

信用等级公告

联合[2015] 2206 号

联合资信评估有限公司通过对如皋市交通投资发展有限公司及其拟发行的 2016 年如皋市交通投资发展有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

如皋市交通投资发展有限公司

主体长期信用等级为

AA

2016 年如皋市交通投资发展有限公司

公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二十九日



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

2016 年如皋市交通投资发展有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息, 第三年开始每年还本 20%

发行目的: 13.00 亿元用于如皋市城区安置房建设二期工程项目, 2.00 亿元用于补充营运资金

评级时间: 2015 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	309.78	383.64	417.68
所有者权益(亿元)	136.47	169.40	167.08
长期债务(亿元)	47.44	63.47	80.74
全部债务(亿元)	54.46	73.52	97.59
营业收入(亿元)	26.66	39.99	35.05
利润总额(亿元)	6.63	11.69	6.36
EBITDA(亿元)	13.10	20.66	15.42
经营性净现金流(亿元)	26.65	28.49	19.35
营业利润率(%)	58.49	54.71	44.15
净资产收益率(%)	4.85	6.89	3.80
资产负债率(%)	55.94	55.84	60.00
全部债务资本化比率(%)	28.52	30.27	36.87
流动比率(%)	33.94	61.45	66.27
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.56	6.33
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	5.25	3.49
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.87	1.38	1.03

分析师

刘珺轩 卜彦花

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

如皋市交通投资发展有限公司(以下简称“公司”)是如皋市政府基础设施建设的重要主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在区域环境、政府支持及区域行业地位等方面的优势;同时,联合资信也关注到公司投资和经营受政府决策影响大、债务规模快速增长、利润规模和收现质量有所下降、对外担保比率较高等因素对其信用水平带来的不利影响。

如皋市作为全国首批对外开放的沿海城市及沿江开发重点县(市)之一,区位优势显著、经济发展迅速,地方财政实力不断增强,有助于支撑公司未来经营与发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,中合担保代偿能力极强,风险极低,有效提升了本期债券的安全性。且本期债券设置提前等额分期偿付条款,有助于降低未来集中偿付压力。联合资信认为,本期债券到期不能偿付风险极低。

优势

1. 如皋市区域经济和财政收入快速增长,城市建设力度加大,公司面临良好的发展环境。
2. 公司作为如皋市主要的基础设施建设和国有资产运营主体,经营业务具有区域垄断优势,得到了如皋市政府在政府财政资金拨付等方面的有力支持,政府支持具有较强的持续性。
3. 本期债券设置提前等额分期偿付条款,EBITDA、经营活动现金流对每年偿付本金保障程度高。
4. 中合担保为本期债券提供全额无条件不可

撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券的安全性。

关注

1. 公司投资和经营受政府决策影响大，2014年，公司收入及利润受回购项目减少影响有所减少，且收入实现质量有所下降。
2. 公司债务规模快速增长，同时在建基础设施建设项目较多，未来仍面临一定资本支出压力。
3. 公司其他应收款和其他应付款增长较快，且规模过大。
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）与如皋市交通投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与如皋市交通投资发展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，未因如皋市交通投资发展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如皋市交通投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016 年如皋市交通投资发展有限公司公司债券信用等级自本期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

如皋市交通投资发展有限公司（以下简称“如皋交投”或“公司”）成立于2000年9月5日，经过历次注资和变更出资人后，截至2014年底出资人为如皋市国有资产经营有限公司，注册资本10亿元。2009年6月30日，根据如皋市人民政府《市政府关于划转如皋市城建投资有限公司等企业国有股权（资产）的通知》（皋政发【2009】118号），明确如皋市城建投资有限公司（以下简称“如皋城投”）、如皋沿江开发投资有限公司（以下简称“沿江开发公司”）资产及权益无偿划转给公司，由公司行使股东权利和资产所有者权利。如皋市国有资产经营有限公司是公司唯一的股东，持有公司100%的股权，实际控制人为如皋市国有资产管理委员会。

公司作为如皋市政府直属的国有企业，承担如皋市城市基础设施工程的建设任务，主要通过公司本部、如皋城投和沿江开发公司三个主体完成。

截至2014年底，公司合并资产总额为417.68亿元，所有者权益合计为167.08亿元（其中少数股东权益2.39亿元）。2014年，公司实现营业收入35.05亿元，利润总额6.36亿元。

公司注册地址：如城镇环西路交通大厦二号楼三楼西侧；法定代表人：金小红。

二、本期债券概况

1. 本期企业债券概况

公司计划发行债券15亿元（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率形式，附设本金提前偿还条款，从第三个计息年度开始偿还本金，第三、第四、第五、第六和第七个计息年度末分别按照本期债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。其中，13.00亿元用于如皋市城区安置房建设二期工程项目，2.00亿元用于补充营运资金。

本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募投项目概况

本期债券募集资金15亿元，其中13亿元将用于如皋市城区安置房建设二期工程项目。本项目又下属子公司如皋市城建投资有限公司负责运营。

如皋市城区安置房建设二期工程项目共建设安置小区3处，分别位于如城街道宣化路西侧、蒲园路南侧、大司马路东侧（GJ2012-168#地块），育贤路南侧、绿杨路东侧、李渔路西侧（GJ2007-70#B地块），解放路北侧、大司马路东侧、宣化路西侧（GJ2010-133#地块）。项目总用地面积13.887万平方米，总建筑面积45.39万平方米，其中地上建筑面积38.24万平方米，地下建筑面积7.15万平方米。

如皋市城区安置房建设二期工程项目建议书已由如皋市发展和改革委员会《市发展改革委关于如皋市城建投资有限公司实施如皋市城区安置房建设二期工程项目建议书的批复》（皋发改投资【2015】70号）批准，如皋市城区安置房建设二期工程项目可行性研究报告已由如皋市发展和改革委员会《市发展改革委关于如皋市城区安置房建设二期工程项目可行性研究报告的批复》（皋发改投资【2015】95号）批准，并由如皋市环境保护局出具的《关于对如皋市城建投资有限公司实施如皋市城区安置房建设二期工程项目环境影响报告书的批复》（皋环表复【2015】055号）批准。

项目已于2015年9月开工，总建设期3年，项目计划总投资222280万元，资金来源为自筹、银行贷款及发行债券等，本期债券占项目总投资的58.48%。目前项目已完成前期规划，必要的政府文件均已取得。

3.项目效益分析

(1) 社会效益分析

本项目为如皋市城区安置房建设二期工程项目。项目区域原为城市棚户区（危旧房），居住环境及条件较差，通过本项目建设，能加快解决如皋市中低收入群众的住房困难问题，提高居民生活质量，改善生活环境，同时有效落实国家对城市棚户区改造的政策要求，为如皋新时期发展奠定良好基础。

近几年，如皋市政府高度重视保障性安居工程建设，出台多项具体政策规划措施，对提高低收入人群住房困难问题提出了明确目标。本项目不仅能提高市内棚户区危旧房居住人群住房条件，同时可进一步扩大全市保障性住房供应量，对于完成省、市提出的保障性住房建设目标有推动作用。民生幸福是经济发展的目的，也是社会和谐的基础，而住房是人民群众生产生活的基础条件，因此住房问题是重要的民生问题。本项目建成后，能使城市内部分无法依靠自身力量解决住房困难的群众生活、居住条件得到大幅度改善，使其享受到如皋经济发展的成果。因此，项目对如皋民生有显著保障和改善作用。集约式的城市发展格局，有利于各种资源的充分利用，容易产生最大效益。随着兴化市经济结构的转型，城市化进程的步伐大大加速，城乡之间、城市建成区与非建成区之间的界限日趋模糊，城乡一体化发展的趋势越来越明显。

(2) 经济效益分析

①安置房销售收入

根据项目可研报告，该项目位于如城街道内，目前如城街道及周边地块普通住宅销售价格在 6000-7000 元/平方米左右，由于该项目民生保障属性较强，预计销售价格约为 4800 元/平方米，显著低于周边房屋均价，对区内拆迁户有较强的吸引力。项目中安置房建筑面积 364394.46 平方米，共建设 3836 套。安置房在本期债券存续期内可全部销售完毕，本期债券存续期内销售收入合计为 174909.34 万元。

②商铺销售收入

目前如城街道及周边地块商业销售价格约在 20000~30000 元/平方米，由于安置房配套商业用房基本由拆迁户购买并经营，项目平均销售价格 16000 元/平方米显著低于周边同类房屋价格，对拆迁户有较强的吸引力。该项目商业及公共用房销售面积约为 18015.00 平方米，销售收入合计为 28824.00 万元。

③车位销售收入

小区共设置停车位 1835 个，按 9 万元/个销售，计划在本期债券存续期内每年平均销售，销售收入合计为 16515.00 万元。

④管理费收入

小区车位出售后每月的管理费按 50 元/月估算，在本期债券存续期第 3 年开始收费，在本期债券存续期内车位管理费收入合计为 550.50 万元。

小区总建筑面积 382409.46 平方米，物业管理费按 1.5 元/平方米月估算，在本期债券存续期第 3 年开始收费，在本期债券存续期内物业管理费收入合计为 3441.69 万元。

综上，该项目总收入为 224240.53 万元。

表 1 项目总收入汇总表（单位：万元）

序号	项目	收入估算
1	安置房销售	174909.34
2	商业及公共用房销售	28824.00
3	车位销售	16515.00
4	车位管理费	550.50
5	物业管理费	3441.69
合计	--	224240.53

资料来源：如皋市城区安置房建设二期工程项目可行性研究报告

该项目收益合计约为 224240.53 万元，可全部覆盖 222280.00 万元的项目投资总额，覆盖倍数为 1.01 倍，项目自身平衡盈亏能力较强。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提

升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动

性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013年8月底，国家发改委办公厅下发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”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。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办

法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。

2. 区域环境

目前公司经营与投资的项目均在如皋市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

(1) 经济概况

如皋市位于长江、黄海的“T”型交汇处，隶属于江苏省南通市，总面积 1477 平方公里。如皋紧邻南通，辐射苏北，处在上海 1.5 小时都市圈内，是中国首批对外开放的沿海城市、全国县域经济基本竞争力百强县之一，江苏沿江开发的 15 个重点县（市）之一。

2014 年，如皋市全年实现地区生产总值 743.64 亿元，按可比价计算，增长 10.5%。分产业看：第一产业增加值 61.14 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 377.24 亿元，增长 10.8%，其中工业增加值 311.08 亿元，增长 11.4%；第三产业增加值 305.26 亿元，增长 11.6%。人均地区生产总值 59158 元。三次产业的比例调整为 8.22:50.73:41.05。财政总收入占地区生产总值的比重达 23.3%，比上年提高 1.1 个百分点。

如皋市拥有 48 公里的长江岸线，其中深水岸线长达 20.2 公里。依靠优越的沿江岸线资源，如皋大力发展造船及配套产业。“十二五”期间如皋港将加快推动传播海工及配套产业高端化、加快推动高新技术产业规模化等方面工作。

从收入构成上来看，如皋市地方可控财力主要由一般预算收入、上级补助收入、基金收入和预算外财政专户收入四部分构成，详见表 2。

表 2 如皋市地方财政收支情况（单位：万元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	536012	601318	674450
税收收入	447183	501595	560547
非税收入	88829	99723	113903
基金收入	375944	462821	642192
上级补助收入	283071	284657	296894
返还性收入	28314	29155	29493

一般性转移支付	12431	14594	14988
专项转移支付	130681	112877	105224
预算外财政专户收入	16103	19919	14442
地方可控财力	1211130	1368715	1627978
一般预算支出	710821	838454	912914
基金支出	365824	420453	686847
预算外支出	12431	14594	14988
地方财政支出	1089076	1273501	1614749
财政当年结余	34209	1706	13229

资料来源：公司提供

财政收入方面，2012~2014年，如皋市地方可控财力呈稳定增长态势，2014年如皋市地方可控财力达到162.80亿元，其中一般预算收入、基金收入和上级补助收入分别占38.85%、36.99%和17.10%。2014年，如皋市一般预算收入67.45亿元，同比上升12.16%，其中税收收入和非税收入分别为56.05亿元和11.39亿元。如皋市基金收入为国有土地使用权出让收入，2014年为64.22亿元，同比增长38.76%。同期，上级补助收入29.69亿元，主要为一般性转移支付和专项转移支付。

