

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1313 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“12乌中小 SMECN1”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

乌鲁木齐市成长型中小企业2012年度第一期集合票据

跟踪评级报告

本期债券信用

跟踪评级结果	AA ⁺
上次评级结果	AA ⁺

本期债券要素

债券简称	12 乌中小 SMECN1
发行额度	1.7 亿元
发行时间	2012 年 6 月 18 日
期限	3 年

主体长期信用

	债券发行企业	上次评级结果	跟踪评级结果
1	新疆浦墨科技发展有限公司	BBB/稳定	BBB ⁺ /稳定
2	新疆农机有限责任公司	BBB/稳定	BBB/稳定
3	新疆华世丹药业股份有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
	债券担保人	上次评级结果	跟踪评级结果
	重庆市三峡担保集团有限公司	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2014 年 7 月 23 日

分析师

张丽 王晴 刘晓濛 李阳

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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，中小企业景气度整体好于 2012 年，但呈震荡波动态势，中小企业生存和发展压力依然较大。同时，国家和地方政府对中小企业的扶持政策持续推出，为中小企业的发展提供了良好支撑。

乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据（以下简称“12 乌中小 SMECN1”或“本期集合票据”）发行企业在跟踪期内整体保持了较为稳定的发展势头，生产经营及财务状况保持良好。其中发行人新疆浦墨科技发展有限公司（以下简称“新疆浦墨”）在跟踪期内业务规模扩大，营业收入和利润总额明显提高，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将新疆浦墨的主体级别由 BBB 上调至为 BBB⁺。同时，联合资信关注到，部分发行人未来投资规模较大等因素对其偿债能力造成的不利影响。

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）对本期集合票据提供全额不可撤销连带责任保证担保。联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AA⁺，担保实力很强，其担保对本期集合票据的信用水平提升作用大。

综合看，基于三峡担保的担保持续有效，本期集合票据不能按期还本付息的风险极低，联合资信维持“12 乌中小 SMECN1”信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，乌鲁木齐市经济快速发展，且乌鲁木齐政府对中小企业的发展提供了一系列支持政策，为中小企业的发展营造了良好的外部环境。

2. 跟踪期内，本期集合票据发行企业表现出了较好的经营态势，其中新疆浦墨收入和利润总额明显提升。
3. 三峡担保的担保实力很强，其担保对本期集合票据信用水平提升作用大。

关注

1. 跟踪期内，发行人新疆农机有限责任公司（以下简称“新疆农机”）经营性净现金流波动大。

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）与乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与各发行人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，未因各发行人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各发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司《关于乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据发行企业主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排》进行本次定期跟踪评级。

二、本期集合票据基本情况

乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据(以下简称“12 乌中小 SMECN1”或“本期集合票据”)由国家开发银行组织牵头，联合 3 家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。2012 年 6 月本期集合票据成功发行，发行总额度为 1.7 亿元(各发行人申请发债额度见表 1)，期限为 3 年，采用固息发行，按簿记建档结果确定。还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。各联合发行人仅负责偿还各自本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金；对其他联合发行人本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。2013 年 6 月 6 日，各发行人已全部足额支付当期债券利息。

表 1 集合票据发行人及发债额度

集合票据发行人	发债额度(万元)
1 新疆浦墨科技发展有限公司	6000
2 新疆农机有限责任公司	6000
3 新疆华世丹药业股份有限公司	5000
合计	17000

资料来源：联合资信整理

重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)对本期集合票据提供全额不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济

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 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；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 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

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，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，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

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，贷款基础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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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金[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、经营环境

1. 中小企业发展概况

中小企业是国民经济和社会发展的的重要组成部分,其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。

据全国工商联在 28 日举办的“2014 中国民营经济大家谈”活动中公布数据显示,截至 2013 年底,中国登记注册的私营企业达到 1253.9 万户,个体工商户达到 4436.3 万户,同比增长 15.5%和 9.3%。截至 2013 年底,中国私营企业注册资金 39.3 万亿元,户均注册资金达 313.5 万元,同比分别增长 26.4%和 9.4%。个体工商户注册资金超过 2.4 万亿元,户均注册资金达到 5.5 万元,分别增长 23.1%和 12.2%。个体、私营企业户数和注册资金增长率均为近年来的最高点。民营经济吸纳就业稳步提高。截至 2013 年底,全国个体、私营经济从业人员实有 2.19 亿人,较上年同期增长 9.7%。其中私营企业 1.25 亿人,增长 10.85%,个体工商户 0.93 亿人,增长 8.2%。持续、高效、大量地吸纳就业,依然是民营经济对国民经济发展的贡献之一。

从外部发展环境看,自改革开放以来,中国国民经济整体保持了快速发展势头,良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展。但值得注意的是,有别于大型企业,中小企业一般业务结构相对单一,难以实行多元化经营,经营风险相对集中,一定程度上加大了企业的经营风险,其对宏观经济环境有着更强的敏感性。

2011 年以来,原材料价格上涨、劳动力成

本上升、国际市场动荡不定的多重压力以及融资更加艰难等因素,使国内中小企业步履维艰。主要表现为:

一是市场需求下行压力加大,企业订单不足。从出口看,受外需疲软影响,以及中小微企业的综合成本上升,中小微企业比较集中的劳动密集型企业的出口份额下降趋势已非常明显。从国内情况看,受钢铁、汽车、机车等行业需求减少影响,大企业将市场压力转嫁到与之配套的中小微企业身上。

二是在多年物价上涨的累积效应和多种因素叠加的影响下,企业成本价格大幅上升。2011 年以来职工工资普遍增长较快,平均达到 20%-30%,有的高达 50%。另外,最低工资标准持续上调,相应社保支出负担也随之加大。

三是融资难没有得到明显缓解。中国从 2009 年以来已连续三年加大了小型微型企业信贷投放力度,但企业融资渠道缺乏、贷款规模和比重低等问题依然突出。

四是企业税费负担仍然较重。国家出台的结构性减税措施实际执行效果不如预期,针对中小企业的全部财政资金投入不足全国财政收入的 1%,与企业所需支持相比明显不足。此外,提高增值税、营业税起征点后,大量微型企业尽管月收入低于起征点但仍须交税,无法享受此项政策。营业税、增值税并存体制下,服务业重复征税负担重。

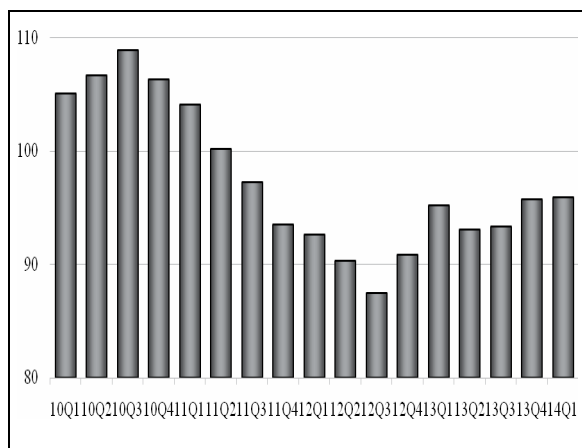
五是企业面临用工缺口。近年来,企业结构性“用工荒”已经从珠三角、长三角等经济发达地区波及主要的内陆省份,招工难已由地区性、季节性难题,演变为普遍性、常态化的难题。

六是一些资源消耗高、环境污染大的中小企业面临十分紧迫的调整转型升级压力,部分中小企业基础差,管理粗放,创新能力不强,难以适应经济形势变化和转型升级步伐加快的要求,不少中小企业处于不转型难生存、想转型没能力的窘迫境地。

根据中国中小企业协会数据统计,中小企业发展指数(SMEDI)在 2010 年第三季度达

到最高值 108.9,随后在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下,处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势,2012 年第三季度跌至最低点 87.5。2012 年四季度止跌回升,到 2013 年 1 季度达到近几个季度以来最好水平,随后呈波动震荡态势,2014 年第一季度为 95.9,与 2013 年最高值基本持平。

图 1 2010 年以来中国中小企业发展指数



资料来源:中国中小企业协会

总体看,伴随中国经济的稳步发展,中小企业得到了快速壮大,其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。但同时中小企业也存在经营规模较小、控制资源有限、内控机制不健全等问题,其经营波动相对较大,个体的抗风险能力有限。2013 年以来,中小企业景气度整体好于 2012 年,但呈震荡态势,中小企业生存和发展压力依然较大。

2. 政策环境

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展,“十五”期间,中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》(以下简称《促进法》)正式颁布实施,中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008 年以来,为了应对宏观经济的冲击,中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策,陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》(国办发〔2008〕126 号)、《国务院关于进

一步促进中小企业发展的若干意见》(国发〔2009〕36 号)和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》(国发〔2010〕13 号)等政策文件,其中对营造有利于中小企业发展的良好环境,缓解中小企业融资困难,加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导,对帮助中小企业克服困难,转变发展方式,实现又好又快发展具有积极意义。

2011 年 5 月,银监会出台了《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》,十条新政从资本占用、风险压力等多方面给商业银行发展小企业贷款“松绑”,切实调动了银行发展小企业贷款的积极性。10 月 12 日,工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》,该规划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划,主要任务包括增强中小企业创新创业活力和吸纳就业能力、优化中小企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等。为支持中小企业发展,2011 年 12 月,财政部和工信部印发《政府采购促进中小企业发展暂行办法》,2012 年起各部门 30%以上政府采购应面向中小企业。2012 年 4 月,国务院发布《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》,从进一步加大对小型微型企业的财税支持力度、努力缓解小型微型企业融资困难、进一步推动小型微型企业创新发展和结构调整、加大支持小型微型企业开拓市场的力度、切实帮助小型微型企业提高经营管理水平、促进小型微型企业集聚发展、加强对小型微型企业的公共服务七个方面为小型微型企业发展创造良好的环境。

2013 年 7 月,国务院发布《国务院办公厅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),指导意见指出,整合金融资源支持小微企业发展。为贯彻《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》,落实全国小微企业金融服务经验交流电视电话会议精神和工作部署,拓宽

小微企业融资渠道，缓解小微企业融资困难，加大对小微企业的支持力度，2013年7月，国家发改委颁布《国家发展改革委关于加强小微企业融资服务支持小微企业发展的指导意见》（发改财金[2013]1410号），提出十一点意见。

2013年12月31日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、财政部、人力资源和社会保障部、商务部、海关总署、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国银行业监督管理委员会联合发布《关于促进劳动密集型中小企业健康发展的指导意见》（工信部联企业〔2013〕542号），《意见》提出，把轻工、纺织、机械、电子、批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务业、养老服务业以及现代服务业等行业中百万元固定资产就业人数13人以上（含13人）、人均年营业收入45万元以下（含45万元）的中小企业作为当前引导扶持的重点，努力营造良好的政策环境和社会氛围，促进劳动密集型中小企业转型升级和健康发展；同时提出了8项政策措施。

银监会近日下发《关于2014年小微企业金融服务工作的指导意见》，明确要求银行业金融机构单列年度小微企业信贷计划，即表示“单列信贷计划，确保实现两个不低于目标，即小微企业贷款增速不低于各项贷款平均增速、增量不低于上年同期水平”，并要求适度提高小微企业不良贷款容忍度。

3. 乌鲁木齐市经济发展概况

2013年乌鲁木齐全年实现地区生产总值（GDP）2400亿元，按可比价格计算，比上年增长15.0%。其中，第一产业实现增加值27亿元，增长6.2%；第二产业实现增加值930亿元，增长14.8%；第三产业实现增加值1443亿元，增长15.3%。三次产业分别拉动经济增长0.3、4.7和10.0个百分点；三次产业结构比例为1.1:38.8:60.1。

2013年乌鲁木齐全年完成农林牧渔业总产值59.03亿元，按可比价格计算，比上年增长6.5%。其中，农业产值29.14亿元，增长4.2%；

林业产值3.73亿元，增长19.4%；畜牧业产值22.70亿元，增长6.6%；渔业产值0.96亿元，增长2.6%；农林牧渔服务业产值2.50亿元，增长25.9%。

2013年乌鲁木齐全年全部工业企业实现增加值794.00亿元，比上年增长14.7%。在全部工业中，非石油工业实现增加值489.30亿元，增长21.8%；石油工业实现增加值304.70亿元，增长5.2%。在工业中，大中型企业实现增加值614.00亿元，增长10.5%；小型工业企业实现增加值180.00亿元，增长29.6%。工业企业产品产销率为97.5%，其中，轻工业为99.6%，重工业为97.4%。全年规模以上工业实现利税298.05亿元，比上年下降6.9%；实现利润137.96亿元，下降11.1%。规模以上工业企业综合经济效益综合指数为172.88，比上年回落22.6个百分点，其中资产负债率为57.9%，总资产贡献率为10.0%。

2013年全年完成全社会固定资产投资额（含跨地州项目）1271.59亿元，比上年增长25.9%。分城乡看，城镇以上完成投资1262.41亿元，增长25.9%；农村非农户完成投资9.18亿元，增长26.3%。

2013年全年地方财政收入突破400亿元，达到400.71亿元，比上年增长26.1%。其中，公共财政预算收入301.90亿元，增长19.8%。在税收收入中，国内增值税21.57亿元，增长9.0%；营业税110.18亿元，增长13.4%；企业所得税34.41亿元，增长9.9%；个人所得税17.78亿元，增长18.9%。

4. 乌鲁木齐市中小企业扶持政策

2012年4月，针对中小企业中的微型企业，乌鲁木齐市首次出台了《市政府关于大力发展微型企业的意见》，第一，财政安排2000万的微小企业扶持资金，主要用于企业资本金补助和融资担保费补贴；第二给予微型企业实际入库的所有税收中，市级留存部分奖励50%；第三对支持微型企业发展的融资性担保机构进行扶持；最后是行政规费的减免，在三年内免收

证照、年检、年审等各项手续费。

2013年1月，乌鲁木齐高新区（新市区）区委、区政府在原有多项扶持奖励中小企业发展政策的基础上，又加大力度，本级财政“十二五”期间每年投入不少于5000万元作为促进中小企业发展扶持资金，该资金专项用于促进包括电子信息产业的战略新兴产业、小微企业、电子商务、文化创意产业以及节能减排、民生工业等方面的中小企业发展。目前，乌鲁木齐高新区（新市区）已成立了促进中小企业发展扶持资金领导小组，并出台了《乌鲁木齐高新技术产业开发区（新市区）促进中小企业发展扶持资金管理暂行办法》。今后，乌鲁木齐高新区（新市区）还将会随每年本级财政收入的增加，对促进中小企业发展扶持资金的投入进行相应的增加。

总体看，2013年以来乌鲁木齐经济快速发展，固定资产投资力度加强，财政收入亦实现了快速增长，为区域内企业提供了良好的外部环境。同时乌鲁木齐市政府重视中小企业的发展，在政策、资金、税收等方面给予较大支持，助推了区域内中小企业的快速发展。

五、发行人主体长期信用

跟踪期内，联合资信对本期集合票据的3家发行企业的主体长期信用进行了跟踪分析，发行人新疆浦墨在跟踪期内业务规模扩大，收入和利润总额明显提高，联合资信确定将新疆浦墨主体长期信用等级由BBB上调至BBB⁺，评级展望为稳定；维持新疆农机有限责任公司主体长期信用等级为BBB，评级展望为稳定；维持新疆华世丹药业股份有限公司主体长期信用等级为BBB，评级展望为稳定。各发行企业主体长期信用等级和展望见下表。

表2 本期集合票据发行企业主体长期信用

集合票据发行企业	上次评级结果	跟踪评级结果
新疆浦墨科技发展有限公司	BBB/稳定	BBB+/稳定
新疆农机有限责任公司	BBB/稳定	BBB/稳定
新疆华世丹药业股份有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定

