

信用等级公告

联合[2015] 1014 号

联合资信评估有限公司通过对天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司及其拟发行的 2015 年度 25 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

2015 年度天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司

25 亿元公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月三十日



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

2015 年度天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司

25 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 25 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年计息, 分期还本, 从第 3 年起
每年偿还本金的 20%

发行目的: 用于金钟街示范小城镇项目建设

评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	173.31	241.83	255.80
所有者权益(亿元)	99.62	108.11	113.59
长期债务(亿元)	42.00	91.24	99.77
全部债务(亿元)	57.96	103.26	111.29
营业收入(亿元)	2.91	4.61	2.91
利润总额(亿元)	3.48	5.42	2.98
EBITDA(亿元)	3.53	5.49	3.06
经营性净现金流(亿元)	-34.33	-29.51	-16.72
营业利润率(%)	94.40	94.26	111.59
净资产收益率(%)	3.50	5.02	2.62
资产负债率(%)	42.52	55.30	55.60
全部债务资本化比率(%)	36.78	48.85	49.49
流动比率(%)	86.28	209.66	172.73
全部债务/EBITDA(倍)	16.42	18.81	36.38
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.14	0.22	0.12

分析师

李毅婷 高景楠

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

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司(以下简称“公司”)是天津市东丽区城市基础设施投资建设主体之一。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其外部发展环境良好及政府支持力度大等方面具有的优势。同时联合资信也关注到, 公司市场化运作程度低、债务规模快速增长、代建资金回流情况差及对外部融资依赖程度高等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

伴随政府股权划拨, 公司业务范围及规模得以扩大, 未来有望带动收入规模及利润水平不断上升; 同时地方政府财政实力的增强有助于提高政府应付款项的资金拨付效率。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了提前分期偿付条款, 有助于降低本期债券的集中偿付压力。本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 极大提升了本期债券的安全性。

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

优势

1. 近年东丽区经济发展快速, 财政实力大幅增强, 为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 作为东丽区城市基础设施投资建设主体之一, 政府在股权划拨、资本金注入及财政补贴方面给予了公司大力支持。
3. 本期债券设置了分期还款安排, 有效降低了公司资金集中支付压力。且本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担

保，极大提升了本期债券的安全性。

关注

1. 公司其他应收款规模大，对公司资金形成占用。
2. 公司代建资金回流情况差，随着项目建设持续推进，公司债务规模快速增长；金钟小城镇项目资金回流主要依靠出让区的土地出让收入，其实现具有一定不确定性，公司未来存在较大对外筹资压力。
3. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2015 年度天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司 25 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司（以下简称“公司”）是2007年8月28日经天津市工商行政管理局东丽分局核准成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为20000万元，经过数次增资后，截至2014年底注册资本为115000万元，股东为天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“区国资委”）（见附件1-1）。

公司的经营范围包括城市基础设施建设和投资、并对所承建项目实施管理；在政府授权范围内实施土地一级市场开发及前置性整理、储备土地；房地产开发。

公司本部设置1个办公室及5个职能部门，简称“五部一室”，分别为：综合办、财务部、合同部、前期部、市政部、房建部（见附件1-2）。截至2014年底，公司下属5家子公司，其中4家全资子公司，1家控股子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额为255.80亿元，所有者权益合计为113.59亿元（其中少数股东权益0.04亿元）。2014年，公司实现营业收入2.91亿元，利润总额2.98亿元。

公司注册地址：天津市东丽区东丽开发区二纬路9号财智大厦606单元；法定代表人：李俊龙。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概述

公司计划发行公司债券25亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年。设置本金提前偿付条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末按20%的比例等额偿还本金。当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

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

公司评级报告见附件）。

2. 募集资金用途

本期债券募集资金计划全部投资于天津市东丽区金钟街示范小城镇建设项目（以下简称“金钟小城镇项目”）：

（1）项目审批情况

天津市发展和改革委员会（以下简称“天津发改委”）以《关于对天津市东丽区金钟街示范小城镇农民还迁住宅建设项目立项的批复》（津发改区县【2009】401号）和《关于对天津市东丽区金钟街示范小城镇项目可行性研究报告的批复》（津发改区县【2009】662号）文件分别批准了项目立项和可研报告。

