

信用等级公告

联合[2012] 237 号

联合资信评估有限公司通过对湖北恒信德龙实业有限公司及其拟发行的 2013 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

湖北恒信德龙实业有限公司

主体长期信用等级为

A⁺

湖北恒信德龙实业有限公司

2013 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十一月七日

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

湖北恒信德龙实业有限公司

2013 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 主要用于新店装修及补充流动资金

评级时间: 2012 年 11 月 7 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	27.93	42.07	54.98	64.24
所有者权益(亿元)	15.74	18.43	21.38	24.38
长期债务(亿元)	4.49	7.86	10.64	11.75
全部债务(亿元)	10.53	19.26	28.58	34.11
营业收入(亿元)	51.67	63.93	82.48	68.25
利润总额(亿元)	2.77	2.51	3.70	2.44
EBITDA(亿元)	3.67	3.83	5.68	--
经营性净现金流(亿元)	6.92	3.65	2.90	2.23
营业利润率(%)	11.04	9.78	11.53	11.14
净资产收益率(%)	13.00	9.90	12.63	--
资产负债率(%)	43.66	56.20	61.11	62.06
全部债务资本化比率(%)	40.09	51.10	57.20	58.32
流动比率(%)	142.41	115.47	125.11	138.71
全部债务/EBITDA(倍)	2.87	5.03	5.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	5.22	4.33	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	1.22	1.28	1.89	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未审计。

分析师

周 旭 陈 丹

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对湖北恒信德龙实业有限公司(以下简称“恒信德龙”或“公司”)的评级反映了公司作为湖北省最大的乘用车销售公司,在规模、品牌和销售网络等方面的优势。同时,联合资信也关注到汽车经销行业整体竞争激烈及公司未来投资规模大等因素给公司经营带来的不利影响。

公司旗下的商业地产项目武汉摩尔城已经建成运作,将对公司持续贡献利润;随着公司 4S 店开店计划的实施,公司未来发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,三峡担保担保实力强,进一步提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

综合分析,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是湖北省最大的乘用车销售公司,销售网络和品牌优势明显。
2. 公司与国内多家汽车主机厂建立了长期的合作关系,具有较为稳定的采购渠道。
3. 公司主营业务突出,营业收入和 EBITDA 稳步增长。
4. 三峡担保为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效提升了本期中期票据偿还的安全性。

关注

1. 汽车经销行业集中度低,市场竞争激烈。
2. 公司未来计划投资规模较大,对外融资需求上升。

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）与湖北恒信德龙实业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖北恒信德龙实业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，未因湖北恒信德龙实业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湖北恒信德龙实业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湖北恒信德龙实业有限公司 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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

湖北恒信德龙实业有限公司（以下简称“恒信德龙”或“公司”）原名湖北恒信德龙工贸有限公司，成立于2000年9月24日，其前身为湖北恒信华凌电器有限公司，由代德明、秦道禄、宜昌恒信机电有限公司发起设立，注册资本1000万元，其中代德明持股90%、秦道禄持股5%、宜昌恒信机电有限公司持股5%；2006年3月23日，湖北恒信德龙工贸有限公司更名为湖北恒信德龙实业有限公司；经过多次增资扩股和股权转让，截至2012年9月底，公司注册资本为32000万元，其中代德明持股90.00%，钟小玲持股10.00%；两人为夫妻关系，代德明为公司实际控制人。

公司经营范围为：房地产开发；机电工程施工安装；空调、家用电器、五金交电、百货、建材、家装材料、家具、化工产品（不含化学危险品）、机电产品、计算机通讯产品的销售；空调、家用电器维修；物业管理、房屋出租、汽车商务信息咨询；汽车及配件销售。公司主营业务为汽车经销服务和商业地产开发与运营。

公司下设汽车事业部和地产事业部。其中汽车事业部设整车销售部、售后业务部等10个部门；地产事业部分为物业公司、与武汉摩尔城管理分公司；其中武汉摩尔城管理分公司设工程物业部、招商部等7个部门。截至2012年9月底，公司拥有全资及控股子公司110家；截至2012年9月底，公司在职员工4514人。

截至2011年底，公司资产总额54.98亿元，所有者权益(含少数股东权益0.38亿元)21.38亿元；2011年，公司实现营业收入82.42亿元，利润总额3.70亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额64.24亿元，所有者权益(含少数股东权益0.55亿元)24.38亿元；2012年1-9月，公司实现营业

收入68.25亿元，利润总额2.44亿元。

公司注册地址：武汉市汉阳区龙阳大道特6号；法定代表人：代德明。

二、本期中期票据概况

公司拟发行2013年中期票据，注册额度5亿元，第一期发行3亿元（以下简称“本期中期票据”），期限3年。公司发行本期中期票据所募集资金将用于新建汽车4S店装修及配套运营资金，其中1.5亿元将用于新店装修，1.5亿元补充流动资金。

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）作为外部增信机构，为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1~8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继

续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经

经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

汽车产业链可大致细分为上游行业（主要包括：原材料、零配件行业等两个子行业）、汽车整车制造行业及下游行业（指汽车服务业，主要包括汽车经销、维修保养、旧车交易、汽车金融、汽车油品等五个子行业）三部分。

公司主营业务为汽车经销服务和房地产开发与运营，分属汽车经销行业和商业地产行业。

①汽车经销行业

（1）中国汽车经销行业现状

中国汽车产销量现状

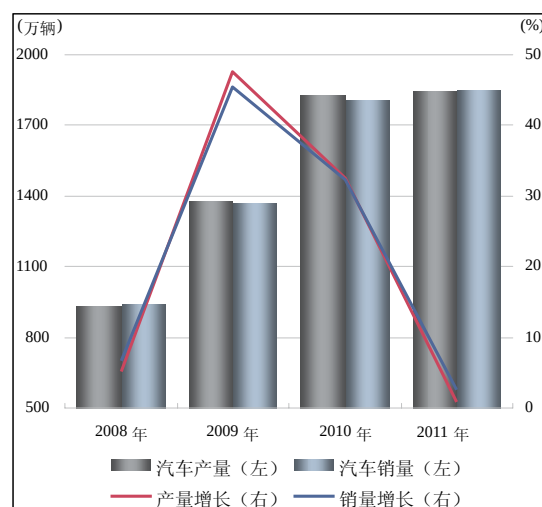
中国汽车工业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持。2011年，全国汽车行业累计完成工业总产值超过4.50万亿元，占GDP比重超过9.5%。

2009年~2011年，中国汽车销售增速呈倒V字形态势。2009年，国家通过了《汽车行业振兴调整规划》，在宏观调控措施的指引下，有力地遏制了上年行业的下滑态势。据

国家统计局公布的数据，2009年中国汽车市场产销量分别为1379.10万辆和1364.48万辆，首次超过美国成为世界汽车产销量第一大国。2010年以来，中国汽车呈现“高开稳走”的产销局面，全年汽车累计产销量分别达到1826.47万辆和1806.19万辆，分别同比增长32.44%和32.37%，刷新全球记录。2011年，中国汽车市场呈现平稳增长态势，全年汽车销售超过1850万辆，再次刷新全球历史记录。据中国汽车工业协会统计，中国2011年累计生产汽车1841.89万辆，同比增长0.8%，销售汽车1850.51万辆，同比增长2.5%，产销同比增长率较2010年分别下降了31.6和29.9个百分点；其中，乘用车产销分别完成1448.53万辆和1447.24万辆，同比分别增长4.2%和5.2%，商用车产销分别完成393.36万辆和403.27万辆，同比分别下降10.0%和6.3%；全年乘用车市场保持平稳增长，商用车市场下降较为明显。2011年，在节能汽车推广政策的作用下，1.6升及以下排量乘用车市场保持平稳发展。1.6升及以下排量乘用车全年累计销售983.93万辆，同比增长4.0%。

总体看，汽车产销受政策调控影响，2009~2010年行业增速较快，2011年增速明显放缓。

图1 中国汽车产销增长情况



资料来源：国家统计局

汽车经销行业经营及盈利模式

现阶段，中国国产汽车经销的经营模式主要包括汽车专卖店及汽车市场两种，不同经营模式的特点及具体类别如下表所示：

表1 不同经营模式特点和区别

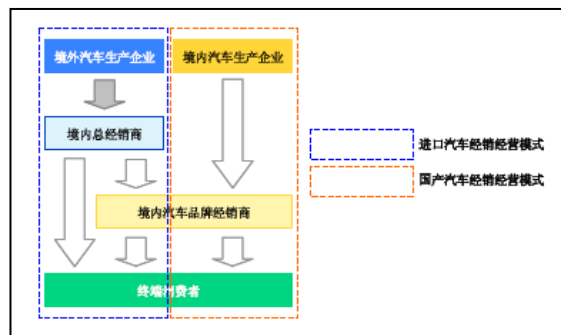
经营模式	特点	适用汽车类型
汽车专卖店	汽车供应商与汽车经销商签订合同，授权汽车经销商在一定区域内从事指定品牌汽车的营销活动。汽车供应商通常会对汽车经销商的销售方式、宣传方式、服务标准、销售流程、专卖店的形象标识做出要求。汽车经销商通常在同一专卖店中销售同一品牌的产品。汽车专卖店的功能通常包括汽车销售、二手车回收/销售、维修服务、零配件销售、信息反馈。	轿车经销主要采用的经营模式，也有少量的微型面包车及卡车品牌生产商采用此种模式。目前，4S店为轿车专卖店的主要形式
	2S专卖店的功能是汽车销售和维修服务	
	3S专卖店比2S专卖店增加了零配件销售	
汽车市场	许多汽车品牌店面集中于一个市场内，提供多种品牌汽车的销售和服务，同时还提供汽车经销的其他延伸服务，如维修、贷款、保险、上牌等，培育经销商自身的品牌。汽车市场由一名主要负责人对市场运作及人员实行统一管理。	卡车、微型面包车、工程机械等汽车经销主要采用的经营模式。
	4S专卖店比3S专卖店增加了信息反馈。目前大部分汽车制造商都按照4S专卖店的要求建设其销售网络	
	5S专卖店比4S专卖店增加了二手车回收/销售	

资料来源：中国汽车工业协会

根据《汽车品牌销售管理实施办法》的要求，境外汽车生产企业在华销售汽车，须授权中国企业或按国家有关规定在境内设立企业作为其汽车总经销商，汽车总经销商可以直接从事汽车品牌销售，或授权其他汽

车经销商从事授权汽车品牌的销售活动。其行业经营模式如下图所示：

图2 汽车经销经营模式



资料来源：中国汽车工业协会

汽车经销商的利润主要来源于汽车销售、零配件业务及维修养护服务等。汽车销售的利润率通常较低，随着中国汽车市场竞争的不断加剧，该数值可能会进一步降低。而相较汽车销售业务，服务类业务的利润率要高得多。随着消费者对于产品质量和服务要求的不断提高，获得品牌授权的汽车经销商有望提供越来越多的服务，从而获取更多的市场份额。因此，汽车经销商的收入构成会逐渐向拥有更高利润率的环节，即汽车产业链的后部转移，以对汽车销售面临的潜在利润率降低进行补偿。如今，欧美国家的成熟市场已经呈现这种局面，而中国汽车经销商的盈利结构还存在较大差距。由于盈利结构的差距，中国汽车经销商潜在利润增长点是汽车维修养护服务。中国汽车经销商的服务收入比重逐年增加。随着汽车生产商们不断加强他们的售后服务工作、经销商的服务意识与实力不断提高，同时随着汽车保有价值的不断提升，中国的汽车服务业务将从小型零售店铺向授权汽车经销商转移。

轿车成为汽车销量增长的主要动力

自2005年起，中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准，汽车分为乘用车和商用车。其中，乘用车包括基本型乘用车（轿车）、MPV、SUV和交叉型乘用车（包括微型客车及九座位以下的轻型客车）。

2003 年~2011 年,乘用车的市场增长速度总体快于整体汽车市场增长速度。据中国汽车工业协会统计,2011 年,乘用车产销分别完成 1448.53 万辆和 1447.24 万辆,同比分别增长 4.2%和 5.2%,分别高于整体汽车产销增长速度 3.4 和 2.7 个百分点;其中轿车已经成为中国汽车产业发展的主要推动力,2011 年占整体汽车市场销量的比例为 54.70%。

合资品牌轿车占市场主导地位

2006 年以来,中国轿车自主品牌所占市场份额稳步增长,与合资品牌销量相比差距有所缩小。2009 年,受益国家政策对小排量汽车消费的有利刺激,中国自主品牌轿车销量达到 221.73 万辆,占轿车销售总量的 29.67%。2011 年,由于汽车下乡、小排量乘用车购置税减征等刺激政策的退市,乘用车自主品牌市场份额略有下降。据中国汽车工业协会统计,2011 年中国自主品牌轿车共销售 294.64 万辆,占轿车销售总量的 29.1%,市场份额同比下降 1.8 个百分点。总体看,合资品牌轿车销售仍占优势地位。

汽车经销行业竞争格局

根据《中国汽车周刊》所提供数据显示,2005 年中国汽车经销商总数约为 24000 家,其中 4S 店数量约为 10000 家;2011 年,中国汽车经销商数量已超过 60000 家。汽车经销行业集中度低,经销商普遍规模较小;已具备一定规模的大型汽车经销商呈现明显的地域分布特征,经济发达地区规模企业数量较多;2011 年中国汽车经销商百强企业中,分布在华东地区的居多,其次是华北、华南、华中、西南、东北、西北地区,这种分布格局与我国汽车市场的整体发展情况一致。

(2) 行业关注

行业集中度及议价能力较低

由于中国汽车经销行业还处于高速发展阶段,巨大的利润空间和较低的进入成本吸引大量企业加入,使得技术服务和管理水平参差不齐,市场“小、散、乱、差”的特点

突出。在整车经销方面,虽然新的集整车销售、零配件供应、维修服务和信息反馈于一体的 4S 店发展很快,但还是有很多汽车经销商从业人员水平较低、服务意识不强,不能很好地满足消费者的需求。而在汽车维修养护服务方面,个体修理厂的技术力量相对薄弱、零配件质量难以保证,服务水平良莠不齐。

同时,轿车经销商议价能力较低。较低的行业规模和集中度使得轿车生产商对下属经销商拥有较强的市场影响力。各经销商围绕生产商的销售计划开展其经营活动,虽然大型经销商在采购价格方面可以获得竞争优势,但是整体经销计划依然受轿车生产商制约。

燃油价格波动影响汽车市场需求

燃油价格上涨将提高用车成本,直接影响乘用车消费和需求结构。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长,中国原油对外依存度逐年提高,已从 2000 年的 30%上升至 2011 年的 56%。国际油价高位运行也使近年来国内成品油价格一路攀升。中长期看,由于国际原油产量增长有限及主要产油地区和国家政治形势动荡等因素,石油价格仍趋于上涨。从成品油价格来看,中国成品油价格也处于上升趋势。2012 年 3 月 19 日,国家发改委宣布从 3 月 20 日起上调国内成品油价,汽、柴油价格每吨均提高 600 元人民币,国内平均 90 号汽油和 0 号柴油每升分别提高 0.44 元和 0.51 元,宣告成品油价格全面进入“8 元时代”。从油价对汽车需求的影响来看,突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变,潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量轿车。