资料来源：联合资信整理

1. 新疆浦墨科技发展有限公司

（1）主体概况

新疆浦墨科技发展有限公司（以下简称“新疆浦墨”）成立于2002年5月，原始注册资本0.30亿元，后经多次增资，截至2014年3月底注册资本增加到5.30亿元，其中齐文女士持股100%。新疆浦墨实际控制人是齐文女士。

新疆浦墨经营范围为：计算机软件开发、系统集成。计算机及配件，网络设备，机电产品，金属材料，化工产品（以上项目中国家专项审批规定的产品除外）、办公设备、文化用品、仪器仪表、节能产品、汽车配件、轮胎、五交化产品、橡胶制品、建材的销售。农副产品（籽棉除外）的收购。货物与技术的进出口业务、房屋出租。目前新疆浦墨主要从事汽车轮胎销售业务，销售产品以汽车载重轮胎、工程轮胎和农用车轮胎等为主。

截至2013年底，新疆浦墨资产总额23.45亿元，所有者权益合计8.33亿元；2013年新疆浦墨实现营业收入27.10亿元，利润总额1.65亿元。

截至2014年3月底，新疆浦墨资产总额22.45亿元，所有者权益合计8.57亿元；2014年1~3月新疆浦墨实现营业收入5.39亿元，利润总额0.30亿元。

新疆浦墨注册地址：乌鲁木齐经济技术开发区黄山街108号；法定代表人：齐文。

（2）基础素质和管理分析

新疆浦墨以轮胎销售起家，目前主要从事轮胎销售业务，产品以汽车乘用车轮胎、载重轮胎、工程轮胎和农用车轮胎等为主。目前新疆浦墨是国内十大轮胎品牌“双钱”轮胎和“风神”轮胎的新疆总代理。

跟踪期内，新疆浦墨销售网络不断扩大，在整个新疆地区设有48个自营门店，下辖二级销售网点2178家，终端配套直供客户180家，是新疆汽车轮胎销售、售后技术服务的龙头企业之一。

截至2014年3月底，新疆浦墨在职员工101人。新疆浦墨在职员工中，按学历划分，大专

以下学历占比51.97%、大专学历占比23.52%、本科占比24.51%；按岗位构成成分，管理人员占比25.49%，销售人员占比41.18%、服务人员占33.33%。跟踪期内，新疆浦墨人员构成相对稳定，与新疆浦墨现阶段的业务发展基本匹配。

跟踪期内，新疆浦墨股权结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

（3）经营分析

①经营现状

跟踪期内，新疆浦墨退出原有橡胶销售、轮胎翻新市场，主要从事汽车轮胎销售业务，产品以汽车乘用车轮胎、载重轮胎、工程轮胎和农用车轮胎等为主。

跟踪期内，新疆浦墨业务持续快速发展，主营业务收入保持增长。2013年，新疆浦墨实现主营业务收入27.09亿元，同比增长99.87%。2014年一季度，新疆浦墨实现主营业务收入

5.39亿元，同比下滑11.64%，主要是新疆浦墨对下游销售客户的赊销部分收入未确认所致，随着二级销售网络的铺建以及终端配套直供客户的增加，赊销部分占主营业务收入比重有所提升。

从新疆浦墨收入构成上看，2013年，由于橡胶产品受期货市场价格波动较大，相比轮胎销售具有较高风险，加之新疆浦墨原有橡胶销售板块规模较小，新疆浦墨退出橡胶销售业务。跟踪期内，轮胎销售业务是新疆浦墨唯一主营业务收入来源。

从毛利率上看，2013年，新疆浦墨实现主营业务毛利率7.36%，同比下滑2.01个百分点，主要是新疆浦墨为开拓市场、增加客户继续主动降低商品毛利率所致。2014年一季度，新疆浦墨毛利率为7.19%，保持相对稳定。

表3 新疆浦墨主营业务收入及毛利率构成（单位：万元、%）

业务板块	2011年			2012年			2013年			2014年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
轮胎销售	45412	74.53	21.06	105593	77.90	11.00	270921	100	7.36	53855	100	7.19
橡胶销售	15229	24.99	7.78	29953	22.10	3.54	--	--	--	--	--	--
轮胎翻新	289	0.48	4.54	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	60929	100.00	15.83	135546	100.00	9.35	270921	100	7.36	53855	100	7.19

资料来源：新疆浦墨提供

注：2014年一季度收入为营业收入总额口径，下同。

总体看，跟踪期内，新疆浦墨营业收入保持高速增长趋势，盈利能力较2012年有所下滑，整体盈利能力一般。

②供应商情况

新疆浦墨拥有比较完善、严格的供应商管理体系，保证供应商的长期稳定，主要供应市场集中在国内的上海、河南、安徽等地。新疆浦墨与国内主要轮胎生产厂商达成长期的战略

合作协议，具有稳定的供货来源，是“双钱”轮胎和“风神”轮胎的新疆总代理，“米其林”、“韩泰”、“马牌”、“芬兰诺记”、“固特异”、“倍耐力”、“耐克森”轮胎的主经销商，“百路驰”、“永耐驰”、“拉赛”、“德林特”、“凯途”、“路航”、“固铂”、“朝阳”、“驰原”、“聚达”、“华盛”、“富利斯通”等轮胎的一般经销商。

表4 2013年新疆浦墨轮胎供应商

轮胎供应商名称	采购量（套）	采购金额（万元）	占采购总额比例（%）
上海双钱轮胎销售有限公司	513675	124899.56	49.76
风神轮胎股份有限公司	213682	54121.80	21.56
上海韩泰轮胎销售有限公司	167784	13555.94	5.40
	102658	9291.68	
大连固特异轮胎有限公司			3.70

中盛瑞通（北京）贸易有限公司	68852	16611.10	6.62
合计	1066651	218480.08	87.05

资料来源：新疆浦墨提供

2013年，新疆浦墨采购轮胎131.13亿套，同比增长79.03%。采购价格方面，新疆浦墨的大宗物资根据市场信息，采取比价采购，小宗物资根据合同执行采购。在具体采购中，新疆浦墨与供应商签订合同，货款按合同约定进行

结算，采购价格随市场变化而有所变化，同时考虑销售数量及销售回款确定不同的采购价格，付款方式主要是电汇及银行承兑汇票；采购数量依据订单状况确定。

表5 新疆浦墨轮胎及橡胶采购情况（单位：套、吨；万元）

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1-3月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
轮胎	212378	50550	732457	151836	1311348	250987	263073	49984
橡胶	5618	14044	1408	29953	-	-	-	-

资料来源：新疆浦墨提供

③产品销售

新疆浦墨主要是以销售大型车辆（包括卡车、工程车辆）轮胎为主。2013年，销售轮胎

123.26亿套，实现销售收入为27.10亿元，分别同比大幅增长168.47%、156.69%。

表6 新疆浦墨轮胎及橡胶销售情况（单位：套、吨；万元）

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1-3月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
轮胎	174360	45412	459108	105593	1232578	271044	244795	53855
橡胶	5618	15229	14085	31013	-	-	-	-

资料来源：新疆浦墨提供

新疆浦墨营销系统以销售部为主体，产品绝大多数在疆内销售，并逐步向疆外扩展。2013年，新疆浦墨产品在疆内销售金额占比为

89.97%，较往年有所提升；疆外销售比重为10.03%。

表7 新疆浦墨轮胎产品区域销售情况（单位：万元）

地区	2011年		2012年		2013年		2014年1-3月	
	销售	比例	销售	比例	销售	比例	销售	比例
疆内	45700	75.01%	105593	77.90%	243858	89.97%	45071	83.69%
疆外	15229	24.99%	29953	22.10%	27186	10.03%	8784	16.31%
合计	60929	100.00%	135546	100.00%	271044	100%	53855	100%

资料来源：新疆浦墨提供

新疆浦墨采用直营店（分公司）、经销商和终端客户（含配套客户）三种销售方式，分别占销售总额的30%、40%、30%。新疆浦墨目前在整个新疆地区设有48个自营门店，下辖二级

销售网点2178家，终端配套直供客户180家，客户集中度一般。新疆浦墨通过这些销售机构直接面向客户销售及提供售后服务，新疆浦墨总部对销售机构实施指导和监控。公司对经销商

管理严格，经销商必须通过抵押或者担保获得新疆浦墨的授信，授信额度不超过抵押担保价值。

2013年，陕汽重卡、上海大众、济南重汽、东风汽车均相继在乌鲁木齐市经济区建立分厂。在政府和上游供应商的支持下，新疆浦墨取得了上述公司的轮胎配套供应权。

总体来看，跟踪期内，新疆浦墨营业收入快速增长，主要产品盈利能力有所下滑，随着疆内和疆外销售网络的不断扩大、业务范围的拓展，新疆浦墨未来有望持续稳步发展。

④经营效率

跟踪期内，新疆浦墨销售债权周转次数、总资产周转次数分别为 20.44 次、1.36 次，均较 2012 年有所上升；同期，存货周转次数降至 4.87 次。总体看，新疆浦墨整体经营效率尚可。

⑤未来发展

未来新疆浦墨将进一步健全和完善销售服务网络，计划建立100家自营门店（目前已完成48家），建立全疆第一家统一形象、统一服务、统一售后，信誉度高，品牌好的连锁店。新疆浦墨还将对疆内所属的2178家轮胎二级销售网络进行改造和升级。同时，为配合连锁经营和销售网络的建设，新疆浦墨将不断完善物流系统，通过物流网络实现无中间环节与各级门店的沟通，促进对48家自营门店、2178家二级网络以及180家终端客户进行售后质量维护、配送轮胎服务、市场情报搜集等工作。这种快速物流连锁配送的现代化流通业态，将帮助新疆浦墨完成覆盖全疆乃至周边国家的轮胎销售网络的建设。

（4）拟在建投资项目分析

新疆浦墨按照资源节约型、环境友好型的要求，进军汽车轮胎行业中的环保节能产业。五家渠物流仓储基地位于五家渠工业园区二期，占地面积1091亩，新疆浦墨计划总投资3.45亿元，截至2014年3月底已投资约1亿元。目前，厂区内已建成标准厂房10座、机械化立体库2座、普通库房8座，办公场地和职工宿舍等相关设备正在在建中。五家渠物流仓储基地现在已

经成为疆内大车胎物流仓储中心。

新疆浦墨主要投资项目为微细橡胶粉项目，取代生产时造成严重二次污染的再生胶产品，已在广州增城工业园的广州腾威能量橡胶股份有限公司实验、试生产。未来随着项目完成并正常投产，新疆浦墨将获得更多的经营性收入。

此外，新疆浦墨拟建昌吉高新区物流仓储基地，计划项目总投资12.5亿元，其中自筹8亿元、银行贷款4.5亿元，预计前期投资4亿元，后续建设充分利用新疆浦墨净利润逐步进行投资，截至目前已投资约1亿元；项目占地522亩，于2014年4月开工建设，建设期5年。

总体看，新疆浦墨未来资本支出压力较大，存在一定对外融资需求；与此同时，拟建项目建设期较长，随着新疆浦墨未来收入和利润规模的不断扩大，项目建设资金的自筹比例存在提升的可能性，未来融资压力有望缓解。

（5）财务分析

①财务质量及财务概况

新疆宝中有限责任会计师事务所对新疆浦墨2013年度的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2014年一季度财务数据未经审计。

②盈利能力

跟踪期内，伴随着新疆浦墨轮胎销售业务的不断扩大，新疆浦墨营业收入大幅增长。2013年新疆浦墨实现营业收入 27.10 亿元，较上年同比增长 99.90%，营业成本 25.10 亿元。同比增长 104.20%，增速略高于营业收入增速。2013年利润总额为 1.65 亿元，同比增长 100.81%。

期间费用方面，2013 年，新疆浦墨三项期间费用合计 0.44 亿元，同比小幅下降 7.46%；虽然利息支出随债务规模的扩大而有所上升，但由于利息收入较 2012 年大幅增加 1054.74 万元，财务费用反而同比略有下降。由于营业收入的大幅增长和期间费用的减少，2013 年新疆浦墨期间费用率降至 1.61%，新疆浦墨期间费用控制较好。

盈利指标方面，2013 年，由于新疆浦墨为

开拓市场继续主动降低商品毛利率，营业利润率较 2012 年有所下降，为 7.34%；总资本收益率和净资产收益率均较 2012 年有所回升，分别为 6.10%、15.15%。

2014 年 1~3 月，新疆浦墨营业收入 5.39 亿元，为 2013 年全年的 19.87%，同比下滑 11.64%；当季实现利润总额 0.30 亿元，同比下滑 21.05%，期间营业利润率为 7.14%，较 2013 年略有下降。

总体看，跟踪期内新疆浦墨总体营业收入规模快速增长，期间费用控制较好，整体盈利能力较 2012 年有所上升。

③ 现金流

经营活动方面，2013 年，新疆浦墨经营活动现金流入 29.81 亿元，同比大幅增长 91.96%，主要来源于业务规模扩大导致的销售商品、提供劳务收到现金的增加；经营活动现金流出 28.06 亿元，同比增长 106.91%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。新疆浦墨应付票据的快速增加，一定程度上延缓了经营性现金的流出，2013 年新疆浦墨经营活动现金流量净额表现为净流入 1.75 亿元。2013 年新疆浦墨现金收入比为 109.83%，同比略有下降，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2013 年新疆浦墨对外投资活动大幅增加，投资活动现金流出 1.98 亿元，主要为投资新疆浦煜国际物流有限公司、乌鲁木齐丰汇小额贷款有限公司及新疆浦墨轮胎连锁有限责任公司等轮胎销售及其他相关产业支付的现金。2013 年，投资活动产生的现金流表现为净流出 1.88 亿元。

由于经营活动产生的现金流尚不能满足投资的需求，新疆浦墨存在一定对外融资需求。2013 年，筹资活动现金流入 3.99 亿元，主要是股东增资 1.00 亿元及取得银行信贷借款收现 2.78 亿元等。2013 年，筹资活动现金流出 1.77 亿元，主要用于归还银行信贷借款及利息。2013 年筹资活动现金净流量为 2.12 亿元。

2014 年 1~3 月，新疆浦墨经营活动现金流入量 6.08 亿元，现金收入比为 112.91%，现

金回笼情况稳定；经营活动现金流量净额为净流出 0.26 亿元；同期，新疆浦墨投资活动现金流体现为净流出 0.23 亿元；筹资活动现金流净额为净流出 0.01 亿元。

总体看，跟踪期内，新疆浦墨经营性净现金流略有下降，投资活动、筹资活动现金支出量均有所增加，股东持续注资和对外借款尚能满足新疆浦墨资金需求。

④ 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，新疆浦墨资产总额 23.45 亿元，同比增长 42.05%。资产构成中，流动资产占比继续上升，占资产总额的 74.39%，非流动资产占 25.61%，资产结构较 2012 年底变化不大。

截至 2013 年底，新疆浦墨流动资产 17.44 亿元，同比增长 49.28%，主要由货币资金（占 37.62%）和存货（占 37.66%）构成。

截至 2013 年底，货币资金 6.56 亿元，同比增长 43.44%，主要系其他货币资金大幅增加所致；其他货币资金均为银行承兑汇票保证金（即应付票据的保证金，占货币资金的 97.68%），同比增长 74.30%，主要系新疆浦墨提升银行承兑汇票业务办理规模，致使保证金存款增长；新疆浦墨货币资金规模较大，但受限资金占比高，2013 年为 6.41 亿元。同期，新疆浦墨应收账款 1.69 亿元，同比增长 79.26%，账龄全部为一年以内，应收账款账龄较短，前 5 家企业欠款占应收账款的 11.12%，客户集中度较低。2013 年底新疆浦墨预付款项 2.06 亿元，同比略降 6.14%，主要为向上游厂商支付的轮胎购货定金，账龄全部在 1 年以内。2013 年底新疆浦墨存货 6.57 亿元，同比增长 75.54%，全部为轮胎产品，新疆浦墨期末未计提存货跌价准备。

