地开发业务

根据德政发【2002】4号文件及德政办发【2008】29号文件精神，公司具有德州市城市土地一级开发职能，并依据相关规定获得土地开发运营收益。德州市政府授权公司对政府划

拨和项目建设土地进行整理和开发，提高土地生产能力。开发的土地均位于德州市德城区、经济技术开发区、运河开发区区域，均属于中心城区范围，地理位置优越，根据德州市城市规划总体要求开发运营，具有良好的预期收益。

公司土地开发运营的流程为：公司取得土

地后对土地进行前期的开发整理，主要包括道路、水、电、暖建设、使其周围环境得到改善，土地价值得到提高，待土地开发整理完成后通过招拍挂进行出让，土地出让收入统一缴入市级财政，财政局从中扣除相关税费后，将该土地的净收益部分及德达公司前期投入的开发成本返还公司，计入主营业务收入。

表7 公司土地收储及出让情况

年度	实际收储面积 (亩)	已出让面积 (亩)	平均出让价格 (万元/亩)	已出让总价 (万元)	返还的土地出让收益 (万元)
2011	13336.13	2021.10	122.80	248189.00	118823.00
2012	4903.73	2215.00	77.01	170573.00	142816.00
2013	4390.52	2459.00	136.07	334597.00	204404.00
合计	22630.38	6695.10	112.52	753359.00	466043.00

资料来源：公司提供

综合来看，公司在德州市德城区、经济技术开发区、运河开发区储备了较为丰富的土地一级开发资源；2011~2013年，公司共储备土地22630.38亩，已出让6695.10亩，出让价格共75.34亿元；未出让土地中，价值37.04亿元的土地用于抵押。充足的土地储备和良好的政策支持为公司未来的盈利打下了坚实的基础。从城市土地收储规划看，随着德州市城中村和旧城区改造，以及对新城区建设步伐的加快，未来土地收储以城中村、旧城改造腾出的城区土地和新城区开发建设的土地为主。但考虑到土地开发业务前期投入大、征地拆迁等开发成本处于上升趋势以及房地产市场环境波动较大，公司土地开发项目收益存在一定的不确定性。

从德州市土地交易情况看，2011~2013年德州市年土地出让面积均在2200亩以上，规模较大。2011~2013年德州土地出让总收入达77.87亿元，其中属于2013年土地出让收入36.53亿元。从土地交易价格来看，近三年土地交易呈上升趋势，2013年均价达到170万元/亩。公司承担德州市城区土地开发运营，2011~2013年公司获得土地交易收入分别为11.88亿元、14.28亿元和20.44亿元。随着地产

价格上升，以及公司土地开发运营能力提升，公司土地开发业务毛利率也有所提升，2011~2013分别为34.86%、40.79%和45.61%。

4. 供水业务

公司下设供水公司，成立于1956年。供水公司自成立以来先后修建了三个水厂，目前供水公司第一、二水厂已改为备用应急水厂，目前投入使用的为第三自来水厂，该水厂的水源是沟盘河水库。沟盘河水库以引黄河水为供给水源，黄河水由引黄干渠入丁东水库（库容1.2亿吨），再由丁东水库引入，水质情况比较稳定，全年平均水质达到国际III类水标准，完全符合国家饮用水源水的水质要求。

截至2013年底第三水厂日供水能力为11万吨，承担德州城区自来水供应。2013年全年合计达到2306.8万吨（日消费量6.32万吨），其中63.16%为居民用水、26.39%为工业用水；9.97%为商业服务用水。2013年德州市自来水收费标准（不含污水处理费，饮水费和水资源费）为居民水费1.70元/吨；工业水费2.60元/吨；商业服务用水2.60元/吨。2011~2013年，供水总公司实现自来水销售收入呈稳步

上升趋势，分别为4245.03万元、4604.10万元和4856.23万元。

5. 供热业务

公司的供暖业务主要由其子公司德州市热力公司负责完成；公司下设德州市热力公司，成立于1997年，依据德州市人民政府《关于成立德州市热电公司的通知》（德政发【1997】第104号文件）成立，当时以德州市能源办为基础筹建，后更名为德州市热力公司。德州市热力公司主要负责的供暖区域为德城区：湖滨大道以东、岔河以西、东风路以北、大学路以南区域，东风路以南区域以及天衢工业园部分区域；经济开发区：东风路以南、晶华大道以西区域；运河经济开发区：东风路以南区域。发行人现有主、支管网200余公里。

目前德州市共有4家热力公司，为华鲁恒升热电公司、凯元热电、恒源热电和德州市热力公司，华鲁恒升热电公司热源为华鲁恒升公司电厂，供热区域为公司家属院及周边地区；凯元热电和恒源热电热源为凯元热电厂，主要供应为经济开发区的部分区域；在四家供热企业中，德州市热力公司供应面积最大，2013年供热面积为957万平方米，供热面积占整个德州市市区的70%。

公司供暖以华能电厂为热源点，通过华能德州电厂换热首站换热器对一级热力网内的水进行加热，然后二级换热站内用一级热力网的热水通过换热器对二级热力网内的水进行加热，换热后的一级热力网的循环水回到首站再次被加热，而经过二级换热站被加热的水经过二级网输送到热用户进行散热，散热后回到二级换热站内继续被加热。

公司供热价格：公司根据物价局德价发【2008】101号文件，向居民用户收取的采暖费为22元/平方米，向低保户收取的采暖费为15元/平方米，向非居民用户收取的采暖费为30元/平方米。小区（单位）二次供热价格为3

元/平方米。

公司与华能电厂的结算价格为25元/吉焦，根据德州市人民政府2011年53次常务会议纪要，2011-2012年采暖期与华能电厂的结算价格为38元/吉焦。

2011~2013年，供热面积分别为604万平方米、630万平方米和658万平方米。目前的管网供热能力为1200万平方米。2011~2013年，供暖收入分别为10945.99万元、10978.50万元和13983.87万元。

6. 房地产开发业务

公司下设德州市房屋建设综合开发集团总公司（以下称简：“房屋综合开发公司”），注册资本7418万元。经营范围：建设住宅，商品房开发服务，房地产开发、经营。2010年9月份，经市政府批准，市国资办将其股权划归德达城市建设投资运营公司，作为其全资子公司。房屋综合开发公司具有一级开发资质、乙级设计资质、乙级监理资质、二级物业管理资质和二级施工资质，是一个具有资本运营、技术服务、生产经营等能力的综合性企业集团，拥有年开发商品房20余万平方米、建筑设计30万平方米、建筑施工20万平方米和管理各类物业100万平方米以上的综合能力。公司近三年完成丹若园、共青团路小区和领秀天衢一期、二期工程的建设，其中共完成拆迁安置房建设13万平方米，完成公租房建设0.87万平方米，共投资4.5亿元。

公司目前在建项目为领秀天衢三期一批工程和经济开发区项目东区北部安置社区项目。领秀天衢三期一批工程建设面积8.7万平方米，计划投资1.6亿元，主体已完工，正在开盘销售中；经济开发区项目东区北部安置社区项目建设面积35万平方米，计划总投资7.9亿元，占地面积约330亩，现已有18栋多层封顶，面积约4.9万平方米，12栋高层建设进度约为50%。

未来两年内，公司主要开发项目为领秀天衢项目和经济技术开发区项目东区北部安置社区项目，在完成这两个项目的基础上，公司将在德州市区及辖区各县范围内进行适度开发，计划每年实现开发建筑面积20万平方米。

2011~2013年开发面积分别为15.90万平方米、19.90万平方米和24.20万平方米，销售收入分别为1.61亿元、2.86亿元和1.01亿元。

公司自营以土地销售为主，收入和盈利易受地产市场影响，存在一定不确定性。

7. 租赁业务

公司将自有的部分房产进行出租经营以获取收入，经营租赁收入已成为公司每年稳定的现金流。截至目前，公司出租房屋为德州市行政中心综合楼，政务中心综合楼及政务中心审批大厅一楼。

德州市行政中心综合楼位于德州经济技术开发区，出租面积94383.83平方米，承租人为德州市市级机关事务管理局，租赁期限为20年，自2009年5月1日至2029年4月30日，租赁用途为机关办公用楼，租金为每平方米2元/每日，2009年租金4530.4万元，以后每年租金6795.6万元。

德州市政务中心综合楼位于德州经济技术开发区，出租面积36067平方米，承租人为德州市市级机关事务管理局，租赁期限为20年，自2012年1月1日至2032年12月31日，租赁用途为机关办公用楼，租金为每平方米2元/每日，每年租金2596.8万元。

德州市政务中心审批大厅一楼南门西侧，出租面积96平方米，承租人为德州银行股份有限公司，租赁期限10年，自2011年1月至2021年1月，租赁用途为设立营业网点，为政务审批大厅及社会提供银行业务服务，每年租金50万元。

德州市政务中心审批大厅一楼东门南

侧，出租面积576平方米，承租人为中国银行股份有限公司德州分行，租赁期限10年，自2011年2月至2021年2月，租赁用途为设立营业网点，为政务审批大厅及社会提供银行业务服务，每年租金100万元。

2011~2013年公司获得租赁业务收入分别为7395.60万元、9392.40万元和9561.10万元。

8. 在建项目及未来规划

依据德州市总体规划，德州市以特大城市发展框架为要求，加快城市产业升级，促进人口和产业的聚集，扩大中心城区规模；未来德州城市建设将以东部新城开发和老城城中村改造为主。按照德州市定位和发展战略，公司将继续发挥其在德州市国有资产管理 and 基础设施投资运营主体作用，积极推进德州市基础设施建设项目建设及各业务板块的综合发展。

公司目前主要在建项目主要分布在管道工程、市政工程、供暖工程及供水工程在内的政府重点项目，项目总投资101.20亿元，截至2013年底，已完成投60.59亿元；拟建项目包括三八路京沪铁路桥涵改造工程、动植物园二期工程、国家玻璃纤维复合材料及制品质检中心项目、岔河、减河滨河路绿化工程和道路改造；以上项目，计划投资为3年，自2014年起实施，项目全部工程计划于2016年底完成，总投资达13.10亿元；根据德州市政府建设规划，公司未来仍将承建多项基建项目，总投资规模将高于以上项目投资总额，公司每年将面临较大的资金需求，仅依靠公司自身的盈利能力和现金流难以维持上述资金需求，需要通过对外融资解决资金缺口，未来公司资金需求将保持高位。