财政支出方面，2012~2014年，如皋市财政总支出亦呈快速增长趋势。近年来，如皋市财政支出主要为一般预算支出和基金支出，2014年分别为91.29亿元和68.68亿元。

总的来看，随着如皋市经济持续发展，如皋市总体竞争力稳步提升，地方财政收入不断增长。财政总支出亦呈快速增长趋势，如皋市财政收支平衡主要依赖于一般预算收入和基金收入。

如皋市地方政府债务由直接债务构成，截至 2014 年底，如皋市地方政府债务余额为 1026876 万元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 63.08%，总体来看，如皋市地方政府债务负担一般。

表 3 如皋市地方政府债务情况 (单位: 万元)

地方财力 (2014 年度)	金额	地方债务 (截至 2014 年 12 月)	金额
(一) 地方一般预算收入	674450	(一) 直接债务余额	1026876
1. 税收收入	560547	1. 国债转贷资金	--
2. 非税收入	113903	2. 解决地方金融风险专项借款	--
(二) 转移支付和税收返还收入	296894	3. 国内金融机构借款	526876
1. 一般性转移支付收入	162177	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	526876
2. 专项转移支付收入	105224	4. 债券融资	500000
3. 税收返还收入	29493	(1) 中央代发地方政府债券	--
(三) 国有土地使用权出让收入	642192	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	500000
1. 国有土地使用权出让金	633208	(二) 担保债务余额	--
2. 国有土地收益基金	-	1. 政府担保的国内金融机构借款	--
3. 农业土地开发资金	2577	2. 政府担保的融资平台债券融资	--
4. 新增建设用地有偿使用费	6407		--
(四) 预算外财政专户收入	14442		--
地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	1627978	地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	1026876
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			63.08%

资料来源: 公司提供

(2) 如皋港港区建设

2003 年以来, 如皋积极响应江苏沿江开发战略部署, 率先编制了《沿江开发总体规划》, 将沿江地区规划为“一区三园”, 即如港新城区、临港产业园、现代物流园和生态养生园。2003 年以来, 如皋建设完善了如皋港区的各项基础设施, 港区内高速公路网、内河网已经形成。

目前, 如皋港已吸引了大批企业落户沿江, 港区内船舶制造、石油化工及精细化工、钢铁冶金、高新技术、港口物流等临港产业已初具规模。目前已建成国家级造船基地, 建成万吨级码头 10 座、在建万吨级码头 10 座、千吨级内港池码头 12 座, 2008 年港口吞吐量达 3200 多万吨。如皋港区现有两条国家一级航道, 可通航 10 万吨级的“三超”巨轮。

2008 年 11 月 23 日, 如皋港获国务院批准为国家一类开放口岸, 成为 2000 年以来国家新批的第一个县级市一类开放口岸。2009 年 3 月, 如皋港正式对外开放, 苏中地区又增加一个外贸进出口的快速通道。

(2) 固定资产投资及城市基础设施建设

近年来, 如皋市重视城市基础设施建设投资, 全社会固定资产投资逐年增长。2014 年全

年规模以上固定资产投资 445.08 亿元, 增长 18.7%。其中, 规模以上工业投资 267.76 亿元, 增长 9.7%; 第三产业投资 176.22 亿元, 增长 34.8%; 旅游业投资 23.09 亿元, 与上年持平。

2014 年全年房地产开发投资 58.53 亿元, 增长 27.1%; 房屋施工面积 550.0 万平方米, 增长 4.2%, 其中, 施工住宅面积 385.76 万平方米, 下降 3.0%; 商品房屋销售面积 80.69 万平方米, 下降 21.0%, 商品房屋销售额 46.44 亿元, 下降 7.8%。

交通设施建设进一步加快, 全年完成交通建设投入 10 亿元, 完成农村等级公路 645 公里, 改造危桥 77 座。城乡客运协调发展, 全年新建镇村客运站亭 40 个, 客运站牌 40 个; 全市新投入新能源公交车 12 辆。

(3) 发展规划

根据《如皋市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》, 如皋市经济发展总体目标是: 到 2015 年, 2000 万元以上规模企业达到 1500 家, 高新技术产业企业达到 350 家; 工业增加值 580 亿元, 年均递增 20% 以上, 占 GDP 比重达到 48%; 工业应税销售收入 3000 亿元, 年均递增 40% 以上; 规模以上工业利税总额达

到 650 亿元，年均递增 40% 以上；规模工业实缴税金 130 亿元，年均递增 40% 以上。如皋市将继续全力推进交通基础设施建设。公路方面继续以“八横八纵”的框架道路为主线，对布局不合理的路网进行优化，确保与周边地区交通更为通畅；铁路方面抓紧建设从白蒲到港区的疏港铁路专用线；公共交通方面加快优化城乡道路客运线网结构，加快城乡道路客运基础设施建设，加快城乡道路客运信息化建设；港口航道主要以如皋港建设为龙头，以内河港口建设为依托，构筑以三级航道为骨干，四、五、六级航道为补充的干支相通、内外相联、通江达海的网络，实现内河港口与沿江港口、长江深水公用型码头、高速公路、铁路等交通运输方式的对接，完善海运直达、江海转运和内河中转联运三大运输体系，实现千吨级船舶通江达海、联网畅通的目标。

总的来看，随着长三角一体化、江苏沿江开发、上海建设国际金融中心及国际航运中心等战略的实施，如皋成为全面接轨上海和苏南、加快转型升级、加速集聚发展的高地，近几年经济快速发展，工业化和城市化进程不断加快，未来发展前景向好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为如皋市政府批准设立的国有独资公司，截至 2014 年底，公司股东为如皋市国有资产经营有限公司，实际控制人为如皋市国有资产管理委员会。

2. 企业规模

公司作为如皋市最重要的市级基础设施建设主体，业务范围涵盖在基础设施建设、土地开发与整理、保障性住房建设、水务经营等领域，参与了长江镇（如皋港区）河道整治工程项目、如皋港引河综合整治工程、南通市西北片区供水如皋市城乡支管网工程、如皋港物流中心及查验服务中心、长江镇（如皋港区）

雨、污水管网改造扩建工程、如皋港港口连接线工程等多项重点项目建设，在城市基础设施建设方面积累了丰富的经验，在该区域具有垄断优势的行业地位。

3. 人员素质

（1）高管人员情况

目前公司高管人员有董事长、总经理、副总经理和财务总监等。

公司董事长金小红女士，1971 年出生，汉族，大专学历，中国共产党员。曾在如皋市人民政府招待所、中国建设股份有限公司如皋市支行等任职。现任如皋市交通投资发展有限公司董事长。

公司财务总监仇永丽女士，1977 年出生，汉族，本科学历。2001 年至今在如皋市交通运输局财务科任职。现任如皋市交通投资发展有限公司财务总监。

公司高管人员具有一定的政府和企业工作背景，管理能力和管理水平较高。

（2）公司员工情况

截至 2014 年底，公司本部在职人员 22 人，其中具有中、高级职称的人员 9 人，占总人数的 40%。从文化程度来看，大专以上学历人员占 70%，高中或中专学历人员占 30%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 10%，30~50 岁占 60%，30 岁以下占 30%。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求。公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

4. 股东支持

公司作为如皋市的城市基础设施投资和运营主体，承担政府相关投资建设，如皋市财政对公司资金支持力度大。如皋市财政对公司资金支持主要通过以下几个方面体现。

①根据如皋市财政局皋财发【2009】5 号文件规定，公司本部、如皋城投和沿江开发公司获得财政拨入的基础设施管理、维护费用，计入当年度的主营业务收入，在主营业务收入

中财政拨款入工程款科目核算。②公司收到土地款财政返还（根据长江镇如皋港区管委会 2004 年 12 月 18 日纪要）计入其他业务收入，但考虑到土地出让金返还实际也是财政拨款入工程款的一部分，公司 2010 年后将其计入财政拨款入工程款。

2012~2014 年，公司获得上述资金支持分别为 25.28 亿元、39.93 亿元和 34.34 亿元。总体看，如皋市财政对公司的资金支持力度很强。

表 4 2012~2014 年财政支持情况（单位：万元）

	2012 年	2013 年	2014 年
基础设施管理、维护费用等	252747.88	399342.36	343418.13
—主营业务收入			
政府补助	100.00	659.70	13354.52
--营业外收入			
总 计	252847.88	400002.06	356772.65

资料来源：公司提供

根据如皋市人大常委会《如皋市人大常委会关于批准如皋市交通投资发展有限公司代建长江镇“万顷良田建设工程”项目、如皋港引河综合整治工程项目、南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程项目和如皋港物流中心及查验服务中心工程项目的决议》（皋人发【2010】6 号文），如皋市政府授权如皋市财政局与公司签署《投资建设与转让收购协议》，针对 2011 年 1 月发行的 15 亿元公司债券募集资金投资的 4 个项目，如皋市财政局以分期付款的形式进行政府回购，回购总金额为 37.92 亿元，其中代建投资额 23.70 亿元，投资利息 11.85 亿元，投资回报 2.37 亿元。如皋市财政局从 2011~2020 年分期支付回购款，每年支付金额在 1.30 亿元至 7.22 亿元之间。2012~2014 年分别收到回购款 2.32 亿元、6.63 亿元和 5.00 亿元，均计入主营业务收入，回购资产由公司代政府经营管理，仍在公司账面反映。

2012 年，根据《市政府关于划转如皋沿江开发投资有限公司部分债务以用于对其注资的通知》，市财政局将代为缴纳的社保基金款 2.50

亿元、土地补偿款 3.49 亿元和以前年度拨入款项 2.69 亿元以出资方式注入公司，计入资本公积。

2012 年，接受政府划入公司土地使用权面积 161 亩，用途为批发零售、普通商品房住房，按照评估价值 2.42 亿元入账，计入资本公积。除土地资产划拨外，政府划拨原值 7.96 亿元的固定资产（主要为道路及相关资产），按照 6.77 亿元的账面价值计入资本公积。

2013 年，公司共收到财政局现金注资 11.85 亿元及土地资产注入 8.76 亿元（合计 29.16 万平方米，全部为出让用地），全部计入无形资产和资本公积。其中现金注资部分抵减公司应缴纳的土地出让金和偿还部分往来款，导致现金流中无直接体现。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司的股东是如皋市国有资产经营有限公司，公司未设股东会，股东权利由如皋市国有资产经营有限公司行使，公司设立了董事会、监事会和经理，公司章程对股东、董事会、监事会和经理的权力和义务、人员组成、职责权限及议事规则做出了明确规定。

公司建立并完善了董事会、监事会和经营管理等工作制度。董事会是公司经营决策机构，每届任期三年，由 6 人组成，设董事长 1 人；公司设监事会，监事 3 人。

目前公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。公司下设办公室、财务部、工程建设部、经营部和质量监督部 5 个职能部门。目前公司部门设置较为简单，基本满足当前管理需要。

2. 管理水平

为了规范公司日常管理和运作，公司制定了一系列管理制度，如投资管理制度、工程项目资金管理制度、工程投资管理制度等。

投资管理方面，各投资项目由项目提出单

位提出项目建议，并编制可行性报告及实施方案，按审批程序及权限报送公司总部主管领导审核，凡达到立项要求的重大投资项目，需由总经理办公室或董事会签署予以确立。项目的运作管理原则上由公司分管项目投资的副总经理及项目负责人负责。并由公司采取总量控制、财务监督、业绩考核的管理方式进行管理，项目负责人对主管副总经理负责，副总经理对总经理负责。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用及归集情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设、投资控制在预算范围内。

项目投资管理方面，由于公司所建项目均为市政工程，因此公司对外投资主要根据市发改委和市建委下达指令完成相应工作。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度较规范，但整合初期公司对各子公司管控有待进一步加强。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为如皋市国有独资公司，承担如皋市交通建设投资、城市基础设施建设及沿江开发投资。

公司主营业务主要通过三个主体来完成，①公司本部负责如皋市交通基础设施建设；②

全资子公司如皋市城建投资有限公司负责如皋市市政基础设施建设；③全资子公司如皋沿江开发投资有限公司负责如皋港区基础设施建设。

根据如皋市财政局皋财发【2009】5号文件规定，公司本部、如皋城投和沿江开发公司获得财政拨入的基础设施管理、维护费用，计入当年度的主营业务收入，其中公司本部和如皋城投主营业务收入全部来自上述财政资金；对于沿江公司，由于其承担着国家一类开放口岸之一如皋港区的基础设施建设任务，根据长江镇如皋港区管委会2004年12月18日纪要，“从2005年1月起，所有沿江地区的土地、岸线资源全部划归沿江开发公司核算，出让过程中的收益直接列作沿江开发公司收入”，由沿江开发公司用于实施区内基础设施建设、安置房建设及偿还贷款本息。因此，除上述财政资金外，沿江开发公司的主营业务收入还包括土地出让金的返还收入和安置房销售款等。