截至 2013 年底，新疆浦墨非流动资产 6.01 亿元，同比增长 24.53%，主要由长期股权投资（占 39.07%）和固定资产（占 41.24%）构成。

截至 2013 年底，新疆浦墨长期股权投资 2.35 亿元，同比增长 241.81%，主要是对新疆

浦煜国际物流有限公司新增投资 1.05 亿元。2013 年底新疆浦煜固定资产同比增长 17.82%，为 2.48 亿元，主要为五家渠物流仓储基地在建工程转固所致。截至 2013 年底，新疆浦煜投资性房地产为北站及汽配城出租的房地产 0.39 亿元。

截至 2014 年 3 月底，新疆浦煜资产总计 22.45 亿元，较 2013 年底略有下降，其中，流动资产占 71.52%，非流动资产占 28.48%，资产规模及结构变化不大，流动资产比重略有下降，主要是货币资金和存货减少所致。截至 2014 年 3 月底，新疆浦煜非流动资产为 6.45 亿元，较 2013 年底小幅增长 7.44%。截至 2014 年 3 月底，新疆浦煜使用受限的货币资金 5.90 亿元。

总体看，跟踪期内，新疆浦煜资产规模不断扩大，但受限资金规模较大、存货增长较快，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，新疆浦煜所有者权益 8.33 亿元，同比增长 37.27%，主要来源于实收资本和未分配利润的增加。所有者权益中，实收资本占 63.61%，未分配利润占 29.99%，所有者权益结构稳定性好。截至 2013 年底，新疆浦煜实收资本 5.30 亿元，较上年底增长 1.00 亿元，均为股东增资。

截至 2014 年 3 月底，新疆浦煜所有者权益 8.57 亿元，在未分配利润增长的推动下较 2013 年底略有上升。总体看，新疆浦煜所有者权益结构保持稳定。

负债

截至 2013 年底，新疆浦煜负债总额 15.11 亿元，同比增长 44.83%，负债规模继续大幅增长。截至 2013 年底，新疆浦煜短期借款 1.60 亿元，同比增长 27.01%，主要为房产土地抵押借款和第三方连带责任保证借款。同期，新疆浦煜应付票据 11.91 亿元，大幅增长 41.58%，均为不带息票据；承兑汇票为新疆浦煜购入轮胎时采用的主要结算方式，应付票据主要是应付双钱集团股份有限公司及下属公司 7 亿元和凤

神轮胎股份有限公司 2 亿元，新疆浦煜应付票据；长期借款 1.54 亿元，主要为长期贷款 0.94 亿元及发行“12 乌中小 SMECN1”集合票据所募集的资金 0.60 亿元。

从债务结构来看，2013 年底，新疆浦煜全部债务 15.05 亿元，同比大幅增长 45.30%，以短期债务为主（占 89.74%），新疆浦煜短期债务压力大。新疆浦煜资产负债率、全部债务资本化比率分别为 64.46%和 64.36%，较 2012 年均有所增加。

截至 2014 年 3 月底，新疆浦煜负债合计为 13.87 亿元，由于应付票据的减少，较 2013 年底小幅下降；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.80%和 61.58%，较年初有所下降。

总体看，跟踪期内新疆浦煜所有者权益稳定性较好，负债规模有所扩大，短期债务增长迅速、存在一定支付压力。

⑤偿债能力

截至 2013 年底，新疆浦煜流动比率和速动比率分别为 128.52%和 80.11%，同比分别增加 8.66 个百分点、减少 1.36 个百分点。从现金流保障程度来看，经营活动现金净流量的下降和流动负债的大幅增加使 2013 年新疆浦煜经营现金流动负债比由 2012 年的 20.19%大幅下滑至 12.90%，经营性净现金流对流动负债的保障程度减弱，存在一定短期支付压力，新疆浦煜短期偿债能力一般。

2013 年，由于债务规模扩大导致利息支出增加，且利润总额增幅较大，新疆浦煜 EBITDA 为 1.92 亿元，同比增长 97.75%。2013 年，新疆浦煜全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 7.83 倍和 11.76 倍，分别较 2012 年有所下降和上升。总体看，新疆浦煜长期偿债能力一般。

截至 2014 年 3 月底，新疆浦煜为乌鲁木齐丰汇小额贷款有限公司提供担保 0.70 亿元、为新疆东瀚科技发展有限公司提供担保 0.45 亿元，担保比率约为 13.42%，担保比较低，新疆浦煜或有风险相对较低。

截至 2014 年 3 月底，新疆浦煜共获得银

行授信 21.31 亿元，已使用 11.26 亿元。新疆浦墨具备间接融资渠道。

⑥债券保障能力分析

新疆浦墨于 2012 年 6 月 15 日参与发行 3 年期“12 乌中小 SMECN1”集合票据募集资金 6000 万元，全部用于补充营运资金。2013 年，新疆浦墨 EBITDA 为 1.92 亿元，是待偿还本金总额的 3.20 倍；经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 29.81 亿元和 1.75 亿元，分别为待偿还本金的 49.68 倍和 2.92 倍。新疆浦墨经营活动现金流对待偿还本金余额的保障能力强。

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（机构信用代码：个 065010400171280W），截至 2014 年 6 月 10 日，新疆浦墨无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

⑧抗风险能力

新疆浦墨资产规模不断扩大，但受限资金规模较大，存货增长较快，资产质量一般；营业收入规模快速增长，期间费用控制较好，但主营业务盈利能力有所下滑；新疆浦墨负债规模有所扩大，短期债务增长迅速，存在一定支付压力。综合考虑，新疆浦墨整体抗风险能力一般。

（5）结论

跟踪期内，新疆浦墨主营业务持续快速发展，主要产品购销渠道畅通、规模迅速扩张，资产及收入保持高速增长趋势，期间费用控制较好，整体盈利水平较 2012 年有所提升，未来随着疆内外销售网络的不断扩大、业务范围的拓展以及在建项目的投入运营，新疆浦墨资本支出压力有望缓解，盈利能力有望提升。综合考虑，联合资信将新疆浦墨主体长期信用等级由 BBB 上调至 BBB⁺，评级展望为稳定。

2. 新疆农机有限责任公司

（1）主体概况

新疆农机有限责任公司（以下简称“新疆

农机”）成立于 2001 年 11 月 14 日，初始注册资本 300 万元。2003 年 6 月经乌鲁木齐市国企改革领导小组（乌国企改革(2003)23 号文）批准，新疆农机承债式兼并新疆农业机械总公司。2013 年，经股东大会批准，新疆农机股东由四位自然人韩键刚先生、柯怀强先生、吴晓刚先生、韩彩玲女士变更为新疆天信企业（集团）有限公司（以下简称“天信集团”），工商变更手续已完成。韩键刚先生持有天信集团 79.17% 股份，为天信集团实际控制人。因此，新疆农机实际控制人仍为韩键刚先生。截至 2014 年 3 月底，新疆农机注册资本 1500 万元。

新疆农机经营范围包括：技术咨询服务；仓储服务；房屋租赁；停车场服务；汽车服务；物业管理；搬运装卸；销售：农业机械，机电产品及配件，钢材，建筑材料，橡胶制品，五金交电，汽车配件，家用电器，装饰装修材料，棉麻制品，石油制品，金属材料，水泥制品，化工产品，农畜产品，日用百货，金属制品，电子产品，石材，板材，玻璃制品，塑料制品，水暖器材，机械设备，针纺织品，皮革，皮毛及其制品，纸制品，文教用品，化肥，粮食。

截至 2013 年底，新疆农机资产总额 64453.70 万元，所有者权益合计 37074.85 万元；2013 年，新疆农机实现营业收入 49625.97 万元，利润总额 5569.65 万元。

截至 2014 年 3 月底，新疆农机资产总额 82669.50 万元，所有者权益合计 37485.99 万元；2014 年 1~3 月，新疆农机实现营业收入 6721.44 万元，利润总额 411.14 万元。

新疆农机注册地址：乌鲁木齐市新市区北站东路 1 号；法定代表人：陈强。

（2）管理分析

跟踪期内，新疆农机管理层没有变动。

（3）经营分析

①经营概况

新疆农机业务以农机（拖拉机及配件）销售为主。2013 年，新疆农机实现收入 49625.97 万元，较 2012 年增长 10.00%。

从收入构成看，农机销售是新疆农机的主

要收入来源，2013年农机销售业务实现收入48895.97万元，占营业收入比重为98.53%；仓储物流业务实现收入730万元，同比增长17.74%，主要受益于仓储物流市场价格提升。总体看，新疆农机收入构成稳定。

从毛利率情况看，新疆农机综合毛利率主要由农机销售决定。2013年，新疆农机综合毛利率为16.55%，较2012年上升0.33个百分点；其中农机销售毛利率为15.30%，较2012年上升

0.25个百分点，主要受益于毛利较高的采棉机销量增长以及汇率变动带来的成本下降。

2014年1~3月，新疆农机实现收入6721.44万元，为2013年全年的13.54%，其中农机销售占97.02%，仓储物流业务占2.98%。新疆农机综合毛利率进一步上升至18.42%；其中农机销售毛利率增长至15.92%，主要系毛利较高的配件销售增加所致。

表8 新疆农机营业收入构成情况

项目	2011		2012年		2013年		2014年1-3月份	
	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)
营业收入	37615.93	100.00	45114.52	100.00	49625.97	100.00	6721.44	100.00
农机	37009.93	98.39	44494.52	98.63	48895.97	98.53	6521.44	97.02
仓储物流	606.00	1.61	620.00	1.37	730.00	1.47	200.00	2.98
营业毛利润	5242.39	100.00	7316.03	100.00	8211.09	100.00	1238	100.00
农机	4636.39	88.44	6696.03	91.53	7481.09	91.11	1038	83.84
仓储物流	606.00	11.56	620.00	8.47	730.00	8.89	200	16.16
综合毛利率	13.94%		16.22%		16.55%		18.42%	
农机	12.53%		15.05%		15.30%		15.92%	

资料来源：新疆农机提供

②农机业务

新疆农机主要从事农机销售业务，自2005年以来，连续8年中标自治区农业机械购置政府补贴招标项目，成为疆内农机约翰迪尔、中国一拖、上海纽荷兰及其他农机企业招标中标执行企业。新疆农机主要经营约翰迪尔天拖系列农机产品，其中拖拉机销售收入为主要收入来源。

采购

2013年，新疆农机90%以上产品供应来自约翰迪尔天拖有限公司（简称“约翰迪尔”），供应商相对集中。新疆农机经营对单一供应商的依赖性较强，受供应商影响较大。约翰迪尔供货的及时性和产品的定价等对新疆农机经营及收入具有很大影响。新疆农机与供应商关系良好，2013年获得约翰迪尔授予的客户服务标杆、十佳经销商等荣誉和奖励。

跟踪期内，新疆农机采购周期、采购计划安排以及采购结算等均无重大变化。新疆农机

全年采购计划的70%均在每年11月至次年2月的采购储备期完成。新疆农机农机采购基本采用全额预付款采购形式。

销售

新疆农机作为总经销商负责约翰迪尔品牌农业机械在全疆的产品推广，截至2013年底，在全疆农业动力机械市场中约翰迪尔品牌约占40%的市场份额，这其中新疆农机拥有40%的市场份额，市场份额较上年进一步提升。

新疆农机销售产品从大类划分，主要是大马力和中小马力拖拉机，两者占销售收入的95%。其中大马力拖拉机占产品销售的82%，跟踪期内，大马力拖拉机销售占比有所下降。新疆农机于2012年引进毛利率较高的采棉机，系全疆唯一的采棉机代理商。2013年采棉机销售量快速增长至35台，同比增长23台。2014年，新疆农机大幅提高采棉机采购数量至82台，未

来有望成为收入新增长点。

新疆农机目前在乌鲁木齐市周边、奇台、昌吉、吐鲁番地区、北疆伊犁、南疆喀什、和田、克州各地州设有农机销售经营部及“约翰迪尔”专卖店；此外，新疆农机在全疆其他地

州建立了稳定的二级经销商网络，与全疆各地州17家较大规模的经销商建立了长期稳定的合作伙伴关系，较上年减少13家，主要系新疆农机每年进行经销商优化，对未达到标准的经销商采取终止合作。

表9 新疆农机农机产品客户区域情况

地区（城市）	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
奎屯	395.00	1.05%	319.66	0.72%	351.63	0.72%	78.00	1.20%
阿克苏	758.00	2.02%	904.32	2.03%	994.75	2.03%	91.00	1.40%
库尔勒	1095.00	2.91%	1377.36	3.10%	1515.1	3.10%	102.00	1.56%
喀什	9505.00	25.27%	14093.24	31.67%	14839.21	30.35%	2590.09	39.72%
伊犁	5600.00	14.89%	11565.85	25.99%	11785.37	24.10%	1674.29	25.67%
乌鲁木齐	20262.93.00	53.87%	16234.09	36.49%	17700.93	36.20%	1430.07	21.93%
和田	--	--	--	--	1708.98	3.50%	555.99	8.52%
合计	37615.93	100.00%	44494.52	100.00%	48895.97	100.00%	6521.44	100.00%

资料来源：新疆农机提供

从销售区域看，跟踪期内，新疆农机各地区（城市）销售情况基本稳定，乌鲁木齐地区、伊犁地区、喀什地区仍为销售收入主要来源。2013年，新疆农机成功进驻和田地区，全年实现销售收入1708.98万元，收入占比为3.50%。

从销售价格看，跟踪期内，新疆农机拖拉机价格与上年持平，平均价格（含税）为15万元/台。受益于销量的稳步增长，销售额进一步增长至48895.97万元。

表10 新疆农机拖拉机销量和价格情况（单位：万元）

产品	2011年	2012年	2013年
销量	2756	3075	3260
平均价格（含税）	14	15	15
销售额	37009	44494.52	48895.97
销量行业排名、市场占有率等（疆内）	1	1	1

资料来源：新疆农机提供

③仓储物流业务

新疆农机在乌鲁木齐市北站拥有30多万平方米的仓储用地，仓储物流业务收入主要来自于装卸费和下站费，目前已与苏宁电器南京采购中心、上海大众及佳通轮胎等多家公司建立了长期业务关系。跟踪期内，新疆农机该业务收入稳步增长，2013年实现收入730.00万元，

同比增长17.74%，主要受益于大客户合作比重以及市场价格逐年增长。2014年1~3月为200万元，占2013年全年27.40%。

2013年全年，国家农机购机补贴金额达到217.5亿元，较上年增长2.5亿元。从新疆地区看，伊犁州获得补贴资金1.24亿元，比上年增加350万元；喀什地区获得补贴资金2.33亿元。总体看，跟踪期内，受益于国家农机购机补贴政策的支持以及疆内市场的开拓，新疆农机收入保持稳定增长，整体经营状况良好。

④未来发展

在农机购置补贴政策支持下，未来农机行业有望继续保持较快的增长态势。新疆农机将继续加大销售力度，保持对新疆农机补贴采购合作项目的优势。

新疆农机是一家提供农业机械解决方案的销售服务公司。2014年，新疆农机仍将以发展、引进迪尔全系列中、高端成套农业机械产品为重点，并在立足新疆地区的基础上，积极开拓全国市场。