表8 截至2013年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		已投资额 (截至2013 年底)	2014年 投资额	2015年 投资额
			贷款	自筹			
德州大剧院	包括一个1500座的歌剧院、一个600座的多功能可变剧场、一个150座的影像报告厅以及排练厅等配套设施，建筑面积3.92万平方米	59000	17700	41300	43279	16000	0
公共租赁住房	建设公租房750套，其中：德城安居苑158套；河东安居苑592套	19500	19500	--	4300	15200	0
德州市博物馆	位于河东新区东方红路以北，长河大道以东的文体中心区域，规划建设用地71.9亩，建筑面积2.1万平方米	18000	5400	12600	17800	800	0
政务服务中心	位于新城区行政办公区内，占地面积6400平方米。工程为框架结构，地下一层，地上五层。总建筑面积3.6万平方米，高度为23.8米，呈正方形布局	18700	5610	13090	18300	600	0
廉租住房	建设廉租住房615套，其中：德城安居苑200套；河东安居苑165套；乾城小区250套	13800	13800	--	6810	7000	0
德州市档案馆	新馆拟设计地下一层，地上五层，建筑面积14585平方米	6000	1800	4200	3838	2400	0
农村危房改造安居工程	包括德州市11个县市区，工程拆迁总量4995578平方米，涉及175个村庄，24230户村民，共计73543人。	430107	300000	130107	370405	59700	0
德州市高铁片区城乡一体化安居工程项目	主要由沙王社区、魏集社区的安置社区建设工程和土地整理工程两部分组成。	446861.7	300000	146861.7	141195	200000	0
合计	--	1011968.7	663810	348158.7	605927	301700	0

资料来源：公司提供

注：公司有较多的单位金额较小的BT项目，由公司负责承建，如绿化工程、防汛工程、桥梁改造工程、供热供水管网改造等民生工程，因金额较小且数目较多，暂未列入本表。

表9 拟建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	投资金额	投资计划	投资进度安排		
			2014年	2015年	2016年
三八路京沪铁路桥涵改造工程	35000	3年	21000	10000	4000
动植物园二期工程	12000	3年	6000	5000	10000
国家玻璃纤维复合材料及制品质检中心项目	8000	3年	4800	2200	1000
岔河、减河滨河路绿化工程	60000	3年	36000	14000	10000
道路改造	16000	3年	9000	4000	3000
合计	131000	--	76800	35200	28000

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年财务报表已经过利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，2011~2013年纳入公司合并报表范围的控股子公司共计6家；其中，

德州岔河片区综合开发有限公司于2013年6月27日更名为德州德发城市资产管理有限公司；2013年7月，根据德州市财政局《关于将市财政局持有股权无偿划转至德州德达城市建设投资运营有限公司的批复》（德财资股[2013]20号），自2013年7月1日起，将德州新农村建设发展有限公司66.67%的股权及相关权益无偿划转至德州德达城市建设投资运营有限公司，

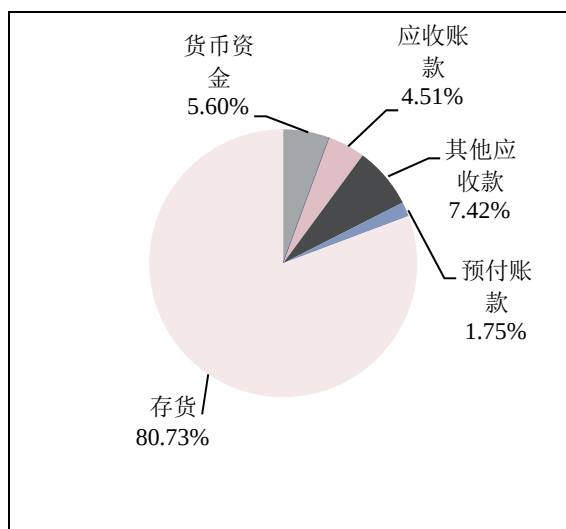
划转完成后，德州新农村建设发展有限公司为德州德达城市建设投资运营有限公司持股100%的国有法人独资公司。

截至2013年底，公司资产总额333.22亿元，所有者权益合计204.28亿元。2013年，公司实现主营业务收入28.81亿元，利润总额6.79亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产增长较为迅速，年均增长48.28%。截至2013年底，公司资产总额为333.22亿元，其中流动资产占72.64%，非流动资产占27.36%。

图2 2013年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理

2011~2013年，公司流动资产呈快速增长趋势，年均复合增长率48.80%。截止2013年底，公司流动资产为242.04亿元，同比增长15.03%。其中以货币资金和存货的快速增加为主，并在流动资产中占主导地位。截至2013年底，公司流动资产中存货、其他应收款、货币资金和应收账款占比分别为80.73%、7.42%、5.60%和4.51%，构成了流动资产的主要部分。

2011~2013年，公司货币资金快速增长，年均增长54.03%。截至2013年底，公司货币资金为13.54亿元，较2012年底增长30.46%，主要系公司银行存款大幅增长所致；截至2013年底，公司货币资金中银行存款占99.85%。

2011~2013年，公司应收账款逐年下降，年均下降16.39%。2013年，公司应收账款10.91亿元，其中应收德州市财政局回购工程款10.50亿元（占应收款总额95.80%）；2013年公司应收款较2012年减少主要系收回部分市财政局的政府回购工程款所致。从账龄来看，一年以内应收款占84.73%、1~2年占13.77%、2~3年占1.23%、3年以上占0.27%。截至2013年底公司坏账准备为482.26万元，坏账计提比例较低。公司应收账款前五大客户合计欠款占96.58%，集中度很高。

2011~2013年，公司其他应收款波动增长，年均增长率12.94%。截至2013年底，公司其他应收款为17.95亿元，较2012年底下降3.05%，其他应收款主要是应收财政局的基础设施工程借款、土地整治挖潜专项借款等款项。从账龄看，1年以内的占21.29%；1~2年的占18.02%；2~3年的占28.58%；3年以上的占32.11%。2013年，公司对其他应收款计提了0.13亿元的坏账准备，前五名债务人欠款金额合计7.44亿元，占其他应收款期末余额的41.17%，主要为市政府部门的欠款，整体回款风险较小，但回款周期受到资金拨付效率的影响，存在一定的不确定性。

2011~2013年，公司存货呈快速增长趋势，年均增长67.12%。截至2013年底，公司存货中主要为土地173.77亿元（占88.93%，其中用于抵押的土地原值为37.04亿元）和开发成本19.96亿元（占10.21%）。2012年公司存货164.28亿元，较2011年底增长134.79%，主要系德州市政府及德达公司对下属子公司德州新农村建设发展有限公司注入的4584.61亩土地资产（总计82.46亿元）所致；2013年公司存货195.41亿元，较2012年增长18.95%，主要系德州市政府及德达公司对下属子公司德州新农村建设发展有限公司注入的1294.24亩土地资产（总计24.14亿元）所致。

截至2013年底，公司固定资产合计74.62亿元，其中固定资产净额和在建工程分别占

18.79%和81.21%。公司固定资产净额14.02亿元,从其构成来看,房屋及建筑物占比96.51%,机器设备占比0.73%,电子设备、运输设备及其他合计占比2.76%,累计折旧3.30亿元,资产成新率80.97%。在建工程60.59亿元中,主要是公司承建的市政基础设施项目,完工后转入“固定资产”科目;2012年公司在建工程较2011年底增长235.69%,主要系公司投入农村危房改造安居工程(该项目为政府代建项目,截至2012年底余额为27.32亿元)大幅增加所致;2013年公司在建工程较2012年增长37.36%,主要系市政工程增长所致。

2011~2013年,公司无形资产有所下降,年均下降1.62%。截至2013年底,公司无形资产净值为15.22亿元(主要为土地使用权占比99.99%),较2012年底减少2.46%,公司无形资产累计摊销1.27亿元。

整体看,公司资产规模保持持续增长,构成主要以流动资产为主,其中存货占比较大,容易受到房地产行业景气度波动及相关政策的影响,交易变现周期存在一定的不确定性。公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2011~2013年,受益于政府持续的资产注入以及公司自身利润的积累,公司所有者权益快速增长,三年复合增长49.43%;截至2013年底,公司所有者权益为204.28亿元,同比增长81.93%,主要源自资本公积及未分配利润的增长。2011~2013年,公司资本公积增长102.68亿元(均来自其他资本公积的增长),主要系2012年子公司资本公积增加16.90亿元、2013年子公司资本公积增加1.64亿元、2013年10月份德州市政府投入土地22.49亿元及2013年6月底德州市财政局划入新农村公司股权61.64亿元所致,其中,新农村公司股权划转事项同时导致公司同期少数股东权益相应下降。2013年公司未分配利润较上年增加5.58亿元,主要系公司经营产生净利润7.22亿元,扣除提取的盈余公

积0.72亿元及分配股利0.94亿元后增加的未分配利润。公司所有者权益增长较快,稳定性有所改善。

2011~2013年,公司负债总额复合增长46.55%。截至2013年底,公司总负债为128.90亿元。截至2013年底,公司流动负债占总负债比重为22.02%,非流动负债占总负债比重为77.98%。

2011~2013年,公司短期借款快速增长,年均增长116.51%;截至2013年底,公司短期借款账面余额为4.69亿元,同比增长114.16%,其中抵押借款3.00亿元和保证借款1.69亿元。

2011~2013年,公司应付账款波动下降,年均下降3.10%;截至2013年底,公司应付账款账面余额为0.61亿元,同比下降16.81%。

2011~2013年,公司预收账款快速增长,年均增长79.07%;截止2013年底,公司预收账款4.63亿元,较上年增长145.27%,主要系工程开发建设前期资金需求量较大,预收的垫付资金增加所致。

2011~2013年,公司其他应付款波动增长,年均增长7.55%。2012年公司其他应付款较上年增长11.82亿元,主要系公司土地熟化资金增加8.11亿元,热力公司增加开口费其他应付1.96亿元所致;截止2013年底,公司其他应付款账面余额18.76亿元,较上年减少9.28亿元,主要是部分款项已偿还所致。

2011~2013年,公司长期负债主要为长期借款及应付债券。

2011~2013年底,公司长期借款大幅增长,年均增长60.00%,主要系以BT方式承担城市基础设施建设任务,前期资金投入量较大,建设周期较长,大部分资金需要先行垫付所致;截至2013年底,公司长期借款为81.08亿元,其中,36.00亿元为抵押借款,31.50亿元为保证借款,10.18亿元为信用借款,其余为质押借款。

2011~2013年底,公司应付债券大幅增长,年均增长55.31%;截至2013年底,公司应付债券17.29亿元,分别为公司2010年发行的“10德

州债”7.00亿元（2012年应计利息0.17亿元）及2012年发行的“12德州债”10.00亿元（2013年应计利息0.12亿元）。

近几年，公司有息债务快速扩张，截至2013年底，公司债务总额103.05亿元，较年初大幅增长24.96亿元，其中长期债务增加22.46亿元。债务结构方面，短期债务占4.55%，长期债务占95.45%。2013年底，随着债务规模的扩大，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率由上年的30.95%、30.35%分别上升至33.53%、32.50%；受公司所有者权益大幅上升影响，公司资产负债率较上年的38.76%下降至38.68%。公司负债水平有所上升但仍保持适宜水平。