限购政策影响汽车市场消费

2010 年 12 月底,北京正式公布《〈北京市小客车数量调控暂行规定〉实施细则》,该细则俗称“限购令”,对北京的小客车数量实行总量年度控制并研究制定交通拥堵收费方

案。该细则公布后，北京的汽车销售市场明显降温。2011年7月11日，贵阳市政府发布《贵阳市小客车号牌管理暂行规定》，对新入户的小客车核发专段号牌和普通号牌，以达到控制车流量的目的。同时，上海和广州也均有针对城市道路拥挤的限车政策。出于城市环境和拥堵考虑的各种限制政策引发了汽车销售市场景气度的下滑和对汽车行业发展的担忧。虽然各城市的限制政策的持续性和推广可能性尚存在疑问，但是类似政策的出台将会较大程度地影响当地汽车销售市场的景气度，对汽车经销行业产生负面影响。

（3）行业政策

汽车产业振兴规划

为提振自2008年四季度陷入低迷的中国汽车产业，国务院于2009年1月14日通过了《汽车产业振兴规划》（下称“规划”）。规划主要措施包括2009年对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税；国家安排50亿元用于补贴农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3升以下排量的微型客车；明确推行了减征小排量乘用车购置税和“汽车下乡”两项具体政策，之后又展开了汽车“以旧换新”计划。从实施效果来看，这些政策的实施短期内对小排量轿车、轻型货车和微型客车市场具有明显的刺激效应，长期而言将指导汽车消费观念和趋势，推动产品结构调整。2009年12月召开的国务院常务会议决定，将减征1.6升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至2010年底，减按7.5%征收。同时，财政部提高了以旧换新的补贴标准，并于2010年初发文规定以旧换新补贴和1.6升及以下乘用车车辆购置税减征政策可同时享受，将进一步拉动全国性的汽车消费，特别是促进经济型汽车的消费。

节能减排及消费税调整

为抑制大排量汽车和鼓励小排量汽车的生产消费，2008年8月13日，财政部和国家税务总局发出通知，决定从2008年9月1日

起调整汽车消费税政策。消费税政策的调整具体包括：一是提高大排量乘用车的消费税税率，排量在3.0升以上至4.0升（含4.0升）的乘用车，税率由15%上调至25%，排量在4.0升以上的乘用车，税率由20%上调至40%；二是降低小排量乘用车的消费税税率，排量在1.0升（含1.0升）以下的乘用车，税率由3%下调至1%。

2010年6月1日，财政部、国家发改委、工信部联合下发了《关于印发“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则的通知》。通知规定，中央财政对消费者购买将发动机排量在1.6升及以下，综合工况油耗比现行标准低20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）按每辆3000元标准将给予一次性补贴，由生产企业在销售时兑付给购买者。该政策也将有效引导消费者的购车意愿和选择。

燃油税开征

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于2009年实施。在不提高现行成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油由每升0.1元提高到0.8元。该方案的实施，将进一步推动低能耗、小排量的汽车消费市场的成长，对大排量汽车消费产生一定的抑制作用。长期而言，将有效指导汽车消费观念和趋势，推动产品结构的调整，提升节能型汽车和小排量汽车的市场份额。

以上一系列的政策出台，对于小排量汽车消费具有积极的引导和促进作用；自主品牌汽车生产企业也将受到国家在资金、政策等方面的大力扶持，发展环境逐渐改善。

（4）行业展望

《汽车产业振兴规划》的规划期为2009年~2011年，但该规划对汽车行业发展具有重大的指导和促进作用。在该规划的指导思想下，未来汽车行业的规模将持续扩大、行业

集中度将进一步提高,同时自主品牌和新能源汽车的发展也将得到政策的持续支持。该规划和相关后续政策的推出也将明显地改变汽车市场的消费结构。

2011年各项购车优惠政策退出、北京等地区限购令等对汽车消费持续扩大有一定抑制作用,汽车行业增速明显放缓,将由高速增长转入平稳增长阶段,未来二三线城市甚至农村将可能成为汽车消费的重点市场。

中国经济增长、居民消费能力与结构升级是汽车行业长期发展的主要驱动因素之一。截至2011年8月底,以私人汽车保有量口径计算,每千人汽车保有量仅为54辆,远低于约140辆的全球平均汽车千人保有量。

“十二五”期间,在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下,首次购车需求和更新需求将持续支持汽车消费市场增长,汽车贸易行业仍将处于较快发展期。

②商业地产行业

商业地产公司是以收取长期租金为盈利模式的公司,商业地产包括写字楼、商铺等物业形态。

商业地产具有明显的周期性。写字楼、商铺的需求随经济变化变动:经济上升阶段,公司扩张,零售消费指标上升,商业地产租金上升;经济下行阶段,公司规模削减,居民收入减少,商业地产租金随着下降。

商业地产与开发类地产公司有不同的商业模式。开发类公司主要通过建造住宅获取利润,住宅市场取决于供需比例和经济周期,在经济下滑时,市场需求明显萎缩,盈利大幅下降。商业地产以收取租金为盈利模式,出租合约少则2~3年,长则8~10年,提前终止会有相应的补偿。写字楼为公司必须的办公场所,属于刚性需求,租金成本一般占员工成本的5%;商铺为最终消费场所,不是投资拉动的强周期行业,因而在经济调整周期中盈利波动较小。

影响写字楼租金增长的因素包括:各城市对于甲级写字楼的需求,写字楼通常分为乙级、甲级、超甲级。除北京、上海、深圳、广州等城市外,其他城市很少有甲级写字楼的需求和建设;城市的区域选择,中心商务区的租金能实现较快增长且长期收益较稳定;目前的租金水平和空置率,租金和空置率体现了该区域的需求水平;与住宅不同,商业地产供给增加有利于租金水平提高,在经济下滑周期中,写字楼需求会下降,租金将随之下滑。

中国零售地产租金与零售行业景气直接相关,租金收入一般在零售收入的3%~30%。2011年中国社会消费品零售总额183919亿元,比上年增长17.1%;扣除价格因素,实际增长11.6%。长期来看,零售商业地产租金将随居民收入增长而提高。

2011年,中国的城市化率首次突破50%,达到51.27%,城乡人口结构的调整将明显提升城市商业地产行业的景气度。中国有125个百万人口以上的城市,另外279个城市宣布了城市中心建设计划,商业地产的价值将当地经济的增长获得较大提升空间。

目前,中国商业地产行业的主要运营形式是城市综合体,这种形态的商业地产呈综合立体布局,集商业、办公、酒店、住宅、旅游、会展、交通、文化等多种功能于一体。相比住宅地产,商业地产开发商可以享受到持续经营的租金收入、资产价格升值和土地升值的利润以及商业品牌带来的溢价。持续性收益、增值性收益和溢价性收益使商业地产开发利润超过住宅开发。因此,商业地产领域的竞争也非常激烈,目前中国商业地产行业的主要企业包括大连万达集团、世茂房地产、新世界中国、新鸿基、和记黄埔和瑞安地产等。中国持续繁荣的经济和巨大的内需潜力保证了商业地产行业的高景气度,同时也加剧了行业的竞争程度。

2. 区域经济概况

武汉市位于中国中部，是湖北省省会和政治、经济及文化中心。世界第三大河长江及其最大的支流汉水在此相汇，市区由隔江鼎立的武昌、汉口、汉阳三部分组成，通称武汉三镇。目前武汉全市辖 13 个区、3 个国家级开发区（武汉经济技术开发区、东湖新技术开发区、吴家山台商投资区），总面积 8494 平方公里，常住人口 910 万人。

武汉是中国重要的工业基地。现已形成门类比较齐全、配套能力较强的工业体系。武汉正在大力发展现代制造业，着力推进产业技术升级、集群发展；重点发展钢铁、汽车及机械装备、电子信息、石油化工、环保、烟草及食品、家电、纺织服装、医药、造纸及包装印刷十大主导产业；同时运用产业政策，引导企业向园区集中。一批年销售收入过百亿元的大型企业，以及一批拥有核心技术的“武汉制造”知名品牌正在涌现。

武汉一直是长江中游的商贸金融中心，目前，全市拥有商业网点 12 万余个，有 3 家商业企业跻身全国连锁经营企业 30 强行列，全市社会消费品零售总额突破千亿元大关。家乐福、麦德龙、沃尔玛等国际零售商业巨头相继进入武汉，推动了武汉商业贸易发展。武汉金融业同样活跃，多数国内金融机构在武汉建立了区域性的机构，法国兴业银行在汉设立了分行，10 多家外国银行和保险公司在武汉设立了办事机构。

武汉是国家首批沿江对外开放的城市之一，一直是外商投资中西部的热点地区和首选城市之一。武汉坚持“开放先导”战略，一大批枢纽性、功能性基础设施相继建成并投入使用，极大地提升了城市综合服务功能。2008 年 9 月，国务院批准了“武汉城市圈”两型社会（“资源节约型和环境友好型社会”）试点的多项内容，在金融和财政方面给予了多项支持政策，这将有利于打破行政壁垒，统筹区域规划，促进武汉市及周边地区的发展。

经济增长方面，2011 年武汉市地区生产总值 6756.20 亿元，比上年增长 12.5%。其中，第一产业增加值 198.70 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 3254.02 亿元，增长 16.4%；第三产业增加值 3303.48 亿元，增长 9.6%。一、二、三产业比重 2.9: 48.2: 48.9，与上年相比，第一产业下降 0.2 个百分点，第二产业上升 2.7 个百分点，第三产业下降 2.5 个百分点。

武汉市地理位置重要，教育科研发达，工业基础较好，商贸活跃，经济发展状况较好，并在中西部发展战略中得到国家重视，公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年 9 月，公司注册资本为 32000 万元，股东情况为：代德明出资 28800 万元，占 90%；钟小玲出资 3200 万元，占 10%。，代德明和钟小玲为夫妻关系，钟小玲是代德明的一致行动人，公司实际控制人为代德明。截至 2012 年 9 月底，实际控制人持有的公司股份无抵质押或冻结的情况。

2. 企业规模与竞争力

规模优势

根据湖北省汽车行业协会统计，截至 2011 年底，湖北全省有 200 多家汽车 4S 店，省内实力雄厚的汽车经销商有恒信德龙（47 家）、三环汽车（22 家）、顺康汽车（22 家）、圣泽（23 家）。公司为湖北省最大汽车品牌 4S 店经销商，湖北省市场占有率为 15%，汽车总销量在华东地区排名第一。根据中国汽车流动协会统计，公司位列 2011 年中国汽车经销商 20 强中第 12 位。

截至 2012 年 9 月底，公司注册奔驰、奥迪、凯迪拉克、雷克萨斯、英菲尼迪、一汽大众、上海大众、丰田、本田、日产、现代、别克、雪佛兰、斯柯达等主流品牌 4S 专营店

113 家，其中开业经营的 55 家，已授权和建设中的 44 家，尚在筹备的 14 家。

网络优势

公司销售网络遍布湖北省，公司在武汉、宜昌、荆州、荆门、恩施、襄樊、黄石、黄冈、咸宁、孝感等地均设立了汽车品牌店。在汽车 4S 店的建设中，公司采取集中规划，统一调配的开拓模式，在同一销售区域，多家汽车品牌集中经营，形成汽车销售产业街，充分发挥规模效应。在不同区域代理同品牌汽车在一定程度上可通过门店间协调调配，发挥网络优势，加快汽车销售周转率。

公司旗下各品牌公司严格按照各主机厂标准要求建设，均拥有该品牌在该地区的特约维修资格，检修设备先进，人员配备专业。公司从事汽车销售时间较长，网络遍布湖北省，积累了大量的客户资源，汽车维修客户群体规模较大。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 5 人。总经理兼董事长 1 人，副总经理 1 人，财务总监 1 人，汽车事业部总经理 1 人，地产事业部总经理 1 人。

公司创始人代德明先生，47 岁，EMBA 学历，历任宜昌县五交化业务经理、宜昌恒信机电有限公司董事长兼总经理，现任公司董事长兼总经理。

熊更先生，41 岁，历任湖北核工业部第 22 建设公司项目经理、湖北恒信机电有限公司副总经理、公司总经理助理、湖北恒信德龙奥迪汽车销售服务有限公司总经理、武汉星凯汽车销售服务有限公司总经理；现任公司汽车事业部总经理。

公司其他高层管理人员也都具有长期从事相关工作的业务和管理经验，整体素质较高。

截至 2012 年 9 月底，公司职工总数 4514 人，从学历构成看，中专及以下占 52.86%，

大专占 34.27%，本科及以上学历占 12.87%；从工作岗位看，公司管理人员占 18.87%，普通职工占 81.13%。

综合看，公司高级管理人员综合素质较高，具有丰富的企业管理经验和较高的管理水平，熟悉公司整体状况及发展方向，有利于公司的长远发展；公司员工以销售人员为主，文化素质不高，符合公司所处的汽车经销行业特点。公司目前的人才结构基本适应公司发展的需求。

4. 外部环境

公司汽车经销业务主要布局在湖北省。根据湖北省统计局资料显示，2011 年湖北完成生产总值 19594.19 亿元，按可比价格计算，比上年增长 13.80%，连续 8 年保持两位数增长。2011 年，湖北省工业完成销售产值 26239.30 亿元，增长 36.4%，其中：钢铁、汽车、石化、电力、食品、电子信息、纺织、装备制造、建材等重点行业实现销售产值超千亿元。工业产品销售率为 97.4%。全年工业企业实现利润 1497.41 亿元，增长 29.3%；其中国有控股工业实现利润 595.65 亿元，增长 1.90%。

2011 年，湖北省实现社会消费品零售总额 7927.76 亿元，增长 18.0%。分城乡看，城镇实现零售额 6656.27 亿元，增长 17.90%；乡村实现零售额 1271.49 亿元，增长 18.20%。其中，限额以上企业（单位）消费品零售额 4061.10 亿元，增长 31.20%。

总体看，湖北省经济保持持续快速发展。全省工业生产持续向好，内需保持较快增长，整体经济氛围良好。随着全球经济的探底回升和中国经济结构调整的进一步深化，湖北省经济预计继续保持较快增长。湖北省经济的较快增长，为湖北省汽车行业发展奠定了坚实的基础。

六、管理分析

1. 治理结构

按照《公司法》的规定，公司治理结构由四个部分组成，股东会由公司全体股东推选股东代表组成，体现的是所有者对公司的最终所有权；公司设董事会，其成员 3 人，由股东代表大会选举和办理，对公司的发展目标和重大经营活动做出决策，维护出资人的权益；设监事会，其成员 3 人，是公司的监督机构，对公司的财务、董事和经营者的行为发挥监督作用；设总经理，由董事会聘任，是经营者、执行者。

公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，但所有权和经营权未实现完全分离。公司组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求。

2. 内部控制

公司根据产业布局、经营特点、资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。

财务管理制度

公司为了加强财务管理，规范财务工作，促进经营业务的发展，提高经济效益，根据《会计法》、国家有关财务管理法规制度和公司章程相关规定，制定了《湖北恒信德龙实业有限公司财务管理细则》、《湖北恒信德龙实业有限公司管理纲领》、《武汉摩尔城结算管理制度》等独立的财务管理、内部控制制度。