公司负责建设的城市基础设施在建设完成后，由公司代政府进行经营管理，在公司账面反映，公司对其计提固定资产折旧计入营业成本。公司按照政府每年支付的金额计入营业收入。公司的无形资产大部分为公司开发的土地资产，出让时确认营业收入。（如皋市交通建设投资、如皋沿江开发公司和如皋市城市建设投资的城市基础设施建设都依此进行账务处理）。

表5 公司主营业务收入主要构成情况（单位：万元、%）

项目	2012年			2013年			2014年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公司本部	37947.15	14.26	45.93	66285.44	16.60	89.80	50093.11	14.59	87.15
沿江开发公司	194197.36	72.97	50.12	292738.94	73.30	43.82	257072.59	74.86	34.20
如皋城投	33973.36	12.77	45.87	40317.98	10.10	75.90	36252.43	10.55	61.32
主营业务收入	266117.87	100.00	58.72	399342.36	100.00	54.69	343418.13	100.00	44.79

资料来源：公司提供

2012~2014 年公司营业收入分别为 26.66 亿元、39.99 亿元和 35.05 亿元，年均复合增长

14.65%，2014 年同比下降 12.24%。营业收入主要来自于因承担基础设施建设任务而获得的财

政拨入的基础设施财政投入和土地出让返还以及安置房销售收入。从毛利率来看,2012~2014年主营业务毛利率分别为58.72%、54.69%和44.79%,毛利率逐年下降。

从各主体情况看,主要收入来自沿江开发公司,2014年公司本部、沿江公司和如皋城投分别占主营业务收入的14.59%、74.86%和10.55%,与2012年和2013年相比,占比变化不大。

2. 公司主要业务状况

如皋沿江开发

沿江开发公司成立于2003年5月27日。沿江开发公司基本职责为受长江镇如皋港区管委会委托,按照沿江开发总体规划,加快开发建设“一区三园”,(即如港新城区、临港产业园、现代物流园和生态养生园,着力发展船舶及机电配套、石油化工、电力冶金、高新技术、现代物流和生态休闲等主导产业),实施土地征用、拆迁及基础设施开发,包括依照园区规划进行“三通一平”的建设,根据政府授权进行土地经营及公用事业经营,并筹措开发资金。根据长江镇如皋港区管委会2004年12月18日纪要,“从2005年1月起,所有沿江地区的土地、岸线资源全部划归如皋沿江开发投资有限公司核算,出让过程中的收益直接列作沿江开发公司收入”,由沿江开发公司用于实施区内基础设施建设及偿还贷款本息。公司的业务收入主要来源于代建业务、土地整理开发、安置房建设及物业管理等经营性业务。

(1) 港区基础设施建设

2003~2011年期间,沿江开发公司累计投入约50亿元全面实施了沿江地区的各项基础配套设施工程,2003~2009年,建成如港、疏港一级公路和皋张汽渡,新城、园区之间全线通车;投资5.2亿元新建了泓北沙内港池,新增9米深水岸线4400多米,可建万吨级码头24座;如皋港务集团2座5万吨级码头建成开港,3号码头竣工;建成2万吨级污水处理工程和1500吨垃

圾热电工程,中油天然气输配工程等重大配套项目建成投运;港区110kV输变电工程2座、35kV输变电工程3座、220kV输变电工程1座,产业区基本实现了“九通一平”。2010年,港新城区内纬一路、纬四路东延、经五路北段、经二路南延、经三路南延、学府路北延等6条道路建成通车;化工园区污水管网综合整治工程完工。2011年,如港新城区内经四路北延、经六路、经七路、纬二路等道路建成通车;江防河、环北河驳坡已完工。2012年公司在港区主要完成的项目有:通信产业园标准厂房、永平小学工程、五案小区安置房工程、如港路疏港路拓宽、又来沙港池土方工程、河道整治工程、区域供水管网工程、雨污水管网工程等。2013年,通信产业园标准厂房二期工程、环城路工程完工。2014年公司在港区主要完成的项目有:国税办公楼及附属设施、人才市场综合楼、郭园农贸市场等。沿江开发公司先通过自身融资筹集资金投资建设基础设施项目,项目建成后,由如皋港区财政局实施回购。如皋港区财政局就公司承建的基础设施项目与公司签订了回购协议,对已完工、在建及拟建的项目进行分期回购。2012~2014年,公司代建业务产生营业收入7.83亿元、9.36亿元和7.93亿元,2013年港区基础设施代建收入较高主要系政府回购项目较多。

(2) 土地储备及开发

沿江开发公司土地开发模式为:利用财政拨款及银行贷款,完成土地拆迁安置、平整等土地整治工作,然后按照招、拍、挂程序,委托具有合法资质的地价评估部门对拟出让地块进行地价评估,由国土部门在市招标采购交易中心举行土地出让活动,与受让方签订国有土地使用权出让合同。土地出让金先交付到财政专户后,而后由财政部门返还至沿江开发公司,用于支持城市基础设施建设。此外,公司也会通过招拍挂程序取得部分平整土地使用权,待日后分块出让取得收益。公司土地储备及开发收入主要是由财政拨付的土地出让收益

返还，成本主要是土地开发整理成本。

截至2014年底，沿江开发公司拥有港口码头用地104万平方米，工业用地76.22万平方米，商业、普通商品房用地502.36万平方米、农业用地2330.70万平方米，除农用地外，全部为出让地，全部计入无形资产。

2012~2014年，公司获得土地储备及开发收入7.57亿元、9.60亿元和8.16亿元。

（3）安置房建设

沿江开发公司安置房建设模式为：沿江开发公司负责对农户进行征地拆迁，完成安置后如皋港区管委会将相关投入（主要为拆迁成本和建安成本）全部返还沿江开发公司，作为安置房销售收入，同时结转成本，该业务收入与成本均等，不产生利润。除上述安置房外，沿江开发公司还在安置房小区进行了配套店面房的建设通过租售获得利润用于建设资金的总体

平衡。

截至2014年底，沿江开发公司累计建成春江花苑一至六期安置房，长青沙一至六期安置房，长青沙引凤苑及配套安置房和东平华苑一期安置房，平南花苑安置房，红星花苑安置房等。2012~2014年，分别实现经济适用房、门面房和安置房销售收入4.02亿元、4.67亿元和4.58亿元。

（4）经营性业务

沿江开发公司于2009年起，相继实施了拆迁复垦、“万顷良田建设”等工程，整理出农用地34961亩，用于农业出租，2012年、2013年和2014年分别实现收入0.23亿元、0.45亿元和0.64亿元。沿江开发公司现拥有沿江岸线48千米，其中深水岸线约17.56千米，目前已开发利用26.58千米，2013年起实现出租收入，2013年和2014年分别实现收入0.9亿元、1.12亿元。

表6 截至2014年底沿江开发公司主要在建工程情况表（单位：亿元、%、年）

项 目	总投资	已投资	完工进度	建设期
农民安置房	17.41	14.80	85	5
拆迁工程	5.92	4.14	70	5
钢贸物流园	1.30	0.98	75	5
污水管网	1.48	0.89	60	5
电力设施	2.12	1.48	70	5
如港新城	6.68	6.01	90	5
船舶园区	1.55	1.24	80	5
石化园区	1.25	1.13	90	5
基础设施	1.33	1.00	75	5
合 计	39.04	31.67	--	--

资料来源：公司提供

总体看，沿江开发投资公司是如皋港区基础设施的重要建设主体，2014年，沿江开发公司承建的市政工程继续增加。公司的主要在建工程预计总投资39.04亿元，目前已投资31.67亿元，沿江开发公司未来有一定融资压力。

如皋市交通建设投资

公司本部承担如皋市交通基础设施建设任务，自2000年成立以来，先后建设完工的工程有原省道317线、原省道316线、如港公路、沿海高速东陈连接线、334省道如城至丁堰连接线、沿江公路、沿海高速白蒲连接线、白蒲火

车站进场道路、蒲黄线（中段）及东延工程、204国道，修建了1500多公里农村公路、118公里县乡公路等级提升工程、319座危桥的改造、280公里县乡公路的全面维修、334省道西延工程、蒲黄线西延工程、丁磨路一期工程、港口连接线一期工程和王石线工程等。公司在如皋市财政拨付代建资金到位时，全额确认收入。

截至2014年底，道路工程方面，公司已竣工的道路工程（包含建安工程、雨水管网、污水管网、绿化工程、路面设施、工程建设费用等）累计完成总长度233.42千米，总面积3774.80

万平方米，总投资额147.37亿元，实现收入8.10亿元。尚未竣工决算的道路工程累计投资额29.40亿元，道路施工总长度6.40千米，施工面积169.00万平方米，预计2015年实现收入1.60亿元。

表7 公司本部主要项目收入情况（单位：万元）

项目	2012年	2013年	2014年
本部营业收入	37954.43	66285.44	50100.71
334 道路建设项目	14259.52	11085.00	4565.00
如港路项目	4424.26	2855.60	147.80
丁平线项目	12624.08	6988.50	3250.00
204 国道项目	3525.74	9070.08	998.50
港口连接线		9950.00	10580.50

王石线工程		11556.50	6750.00
丁磨路		13685.91	6867.19
316 线			1179.12
大交通			15755.00
合计	34833.60	65190.99	50093.11

资料来源：公司提供

注：小计数与营业收入差额为其他较小标的路段的建设收入。

截至目前，公司本部主要在建重点工程项目为355省道如皋段工程、226省道如皋段工程、蒲黄线东段拓宽工程等；拟建工程重点是如通快速通道。预计公司本部总投资51.03亿元，已投资21.00亿元，后续投资压力较大。

表8 截至2014年底公司本部在建、拟建工程情况表（单位：亿元、%）

项 目	总投资	已投资	完工进度	建设期间
蒲黄线东段拓宽	2.00	1.50	75.00	2013.3-2015.10
皋高线西延工程	1.20	1.00	83.00	2013.8-2015.10
355 省道如皋段	18.30	12.00	65.60	2012.3-2018.10
226省道如皋段	9.50	6.50	68.40	2011.4-2016.10
如通快速通道	19.80	0	0	2016.1-2018.10
蒲黄线东段、皋高线西延道路绿化	0.23	0	0	2015.8-2015.10
合 计	51.03	21.00	--	--

资料来源：公司提供

如皋市城市建设投资

如皋市市政基础设施建设任务由子公司如皋城投承担，自成立以来，完善了城市次干道及支路工程提高了城市路网密度，改善了市民出行条件；新建了新生桥、通城桥、友谊桥、健康桥、解放桥等，顺畅了城市防洪体系；投资恢复了石合泰、颐园的景点，完善了城市内外城河风光带，启动了水绘园、东大街历史文化街区、集贤里历史名人故居保护工程建设；建成城市污水处理厂一、二期工程，实施了管网与道路的同步建设等；建成大司马南路、燕桥河西边路、长宁路、圃园西路、仙鹤路五条道路；彻底打通了万寿路、原政法路两条断头路；完成了宏坝居住河驳坡工程、内城河清淤工程，打造了“水清坡绿景美”的城河景观；对城区老旧沥青路面进行修缮提升，完成了坑塘

修复、沥青摊铺和交通设施整改维修；推进如海复线工程建设，二期主管网如期实现供水；完成了交通局宿舍楼小区、绘园新村一区、三区以及二区206号楼改造提升工作，共涉及26幢住宅楼、8幢临街建筑；完成新开工公共租赁住房600套，建成经济适用房100套、廉租房150套；2014年新完工健康东路改造、龙游龙游河生态公园景观桥工程、2号桥河生态公园亮化工程、龙游河景观工程、龙游河生态公园钢结构走廊架工程、福寿路下穿宁启铁路立交桥排水泵站、紫光路(新东线辅线-惠政东路)、中央大道东延、圃园路和府西路(惠政路-中央大道)工程。