新疆农机经营发展战略方向：在稳定现有品牌销售区域代理权的基础上，进一步加大产品引进推广、品牌代理、特许经营、专业市场

开发力度。逐步形成传统农业装备、载货汽车、农用中小型工程机械、通用机电产品四大骨干体系。未来五年内，新疆农机将通过投资及控股整合产、供、销利益一体化的生产商及经销商，形成专业化的农机连锁公司，并组建新疆农机集团公司。

(4) 财务分析

新疆华光有限责任会计师事务所对新疆农机提供的 2013 年报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。新疆农机提供的 2014 年一季度报表未经审计。

截至 2013 年底，新疆农机资产总额 64453.70 万元，所有者权益合计 37074.85 万元；2013 年，新疆农机实现营业收入 49625.97 万元，利润总额 5569.65 万元。

截至 2014 年 3 月底，新疆农机资产总额 82669.50 万元，所有者权益合计 37485.99 万元；2014 年 1~3 月，新疆农机实现营业收入 6721.44 万元，利润总额 411.14 万元。

① 盈利能力

新疆农机收入规模受国家农机补贴政策影响较大，跟踪期内，随着农机购置补贴政策的持续，市场内在需求的增长以及新疆农机市场的开拓，新疆农机营业收入实现稳定增长，2013 年新疆农机实现营业收入 49625.97 万元，较 2012 年增长 10.00%。2013 年，新疆农机营业成本为 41414.88 万元，较上年增长 9.57%，增速明显放缓，主要受益于汇率变动带动进口成本下降。受益于营业收入增速快于营业成本增速，新疆农机营业利润率提升至 16.49%，同比增加 0.31 个百分点。

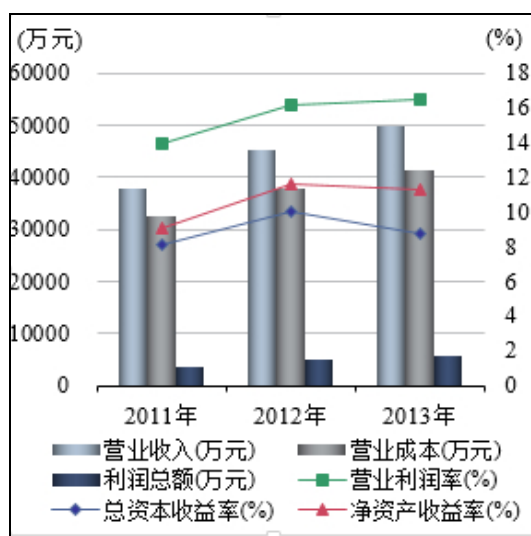
从期间费用看，2013 年新疆农机期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比重为 5.36%，较 2012 年上升 0.47 个百分点，主要为利息支出增长。总体看，新疆农机期间费用占比较低。

受益于营业成本增速放缓，2013 年新疆农机利润总额稳定增长至 5569.65 万元，同比增长 10.00%。

截至 2013 年底，新疆农机总资本收益率和净资产收益率分别 8.83% 和 11.27%，较 2012 年分别下降 1.13 个百分点和 0.27 个百分点。

2014 年 1~3 月，新疆农机实现营业收入 6721.44 万元，为 2013 年全年的 13.54%。从利润来看，2014 年 1~3 月，新疆农机实现利润总额 411.14 万元，为 2013 年全年的 7.38%。2014 年 1~3 月，新疆农机实现营业利润率 18.41%，较 2013 年增长 1.93 个百分点。

图 2 新疆农机盈利能力情况



资料来源：新疆农机审计报告

总体看，跟踪期内，随着农机购置补贴政策的持续以及新疆农机市场的开拓，新疆农机营业收入实现平稳增长，盈利能力受采购价格影响较大。

② 现金流及保障

从经营活动来看，跟踪期内，新疆农机经营活动现金净流量由负转正，2013 年为 21.14 万元。从现金收入实现质量来看，2013 年新疆农机现金收入比为 89.10%，较 2012 年下降 10.90 个百分点，主要由于应收各经营款项增长。2013 年，新疆农机收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2013 年，新疆农机无对外投资支出和现金流入。2013 年，新疆农机筹资活动前现金流量净额为 21.14 万元。新疆农机融资主要用于农机备货等流动资金需求。

2013 年，新疆农机筹资活动现金流入全部

为取得借款所收到的现金，流出主要表现为偿还债务本息所支出的现金。新疆农机筹资性净现金流进一步增长，2013 年为 3524.43 万元。

2014 年 1~3 月，新疆农机经营活动产生的现金净额为 3927.88 万元，较 2013 年水平明显增长；其中收到其他与经营活动有关的现金为 6809.64 万元，主要为收回经营部款项。2014 年 1~3 月，新疆农机未进行投资活动，投资活动产生的现金流量净额为零。2014 年 1~3 月，新疆农机筹资活动产生的现金流量净额为 -5216.36 万元，主要为偿还债务支付的现金。总体看，新疆农机存在一定的流动资金融资需求。

总体看，跟踪期内，新疆农机收入实现质量有所下降；新疆农机无对外投资，但随着经营规模逐步扩张，新疆农机存在一定的流动资金融资需求。

③ 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，新疆农机资产总额为 64453.70 万元，较 2012 年底增长 34.61%，主要是来自其他应收款、预付款项及货币资金的增长；其中流动资产占比 62.91%，非流动资产占比 37.09%，流动资产占比进一步上升。

截至 2014 年 3 月底，新疆农机资产总额为 82669.50 万元，较 2013 年底增长 28.26%，主要来自预付账款的增长。其中流动资产占比 71.08%，非流动资产占比为 28.92%，流动资产比重进一步增长。

截至 2013 年底，新疆农机流动资产为 40549.25 万元，较 2012 年增长 69.12%。新疆农机流动资产主要由货币资金（占 16.12%）、应收账款（占 15.23%）、预付款项（占 22.39%）、其他应收款（占 30.21%）和存货（占 15.72%）构成。

截至 2013 年底，新疆农机应收账款 6173.67 万元，较 2012 年底增长 36.22%，主要为当年尚未结清的农机补贴资金和应收销售款，账期均在一年以内，坏账风险较小。

截至 2013 年底，新疆农机预付款项为 9078.09 万元，较 2012 年底增长 75.94%。新疆农机预付款项主要为预付农机采购款，由于农机销售具有季节性，且采购周期较长，故新疆农机会在销售淡季提前备货，每年 11 月至次年 2 月为新疆农机的农机采购备货期，采购额度约占全年额度的 70%。

截至 2013 年底，新疆农机其他应收款合计 12251.72 万元，较 2012 年增长 175.73%，主要由各地州经营部借款及经销商垫付款构成，主要由于随着经营规模稳定扩张新疆农机各经营部货物需求增长所致，不能回收的风险较小。

截至 2014 年 3 月底，新疆农机流动资产 58765.04 万元，较 2013 年底增长 44.92%，主要由货币资金（占 8.93%）、预付款项（占 49.05%）、其他应收款（占 14.04%）和存货（占 23.35%）构成。随着采棉机销售逐步稳定，新疆农机加大了采棉机采购量导致预付款项快速增长。

截至 2013 年底，新疆农机非流动资产为 23904.45 万元，较 2012 年底没有变化，主要由长期股权投资、投资性房地产构成。

截至 2013 年底，新疆农机长期股权投资为 6895.00 万元，主要为对新疆三农投资有限公司等的投资，其中两家控股子公司均未实质性营业，故未纳入合并范围。

截至 2013 年底，新疆农机投资性房地产 17003.10 万元，较 2011 年无变化，主要为位于乌鲁木齐市北站用于出租的仓库，面积约为 21 万平方米，采用公允价值模式计量。新疆农机投资性房地产占资产比重大，但由此获得的收入占营业收入比重小。

由于新疆农机经营采用租借场地，故固定资产小，2013 年底新疆农机固定资产为 6.35 万元，新疆农机固定资产未计提折旧。

截至 2014 年 3 月底，新疆农机非流动资产为 23904.45 万元，与 2013 年底一致。

总体看，跟踪期内，随着业务规模的扩大，新疆农机资产快速增长，其中流动资产占比持

续上升。

所有者权益

截至 2013 年底，新疆农机所有者权益合计 37074.85 万元，较 2012 年增长 12.70%，全部来自未分配利润的增长。归属母公司权益中，实收资本占 4.05%，资本公积占 49.11%，盈余公积占 2.00%，未分配利润占 44.85%。

截至 2014 年 3 月底，新疆农机所有者权益合计 37485.99 万元，较 2013 年底增长 1.11%，全部来源于未分配利润的增长，其中实收资本占 4.00%，资本公积占 48.57%，盈余公积占 1.98%，未分配利润占 45.46%。整体看，新疆农机所有者权益中资本公积和未分配利润占比较大，权益稳定性较弱。

负债

截至 2013 年底，新疆农机负债合计 27378.84 万元，同比增长 82.73%，其中流动负债占 71.04%，非流动负债占 28.96%。

截至 2013 年底，新疆农机流动负债 19448.84 万元，较 2012 年底增长 148.93%，主要来自短期借款和应付票据的增加；新疆农机流动负债以短期借款（占 58.10%）和应付票据（占 24.99%）为主。

截至 2013 年底，随着业务规模不断扩张，新疆农机短期借款增长至 11300.00 万元，较 2012 年底增长 98.25%，全部为抵押借款。

截至 2013 年底，新疆农机应付票据明显增长至 4860.88 万元，主要为应付供应商采购款。

截至 2013 年底，新疆农机预收款项为 2621.92 万元，同比增长 97.07%，主要为预收分销商（代理商）的农机采购款。

截至 2013 年底，新疆农机其他应付款 621.01 万元，同比下降 9.71%，主要为新疆农机代其他农机销售商领取的农机补贴资金（由于新疆农机在疆内农机销售市场占有率第一，部分农机销售商委托新疆农机统一领取农机补贴资金）。

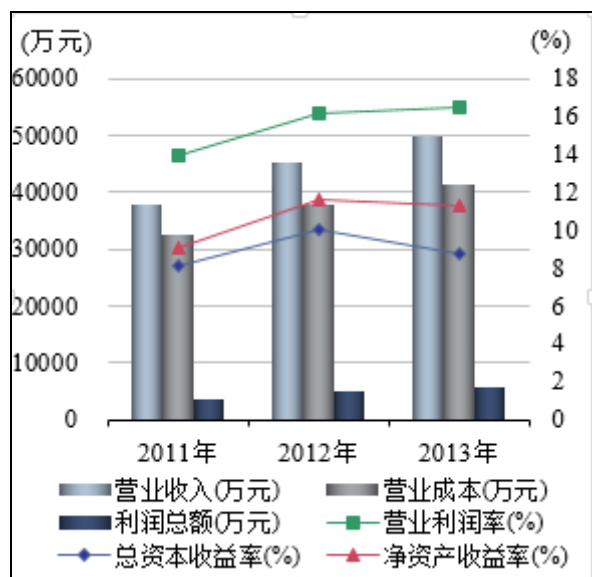
截至 2013 年底，新疆农机非流动负债合计 7930.00 万元，由长期借款和应付债券（6000 万

元“12 乌中小 SMECN1”）构成。

截至 2013 年底，新疆农机全部债务 24090.88 万元，其中短期债务 16160.88 万元（占 67.08%）、长期债务 7930.00 万元（占 32.92%），短期债务占比明显上升。

截至 2013 年底，随着新疆农机债务规模增长，资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 42.48% 和 39.39%，同比分别上升 11.19 个和 11.27 个百分点。

图 3 新疆农机债务结构及负担情况



资料来源：新疆农机财务报表

截至 2014 年 3 月底，新疆农机负债合计 45183.51 万元，其中流动负债占 82.45%，非流动负债占 17.55%。新疆农机流动负债进一步增长，主要系新疆农机采购棉机开具信用证导致应付票据的增长。

截至 2014 年 3 月底，新疆农机全部债务 39185.11 万元，较 2013 年增长 62.66%，其中短期债务 31255.11 万元（占 79.76%）、长期债务 7930.00 万元（占 20.24%），短期债务占比明显上升。

截至 2014 年 3 月底，新疆农机资产负债率和全部债务资本化比率分别增长至 54.66% 和 51.11%。

总体看，跟踪期内，随着经营规模稳步扩张，新疆农机债务规模快速增长，整体债务负

担适中。

④偿债能力

从短期偿债指标来看,截至 2013 年底,由于短期债务规模大幅增长,新疆农机流动比率和速动比率分别下降至 208.49%和 175.72%;截至 2014 年 3 月底,新疆农机流动比率和速动比率分别下降至 157.74%和 120.92%。2013 年,新疆农机经营现金流动负债比率为 0.11%。总体看,跟踪期内,新疆农机司短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标来看,2013 年新疆农机全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 3.55 倍和 5.54 倍,EBITDA 对全部债务和利息的保障能力较 2012 年均有所下降。

截至 2014 年 3 月底,新疆农机为乌鲁木齐市天信电子有限公司(以下简称“天信电子”)担保 3000 万元,担保比率为 8.00%。天信电子主营美的、华凌、海尔空调等产品的销售,截至 2013 年底,天信电子资产总额 1.80 亿元,负债总额 5180 余万元,2014 年 1~3 月实现销售收入 3802.47 万元,净资产 3500 万元。新疆农机对外担保比率一般,被担保企业正常经营,新疆农机或有负债风险较低。

截至 2014 年 3 月底,新疆农机共获得银行综合授信额度为 40705 万元,尚未使用额度为 9489.05 万元。新疆农机具具备间接融资渠道。

⑤债券保障能力分析

新疆农机于 2012 年 6 月 15 日参与发行集合票据 12 乌中小 SMECN1,发行额度为 0.60 亿元,期限为 3 年。根据发行条款约定,新疆农机每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金兑付一期支付。2013 年,新疆农机 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为新疆农机存续期内债券的 1.12 倍和 7.63 倍;截至 2014 年 3 月底,扣除受限资金后现金类资产为存续期内债券的 0.14 倍。新疆农机经营活动现金流入量对新疆农机存续债券总额的覆盖程度较高。

⑥过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

(报告编号: B201404010027568890),截至 2014 年 4 月 1 日,新疆农机无未结清不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

⑦抗风险能力

基于对新疆农机自身经营和财务特点,农机行业的发展状况,以及中央对农机购机补贴政策综合判断,新疆农机整体抗风险能力一般。

(5) 结论

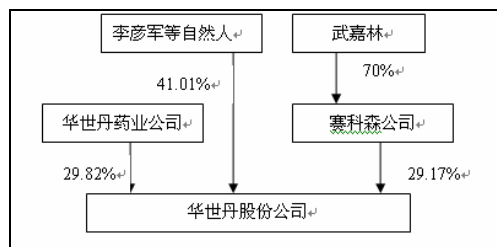
综合考虑,联合资信维持新疆农机 BBB 的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

3. 新疆华世丹药业股份有限公司

(1) 主体概况

新疆华世丹药业股份有限公司(以下简称“华世丹股份”)于 1998 年 12 月在新疆维吾尔自治区工商行政管理局注册成立。华世丹股份初始注册资本 1000 万元,经过 2000 年和 2001 年两次增资转股,截至 2014 年 3 月底,华世丹股份注册资本 1864.27 万元,华世丹股份股东由 2 名法人股东和 11 位自然人组成,前三大股东及持股情况为:新疆华世丹药业有限华世丹股份(以下简称“华世丹药业”)持股 29.82%、新疆赛科森投资咨询有限华世丹股份(以下简称“赛科森公司”)持股 29.17%和李彦军持股 6.78%。武嘉林先生持股赛科森公司 70%的股份,并与华世丹股份 90%自然人股份签署了一致行动人协议,同时担任华世丹药业的董事长,武嘉林先生为华世丹股份实际控制人。