经营管理制度

公司汽车事业部采取经理负责的 4S 店独立经营模式，武汉摩尔城则是以分公司的名义进行管理，向总经理负责。为了加强对各品牌公司和武汉摩尔城的经营管理，公司建立了内部管控体系，通过预算管理、非经营性管理措施、财务数据上报等方式，提升公司的凝聚力。

人力资源管理制度

为了适应公司的发展战略，根据国家相关

法律法规的规定以及相关要求，结合公司实际情况，公司制定了包括劳动合同、编制岗位、合规考核、入职解聘、薪酬福利、培训考勤等方面的制度，逐步建立适应现代企业制度要求的人力资源管理体系，充分发挥绩效考核机制对员工的激励作用，增强公司的凝聚力和竞争力。

投融资管理制度

公司实行集中的投融资管理制度，各子公司于年初制定本年度的资金投入计划及预算并上报母公司，母公司根据实际情况和发展规划制定当年整体的投资和融资计划，并对筹集资金的使用实行严格监管。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，运作较为规范，管理效率较高，整体管理水平尚可。

七、经营分析

1. 经营现状

近三年，公司业务有所调整。2009 年，公司清理空调库存，2010 年开始不再销售空调；2010 年起，公司武汉摩尔城项目正式开始运营并确认收入，总体看公司营业收入构成变化较大。整体来看，公司主要业务为汽车及零配件经销业务和商业地产业务两大板块。

汽车及零配件业务为公司主要的利润与收入来源。从销售收入看，公司汽车与零配件经销业务迅速增长，2009~2011 年年均增长 26.90%。2011 年公司汽车及零配件销售收入达 81.41 亿元；近三年业务利润率有所波动，但一直维持在 10%左右。

商业地产板块 2010 年 5 月开始投入试运营，2010 年共实现销售收入 0.23 亿元。2011 年，公司商业地产板块经营正常，实现销售收入 1.01 亿元，毛利率 65.05%。

2012 年 1~9 月，公司汽车及零配件销售收入 67.32 亿元，为 2011 年全年的 82.69%，

毛利率 10.47%，较上年基本持平；1-9 月公司商业地产收入 0.83 亿元，为 2011 年全年的 82.67%，毛利率为 70.63%。

整体来看，公司经营收入以汽车及零配件销售收入为主，发展较为迅速。

表 2 公司营业收入和毛利率构成(单位: 万元、%)

分行业	2009 年			2010 年			2011 年			12 年 1~9 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
汽车及零配件	505499.41	97.84	11.06	633876.37	99.64	9.38	814075.48	98.77	10.99	673212.94	98.78	10.47
商业地产	-	-	-	2295.73	0.36	38.55	10098.78	1.23	65.05	8348.83	1.22	70.63
空调销售	11161.71	2.16	18.61	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	516661.12	100	11.23	636172.10	100	9.48	824174.26	100	11.65	681561.77	100	11.21

资料来源：公司提供

汽车及配件销售

公司是区域性的乘用车经销商，下属乘用车 4S 店主要分布在以武汉为中心的周边区域，市场份额和品牌影响力呈现较强的区域性，具体门店位置大多选择在地方政府规划或传统的汽车经销集中区域。借助于局部品牌汽车经销的积聚效应，公司实现较快扩张，公司乘用车销售营业门店数量由 2009 年末的 33 家增长至 2011 年底的 47 家，另有 25 家在建。此外，公司依据未来 3 年再建 110 家乘用车 4S 店的计划，将继续进行汽车 4S 店销售网络建设。

2011 年公司销售各类汽车 37254 辆，占湖北省新增上牌汽车总量的 15%。截至 2012 年 9 月底，公司获得汽车厂家正式销售授权 4S 店 113 家，正常运营 4S 店 55 家，已授权和建设中的 44 家，尚在筹备的 14 家。

公司基本选择代理主流品牌，如一汽大众、上海大众、丰田、本田、日产、现代、别克等，需求量较大，面对消费人群较广。公司由于成立时间较长，与一汽大众、上海大众等主流品牌主机厂建立了良好的合作关系，公司在武汉、宜昌等八个城市共获得了 15 个品牌的区域独家代理权。公司还根据经验，针对不同市场人群设立不同品牌的 4S 店，如在一线市场以高档车为主，在二三线城市以中高端品牌为主，且在同一地区，代理不

同品牌给客户提供更多选择。除此之外，公司积极开展整车配套升级服务，提升产品毛利。

表 3 近年公司各品牌 4S 店分布情况

经营品牌	2009 年底 门店数	2010 年底 门店数	2011 年底 门店数	2012 年 9 月 末门店数
奔驰	2	2	2	2
雷克萨斯	1	1	1	1
奥迪	2	2	2	2
凯迪拉克	1	1	1	1
英菲尼迪	-	1	1	1
沃尔沃	-	-	-	1
丰田	3	3	3	3
别克	2	2	2	2
斯柯达	1	1	1	1
日产	3	4	5	5
现代	5	6	6	8
广州本田	4	5	4	5
东风本田	3	5	6	6
一汽大众	3	5	6	6
上海大众	1	2	2	3
雪佛兰	1	4	4	4
马自达	1	1	1	1
荣威	-	-	1	1
标致	-	-	-	1
雪铁龙	-	-	-	1
合计	33	45	48	55

资料来源：公司提供

公司整车配件采购基本以主机厂为主，一般为公司先支付款项，主机厂统一配送；对允许三方金融的主机厂，公司在付款过程中采用三方金融付款方式；在付款中除通用金融认可公司承担比例为 15%、银行承担 85% 外，其他金融公司都认可公司承担 20%，银行承担 80%；采购成本为主机厂统一结算价格。

同时主机厂一般会对各4S店设立一定的销售目标，完成目标后主机厂会给予一定的返利。由于任务目标基本都能完成，公司还可利用网络优势调配产品，因此任务目标对公司影响不大。

公司主要通过下属4S店销售产品，各4S店独立经营，公司主要控制销售价格，通过下达经营毛利和毛利率计划进行具体控制。库存管理方面，公司财务与主机厂系统同步核算，4S店采购须向总部申请，总部根据库存情况安排从其他4S店调拨或向主机厂采购，4S店库存根据各店实际情况控制在1~2个月左右。

商业地产

目前，公司商业地产主要依托武汉摩尔城项目。公司的武汉摩尔城项目是国家商务部推荐的武汉市汉阳区王家湾商圈的综合功能服务园区，项目总投资8.5亿元，现已投入8.5亿元，其中自筹资金4亿元，招商银行贷款0.5亿元，国家开发银行依据商务部商改司“关于推荐流通企业政策性贷款项目的函”（商务部商改司函（2006）71号）配套贷款4亿元。摩尔城项目主体建筑包括地下两层，地上六层，其中地上又分成A、B、C三栋。项目的实施是当地提升商业品质的重要步骤之一，受到当地人民政府的高度重视。

公司2008年开始投资建设摩尔城，其中A栋和B栋于2010年5月28日开业，C栋及连廊于2010年10月1日开业。租金收益将成为未来公司稳定的现金来源，目前租金全部采用季度收取方式，2011年的租金及费用收入金额合计为9020万元（不含广告和物业费等收入）。其中，A栋1-6层为广百百货，年租金收入20万元；B栋1-6层为摩尔购物中心，出租率为78.09%，年租金收入2080万元；C栋1层为主题公园和中西餐厅，2层为儿童乐园、书市和自助餐厅，3层为真快活美食娱乐广场，4层为KTV和电玩娱乐广场，5-6层为金逸国际影城，出租率为86.60%，年租金收入合计为2310

万元。

此外，摩尔城地下一层为沃尔玛超市，出租率为100.00%，年租金收入为680万元；地下二层为整体规划面积25000平方米的大型停车场，连同地面停车场共1500个停车位。

表4 截至2011年底公司商业地产出租情况

栋	楼层	种类	可租面积 (m ²)	已租面积 (m ²)	出租率 (%)	年租金 (万元)	备注
A	1-6	广百百货	35154	35154	100.00	2100	保底抽成
B	1-6	摩尔购物中心	35000	27330	78.09	2080	
C	1-4	美食娱乐中心	27200	23646	86.93	1800	
	5-6	金逸影院	8800	8800	100.00	510	保底抽成
地下 一层		沃尔玛超市	17024	17024	100.00	680	
		外租区商户	8000	8224	100.00	1850	
合计			131178	120178	91.60	9020	

资料来源：公司提供

2. 经营效率

从经营效率来看，随着新店的增加及武汉摩尔城的建设，公司2009~2011年销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈持续下降趋势。2011年上述三项指标分别为145.85次、7.64次和1.70次，主要由于公司新开4S店增加、汽车采购规模及销售规模扩大所致。总体看，考虑到公司产品特性和行业特点，公司经营效率尚可。

3. 未来发展

公司2012~2014年将进行大规模的新4S店建店活动，三年共计划新建110家新4S店，分布区域主要以湖北省为主，并辐射湖南、安徽、甘肃等省。其中，2012年拟建50家汽车4S店（包含在建的25家），其中高档店15家，中档店35家；目前已经投资0.76亿元，另需投资12.24亿元，其中银行融资8亿元，自有资金4.24亿元。2013年计划新建4S店30家，其中高档店10家，中档店20家；计划投资8亿元，银行融资与自有资金各4亿元；2014年计划新建30家4S店，包括10家

高档店和 20 家中档店,其中银行融资 5 亿元,自有资金 3 亿元。

公司新 4S 店的建成运营,将有助于提升公司的盈利能力,但公司计划投资规模大,面临一定的对外融资压力。

表 5 公司未来三年投资规划(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	12 年	13 年	14 年	资金来源
汽车品牌店	29.00	0.76	12.24	8.00	8.00	银行融资及自有资金
合计	29.00	0.76	12.24	8.00	8.00	

资料来源: 公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009~2011年财务报表已经湖北宜昌长江会计师事务所有限公司审计,均出具了标准无保留的审计结论。2011年,75家子公司纳入公司合并报表范围,其中新增27家。公司2012年三季度财务数据未经审计。

截至 2011 年底,公司资产总额 54.98 亿元,所有者权益(含少数股东权益 0.38 亿元)21.38 亿元;2011 年,公司实现营业收入 82.48 亿元,利润总额 3.70 亿元。

截至 2012 年 9 月底,公司资产总额 64.24 亿元,所有者权益(含少数股东权益 0.55 亿元)24.38 亿元;2012 年 1~9 月,公司实现营业收入 68.25 亿元,利润总额 2.44 亿元。

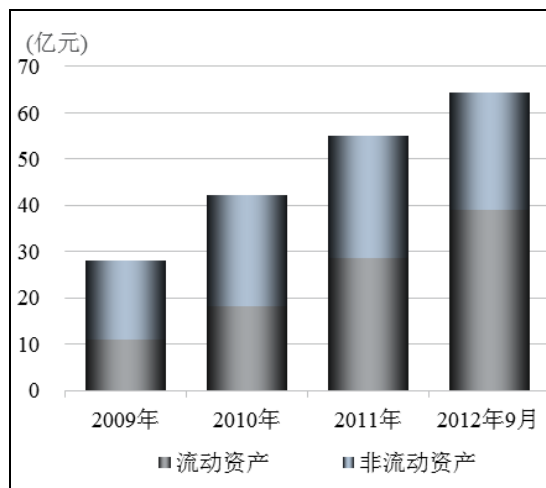
2. 资产质量

2009~2011 年,公司(合并)资产总额快速增长,年均增长率为 40.29%,主要是流动资产增加所致。截至 2011 年底,公司(合并)资产总额为 54.98 亿元,其中流动资产占 52.23%,非流动资产占 47.77%,公司资产以流动资产为主。

2009~2011 年,公司流动资产大幅增长,年均增长率为 61.75%,主要是其他应收款与存货的增加所致。截至 2011 年底,公司流动

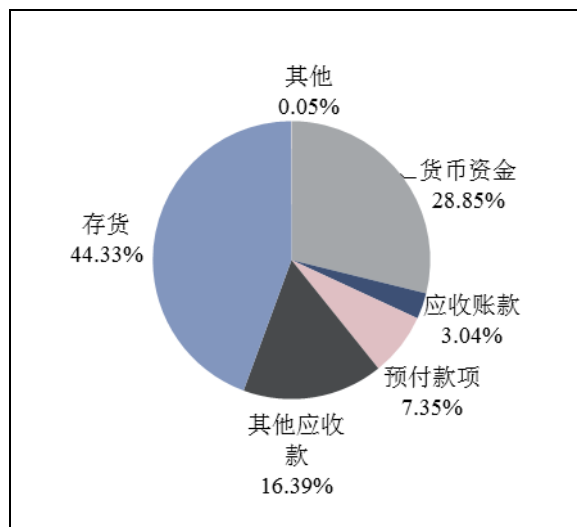
资产 28.71 亿元,主要由货币资金(占 28.85%)、其他应收款(占 16.39%)和存货(占 44.33%)构成。

图3 2009~2012年9月公司资产增长情况



资料来源: 公司审计报告

图4 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2009~2011 年,公司应收账款有所增加,年均增长率为 91.94%,主要为公司尚未与主机厂金融公司结算的客户分期付款费用。截至 2011 年底,公司应收账款账面净额 0.87 亿元,主要客户为梅斯德斯-奔驰汽车金融有限公司,占 2011 年末应收账款净额的 43.48%(湖北电力公司和三峡集团三峡枢纽建设运行管理局所欠款项为两公司车辆采购款)。从账龄

分析看，1年以内的占应收账款余额的96.50%，1~3年的占3.50%。公司未计提应收账款坏账准备金。公司应收账款的主要欠款客户相对集中，前五名应收账款客户占61.52%，但公司应收账款总额较小，且公司欠款客户多为知名汽车主机厂下属企业，应收账款不能回收风险较小。

表6 2011年末前五位应收账款客户构成情况

单位名称	年末金额 (万元)	占应收账款 余额的比例 (%)
梅斯德斯-奔驰汽车金融有限公司	3778.95	43.36
大众汽车金融(中国)有限公司	771.93	8.86
丰田汽车金融(中国)有限公司	536.49	6.16
湖北电力公司	127.19	1.46
三峡集团三峡枢纽建设运行管理局	148.73	1.71
合 计	5362.29	61.52

资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司预付款略有减少，年均变动-0.60%。截至2011年底为2.11亿元，主要为汽车采购款。

表7 2011年末应收账款账龄构成情况

账龄	净额(万元)	比例(%)
1年以内	8410.74	96.50
1至3年	305.05	3.50
合 计	8715.80	100.00

资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司其他应收款大幅增加，年均增长156.52%。截至2011年底公司其他应收账款净额4.70亿元，主要为土地预付款与往来款（其中东风日产所欠款项为主机厂建店保证金），其中一年期以内其他应收款占82.42%，1~3年占17.58%；公司未计提其他应收款坏账准备金。公司其他应收款的主要欠款客户相对集中，截至2011年底，前五名欠款客户占欠款总额的58.52%，但公司欠款客户多为政府部门，其他应收账款不能回收风险较小。

表8 2011年末前五位其他应收账款客户构成情况

单位名称	与本公司 关系	年末金额 (万元)	占其他应收款余 额的比例(%)
宜昌国土资源交易中心	非关联方	12000.00	25.51
武汉峻宇投资有限公司	非关联方	6680.00	14.20
凯里市财政局	非关联方	4000.00	8.50
东风日产	非关联方	1852.22	3.94
水城县财政局	非关联方	3000.00	6.38
合 计		27532.22	58.52