天津市东丽区人民政府《关于对金钟街总体规划（2009-2020年）的批复》（东丽政复【2009】19号）批准了东丽区规划局《关于报批〈东丽区金钟街总体规划（2009-2020年）〉的请示》（津丽规划【2008】8号）。

该项目获得天津市环境保护局“关于对东丽区金钟街示范小城镇农民还迁住宅建设项目环境影响报告书的批复”（津环保许可函【2009】061号）的批准。

由于金钟小城镇项目实际发生的征地及拆迁补偿费用较估算额增加较大；投资估算中建安工程造价偏低；实际工程全部为精装修交工，项目建设中建筑材料和人工费大幅上涨，造成建安工程费用大幅增加；实际发生的市政道路、桥梁、排水、地道、污水处理等基础设施建设内容增多，费用增加较大等因素影响，天津发改委委托政府投资项目评审中心对金钟小城镇项目的工程概算进行了重新核定，并于2012年4月27日出具了津发改城镇【2012】391号文确认金钟小城镇建设项目概算增加至148.85亿元，其中：安置区100.27亿元，出让区42.52亿元，复垦区6.06亿元。

（2）项目建设内容

该项目位于东丽区金钟街，建新区总用地面积约483.34万平方米。其中农民还迁区建设

项目选址：东至津蓟高速与新开河夹角，南至津蓟高速，西至北环铁路，北至新开河，用地面积约158.7万平方米；出让区，包括四个地块，用地面积共约324.64万平方米。出让区主要建设内容是房屋拆迁、土地整理。复垦区用地面积约231.7万平方米，主要建设内容包括将建设用地整理复耕为耕地及林地。

该项目总投资概算148.85亿元，总建筑面积为158.77万平方米，其中建设农民还迁住宅134万平方米和配套公建设施24.77万平方米；小区内共涉及建筑单体174栋，143栋为11、17、28、32层高层建筑，框架剪力墙结构；其余31栋均为砖混结构的多层建筑和配套公建。

（3）项目资金来源

该项目总投资概算为148.85亿元，其中自筹44.65亿元，银行贷款104.20亿元。该项目拟使用本期债券募集资金25亿元，占总投资概算的16.80%。公司2013年发行了“13东丽债”18亿元，全部用于该项目；本期债券募集资金与“13东丽债”募集资金合计金额为43亿元，占项目总投资概算的28.89%。

（4）项目进度

该项目已于2010年3月开工，截至2014年底，项目累计完成投资139.42亿元。截至2015年4月底，建设进度情况如下：

还迁区住宅楼部分共计139栋楼，总建筑面积133.4万平米，总户数14781户，已分房数约11132户。配套商业及幼儿园部分已移交并投入使用。地区性公建（包括中小学、综合服务楼A/B区、老年活动中心、公交首末站、垃圾转运站、殡葬服务中心等）总建筑面积约9万平方米，已完工。小学、中学等已经投入使用；市政、绿化、配套工程：市政道路及管网工程、绿化工程基本完成，大、小配套工程基本完成。中心公建总建筑面积13万平方米，目前二次结构抹灰施工完成50%，已完成主体封顶；出让区拆迁工作尚未完成，未来将按照拆迁工作进度进行土地整理出让；复垦区复垦工程目前已完成120万平方米

左右。

（5）项目经济效益情况

金钟街示范小城镇建设项目总投资额为148.85亿元，项目建成后，将包括安置区、出让区和复垦区。该项目的收入包括两部分，一部分为出让区土地未来的出让收入，一部分为代建管理费。东丽区政府同意将出让区土地未来的土地出让收入全部返还给发行人，出让区土地包括四个地块，面积共324.64公顷，预计未来出让收入能够达到162.32亿元。除上述土地出让收入外，根据委托代建协议，发行人将在建设期内按照每年实际完成投资额的12%计提代建管理费（代建收入）。上述收入的实现使得本项目具有较好的经济效益。

（6）资金偿还来源

本期债券偿债资金来源主要为公司日常生产经营所产生的收入。公司目前主要从事天津市东丽区基础设施及重大工程项目的建设及管理业务，目前主营业务收入中主要包括代建管理收入，委托代建方既包括政府部门也包括其他区内企业，政府委托代建的项目由于具备自然垄断性，具有较为稳定的现金收入来源。此外，本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小企业融资担保股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，担保实力强，极大的提高了本期债券的安全性。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务