表9 如皋城投主要项目收入情况（单位：万元）

项目	2012年	2013年	2014年
如皋城投营业收入	33973.36	40317.98	36252.43

时文化广场工程	7645.94	10118.64	8900.00
区域供水东延工程项目	6487.60	1939.11	1944.47
安置房建设项目	5752.77	19180.10	16446.00
GJ2007-51# 项目	63.39	1105.83	3433.30
小计	19949.70	32343.68	30723.77

资料来源：公司提供

注：小计数与营业收入差额主要是市政景观、路灯、文化广场等较小市政建设取得的收入。

截至 2014 年底，如皋城投主要在建项目为文化广场、中央商务区、区域供水东延工程、道路工程-城南大道、区域供水、道路工程-中央大道，总投资额 16.00 亿元，已完成投资 10.50 亿元。

表 10 如皋城投主要在建项目情况 （单位：亿元、%、年）

项目名称	项目总投资	已投资额	完工进度	建设期（年）
文化广场工程	5.00	2.72	50	4
中央商务区	3.00	1.82	60	4
区域供水东延工程	2.00	1.69	80	3
道路工程-城南大道	2.00	1.53	70	4
区域供水	2.00	1.40	70	3
道路工程-中央大道	2.00	1.34	65	3
合 计	16.00	10.50	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司各运营主体收入都有所下降，公司整体盈利能力下降，公司在建工程规模较大，有一定投资压力，且由于代建款回款时间较长，对公司流动资金占用较多。

3. 经营效率

2012~2014 年公司销售债权周转次数分别为 85.89 次、59.63 次和 6.27 次，2014 年大幅下降主要系应收账款大幅上涨。2012~2014 年公司存货周转次数分别为 8.14 次、1.74 次和 1.11 次，2013 年开始大幅下降，主要系存货大幅增加。2012~2014 年总资产周转次数分别为 0.17 次、0.12 次和 0.09 次。整体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

根据如皋市发展规划，如皋市将在公路方面继续以“八横八纵”的框架道路为主线，对布局不合理的路网进行优化，确保与周边地区交通更为通畅。以如皋港建设为龙头，以内河港口建设为依托，构筑以三级航道为骨干，四、五、六级航道为补充的干支相通、内外相联、

通江达海的网络，实现内河港口与沿江港口、长江深水公用型码头、高速公路、铁路等交通运输方式的对接，完善海运直达、江海转运和内河中转联运三大运输体系，实现千吨级船舶通江达海、联网畅通的目标。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2013 年度财务报表已经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，2014 年财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计结论。2012~2014 年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性高。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 417.68 亿元；所有者权益（少数股东权益 2.39 亿元）合计 167.08 亿元；2014 年公司实现营业收入 35.05 亿元，利润总额 6.36 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模快速增长，

年均复合增长 16.12%，增长主要来自其他应收款、在建工程 and 无形资产的增长。截至 2014 年底，公司资产总额 417.68 亿元，其中流动资产占 26.34%，非流动资产占 73.66%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 69.25%。截至 2014 年底，公司流动资产为 110.00 亿元，同比增长 29.79%。截至 2014 年底，公司流动资产主要是货币资金（占 15.80%）、应收账款（9.50%）、其他应收款（52.63%）和存货（14.74%）构成。

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率 31.29%，截至 2014 年底，公司货币资金 17.38 亿元，同比增长 35.26%，其中银行存款占货币资金的 18.54%，其他货币资金主要为银定期存款，占比 81.45%。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 313.63%。截至 2014 年底，公司应收账款为 10.45 亿元，同比增长 1381.87%，主要为应收如皋港区财政分局回购款 9.58 亿元，占应收账款总额的 91.68%，账龄在 1 年以内。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 62.48%。截至 2014 年底，公司其他应收款为 57.90 亿元，同比增长 21.71%。按账龄分析法计提坏账准备 1.65 亿元。从账龄上看，1 年以内的其他应收款占 53.00%，1~2 年的占 27.15%，2~3 年的占 11.06%，3~4 年的占 6.98%，4~5 年的占 0.54%，5 年以上的占 1.27%。其他应收款欠款单位主要为如皋市民生住房开发有限公司（占 11.95%）、如皋樊川贸易公司（占 6.75%）、如皋市富港工程建设有限公司（占 9.82%）、如皋市财政局（占 7.56%）和中铁大桥局第六工程公司（占 4.95%）。整体看，公司其他应收款账龄较短，回收风险较低，但对公司资金占用较多。

2012~2014 年，公司存货波动增长，年均复合增长 144.79%，增长主要系沿江开发公司的安置房投资及 2013 年将前期作为固定资产

投资改用于出售转入开发成本所致。截至 2014 年底，公司存货年为 16.21 亿元，同比下降 10.24%，主要系安置房成本结转收入。公司截至 2014 年底存货中开发成本占比 64.42%、安置房占比 35.51%。用于抵押的存货为 2.34 亿元。未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 6.48%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 307.68 亿元，同比增长 2.94%。公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程和无形资产，分别占 10.28%、53.19% 和 35.19%。

截至 2014 年底，公司长期应收款为 2.71 亿元，全部为应收如皋市财政局道路建设款，账龄为 2~3 年。

2012~2014 年，公司固定资产有所波动，年均复合变动率 -2.63%。截至 2014 年底，公司固定资产为 31.64 亿元，同比增长下降 1.18%，其中房屋建筑物占比 99.83%。

2012~2014 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 6.83%；截至 2014 年底，公司在建工程为 163.67 亿元，同比增长 10.91%，全部为代建市政工程。其中，2014 年新增代建市政工程 31.19 亿元，转入固定资产的为 13.87 亿元。同时，如皋港区委员会回购的代建项目 13.70 亿元。

2012~2014 年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长 10.09%，增长主要来源于 2013 年公司收到的土地资产注入；截至 2014 年底，公司无形资产为 108.27 亿元，同比减少 6.01%，主要系政府收回部分土地所致。公司无形资产大部分为土地使用权，其中用于抵押的土地使用权为 92.85 亿元。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中应收款项（应收账款和其他应收款）占比大，对公司资金形成一定的占用；非流动资产中代建市政工程和用于抵押的土地使用权占比大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益波动增长，年均复合变动率 10.65%。截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 2.39 亿元）合计 167.08 亿元，主要由实收资本（占比 5.99%）、资本公积（占比 66.34%）和未分配利润（占比 25.43%）构成。

近三年公司实收资本数额未发生变动。截至 2014 年底，公司实收资本 10.00 亿元，全部由如皋市国有资产经营公司出资。

2012~2014 年，公司资本公积波动中有所增长，年均复合增长 5.85%，增长主要来源于政府划入土地使用权等资产。截至 2014 年底，公司资本公积为 110.84 亿元，同比下降 7.76%，主要为政府收回以前年度注入的土地导致资本公积下降。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014 年，公司负债快速增长，年均复合增长 20.25%，截至 2014 年底，公司负债总额为 250.60 亿元，其中流动负债 66.23%，非流动负债占 33.77%。公司负债结构以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 21.12%，增长主要来源于其他应付款。截至 2014 年底，公司流动负债合计 165.98 亿元，同比增长 20.34%，主要由应付票据（占 7.50%）、应付账款（占 12.31%）、预收款项（占 7.97%）和其他应付款（占 68.95%）构成。

2012~2014 年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降 14.58%，截至 2014 年底应付账款 20.44 亿元，同比下降 27.80%，主要系公司对江苏江中集团有限公司和南通港城置业有限公司的欠款，主要为应付安置房及道路的建设款。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率 29.49%。截至 2014 年底，公司其他应付款为 114.45 亿元，同比增长 31.38%，主要系公司和市交通局等单位之间往来款增加

所致。从账龄看，1 年以内的占 50.39%，1~2 年的占 22.96%，2~3 年的占 14.31%，3 年以上的占 12.34%。

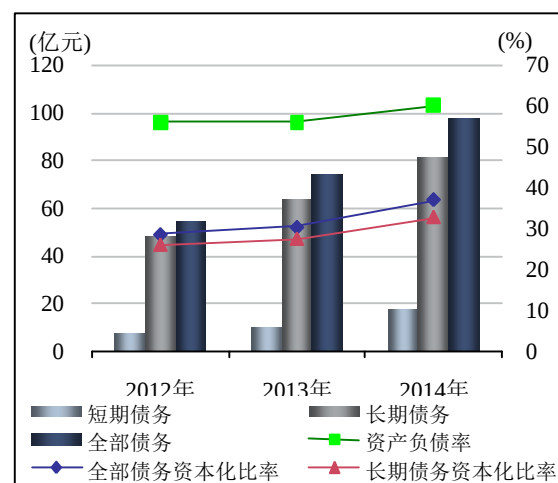
表 11 截至 2014 年底主要其他应付款项目明细
(单位：亿元)

项 目	2014 年	占比
如皋市交通局	21.96	19.19%
如皋市交通服务有限公司	5.96	5.21%
如皋市华玉新农村基础设施开发有	4.93	4.31%
如皋市广源物资贸易有限公司	4.90	4.29%
如皋市樊川贸易有限公司	4.30	3.76%
合 计	42.06	36.76%

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 18.59%，增长主要来源于长期借款和应付债券。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 84.62 亿元，其中长期借款和应付债券分别为 40.36 亿元和 40.00 亿元，占比分别为 47.69%和 47.27%，应付债券包括公司发行的 15 亿元“11 皋投债”、12 亿元“13 皋投债”和沿江开发公司发行的 13 亿元“14 皋沿江债”。

图 1 2012~2014 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 33.86%。截至 2014 年底，公司全部债务为 97.59 亿元，其中短期债务为 16.84 亿元，占全部债务 17.26%；长期债务为 80.74 亿元，占全部债务 82.74%，公司债务以长期债

务为主。从债务指标来看, 2012~2014 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年增长, 三年均值分别为 57.94%、33.22%和 29.63%, 2014 年底分别为 60.00%、36.87%和 32.58%。

总体看, 随着公司代建规模的扩大, 资本支出较大, 负债规模快速增长。公司以长期债务为主, 债务结构较好。

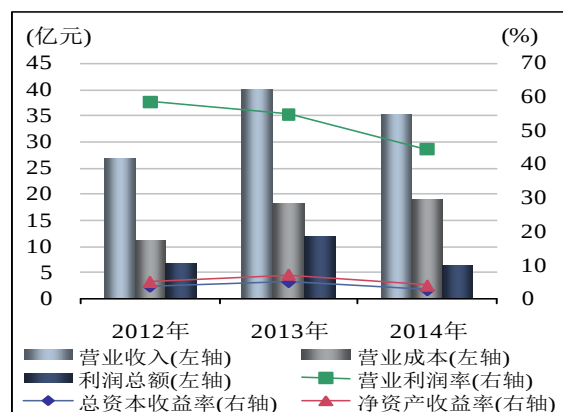
4. 盈利能力

2012~2014 年, 公司营业收入波动增长, 分别实现 26.66 亿元、39.99 亿元和 35.05 亿元。2013 年公司各板块收入均有所增长, 2014 年公司营业收入有所下降主要由于公司基础设施建设、土地出让收入及安置房等业务收入均有所下降所致。2012~2014 年, 公司营业成本快速增长, 年均复合增长率 31.33%。受营业成本增长快于营业收入的影响, 公司营业利润率持续下降, 2012~2014 年分别为 58.49%、54.71%和 44.15%。

从期间费用来看, 公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2012~2014 年, 公司期间费用率分别为 31.02%、23.75%和 29.89%, 期间费用控制能力有待提升。

2012~2014 年, 公司营业外收入分别为 0.12 亿元、0.07 亿元和 1.34 亿元, 2014 年营业外收入主要为获得的政府补助。2012~2014 年, 公司利润总额分别为 6.63 亿元、11.69 亿元和 6.36 亿元。

图 2 2012~2014 年公司营业收入及盈利情况



资料来源: 公司审计报告

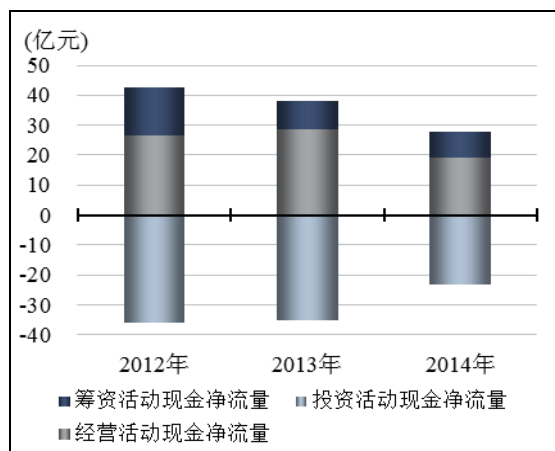
从盈利指标来看, 2012~2014 年公司总资产收益率和净资产收益率波动下降, 三年均值分别为 5.11%和 5.18%, 2014 年值分别为 2.40%和 3.80%。