总体看，公司流动资金需求较大，负债以长期负债为主；债务规模快速扩张，债务负担持续加重。

4. 盈利能力

随着公司营业规模的扩大，主营业务收入稳步增长，2013年，公司实现主营业务收入28.81亿元，同比增长10.33%。2013年，受土地开发业务利润水平提升影响，公司主营业务利润率由上年的32.69%增至34.82%。

期间费用方面，2013年债务规模的快速扩张导致财务费用同比增幅达75.23%，三项期间费用合计4.22亿元，占主营业务收入的比重为14.65%，较2012年的10.41%增幅较大。期间费用对营业利润侵蚀增大，公司对期间费用的控制力有待加强。

盈利指标方面，受益于明确的政府支持，公司主营业务营业利润率较高，但相较于较大规模的权益规模，公司利润规模偏低。2013年，受公司所有者权益幅增远高于净利润增幅影响，公司净资产收益率为3.53%，较上年下降2.36个百分点；同时，受有息债务规模的快速增长影响，总资本收益率为3.15%，较上年下降了0.38个百分点。公司整体盈利指标处于较低水平，未来随着BT项目逐渐实现回购收入，公司盈利能力有望增强。

总体看，2013年，公司收入规模稳步增长，营业利润较上年所有增长；土地开发业务和房地产业务是公司收入和利润的主要来源，未来随着项目陆续完工结转收入，公司收入及利润规模有望进一步提高。

5. 现金流

经营活动方面，2011~2013年公司经营活动现金流入年均复合增长77.99%，2013年为86.41亿元；主要由来自公司主营业务收入以及公司与市财政局、市建委和土地交易中心在工程和土地开发中形成的往来资金流入构成。2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为29.20亿元、57.21亿元；其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金较2012年增长37.38%，主要系2013年公司土地出让收益较2012年有所增加所致。2013年，公司购买商品、接受劳务支付的现金和26.78亿元，较上年略有下降。2013年公司收到其他与经营活动有关的现金及支付其他与经营活动有关的现金分别为57.21亿元和53.62亿元，同比均大幅增长，该类资金主要为公司与政府部门的往来款项。2013年，公司经营活动产生的现金流量净额4.55亿元较2011年的2.26有显著增加。

从投资活动看，2011~2013年，公司投资活动现金流入逐年下降，公司投资活动现金流以流出为主；2013年，公司投资活动现金流出为22.41亿元，较2012年减少8.12亿元，主要系投资规模减少所致；受投资活动支出增加影响，投资活动产生的现金净流出量为22.16亿元，较2012年小幅下降，公司投资规模保持较大规模。

从筹资活动看，2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流入量年均复合增长123.26%；2012年，公司吸收投资所收到的现金10.26亿元，主要系公司2012年发行的10亿元企业债券，计入应付债券科目。2013年，公司筹资活动现金流入为35.05亿元，较2012年减少9.24亿元，主要是融资规模减少所致；同期，公司筹资活

动现金流出为14.28亿元，较2012年增长2.67亿元，主要是债务和银行借款本息的偿还。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额为20.77亿元。整体看，公司投资规模虽较上年有所缩减，但仍保持在较大规模，公司对外融资仍存在依赖性。

总体来看，随着公司业务规模的扩张，公司经营活动现金流入规模快速扩大，但由于公司部分项目投资周期较长，支出规模较大，导致经营活动净现金流数额较小；公司投资活动现金流持续表现为净流出，公司对外融资需求较大。近几年公司通过银行借款及发行债券加大融资规模。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013年，公司流动比率持续增长，速动比率均波动下降，2013年底上述两项指标分别为852.74%和164.28%。同时考虑到公司短期债务规模相对较小，且2013年公司现金类资产为13.54亿元，是短期债务的2.89倍，现金类资产相对充足，对短期债务的保障能力较强。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，近年来公司债务的增长速度高于EBITDA增长速度，公司全部债务/EBITDA指标持续增长，2011~2013年分别为6.45倍、7.73倍和9.54倍，公司长期偿债能力有所下降，债务负担较重，公司EBITDA对全部债务的保障程度有所减弱。2013年，公司土地开发业务规模迅速扩大，有望带动公司收入和现金流流入量的快速增长，从而有助于未来公司偿债能力的稳定。

截至2013年底，公司共获得国家开发银行、工商银行、农业银行、农业发展银行等银行累计授信总额82.69亿元，已使用80.77亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2013年底，公司无对外担保。

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

公司本期公司债券拟发行额度为18亿元，占2013年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为18.30%、17.47%和13.96%，对公司现有债务影响较大。

截至2013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38.68%、33.53%和32.50%，本期公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为41.82%、37.20%和36.29%，公司债务负担有所加重。

本期公司债券的发行对公司整体债务规模影响大。本期公司债券发行后，公司债务负担将有一定幅度上升，但仍保持适宜水平。

2. 本期债券偿还能力分析

(1) 公司自身收益对本期债券的保障

2011~2013年，公司EBITDA快速增长，分别是本期公司债券的0.34倍、0.56倍和0.60倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力一般。同期，公司经营活动现金流入量分别为本期公司债券拟发行额度的1.52倍、3.01倍和4.80倍，经营活动现金净流量分别为本期公司债券拟发行额度的-0.09倍、0.13和0.25倍。

本期公司债券设提前分期偿还条款，从债券发行第3年起按照发行额度的20%偿付本金。根据上述条款，公司从第3年起每年偿付本金为3.60亿元。近三年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量均值对每年分期偿付本金的覆盖倍数分别为2.51倍、15.54倍和0.48倍，2013年分别3.00倍、24.00倍和1.26倍，提前分期偿付本金，有效缓解了公司的到期集中偿付压力。

假设本期债券于2014年发行，同时考虑公司于2010年发行5+2年期7亿元公司债券（以下简称“10德州债”）及2012年发行7年期10亿元公司债券（以下简称“12德州城投债”），“10

德州债”及“12德州城投债”偿还时点可能与本期债券存在重合，将对公司形成一定集中偿付压力。由于公司“10德州债”设定债券存续第5年末投资者回售选择权，因此对10德州债本金偿付按第5年行使回售选择权（如下表10）及不行使回购选择权（即第7年偿还全部本金）（如下表11）两种方式分别测算。

表10 公司本金偿付测算表（一）

	本金偿付			合计
	10 德州债	12 德州城投债	本期债券	
2010 年				
2011 年				
2012 年				
2013 年				
2014 年				
2015 年	7	2		9.0
2016 年		2	3.6	5.6
2017 年		2	3.6	5.6
2018 年		2	3.6	5.6
2019 年		2	3.6	5.6
2020 年			3.6	3.6

资料来源：根据资料整理

表11 公司本金偿付测算表（二）

	本金偿付			合计
	10 德州债	12 德州城投债	本期债券	
2010 年				
2011 年				
2012 年				
2013 年				
2014 年				
2015 年		2		2.0
2016 年		2	3.6	5.6
2017 年	7	2	3.6	12.6

表12 德州市高铁片区城乡一体化安居工程项目收益成本估算表

序号	项目	单位	出让计划				合计
			2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	
一	腾空建设用地面积	亩	--	800	1200	1519.21	3519.2
二	预期土地出让价格	万元/亩		150	150	150	
三	预期土地出让收入（一*二）	万元	--	120000	180000	227881.5	527881.5
四	土地出让成本	万元	--	89372.3	156401.6	201087.8	446861.7
五	预期土地出让收益（三-四）*60%	万元	--	18376.6	14159.0	16076.2	48611.9

2018 年		2	3.6	5.6
2019 年		2	3.6	5.6
2020 年			3.6	3.6

资料来源：根据资料整理

在以上两种情况下，2014~2020年公司面临集中偿付压力较大的时期将出现在2015年（需偿付9亿元本金）或2017年（需偿付12.6亿元本金）。以最大单年偿付额12.6亿元测算，近三年EBITDA及经营活动现金流入量均值对12.6亿元的保障倍数分别为0.72倍和4.44倍，2013年公司EBITDA为12.6亿元的0.86倍，保障能力一般；同期，公司经营活动现金流入量为12.6亿元的6.86倍，保障能力较强。

（2）本期募投项目现金回流

本期债券的募集资金投资项目由安置社区建设工程和土地整理工程两部分组成，项目总投资为44.69亿元。

根据山东省国土资源网网上交易系统数据统计，2011~2013年德州市同等地段、同类土地资产每亩平均成交价格分别为139万元、184万元和190万元；上述期间平均每亩成交单价为150万元，按照这一价格计算，根据德州市政府有关政策与文件的规定，预计未来公司土地整理与开发业务可收到的返还额为49.55亿元。此外，按德州市现行村民安置补偿办法，村民可以按均价680元/平方米购买安置房，将为发行人带来安置房回购收入4.93亿元；公司安置房回购收入产生的回购现金流入为本期债券的本息偿付形成一定的补充。

本期募投项目收益成本估算如表12所示：

六	出让土地收入返还额 (四+五)	万元	--	107748.9	170560.6	217164.0	495473.6
七	回购安置房收入	万元	19721.2	29581.8	--	--	49303.0
1	回购面积	m ²	290017.7	435026.6	--	--	725044.3
2	回购单价	元/m ²	680	680	--	--	
八	本项目自身收益(六+七)	万元	19721.2	137330.7	170560.6	217164.0	544776.6
九	收益对总投资覆盖倍数	倍	--	--	--	--	1.22

资料来源：公司提供

经估算，本期债券募投项目预计未来可为公司带来总计54.48亿元的现金流入，为本期债券本金的3.03倍，对本期债券的保障能力较强。随着德州市经济快速发展、城市化进程进一步加快，上述土地资产在整理与开发期间仍然存在较大的增值空间，为本期债券还本付息提供资金保障。

总体看，以公司当前自身盈利及获现能力测算，公司未来将面临较大的资金偿付压力，但随着各版块营业收入的稳步增长，公司未来本金偿付的能力将有所加强。同时，本期债券募投项目未来有望为公司带来可观的现金流入，能够有效支撑公司对本期债券的偿付能力并缓解公司的集中偿付压力。

联合资信关注到，宏观经济减速及地产调控可能对德州市土地市场及本期债券募投项目相关拟出让土地收益产生一定影响，联合资信将对公司未来土地整理与开发收入实现情况持续关注；同时，本期债券存续期限为7年，相比募投项目建设期较长，安置房回购收入与土地出让收入集中在2014~2018年，与本期募集资金的还本付息时点不完全匹配，公司对本期债券的实际偿付能力有赖于公司对整体资金调度的合理规划。