业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

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

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

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一

定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。

政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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

（2）行业政策

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

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、

隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平

衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

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

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

2. 区域经济概况

公司是天津市东丽区基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建、土地一级市场征收整理和经营型房地产开发建设，与另一家投资主体——天津东方财信投资集团有限公司形成错位竞争；公司主要负责区内基础

设施和环境改造的政府代建业务，天津东方财信投资集团有限公司主要负责各类园区投资和代建业务。公司的经营发展主要取决于东丽区经济水平、财政实力以及未来发展规划。

东丽区是天津市环城区之一，位于天津市中心市区和滨海新区之间，全境东西长30公里，南北宽25公里，总面积478平方公里，其中225平方公里位于滨海新区功能区范围内，43平方公里位于外环线内中心城区。行政区辖张贵庄、丰年村、程林、无瑕、新立、军粮城、大毕庄、华明、金桥等9个街。全区总人口34.19万，其中农业人口20.22万，非农业人口13.97万人。

东丽区地处天津滨海开发带、海河重化工带和京津塘高速公路高新技术开发带，毗邻天津经济技术开发区、保税区、高新技术产业园区，区位优势明显。受益于天津市工业东移总体规划的实施，天津钢管集团公司、天津钢铁集团有限公司等先后迁移至东丽区，加快了东丽区产业调整、工业经济发展的进程。依托于大型企业的带动，东丽区现已形成装备制造、航空航天、节能环保、汽车部件、电子信息、生物医药、新能源新材料七大优势产业，产业结构进一步优化调整。

2014年，东丽区实现地区生产总值851.23亿元，比上年增长11.0%；同年地区生产总值第一、第二及第三产业比例为0.5: 56.3: 43.2。2014年，工业总产值和规模以上工业总产值分别为1934亿元和1562.8亿元，同比分别增长11%和5.7%。

3. 区域财政实力及政府债务

2012~2014年，天津市东丽区区级一般预算收入分别为65.23亿元、81.49亿元和92.99亿元，年均复合增长19.40%。区域财政实力较快提升。

2014年，东丽区地方综合财力155.16亿元，其中，一般预算收入92.99亿元，国有土地使用权出让收入51.90亿元。政府债务负担方面，东

丽区地方政府债务全部由直接债务构成，截至2015年4月底，东丽区地方政府债务余额为92.20亿元；债务率（（地方政府债务余额÷地方

综合财力）×100%）为59.42%。总体看，东丽区地方政府债务负担一般。

表1 东丽区地方政府债务余额及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至2015年4月）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	921983	（一）地方一般预算收入	929860
1、外国政府贷款		1、税收收入	495726
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	434134
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	94389
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	48904
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	24964
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	20521
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	519026
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	481700
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	921983	3、农业土地开发资金	22402
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	14924
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	921983	（四）预算外财政专户收入	8293
7、债券融资			
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	921983	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1551568
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		59.42%	

资料来源：东丽区财政局

总体来看，近年来东丽区财政收入快速增长，财政实力较快提升，同时，东丽区地方政府债务负担一般。

4. 东丽区未来发展规划

根据东丽区十五届人大六次会议第四次

全体会议通过的《天津市东丽区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，总体目标为：通过五年的努力，综合经济实力显著增强，创新能力明显提高，高端化、高质化、高新化的产业结构基本形成，国际型、知识型、生态型、创新型现代化津滨新城区的城市格局基本建

立。

在经济发展目标方面，地区生产总值平均增长18%，到2015年突破1000亿元，人均生产总值超过21万元，地方财政收入年均增长18%，到2015年突破100亿元，城乡居民平均收入年均增长10%，居住水平明显提高，全社会固定资产投资累计达到1800亿元。产业结构进一步优化，三次产业融合发展，构筑高端产业高地，到2015年，战略性新兴产业占工业产值比重超过30%，主导产业占工业产值比重达到80%，全区服务业增速高于生产总值增速，高端服务业占服务业增加值比重达到85%。到2020年，全区生产总值争取在2015年的基础上再翻一番，达到2000亿元，人均生产总值超过6万美元。