资料来源：公司审计报告

表9 2011年末其他应收款账龄构成情况

账龄结构	净额(万元)	比例(%)
1年以内	38776.91	82.42
1-3年(含)	8272.37	17.58
合 计	47049.28	100.00

资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司存货大幅增加，年均增长77.80%，主要由于公司4S新店开业需要增加储备库存及年底受主机厂促销政策影响，公司增加库存储备所致。截至2011年底存货净额为12.73亿元，其中库存商品、开发成本与低值易耗品分别占98.83%、1.13%、0.04%。公司库存商品主要为汽车，由于公司汽车商品流转速度较快，库存周期在1~2月左右，公司未计提存货坏账准备。

2009~2011年，公司非流动资产迅速增长，年均增长率为24.45%，主要是固定资产与在建工程的增加所致。截至2011年底公司非流动资产26.26亿元，主要为固定资产（占14.38%）、在建工程（占39.23%）和无形资产（占36.60%）。公司长期股权投资主要为公司对宜昌市商业银行的投资0.30亿元。

2009~2011年，公司固定资产迅速增加，年均增长率为34.44%，主要是新建4S店的增加所致。截至2011年底，公司固定资产3.78亿元，主要包括房屋建筑物、机械设备、运输工具、电子设备与其他，分别占比35.42%、34.25%、23.41%、3.61%与3.31%。

2009~2011年，公司在建工程迅速增加，

年均增长率达到 24.93%。截至 2011 年底公司在建工程 10.30 亿元，主要是公司商业地产摩尔城（项目已开业，正在办理竣工结算）和汽车公司改造及新建店。

2009~2011 年，公司无形资产迅速增长，年均增长 18.81%。2011 年底公司无形资产 9.61 亿元，主要为土地以及软件。

2009~2011 年，公司长期待摊费用迅速增长，年均增长 122.70%。2011 年为 1.41 亿元，主要为公司 4S 新店开办费。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 64.24 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 60.71% 和 39.29%，流动资产占比有所上升。截至 2012 年 9 月底，公司存货 17.45 亿元，较上年增加 4.72 亿元，主要系公司新店数量增加以及主机厂促销政策影响，公司增加库存储备所致。

总体看，公司资产稳步增长，公司流动资产中存货占比有所上升，但存货以汽车为主，资产流动性尚可。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益（含少数股东权益）有所增加，年均增长率为 16.56%，主要是公司未分配利润增加所致。截至 2011 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）21.38 亿元，其中少数股东权益、实收资本、资本公积、盈余公积与未分配利润占比分别为 1.77%、10.29%、17.91%、1.97% 与 68.06%，公司所有者权益以未分配利润为主，所有者权益稳定性较弱，但公司出具了股东会决议，承诺在本期中票发行后三年内，不对未分配利润进行分配，保证了公司所有者权益的稳定性。截至 2011 年底，公司实收资本 2.20 亿元，较上年增加 0.20 亿元，主要由于股东增资所致。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 0.55 亿元）24.38 亿元，较上年增长 14.00%，主要由于未分配利润及实收资

本增加所致。2012 年 6 月 15 日公司增加注册资本 1.00 亿元，代德明认缴 0.92 亿元，钟小玲认缴 0.08 亿元，注册资本变更为 3.20 亿元，公司实收资本占比有所增加。

2009~2011 年，公司负债总额迅速增加，年均增长率为 65.98%，截至 2011 年底为 33.59 亿元，其中流动负债占比 68.32%，非流动负债占比 31.68%，公司负债以流动负债为主。

2009~2011 年，公司流动负债迅速增加，年均增长率为 72.57%，主要由于短期借款、应付票据与其他应付款增加所致。截至 2011 年底，公司流动负债 22.95 亿元，主要由短期借款（占 44.67%）、应付票据（占 33.47%）和其他应付款（占 10.34%）构成。

2009~2011 年，公司其他应付款大幅增加，年均增长率 123.83%。截至 2011 年底，公司其他应付款 2.37 亿元，主要为武汉工贸有限公司往来款。

表 10 2011 年末前五位其他应付款客户构成情况

项目	年末账面余额（万元）	性质或内容
武汉工贸有限公司	10633.72	往来款
代德明	3815.00	借款
沙市区工农农村片区旧城改造办公室	2808.27	借款
宜昌恒信机电有限公司	637.52	往来款
武汉广百商贸有限公司	500.00	合同押金
合计	18394.51	

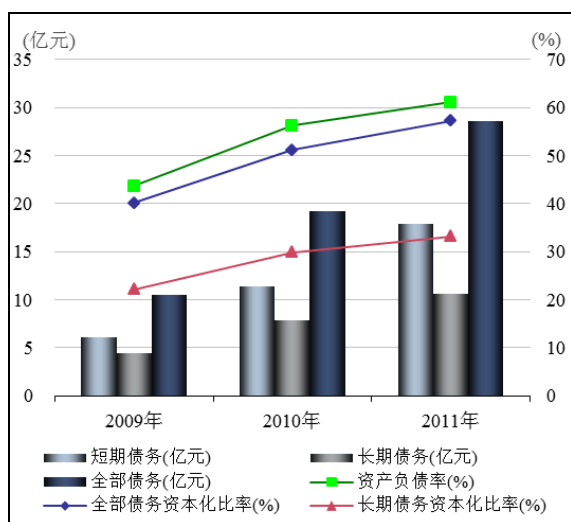
资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司非流动负债迅速增加，年均增长率为 54.00%。截至 2011 年底，公司非流动负债 10.64 亿元，主要为长期借款（8.64 亿元）及应付债券（公司于 2011 年 6 月成功发行湖北省武汉市中小企业 2011 年第一期集合票据，公司发行额度 2.00 亿元）。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额为 39.87 亿元，其中流动负债占 70.52%，非流动负债占 29.48%，流动负债占比略有上升。

2009~2011年，公司债务总额迅速增加，年均增长率64.74%。截至2011年底，公司债务总额28.58亿元，其中短期债务占62.75%，长期债务占37.25%，短期债务占比较高，债务结构有待改善。

图5 2009~2011年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

表11 公司2011年资产负债率与行业对比情况

	资产负债率(%)	全部债务资本化比率(%)
恒信德龙	61.11	57.20
庞大集团	81.33	77.48
广东物资	74.97	72.13
浙江中大	81.68	69.18

资料来源：wind 资讯

2009~2011年，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率整体有所上升，2011年底分别为61.11%、57.20%与33.24%。与行业水平向比，公司债务负担较轻。

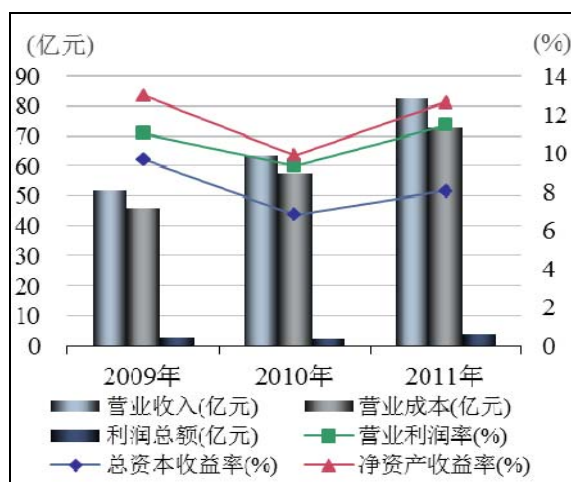
截至2012年9月底，公司全部债务34.11亿元，其中短期债务占65.55%，长期债务占34.45%；截至2012年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.06%和58.32%。

总体看，公司债务构成以短期债务为主，债务结构有待改善；与同行业相比，公司债务负担较轻；同时，公司出具的股东决议保证了公司所有者权益的稳定性。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入稳步增加，年均增长率为26.35%；营业成本呈同趋势变化，年均增长率为26.00%。2011年公司实现营业收入82.48亿元，利润总额3.70亿元。

图6 2009~2011年公司盈利能力



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司营业利润率分别为11.04%、9.78%与11.53%，处于行业较高水平（见表12）。

从期间费用看，2009~2011年，公司销售费用、管理费用与财务费用增长较快，年均增长率分别为46.83%、23.01%和70.88%；三年期间费用占营业收入的比重分别为5.66%、5.96%与7.04%，公司控制期间费用能力相对较强，期间费用占比较低。

公司营业外收入与营业外支出主要为资产处置所得与资产处置损失。

表12 公司2011年盈利能力与行业对比情况

项目	营业利润率(%)	净资产收益率(%)	总资本收益率(%)
恒信德龙	11.46	12.63	8.04
庞大集团	11.25	6.75	3.17
广东物资	3.16	6.19	5.54
浙江中大	7.18	18.45	7.65

资料来源：wind 资讯

从盈利指标看，2009~2011年，公司总资本收益率三年分别为9.68%、6.79%与8.04%；

净资产收益率三年分别为13.00%、9.90%与12.63%，2011年公司整体盈利能力较强。

2012年1~9月，公司营业收入为68.25亿元，为2011年全年的82.75%，利润总额2.44亿元，为2011年全年的65.98%，营业利润率11.14%，较2011年略有下降。

总体看，近三年公司营业收入稳定增长，总体盈利能力强。

5. 现金流

经营活动方面，2009~2011年，随着公司销售额的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金迅速增加，年增长率为25.80%，2011年为95.96亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金波动下降，2011年为1.98亿元，较上年增长91.38%，主要为摩尔城的租金和物业、广告费等收入。受销售规模增长影响，公司经营活动产生的现金流入迅速增加，三年年均增长率为23.02%，2011年为97.95亿元。公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金，年均增长率为28.24%，2011年为95.05亿元。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为公司管理费用以及销售费用。受主机厂促销政策刺激，公司库存增加较快，公司经营活动产生的现金流量净额有所减少，2009~2011年分别为6.92亿元、3.65亿元与2.90亿元。公司现金收入比始终保持较好水平，三年分别为117.35%、117.88%与116.34%。总体看，公司收入质量较好。

投资活动方面，2009~2011年，公司投资活动现金流出量有所下降，年均变动率为-16.61%，2011年为5.91亿元。其中，公司支付其他与投资活动有关的现金3.09亿元，主要系公司4S店、武汉摩尔城装修及机器设备采购款。

2009~2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.57亿元、-3.58亿元与-3.01亿元。公司经营活动产生的现金流净额无法满足公

司投资活动的需要，公司对外筹资需求较强。

筹资活动方面，2011年公司借款所收到的现金为5.54亿元，包括公司发行的中小企业集合票据2.00亿元。2011年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.48亿元，较2010年增长较大，主要用于支付公司借款利息。2011年公司筹资活动产生的现金流出小计为1.48亿元，三年复合增长率73.95%，为公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

2012年1~9月，公司经营活动产生的现金流入为81.35亿元，为2011年全年的83.06%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为79.41亿元，现金收入比为116.35%，较2011年略有上升；公司经营活动产生的现金流量净额为2.23亿元；投资活动产生的现金流量净额为-2.06亿元；筹资活动产生的现金流量净额为3.74亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入规模稳步增长；目前经营性现金流量净额无法覆盖投资活动支出需要，而且随着公司未来投资规模的增大，公司对外部融资的依赖有所增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，受公司短期负债快速增长影响，公司流动比率波动下降，速动比率逐年下降，截至2011年底分别为125.11%与69.65%。截至2012年9月底，公司流动比率与速动比率分别为138.71%与76.65%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA构成以利润总额为主，三年分别为3.67亿元、3.83亿元和5.68亿元，年均增长24.42%。2009~2011年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值为5.20倍和4.60倍，2011年分别为4.33倍和5.03倍。总体看，公司对全部债务保护能力尚可。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 9 月底, 公司共获得银行授信 35.34 亿元, 其中已使用 19.92 亿元, 尚未使用额度为 15.42 亿元, 公司具备间接融资渠道。

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: B-201210827165), 截至 2012 年 10 月 18 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司经营规模处于行业中前列, 具备一定抗风险能力。公司位列 2011 年中国汽车经销商 20 强中第 12 位, 系湖北省最大汽车品牌 4S 店经销商, 汽车总销量在华东地区排名第一。

公司销售网络遍布湖北省, 采取集中规划, 统一调配的开拓模式, 在同一销售区域, 多家汽车品牌集中经营, 形成汽车销售产业街, 能充分发挥规模效应, 防御风险。此外, 公司从事汽车销售时间较长, 积累了大量的客户资源, 汽车维修客户群体规模较大, 降低了公司对整车销售的依赖度。

目前, 公司资产构成稳定, 整体经营呈现良好发展态势, 营业收入和利润规模稳步增长, 债务负担处于同行业较低水平; 但公司未来投资规模大, 对外融资需求较大。

总体看, 公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2012年9月底, 公司全部债务为34.11亿元。公司本期中期票据发行额度为3亿元, 占2012年9月底全部债务的8.79%, 对公司现有债务有一定影响。

截至 2012 年 9 月底, 公司资产负债率和

全部债务资本化比率分别为 62.06% 和 58.41%, 以公司 2012 年 9 月底报表财务数据为基础, 本期中期票据发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为 63.75% 和 60.36%, 债务负担将进一步加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的 21.57 倍、25.48 倍和 32.65 倍, 公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较好; 公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 2.31 倍、1.22 倍和 0.97 倍, 经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据覆盖程度适宜。2009~2011 年, 公司 EBITDA/本期发债额度分别为 1.22 倍、1.28 倍和 1.89 倍, 公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力适宜。

截至2012年9月底, 公司现金类资产12.20亿元, 为本期中期票据发行额度的4.07倍。公司现金类资产对本期中期票据的保障能力较强。

总体看, 公司对本期中期票据具备较强的保障能力。

九、债权保护条款分析

本期中期票据由重庆市三峡担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括本期中期票据本金及利息, 以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

重庆市三峡担保集团有限公司主体长期信用评级报告见附件。

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 2011 年主体长期信用等级为 AA⁺。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。

总体看, 公司现金类资产、经营活动产

生的现金流入量对本期中票的保障能力较强；三峡担保为本期中期票据提供担保，进一步提升了本期中期票据偿还的安全性，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