十、债权保护条款分析

1. 第三方担保分析

中投保公司为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保（担保函编号：2013-A010104-JR1-047-DBH）。根据《担保函》，中投保同意作为保证人为公司发行本期债券提

供担保，担保方式为连带责任担保；担保范围包括本期债券本息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。在债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，中投保主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户，以保证本期债券本息的按期全额偿付。

中投保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。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年中投保注册资本增至6.65亿元。中投保于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，中投保资本金从6.65亿元增至30亿元，资本实力明显增强，公司更名为中国投资担保有限公司。2010年9月，中投保完成改制与增资，注册资本增至35.21亿元。2012年9月，中投保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。截至2013年6月底，中投保实收资本为45.00亿元。2013年10月，中投保更名为中投保公司。目前中投保已与国家开发银行、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19家银行以及其他金融或投资机构建立了战略合作关系。中投保注重业务创新，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年底,中投保累计担保总额达2174亿元,当年新增担保额543.10亿元(含商业性担保业务和政策性担保业务)。截至2012年底,中投保资产总额95.76亿元,负债总额41.25亿元,所有者权益54.51亿元。2012年,中投保实现营业收入7.78亿元,其中,担保业务收入5.65亿元,实现净利润3.04亿元。截至2012年底,中投保商业性担保责任余额932.99亿元。截至2013年6月底,中投保资产总额88.36亿元,负债总额32.99亿元,所有者权益55.38亿元。2013年1~6月,中投保实现营业收入3.88亿元,其中,担保业务收入3.10亿元,实现净利润1.45亿元。截至2013年6月底,中投保商业性担保责任余额946.66亿元。

联合资信评定,中投保2013年主体长期信用等级为AA⁺,该信用等级反映了中投保代偿能力很强,投资与担保业务风险管理能力很强,风险很小。中投保公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,其担保实力强,在一定程度上提升了本期债券本息偿付的安全性。

联合资信同时关注到,近年来,中投保资本实力有所增强,但担保规模的快速增长使中投保资本充足性水平持续下降。2012年下半年以来,中投保钢贸融资担保业务发生大规模代偿。未来三年,中投保将迎来担保项目集中到期高峰,中投保面临流动性压力考验。考虑到较大规模代偿款追偿进度和实际损失金额的不确定性,联合资信已将中投保列入信用评级观察名单。

2. 专项偿债账户及银行监管

为了保证本期债券按时足额还本付息,公司设立了偿债资金专项账户(以下简称“偿债专户”),并与德州银行德兴支行签订了《德州德达城市建设投资运营有限公司公司债券募集资金监管及偿债资金监管协议》(以下简称“资金监管协议”),由德州银行德兴支行承担账户监管人职责,对偿债资金进行监管。双方约定

如下:

(1) 估算保证在本期债券每年的付息日/兑付日前十个工作日以前,偿债账户的余额不低于当期债券应付本息。

(2) 在本期债券每年的付息日/兑付日前五个工作日,如果偿债账户的资金余额不足偿付当期债券应付本息,则德州银行德兴支行有权要求甲方按照银行收支结算办法的规定提供付款授权,配合德州银行德兴支行从公司在德州银行德兴支行开立的其他银行账户划转资金至偿债账户,直至偿债账户资金余额足以支付当期债券本息为止,公司应当无条件配合。

(3) 偿债账户资金只能用于本期债券的还本付息,除本协议另有约定或配合国家司法、执法部门依法采取强制性措施外,不得用于其他用途。

(4) 公司依据本期债券年度还本付息时间和金额的要求,最迟在每年的本息偿付日前三个工作日将当期应付债券本息从偿债资金账户足额划付至债券登记机构指定的银行账户。

(5) 偿债账户的管理必须符合《人民币银行账户管理办法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国商业银行法》以及中国人民银行的有关规定。

根据资金监管协议相关规定,在该协议有效期内,若因任何原因出现偿债账户或监管账户被查封、销户、冻结及其他情形而不能进行偿债资金划转的,公司应在该情形发生当日即时书面通知德州银行德兴支行,并于当年债券本息偿付日前十个工作日前将总额不低于当期债券应付本息的偿债资金支付至双方协商确定的其他账户,专项用于当期债券本息的偿还。同时,如此协议任何一方若有违约行为,违约方应赔偿受损失一方的直接和间接的经济损失、法律诉讼费用和律师服务费用。总体看,偿债专项账户监管能够在一定程度上加强本期债券本息偿还的安全性,对本期债券有一定的保障作用。

联合资信关注到,监管协议中未明确信息

通知条款，当偿债账户资金余额不足时，本期债券主承销商、评级机构、投资者等中介机构及相关方可能无法及时获取相关信息并提示相关风险。

十一、结论

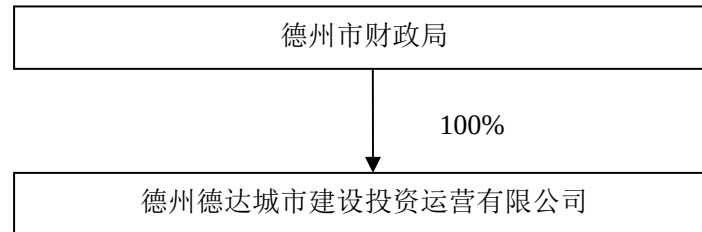
公司在地区经营环境、运营模式，以及政府支持方面的优势较为突出；近年公司债务负担有所加重，偿债压力有一定程度上升，地产政策调控短期内将给公司以土地销售为核心的主营业务带来负面影响，但考虑到公司经营职能的特殊性，公司整体偿债风险较低。

随着公司经营性资产增多，经营业务范围的扩大和多元化以及未来市政建设投资运营模式的确立，公司主营业务收入规模将有望持续增长，进而提升公司的盈利水平。

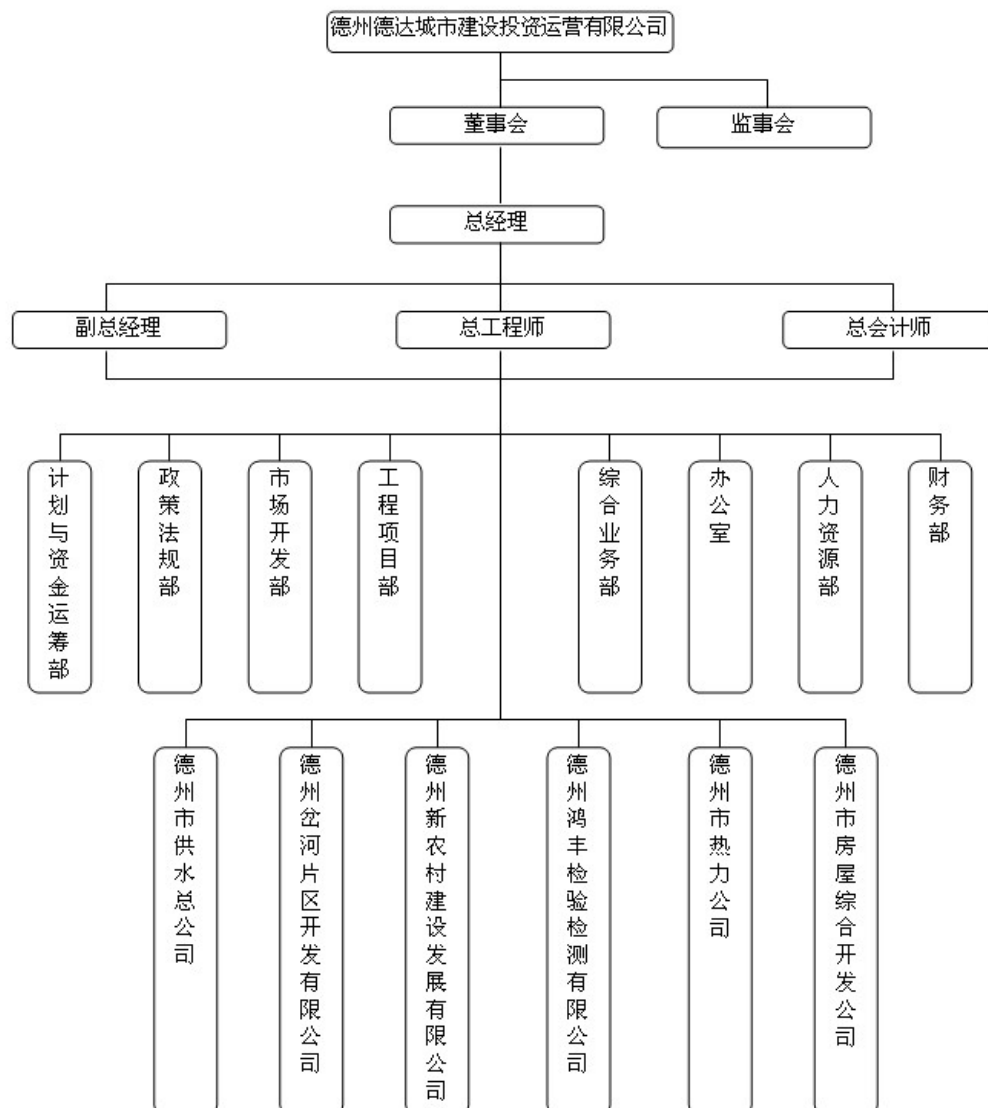
本期债券设置分期偿付条款，有助于减轻公司的集中偿付压力，募投项目产生的可预期现金流入为本期债券偿付提供了重要支持，中投保公司为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保在一定程度上提升了本期债券的信用水平，偿债资金专户的设立有助于本期债券本息的资金安全与及时归集。

综合来看，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司产权结构看



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.71	10.38	13.54
资产总额(亿元)	151.55	284.47	333.22
所有者权益(亿元)	91.53	174.20	204.32
短期债务(亿元)	1.00	2.19	4.69
长期债务(亿元)	38.84	75.90	98.36
全部债务(亿元)	39.84	78.09	103.05
营业收入(亿元)	23.69	26.12	28.81
利润总额(亿元)	4.68	7.49	6.79
EBITDA(亿元)	6.18	10.10	10.80
经营性净现金流(亿元)	-1.66	2.26	4.55
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.04	1.69	2.20
存货周转次数(次)	0.49	0.15	0.10
总资产周转次数(次)	0.31	0.12	0.09
现金收入比(%)	100.58	81.37	101.33
主营业务利润率(%)	27.06	32.69	34.82
总资本收益率(%)	4.33	3.52	3.15
净资产收益率(%)	5.25	5.89	3.53
长期债务资本化比率(%)	29.79	30.35	32.50
全部债务资本化比率(%)	30.32	30.95	33.53
资产负债率(%)	39.60	38.76	38.68
流动比率(%)	557.36	627.11	852.74
速动比率(%)	200.64	137.50	164.28
经营现金流动负债比(%)	-8.46	6.75	16.03
EBITDA 利息倍数(倍)	6.86	6.25	3.79
全部债务/EBITDA(倍)	6.45	7.73	9.54
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.52	3.01	4.80
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.09	0.13	0.25
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.34	0.56	0.60