在城市化目标方面，初步建成4个新市政、城中区改造、中心城区全面提升，加快东丽湖生态宜居建设，城市化水平达到95%以上。燃气普及率达到100%，集中供热率达到95%，宽带覆盖率达到95%以上。城市化进程全面加快，城市载体和服务功能显著提升，构建生态宜居城市高地。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会设立的国有独资企业，截至2014年底，公司注册资本11.50亿元，天津市东丽区国资委是公司唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模

公司是天津市东丽区基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建、土地一级市场征收整理和经营型房地产开发建设。公司成立以来，由于股东增资及相关土地资产的划拨，公司规模呈快速增长趋势，为公司的持续发展奠定了较好的基础。

3. 人员素质

截至2015年5月底，公司现有董事会成员5人，监事会成员3人，高级管理人员2人。

李俊龙，男，1964年4月出生，本科学历。历任天津市东丽区教育局科员、副科长、科长、副局长，天津市东丽区建委副主任，天津市东丽区金钟街道办事处主任，现任东丽城投集团公司党委书记、董事长。

詹品生，男，1962年6月出生，本科学历。现任公司副总经理及董事。

王文才，男，1958年1月出生，研究生学历。曾在海军东海舰队37972部队服役，历任东丽区人事局科长，东丽区赤土镇政府党委书记，东丽区无瑕街道办事处党委书记，东丽区外经贸委主任，现任政协天津市东丽区第八届委员会副主席及公司董事。

王峰，男，1969年11月出生，本科学历。历任东丽区司法局科员，东丽区财政局科员，东丽区财政局副科长，东丽区财政局科长，东丽区财政局副局长，现任东丽区财政局党委书记、局长，及公司董事。

林靖，男，1970年10月出生，本科学历。曾任公司副总经理，现任军粮城工业园区主任及公司董事。

总体来看，公司高管人员具有较丰富的管理经验，能够满足公司日常工作需要，但公司总经理职位暂时空缺。

4. 外部支持

公司是东丽区政府基础设施建设主体之一，东丽区政府在各个方面均给予公司以较大力度的支持。

(1) 政府增加注册资本金

2010年，依据津丽国资【2010】01号《关于对城投公司增加注册资本金的批复》，天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会对公司增加资本金8亿元，均已经天津天坤会计师事务所有限公司进行验资，其中，5亿元于2010年1月21日出具“天坤内验字（2010）

II-007 号”验资报告予以验证，3 亿元于 2010 年 6 月 28 日出具“天坤内验字（2010）II-039 号”验资报告予以验证。

2011 年，依据津丽国资【2011】03 号《关于对城投公司增加注册资本金的批复》，天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会对公司增加资本金 1.5 亿元，均已经天津天坤会计师事务所有限公司进行验资，于 2011 年 1 月 14 日出具“天坤内验字（2011）II-002 号”验资报告予以验证。

（2）土地资产注入

根据2009年11月2日天津市东丽区人民政府“东丽政发【2009】27号”文件《关于划拨金钟街区域土地给城投公司的通知》，委托区国资委作为出资人代表将金钟街区域9块土地划拨给公司，增加公司资本公积和在建工程。根据2009年12月3日区国资委“津丽国资【2009】92号”文件，将上述9块土地评估作价后投入公司。根据评估报告，上述9块土地总面积为387.02万平方米，评估价值为52.64亿元，评估价格为1360.14元/平方米。

（3）股权划拨

2013 年 12 月，根据东丽区国资委《关于将政通公司全部股权投入城投集团的通过》（津丽国资【2013】235 号），将其所有的天津市政通基础设施建设投资有限公司（以下简称“政通公司”）股权按照评估后的公允价值投入公司，政通公司净资产公允价值 11.03 亿元，考虑到合并时增加的递延所得税负债 2.71 亿元，实际增加公司资本公积 8.32 亿元。

（4）资本金注入

为支持公司发展，东丽区财政局将通过其他途径融入的资金转给公司使用，公司将上述款项反映在其他应付款科目核算，上述借款公司无需承担借款利息。

2011年，根据2011年12月26日天津市东丽区财政局“津丽财预【2011】78号”文件《关于对区域投公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将以上述形式借入公司的款项52868万

元转为区国资委对公司的投资，在账务处理上，公司做增加资本公积，减少其他应付款处理。

2012年，根据2012年12月28日天津市东丽区财政局“津丽财预【2012】107号”文件《关于对区域投公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将以上述形式借入公司的款项60526万元转为区国资委对公司的投资，在账务处理上，公司做增加资本公积，减少其他应付款处理。