十、结论

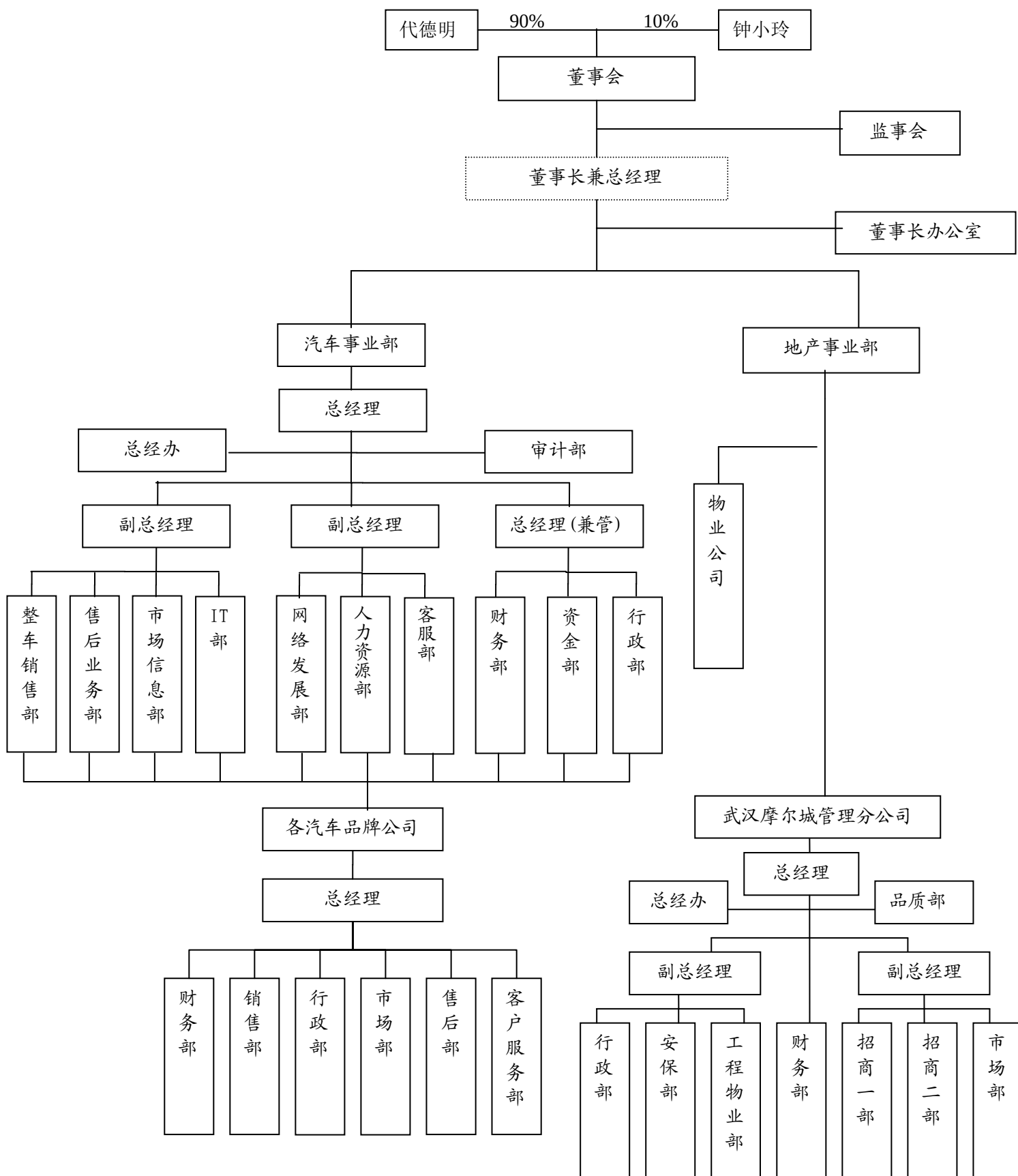
公司是湖北最大的乘用车经销商，具备规模、品牌和销售网络优势。公司单车销售毛利率持续保持较高水平，新 4S 开店计划和商业地产业务正稳定进行中，随着未来投资项目的完工运营，预计将扩大公司收入规模，提升公司利润。

公司流动资产中存货占比高，存货主要以汽车为主，资产流动性一般，公司整体资产质量一般；公司债务负担水平较高，有一定短期偿债压力；公司主营业务收入持续增长，经营活动获现能力较强，但受库存增大影响，经营性净现金流呈现下降趋势。EBITDA 及现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

本期中期票据由重庆市三峡担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括本期中期票据本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。重庆市三峡担保集团有限公司的担保进一步提升了本期中期票据偿还的安全性。

总体看，公司对于本期中期票据具有较强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2 公司下属子公司及持股比例

序号	公司名称	营业范围	注册资本	控股比例
1	武汉星隆汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
2	武汉星威汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	95%
3	武汉星凯汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
4	武汉华星汉迪汽车销售服务有限公司	汽车销售等	2000	99%
5	武汉恒信楚雄汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1100	91%
6	武汉一通汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	97%
7	武汉市富鑫汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
8	武汉黄浦雷克萨斯汽车销售服务有限公司	汽车销售等	2000	99%
9	武汉恒信天安汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
10	武汉恒信瑞沃汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
11	宜昌恒龙汽车销售有限公司	汽车销售等	1000	97%
12	宜昌奥龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	95%
13	宜昌腾龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	97%
14	宜昌德龙丰田汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	91%
15	宜昌恒信翔龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
16	宜昌恒信通顺汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
17	宜昌恒信天龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	99%
18	宜昌恒信致诚汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
19	宜昌恒信致远汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
20	宜昌恒信天安汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
21	宜昌恒信之星汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
22	荆州市恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
23	荆州市恒信星龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
24	荆州市恒信晨龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
25	荆州市恒信通达汽车销售服务有限公司	汽车销售等	600	98%
26	荆州市恒信一路汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
27	荆门恒信华通汽车销售服务有限公司	汽车销售等	860	95%
28	荆门恒信众联汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	98%

29	襄阳天和丰田汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	95%
30	襄阳恒信天安汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	99%
31	襄阳恒信之星汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
32	襄阳恒信永安汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
33	恩施恒龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
34	恩施恒星汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
35	恩施恒信众联汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
36	黄石恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
37	黄石恒信东顺汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
38	黄石恒信东方丰田汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
39	黄冈恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
40	黄冈恒信鄂东汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
41	黄冈恒信众联汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
42	黄冈恒信兴荣汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	98%
43	黄冈恒信众和汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	98%
44	咸宁恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	95%
45	咸宁恒信南方汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
46	咸宁恒信南星汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	99%
47	咸宁恒信路通汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	99%
48	咸宁恒信通力汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	99%
49	咸宁恒信众联汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	98%
50	咸宁恒信众和汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	98%
51	咸宁恒信天安汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
52	孝感恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
53	长沙恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	2000	98%
54	长沙恒信奥龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
55	银川恒信东方汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
56	银川恒信盛隆汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	99%
57	安顺恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
58	石嘴山恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%

59	兴义市恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
60	六盘水恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
61	白银恒信东顺汽车销售服务有限公司	汽车销售等	600	98%
62	白银恒信启程汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
63	邯郸恒信德龙东顺汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
64	邯郸恒信德龙启程汽车销售服务有限公司	汽车销售等	600	98%
65	洛阳恒信瑞沃汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
66	安徽恒信星凯汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
67	安徽恒信众和汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1100	98%
68	定西恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
69	郑州恒信德龙众和汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	98%
70	铜仁恒信华通汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	99%
71	汉中恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	98%
72	凯里恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
73	武汉恒龙物业服务有限公司	物业管理等	100	98%
74	宜昌恒信德龙商业开发管理有限公司	商业开发管理	3000	100%
75	荆州市摩尔城商业开发管理有限公司	房地产开发经营	5000	98%
76	武汉恒信通顺汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
77	武汉恒信奥龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	2000	99%
78	武汉恒信众联汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	99%
79	襄阳恒信星凯汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
80	襄阳恒信众联汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
81	黄石恒信奥龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
82	十堰恒信奥龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
83	长沙恒信星凯汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
84	安顺恒信众和汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	99%
85	安顺恒信东顺汽车销售有限公司	汽车销售等	600	98%
86	兴义恒信众和汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	99%
87	兴义恒信东顺汽车销售服务有限公司	汽车销售等	600	98%
88	兴义恒信众联汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
89	白银恒信华通汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
90	邯郸恒信星凯汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%

91	邯郸恒信众和汽车销售服务有限公司	汽车销售等	800	99%
92	安徽恒信东顺汽车销售服务有限公司	汽车销售等	600	98%
93	定西恒信华通汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
94	汉中恒信丰田汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	100%
95	南阳恒信之星汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
96	南阳恒信丰田汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	100%
97	平凉恒信东顺汽车销售服务有限公司	汽车销售等	600	98%
98	吴忠恒信华通汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
99	咸宁恒信德龙商业开发有限公司	商业开发管理	1000	99%
100	贵阳恒信德龙汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
101	都匀恒信华通汽车销售服务有限公司	汽车销售等	1000	99%
102	安顺恒信盛隆汽车销售服务有限公司	汽车销售等	600	98%
103	铜仁恒信东顺汽车销售服务有限公司	汽车销售等	600	98%
104	湖北恒信德龙汽车投资股份有限公司	汽车销售等	16000	90%
105	武汉市江政城市建设投资有限公司	汽车销售等	1050	99%
106	武汉恒信江城汽车销售服务有限公司	汽车销售等	650	99%
107	武汉恒信之星汽车销售服务有限公司	汽车销售等	2000	100%
108	荆州市恒信星凯汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
109	黄石恒信星凯汽车销售服务有限公司	汽车销售等	500	98%
110	湖北恒信德龙实业有限公司	综合	32000	90%

附件3 公司股东决议书

湖北恒信德龙实业有限公司股东会决议

出席会议股东：代德明、钟小玲

根据《公司法》及公司章程，湖北恒信德龙实业有限公司于2012年3月26日在武汉市汉阳区公司会议室召开股东会，出席本次会议的股东共2人，代表公司股东100%的表决权，所作出决议经公司股东表决权的100%通过。决议事项如下：

同意就湖北恒信德龙实业有限公司未分配利润问题，承诺自湖北恒信德龙实业有限公司2012年度第一期中期票据发行起三年内不进行利润分配。

股东签名：



湖北恒信德龙实业有限公司

2012年3月26日



附件 4-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	38477.59	70338.17	82829.36	46.72	122023.09
交易性金融资产					
应收票据	3.43				
应收账款	2365.89	2585.54	8715.80	91.94	8479.43
预付款项	21359.12	24634.10	21102.14	-0.60	29215.64
应收利息					
应收股利					
其他应收款	7149.80	21319.59	47049.28	156.52	55685.93
存货	40268.14	63308.89	127293.04	77.80	174482.11
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	118.11	69.34	145.44	10.97	114.20
流动资产合计	109742.07	182255.63	287135.06	61.75	390000.40
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	3010.00	3010.00	3010.00	0.00	3419.50
投资性房地产					
固定资产	20896.67	25266.54	37770.12	34.44	40934.52
在建工程	66010.89	107953.64	103032.02	24.93	76831.89
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	68095.81	84968.14	96127.83	18.81	102401.84
开发支出					
商誉	8716.48	8876.48	8575.33	-0.81	8876.48
合并价差					
长期待摊费用	2846.01	8404.40	14114.74	122.70	19963.05
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	169575.87	238479.21	262630.04	24.45	252427.28
资产总计	279317.93	420734.84	549765.09	40.29	642427.68

附件 4-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	43080.00	74957.34	102524.07	54.27	131633.17
交易性金融负债					
应付票据	17344.02	38997.68	76817.00	110.45	91969.16
应付账款	5963.93	6160.02	9896.86	28.82	31266.80
预收款项	1850.72	11371.16	12847.11	163.47	11066.80
应付职工薪酬	690.80	881.18	20.24	-82.88	252.43
应交税费	3393.47	3929.28	3669.48	3.99	996.00
应付利息					
应付股利	2.94	2.94			
其他应付款	4735.86	21542.53	23727.53	123.83	13977.62
预提费用					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	77061.75	157842.13	229502.29	72.57	281161.99
非流动负债：					
长期借款	44880.00	78630.00	86443.00	38.78	97512.00
应付债券			20000.00		20000.00
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	44880.00	78630.00	106443.00	54.00	117512.00
负债合计	121941.75	236472.13	335945.29	65.98	398673.99
所有者权益：					
实收资本(或股本)	17500.00	20000.00	22000.00	12.12	32000.00
资本公积	38285.42	38285.42	38285.41	0.00	38285.41
减：库存股					
盈余公积	3402.12	4044.52	4210.08	11.24	5831.84
未分配利润	95754.07	119194.65	145530.45	23.28	162132.27
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	154941.60	181524.59	210025.94	16.43	238249.51
少数股东权益	2434.58	2738.13	3793.86	24.83	5504.18
所有者权益合计	157376.19	184262.71	213819.80	16.56	243753.69
负债和所有者权益总计	279317.93	420734.84	549765.09	40.29	642427.68

附件 5 合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	516691.07	639314.17	824845.36	26.35	682536.10
减: 营业成本	458665.15	575858.67	728130.71	26.00	605192.35
营业税金及附加	975.07	937.37	1596.20	27.95	1306.90
销售费用	10531.51	15607.66	22704.20	46.83	18569.89
管理费用	13715.59	14972.44	20755.03	23.01	18343.70
财务费用	4987.42	7336.42	14562.86	70.88	15090.19
资产减值损失					
加: 其他业务利润					
投资收益					
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	27816.32	24601.59	37096.38	15.48	24033.06
加: 营业外收入	132.28	693.89	338.10	59.87	618.28
减: 营业外支出	203.21	190.55	400.65	40.41	214.60
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	27745.39	25104.93	37033.82	15.53	24436.74
减: 所得税费用	7292.59	6868.00	10023.69	17.24	5773.81
四、净利润	20452.80	18236.93	27010.13	14.92	18662.94

附件6-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	606351.14	753625.57	959629.58	25.80	794148.30
收到的税费返还	95.24	551.71	95.82	0.31	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	40756.29	10328.98	19768.07	-30.36	19377.07
经营活动现金流入小计	647202.66	764506.26	979493.47	23.02	813525.37
购买商品、接受劳务支付的现金	544154.18	682137.57	881686.26	27.29	734877.67
支付给职工以及为职工支付的现金	6404.18	10596.04	18513.74	70.03	16353.86
支付的各项税费	14514.40	11519.72	28194.69	39.37	15279.88
支付其他与经营活动有关的现金	12881.41	23725.57	22102.82	30.99	24673.95
经营活动现金流出小计	577954.18	727978.90	950497.50	28.24	791185.35
经营活动产生的现金流量净额	69248.49	36527.36	28995.97	-35.29	22340.01
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					30000.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	-	30000.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	78336.02	72290.02	28176.97	-40.03	20664.93
投资支付的现金	6623.00				710.65
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金			30897.18		29181.42
投资活动现金流出小计	84959.02	72290.02	59074.15	-16.61	50557.00
投资活动产生的现金流量净额	-84959.02	-72290.02	-59074.15	-16.61	-20557.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		2500.00	2000.00	-	10000.00
取得借款收到的现金	30570.00	65627.34	55379.74	34.59	40178.09
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	30570.00	68127.34	57379.74	37.00	50178.09
偿还债务支付的现金					
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4894.33	504.10	14810.36	73.95	12767.38
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	4894.33	504.10	14810.36	73.95	12767.38
筹资活动产生的现金流量净额	25675.67	67623.24	42569.38	28.76	37410.72
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	9965.13	31860.58	12491.20	11.96	39193.73
加: 期初现金及现金等价物余额	28512.45	38477.59	70338.17	57.06	82829.36
六、期末现金及现金等价物余额	38477.59	70338.17	82829.36	46.72	122023.09