总体看, 公司盈利能力尚可, 由于公司业务主要为建设管理市政基础设施建设, 未来营业收入受政府部门规划影响较大。

5. 现金流

经营活动方面, 2012~2014 年, 公司经营活动现金流入量快速增长, 年均复合增长 25.38%, 2014 年公司经营活动现金流入 74.87 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 18.11 亿元; 收到其他与经营活动有关的现金 56.76 亿元, 主要为施工单位和政府的往来款。从收入实现质量指标看, 2012~2014 年, 公司现金收入比分别为 97.08%、94.34%和 51.67%, 收入实现质量严重下滑。近三年公司经营活动现金流出量快速增长, 年均复合增长 62.68%, 2014 年公司经营活动现金流出为 55.52 亿元, 其中购买商品、接受劳务支付的现金 3.33 亿元; 支付其他与经营活动有关的现金 48.08 亿元, 近年来增长较快主要是与施工单位和政府的往来款增加导致。2012~2014 年, 公司经营活动现金流净额分别为 26.65 亿元、28.49 亿元和 19.35 亿元。

图 3 2012~2014 年公司现金流情况



资料来源: 公司审计报告

投资活动方面, 近年公司投资活动现金流

入规模小；2012~2014 年公司投资活动现金流出规模快速下降，年均复合下降 19.44%，2014 年公司投资活动现金流出 23.31 亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2012~2014 年投资活动现金流净额分别为 -35.87 亿元、-35.34 亿元和 -23.31 亿元。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长率 11.98%，2014 年筹资活动现金流入 38.83 亿元，其中吸收投资收到的现金 0.66 亿元，取得借款 25.17 亿元，发行债券 13.00 亿元。2012~2014 年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 42.53%，2014 年筹资活动现金流出 30.34 亿元，其中 21.19 亿元为偿还债务支付的现金，8.78 亿元为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012~2014 年，公司筹资活动现金流净额分别为 16.03 亿元、9.61 亿元和 8.49 亿元。

总体看来，公司经营活动现金流量中往来款规模大，收入实现质量下滑严重，公司投资活动现金流出大，对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012~2014 年公司流动比率和速动比率逐年上升，三年均值分别为 53.89%和 45.47%，2014 年底分别为 66.27%和 56.51%；2012~2014 年公司经营现金流动负债比率为 23.55%、20.66%和 11.66%。截至 2014 年，公司现金类资产为 17.38 亿元，是短期债务的 1.03 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。总体看来，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 13.10 亿元、20.66 亿元和 15.42 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 4.16 倍、3.56 倍和 6.33 倍；EBITDA 利息倍数分别为 5.05 倍、5.25 倍和 3.49 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保护能力有所下降。总体看，公司的长期偿债能力一般。

截至 2014 年底，公司本部对外担保余额 45.37 亿元，对外担保比率为 27.15%。公司对

外担保较为分散，金额较大的对外担保包括：如皋市如城新农村投资有限公司 6.00 亿元，如皋市高寿城市建设有限公司 4.00 亿元，如皋市禹通河道整治经营管理有限公司 2.90 亿元。公司对外担保比率较高，若发生代偿对公司整体经营存在一定影响，存在一定或有负债风险。

截至2014年底，公司共获得银行授信额度 55.00 亿元，已使用额度 43.96 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 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：NO.E2014031900261681），截至 2015 年 9 月 18 日，本部已结清关注类贷款 13 笔，如皋城投有 1 笔未结清关注类贷款和 5 笔已结清关注类贷款，沿江开发公司有 1 笔已结清关注类贷款。系本部、如皋城投和沿江开发公司为政府背景类企业，中国银行将公司认定为关注类客户。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及如皋市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到如皋市政府对于公司在财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

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

公司本期债券发行额度为 15 亿元，分别占 2014 年底长期债务和全部债务的 18.58%和 15.37%，本期债券的发行对公司债务规模有一定影响。

截至 2014 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 60.00%、36.87%和 32.58%，以公司 2014 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 61.39%、40.26%和 36.43%。考虑到本期债券的

2 亿元将用于置换现有债务，本期债务发行后，公司实际债务指标将略低于上述测试水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 13.10 亿元、20.66 亿元和 15.42 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.87 倍、1.38 倍和 1.03 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 47.63 亿元、68.99 亿元和 74.87 亿元，分别为本期债券发行额度的 3.18 倍、4.60 倍和 4.99 倍；经营活动现金净流量分别为 26.65 亿元、28.49 亿元和 19.35 亿元，分别为本期债券拟发行额度的 1.78 倍、1.90 倍和 1.29 倍。

本期债券设置了分期偿付条款，从第三年每年偿还本金 3 亿元。2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为每年偿还本金的 4.37 倍、6.89 倍和 5.14 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为每年偿还本金的 15.88 倍、23.00 倍和 24.96 倍；经营活动现金净流量分别为每年偿还本金的 8.88 倍、9.50 倍和 6.45 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较好。联合资信同时关注到公司经营活动现金流中，收到与支付其他与经营活动有关现金规模过大，经营活动现金流稳定性有待进一步观察。

十、债权保护条款分析

1. 保证担保

本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至 2014 年末，中合担保

注册资本 51.26 亿元，是目前国内资本规模最大的担保机构之一。

中合担保经营范围：贷款担保；债券发行担保（在法律法规允许的情况下）；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2014 年底，中合担保设金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、资产保全部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部及内控审计部，共有员工 146 人。

截至 2014 年底，中合担保资产总额 632427.85 万元，负债总额 89281.39 万元，所有者权益 543146.46 万元。2014 年，中合担保实现营业收入 56049.23 万元，其中已赚保费 15846.49 万元、投资收益 39391.96 万元，实现净利润 26701.54 万元。截至 2014 年底，中合担保担保责任余额 3031182.96 万元。

联合资信于 2015 年 6 月 30 日评定中合担保主体长期信用等级为 AAA，该信用等级反映了中合担保代偿能力极强，联合资信对中合担保评级展望为稳定，风险极低。

2. 偿债保证的制度性安排

公司聘请江苏银行股份有限公司如皋支行（以下简称“江苏银行如皋支行”）作为本期债券的监管人、海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）作为本期债券的债权代理人，签署了《2016 年如皋市交通投资发展有限公司公司债券账户及资金监管协议》。协议约定当出现下列情形之一时，公司应当立即或不得迟于知悉相关事件之日起 2 个工作日内以通讯、传

真、公告或其他有效方式通知江苏银行如皋支行及海通证券：（1）公司已变更募集资金用途，且变更募集资金用途事宜已经债券持有人会议决议通过，新的募集资金投向符合国家产业政策，变更募集资金用途事宜业经省级发展改革部门同意，且已报国家发展和改革委员会备案；（2）公司预计不能按照本协议第六条的规定按时、足额划转偿债资金。

协议约定公司在江苏银行如皋支行设立募集资金使用专户。公司应在本期债券发行首日前 5 个工作日于江苏银行如皋支行开立唯一的募集资金使用专户，专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。募集资金使用专户中的资金包括本期债券募集款项及其存入该专项账户期间产生的利息。当公司未按照协议的要求，将资金按时、足额划入偿债资金专户时，江苏银行如皋支行有权将额度为当年应付利息/本息的资金直接从募集资金使用专户中划入偿债资金专户。若募集资金使用专户中的资金余额小于当年应付利息/本息，则江苏银行如皋支行有权将募集资金使用专户的所有资金直接划入偿债资金专户。

协议约定公司在江苏银行如皋支行设立偿债资金专户。公司应在本期债券发行首日前 5 个工作日在江苏银行如皋支行开立唯一的偿债资金专户，专门用于本期债券偿债资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。偿债资金专户中的资金包括用于偿还当年应付的本息的资金。偿债资金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放，并且仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金。在本期债券付息日或兑付日前 7 个工作日（T-7 日），江苏银行如皋支行应检查偿债资金专户内的资金，并于当日将偿债资金专户内的资金情况书面通知公司和海通证券。同时，江苏银行如皋支行应根据偿债资金专户资金的情况作出如下处理：（1）在 T-7 日，偿债资金专户余额大于或等于当年应付利息/本息数额，协议各方执行正常利息/本息的划转工作；（2）在 T-7 日，偿债资金专户余额

小于当年应付利息/本息数额，江苏银行如皋支行应在当日通知公司在 T-5 日前将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户；（3）在 T-5 日，公司未按江苏银行如皋支行通知的要求，将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户，江苏银行如皋支行应及时通知海通证券。（4）当海通证券确定公司不能按期偿付本期债券本息时，江苏银行如皋支行将按照海通证券的要求严格控制募集资金使用专户及偿债资金专户中所有资金的支出，不允许公司自行支配募集资金使用专户及偿债资金专户中的资金。

十一、结论

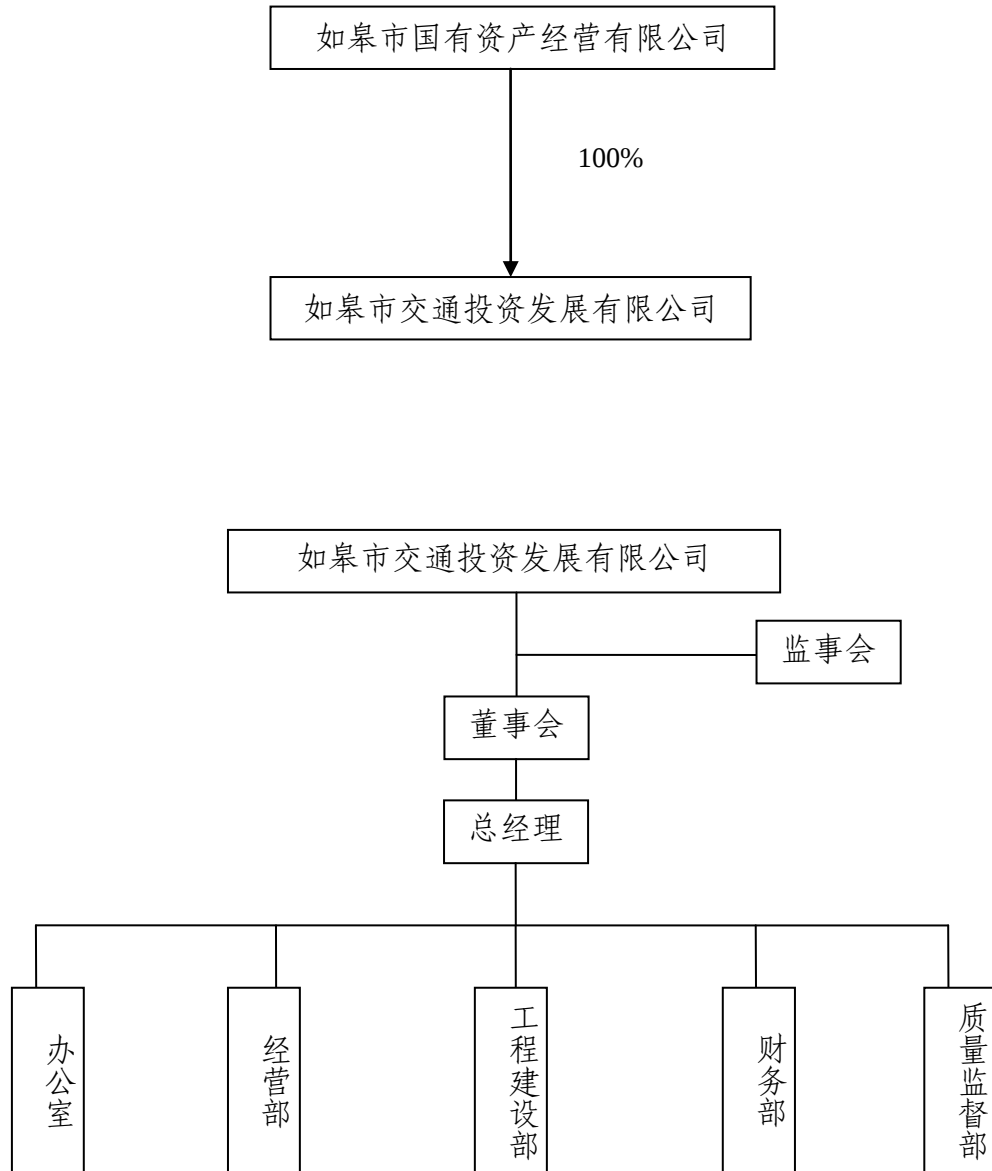
如皋市作为全国首批对外开放的沿海城市及沿江开发重点县（市）之一，区位优势显著、经济发展迅速，地方财政实力不断增强，基础设施投资力度不断增大，公司的外部发展环境良好。