2013年，根据天津市东丽区财政局《关于对东丽城投集团借款转为投资的通知》（东丽财预【2013】102号），东丽区财政局将财政局将2013年拨入公司的项目款共计79200万元作为区国资委对公司的投资；在账务处理上，增加公司资本公积。

2014年，根据天津市东丽区财政局“津丽财预【2014】90号”文件《关于对区域投公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将当年拨入公司的款项25000万元转为区国资委对公司的投资，增加公司资本公积。

（5）政府补贴款

为支持公司建设，东丽区财政局给予公司一系列财政补贴款。最近三年公司获得财政补贴情况如下：

2012年，根据东丽区财政局2012年12月25日“津丽财预【2012】106号”文件《关于对天津市东丽城市基础设施投资有限公司拨付2012年度财政专项补贴的通知》，给予公司10000万元补贴款。上述补贴款均用于补充公司营运资金，计入营业外收入中的补贴收入科目核算。

2013年，根据东丽区财政局《关于对东丽城投集团拨付2013年度财政专项补贴的通知》（东丽财预【2013】101号），将拨付政通公司的借款1.50亿元转为公司2013年度补贴款，用于补充公司营运资金，计入营业外收入中的补贴收入科目核算。

2014年，根据天津市东丽区财政局2014年

12月30日“津丽财预【2014】89号”文件《关于由区域投公司拨付2014年度财政专项补贴的通知》，将拨付公司的款项0.25亿元转为公司本年度补贴款，用于补充本公司运营资金。

(6) 政府项目代建

公司作为东丽区两大基础设施建设主体之一，享有较高代建收入费率，并且按照每年实际完成投资额的一定比例计提代建收入，具体比例根据具体项目单独确定，一般为10%~20%。

(7) 应收款项回款安排

近年公司承担了天津市东丽区金钟新市镇、东丽区环境综合整治、金钟路拓宽等一系列工程项目，由此产生了对政府相关部门的应收账款和其他应收款。截至2014年底，公司对政府相关部门形成的应收账款55.31万元、其他应收款44.21亿元。

根据东丽区人民政府《关于向天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司支付相关款项的批复》（东丽政函【2015】72号），区政府决定，同意将海河中游地块的土地出让净收益作为上述款项还款来源，该地块北至津塘公路、南至海河、西至东河、东至蓟港铁路；可出让面积7512.37亩，现行土地利用总体规划为规划城镇用地、现状城镇用地；预计每亩出让价格80万元（按照区政府指导价格测算），该地块可取的土地出让收入合计60.10亿元，预计扣除相关税费及其他成本后净收益将达到48.08亿元，为上述应收款项合计金额的1.09倍。

表2 应收款项的平衡土地出让计划

（单位：亩、万元/亩、亿元）

年份	土地出让亩数	出让单价	出让收入	出让净收益
2015	1250.00	80	10.00	8.00
2016	1250.00	80	10.00	8.00
2017	1250.00	80	10.00	8.00
2018	1250.00	80	10.00	8.00
2019	1250.00	80	10.00	8.00
2020	1262.37	80	10.10	8.08
合计	7512.37		60.10	48.08

资料来源：公司提供

公司应收款项的回款在区政府出让土地的平衡下得到保障；但公司应收款项规模大，政府安排土地出让期限较长，且上述土地目前尚处于规划阶段，未来具体执行情况可能存在不确定性，联合资信将密切关注上述土地出让净收益资金到位情况。

整体上，政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴、应收款项回款等方面给予了公司较大支持。

六、法人治理结构与公司管理

1. 法人治理结构

公司为国有独资企业，股东为天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会，公司不设股东会，由天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会行使股东会职权。天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会可以授权公司董事行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增加或者减少注册资本和发行公司债券，必须由国有资产监督管理委员会决定；其中，重要的公司合并、分立、解散、申请破产的，应当由国有资产监督管理委员会审核后，报本级人民政府批准。公司设董事会，成员为5人，由天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会委派，董事每届任期不得超过三年，任期届满，可连选连任。公司设监事会，成员不得少于3人，监事会成员由天津市东丽区国有资产监督管理委员会委派（职工代表的比例不得低于三分之一）；监事任期每届3年，任期届满，可连选连任。公司设总经理1名，副经理2名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