附件 6-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	20452.80	18236.93	27010.13	14.92
加: 资产减值准备		103.53	158.59	-
固定资产折旧及其他	2252.26	3186.12	3724.99	28.60
无形资产摊销	1097.10	561.19	517.07	-31.35
长期待摊费用摊销	624.51	2111.74	2409.71	96.43
处置固定资产、无形资产等损失	203.21	190.55	0.00	-100.00
固定资产报废损失			400.65	
公允价值变动损失				
财务费用	4844.33		14562.86	73.38
投资损失				
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少	-57.19			
预提费用增加	40.07	-37.06	-1.39	-
存货的减少	-2142.63	-23040.75	-63984.15	446.47
经营性应收项目的减少	-1686.53	-17661.00	-28026.83	307.65
经营性应付项目的增加	8661.73	48903.04	44093.42	125.62
其他	34958.82	3973.07	28130.92	-10.30
经营活动产生的现金流量净额	69248.49	36527.36	28995.97	-35.29

附件 7 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	269.24	258.06	145.97	204.25	--
存货周转次数(次)	11.70	11.12	7.64	9.50	--
总资产周转次数(次)	2.24	1.83	1.70	1.85	--
现金收入比(%)	117.35	117.88	116.34	117.00	116.35
盈利能力					
营业利润率(%)	11.04	9.78	11.53	10.91	11.14
总资本收益率(%)	9.68	6.79	8.04	7.99	--
净资产收益率(%)	13.00	9.90	12.63	11.88	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	22.19	29.91	33.24	30.03	32.53
全部债务资本化比率(%)	40.09	51.10	57.20	51.95	58.32
资产负债率(%)	43.66	56.20	61.11	56.15	62.06
偿债能力					
流动比率(%)	142.41	115.47	125.11	125.68	138.71
速动比率(%)	90.15	75.36	69.65	75.46	76.65
经营现金流动负债比(%)	89.86	23.14	12.63	31.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	5.22	4.33	5.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.87	5.03	5.03	4.60	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.19	-0.11	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.15	-4.87	-2.29	-3.24	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.22	1.28	1.89	1.57	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.57	25.48	32.65	28.28	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.31	1.22	0.97	1.31	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.52	-1.19	-1.00	-0.96	--

附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 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+应付中期票据

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 中长期中期票据信用等级设置及其含义

注：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《信贷市场和银行间中期票据市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期中期票据信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级的设置及定义同中长期中期票据。

联合资信评估有限公司关于 湖北恒信德龙实业有限公司 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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。

湖北恒信德龙实业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。湖北恒信德龙实业有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，湖北恒信德龙实业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湖北恒信德龙实业有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖北恒信德龙实业有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如湖北恒信德龙实业有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据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湖北恒信德龙实业有限公司、主管部门、交易机构等。



重庆市三峡担保集团有限公司

2011 年信用评级分析报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

评级时间

2011 年 12 月 27 日

主要数据

项 目	2011 年 9 月	2010 年	2009 年	2008 年
资产总额(万元)	498019.27	383136.86	290884.56	197577.79
所有者权益(万元)	340270.59	267388.02	219613.12	152676.52
营业收入(万元)	54745.62	42977.31	21670.99	12926.00
净利润(万元)	18835.33	6372.08	3105.56	1183.49
担保余额(万元)	2461918	1394992	1089952	804652.57
净资产(万元)	268293	224634	232400	-
净资产担保倍数(倍)	7.24	5.22	4.96	5.27
净资产担保倍数(倍)	9.18	6.21	4.69	-
担保代偿率(%)	0.94	1.55	1.18	1.26
不良担保率(%)	1.31	2.12	2.66	-
不良担保覆盖率(%)	2.31	1.95	118.32	-
净资产收益率(%)	-	2.62	1.67	0.87

注：担保余额包括控股子公司的担保余额，担保代偿率、不良担保率、不良担保覆盖率为公司本部数据。

分析师

蒋建国 李百羽

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）

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评估观点

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2006 年，为重庆市资本规模最大的担保机构，其股本均为国有法人股。凭借其强大的股东背景、较强的资本实力以及较好的风险管理能力，公司担保业务稳步发展，在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势。公司资产质量较好且流动性较强，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⁺。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

- 公司股东实力雄厚，能够在资金、业务、管理等方面给予公司重要的支持。
- 公司在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势，担保业务规模稳步增长。

关注

- 公司正在探索包括非融资性担保和金融担保业务在内的新型担保业务，相关业务管理制度尚未建立。
- 公司投资业务管理尚需强化，净资本略显不足。
- 公司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。
- 目前，我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

一、公司概况

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。公司股东为重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“渝富资产”）、中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）。截至目前，公司实收资本 30 亿元，股权结构见表 1。

表 1 股权结构

序号	股东名称	金额（亿元）	持股比例（%）
1	重庆渝富资产经营管理有限公司	15.00	50.00
2	中国长江三峡集团公司	10.00	33.33
3	国开金融有限责任公司	5.00	16.67
	合 计	30.00	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。

公司下设 6 家分公司，拥有 2 家控股子公司——重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）和重庆渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”），并参股 6 家重庆市区县担保公司。

2011 年 9 月末，公司合并资产总额 498019.27 万元，所有者权益 340270.59 万元。2011 年 1-9 月份，公司实现营业收入 54745.62 万元，其中担保费收入 32770.00 万元，净利润 18835.33 万元。

公司注册与经营地址：重庆市渝中区中华路 178 号国际商务中心 6 楼

法定代表人：李卫东

二、营运环境

1. 经济环境

“十一五”期间，我国有效应对国际金融危机的冲击，经济整体保持平稳较快发展（见表 2），国内生产总值达到 39.8 万亿元，年均增长 11.2%。

表 2 宏观经济主要指标表

项 目	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
GDP 增长率(%)	10.3	9.2	9.6	14.2	12.7
CPI 增长率(%)	3.3	-0.7	5.9	4.8	1.5
M2 增长率(%)	18.95	27.7	17.8	16.7	16.9

注：数据来源于国家统计局及中国人民银行。

2010 年，面对更加复杂的世界经济格局，我国宏观经济保持了回稳向好的态势，全年国内生产总值同比增长 10.3%，增幅有所回升。与应对金融危机初期相比，我国经济增长的动力结构发生了积极变化，市场驱动的投资、消费和出口共同拉动经济增长的格局初步形成。但适度宽松货币政策和积极财政政策在实施近两年后，国内流动性过剩的问题显现，通货膨胀压力显著。同时，美国新一轮的量化宽松货币政策导致全球流动性泛滥趋势进一步增强，我国面临着巨大的资本流入压力。根据宏观经济的变化，央行于 2010 年采取了六次上调存款准备金率、两次加息的货币政策调整，显示货币政策加速回归“稳健”。

2011 年，我国经济步入“十二五”开局之年，世界经济复苏的不稳定性和不确定性以及通胀压力等挑战，都显示我国宏观经济平稳运行将面临复杂形势。中央经济工作会议对 2011 年宏观经济政策的基本取向为“积极稳健、审慎灵活”，冀望通过灵活的政策组合实现调控目标。

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。银监会对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2010 年末，全国融资性担保机构共计 6030 家，实收资本总额达 4506 亿元，较 2009 年末增加约 1000 亿元。其中，注册资本 10 亿元（含）以上的 29 家，1 亿元（含）至 10 亿元的 1863 家。融资性担保行业资产总额达 5923 亿元，净资产 4798 亿元。

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 2010 年末，与融资性担保机构有业务合作的银行业金融机构（含分支机构）共计 10321 家，较 2009 年增长 27.1%；融资性担保机构在保余额合计 11503 亿元，较上年增长 64.6%，净资产担保倍数为 2.40 倍。其中，融资性担保余额 9948 亿元，占 86.5%。2010 年，融资性担保行业担保代偿率 0.7%，损失率 0.04%。2010 年末，拨备率（担保准备金余额/担保余额）为 3.1%，拨备

覆盖率（担保准备金余额/担保代偿余额）为 507.28%。

在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位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。

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》。截至 2011 年 5 月末，全国纳入规范整顿范围的担保机构数量为 9192 家，已完成规范整顿的为 8732 家，正在规范整顿中机构数量为 326 家，尚未进行规范整顿的机构数量为 134 家，规范整顿完成率为 95%，规范整顿合格的为 6473 家，全国共发放经营许可证 5888 张。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构承保的风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近期联席会议将研究拟定融资性担保机构自有资金使用管理办法、再担保机构管理办法、跨省分支机构管理办法等制度。

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管

理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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算和决算方案等。

公司董事会由7名董事组成，股东提名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算和决算方案等。

公司监事会由5名监事组成，股东各提名1名股东监事，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得兼任监事。监事会对股东会负责，主要工作包括检查公司财务、对董事、高级管理层进行监督等。

公司设总裁1名，由董事会聘任或解聘。总裁对董事会负责，主要负责主持公司的经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案。

公司高管具有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。公司董事长李卫东先生，大学学历，曾任中国人民银行重庆营业管理部银行管理处处长、中国银监会重庆监管局副局长、重庆三峡银行行长等。公司总裁刘兴义先生，硕士学历，曾任国家开发

银行黑龙江省分行副行长兼纪委书记、国家开发银行评审三局副局长等。

公司初步建立了公司治理架构，公司治理体制有待进一步健全。

2. 内部控制

截至目前，公司已成立了7家分公司（其中包括成都、宜昌、西安、北京四家异地分公司），出资3.80亿元控股2家担保公司、参股6家区县担保公司。此外，公司斥资1.03亿元收购其以前代管的渝富资产的全资子公司重庆工业担保公司，变更手续已办理完毕，重庆工业担保公司被收编为公司的小企业部。

公司设有担保业务部、投资业务部、风险管理部、规划发展部、审计稽核部等12个部门以及7家分公司（详见附录1）。担保业务一部、二部以及7家分公司分别负责各辖区内项目受理、评审、保后管理等工作；担保业务三部主要负责金融担保业务；小企业部为公司收购的重庆工业担保公司；投资业务部负责对外投资及管理、对外融资等。公司其他部门包括法律保全部、审计部、风险管理部、财务部、规划发展部、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。公司设有风险控制委员会，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。

公司对控股公司行使资产收益权、重大经营决策权，实行战略决策管理，行使董事、监事和高管人员委派权；公司对参股公司行使资产收益权、重大经营决策建议权，实行运营监控管理，行使委派董事、监事和建议高管人员权力。

公司自成立以来制订了一系列规章制度，包括行政办公、计划财务、担保业务、风险管理、法律审计、人力资源等管理制度。随着业务的发展和公司规模的扩大，公司正逐步更新和完善内部控制制度。

总体看，公司架构清晰，部门职责明确，管理制度比较健全，有助于担保与投资业务风险的管控。

3. 发展战略

公司坚持“以服务库区经济社会和全市中小企业发展”为宗旨，坚持“政策性目标、市场化运作”和“持续审慎稳健经营”的理念，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。

公司未来三年，公司的具体发展目标如下：

1) 产品结构调整目标。公司将加强新产品研发，实现业务品种多元化，到 2013 年，直接融资担保和非融资担保业务占公司担保业务规模的比重力争达到 30%；2) 组织结构调整目标。公司通过调整组织结构，形成项目策划、评审、管理、处置等上、中、下游业务的机构“承接链”，打造成覆盖政策性担保、一般担保、专业市场担保、微贷担保和其他非融资担保等领域的全国性担保集团。力争至 2013 年，公司将拥有 5 家控股公司、6 家参股公司、8-10 家分公司；3) 人力资源目标：公司将着力打造一支数量足、素质高、业务精、作风硬的专业化精英团队。到 2013 年，员工总数达到 350 人，其中具有研究生文凭以上人数达到 40%，拥有中高级职称人数达到 50%，业务人员占比达到 65-70%以上；4) 风险管理目标：加强风险管理，提升公司担保质量。到 2013 年，不良担保率控制在 2%以内，代偿率控制在 0.6%以内，拨备覆盖率达到 300%；5) 合规性目标：公司运行严格按照监管部门的有关要求规范操作，无重大违规违纪事件和案件发生。

表 3 未来 3 年主要业务发展目标

主要指标	2011 年	2012 年	2013 年
累计担保发生额(亿元)	300	450	600
在保余额(亿元)	200	250	300
营业收入(万元)	61087	62887	65087
利润总额(万元)	13877	14927	16377
资产总额(万元)	474728	482206	490012
所有者权益(万元)	328425	329283	330469
资本回报率(%)	3.8	4.1	4.5
总资产报酬率(%)	2.9	2.9	2.8

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

四、经营分析

1. 经营历史

目前，公司资本 30 亿元，是重庆地区最大的担保机构。公司从资金、政策和风险管理方面获得股东的大力扶持，具有一定的股东优势。

自 2010 年以来，公司按照“政策性目标、市场化运作”的原则，担保规模和担保质量在全国同行业中居于领先地位，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、20 多家银行和 2000 多家客户建立了合作关系，社会认可度和品牌知名度上升。截至 2011 年 9 月末，公司累计为 700 多家客户提供了担保服务，担保额累计 300 多亿元。

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，公司每年度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于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，公司资本实力强，加之其强大的股东背景，竞争优势明显。

2. 担保业务发展情况

(1) 公司本部担保业务发展情况

公司近几年的非金融担保业务呈波动发展态势，公司自 2011 年开始开展金融担保业务，由于金融担保业务发生额较大，公司 2011 年 1-9 月的担保业务发生额较以前年度有大幅增长。公司本部担保业务具体情况见表 4。

表 4 公司本部担保业务发展情况

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年	2009 年	2008 年
当期担保发生额(亿元)	135.93	47.30	50.71	61.54
非金融担保(亿元)	64.24	47.30	50.71	61.54
融资担保(亿元)	62.95	45.81	50.68	61.54
非融资担保(亿元)	2.27	1.49	0.03	0
金融担保(亿元)	71.68	0	0	0
当期担保余额(亿元)	212.15	113.03	98.75	80.47
非金融担保(亿元)	140.46	113.03	98.75	80.47
融资担保(亿元)	136.93	111.63	98.73	80.47
非融资担保(亿元)	3.53	1.40	0.02	0
金融担保(亿元)	71.68	0	0	0

公司承做的融资担保业务均为银行贷款担保。贷款担保业务行业分布比较广泛，但业务主要集中于重庆市各区县工业园区基础设施建设贷款项目。公司还从事少量的非融资担保业务，主要是涉及诉讼保全担保、投标担保以及履约担保等业务。公司非融资担保业务规模小，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比较滞后。公司金融担保业务刚刚起步，业务量较少，但是担保额较大。未来，公司将持续调整担保业务结构，增加非融资担保业务和金融担保业务的比重。此外，公司还将继续增设分支机构，实现跨区域经营。担保业务结构的调整以及跨区域经营的推进将有助于改善公司的客户结构，提升公司的影响力，增强业务增长动力，但同时对公司的风险管理水平提出更高要求。

(2) 控股子公司担保业务发展情况

公司旗下控股两家担保公司，即教育担保和

渝台担保。公司分别持有上述担保公司 60%和 80%的股权。

● 教育担保

教育担保成立于 2008 年，注册资本 2 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。自成立以来，教育担保业务规模高速增长。截至 2011 年 9 月末，教育担保累计担保额为 45.54 亿元，在保余额为 15.50 亿元。

表 5 教育担保业务发展情况

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年
当期担保发生额(亿元)	9.87	10.88
当期担保余额(亿元)	15.51	14.11
期末在保项目(个)	161	133