图 4 华世丹股份实际控制人



资料来源: 华世丹股份提供

跟踪期内华世丹股份主要从事大容量的注

射剂及口服液制剂的研发、生产和销售业务，业务范围未发生变化。

截至 2013 年底，华世丹股份合并资产总额为 35585.57 万元，所有者权益合计为 21343.52 万元。2013 年，华世丹股份实现营业收入 30069.84 万元，利润总额 3956.64 万元。

截至 2014 年 3 月底，华世丹股份合并资产总额为 37580.86 万元，所有者权益合计 21565.81 万元。2014 年 1~3 月，华世丹股份实现营业收入 5234.33 万元，利润总额 384.11 万元。

华世丹股份注册地址：乌鲁木齐市河南东路 45 号；法定代表人：武嘉林。

(2) 管理分析

跟踪期内，华世丹股份管理层无变动。

(3) 经营分析

跟踪期内，华世丹股份产品结构未发生变化，大容量注射剂及口服液制剂为华世丹股份主要收入来源。2013 年华世丹股份实现主营业务收入 29596.22 万元，同比增长 17.59%；其中大容量注射剂和口服液制剂收入分别占 84.00% 和 16.00%，口服液制剂收入占比小幅增加。2014 年 1~3 月华世丹股份主营业务收入实现 5034.33 万元，同比增长 27.40%；收入构成与 2013 年相比变化不大。

从毛利率来看，由于原材料价格上升，2013 年华世丹股份整体毛利率 39.74%，较 2012 年有所下降，其中大容量注射剂毛利率比 2012 年下降了 2.64 个百分点。2014 年 1~3 月，华世丹股份毛利率为 36.31%，较 2013 年下降 3.43 个百分点。

表 11 华世丹股份经营情况

分产品	主营业务收入（万元）		
	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
大容量注射剂	21393.98	24860.82	4220.11
口服液制剂	3775.41	4735.4	814.22
合计	25169.39	29596.22	5034.33
分产品	收入占比（%）		

	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
大容量注射剂	85.00	84.00	83.83
口服液制剂	15.00	16.00	16.17
合计	100.00	100.00	100.00
分产品	毛利率（%）		
	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
大容量注射剂	38.00	35.36	31.62
口服液制剂	62.21	62.71	60.62
合计	41.63	39.74	36.31

数据来源：华世丹股份提供

2013 年，原材料采购量有所减少，其中原料中的阿胶、注射大豆油、蛋黄卵磷脂减少较多，辅料均有所减少。从采购价格来看，2013 年原料价格涨跌不一，其中阿胶、中药材采购价格较 2012 年大幅增长，葡萄糖、氯化钠、注射大豆油和蛋黄卵磷脂较 2012 年有所下降；辅料价格较 2012 年均有所下降。2014 年 1~3 月，原料中阿胶采购价格继续走高，氯化钠和中药材有所下降原料采购价格较 2012 年涨幅较大；辅料采购价格整体有所回升。

根据新版 GMP 的要求，2011 年以来华世丹股份对生产车间进行技术改造，截至 2013 年底，华世丹股份大容量注射剂、口服液制剂（包括口服液溶剂和小容量注射剂）的产能达到 16000 万瓶/年、3000 万支/年。2013 年华世丹股份大容量注射剂和口服液制剂产量分别是 10783 万瓶、3689 万瓶，口服液制剂产能利用率超过 100%，未来该产品生产规模扩充的迫切性较大。2014 年 1~3 月，大容量注射剂、口服液制剂的产量分别是 600 万瓶、819 万瓶。

新疆本土共有医药生产企业 60 余家，华世丹股份综合实力排名前列，是新疆本土医药生产行业的龙头企业。2013 年华世丹股份大容量注射剂的销量小幅增长，较 2012 年增长 1.63%；口服液溶剂及小容量注射剂的销量小幅下降，较 2012 年下降 1.90%。华世丹股份产品进入政府采购平台，采购价格执行政府统一招标价，2013 年大容量注射剂、口服液溶剂及小容量注射剂销售均价分别较 2012 年基本上升 0.1 元/瓶、0.02 元/支。2014 年 1~3 月大容量注射剂

销售均价较 2013 年上升 0.05 元/瓶，口服液溶剂及小容量注射剂销售均价与 2013 年持平。

表12 华世丹股份销售情况

主要产品	年份	销量 (万瓶、万 支)	销售单价 (元/瓶, 元/ 支)
大容量 注射剂	2012 年	13893.32	1.53
	2013 年	14119.86	1.63
	2014 年 1-3 月	3528.76	1.68
口服液 溶剂及小容 量注射剂	2012 年	3146.18	1.24
	2013 年	3086.52	1.26
	2014 年 1-3 月	681.63	1.26

资料来源：华世丹股份提供

未来华世丹股份以全医药产业链为发展目标，主要通过投资收购方式整合上下游企业、升级改造现有生产线，以及新厂区搬迁来建设现代化制药企业，未来华世丹股份筹资情况值得关注。

总体看，跟踪期内，华世丹股份销量保持基本稳定，收入规模稳定增长。根据华世丹股份发展目标，未来华世丹股份筹资情况值得关注。

(4) 财务分析

华世丹股份提供的 2012 年和 2013 年财务报表分别经乌鲁木齐海天会计师事务所和乌鲁木齐金丝玉会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年 1~3 月财务报表未经审计。

①盈利能力

2013年华世丹股份实现营业收入30069.84万元，较2012年增长19.33%；华世丹股份营业成本的增幅大于营业收入，同比增长24.18%。2013年华世丹股份营业利润率为38.62%，较2012年略有下降，但仍然处于行业较好水平。2013年华世丹股份财务费用同比增长72.94%，主要是华世丹股份2012年短期借款增加6400万元，导致利息支出相应增加。2013年华世丹股份期间费用占营业收入的比重为27.84%，较

2012年有所下降，但费用控制力度仍待加强。非经常性损益方面，2013年华世丹股份营业外收入734.41万元，主要是收到政府补贴收入731.80万元。在营业外收入的补充下，2013年华世丹股份获得利润总额3956.64万元，较2012年增长13.60%。从主要盈利指标看，2013年华世丹股份总资本收益率和净资产收益率分别为13.47%、17.69%，均较2012年有所下降，但盈利水平仍处于较好水平。

2014年1~3月，华世丹股份实现营业收入和利润总额分别是5234.33万元、384.11万元，是2013年的17.41%、9.71%。2014年1~3月，华世丹股份期间费用占营业收入的比重为30.92%，较2013年有所回升。2014年一季度华世丹股份营业利润率为38.12%。

总体看，跟踪期内华世丹股份营业收入增长较快，且持续得到政府的补助，华世丹股份整体盈利能力较强；但华世丹股份期间费用占比仍然较高，费用控制力度有待加强。

②现金流

经营活动方面，2013年华世丹股份销售商品、提供劳务收到的现金37344.18万元，现金收入比为124.19%，现金收入质量大幅好转；收到的其他与经营活动有关的现金461.44万元，主要是政府补助和单位往来款；同期经营活动性现金流入量较2012年大幅度增加，为38170.28万元。2013年经营活动现金流出量亦较2012年增长，为37214.49万元，其中支付的其他与经营活动有关的现金3695.96万元，主要为支付的研发费用和部分销售费用。同期公司经营活动现金流量净额为955.79万元，较2012年大幅下降。

从投资活动来看，2013年华世丹股份现金流出量为4841.11万元，主要为购建固定资产和无形资产支付的现金。近两年华世丹股份投资活动产生的现金流量均表现为净流出，且净流出规模较大，分别为-4242.57万元和-4838.52万元。

筹资活动方面，2013年华世丹股份筹资活

动现金流入规模同比减少16.18%。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，筹资活动现金流出量为3261.40万元。2013年筹资活动现金流量净额为3108.60万元。

2014年1~3月公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流量净额分别为7255.73万元和-1472.25万元；投资活动产生的现金流量净额为-569.30万元；筹资活动产生的现金流量净额为2041.03万元。

总体看，跟踪期内，公司现金收入质量大幅好转，投资活动保持较大规模，存在一定的筹资压力。

③资本及债务结构

资产

截至2013年底，华世丹股份资产总额为35585.57万元，其中，流动资产占62.39%，非流动资产占37.61%。流动资产以货币资金、应收账款、存货和其他应收款为主。

截至2013年底，华世丹股份货币资金3443.21万元，无使用受限的货币资金；华世丹股份应收账款净额8619.95万元，其中账龄在1年以内的占66.60%，1~2年的占27.39%，主要是应收各大医院的销货款，华世丹股份计提坏账准备97.90万元，计提比例为1.12%；2013年其他应收款2365.27万元，主要是应收员工借款和单位间往来款，账龄在1年以上占64.45%，公司未计提坏账准备，存在账款不能回收的风险。2013年存货7661.07万元，其中原材料、半产品和产成品分别占14.20%、8.80%和68.80%，未计提存货跌价准备。

截至2013年底，华世丹股份非流动资产13383.48万元，主要由固定资产、在建工程和长期股权投资构成；其中长期股权投资同比大幅增长，2013年为1850.00万元，主要是华世丹股份新增对新疆西郊药业有限责任公司的长期股权投资1820.00万元；在建工程为6235.63万元，在建项目主要为各车间技术改造项目，规模较大。

截至2014年3月底，华世丹股份资产总额为

37580.86万元，较2013年底增长5.61%，其中，流动资产占63.39%，非流动资产占36.61%，变化不大。总体看，华世丹股份资产质量尚可。

所有者权益

截至2013年底，华世丹股份所有者权益21343.52万元，受未分配利润的增长影响，华世丹股份所有者权益较2012年增长1.04%。截至2013年底，华世丹归属于母公司所有者权益18673.39万元，其中股本占8.73%、资本公积占0.10%、盈余公积占4.28%、未分配利润占74.38%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占87.49%，少数股东权益占12.51%。所有者权益的稳定性弱。截至2014年3月底，华世丹股份所有者权益21565.81万元，所有者权益仍以未分配利润为主。总体看，华世丹股份权益稳定性弱。

负债

截至2013年底，华世丹股份负债总额14242.05万元，较2012年增长8.82%，主要是因为短期借款的增长；从负债构成看，流动负债占62.13%，非流动负债占37.87%，与2012年相比流动负债占比有所上升。截至2014年3月底，华世丹股份负债合计16015.05万元，同比增长12.45%，主要是因为短期借款的增长。

截至2013年底，华世丹股份全部债务合计11400.00万元，其中短期债务占56.14%，长期债务占43.86%，与2012年底相比短期债务占比大幅上升；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为40.02%、18.98%和34.82%，与2012年相比变化不大。截至2014年3月底，华世丹股份债务合计13000.00万元，短期债务占61.54%，与2013年底相比短期债务占比进一步上升；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为42.61%、37.61%和18.82%，与2013年底相比整体债务负担小幅上升。

总体看，跟踪期内华世丹股份资产流动性一般，其他应收款同比有所下降但规模仍然较大，且未计提坏账准备，存在账款不能回收的

风险。跟踪期内新疆华世丹药业在建项目增加,为满足投资需求,公司有息债务规模有所上升,但整体负债率仍较低。跟踪期内,华世丹股份所有者权益稳定性弱。

④偿债能力

从短期偿债能力来看,截至2013年底,华世丹股份流动比率和速动比率分别为250.92%和164.34%,均较2012年底有所下降;2014年3月底两项指标分别为229.37%与162.84%。2013年经营活动现金流流动负债比为10.80%。总体看,华世丹股份短期偿债能力有所下降,但仍然较强。

从长期偿债能力来看,2013年EBITDA为5253.43万元,EBITDA利息倍数为8.28倍,较2012年有所下降,全部债务/EBITDA为2.17倍,较2012年有所上升。整体看,华世丹股份长期偿债指标有所下滑,但仍处于较好水平。

⑤债券保障能力分析

华世丹股份于2012年6月15日参与发行了总金额为1.7亿元,期限为3年的中小企业集合债券(“12乌中小SMECN1”),其中华世丹股份发行5000万元(以下简称“存续债券”)。存续债券每年付息一次。

截至2013年和2014年3月底,华世丹股份现金类资产分别为3553.21万元、3552.68万元,分别是存续债券的0.71倍、0.71倍,现金类资产对存续债券的保障能力一般。

2013年,华世丹股份EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续债券的保护倍数分别为1.05倍、7.63倍和0.19倍。华世丹股份经营活动现金流入量对存续债务覆盖程度较好。

截至2014年3月底,华世丹股份无对外担保。

截至2014年3月底,华世丹股份获得银行授信额度4800元,尚未使用额度0亿元,新疆华世丹药业对外融资渠道有待扩充。

⑥过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报

告,截至2014年5月29日,华世丹股份无未结清及已结清不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

⑦抗风险能力

华世丹股份作为新疆制药行业的重点企业,跟踪期内华世丹股份营业收入规模增长,盈利能力基本保持稳定。目前华世丹股份在建工程较多,投资支出加大,所有者权益稳定性弱。综合判断,华世丹股份整体抗风险能力一般。

(5) 结论

综合考虑,联合资信维持新华世丹股份BBB的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

六、增信能力分析

三峡担保就本期票据存续期限内发行企业应偿付的1.70亿元本金和其相应票面利息提供不可撤销的连带责任担保。保证期为自本期票据存续期本期票据兑付日起两年。本期集合票据的合法持有人在此期间内未要求担保人承担本函规定的责任。则担保人将免除相关责任。

联合资信评定重庆市三峡担保主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。该信用等级反映了三峡担保代偿能力很强,风险很小。

截至2013年底,三峡担保资产总额68.53亿元、所有者权益45.80亿元、期末担保余额515.23亿元,本期集合票据发行额度(1.70亿元)分别2013年底资产总额、所有者权益、期末担保余额的2.48%、3.71%、0.33%,立即偿付本期集合票据对三峡担保影响很小。

七、结论

综合考虑,基于三峡担保担保的持续有效,联合资信维持“12乌中小SMECN1”AA⁺的信用等级。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
新疆浦盟	现金类资产(亿元)	1.15	4.57	6.58	6.06
	资产总额(亿元)	6.88	16.51	23.45	22.45
	所有者权益合计(亿元)	3.30	6.07	8.33	8.57
	短期债务(亿元)	3.35	9.67	13.50	12.20
	全部债务(亿元)	3.56	10.36	15.05	13.75
	营业收入(亿元)	6.12	13.56	27.10	5.39
	利润总额(亿元)	0.47	0.82	1.65	0.30
	EBITDA(亿元)	0.59	0.97	1.92	--
	经营性净现金流(亿元)	0.83	1.97	1.75	-0.26
	营业利润率(%)	15.99	9.26	7.34	7.14
	净资产收益率(%)	10.98	10.24	15.15	--
	资产负债率(%)	52.06	63.23	64.46	61.80
	全部债务资本化比率(%)	51.88	63.05	64.36	61.58
	流动比率(%)	94.83	119.86	128.52	131.42
	全部债务/EBITDA(倍)	6.00	10.66	7.83	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	6.16	9.41	11.76	--
	经营现金流动负债比(%)	24.64	20.19	12.90	--
新疆农机	现金类资产(万元)	2981.35	2989.34	6534.92	5246.44
	资产总额(万元)	45029.37	47880.71	64453.70	82669.50
	所有者权益(万元)	29100.13	32897.62	37074.85	37485.99
	短期债务(万元)	10919.10	5700.00	16160.88	31255.11
	全部债务(万元)	12859.10	12870.00	24090.88	39185.11
	营业收入(万元)	37615.93	45114.52	49625.97	6721.44
	利润总额(万元)	3529.28	5063.32	5569.65	411.14
	EBITDA(万元)	4292.43	5827.21	6745.22	--
	经营性净现金流(万元)	1888.01	-658.12	21.14	3927.88
	营业利润率(%)	13.88	16.18	16.49	18.41
	净资产收益率(%)	9.10	11.54	11.27	--
	资产负债率(%)	35.38	31.29	42.48	54.66
	全部债务资本化比率(%)	30.65	28.12	39.39	51.11
	流动比率(%)	151.01	306.87	208.49	157.74
	全部债务/EBITDA(倍)	3.00	2.21	3.55	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	5.62	7.63	5.54	--
	经营现金流动负债比(%)	13.50	-8.42	0.11	--
华世丹股份	现金类资产(万元)	2334.06	4327.34	3553.21	3552.68
	资产总额(万元)	22189.25	31861.58	35585.57	37580.86
	所有者权益(万元)	14634.39	18774.15	21343.52	21565.81
	短期债务(万元)	2900.00	2600.00	6400.00	8000.00
	全部债务(万元)	3780.00	7630.00	11400.00	13000.00