总体来看，公司法人治理结构较为完善。

2. 管理水平

公司是东丽区两大投融资、基础设施建设主体之一，因此公司的内部管理主要体现在投资、融资管理和项目管理等方面。

（1）项目管理

公司涉及的项目管理内容主要为东丽区政府制定的基础设施建设等项目，使用财政预算内外资金、土地开发资金以及其他财政性资金投资建设的项目。公司前期部负责工程项目前期立项及所有相关手续的报件、办理，合同部负责项目的施工、监理、设计、采购等合同的签订和管理，财务部参与工程项目合同签订，负责工程项目的审核结算，实施公司财务内部审计和专项审计，市政部及房建部分别负责各自范围内的项目质量、工期、安全、造价实施全程监控和管理。

（2）投资管理

公司目前的投资项目主要服务于政府的建设规划，各子公司、无对外投资权，但享有投资建议权。公司财务部负责组织公司投资经营项目方案的制定，控制规避投资风险，前期部根据区域发展战略，策划符合发展规划的投资经营项目，负责组织有关项目的论证和可行性研究，编制投资经营项目实施方案。市政部负责贯彻公司涉及城市基础设施建设项目的投资计划和实施，房建部负责贯彻公司房地产开发项目的投资计划和实施。

（3）融资管理

公司财务部负责公司投资经营项目的融资工作，由财务部提出报告提交公司总经理、董事长、董事会，重大融资方案还需报送区政府审批。

总体来看，公司内部组织机构健全、管理制度较规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为东丽区两大基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建及土地一级开发整理。2012~2014年，公司实现营业收入分别为2.91亿元、4.61亿元和2.91亿元，均

为代建管理费收入；由于代建管理费收入对应的成本为公司日常发生的管理费用，计入期间费用，故近年公司主营业务毛利率一直为100%。

2. 经营模式

公司按项目与政府签订委托代建协议，东丽区政府将全额支付委托公司建设的市政基础设施、安置房及开发完成的建设用地的成本，并根据公司承建项目所发生的成本，按实际发生投资额的一定比例作为代建管理费给予经济补偿，代建管理费比例根据具体项目确定。政府支付的代建资金来源主要为政府依政策规定获得的项目出让区内可出让土地的出让金收入；并约定在政府实际收到土地出让金入库后，将土地出让金收入以专项资金形式拨付给公司。另外，按照协议约定，公司可在项目建设期内每年按照代建费率计提代建管理费作为代建收入，政府将根据项目进度向公司拨付该项资金，资金来源也为上述土地出让金收入；待项目竣工验收后，政府将按经审批的项目实际投资总额与公司结算代建管理费，且实行多退少补。

账务核算方面，公司项目建设成本分别反映在资产负债表“在建工程”和现金流“支付其他与经营活动有关的现金”科目；形成的主营业务收入全部来自计提的代建管理费，代建管理费按项目计入“在建工程”核算。由于近年公司代建项目所在区域内暂未实现土地出让，政府应拨付的代建资金（含代建管理费）暂未到账。

3. 主要代建项目

2012年，公司主要建设的项目包括金钟小城镇项目、金钟路拓宽改造工程、赤海路道路改造工程、张贵庄轻轨站上盖物业项目、张贵庄中心城区改造项目，完成投资额28.31亿元。

2013年，公司项目投资建设主要集中于金钟小城镇项目、环境综合整治工程、赤海路道

路改造工程、张贵庄轻轨站上盖物业项目、津塘二线工程，全年完成投资额 43.80 亿元。

2014 年，公司项目投资建设主要集中于金钟小城镇项目、环境综合整治工程、张贵庄轻轨站上盖物业项目、津塘二线工程，全年完成投资额 28.77 亿元。

表 3 截至 2014 年底公司重点代建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至 2014 年底 累计投资额
金钟小城镇	148.85	139.42
环境综合整治	14.92	16.57
金钟路拓宽	3.56	3.01
赤海路	2.20	1.80
张贵庄轻轨站上盖物业	--	1.75
津塘二线	1.36	1.64
日光温室	0.97	0.93
合计	171.86	165.12