公司作为如皋市政府基础设施建设主体，政府对公司发展支持力度大，对公司整体偿债能力形成了有效支撑。公司资产以土地使用权、政府往来及代建投入形成的在建工程为主，整体质量一般，流动性偏弱。公司在建基础设施项目较多，债务规模快速增长。考虑公司在如皋市基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，政府支持力度大，公司主体信用风险低。

本期债券将用于置换现有债务，对公司现有债务规模影响不大，公司经营活动现金流量对本期债券发行额度的保障程度好。本期债券设置了分期偿还本金的条款，较大程度的缓解了集中偿付压力。本期债券由中合担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的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.09	12.86	17.38
资产总额(亿元)	309.78	383.64	417.68
所有者权益(亿元)	136.47	169.40	167.08
短期债务(亿元)	7.02	10.05	16.84
长期债务(亿元)	47.44	63.47	80.74
全部债务(亿元)	54.46	73.52	97.59
营业收入(亿元)	26.66	39.99	35.05
利润总额(亿元)	6.63	11.69	6.36
EBITDA(亿元)	13.10	20.66	15.42
经营性净现金流(亿元)	26.65	28.49	19.35
财务指标			
销售债权周转次数(次)	85.89	59.63	6.27
存货周转次数(次)	8.14	1.74	1.11
总资产周转次数(次)	0.17	0.12	0.09
现金收入比(%)	97.08	94.34	51.67
营业利润率(%)	58.49	54.71	44.15
总资本收益率(%)	3.46	4.81	2.40
净资产收益率(%)	4.85	6.89	3.80
长期债务资本化比率(%)	25.80	27.26	32.58
全部债务资本化比率(%)	28.52	30.27	36.87
资产负债率(%)	55.94	55.84	60.00
流动比率(%)	33.94	61.45	66.27
速动比率(%)	31.55	48.35	56.51
经营现金流动负债比(%)	23.55	20.66	11.66
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	5.25	3.49
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.56	6.33
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.18	4.60	4.99
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.78	1.90	1.29
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.87	1.38	1.03

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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 中合中小企业融资担保股份有限公司 2015 年主体信用评级报告

附件 5 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 2016 年如皋市交通投资发展有限公司 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。

如皋市交通投资发展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）。如皋市交通投资发展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，如皋市交通投资发展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如皋市交通投资发展有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现如皋市交通投资发展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。

如如皋市交通投资发展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，联合资信有权终止信用等级。

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如皋市交通投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二十九日



中合中小企业融资担保股份有限公司

2015 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：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2015 年 7 月 8 日

主要数据

单位：万元/倍/%

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额	632427.85	566597.10	518501.65
所有者权益	543146.46	532281.40	516300.34
担保责任余额	3031182.96	1207673.22	-
净资产担保责任余额倍数	5.58	2.27	-
净资本担保责任余额倍数	6.68	2.88	-
融资性担保放大倍数	5.58	2.27	-
净资本比率	83.57	83.04	-
净资本覆盖率	128.90	390.56	-
项 目	2014 年	2013 年	成立至 2012 年末
营业收入	56049.23	31199.31	7189.35
投资收益	39391.96	28589.45	7499.09
净利润	26701.54	16085.49	3700.34
平均资产收益率	4.45	2.96	-
平均净资产收益率	4.97	3.07	-

分析师

杨 杰 宿夏获

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

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“公司”）成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。公司由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司等共同发起设立。近年来，公司担保业务发展快速，盈利水平有所提升。基于公司强大的资本实力和股东背景，以及高管层较高的专业素质等因素，联合资信评估有限公司评定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强，违约风险极低。

优势

- 公司资本实力位于国内担保行业前列，其强大的股东背景有利于公司在运营过程中得到股东的支持；
- 公司高管层专业素质高，这有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运作水平；
- 公司担保业务发展快速，盈利能力得到增强；
- 作为国家利用外资设立担保公司的试点项目，公司立足于支持中小企业发展，在运营过程中可能得到政府相关政策的支持。

关注

- 公司成立时间不长，业务管理及风险管理的执行情况及有效性有待观察；
- 公司担保业务目前侧重于金融担保业务，该类业务客户分布相对集中且城投类客户风险值得关注；
- 公司投资资产中信托、资管计划占比较高，相关信用风险有待关注；
- 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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年（2015年7月8日至2016年7月7日），根据跟踪评级的结论，在有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月八日



一、公司概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。公司成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限公司共同发起设立。截至 2014 年末，公司注册资本 51.26 亿元，资本金规模在全国融资担保行业中位居前列。公司股东及持股情况见表 1。

表 1 公司股东及持股情况 单位：亿元/%

股 东	出资金额	持股比例
中国进出口银行	5.00	9.75
JPMorgan China Investment Company Limited	12.76	24.89
海航资本集团有限公司	12.00	23.41
宝钢集团有限公司	10.50	20.48
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.00	11.71
西门子（中国）有限公司	3.50	6.83
内蒙古鑫泰投资有限公司	1.50	2.93
合 计	51.26	100.00

公司经营范围：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保(在法律法规允许的情况下)；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保(在法律法规允许的情况下)；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2014 年末，公司内设金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、资产保全部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部及

内控审计部，共有员工 146 人。

截至 2014 年末，公司资产总额 632427.85 万元，负债总额 89281.39 万元，所有者权益 543146.46 万元。2014 年，公司实现营业收入 56049.23 万元，其中已赚保费 15846.49 万元、投资收益 39391.96 万元，实现净利润 26701.54 万元。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元。

注册地址：北京市西城区平安里西大街 28 号楼中海国际中心 12 层

法定代表人：李若谷

二、运营环境

1. 宏观经济环境

金融危机爆发以来，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。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。2014 年，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

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。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，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014 年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面

影响。2014 年，我国 GDP 增长率为 7.4%，同比下降 0.3 个百分点；CPI 增长率为 2.0%，同比下降 0.6 个百分点，增速有所放缓（见表 2）。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。展望 2015 年，我国经济运行国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对 2015 年的经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5
M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

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 2013 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8185 家。全国融资性担保机构在保余额总计 22200 亿元，增长 22.2%。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 2013 年末，全国融资性担保机构实收资本共计 8793 亿元，同比增长 6.2%。2013 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 2013 年末，全国融资性担保机构

担保代偿余额 413 亿元，代偿率为 1.6%，较上年末上升 0.3 个百分点。

表 3 融资担保行业统计

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
担保机构数(家)	8185	8590	8402	6030
在保余额(亿元)	22200	21704	19120	9948
实收资本(亿元)	8793	8282	7858	4506
担保代偿率(%)	1.6	1.3	0.5	0.7

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 2013 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 15807 家，较上年末增长 4.7%；融资性担保贷款余额 16900 亿元，较上年末增长 16.6%。

随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基

金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》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，行业监管逐步步入规范轨道。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。2013年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发〔2013〕67号)文件，明确规定：“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系，由地方政府参股和控股部分担保公司，以省(区、市)为单位建立政府主导的再担保公司，创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

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

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

中合担保是中外合资的融资担保机构，注册资本为51.26亿元，均为货币出资。公司股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营中小企业，也包括国际知名金融集团和企业，多元化的股权设置有助于中合担保建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。公司的股东背景强大，有助于在运营过程中得到股东的支持。

按照《公司法》及其他相关要求，中合担保形成了股份制公司治理架构，成立了股东大会、董事会和监事会。

目前，中合担保董事会由10名董事组成，包括2名独立董事，董事长由海航集团董事局副董事长兼总裁、海航资本集团有限公司董事长谭向东担任，其余7名董事分别来自除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的6家股东。董事会会议按照相关流程规定召开，负责公司重大事项的决策。中合担保董事会成员均具有高等学历，以及大型机关、企事业单位相关管理经验，专业素质较高。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会4个专门委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

中合担保监事会由5名监事组成，其中股东监事3名，分别来自摩根大通、中国进出口银行和海航资本集团有限公司，另2名为职工监事。监事会对董事会和高级管理层进行监督，对股东大会负责并向其报告工作。监事会下设监事会办公室，负责办理公司监事会日常事务；在授权范围内对公司治理的合法合规性和效能实施专项监督检查；监察董事和中高级管理人员履职尽责情况和全体员工遵从职业操守情况；受理信访举报。

中合担保建立了由总经理、首席运营官、首席风险官、首席财务官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官组成的高级管理层。高级

管理人员负责组织实施公司经营计划，实现经营目标。中合担保注重组建高水平的专业团队，各高级管理人员分别由拥有多年银行、保险等行业管理经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任。总体看，公司高管层具备丰富的专业背景及管理经验，有助于确保公司在成立初期即具备较高的专业化运营水平。

目前，公司已初步搭建起股份制公司治理架构，三会一层管理构架初步建立，随着运营的逐步开展。

2. 内部控制

中合担保聘请外部专业咨询机构对公司的部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划。根据业务发展需要，公司对组织架构进行了调整，按照前、中、后台划分职能部门。前台部门包括金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部；中台部门包括风险管理部、法律合规部、资产保全部等；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部等。公司组织结构见附录二。金融市场部主要负责拓展和维护与客户的长期合作关系，以及与银行、非银行金融机构的资金渠道关系，为业务部门挖掘潜在项目，为公司开展业务提供外部资金支持；金融产品部主要负责除中小企业外其他担保项目的开发、承保工作，同时负责担保业务领域的策略研究、产品研发、渠道合作等；小微金融部主要负责与各类中小企业金融服务机构开展以再担保、共同担保、比例担保为主的批量业务；投资部主要负责制订公司资产配置策略，负责组织实施公司日常投资和交易管理；风险管理部主要负责监控公司业务经营整体风险，制定业务风险管理政策和制度，就项目风险提出评估意见建议，组织公司业务评审委员会会议，并参与担保项目的保后管理和风险处置；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，为公司经营管理活动提供法律可行性支持，并开展合规情况检查；资产保全部主要负责担保业务的保后管理、不良债权案

件的追偿、抵债资产处置工作，同时负责反担保标的的评估、跟踪、监控工作。公司后台部门协助前、中台部门开展工作，分别负责公司的日常事务、内外部联系、会计核算、发展规划制定、日常管理、人力资源管理和信息系统建设等工作。

公司按业务条线制定了管理办法，包括财务管理制度、风险管理制度、合规制度、人事制度以及担保业务制度，内控制度体系已初步建立。

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内部管理制度逐步健全。随着未来业务发展，公司内部管理架构需不断完善。

3. 发展战略

中合担保是在国家利用外资服务中小企业发展的政策背景下成立的，其市场定位将偏重于支持中小企业发展。中合担保战略规划的主要内容包括：

初创期：形成稳定的担保主业发展模式，担保业务成为公司盈利的主要来源，中小企业客户数占公司客户总数的80%以上。

成长期：利用公司已经初步形成的市场地位和影响力，在重点地区设立分支机构，进一步扩大业务覆盖面和中小企业服务水平。到2017年，公司建设成为具有一定市场竞争力和行业影响力的创新型金融机构。

成熟期：担保业务规模效益继续稳步增长。着手建设综合性金融服务集团，为以中小企业为主的客户群提供包括担保和再担保、投资融资、信用保险、资产管理和财务咨询等内容的全面金融解决方案。

总体看，公司战略规划清晰，明确了未来发展目标和战略定位。由于公司成立时间不长，未来业务发展模式有待在实践中不断丰富和完善。

四、担保业务经营分析

公司成立于 2012 年 7 月，并于 2013 年正式开展担保业务。目前，公司已与工商银行、建设银行、中国银行、民生银行、北京银行等十几家银行开展担保业务合作，共计获得担保业务授信额度 700 余亿元。公司主要担保业务品种包括贷款担保、票据承兑担保及金融担保等。自开展担保业务以来，公司期末担保责任余额大幅增长，担保业务品种结构较为稳定。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元，其中贷款担保责任余额和金融担保责任余额分别占 10.28% 和 89.72%。公司担保业务发展情况见表 4。截至 2014 年末，公司累计代偿金额 5728.49 万元。