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 德州德达城市建设投资运营有限公司 2014 年度 18 亿元公司债券的跟踪评级安排(第三方担保)

根据有关要求,联合资信评估有限公司(联合资信)将在本期企业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。

德州德达城市建设投资运营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(含公司及担保方的相关资料)。德州德达城市建设投资运营有限公司或者担保方如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,德州德达城市建设投资运营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德州德达城市建设投资运营有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息,如发现德州德达城市建设投资运营有限公司或担保方出现重大变化,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。

如德州德达城市建设投资运营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,如信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送德州德达城市建设投资运营有限公司、主管部门、交易机构等。



中国投融资担保有限公司

2013 年主体信用评级报告

评级结果

金融担保机构¹主体长期信用等级: AA⁺

列入信用评级观察名单

评级时间

2013 年 11 月 11 日

主要数据

项 目	2013 年 6 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额(亿元)	88.36	95.76	72.21	62.34
所有者权益(亿元)	55.38	54.51	51.61	49.69
担保责任余额(亿元)	946.66	932.99	672.03	298.35
净资产担保倍数(倍)	17.09	17.12	13.02	6.00
融资性担保放大倍数(倍)	5.60	6.07	4.92	3.33
净资本担保倍数(倍)	39.42	27.04	17.87	8.67
项 目	2013 年 1-6 月	2012 年	2011 年	2010 年
担保业务收入(亿元)	3.10	5.65	4.21	1.89
投资收益(亿元)	2.45	4.65	3.23	1.65
净利润(亿元)	1.45	3.04	2.92	1.52
平均净资产收益率(%)	5.28	5.73	5.76	3.31
平均资产收益率(%)	3.15	3.62	4.34	2.61

注: ①担保责任余额为商业性担保余额, 不包括政策性担保;

②2013 年上半年收益率指标经简单年化得到。

分析师

田 兵 赖金昌 姜赐玉

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

中国投融资担保有限公司(原中国投资担保有限公司, 以下简称“公司”)是国内首家成立的全国性专业信用担保机构, 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、较强的业务创新能力, 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, 公司完成改制与增资, 资本实力有所增强, 但担保业务规模的快速增长使公司资本充足水平持续下降。2012 年下半年以来, 公司钢贸融资担保业务发生大规模代偿。得益于大股东国家开发投资公司的支持, 目前公司保持了正常的流动性水平, 经营情况稳定。综上所述, 联合资信评估有限公司确定中国投融资担保有限公司 2013 年主体长期信用等级为 AA⁺。考虑到较大规模代偿款追偿进度和实际损失金额的不确定性, 联合资信决定将公司列入信用评级观察名单。

优势

- 公司在国内担保行业中处于领先地位, 业务创新能力较强;
- 内部控制体系和业务管理体系比较健全;
- 第一大股东国家开发投资公司视公司为其重要集团企业, 将长期维持控股股东地位, 并将在公司面临流动性困难时, 给予必要的注资或提供流动性资金支持。

关注

- 钢贸融资担保业务代偿金额规模较大, 抵质押物的处置周期较长, 代偿款追偿进度和实际损失金额存在不确定性;
- 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

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。

性考验；

- 担保规模快速扩大，资本充足性水平下降；
- 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。

一、公司概况

中国投融资担保有限公司(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5.00亿元,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30.00亿元,公司更名为中国投资担保有限公司。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,公司以合计9.79亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本。截至2013年6月末,公司实收资本为45.00亿元。公司股东及持股情况见表1。2013年10月,公司更名为中国投融资担保有限公司。

表1 公司股东及持股情况表 单位: %

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年末,公司资产总额95.76亿元,负债总额41.25亿元,所有者权益54.51亿元。2012年,公司实现营业收入7.78亿元,其中,担保业务收入5.65亿元,实现净利润3.04亿元。截至2012年末,公司商业性担保责任余额932.99亿元。

截至2013年6月末,公司资产总额88.36亿元,负债总额32.99亿元,所有者权益55.38亿元。2013年1~6月,公司实现营业收入3.88亿元,其中,担保业务收入3.10亿元,实现净利润1.45亿元。截至2013年6月末,公司商业性担保责任余额946.66亿元。

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

金融危机爆发以来,为尽早实现经济复苏,各国政府财政支出高速增长,发达经济体政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机。新兴市场国家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。

在金融危机期间,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推动下,经济增长率保持在9%以上,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导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011年,央行采取了较为

紧缩的货币政策，六次上调存款准备金率、三次上调存贷款利率，CPI 于 7 月至高点后平稳回落，但全年 CPI 仍在高位运行，2011 年 CPI 增幅为 5.4%，高于政府调控目标。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次

下调存款准备金率和两次降息，以及持续的逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，社会融资总量达 15.76 万亿元，较 2011 年增加 2.93 万亿元，有力支持了实体经济的发展。据初步统计，2012 年在固定资产投资增长的拉动下，全年 GDP 增长 7.8%，较 2011 年下降 1.4 个百分点，增速放缓。

表 2 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
GDP 增长率	7.8	9.2	10.3	9.2	9.6
CPI 增长率	2.6	5.4	3.3	-0.7	5.9
PPI 增长率	-1.7	6.0	5.5	-5.4	6.9
M2 增长率	13.8	13.6	19.0	27.7	17.8
固定资产投资增长率	20.3	23.8	23.8	30.1	25.5
社会消费品零售总额增长率	14.3	17.1	18.3	15.5	22.7
进出口总额增长率	6.2	22.5	34.7	-13.9	17.8
进出口贸易差额	2311	1551	1831	1961	2955

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

目前，国内经济面临的挑战是推进金融财税体制改革，调整经济结构，优化资源配置，以缓解经济结构矛盾，增强可持续发展的动力。2013 年，中国经济正处在转换和寻求新平衡的关键时期，政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响，但整体经济将保持平稳发展。

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 2012 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8590 家，较上年末增加 188 家，增长 2.2%，

其中国有控股 1907 家，占比 22.2%，民营及外资控股 6683 家，占比 77.8%。全国融资性担保机构在保余额总计 21704 亿元，增长 13.5%。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 2012 年末，全国融资性担保机构实收资本共计 8282 亿元，同比增长 12.3%；两项担保准备金合计 701 亿元，同比增长 25.2%。2012 年，融资性担保代偿率有所上升，但融资性担保损失率仍在低位。截至 2012 年末，全国融资性担保机构担保代偿余额 250 亿元，代偿率为 1.3%，较上年末上升 0.9 个百分点；融资性担保损失率为 0.1%，较上年末上升 0.1 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 2012 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 15414 家，较上年末增长 10.3%；融资性担保贷款余额 14596 亿元，较上年末增长 12.3%。

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。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专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。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背

景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

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

《办法》规定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%，但办法仅涉及个别债券担保业务。《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”)。2010年7月，公司实施整体改制，引入6家新股东，变更为中外合资的有限责任公司，股本规模由30亿元增至35.21亿元。2012年3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%)，公司股权结构图见附录1。

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，公司对各专门委员会制定了相应的议事规则，以保证其专业职能的实质性发挥。

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。监事会履行检查公司财务、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丰富的大型金融机构从业经验，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6名，财务总监1名，首席合规官1名，首席风险官1名。高管层下设公司管理、风险管理、审批、审计等10个专业委员会，为公司运营管理提供专业决策支持。

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。尽管引入新股东，公司仍在较大程度上受国投的影响，公司能够继续得到国投的大力支持。

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2。

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。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。除商业性担保业务外，公司还受托承担部分政策性担保业务，由上海分公司负责运营。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。

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。2012 年以来,面对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持续快速发展。

3. 发展战略

公司制定了较为长期的发展规划,以成为“国内最具竞争力的非标准金融和信用增级服务集成商。”作为发展愿景。公司以“以信用增级为服务手段,提升企业信用,改善社会信用资源配置,提升市场交易效率,促进社会信用体系和信用文化建设,为国民经济和社会发展服务”为使命,力争做担保行业的领军企业。公司以“以人为本、信誉至上、适应变化、和谐发展”为经营理念,力争通过领先的产品和优质的服务,为客户提供增值服务,促进社会经济运行效率的提高,着力提升公司商业价值,实现股东权益的稳定增值。公司秉承着“实施蓝海战略,坚持价值创新理念”的战略思维,在金融创新的交叉区域寻找市场复合需求,为客户提供综合信用解决方案。公司坚持集约化、高端化、国际化的发展路径,着力增强比较优势和可持续发展能力,提升公司核心竞争力。

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,将业务结构转型视为达成战略目标的主要步骤,促进担保业务健康发展。

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,但公司需要进一步明确发展举措,以保障战略目标的实现。

四、主要业务经营分析

1. 经营历史

公司是国内首家全国性专业信用担保机构,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 30.00 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 3 月,公司以所有者权益内部结转的方式使注册资本增至 45.00 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。2013 年,中国融资担保业协会正式成立,公司作为主要发起人当选为协会会长单位。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。

目前公司已与国家开发银行、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 19 家银行以及其他金融或投资机构建立了战略合作关系。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 年末,公司累计担保总额达 2174 亿元,

当年新增担保额 543.10 亿元(含商业性担保业务和政策性担保业务)。

2. 担保业务发展情况

公司以承做商业性担保业务为主，另有一部分的政策性担保业务。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。金融担保业务是公司最主要的担保业务种类，约占公司总担保余额的 90%。近年来，公司金融担保业务的较快发展带动担保业务承保规模呈快速增长态势(见表 3)。2012 年，公司商业性担保业务发生额为 507.94 亿元，较上年有所下降；期末在保余额为 932.99 亿元，较上年末明显增长。

2013 年上半年，公司商业性担保业务当期担保发生额同比有所下降，在保余额略有增长。2013 年 6 月末，公司承保的各项商业性担保业务规模占比如图 1 所示。

表 3 公司商业性担保业务发展情况表 单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
当期担保发生额	507.94	542.15	154.18
期末在保余额	932.99	672.03	298.35
金融担保在保余额	834.22	563.68	219.77
其中：保本投资类担保	381.26	276.05	71.34
公共融资类担保	371.75	251.50	115.68
房地产金融产品担保	30.48	28.00	16.61
其他金融产品担保	50.72	8.13	16.14
非金融担保在保余额	98.77	108.35	78.58
其中：贸易类融资担保	40.05	41.39	33.97
诉讼保全担保	22.50	28.63	25.85
工程保证	7.03	9.50	6.21
工程建筑类其他	25.93	27.56	11.48
政府采购担保	3.25	1.26	1.07