资料来源：公司提供

注：1、金钟小城镇累计投资额中未包含提取的代建费用；

2、环境综合整治和津塘二线项目由于建设内容比较复杂，前期概算偏小，导致出现超概情况；

3、张贵庄轻轨站上盖物业项目为公司与市政府合作建设项目，目前公司承建部分已基本完工。

金钟小城镇项目是公司近两年投资规模

最大的一个项目。公司就金钟小城镇项目于 2009 年与政府签订了委托建设协议《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议》，协议约定，东丽区政府同意公司在建设期内按照每年实际完成投资额的 12% 计提代建管理费，并根据项目建设进度向公司拨付项目资金，资金来源如下：一是东丽区政府依据政策规定获得项目出让区内可出让土地的全部收入；二是东丽区财政可支配使用资金。后由于项目投资概算变更，公司与东丽区财政局签订了《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议补充协议》（以下简称“补充协议”），补充协议将项目投资规模变更为 148.85 亿元。2014 年，根据《关于返回天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司土地出让收益的函》，东丽区政府同意通过土地出让收入返还的形式对建设资金予以平衡。相关收入返回所涉及的地块为金钟小城镇出让区土地，共 4 块，面积合计 4869 亩，出让收入预计为 162.32 亿元。具体出让计划如下表所示，但实际出让进度及出让价格受市场波动及政策因素影响较大，该部分土地出让收入的实现具有一定不确定性。

表 4 土地出让计划表

项目	年份						
	合计	2015	2016	2017	2018	2019	2020
计划土地出让数量（亩）	4869.45	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	869.45
预计土地出让单价（万元/亩）	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34
预计土地出让净收益（亿元）	162.32	26.67	26.67	26.67	26.67	26.67	28.98

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，金钟小城镇一期累计投入资金 139.42 亿元，但预计实际投资仍将超过经变更后的概算总投资（148.85 亿元）。2015 年公司重点投资项目预计为金钟小城镇二期，该项目涉及还迁面积 20 万平方米，总投资约为 40-50 亿元。目前正在与政府进行前期谈判，预期年内正式启动。

4. 市政工程建设

2013 年，公司合并范围新增政通公司。政

通公司成立于 2002 年，注册资本 4000 万元，主要负责市政工程建设。

截至 2014 年底，政通公司的市政工程项目大部分已完工，全部体现在存货科目（2014 年底存货账面余额为 15.05 亿元）。根据区政府 2013 年出具的《东丽区人民政府关于对政通公司基础设施建设项目签订回购协议的通知》，区政府已明确将与政通公司就各建设项目签订回购协议，待项目完工决算交付后由财政局按公允价值支付工程价款，原各部门已支付款

项直接抵减该工程价款；截至目前，具体回购协议暂未签订，回购期限及回购价款等事项尚处于研究阶段。总体看，政通公司通过自身筹措资金进行市政工程建设，按照市场化方式与政府签订回购协议实现资金回流，未来有望对公司收入及利润规模提升起到积极作用。

总体看，公司受托代建的项目资金回流受所在区域土地实际出让情况影响较大，未来公司代建资金实际收到情况有待持续关注。

5. 未来发展规划

目前金钟小城镇一期项目还迁区及复垦区已接近尾声，后续公司将重点启动金钟小城镇项目二期工程，同时有望承接跃进北路城市综合体项目建设，后者两个项目投资额分别约为40亿元和200亿元，由于目前尚处于前期研究阶段，具体投资计划暂未确定。总体看，公司未来对外筹资压力很大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2012~2014 年经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的三年连审审计报告，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年，公司新增合并范围子公司天津市政通基础设施建设投资有限公司和天津市双城建设发展有限公司，其中政通公司资产及净资产规模较大，对财务数据可比性具有一定影响。

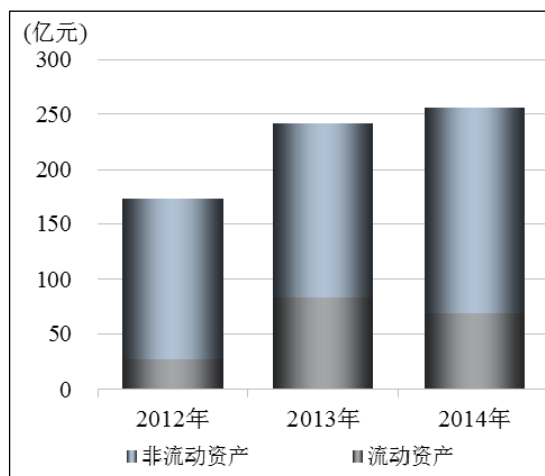
截至2014年底，公司合并资产总额为255.80亿元，所有者权益合计为113.59亿元（其中少数股东权益0.04亿元）。2014年，公司实现营业收入2.91亿元，利润总额2.98亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额分别为 173.31 亿元、241.83 亿元和 255.80 亿元，年均复合增长 21.49%，资产总额快速增长。截至 2014 年底，公司资产总额中流动资产占 26.84%，非流动资产占 73.16%。公司资产以