营业收入(万元)	22067.26	25199.68	30069.84	5234.33
利润总额 (万元)	3053.75	3482.84	3956.64	384.11
EBITDA(万元)	3298.87	4488.46	5253.43	--
经营性净现金流(万元)	558.44	2605.40	955.79	-1472.25
营业利润率(%)	42.92	40.89	38.62	38.12
净资产收益率(%)	19.28	17.72	17.69	--
资产负债率(%)	34.05	41.08	40.02	42.61
全部债务资本化比率(%)	20.53	28.90	34.82	37.61
流动比率(%)	285.31	326.61	250.92	229.37
全部债务/EBITDA(倍)	1.15	1.70	2.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.24	10.78	8.28	--
经营现金流动负债比率(%)	9.67	35.41	10.80	--

注：各发行人 2014 年度一季度财务数据未经审计。

附件 2 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。

重庆市三峡担保集团有限公司

2014 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间

2014 年 6 月 30 日

主要数据

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(万元)	685332.42	579092.92	514382.87
所有者权益(万元)	457985.51	388179.90	354582.35
期末担保余额(万元)	5152300	3939053	2326294
融资性担保余额(万元)	4392400	3089484	2040977
融资性担保倍数(倍)	9.53	8.48	6.10
担保代偿率(%)	0.90	0.54	1.43
不良担保率(%)	0.80	0.79	1.29
不良担保覆盖率(%)	298.49	288.52	184.10
项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入(万元)	106566.35	82274.97	59951.39
净利润(万元)	67043.26	45473.08	33942.59
平均资产收益率(%)	10.60	8.32	7.45
平均净资产收益率(%)	15.85	12.24	10.73

注: 1. 担保余额、融资性担保余额、担保代偿率、不良担保率、不良担保覆盖率为母公司数据;

2. 2013 年融资性担保倍数采用母公司融资性担保责任余额计算, 2011-2012 年融资性担保倍数采用母公司融资性担保余额计算。

分析师

温丽伟 闫宏伟 李峻毅

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

重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“公司”)成立于 2006 年, 为重庆市资本规模较大的担保机构之一, 其股本均为国有法人股。股东背景实力强, 能够在资金、业务、管理等多方面给予公司有力的支持, 公司担保业务取得快速发展, 在重庆地区担保市场已具有明显的竞争优势。公司资产质量良好且流动性较强, 盈利能力逐步增强。

联合资信评估有限公司评定重庆市三峡担保集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。该信用等级反映了重庆市三峡担保集团有限公司代偿能力很强, 风险很小。

优势

- 公司资产质量良好, 流动性水平较高;
- 公司在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势;
- 公司股东实力强, 能够在资金、业务、管理等方面给予公司有力的支持。

关注

- 公司担保业务规模快速增长, 融资性担保倍数较高, 面临较大的资本补充压力;
- 金融担保业务快速发展, 客户集中风险上升;
- 代偿规模上升较快, 面临的损失风险加大;
- 公司间接融资担保业务主要集中于重庆地区工业园区和城镇的基础设施建设领域, 存在一定的集中风险和政策风险;
- 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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市三峡担保集团有限公司(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(2014年6月30日至2015年6月29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。



一、公司概况

重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“公司”)前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司,是经国家发改委批准组建的市级担保公司,于2006年9月挂牌成立。2010年1月,公司正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。截至2013年末,公司实收资本30.00亿元,股东情况见表1,股权结构图见附录一。

表1 股东情况表 单位: %

股东名称	持股比例
重庆渝富资产经营管理有限公司	50.00
中国长江三峡集团公司	33.33
国开金融有限责任公司	16.67
合计	100.00

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

截至2013年末,公司下设7家分公司,拥有3家控股子公司,即重庆市教育担保有限责任公司(以下简称“教育担保”)、重庆渝台信用担保有限公司(以下简称“渝台担保”)及重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司(以下简称“三峡小贷”),并参股6家重庆市区县担保公司。2014年上半年,公司新设昆明分公司。

截至2013年末,公司资产总额685332.42万元,所有者权益457985.51万元。2013年,公司实现营业收入106566.35万元,其中已赚保费收入58384.08万元,实现净利润67043.26万元。公司期末在保余额5152300万元,其中融资性担保余额4392400万元。

公司注册与经营地址:重庆市渝北区青枫北路12号3幢。

法定代表人:李卫东

二、营运环境

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。

随着美国经济形势的好转,国际资本纷纷撤离新兴市场,部分新兴经济体金融市场经历大幅动荡,面临较大的资金外流和货币贬值压力,金融风险明显增加。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,社会融资总量达15.76万亿元,较2011年增加2.93万亿元,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良好态势,消费需求平稳增长,投资增速稳中有降,进出口结构逐步优化,工业生产增速企稳回升,整体经济保持在合理区间运行。据初步统计,2013年,我国GDP增长率为7.7%,同比下降0.1个百分点,下降程度有所放缓。

表 2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
GDP 增长率	7.7	7.8	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率	2.6	2.6	5.4	3.3	-0.7
PPI 增长率	-1.9	-1.7	6.0	5.5	-5.4
M2 增长率	13.6	13.8	13.6	19.0	27.7
固定资产投资增长率	19.3	20.3	23.8	23.8	30.1
社会消费品零售总额增长率	13.1	14.3	17.1	18.3	15.5
进出口总额增长率	7.6	6.2	22.5	34.7	-13.9
进出口贸易差额	2592	2311	1551	1831	1961

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之一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。未来，中国经济将步入改革的关键时期，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. 区域经济发展概况

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

2013 年，重庆市实现地区生产总值 12656.69 亿元，较上年末增长 12.3%，三次产业结构为 7.9:50.5:41.6，产业结构调整取得新的进展。2013 年，重庆市全年实现地方财政一般预算收入 1692.92 亿元，比上年增长 15.5%；地方财政一般预算支出 3059.86 亿元，比上年增长 12.6%。2013 年，重庆市工业投资总额 3529.90 亿元，增长 15.2%，占固定资产投资总量的比例为 31.5%。

2011 年 2 月，继安徽皖江、广西桂东之后，重庆沿江承接产业转移示范区获批成立，该示范区将以现有产业为基础，有选择地承接先进制造业、电子信息、新材料、生物、化工、轻工、现代服务业等七大产业；重庆两江新区是

继上海浦东新区、天津滨海新区之后的第三个国家级新区，具有区位、政策上的比较优势，将成为承接国际产业转移的重要目的地。重庆市将通过充分发挥示范区的区位优势，抓住国际国内产业分工调整的机遇，推动重庆经济的快速发展。

近三年，重庆市不断加快长江上游金融中心的建设，银行、证券等各类金融机构快速发展，金融业增加值占比不断提升。截至 2013 年末，重庆市共有地方法人金融机构 40 家，非地方法人金融机构 44 家。年末重庆市金融机构本外币存款余额 22789.17 亿元，比上年末增长 17.3%；本外币贷款余额 18005.69 亿元，增长 15.5%。

总体看，重庆市得到国家政策的大力支持，地区经济活跃，经济增长势头迅猛，各项经济指标表现良好，给金融机构带来广阔的发展空间。

3. 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 0.4 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
实收资本(亿元)	8793	8282	7858	4506
在保余额(亿元)	25700	21704	19120	13746
融资性担保在保余额(亿元)	22200	18176	16547	11503
融资性担保放大倍数(倍)	2.3	2.1	2.1	2.1
资产总额(亿元)	11200	10409	9311	5923
资产负债率(%)	15.6	14.9	15.6	19.0
担保业务收入(亿元)	474	392	361	-
净利润(亿元)	154	114	-	-
担保代偿率(%)	1.6	1.3	0.5	0.7
担保损失率(%)	-	0.1	0.02	0.04
担保准备金(亿元)	817	701	560	418
拨备率(%)	3.2	3.2	2.9	3.1
拨备覆盖率(%)	196.8	280.3	607.5	507.3

资料来源：中国融资担保业协会

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，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。

4. 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。

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》，要求各地区对本地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

公司股东均为国有独资企业，股东实力强，这有助于公司在运营过程中得到股东的支持。截至2013年末，公司实收资本30亿元，其中控股股东为重庆渝富资产经营管理有限公司，持股比例50%。重庆渝富资产经营管理有限公司系由重庆市国有资产管理委员会出资成立的国有独资公司，公司的实际控制人是重庆市国有资产管理委员会。

公司股东会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针及投资计划、审议批准董事会、监事会报告、审议批准公司年度财务预决算方案等。

公司董事会由7名董事组成，其中股东单位各提名2名董事，独立董事1名。董事会对股东会负责，职责包括召集股东大会、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定公司年度财务预决算方案等。公司董事会下设战略委员会、薪酬委员会、风险委员会和审计委员会。公司对各专门委员会制定了相应的议事规则，以保证其发挥专业职能。

公司监事会由5名监事组成，其中股东单位各提名1名监事，公司职工代表大会选举2名职工监事。董事、经理及财务负责人不兼任监事。监事会对股东会负责，主要工作包括检查公司财务、对董事、经营管理层的履职情况进行监督等。

公司经营管理层由总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书及其他由公司董事会聘任的人员构成。公司总经理由董事长提名，董事会聘任，总经理的职责包括主持公司的日常经营工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案以及拟订公司的各项管理制度等。公司经营管理层均具有较丰富的金融机构管理经验、良好的社会背景和丰富的社会资源。

总体看，公司股东背景强，对公司的潜在支持力度较大，公司初步建立了“三会一层”的

公司治理架构，公司治理体系有待进一步完善。

2. 内部控制

公司设有贷款担保部、直接融资担保部、非融资担保部、投资业务部、风险管理部、发展研究部、审计合规部等 13 个部门以及 7 家分公司(详见附录二),其中 4 家异地分公司设在北京、武汉、西安、成都,市内 3 家分公司设在黔江、江津、万州。公司前台部门主要包括贷款担保部,负责各辖区内项目受理、评审、保后管理等工作;直接融资担保部,主要负责金融担保业务;非融资担保部,负责投标保函、工程履约、诉讼保全等非融资担保业务;小企业担保部,负责小额贷款担保业务;投资业务部,负责公司对外投融资业务。公司中后台包括法律保全部、审计合规部、风险管理部、财务部、发展研究部、办公室、人力资源和党群部,分别负责公司的法律事务管理、内部审计、风险审查和管理、会计核算、公司发展规划制定、公司日常管理工作和人力资源管理。公司经营管理层下设风险控制委员会,负责业务部门及分公司业务权限外的担保项目审批以及公司投资项目的审批。

目前公司拥有 3 家控股子公司,即教育担保、渝台担保及三峡小贷,并参股 6 家重庆市区县担保公司。公司对控股公司拥有资产收益权、重大经营决策权,以及董事、监事和高管人员任命权,实行战略决策管理;公司对参股公司拥有资产收益权、重大经营决策建议权,以及委派董事、监事和建议高管人员的权力,实行运营监控管理。

随着业务的发展和公司规模的扩大,公司逐步制定和完善内控管理制度,并采取多项措施完善内控体系:一是设立尽职调查、风险评估、独立评审、流程管控、风险预警、保后监管等风险防范措施;二是编制《综合业务管理手册》,实行风险分类管理制度,建立分类风险控制评价标准;三是加强项目评议中独立评审的作用,使项目评议更具权威性;四是强化内

控审计工作,通过审计检查,树立风控意识。

总体看,公司逐步完善组织架构设置,各部门职责明确,内控管理制度逐步健全,这有助于公司保持稳健经营。

3. 发展战略

公司坚持“稳中有为,稳中提质,稳中增效”的总基调和“巩固优化,做实存量;开拓创新,做好增量”的总方针,不断提高市场竞争能力、辐射能力、风险控制能力和综合盈利能力,为建设“以担保为主业的综合金融服务机构”构筑坚实的基础。

公司将从以下几方面入手,保障总体战略目标的实现:一是通过利用股东资源、争取政府层面支持等多种方式建立长效增资渠道;二是通过优选项目、做好项目评审、加强保后管理、启动违规责任追究机制等一系列措施加强担保项目风险管理;三是继续调整担保业务结构,增加社会融资担保和直接融资担保占比,实现业务均衡发展;四是继续推进区域布局战略,加快组建小微企业担保控股子公司,抓紧研究资产评估公司、资产管理公司的设立条件和运营模式,构建综合金融服务机构;五是创新各类担保业务产品体系、融资服务模式和资金运作手段。

总体看,公司定位明确,发展目标清晰,战略措施逐步实施,这有助于公司增强市场竞争力。

四、业务经营分析

截至目前,公司实收资本 30 亿元,是重庆地区最大的担保机构之一。公司股东均为实力强的国有独资企业,控股股东重庆渝富资产管理有限公司是由重庆市国有资产管理委员会直接指导的投融资平台公司。公司在资金、政策和风险管理方面能够获得股东的大力支持,具有明显的股东优势。

近年来,公司坚持“政策性目标、市场化运

作”的原则，担保规模在全国同行业中位居前列，成为西部担保行业中的龙头企业。公司已经与重庆市所有区县、近 30 家银行建立了合作关系，社会认可度和品牌知名度逐步上升。截至 2013 年末，公司累计为 4953 家客户提供了担保服务，累计担保额 936.56 亿元。

由于公司开展的部分担保业务符合重庆市产业政策以及给予中小企业相对优惠的担保费率，公司每年均可获得财政给予的保费补贴和风险补偿资金。

总体看，公司承担着重庆市政府赋予的服务三峡库区经济发展的部分使命，在业务发展和税收优惠及风险补偿等方面能够得到政府的支持；在当地市场，公司资本实力较强，加之其强大的股东背景，竞争优势明显。

1. 母公司担保业务发展情况

公司目前开展的业务品种包括间接融资担保、直接融资担保及非融资性担保。间接融资担保包括项目融资担保、流动资金贷款担保、委托贷款担保等担保业务；金融担保包括债券、保本基金及信托等担保业务；非融资担保包括履约保函、诉讼保全等担保业务。近年来公司担保业务规模实现快速增长，2011~2013 年担保业务发生额年均复合增长率 29.20%，期末担保余额年均复合增长率 48.82%。截至 2013 年末，公司担保余额为 5152300 万元，其中间接融资担保余额、非融资担保余额和金融担保余额分别占 38.35%、2.20%和 59.46%。母公司担保业务具体情况见表 4。