● 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 亿元，股东资本投入分两期，第一期投入资本为 2.5 亿元，其余资本金按章程规定于 2011 年 4 月 26 日前缴纳完成。公司已对渝台担保投入资本金 2 亿元，并且将于 2011 年底之前再投入资本金 1 亿元，之后是否继续追加投资待定。截至 2011 年 9 月末，渝台担保累计担保金额 36.75 亿元，在保余额 18.41 亿元。

表 6 渝台担保业务发展情况

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年
当期担保发生额(亿元)	14.53	12.83
当期担保余额(亿元)	18.41	12.36
期末在保项目(个)	143	113

总体看，公司各项担保业务发展良好，担保业务结构在优化过程中。

五、风险管理分析

公司目前开展的业务以融资担保为主，包括流动资金贷款担保、固定资产贷款担保、银行承兑汇票担保等业务。此外，公司还开展保证担保以及诉讼保全担保等非融资性担保业务。2011年，公司开始尝试开展包括债券和保本基金担保等在内的金融担保业务。公司针对目前开展的业务，制定了比较详细的业务流程和管理制度。

1. 担保业务风险管理

(1) 非金融融资担保业务风险管理

● 担保项目的选择

公司目前非金融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

公司担保业务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。

● 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。

公司选取合作银行基本条件为经营良好、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，负责选择中介机构及日常管理工作。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招标担保、履约担保以及诉讼保全担保，担保规模较小。公司尚未建立非融资担保业务的风险管理制度。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。

(3) 金融担保业务风险管理

公司将金融担保业务作为创新型业务，并开始探索债券担保和保本基金担保等担保业务。由于此类业务为新业务，公司尚未制定相应的业务管理办法。目前该类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。

总体看，公司担保业务管理制度比较健全，担保业务风险管理水平较高，由于非融资担保业务与金融担保业务处于探索阶段，相应业务管理制度与操作细则尚未建立。

2. 担保业务组合风险

(1) 公司本部担保业务组合分析

截至 2011 年 9 月末，公司在保企业 389 户，担保余额 212.15 亿元，其中融资担保余额 136.93 亿元，非融资担保余额 3.53 亿元，金融担保余额 71.68 亿元。

表 7 2011 年 9 月末公司在保业务品种组合

期末担保余额(亿元)	212.15
非金融担保(亿元)	140.46
融资担保(亿元)	136.93
非融资担保(亿元)	3.53
金融担保(亿元)	71.68
期末在保户数(户)	389
非金融担保(户)	382
融资担保(户)	362
非融资担保(户)	20
金融担保(户)	7

1) 非金融融资担保业务

截至 2011 年 9 月末，公司融资担保户均规模 0.38 亿元，单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为 22.98%和 69.66%，客户集中度较高。公司前五大客户均为重庆地区的城投企业，担保项目为园区基础设施项目贷款担保，提供的反担保措施包括收益权和偿债资金专户质押、土地抵押和政府财政兜底。反担保措施对公司或有债权的保障力度较强。

公司融资担保项目主要分布于重庆市各个区县，公司在保客户涵盖园区基础设施建设、制造业、建筑业、金融业及电力、热力的生产和供应业等多个行业。公司融资在保项目行业分布见图 1。公司融资担保业务主要集中于园区基础设施建设项目贷款担保领域。2011 年 9 月末，园区基础设施建设担保余额占融资担保业务余额的 49.73%，前五大行业担保余额合计占融资担保余额的 87.39%，公司担保业务行业集中风险较高。公司园区基础设施建设贷款担保项目一般为中长期贷款，期限较长，且园区发展与当地政府引资政策紧密相关，存在一定

的不确定性。公司园区基础设施担保客户主要是重庆区县的融资平台，目前地方融资平台的偿付风险值得关注。

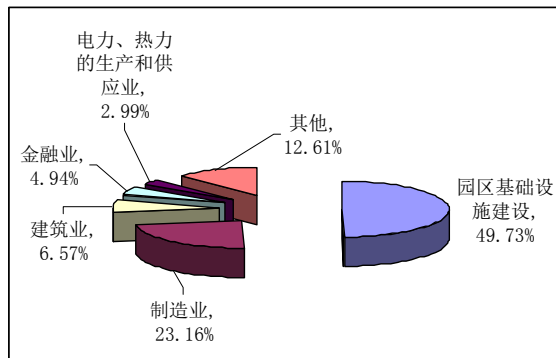


图1 2011年9月末融资在保项目行业分布

从融资在保项目的期限分布看，公司担保项目期限主要集中于24个月以上，其原因是公司包括园区基础设施建设项目在内的项目贷款担保比例较高，项目贷款担保期限一般为中长期贷款，且单笔担保金额较大。

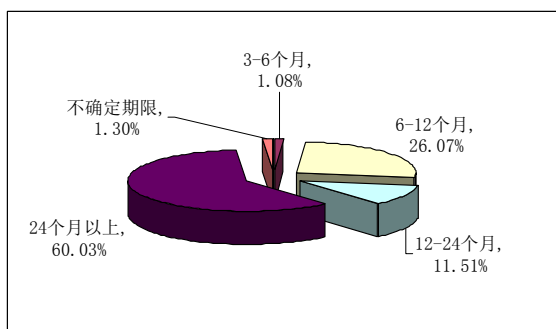


图2 2011年9月末公司融资在保项目期限分布

总体看，由于公司融资担保业务主要侧重于基础设施项目贷款担保，因此担保业务的行业分布相对集中，单笔担保规模较大，期限较长。

2) 非融资担保业务

截至2011年9月末，公司非融资担保余额3.53亿元，在保户数20户，主要为履约担保、诉讼保全担保等。2011年9月末，公司对最大一家非融资担保客户的担保余额为0.78亿元，占公司本部净资产的2.43%；公司对前五大非融资担保客户的担保余额为2.38亿元，占公司

本部净资产的7.42%。

3) 金融担保业务

截至2011年9月末，公司金融担保余额71.68亿元，其中债券担保业务5笔，余额共计30.50亿元，债券均于2011年发行，期限均为7年；保本基金担保业务2笔，余额共计41.18亿元，基金均于2011年发行，期限均为3年。公司担保的债券均为城投债，发行人级别在A⁺与AA之间，主要集中在AA⁻，其中最大一笔债券担保余额为8亿元，占公司本部净资产的24.95%。公司最大一笔保本基金担保余额为26.25亿元，占公司本部净资产的81.85%。公司金融担保业务尚处于起步阶段，业务量较小，但担保金额大，期限较长。

● 反担保措施

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，区县政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。债券担保的反担保措施一般是要求政府出具三大文件（人大、财政局、国资委）、要求发行人提供抵押物（一般重庆市外要求百分之百覆盖，重庆市内要求最低覆盖债券发行金额的百分之三十）以及签订资金监管协议（银行、公司、发行人、财政局四方协议）。对于基金担保项目，公司与基金各出该笔业务收入的一半建立风险准备金，按月划入双方以各自名义开立的、由双方共同管理的账户，并且公司要求基金公司保留一定额度的未分配利润。截止2011年9月末，公司本部反担保作价总额407.77亿元，其中已办理登记价值261.64亿元。总体看，公司的反担保措施较为有效。

(2) 控股子公司担保业务组合分析

● 教育担保

教育担保在保客户所在行业主要涉及教育及教育相关、制造加工和商贸物流等。2011年9月末，教育担保在保余额15.51亿元，其中教育及教育相关行业担保余额占57.77%，制造加工业担保余额占14.18%，商贸物流业担保余额占12.38%，教育担保的担保业务行业集中度较高。教育担保单一最大客户集中度为13.02%，五大客户集中度为46.51%，客户集中度较高。从在保项目期限分布看，在保项目剩余期限主要集中在12-24个月，占比在60%以上，其余剩余期限均在24个月以上，教育担保在保项目的整体期限较长。

● 渝台担保

截至2011年9月末，渝台担保在保余额18.41亿元，在保客户所在行业主要涉及制造业、批发及零售业、建筑业、金融业和教育业等，其中，最大行业制造业在保余额占比36.61%，前五大行业在保余额合计占比85.33%，渝台担保的担保业务行业集中度较高。渝台担保单一最大客户集中度为8.31%，前五大客户集中度为41.53%，客户集中度不高。渝台担保的担保项目剩余期限以12个月以内为主，占比在60%以上，12~24个月的占比20%多，余下约10%的剩余期限在24个月以上，渝台担保在保项目的整体期限较短。

(3) 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。截至2011年9月末，公司不良担保率为1.31%，较2010年末有所下降，公司本部在保项目风险分类见表8。截至2011年9月末，公司本部已累计提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金6.89亿元，不良担保拨备覆盖率为231.21%，较2010年末有所上升。

表8 公司本部在保业务风险分类

分类	2011年9月末		2010年末	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
正常	2199421	96.41	1140000	93.98
关注	51950	2.28	47300	3.90
次级	13279	0.58	9600	0.79
可疑	16547	0.73	16100	1.33
损失	0	0	0	0
合计	2281197	100	1213000	100
不良担保率	-	1.31	-	2.12
不良担保拨备覆盖率	-	2.31	-	1.95

注：①统计数据包含公司委托贷款项目，未包括控股子公司数据

②不良担保率=不良担保额与不良委托贷款额/(担保余额+委托贷款余额)

③不良担保拨备覆盖率=(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额与不良委托贷款额

④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，公司本部担保代偿率一直保持在较低水平，详见表9。截至2011年9月末，公司尚未追回代偿项目13个，应收代偿款余额1.07亿元。产生代偿的原因主要包括被担保人生产的产品过时且缺少资金更新设备、被担保人资金链断裂等。据向公司法律保全部相关人员了解，由于反担保措施比较到位，公司代偿款追回可能性较大。公司控股子公司尚未出现代偿项目。按照公司担保业务风险五级分类划分，公司不良担保率在3%以内。公司注重担保业务风险控制，担保业务代偿率不高。

表9 公司本部担保业务代偿率与不良担保率

项 目	2011年1-9月	2010年	2009年	2008年
期末累计代偿户数(户)	13	12	6	3
当期代偿额(万元)	3449.52	5060.45	3856.93	1332.12
担保代偿率(%)	0.94	1.55	1.18	0.98
不良担保率(%)	1.31	2.12	2.66	-

注：①担保代偿率=当期担保代偿额/当期解保责任额

②不良担保率=不良担保额与不良委托贷款额/(担保余额+委托贷款余额)

我们通过对公司不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估，估算公司

担保组合的信用风险值(CVaR)。经估算, 2010年末和 2011 年 9 月末, 公司担保组合的信用风险值(CVaR)分别约为 26 亿元和 37 亿元。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2008 年度财务报表和 2009 年、2010 年、截止 2010 年 9 月末的合并财务报表, 其中 2008 年财务报表经重庆嘉润会计师事务所审计, 2009 年、2010 年财务报表经大信会计师事务所重庆分所审计。会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。2011 年 9 月末财务报表未经审计。

2010 年末, 公司合并资产总额 383136.86 万元, 所有者权益 267388.02 万元。2010 年, 公司实现营业收入 42977.31 万元, 其中担保费收入 27681.20 万元, 净利润 6372.08 万元。

2011 年 9 月末, 公司合并资产总额 498019.27 万元, 所有者权益 340270.59 万元。2011 年 1-9 月份, 公司实现营业收入 54745.62 万元, 其中担保费收入 32770.00 万元, 净利润 18835.33 万元。

2. 资金来源

截至 2011 年 9 月末, 公司所有者权益合计 340270.59 万元, 较上年末增长 27.26%, 主要源于实收资本和未分配利润的增长。2010 年 9 月, 公司股东国开金融向公司注入资本 5 亿元; 2011 年 3 月, 公司股东三峡集团向公司注入资本 5 亿元, 截至 2011 年 9 月末, 公司实收资本为 30 亿元。为加强内部资本的累积能力, 公司按照税后利润的 30%计提一般风险准备(教育担保按照税后利润的 10%计提一般风险准备)。基于公司开展的担保业务种类并采取优惠的担保费率, 公司每年度可获得财政给予的保费补贴和风险补偿资金, 前述两项补贴计入公司的一般风险准备。截至 2011 年 9 月末, 公司一般风险准备余额 4327.62 万元。

截至 2011 年 9 月末, 公司负债总额 157748.68 万元, 较上年末增长 36.29%, 主要由预收担保费、存入保证金、担保赔偿准备和未到期责任准备构成, 以上四项分别占负债总额的 5.66%、39.92%、28.79%和 21.38%, 负债的增长亦主要源于以上四项的增长。2011 年 9 月末, 公司资产负债率为 31.68%。由于公司的大部分负债是客户保证金与担保准备金, 总体债务偿付压力不大。

3. 资产质量

公司的资产主要由货币资金、存出保证金、委托贷款和投资资产构成。近两年, 公司加强了自有资金的运用力度, 委托贷款和投资资产的比重明显上升, 如表 10 所示。

2011 年 9 月末, 公司委托贷款余额 165592.02 万元, 较上年末增长近一倍, 为公司净资产的 48.66%, 委托贷款客户主要为公司的担保客户, 贷款期限主要在一年以内, 从公司的五级分类情况看, 1 笔 69.35 万元的贷款为可疑类, 1 笔 30000 万元的贷款为关注类, 其他均为正常类。2011 年 9 月末, 公司投资资产余额 110991.68 万元, 较上年末稍有下降, 主要为理财产品和信托计划。理财产品期限较短, 以 1 个月以内为主。信托计划期限以 1 年为主, 主要投向房地产、建筑等行业, 有一定风险。公司近两年担保代偿额增长较快。2011 年 9 月末, 公司应收代偿款 10668.65 万元, 较上年末增长 13.66%, 共有 13 个未追偿完毕的代偿项目, 其中最大代偿额为 4737.32 万元, 该项目有足值的土地抵押, 据估计可以全额回收。据了解, 从公司目前的追偿情况来看, 代偿项目能够收回的可能性较大。公司其他资产主要为其他应收款, 2011 年 9 月末其他应收款余额为 2.04 亿元, 主要为公司支付的重庆工业担保公司的股权收购款和购买办公楼的预付款项。

总体看, 公司资产流动性较好, 资产质量较高。

表10 公司资产构成情况

项 目	2011 年 9 月末		2010 年末		2009 年末		2008 年末	
	余额(万元)	占比 (%)	余额(万元)	占比 (%)	余额(万元)	占比 (%)	余额(万元)	占比 (%)
货币资金	46108.98	9.26	30391.75	7.93	115570.27	39.73	17655.62	12.79
存出保证金	139677.75	28.05	133895.61	34.95	115592.06	39.74	39801.09	28.83
委托贷款	165592.02	33.25	83701.68	21.85	7090	2.44	-	-
应收代偿款	10668.65	2.14	9386.74	2.45	4509.02	1.55	242.86	0.18
投资资产	110991.68	22.29	120191.68	31.37	34785.09	11.96	3000	2.17
其他资产	24980.19	5.02	5569.40	1.45	13338.12	4.58	77331.79	56.03
合计	498019.27	100	383136.86	100	290884.56	100	138031.36	100