表 4 公司担保业务发展情况 单位：万元

项 目	2014 年	2013 年
当年担保发生额	2304938.86	1253756.20
非金融担保	351538.86	261156.20
贷款担保	351538.86	255156.20
票据承兑担保	0.00	6000.00
金融担保	1953400.00	992600.00
债券发行担保	1136000.00	280000.00
信托计划担保	668000.00	552000.00
资产管理计划担保	120000.00	125000.00
金融租赁担保	29400.00	35600.00
期末担保责任余额	3031182.96	1207673.22
非金融担保	311594.96	237073.22
贷款担保	311594.96	231073.22
票据承兑担保	0.00	6000.00
金融担保	2719588.00	970600.00
债券发行担保	1296000.00	260000.00
信托计划担保	1095440.00	550000.00
资产管理计划担保	279000.00	125000.00
金融租赁担保	49148.00	35600.00

公司承做的贷款担保包含两种运作模式，一种是由公司与被担保企业直接签署担保协议，公司直接提供担保。截至 2014 年末，公司此类担保责任余额 107626.67 万元(含委托贷款担保)；另一种是由公司与银行、小贷公司、其

他担保公司等金融机构合作，公司采取批量打包形式，对合作机构的项目按比例承担担保责任，合作项目以金额较小的中小企业贷款担保业务为主。截至 2014 年末，此类担保责任余额 203968.29 万元。对于批量按比例担保的业务，公司对于承担责任比例、担保期限、责任限额、合作担保机构成立年限、资产规模等都设立了明确的标准。

从目前业务构成来看，金融担保是公司主要业务品种，公司承做的金融担保包括债券担保、信托计划担保、资产管理计划担保和金融租赁担保四个品种。截至 2014 年末，公司金融担保余额 2719588.00 万元，其中债券担保余额 1296000.00 万元，在保债券 26 支；信托计划担保余额 1095440.00 万元，在保信托计划 41 支；资产管理计划担保余额 279000.00 万元，在保资产管理计划 9 支。

总体看，公司担保业务实现较快发展，尤其是金融担保业务规模快速增长。

五、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司秉持“制度先行”的原则，在成立之初就制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、合规风险和操作风险的全面风险管理政策，初步搭建了全面风险管理的组织架构。董事会负责建立并实施充分有效的全面风险管理体系，批准公司的风险管理基本制度和政策，承担风险管理的最终责任；监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况；首席风险官负责拟定风险管理制度和政策，建立和完善风险管理组织结构，保证风险管理体系的充分性和有效性；风险管理部向首席风险官报告工作，负责具体拟订并实施识别、评估、监测、控制、预警及应急处理的程序和措施，对公司产品和业务进行风险审核，保障风险管理目标的实现；各业务部门和后台支持部门设立参与风险管理职能的岗位，构成抵御风险的三道防线。

公司制订了担保业务管理基本制度，确立了风险分担的业务原则，制定了调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约的操作方法。担保业务部门根据公司业务政策对项目申请进行筛选，项目受理后，担保业务部门成立项目小组进行保前调查，风险管理、法律、财务等专业人员组成调查组对项目进行尽职调查；在评审和审批上，业务部门、风险管理部、法律合规部、评审委员会、总经理或被授权人等遵循“分级评审、分级审批”原则，在各自职权和责任范围内对项目进行评审和审批。公司评审委员会由 7 名常任委员及若干名非常任委员组成，其中常任委员由公司高级管理层担任。评审项目有 2/3 以上参会委员同意视为通过，总经理有一票否决权。

公司将风险防范工作前置，由金融产品部、小微金融部负责在保项目的保后管理，并由资产保全部、风险管理部和法律合规部协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合的方式，要求现场检查每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，资产保全部需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，资产保全部会同风险管理部、法律合规部及业务部门，提出重点检查的关键指标及检查措施，形成重点检查方案，并报备总经理。公司每季度对在保项目进行风险分类，由资产保全部依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分，风险管理部对分类结果进行复评，首席风险官负责审核分类结果，总经理对分类结果进行最终审定。公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。公司目前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、收费权质押等。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。

公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的内部评级制度，涵盖客户评级和担保项目评级的内部评级体系、风险定价体系和跟踪监测体系，公司信息系统已于近期上线使用。

公司制定了资金运用管理办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程做出了规定。在遵循七部委颁布的《融资性担保公司管理暂行办法》等相关规定前提下，按照安全性、流动性、收益性相结合的资金运用原则，公司制定了相应的资金运用风险指引。公司可用资金主要投资于银行存款、低风险理财产品、委托贷款、信托计划、债券、债券型及货币型基金、其他固定收益类投资、不超过公司净资产 20% 的直接股权投资。考虑到业务安排对于资金流动性、安全性等的要求，目前公司资本金投资主要集中在定期存款、低风险银行理财产品。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，初步搭建了全面风险管理框架，为开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。未来，随着公司业务的相继开展，相关业务流程、风险管理制度仍需不断完善。

2. 担保业务组合分析

截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元，其中贷款担保责任余额 311594.96 万元，金融担保责任余额 2719588.00 万元。

公司非金融担保业务中，贷款担保客户涉及多个行业，行业分布较为分散。单一最大客户担保余额 30000 万元，单一最大客户集中度为 5.52%；前五大客户担保责任余额 100000 万元，前五大客户集中度为 18.41%，客户集中度不高。贷款担保业务中，参与批量比例担保共 1357 笔，担保余额 203968.29 万元。目前公司已与多家银行、担保公司及小贷公司开展批量

贷款担保业务，公司分担 20%~40%的担保责任，担保期限以短期为主。

公司金融担保业务中，单一最大客户担保责任余额 150000 万元，单一最大客户集中度为 27.62%；前五大客户担保责任余额 570000 万元，前五大客户集中度为 104.94%，客户集中度高。按担保责任余额统计，地方城投类企业金融担保业务占比 68.33%，其余行业分布较为分散，其中房地产、制造业的占比略高于其它行业，分别为 7.67%、4.92%。在城投类企业的选择上，公司首先选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，关注该企业的当地市场地位，同时要求企业提供相应的反担保措施。整体看，公司承做的地方融资平台项目占比较高，相关风险值得关注。

从担保项目剩余期限分布情况来看，公司担保项目剩余期限主要集中在一年到二年期，以及二年以上。截至 2014 年末，公司担保项目剩余期限在一年以内、一年到二年、二年以上的担保责任余额占比分别为 25.21%、32.36%、42.43%。

担保代偿方面，截至 2014 年末，公司累计代偿金额 5728.49 万元。其中，2014 年公司代偿金额 5539.68 万元，代偿项目回收 61.75 万元，回收率 1.08%。目前，公司对代偿的担保项目采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大，公司的代偿风险可控。

总体看，公司目前担保业务以金融担保为主，担保业务的行业及客户分布相对集中，单笔担保规模较大，担保期限较长。由于公司经营时间较短，公司风险管理的有效性待观察。

六、财务分析

中合担保根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》和《金融企业财务规则》、《融资性担保公司管

理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。中合担保提供了 2012~2014 年财务报表，毕马威华振会计师事务所对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

1. 财务概况

截至 2014 年末，公司资产总额 632427.85 万元，负债总额 89281.39 万元，所有者权益 543146.46 万元。2014 年，公司实现营业收入 56049.23 万元，其中已赚保费 15846.49 万元、投资收益 39391.96 万元，实现净利润 26701.54 万元。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元。

2. 资本结构

公司资金来源以股东投入的资本金为主，负债规模小。近年来，公司股东权益规模保持稳定。截至 2014 年末，公司股东权益 543146.46 万元，其中股本 512600.00 万元，由于公司处于起步阶段，收益留存对股东权益的贡献度较小，2014 年末公司未分配利润 21361.23 万元。

近年来，公司负债规模大幅增长，主要是由于公司担保业务发展，预收担保费和未到期责任准备金规模快速增加所致。截至 2014 年末，公司负债总额 89281.39 万元，其中预收担保费 19651.01 万元，未到期责任准备金 44393.46 万元。公司按照未赚保费法进行未到期责任准备金计量，同时考虑风险边际和贴现因素。总体看，公司资本实力强，资产负债率较低。

3. 资产质量

近年来，公司资产总额保持稳步增长，2012~2014 年复合增长 10.44%。截至 2014 年末，公司资产总额 632427.85 万元，其中可供出售金融资产余额 476001.25 万元，定期存款余额 124484.38 万元，应收款项类投资余额 11054.00 万元。

在资金运用上，公司以安全性、流动性、

收益性为原则，制定各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好实现了公司资本金的保值增值。公司投资资产以信托计划为主，其余为资产管理计划、基金、银行理财产品、信贷资产收益权和委托贷款。2012~2014 年，公司投资资产年均复合增长 17.46%。截至 2014 年末，公司投资资产余额 487055.25 万元，其中信托计划投资余额 241103.64 万元，全部为集合信托产品，融资方涉及地产、消费、有色金属及化工等多个行业；资产管理计划投资余额 80000.00 万元，主要是证券公司及资管公司发行的资管计划产品；基金投资余额 136086.01 万元，全部为货币基金产品；银行理财产品投资余额 7810.00 万元，主要为短期理财产品；信贷资产收益权余额 11001.60 万元；委托贷款余额 6000.00 万元。

在产品风险控制方面，公司采用穿透原则，对基础资产对应的风险进行判断。总体看，公司资金主要配置于信托和资产管理计划，面临一定的信用风险，鉴于公司拥有较为严格的管理制度和风险评判标准，投资风险总体可控。

4. 经营效率与盈利能力

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，随着公司担保业务的快速发展，公司担保业务收入显著增加。剔除已提取的未到期责任准备金，2014 年公司实现已赚保费收入 15846.49 万元，占营业收入的比例为 28.27%。同时公司加大投资资产的配置力度，投资收益增长快速，2014 年公司实现投资收益 39391.96 万元，占营业收入的比例为 70.28%。

公司营业支出主要包含业务及管理费、营业税金及附加和资产减值损失。近年来，随着公司大力拓展业务，业务及管理费规模增长快速，费用收入比处于较高水平。2014 年，公司业务及管理费支出 14171.04 万元，费用收入比 25.28%。截至 2014 年末，公司应收代偿款金额 5666.74 万元，2014 年公司计提应收代偿款减值损失 3885.67 万元。

公司保险合同准备金主要由未到期责任准备金构成。随着业务发展，公司提取未到期责任准备金规模有所增加。2014 年，公司提取未到期责任准备金 29599.86 万元。近年来，公司净利润增长快速。2014 年，公司实现净利润 26701.54 万元。从收益率指标看，2014 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 4.45% 和 4.97%，较上一年度有所上升。

表 5 公司盈利情况 单位：万元/%

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	56049.23	31199.31	7189.35
担保业务收入	47594.55	19837.96	-
减：提取未到期责任准备金	29599.86	13641.63	-
投资收益	39391.96	28589.45	7499.09
其他业务收入	355.50	410.62	519.84
净利润	26701.54	16085.49	3700.34
费用收入比	25.28	29.56	31.25
平均资产收益率	4.45	2.96	-
平均净资产收益率	4.97	3.07	-

总体看，随着公司担保业务规模的增长，公司担保业务收入增长快速，公司整体盈利水平得到提升。

5. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险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，公司将以其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。截至 2014 年末，公司累计代偿金额 5728.49 万元。其中，2014 年公司代偿金额 5539.68 万元，代偿项目回收 61.75 万元。

从现金流情况来看，随着主营业务的逐步开展，公司经营活动现金流量逐步增加，经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金流表现为净流出，主要是公司投资规模不断扩大所致；2014 年公司进行分配股利，筹资活动现

金流表现为净流出。总体看，公司现金流处于正常水平。

表 6 公司现金流情况 单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性现金流量净额	25425.47	22586.13	-876.30
投资性现金流量净额	-24361.15	-17317.61	-510239.46
筹资性现金流量净额	-3828.67	-	512600
现金及现金等价物净增加额	-2766.63	5039.48	1484.18
现金及现金等价物余额	3757.03	6523.65	1484.18

自 2013 年开展担保业务以来，公司担保责任余额、净资产担保倍数和净资本担保倍数有所上升。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元，净资产担保责任余额倍数为 5.58 倍，净资本担保责任余额倍数为 6.68 倍。