表 4 母公司担保业务发展情况 单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
当年担保发生额	2837900	2830245	1700136
非金融担保	1644100	1233699	924456
间接融资担保	1584700	1177626	841486
非融资担保	59400	56073	82970
金融担保	1193800	1596546	775680
期末担保余额	5152300	3939053	2326294
非金融担保	2088961	1767654	1538415
间接融资担保	1975861	1656685	1454198

非融资担保	113100	110969	84217
金融担保	3063339	2171399	787879
债券发行担保	2242000	1322000	515700
保本基金担保	646800	738600	201100
信托担保	108039	110781	71061

公司承做的间接融资担保业务均为银行贷款担保。近年随着公司担保业务品种的不断丰富，间接融资担保余额占公司期末担保余额的比重有所下降，是公司的主要担保业务品种之一。近年来，公司间接融资担保业务结构有所变化，园区及基础设施建设项目担保占比大幅降低，制造业项目比重增加。随着公司跨区域经营的推进，间接融资担保业务区域集中问题有所改善，重庆市业务占比逐年下降，陕西、四川等地区业务占比有所上升，同时首次开展内蒙古、广西等地区业务，区域分布得到一定程度的分散。公司自 2011 年开始开展金融担保业务，目前公司承做的金融担保业务主要包括债券担保、保本基金担保和信托担保业务。截至 2013 年末，公司金融担保余额 3063339 万元，其中债券担保余额 2242000 万元，在保债券 32 支；基金担保余额 646800 万元，在保基金 5 支。公司金融担保业务单笔金额相对较大，风险需关注。此外，公司还从事少量的非融资担保业务，主要是诉讼保全担保、投标担保以及履约担保等业务。近年来，公司非融资担保业务平稳增长，但业务占比仍较小，主要原因是公司的非融资担保业务处于探索阶段，同时重庆地区非融资担保业务市场相对于其他地区发展滞后。截至 2013 年末，公司担保余额合计 5152300 万元，其中融资性担保余额 4392400 万元，较之前年度增幅明显。

未来，公司将进一步调整担保业务结构，推进跨区域经营，这将有助于改善公司的客户结构，继续拓展公司业务区域覆盖范围，扩大业务增长空间，但同时也对公司的风险管理水平提出更高要求。

2. 控股子公司业务发展情况

公司旗下控股两家担保公司及一家小贷公司，即教育担保、渝台担保及三峡小贷。公司分别持有上述公司 60.00%、80.00%和 55.00%的股权。

● 教育担保

教育担保成立于 2008 年，注册资本 2.00 亿元。教育担保围绕“立足教育、服务金融、市场运作、协调发展”的经营宗旨，为教育机构、教育相关产业及其他各行业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、投标及工程履约担保、投融资咨询及财务顾问等专业服务。近年来，教育担保业务规模有所波动。截至 2013 年末，教育担保在保余额为 177005 万元(见表 5)。

表 5 教育担保业务发展情况 单位：万元/个

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
当年担保发生额	167410	160800	141100
期末担保余额	177005	187700	169700
期末在保项目	169	204	179

● 渝台担保

渝台担保成立于 2009 年，主要是为在重庆地区的台资企业提供担保服务。渝台担保注册资本 10.00 亿元，股东资本分期投入，目前实收资本为 2.90 亿元。截至 2013 年末，渝台担保在保余额为 223916 万元(见表 6)。

表 6 渝台担保业务发展情况 单位：万元/个

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
当年担保发生额	225383	215200	187400
期末担保余额	223916	208500	191800
期末在保项目	141	126	147

● 三峡小贷

为搭建担保和小贷业务互动平台，更好的为中小企业提供服务，公司于 2013 年 3 月收购三峡小贷 55%的股权，三峡小贷注册资本 5.00 亿元。截至 2013 年末，三峡小贷资产总额 56779 万元，全年实现营业收入 5975 万元，净利润 3766 万元。自 2013 年 3 月成立以来，三峡小

贷已累计发放贷款 99685 万元，共计 80 笔。截至 2013 年末，三峡小贷已回收贷款 44200 万元，期末贷款余额 55485 万元，共计 59 笔，目前尚无不良贷款。

总体看，公司各项担保业务发展良好，担保业务结构持续优化。

五、风险管理分析

公司自开展直接融资担保业务以来，直接融资担保业务规模增长快，这对公司风险管理提出更高的要求。

近年来，公司不断修订风险管理相关制度，并对风险控制委员会工作流程、会议组织等方面做了调整，制定了风险审查的工作规范，出台了评审报告模板，对分公司风控小组的工作规程制定了规范化的范本。公司重新修订了保后管理办法，进一步明确了反担保监控的要求、代偿追偿程序。

1. 担保业务风险管理

(1)间接融资担保业务风险管理

● 担保项目的选择

公司目前间接融资担保项目主要来自公司自主开发、市级有关部门和各区县政府部门推荐、以及各家合作银行的推荐。在承接项目之前，公司业务部门需初步了解企业信用记录、经营状况、偿债能力，以决定是否受理。

● 项目评审

公司贷款担保部和分公司分管不同辖区业务。总公司辖区内项目由业务部负责评审，评审工作包括收集申请人资料，对申请人基本情况、经营状况、财务状况和还款来源进行调查，并撰写评审报告，报送风险管理部和法律保全部出具审查意见；分公司辖区内项目按规模由分公司和总公司协力评审，最后由总公司风险管理部和法律保全部出具审查意见。

公司借鉴了国开行的信用评审技术与经验，建立了客户信用评级和授信管理体系。公司根据业务的发展现状，开发出了电力生产、

公用事业、农林牧渔业、小企业、运输业和制造业等行业的评级体系。公司根据客户的信用等级，并结合客户现金流、财务杠杆以及拟建项目的信息测算客户的最大授信额度。同时，根据企业贷款需求及偿债能力，要求企业提供相应的资产或权益作为反担保物。公司的信用评级与授信管理体系对防控担保业务风险具有积极作用。

● 项目审批

公司风险控制委员会负责对各类担保业务、企业信用评级、综合授信业务和公司内部风险管理制度进行审批。公司按照担保业务种类和担保规模对项目进行层级审批。分公司权限范围内的担保项目由分公司负责人审批；总公司业务部门权限范围内的担保项目由公司分管领导负责审批。分公司以及业务部门权限以上的担保项目由风险控制委员会审批。公司董事长对公司拟担保的项目具有一票否决权。

● 保后、代偿及追偿处置管理

公司业务部和分公司是保后管理执行部门，风险管理部是主管部门。公司通过首次贷款担保检查、定期检查、抽查等方式进行保后管理。公司借鉴商业银行信贷资产五级分类方法，建立了担保贷款质量分类管理体系。保后管理部门负责在保项目初步分类和风险评价，并对初分为不良担保的项目提出风险防范和化解措施等工作。审计合规部负责对担保贷款质量分类过程与结果进行监督。风险控制委员会负责审定分类结果。

公司制定了担保项目代偿和追偿制度。法律保全部、风险管理部、财务部和业务部门是追偿执行部门。担保贷款到期需要进行代偿时，需先对客户进行代偿有效性审查，分析项目风险原因、可能的化解途径，拟定代偿后的追偿处置方案，并填制代偿审查审批表报法律保全部，再由公司分管领导和董事长审批并落实代偿资金。法律保全部在分析客户经营情况、风险状况和代偿形成原因的基础上，经有关领导审批后，协同其它追偿执行部门开展追偿工作。

● 反担保管理

公司业务部是反担保管理的归口职能部门，风险管理部和法律保全部为协管部门。公司反担保管理实施双人原则，项目经理和其相应部门负责人分别为第一、第二负责人。对于抵、质押反担保，项目人员需着重审查抵、质押物权属的真实性、完整性、合法性、有效性，评判担保物价值和变现能力；对于保证反担保，项目人员需着重审查企业资信状况、经营管理状况，分析企业的财务状况，判断其盈利能力和偿债能力。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，目前已采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、设立监管账户等。公司根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施。公司对于能提供有形反担保物的企业，严格要求对抵押品办理抵押登记手续。目前，针对园区基础设施项目贷款担保业务，公司一般要求园区提供土地和收益权抵押，区县府出具贷款偿付承诺或第三方企业提供担保。这些反担保措施有效降低了园区基础设施建设贷款担保项目的风险。总体看，公司的反担保措施较为有效。

● 合作机构管理

公司目前与银行和中介机构建立了业务合作关系，中介机构主要包括经公司选定，为公司提供审计、鉴证、验资、评估、咨询、保险、法律等服务的专业机构。

公司选取合作银行的基本条件为经营管理好、信誉度高、合作意愿强、接受公司拟定的框架合作协议条款。

中介机构的选择是由企业提出申请，公司对申请人进行审查。审计部为中介机构管理的职能部门，负责中介机构的日常管理工作。公司通过定期评价执业质量以及与合作机构定期进行沟通反馈合作效果等方式对中介机构进行监管。

(2)非融资担保业务风险管理

目前，公司非融资担保业务处于探索阶段，

从事的非融资担保业务主要是履约担保以及诉讼保全担保，担保规模较小。按照担保业务风险和专业特性，公司主要采取分级签批的方式进行审批。对风险比较大的项目，公司要求企业提供反担保。公司初步建立了非融资担保业务的业务管理制度，相关风险管理制度有待加强。

(3)金融担保业务风险管理

公司将金融担保业务作为创新业务，稳步开展债券担保和保本基金担保等担保业务。公司初步建立起债券、基金以及小额贷款资产转让等相应的业务管理办法以及风险管理办法。目前金融担保业务由业务部门审查、风险管理部与法律保全部复核后，提交风险控制委员会审批。

债券担保的反担保措施一般是要求政府出具相关文件、要求发行人提供抵押物、应收账款质押登记以及根据项目具体情况，补充发行人的承诺，签订其他反担保补充措施。对保本基金担保，公司根据其成立年限、基金规模、历年收益情况等因素对基金管理公司进行筛选。如果该基金到期净值和分红总额无法达到保本要求，首先通过基金管理费计提的专项保本额、每年计提的准备金以及基金公司的未分配利润来偿还。公司要求各基金管理公司提供高管承诺函，明确按照相关法律法规、基金合同、公司内部风险控制制度及流程对基金进行管理；要求基金管理公司按季向公司提供基金的份额净值情况、投资政策、监控指标执行情况；在银行开立风险准备金账户，按基金管理公司当月实际收取的管理费收入的 50%提取当月风险准备金，并按月向公司提供风险准备金账户余额对账单。

总体看，公司担保业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。对于非融资担保业务与金融担保业务，公司需继续推进相关业务管理制度、操作细则以及风险管理制度的完善。

2. 担保业务组合分析

(1)母公司担保业务组合分析

截至 2013 年末，公司在保企业 1012 户，担保余额 5152300 万元，其中间接融资担保余额 1975861 万元，非融资担保余额 113100 万元，债券担保余额 2242000 万元，保本基金担保余额 646800 万元。

● 间接融资担保业务

间接融资担保业务主要以银行贷款担保业务为主。截至 2013 年末，公司单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为 6.55%和 34.94%，非金融融资担保业务客户集中度不高。

公司间接融资担保项目主要分布于重庆市各个区县及陕西、四川等地，公司在保客户涵盖园区基础设施建设、制造业、建筑业及金融业等多个行业。公司间接融资担保业务主要集中于园区基础设施建设担保领域，近年来公司不断调整业务结构，新增担保业务中园区基础设施建设项目占比有所下降。截至 2013 年末，园区基础设施建设担保余额占间接融资担保业务余额的 20%以上，前五大行业担保余额合计约占间接融资担保余额比重的 80%，间接融资担保业务行业集中风险较高。公司园区基础设施担保客户主要是重庆区县的融资平台，地方融资平台的偿付风险值得关注，对公司未来的经营带来较大的不确定性。

随着担保业务规模的逐渐扩大，公司持续优化在保余额的期限结构。2011~2013 年，期限 1 年以内的在保余额占比分别为 33.66%、8.56%和 43.90%，公司短期在保余额占比整体呈上升趋势，这主要是由于流动资金贷款担保比重的升高所致。

总体看，由于公司间接融资担保业务主要侧重于基础设施贷款担保，因此担保业务的行业分布相对集中。随着公司对担保业务结构的调整，担保期限有所优化。

● 非融资担保业务

截至 2013 年末，公司非融资担保余额 113100 万元，主要为履约担保和诉讼保全担保

等。

● 金融担保业务

截至 2013 年末，公司金融担保余额 3063339 万元，其中债券担保业务余额合计 2242000 万元；保本基金担保业务余额合计 646800 万元。公司担保的最大单笔债券担保余额为 10 亿元，占母公司净资产的 21.83%。公司最大一笔保本基金担保余额为 197789.85 万元，占母公司净资产的 43.19%。公司金融担保业务单笔担保金额大，期限较长，客户集中度较高。由于公司对债券担保和保本基金担保采取了较有力的反担保措施，且对这方面业务设定了相应的准入门槛，整体看，公司金融担保业务的风险处于可控范围。

(2) 控股子公司担保业务组合分析

● 教育担保

截至 2013 年末，教育担保在保余额 177005 万元，在保客户所在行业主要涉及教育业、制造业、建筑业和金融业等。从在保项目期限分布看，在保项目剩余期限主要集中在 6 个月~1 年内，占比为 72.78%。

● 渝台担保

截至 2013 年末，渝台担保在保余额 223917 万元，在保客户所在行业主要涉及金融业、制造业、批发及零售业、建筑业和教育业等。渝台担保的担保项目剩余期限大部分集中在 1 年以内。

(3) 母公司担保资产质量

公司每季度对其在保项目进行一次风险分类，母公司在保项目风险分类见表 7。截至 2013 年末，母公司担保业务不良担保率为 0.80%，较 2012 年末小幅上升。截至 2013 年末，母公司已累计提取担保合同准备金及未到期责任准备金合计 12.60 亿元，不良担保拨备覆盖率为 298.49%，拨备较充足。

表 7 2013 年末在保业务风险分类占比 单位：%

分 类	占 比
正常	99.03

关注	0.17
次级	0.41
可疑	0.39
损失	0.00
合计	100.00
不良担保率	0.80
不良担保拨备覆盖率	298.49

注：①统计口径包含公司委托贷款项目；

②该表的风险分类基于公司初步统计的业务数据，与核定的担保余额和委托贷款余额存在少许差异。

近几年，母公司当期代偿额呈上升趋势（见表 8）。2013 年，母公司新增代偿 5 笔，当期代偿 15063.00 万元。截至 2013 年末，母公司应收代偿余额 27275.00 万元，计提减值准备 18727.76 万元。其中最大一笔应收代偿款余额 12563.98 万元，该企业与公司签订了抵押反担保合同，但抵押物均未办理抵押登记。总体看，公司代偿项目大部分为在成立初期承做的项目担保，代偿款收回的可能性较小，预计将形成一定损失。

表 8 担保业务代偿率与不良担保率 单位：万元/笔/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
当期代偿额	15063.00	6547.43	7208.00
当期新增代偿笔数	5	2	4
担保代偿率	0.90	0.54	1.43
不良担保率	0.80	0.78	1.26

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2011~2013 年合并财务报表，2011 年财务报表经大信会计师事务所有限公司重庆分所审计，2012-2013 年财务报表经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)审计，会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2011 年进行了会计差错更正，更正项目包括以下四项：将从政府无偿取得的货币性资产从一般风险准备调整至当期利润；按照企业会计准则的要求确认担保业务收入、担保合同准备金