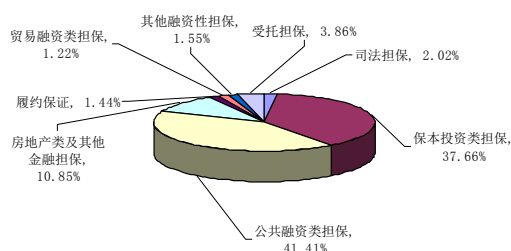


图 1 2013 年 6 月末公司担保业务分布图

(1)金融担保业务

金融担保业务主要包括保本投资类担保(含基金担保、专户理财担保和企业年金担保)、公共融资类担保(含债券担保、信托计划担保)、房地产类金融业务及其他金融产品担保。近年来，公司以金融担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新，金融担保业务发展迅速。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。在保本投资类担保方面，2012 年公司在稳步推进传统保本基金担保业务的基础上，积极开拓与基金、券商等资产管理机构展开保本专户项目的合作。截至 2013 年 6 月末，公司保本投资类业务担保余额为 370.86 亿元。目前，公司保本基金担保业务承保量保持在专业担保承保市场份额的 60%以上，竞争优势明显。

公司公共融资担保业务大部分为债券担保，公司采取审慎态度，提升公共融资担保业务的营销理念和操作模式，通过综合授信方式，不断开发目标区域市场，在担保增信的基础上，为客户提供多方位融资服务。一方面，公司通过“公共融资担保业务评价打分系统”强化业务承接标准，另一方面，公司主要在经济较发达地区开展业务，并注重局部差异性分析和操作控制。此外，2012 年公司在非资本消耗型的资产管理、财务顾问服务等业务领域发展迅速，在资产证券化业务、券商资产管理业务合作、货币市场基金担保、信托保本产品等业务领域也展开了探索。截至 2013 年 6 月末，公司公共融资类担保业务担保余额为 408 亿元。

随着商业性房地产行业宏观调控力度的加强，公司审慎推进房地产类金融产品担保业务，加强项目风险排查和预警工作，重点推进保障房类担保项目，稳步开拓工业地产和商业地产

业务，继续探索开发复合型业务，近三年来房地产类业务规模新增较平稳。截至2013年6月末，公司房地产类金融产品担保余额为41亿元。

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。公共融资担保业务方面，公司将继续以债券担保业务为主，同时谨慎推进中小企业集合债券(票据)项目。此外，公司还将跟踪政策变化，分析现有业务模式，结合市场变化趋势，推进金融产品担保的创新和业务模式的升级。

(2)非金融担保业务

非金融担保业务主要包括贸易类融资担保、诉讼保全担保、工程保证、工程建筑类其他以及政府采购担保等。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。近年来，受贸易经济不景气的制约，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，稳步开展了供应链融资、电子商务交易平台担保等新业务模式。2012年，公司贸易类融资担保业务发展减缓，主要由于钢贸行业持续低迷，大宗商品贸易需求下降，钢贸行业爆发系统性风险，公司钢贸融资担保业务发生大规模代偿。2013年以来，公司加大了对传统贸易类融资担保业务的压缩力度。截至2013年6月末，贸易类融资担保余额为15.95亿元，其中钢贸融资担保业务在保余额2.19亿元。2012年，公司将电子商务交易平台担保作为公司向互联网为基础的非标准金融企业转型的重要载体，通过搭建了捷融电子商务融资担保平台开展大宗商品电子商务业务；电商贸易领域方面，公司按照供应链融资模式，辅以动产质押、应收账款质押等融资担保方式，为电子商务平台产业链条上的企业提供担保；同时，也对互联网金融进行了创新探索。

2012年以来，公司依据宏观经济形势和公司集约发展的需要，积极调整业务结构。为加

大对核心业务的资源配置和保障力度，公司决定主动退出诉讼保全担保业务领域，原有在保业务持续经营，不再新增诉讼保全担保业务。截至2013年6月末，公司诉讼保全担保业务在保余额为19.87亿元，较上年末有所减少。

2012年以来，公司对工程保证类担保保持审慎态度。截至2013年6月末，公司工程保证及工程建筑类担保业务在保余额为5.93亿元，呈下降趋势。

近年来，公司建设工程领域担保业务产品品种也更为丰富，业务模式逐步向精细化、专业化发展。但受相关政策和经济形势的制约，公司工程建筑类担保责任额呈波动趋势，截至2013年6月末，公司工建筑类担保及其他在保余额为16.48亿元，较2012年末降幅较大。

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。此后，公司积极配合试点工作，进一步深化与银行的业务合作，并制定了规范政府采购业务操作的制度以促进业务的规范化并有助于进一步拓展政府采购担保业务市场。目前政府采购担保类业务在公司商业性担保业务中占比不高。

除商业性担保业务外，公司还开展部分政策性担保业务，主要为受托类担保业务，由上海分公司负责项目的组织运行。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，不占用自有资金，公司仅承担受托管理的职能。截至2013年6月末，公司受托类担保业务在保余额为38.01亿元。

3. 投资及其他业务发展情况

公司的投资业务以自有资金运作为主，在满足公司流动性需求的前提下，追求收益最大化。公司采取谨慎的投资策略和投资组合管理，投资资产主要分布于高流动性、高信用等级的金融产品，注重构建安全的产品组合。2012 年公司继续完善投保结合模式，搭建创新型投资业务管理平台，推动投资业务与资产管理业务协调发展。公司投资业务稳健操作，较好地规避了外部风险，取得了良好的投资业绩。2012 年，公司实现投资收益 4.6 亿元，较上年增长了 43.80%，其中信托投资收益 3.39 亿元，是主要的投资收益来源。

此外，公司拥有项目评估、信用评价、工程咨询等方面的技术能力和业务经验，在提供担保增信服务的同时，还综合向客户提供其他服务。通过增加业务类别、提高业务质量，使公司的综合业务能力和竞争优势不断提升。

总体看，公司具备较强的担保业务营运能力及创新能力，对市场具有较强的敏锐度和适应力，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持续推进业务结构优化，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，公司受到来自其他担保公司的竞争有所加剧；同时，金融担保业务占比较高，存在一定集中性风险；钢贸行业系统性风险的集中爆发，对公司的风险应对能力提出了更高要求。

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. 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(包括专户理财担保、企业年金担保和保本基金担保等)和债券担保。为控制业务集中度风险，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。

2. 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。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。

3. 担保组合风险

(1) 项目集中度

截至 2013 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 38.72 亿元，前五大在保业务余额合计 162.03 亿元。公司保本基金担保业务的最大一笔担保项目余额占净资产的 69.92%，前五大担保项目占净资产的 292.58%，担保项目集中度

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，因此实际集中度风险不高。

截至 2013 年 6 月末，公司前五大债券担保项目单笔余额均为 15.00 亿元，债券担保业务的单一项目集中度为 27.09%，前五大项目集中度为 135.43%，债券担保业务的集中风险较高。

(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 2013 年 6 月末，不含保本投资类业务，比重最大的华东地区担保业务占公司在保余额的 30.16%，地区集中度明显下降。近年来，公司保本投资类业务快速发展，2013 年 6 月末该项业务占公司在保余额的 39.05%。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、金融业、房地产开发、大宗物品原材料、汽车贸易、设备制造、建筑工程、钢材贸易等行业。截至 2013 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，因此公共事业和金融业两个行业的担保余额占比高，呈上升趋势。公司不再承做钢贸融资担保业务，目前该业务担保余额占比很小。

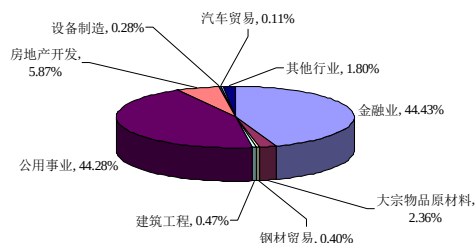
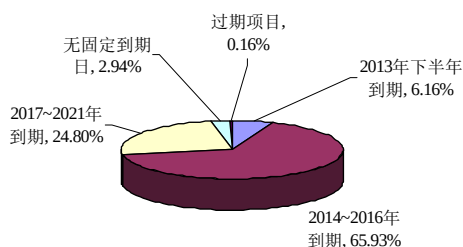


图 2 截至 2013 年 6 月末公司在保项目行业分布

(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 2013年6月末公司在保项目到期分布图

从2013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2014~2016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

2012年之前，公司担保代偿率保持在较低水平。2012年下半年以来，随着宏观经济增速放缓，国内钢材需求持续下降，公司受钢贸行业系统性风险影响，代偿金额持续上升。2012年，公司担保代偿率为2.29%，由于2013年上半年代偿金额持续大幅上升，担保代偿率上升较快。针对发生的代偿风险，公司采取了多种应急措施，成立由公司主要领导牵头的风险处置领导小组，制定钢贸融资担保业务风险控制总体策略，差异化进行风险处置和化解工作；成立资产经营管理中心，专门负责代偿追偿和资产保全工作，在风险发生区域派驻业务骨干，并借助专业律师团队的外部力量，加大风险排查、处置和资产保全力度。截至2013年6月末，扣除减值准备后，公司应收代位追偿款账面净额为17.19亿元，钢贸担保业务在保余额2.19亿元。截至2013年9月末，公司应收代位追偿款净额上升至17.47亿元，钢贸担保业务在保

余额下降至0.39亿元。公司钢贸担保业务(含在保项目)可处置和控制的资产以房产、钢材现货为主。由于钢材现货存在重复质押、货物权属不清等问题，公司代偿项目抵质押品价值可能会有所下降。

总体看，公司针对钢贸担保业务代偿风险采取了较为有效的应急措施，但由于公司代偿项目抵质押物的处置周期较长，部分抵质押物存在法律缺陷和变现困难，代偿款的追偿进度和实际损失金额存在不确定性。联合资信将持续关注公司钢贸担保代偿款的追偿回收情况。

六、财务分析

公司提供了2010~2012年及2013年上半年财务报表。其中2010年财务报表经大信会计师事务所有限责任公司审计，2011年和2012年财务报表经毕马威华振会计师事务所审计，会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见；2013年上半年财务报表未经审计。出于可比性考虑，报告中2010年财务数据采用2011年财务报告的期初调整数。

1. 财务概况

截至2012年末，公司资产总额95.76亿元，负债总额41.25亿元，所有者权益54.51亿元。2012年，公司实现营业收入7.78亿元，其中，担保业务收入5.65亿元，实现净利润3.04亿元。截至2012年末，公司商业性担保责任余额932.99亿元。