表 7 公司资本充足性和偿债能力 单位：万元/倍/%

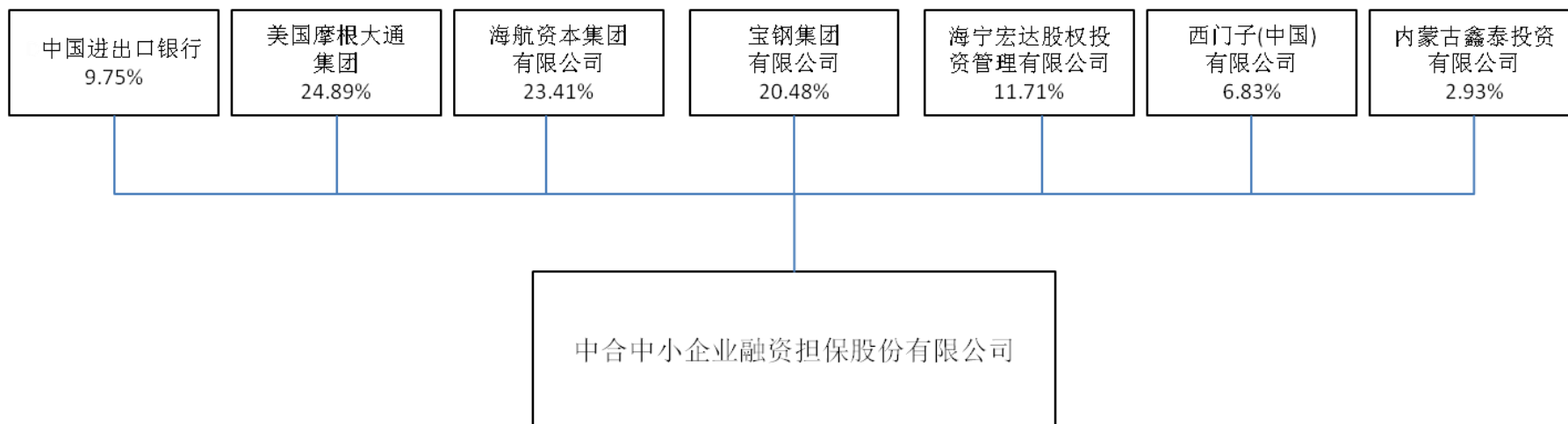
项 目	2014 年末	2013 年末
担保责任余额	3031182.96	1207673.22
净资产	543146.46	532281.4
净资本	453894.31	437460.86
净资产担保倍数	5.58	2.27
净资本担保倍数	6.68	2.76
净资本比率	83.57	83.04
净资本覆盖率	128.90	390.56

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信测算，截至 2014 年末，公司净资本 453894.31 万元，净资本/净资产指标为 83.57%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖率为 128.90%。总体看，随着公司担保业务规模的扩大，未来公司资本充足性将面临一定压力。

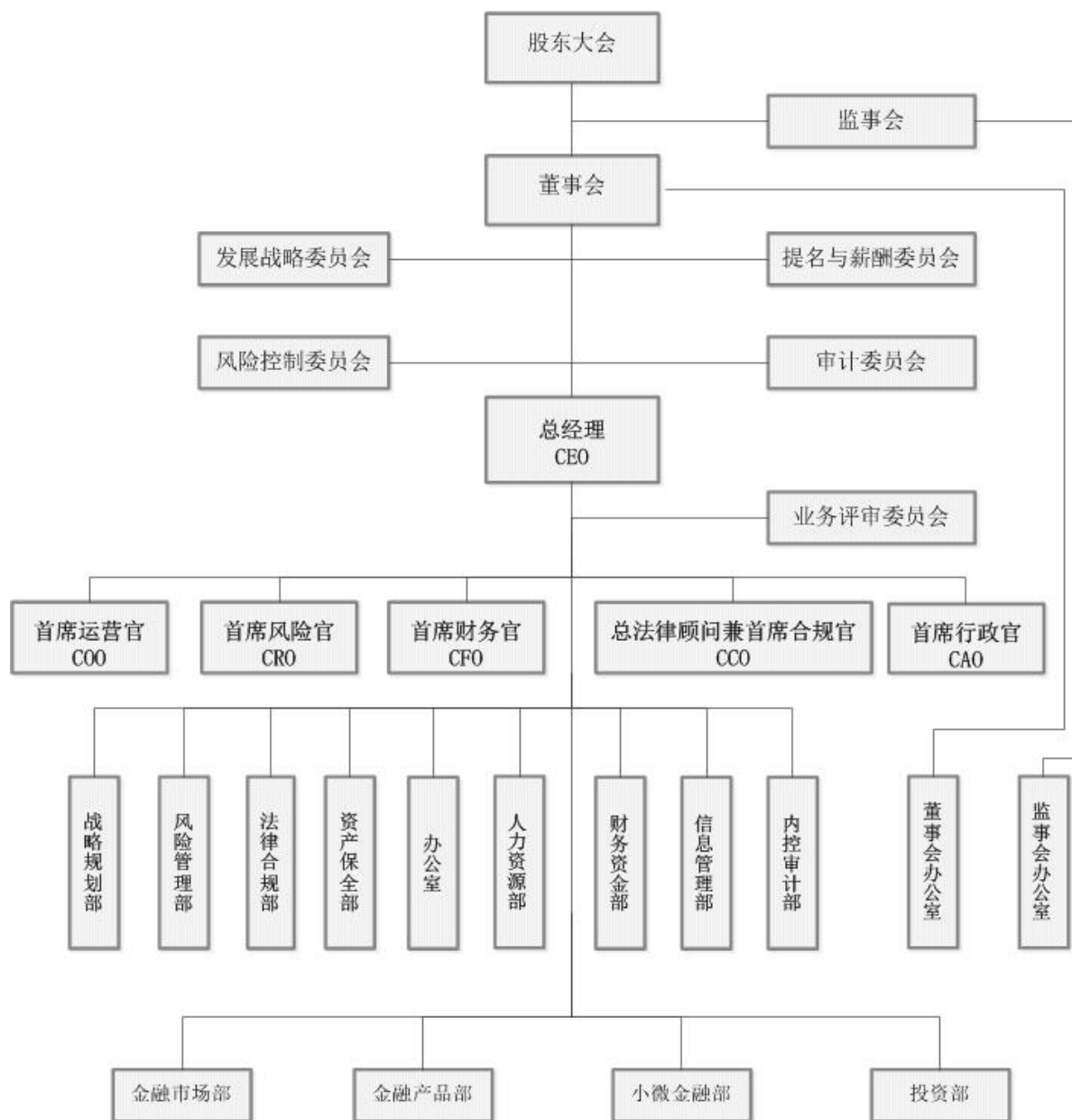
七、评级展望

公司拥有强大的资本实力和股东背景，初步建立了风险管理架构和内部控制体系，制定了比较稳健的业务开展和资金运用管理办法。公司业务开展时间不久，未来业务运营及风险管理能力尚待进一步观察，公司资金主要投资于信托和资产管理计划，相关信用风险有待关注。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

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：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资 产			
货币资金	3757.03	6523.65	1484.18
应收利息	10111.43	9991.24	7009.71
应收代偿款	1592.26	-	-
应收转担保准备金	-	95.33	-
定期存款	124484.38	123490.93	156827.68
应收款项类投资	11054.00	17000.00	346000.00
可供出售金融资产	476001.25	407500.66	7000.00
固定资产	295.30	250.76	63.55
无形资产	426.70	400.56	2.27
递延所得税资产	1279.75	-	73.39
其他资产	3425.75	1343.95	40.88
资产合计	632427.85	566597.10	518501.65
负 债			0.00
卖出回购金融资产款	12000.00	-	-
预收担保费	19651.01	12604.53	200.00
应付职工薪酬	3877.28	1806.60	324.58
应交税费	5302.49	3833.24	1616.95
未到期责任准备金	44393.46	13736.96	-
未决赔偿准备金	953.90	-	-
担保赔偿准备金	-	790.45	-
递延所得税负债	-	477.39	-
其他负债	3103.24	1066.54	59.79
负债合计	89281.39	34315.70	2201.31
所有者权益			
股本	512600.00	512600.00	512600.00
其他综合收益	-112.25	-104.43	-
盈余公积	4648.74	1978.58	370.03
一般风险准备	4648.74	1978.58	370.03
未分配利润	21361.23	15828.67	2960.28
所有者权益合计	543146.46	532281.40	516300.34
负债及所有者权益合计	632427.85	566597.10	518501.65

附录四 利润表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	公司成立至 2012 年末
一、营业收入	56049.23	31199.31	7189.35
担保业务收入	47594.55	19837.96	-
减：分出保费及收入返还	2148.20	112.00	-
提取未到期责任准备金	29599.86	13641.63	-
已赚保费	15846.49	6084.33	-
投资收益	39391.96	28589.45	7499.09
汇兑收益/(损失)	455.28	-3885.10	-829.57
其他业务收入	355.50	410.62	519.84
二、营业支出	21659.62	11322.39	2247.62
提取未决赔偿准备金	953.90	-	-
提取担保赔偿准备金	-	790.45	-
资产减值损失	3885.67	188.81	-
营业税金及附加	2647.73	1119.06	-
其他业务成本	1.28	0.74	0.77
业务及管理费	14171.04	9223.34	2246.86
三、营业利润	34389.62	19876.91	4941.73
加：营业外收入	82.25	1000.00	-
减：营业外支出	-	-	0.24
四、利润总额	34471.87	20876.91	4941.49
减：所得税费用	7770.32	4791.42	1241.15
五、净利润	26701.54	16085.49	3700.34
六、其他综合收益	-7.81	-104.43	-
七、综合收益总额	26693.73	15981.05	3700.34

附录五 现金流量表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	公司成立至 2012 年末
一、经营活动产生的现金流量			
收到担保合同保费取得的现金	51303.00	29127.58	200.00
收到再担保业务现金净额	3240.86	3114.91	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	522.22	1953.12	519.84
现金流入小计	55066.08	34195.61	719.84
支付担保代偿款项现金	5478.13	188.81	-
支付再担保业务现金净额	916.72	256.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	7139.24	4085.27	673.01
支付的各项税费	11942.96	3904.20	-
支付其他与经营活动有关的现金	4163.57	3175.21	923.13
现金流出小计	29640.62	11609.48	1596.14
经营活动产生的现金流量净额	25425.47	22586.13	-876.30
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	893600.69	1633823.85	80827.85
取得投资收益收到的现金	35121.30	22574.82	481.10
现金流入小计	928721.99	1656398.67	81308.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	551.00	966.29	71.65
投资支付的现金	952532.14	1672749.99	591476.76
现金流出小计	953083.14	1673716.28	591548.41
投资活动产生的现金流量净额	-24361.15	-17317.61	-510239.46
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	-	512600.00
卖出回购金融资产款收到的现金	12000.00	-	-
现金流入小计	12000.00	-	512600.00
分配股利支付的现金	15828.67	-	-
现金流出小计	15828.67	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	-3828.67	-	512600.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2.23	-229.04	-0.06
五、现金及现金等价物净(减少)/增加额	-2766.63	5039.48	1484.18
加：期初现金及现金等价物余额	6523.65	1484.18	-
六、期末现金及现金等价物余额	3757.03	6523.65	1484.18

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/累计解保额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
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	担保责任余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保责任余额/净资本
融资性担保放大倍数	(担保责任余额-非融资性担保责任余额)/净资产
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	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。

联合资信评估有限公司关于 中合中小企业融资担保股份有限公司 主体信用评级的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)与中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“委托人”)签署的协议,主体长期信用评级结果的有效期为一年(有效期为 2015 年 6 月 30 日至 2016 年 6 月 29 日)。

委托人应向联合资信提供跟踪评级所要求的资料。在有效期内,委托人若出现以下两种情形:(1)实际业务经营情况与其预测数据有较大偏离;(2)发生重大变化,或发生可能对公司信用状况产生较大影响的突发事件,委托人应在 10 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料,并说明该事项对公司业务发展或财务状况可能产生的影响。

在有效期内,联合资信将根据实际情况,对委托人进行定期或不定期跟踪评级,并随时据实进行信用等级调整并予以公布。如委托人不能及时向联合资信提供有关跟踪评级资料,联合资信将根据情况调整或撤销其信用等级并予以公布。

联合资信将指派一个联系人及时与委托人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月八日