及代偿款减值准备；按照非同一控制下企业合并调整子公司入账金额；针对上述项目调整当期所得税及递延所得税项。会计差错更正对公司 2011 年净利润和 2011 年末所有者权益的影响分别为 1.29 亿元和 1.53 亿元。2011~2012 年，公司纳入报表合并范围的子公司包括教育担保、渝台担保和重庆市园区工业信用担保有限公司；2013 年新增三峡小贷，并不再将重庆市园区工业信用担保有限公司纳入报表合并范围。

截至 2013 年末，公司资产总额 685332.42 万元，所有者权益 457985.51 万元。2013 年，公司实现营业收入 106566.35 万元，其中已赚保费收入 58384.08 万元，实现净利润 67043.26 万元。

2. 资本结构

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存、存入保证金、预收保费和计提的担保合同准备金等。

2010 年和 2011 年，公司分别增资扩股 5 亿元，注册资本增至 30 亿元，公司担保实力明显增强。得益于近年来业务的快速发展，公司盈利水平快速提升，内部利润留存对资本的补充作用逐步明显，所有者权益由 2011 年末的 354582.35 万元增至 2013 年末的 457985.51 万元。

公司负债主要由预收保费、担保合同准备金和存入保证金构成。截至 2013 年末，公司负债余额为 227346.91 万元，上述三项分别占负

债总额的 33.20%、30.71%和 29.11%。由于上述负债构成的偿还压力较小，公司总体债务偿付压力不大。

总体看，公司所有者权益稳步上升，债务偿付压力较小，资金来源比较稳定。

3. 资产质量

近年来，公司资产总额保持稳步增长，资产主要由货币资金、存出保证金、委托贷款、发放贷款及垫款和投资资产构成(见表 9)。

截至 2013 年末，公司资产总额为 685332.42 万元。其中，存出保证金占 19.81%，合作银行以大型商业银行、股份制商业银行以及当地城市商业银行为主，存出保证金信用风险较小；投资资产占 13.12%，较 2012 年末增长 44.80%，主要为可供出售金融资产，其中大部分为理财产品投资，另有 6553 万的债券和 8511 万的小贷资产受益权投资；委托贷款占 4.37%，委托贷款客户主要为公司的担保客户，公司为此计提了 718.77 万元的减值准备；应收代偿款占 1.42%，公司代偿项目主要为公司成立初期开展的项目，随着代偿项目的贷款逐步到期，公司担保代偿额呈增长趋势，截至 2013 年末，公司计提担保代偿减值准备 23159.93 万元，减值准备计提较为充足；公司其他类资产中含小额贷款公司的贷款净额 54930.15 万元，占资产总额的 8.02%，贷款均集中于重庆市，公司为此计提贷款损失准备 554.85 万元；贷款期限主要集中在半年至 1 年，贷款五级分类均为正常类。

表9 公司资产构成情况 单位：万元/%

项 目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
货币资金	340400.02	49.67	323128.11	55.80	269625.39	52.42
存出保证金	135783.15	19.81	153425.60	26.49	142123.19	27.63
委托贷款	29931.36	4.37	18600.00	3.21	37156.50	7.22
应收代偿款	9707.57	1.42	2831.42	0.49	4992.90	0.97
投资资产	89903.63	13.12	62086.38	10.72	50248.88	9.77
其他类资产	79606.68	11.62	19021.40	3.28	10236.01	1.99
资产总额	685332.42	100.00	579092.92	100.00	514382.87	100.00

注：投资资产包括交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资。

总体看，公司资产质量良好，资产流动性较好，投资资产及委托贷款的规模较大，信用风险需关注。

4. 盈利能力

公司营业收入主要包括担保费收入、利息净收入、投资收益以及其他业务收入。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对公司收入确认政策进行了调整，自 2011 年始，公司在收到预收担保费的当月将其全额计入“预收担保费”负债科目，将原提取的未到期责任准备余额计入预收担保费中，担保项目放款当月起，公司按当年承担担保责任的期限确认担保费收入。此外，毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对公司每年获得财政给予的保费补贴和风险补偿资金的会计处理方式进行了调整，由原来的计入一般风险准备调整至计入公司营业外收入中。近年来，随着公司担保业务规模的扩大，公司营业收入呈快速增长趋势(见表 10)。2013 年，公司实现营业收入 106566.35 万元，较 2012 年增长 29.52%，其中已赚保费、利息净收入分别占 54.79%、32.06%。

近年来，公司投资收益和利息净收入均有所增长，对收入的贡献度逐年提高。2013 年，公司实现投资收益 11898.62 万元，较上年增长 11.29%，这主要是由于公司可供出售金融资产中理财产品投资收益的增长所致；公司实现利息净收入 34163.77 万元，其中委托贷款利息收入占利息收入总额的 66.86%。

2011~2013 年，公司营业外收入中收到的政府补助分别为 1708.61 万元、585.00 万元和 825.92 万元，对公司盈利形成积极影响。

随着业务的增长，公司提取的担保合同准备金和营业成本也随之提高，但得益于 2013 年营业效率的提高，公司营业支出相比 2012 年有所下降。近年来营业收入的快速增长使得公司费用收入比呈下降趋势，公司盈利水平较快提升，收益率指标逐年提高。

表 10 公司盈利指标 单位：万元/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	106566.35	82274.97	59951.39
担保业务收入	73938.87	59312.81	40168.78
减：分出保费	203.95	159.47	508.96
提取担保合同准备金	15350.84	10616.57	10292.77
已赚保费	58384.08	48536.77	29367.05
利息净收入	34163.77	21380.00	21608.06
投资收益	11898.62	10691.21	8081.24
公允价值变动收益/(损失)	-74.26	170.48	-242.80
其他业务收入	2194.13	1496.52	1137.84
营业支出	28771.97	29646.65	16767.22
营业税金及附加	6657.84	5275.34	1297.87
业务及管理费	18556.59	14594.75	11539.85
资产减值损失	3557.54	9776.56	3929.50
净利润	67043.26	45473.08	33942.59
费用收入比	17.41	17.74	19.25
平均资产收益率	10.60	8.32	7.45
平均净资产收益率	15.85	12.24	10.73

5. 资本充足率及代偿能力

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

近年来，公司主要通过增资扩股和利润留存的方式补充资本金，净资产呈上升趋势(见表 11)。根据母公司 2013 年末的资产状况，估算出母公司 2013 年末的净资本为 413951.68 万元，净资本比率为 103.10%，2013 年末净资本比率有所提升。近年来，公司融资性担保倍数呈较快上升趋势，主要是由于间接融资担保余额和债券发行担保余额的快速增长。2013 年末，公司融资性担保倍数为 9.53 倍，接近监管部门规定的 10 倍上限。由于融资性担保倍数未包括保本基金担保余额和非融资担保余额，公司实际担保放大倍数更大。目前公司处于成长期，担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使

公司担保放大倍数进一步提高，公司面临较大的资本补充压力。

表 11 母公司资本充足性和代偿能力 单位：万元/%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
期末担保余额	5152300	3939053	2326294
融资性担保余额	4392400	3089484	2040977
净资产	401494.74	364383.04	334777.65
净资本	413951.68	365802.59	309955.31
融资性担保倍数	9.53	8.48	6.10
净资本比率	103.10	100.39	92.59
资本覆盖率	115.00	115.98	163.22

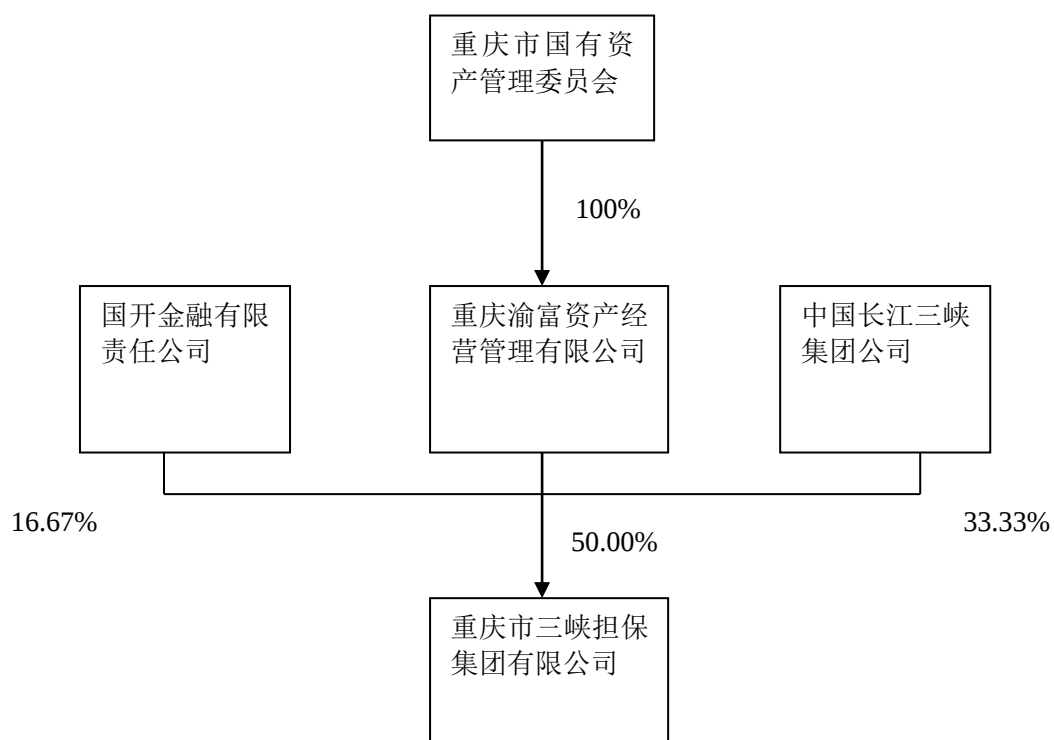
注：2013 年融资性担保倍数、资本覆盖率采用母公司担保责任余额计算，2011-2012 年融资性担保倍数、资本覆盖率采用母公司担保余额计算。

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。经联合资信估算，2013 年末的资本覆盖率为 115.00%，资本覆盖率下降趋势趋缓。2013 年，资本覆盖率的下降主要是由于公司的担保规模快速增长带来担保业务组合风险值的上升。公司正在开展增资扩股工作，增资扩股的完成将有助于缓解公司的资本压力。

七、评级展望

公司主要股东均为实力雄厚的国有独资企业，在资本补充和业务发展上能够给予公司较大的支持。公司自成立以来，业务管理制度和风险控制体系逐步健全，公司担保业务规模增长较快，担保业务品种逐步丰富，收入和盈利水平持续提高。随着发展规划的逐步落实，未来公司业务将进一步发展，在当地市场的地位有望得到进一步巩固和提高。同时公司也面临资本消耗明显、代偿率上升以及风险管理压力加大等问题。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间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 合并资产负债表

编制单位：重庆市三峡担保集团有限公司

单位：万元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产：			
货币资金	340400.02	323128.11	269625.39
交易性金融资产	645.10	719.36	548.88
买入返售金融资产	4000.00	-	-
应收利息	1644.37	460.57	1194.91
应收保费	370.50	582.30	554.20
应收代偿款	9707.57	2831.42	4992.90
委托贷款	29931.36	18600.00	37156.50
发放贷款及垫款	54930.15	-	-
存出保证金	135783.15	153425.60	142123.19
可供出售金融资产	79758.53	55367.02	43700.00
长期股权投资	5500.00	6000.00	6000.00
固定资产	9856.64	8973.48	1687.20
在建工程	-	-	5759.43
无形资产	150.73	5.54	2.60
递延所得税资产	10924.05	8216.26	282.15
其他资产	1730.24	783.25	755.52
资产总计	685332.42	579092.92	514382.87
负债：			
预收保费	75489.36	49025.56	29415.54
应付职工薪酬	5751.87	2302.63	1875.15
应交税费	6474.72	9815.69	8018.72
担保合同准备金	69811.23	54460.39	43843.81
应付利息	8.40	-	-
存入保证金	66172.09	69121.00	71372.59
递延所得税负债	-	219.50	399.24
其他负债	3639.24	5968.26	4875.47
负债合计	227346.91	190913.02	159800.52
股东权益：			
实收资本	300000.00	300000.00	300000.00
资本公积	469.92	184.47	-
盈余公积	26905.48	6946.54	2854.45
一般风险准备	17101.59	10332.89	5907.51
未分配利润	67794.49	55549.57	31298.58
归属母公司权益合计	412271.49	373013.47	340060.54
少数股东权益	45714.02	15166.43	14521.81
所有者权益合计	457985.51	388179.90	354582.35
负债和所有者权益合计	685332.42	579092.92	514382.87

附录四 合并利润表

编制单位：重庆市三峡担保集团有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	106566.35	82274.97	59951.39
担保业务收入	73938.87	59312.81	40168.78
减：分出保费	203.95	159.47	508.96
提取担保合同准备金	15350.84	10616.57	10292.77
已赚保费	58384.08	48536.77	29367.05
利息净收入	34163.77	21380.00	21608.06
投资收益	11898.62	10691.21	8081.24
公允价值变动收益/(损失)	-74.26	170.48	-242.80
其他业务收入	2194.13	1496.52	1137.84
营业支出	28771.97	29646.65	16767.22
营业税金及附加	6657.84	5275.34	1297.87
业务及管理费	18556.59	14594.75	11539.85
资产减值损失	3557.54	9776.56	3929.50
营业利润	77794.38	52628.32	43184.18
加：营业外收入	1762.88	593.08	1188.31
减：营业外支出	4.68	45.52	23.46
利润总额	79552.58	53175.88	44349.03
减：所得税费用	12509.32	7702.80	10406.43
净利润	67043.26	45473.08	33942.59

附录五 合并现金流量表

编制单位：重庆市三峡担保集团有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 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	100616.00	78893.20	53532.46
收到归还的代偿款	6559.71	4838.61	2627.03
收到其他与经营活动有关的现金	31429.85	12752.29	23612.93
经营活动现金流入小计	138605.56	96484.10	79772.42
支付再保业务现金净额	-223.51	-159.47	-508.96
担保代偿支付的现金	-17455.90	-12504.96	-8339.10
发放贷款及垫款净增加额	-55485.00	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	-8918.94	-8270.13	-6253.06
支付的各项税费	-25440.79	-19400.24	-6913.71
支付其它与经营活动有关的现金	-34958.61	-18169.48	-85412.14
经营活动现金流出小计	-142482.75	-58504.27	-107426.97
经营活动产生的现金流量净额	-3877.20	37979.83	-27654.55
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	36150.00	22500.00	118568.18
取得投资收益所收到的现金	34885.12	27854.93	24925.17
处置固定资产收回的现金净额	53.30	2.20	6.46
处置子公司和联营企业收回的现金净额	478.22	-	-
投资活动现金流入小计	71566.63	50357.13	143499.81
购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金	-2451.00	-2092.46	-3056.09
投资所支付的现金	-75462.02	-15192.60	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-7676.78
投资活动现金流出小计	-77913.02	-17285.06	-10732.87
投资活动产生的现金流量净额	-6346.38	33072.07	132766.94
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	23500.00	-	54000.00
取得借款收到的现金	2500.00	-	-
筹资活动现金流入小计	26000.00	-	54000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-25125.60	-12060.00	-324.33
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-1125.60	-560.00	-324.33
筹资活动现金流出小计	-25125.60	-12060.00	-324.33
筹资活动产生的现金流量净额	874.40	-12060.00	53675.67
四、现金及现金等价物净增加额	-9349.18	58991.90	158788.06
加：年初现金及现金等价物余额	247462.11	188470.22	29682.16
五、期末现金及现金等价物余额	238112.93	247462.11	188470.22

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
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
融资性担保余额	期末担保余额—非融资担保余额—保本基金担保余额
融资性担保倍数	融资性担保余额/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。