截至2013年6月末，公司资产总额88.36亿元，负债总额32.99亿元，所有者权益55.38亿元。2013年1~6月，公司实现营业收入3.88亿元，其中，担保业务收入3.10亿元，实现净利润1.45亿元。截至2013年6月末，公司商业性担保责任余额946.66亿元。

2. 资金来源

公司的资金来源包括资本金、预收保费、

存入保证金、计提的未到期责任准备金、同业负债以及短期借款等。

2012 年，公司将合计 9.79 亿元的资本公积、盈余公积和未分配利润转增实收资本。截至 2012 年末，公司所有者权益 54.51 亿元，其中，实收资本 45.00 亿元，盈余公积和未分配利润合计 9.06 亿元，内部留存对公司资本补充力度较大。2013 年上半年，公司所有者权益略有增长，主要来自未分配利润的增加。

2010~2012 年，公司负债规模保持较快增长趋势。截至 2012 年末，公司负债总额 41.25 亿元，资产负债率为 43.07%，资产负债率上升明显。随着担保业务规模的较快增长带来预收保费呈增长趋势，截至 2012 年末，公司预收保费余额为 4.19 亿元。

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。截至 2012 年末，公司收取的保证金余额 5.61 亿元，保持下降趋势，主要由于公司对在保业务组合策略进行调整，上述业务规模下降所致。

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。2012 年，公司计提未到期责任准备 2.66 亿元，由于钢贸融资担保业务发生代偿，公司从未到期责任准备中转出 1.12 亿元用于应收代偿款减值准备，截至 2012 年末，公司未到期责任准备余额 4.52 亿元，占在保余额的 0.48%。

近两年，公司将持有的信托计划、委托贷款及债券作为担保物，以卖出回购方式，加大了资金融入力度，截至 2012 年末，公司卖出回购金融资产款余额 11.69 亿元。2012 年，公司从第一大股东借入短期借款 9.00 亿元，用于保证钢贸融资担保业务发生代偿后的正常流动性水平。

公司其他负债中含 4.47 亿元的受托担保业务基金，为公司开展政策性业务，即受托开展担保业务的资金。

2013 年上半年，公司卖出回购金融资产款有所减少；受代偿款上升的影响，公司增加了从未到期责任准备中向应收代偿款减值准备转入的金额，未到期责任准备余额有所下降；公司从第一大股东借入短期借款余额增加至 14.00 亿元。总体看，公司负债总额有所下降。

总体看，公司资本实力较强，资金来源比较稳定，融资渠道比较畅通。第一大股东的流动性支持有助于保持公司必要的偿付能力和流动性水平。

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，以固定收益类投资为主；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。

2010~2012 年，公司资产规模持续稳步增长(见表 4)，2012 年末为 95.76 亿元。公司资产主要由货币资金和投资资产构成。

表 4 公司资产构成情况表 单位：亿元/%

项 目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金(含定期存款)	25.91	27.05	7.07	9.79	17.49	28.06
投资资产	57.32	59.86	57.79	80.03	41.24	66.15
其中:交易性金融资产	0.11	0.11	0.02	0.03	0.21	0.34
买入返售金融资产	1.74	1.82	0.24	0.33	0.30	0.48
可供出售金融资产	54.71	57.13	56.74	78.58	39.75	63.76
长期股权投资	0.76	0.79	0.79	1.09	0.98	1.57
应收代位追偿款	5.66	5.92	0.09	0.13	0.09	0.15
其他类资产	6.87	7.17	7.26	10.05	3.52	5.64
资产总额	95.76	100.00	72.21	100.00	62.34	100.00

截至 2012 年末，公司投资资产余额 57.32 亿元，投资规模和投资结构较上年末变化不大，

大部分投资资产集中在可供出售金融资产。从投资品种看，截至 2012 年末，公司可供出售金融资产中信托产品余额为 32.13 亿元，是公司最大的投资品种，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；公司可供出售金融资产中权益工具投资余额为 11.22 亿元，主要是战略配售持有的中国人寿和恒生电子股票；公司可供出售金融资产中含 5.27 亿元的理财产品投资，3.37 亿元的委托贷款，另有部分债券投资和基金投资。截至 2012 年末，公司持有以债券和信托产品为担保品的买入返售金融资产 1.74 亿元，并持有少量的交易性权益工具投资。此外，公司投资资产中有账面净值为 0.76 亿元的长期股权投资，为投向 10 余家企业的股权投资，投资额比较分散。2012 年，公司可供出售金融资产公允价值变动为 0.38 亿元，交易性金融资产公允价值变动为-0.03 亿元，公司投资资产面临一定的市场风险。

2012 年，受钢贸融资担保业务发生系统性风险的影响，公司应收代位追偿款增幅较大。截至 2012 年末，公司应收代位追偿款账面净额为 5.66 亿元。

2013 年上半年，公司应收代位追偿款增长较快。截至 2013 年 6 月末，公司应收代位追偿款账面净额为 17.19 亿元，均来自钢贸融资担保代偿项目。此外，公司加大了投资资产的变现力度。总体看，公司资产规模有所下降。

总体看，公司应收代位追偿款规模大幅上升，资产质量明显下降。此外，公司投资资产规模较大，需关注较大规模固定收益类投资的信用风险及对流动性的影响。

4. 盈利能力

表 5 公司盈利情况表 单位：亿元/%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	7.78	7.09	4.56
其中：已赚保费	2.98	3.66	1.69
投资收益	4.65	3.23	1.65
业务及管理费	2.57	2.21	1.86
净利润	3.04	2.92	1.52
费用收入比	33.03	31.17	40.79
平均净资产收益率	5.73	5.76	3.31
平均资产收益率	3.62	4.34	2.61

公司收入主要来自担保业务收入和投资收益(见表 5)。2010~2012 年，随着担保业务规模的快速增长，公司担保业务收入保持稳步提高。2012 年，公司加大了未到期责任准备的计提力度，已赚保费较上年有所下降，从而也导致公司营业收入增幅有所放缓。

2010~2012 年，公司投资收益呈增长趋势，且对公司营业收入的贡献度稳步提高。2012 年，公司实现信托投资收益 3.39 亿元，约占公司投资收益的 73%，其余为股票投资收益、委托贷款利息收益等。

近年来，公司成本控制较好，费用收入比保持在较好水平。2012 年，未到期责任准备计提力度的加大对公司净利润影响较大，2012 年平均净资产收益率为 5.73%，与上年基本持平；平均资产收益率分别为 3.62%，较上年有所下降。

2013 年上半年，公司担保业务收入及投资收益保持平稳，公司计提了 1.74 亿元的未到期责任准备以应对钢贸融资担保业务代偿款的上升，公司净利润保持平稳。

近年来公司担保业务收入和投资收益保持增长趋势，代偿款的大幅上升导致未到期责任准备计提金额的加大，对公司利润带来一定影响。总体看，公司盈利水平保持相对稳定。

5. 资本充足性及代偿能力

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，2012 年末公司净资产担保倍数为 17.12 倍。公司担保业务组合中保本类担保项目和非融资类担保项目的实际风险敞口较小。2012 年末公司融资性担保放大倍数为 6.07 倍，低于监管部门 10 倍上限。

近年来，公司利润留存力度较大，净资产规模稳步增长（见表 6）。受应收代位追偿款增加影响，2012 年末公司净资本规模和净资本比率均较上年末有所下降。2010 年以来，公司担保业务规模的快速扩大导致公司资本充足性水平明显下降。截至 2012 年末，公司资本覆盖率为 69.64%。

2013 年上半年，公司担保业务余额小幅增长，由于应收代位追偿款增长较快，公司净资本下降明显。截至 2013 年 6 月末，公司资本覆盖率为 48.48%，公司资本充足性面临压力。

表 6 公司资本充足性和偿债能力表

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
担保责任余额(亿元)	932.99	672.03	298.35
净资产(亿元)	54.51	51.61	49.69
净资本(亿元)	34.50	37.61	34.43
净资产担保倍数(倍)	17.12	13.02	6.00
净资本担保倍数(倍)	27.04	17.87	8.67
净资本比率(%)	63.30	72.87	69.29
资本覆盖率(%)	69.64	98.93	153.59

从现金流情况来看(见表 7)，公司近年来经营活动现金流波动较大，2012 年，由于发生代偿项目，公司经营性现金流净流出 4.20 亿元；2010 年和 2011 年，公司投资力度加大，投资性现金流表现为净流出，2012 年，公司加大了

投资资产变现力度，投资性现金流表现为净流入；近年来，公司筹资性现金流呈净流入，主要是由于增资扩股和借款增加所致。2013 年上半年，代偿金额的大幅增加导致公司经营性现金流净流出 17.65 亿元，公司现金流趋紧。总体看，公司代偿金额的大幅上升对现金流带来一定的影响，但在第一大股东的流动性支持下，公司保持了正常的流动性水平。

表 7 公司现金流情况表 单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
经营性现金流量净额	-4.20	0.95	3.58
投资性现金流量净额	10.50	-18.10	-17.97
筹资性现金流量净额	12.53	6.75	8.33
现金及现金等价物净增加额	18.84	-10.42	-6.17
现金及现金等价物余额	25.91	7.07	17.49

七、股东支持

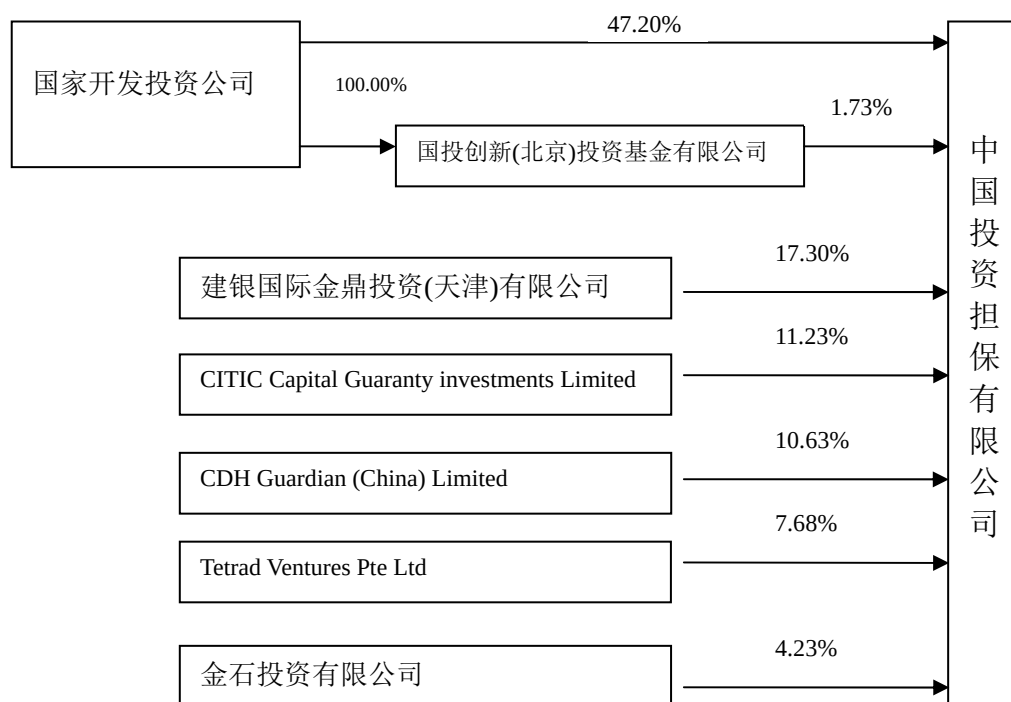
作为第一大股东，国投视公司为其金融板块中的重要组成部分，承诺将长期维持控股股东地位，并将在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国投是国内最大的国有投资控股公司和 53 家骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至 2012 年末，国投注册资本 194.7 亿元，资产总额 3115 亿元；2012 年实现经营收入 891 亿元，利润 112 亿元。2012 年下半年，公司发生代偿后，国投通过短期借款形式向公司提供流动性支持。总体看，国投资本实力雄厚，对公司支持力度较大，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