注：①2009 年及以后数据为合并数据

②投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资

4. 盈利能力

公司营业收入主要包括担保费收入、利息收入、投资收益以及其他业务收入。随着公司担保业务规模的扩大，近两年公司营业收入呈快速增长态势。2010 年，公司实现营业收入 42977.31 万元，较 2009 年增长将近一倍。2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 54745.62 万元，其中担保费收入、利息收入、投资收益分别占比 59.86%、26.14%和 11.56%。利息收入为存款利息收入和委托贷款利息收入。投资收益主要为投资理财产品和信托计划的利息收入。

随着业务的增长，公司营业成本持续上升，主要原因是提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金随担保业务收入和规模增长而增加。目前公司按照在保余额的 1%提取担保赔偿准备金（由于缺乏明确规定，公司没有对基金和债券担保计提担保赔偿准备金），担保赔偿准备金累计达到当年担保余额的 10%时，实行差额提取；按照当年保费收入的 50%提取未到期责任准备金（差额提取）。截至 2011 年 9 月末，公司担保赔偿准备金余额 4.54 亿元，为在保余额的 2.14%。公司的费用控制水平逐年提高，2011 年 1-9 月份成本收入比为 10.21%。虽然自 2010 年开始公司的盈利能力明显增强，但公司的净资产收益率水平仍较低。

表 11 公司盈利指标 单位：万元

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年	2009 年	2008 年
营业总收入	54745.62	42977.31	21670.99	12926.00
担保费收入	32770.00	27681.20	20606.49	11926.00
评审费收入	210.41	204.54	30.80	-
追偿收入	4.44	3.80	-	-
利息收入	14312.66	6924.90	2809.51	1039.21
投资收益	6327.64	3029.19	705.49	435.89
其他业务收入	1120.47	5620.57	1033.69	1000.00
营业总成本	31943.11	34523.80	21534.14	12681.28
提取未到期责任准备	9104.47	9310.86	7932.92	5111.32
提取担保赔偿准备	14190.24	15557.30	8093.90	4489.47
业务及管理费	5587.67	7696.58	4780.69	2763.49
营业利润	22802.50	8453.51	3651.85	1719.83
利润总额	22857.74	8482.29	3672.23	1738.68
净利润	18835.33	6372.08	3105.56	1183.49
成本收入比(%)	10.21	17.91	22.06	21.38
净资产收益率(%)	-	2.62	1.67	0.87

注：①2009 年及以后期间数据为合并数据

②成本收入比=业务及管理费/营业总收入

③净资产收益率=净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)÷2]

④总资产收益率=净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)÷2]

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。

2010 年末和 2011 年 9 月末，公司的净资产担保倍数分别为 5.22 和 7.24，公司净资产担保倍数近年有所上升。

根据公司 2010 年末和 2011 年 9 月末的资

产状况，估算出公司净资本分别为 224634.07 万元和 268293.49 万元，净资本比率分别为 84.01%和 78.85%。2011 年 9 月末，公司净资本担保倍数和资本覆盖率分别为 9.18 倍和 72.97%，净资本已不能覆盖担保业务组合风险值。目前公司处于成长期，担保业务特别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，公司代偿能力值得关注。

表 12 公司资本充足性和偿债能力

项 目	2011 年 9 月末	2010 年末
期末担保余额(万元)	2461918	1394992
净资产(万元)	340270.59	267388.02
净资本(万元)	268293.49	224634.07
净资产担保倍数(倍)	7.24	5.22
净资本担保倍数(倍)	9.18	6.21
净资本比率(%)	78.85	84.01
资本覆盖率(%)	72.97	84.62

注：①净资产担保倍数=期末担保责任余额/净资产

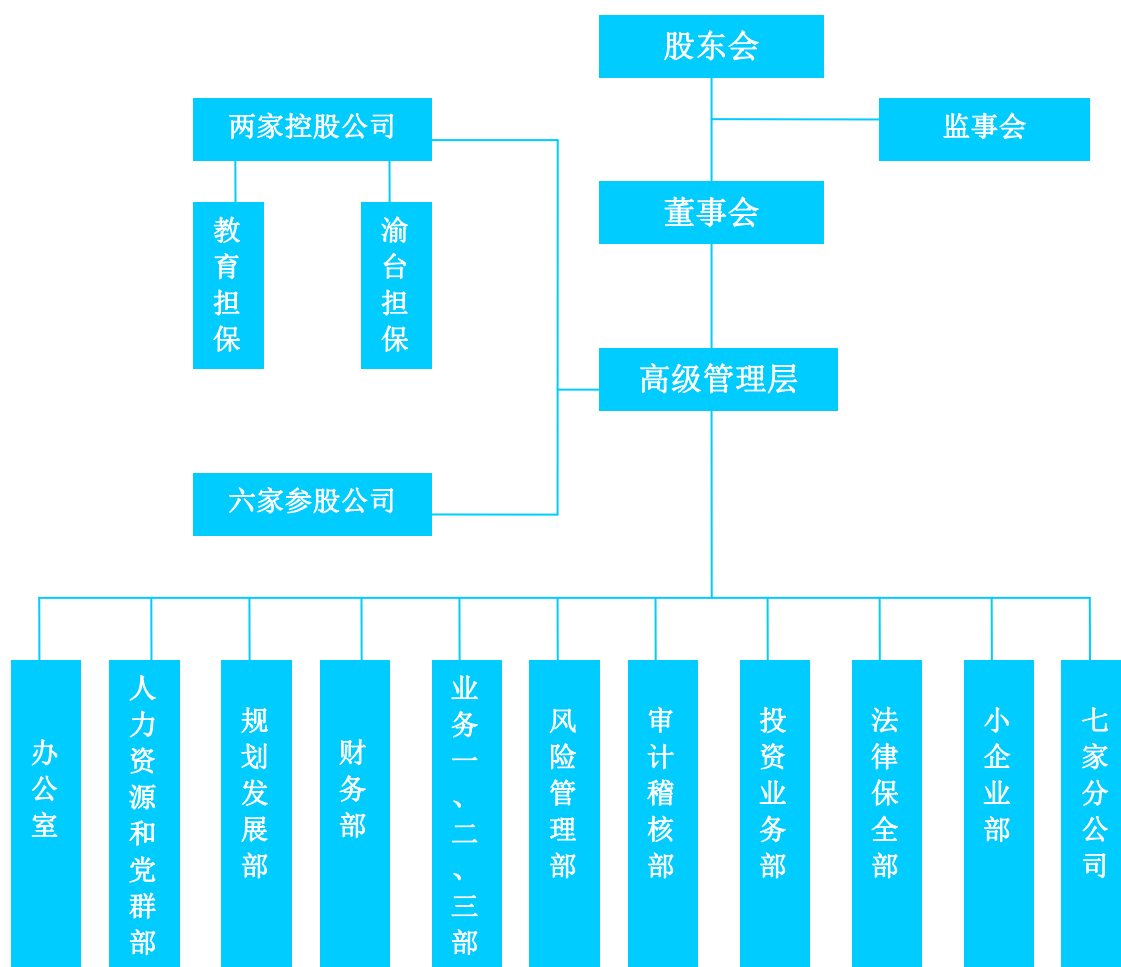
②净资本担保倍数=期末担保责任余额/净资本

③净资本比率=净资本/净资产

④资本覆盖率=净资本/担保业务组合风险值

⑤担保余额为集团合并数据

附录一 组织结构图



附录二 资产负债表

单位：万元

项 目	2011 年 9 月 30 日 (合并)	2010 年 12 月 31 日 (合并)	2009 年 12 月 31 日 (合并)	2008 年 12 月 31 日
资产				
货币资金	46108.98	30391.75	115570.27	46879.37
交易性金融资产	1791.68	791.68	1285.09	-
短期投资			-	-
委托贷款	165592.02	83701.68	7090.00	-
应收利息	2259.29			
应收票据			-	-
应收账款			-	-
预付账款			-	-
应收担保费	531.33		-	-
应收代偿款	10668.65	9386.74	4509.02	1778.88
应收分担保账款			-	-
应收担保损失补贴款			-	-
存出保证金	139677.75	133895.61	115592.06	82054.15
其他应收款	20439.92	4096.67	12382.29	49519.98
存货			-	-
其它流动资产			-	-
可供出售金融资产	73200.00	112400.00	26000.00	-
持有至到期投资	30000.00	1000.00	1500.00	-
长期应收款			-	-
长期股权投资	6000.00	6000.00	6000.00	17000.00
投资性房地产			-	-
固定资产	1463.93	1221.76	727.87	255.22
在建工程			12.66	-
固定资产清理			-	-
无形资产	2.93	3.97	2.51	0.79
递延所得税资产	76.42	74.74	5.31	3.91
长期待摊费用		172.26	-	85.48
其他资产	206.37		206.49	-
资产总计	498019.27	383136.86	290884.56	197577.79

附录三 资产负债表（续）

单位：万元

项 目	2011 年 9 月 30 日 (合并)	2010 年 12 月 31 日 (合并)	2009 年 12 月 31 日 (合并)	2008 年 12 月 31 日
负债和所有者权益				
短期借款			-	-
交易性金融负债			-	-
应付票据			-	-
应付账款	8.74	13.65	36.00	-
预收担保费	8936.01	2519.40	897.35	424.00
预收账款			-	-
应付手续费			-	-
存入保证金	62978.23	51954.42	37495.58	27749.22
应付职工薪酬	521.83	1084.87	294.25	53.18
应交税费	2008.67	1861.32	490.97	309.59
应付利息			-	-
其他应付款		2474.23	-	1419.31
应付反担保费	291.33		-	-
担保赔偿准备	45412.59	31212.36	15655.06	7561.16
未到期责任准备	33723.07	24628.60	15317.73	7384.81
其他流动负债	3868.20		1044.51	-
长期借款			-	-
应付债券			-	-
长期应付款			40.00	-
专项应付款			-	-
预计负债			-	-
递延所得税负债			-	-
其他非流动负债			-	-
负债合计	157748.68	115748.85	71271.45	44901.27
所有者权益				
实收资本	300000.00	250000.00	200000.00	150000.00
资本公积	3200.00		-	-
盈余公积	1023.70	1023.70	454.42	189.35
一般风险准备	4327.62	4042.24	2973.25	1351.06
未分配利润	17103.86	-1178.07	3009.77	1136.11
归属母公司权益合计	325655.19	253887.88	206437.44	152676.52
少数股东权益	14615.41	13500.14	13175.68	-
所有者权益合计	340270.59	267388.02	219613.12	152676.52
负债和所有者权益合计	498019.27	383136.86	290884.56	197577.79

附录四 利润表

单位：万元

项 目	2011 年 1-9 月 (合并)	2010 年 (合并)	2009 年 (合并)	2008 年
一、营业收入	54745.62	42977.31	21670.99	12926.00
其中：担保费收入	32770.00	27681.20	20606.49	11926.00
手续费收入			-	-
评审费收入	210.41	204.54	30.80	-
追偿收入	4.44	3.8	-	-
利息收入	14312.66	6924.90	2809.51	1039.21
投资收益	6327.64	3029.19	705.49	435.89
公允价值变动收益		-486.89	-	-
其他业务收入	1120.47	5620.57	1033.69	1000.00
二、营业支出	31943.11	34523.80	16570.74	9862.79
其中：担保赔偿支出			-	-
反担保费支出	644.56	665.35	543.92	262.00
手续费支出		5.00	-	-
提取未到期责任准备	9104.47	9310.86	7932.92	5111.33
提取担保赔偿准备	14190.24	15557.30	8093.90	4489.47
营业税金及附加	2415.88	509.90	182.71	55.00
业务及管理费	5587.67	7696.58	4780.69	2763.49
其他业务成本	0.29	11.13	-	-
资产减值损失		767.68	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	22802.50	8453.51	3651.85	1719.83
加：营业外收入	77.21	70.26	73.83	28.85
其中：非流动资产处置利得			-	-
非货币性资产交换利得			-	-
政府补助		63.06	73.83	28.85
债务重组利得			-	-
减：营业外支出	21.98	41.48	53.44	10.00
其中：非流动资产处置损失		0.60	1.42	-
非货币性资产交换损失			-	-
债务重组损失			-	-
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	22857.74	8482.29	3672.23	1738.68
减：所得税费用	4022.40	2110.21	566.67	555.18
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	18835.33	6372.08	3105.56	1183.49
归属于母公司所有者的净利润	18281.93	6135.61	2933.88	-
少数股东损益	553.40	236.47	171.68	-
六、每股收益				
（一）基本每股收益			-	-
（二）稀释每股收益			-	-
七、其他综合收益		543.00	827.00	783.00
八、综合收益总额		6915.08	3932.56	1966.49

附录五 现金流量表

单位：万元

项 目	2010 年 (合并)	2009 年 (合并)	2008 年
一、经营活动产生的现金流量			
收到的担保费收入	28627.04	22931.71	11831.10
收到的税费返还		-	-
收到的其它与经营活动有关的现金	136885.51	86875.07	58400.89
收到归还的代偿款	130.93		
评审费收入	123.30		
经营活动现金流入小计	165766.79	109806.78	70232.00
退还的担保费	738.20	1183.63	103.88
担保代偿支付的现金	5060.45	3828.11	1331.50
支付给职工以及为职工支付的现金	3398.11	1749.19	885.36
支付的各项税费	1702.84	611.69	577.07
支付的其它与经营活动有关的现金	201735.72	78501.64	54904.14
支付的反担保费	698.49	693.88	197.76
经营活动现金流出小计	213333.81	86568.14	57999.70
经营活动产生的现金流量净额	-47567.03	23238.64	12232.29
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	134058.61	21.27	1000.00
取得投资收益所收到的现金	2996.90	401.81	47.70
处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额		-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-	-
收到其他与投资活动有关的现金		-	-
投资活动现金流入小计	137055.51	423.09	1047.70
购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金	178.20	457.61	56.23
投资所支付的现金	219958.61	29521.41	14000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-	-
支付其他与投资活动有关的现金		-	-
投资活动现金流出小计	220136.81	29979.02	14056.23
投资活动产生的现金流量净额	-83081.30	-29555.94	-13008.53
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	50000.00	55000.00	30000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		-	-
取得借款收到的现金		-	-
收到其他与筹资活动有关的现金		20008.20	-
筹资活动现金流入小计	50000.00	75008.20	30000.00
偿还债务所支付的现金		-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4530.20	-	-
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润		-	-
支付其他与筹资活动相关的现金		-	-
筹资活动现金流出小计	4530.20	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	45469.80	75008.20	30000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-85178.52	68690.89	29223.76
加：年初现金及现金等价物余额	115570.27	46879.37	17655.62
六、期末现金及现金等价物余额	30391.75	115570.27	46879.37

附录六 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

联合资信评估有限公司关于 重庆市三峡担保集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与重庆市三峡担保集团有限公司签署的协议，主体长期信用评级结果的有效期为一年（有效期为 2011 年 12 月 27 日至 2012 年 12 月 26 日）。

重庆市三峡担保集团有限公司应向联合资信提供跟踪评级所要求的资料。在有效期内，重庆市三峡担保集团有限公司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，重庆市三峡担保集团有限公司应在 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，对重庆市三峡担保集团有限公司进行跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。如重庆市三峡担保集团有限公司不能及时向联合资信提供有关跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整重庆市三峡担保集团有限公司信用等级，并予以公布。

如重庆市三峡担保集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

联合资信将指派一个联系人及时与重庆市三峡担保集团有限公司联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十七日