八、评级展望

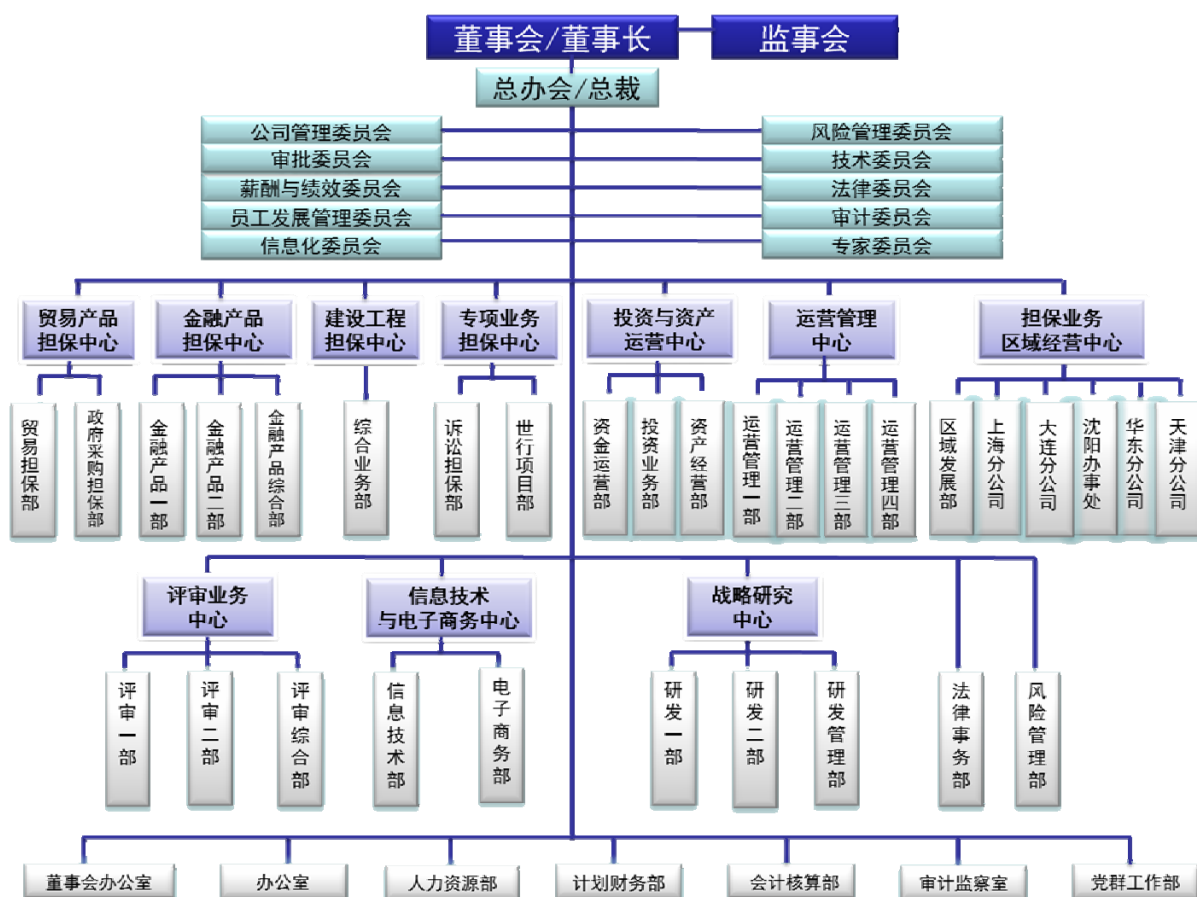
公司是国内首家成立的全国性专业信用担保机构，凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力，公司在资本市场担保领域的业务规模快速增长，形成较为明显的市场竞争优势。近年来，公司资本实力有所增强，但担

保规模的快速增长使公司资本充足性水平持续下降。2012 年下半年以来，公司钢贸融资担保业务发生大规模代偿。未来三年，公司将迎来担保项目集中到期高峰，公司面临流动性压力考验。总体看，考虑到较大规模代偿款追偿进度和实际损失金额的不确定性，联合资信决定将公司列入信用评级观察名单。

附录一 股权结构图



附录二 组织结构图



附录三 资产负债表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年 6 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
货币资金	158871.27	42936.29	29024.81	25515.03
交易性金融资产	1355.76	1091.55	189.14	2111.63
买入返售金融资产	6180.90	17430.09	2350.02	3000.25
应收利息	360.96	1609.63	1771.97	-
应收保费	25.87	525.87	682.36	-
应收代位追偿款	171887.56	56644.96	938.74	869.62
定期存款	15230.76	216136.04	41685.60	149404.92
可供出售金融资产	448931.91	547072.65	567446.04	397524.71
长期股权投资	8566.35	7568.12	7940.00	9804.70
固定资产	10062.73	10242.97	11268.48	11360.94
无形资产	422.21	322.09	329.82	985.97
递延所得税资产	7915.30	5974.19	7093.85	3815.35
其他资产	53825.42	50025.78	51370.25	19023.88
资产总计	883637.00	957580.23	722091.10	623417.00
短期借款	140000.00	90000.00	-	-
卖出回购金融资产款	42000.00	116900.00	70000.00	-
预收保费	43905.35	41932.83	23741.52	12010.46
应付职工薪酬	5639.17	10157.08	8258.01	6045.92
应交税费	1969.85	723.51	6177.83	3438.50
未到期责任准备金	30642.89	45240.97	29820.55	24357.98
其他负债	65698.02	107512.82	67949.03	80636.56
负债合计	329855.28	412467.21	205946.94	126489.42
实收资本	450000.00	450000.00	352145.99	352145.99
资本公积	-1286.11	4537.21	25086.73	33425.41
盈余公积	26943.30	26943.30	59320.22	59320.22
未分配利润	78124.53	63632.51	79591.20	50053.82
归属于母公司所有者权益合计	553781.72	545113.02	516144.15	494945.45
少数股东权益	-	-	-	1982.13
所有者权益合计	553781.72	545113.02	516144.15	496927.57
负债和所有者权益合计	883637.00	957580.23	722091.10	623417.00

附录四 利润表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年 1~6 月	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业收入	38823.65	77796.12	70898.31	45564.69
担保业务收入	31023.06	56473.35	42106.62	18942.58
减：分出保费	-	62.80	49.42	18.29
提取未到期责任准备金	17444.48	26593.20	5462.58	1998.34
已赚保费	13578.58	29817.35	36594.63	16925.95
投资收益	24463.11	46501.38	32331.83	16484.95
公允价值变动损益	-48.05	128.79	-166.86	16.06
汇兑损失	-	22.81	-549.30	-1081.65
其他业务收入	830.01	1583.36	2688.02	13219.39
二、营业支出	19914.72	37458.00	32741.21	21433.12
营业税金及附加	1360.82	3281.96	2541.54	2205.54
业务及管理费	12864.58	25693.83	22060.96	18648.58
其他业务成本	5694.32	7262.83	7226.95	924.80
资产减值(损失)/回拨	-5.00	1219.38	911.76	-345.80
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	18908.93	40338.12	38157.10	24131.57
加：营业外收入	102.46	480.04	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)	19011.39	40818.16	39437.12	24569.73
减：所得税费用	4519.37	10399.21	10239.77	9370.13
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	14492.02	30418.95	29197.35	15199.60

附录五 现金流量表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013年1~6月	2012年	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	34229.23	74893.19	53066.87	27593.58
收到其他与经营活动有关的现金	22376.60	3251.69	3531.73	31930.08
经营活动现金流入小计	56605.83	78144.88	56598.60	59523.66
支付担保代偿款项现金	-	66878.99		
支付再保业务现金净额	217.37	-	327.57	13.95
支付给职工以及为职工支付的现金	10641.55	15600.93	13266.29	9115.51
支付的各项税费	6845.74	20380.21	10672.69	7857.08
支付的其它与经营活动有关的现金	215393.09	17241.92	22824.83	6785.23
经营活动现金流出小计	233097.75	120102.06	47091.38	23771.77
经营活动产生的现金流量净额	-176491.93	-41957.19	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	1369286.70	1450791.81	952179.70	254816.27
取得投资收益收到的现金	24231.40	47035.61	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	25.76	464.65	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	1393543.86	1498292.07	984963.72	271397.67
投资支付的现金	1316636.73	1392762.53	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	274.68	491.34	1267.52	3029.76
支付其他与投资活动有关的现金	-	-		11.52
投资活动现金流出小计	1316911.41	1393253.87	1165957.20	451111.99
投资活动产生的现金流量净额	76632.44	105038.20	-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	100000.00	372668.83	80000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	27700.00	-	-	-
筹资活动现金流入小计	127700.00	372668.83	80000.00	83345.55
偿还债务支付的现金	50000.00	235768.83	10000.00	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	-	11608.43	2513.72	-
支付其他与筹资活动有关的现金	62810.81	-	-	-
筹资活动现金流出小计	112810.81	247377.26	12513.72	-
筹资活动产生的现金流量净额	14889.19	125291.57	67486.28	83345.55
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-10.67	-209.56	-1099.30
五、现金及现金等价物净增加额	-84970.30	188361.91	-104209.54	-61716.19
加：期初现金及现金等价物余额	259072.33	70710.41	174919.95	236636.14
六、期末现金及现金等价物余额	174102.03	259072.33	70710.41	174919.95

附录六 主要财务指标的计算公式

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

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

附录七 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。