非流动资产为主。

图1 2012~2014年公司资产构成

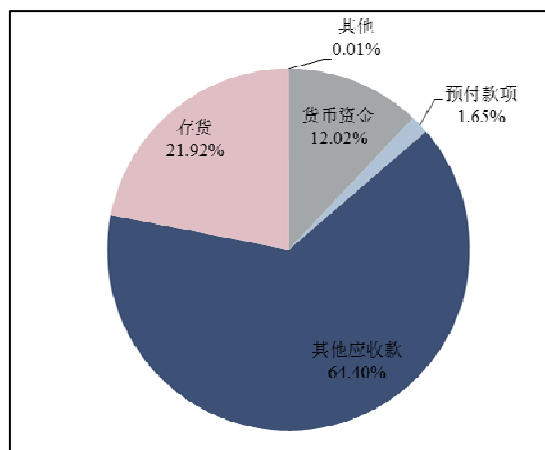


资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产分别为 27.34 亿元、83.40 亿元和 68.65 亿元，年均复合增长 58.47%，流动资产的波动增长主要来自货币资金、其他应收款和存货的增加。截至 2014 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 12.02%）、预付款项（占 1.65%）、其他应收款（占 64.40%）和存货（占 21.92%）构成。

图2 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金分别为 3.97 亿元、22.99 亿元和 8.25 亿元。2013 年公司货币资金同比大幅增长 478.65%，主要是公司 2013 年长期借款规模较大所致。

2012~2014 年，公司预付款项分别为

12.86 亿元、1.18 亿元和 1.13 亿元，预付款项快速下降，主要系原欠款单位主要为政通公司，其 2013 年纳入公司合并范围，导致预付款项合并抵消。

2012~2014 年，公司其他应收款净额分别为 10.50 亿元、43.94 和 44.21 亿元，年均复合增长 105.19%，其他应收款快速增长。2013 年，为实现已整治土地招拍挂出让，东丽区政府将原划入公司的土地有偿收回（于“在建工程”中核算，账面价值 18.56 亿元），对价款暂时挂账其他应收款，待上述土地出让完毕后区政府再将部分土地出让金按其账面价值金额返还公司，溢价部分政府将用于支付公司项目代建资金；其他增加部分主要为合并政通公司增加的往来款。截至 2014 年底，公司未对政府机关组合其他应收款（43.16 亿元）计提坏账准备；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内的其他应收款占 48.13%，1~2 年的占 51.87%。公司其他应收款共计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例 0.47%。总体看，公司其他应收款欠款单位主要为政府机构，实际偿付风险较小；但其他应收款规模较大，对公司资金存在一定占用，回收期受政府拨付效率影响较大。为具体落实公司其他应收款到位情况，区政府安排了土地出让平衡计划，未来其他应收款的资金回流得到了进一步保障。

2012~2014 年，公司存货分别为 0.00 亿元、14.99 亿元和 15.05 亿元。2013 年公司新增存货全部来自新合并子公司政通公司承建的市政工程项目，截至 2014 年底，公司存货为东丽区人民政府回购的工程项目成本。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 13.23%，截至 2014 年底为 187.16 亿元，公司非流动资产主要由在建工程（占 98.13%）和可供出售金融资产（占 1.85%）构成。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产分别为 0.00 亿元、0.00 亿元和 3.47 亿元，2013

年长期股权投资的增加主要来自子公司政通公司对天津市惠民安居建设有限公司的股权投资。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 13.15%，截至 2014 年底为 183.65 亿元，同比增长 18.56%，主要来自金钟小城镇项目的投资增加。截至 2014 年底，在建工程金钟小城镇期末余额为 156.15 亿元，其中包括公司对金钟小城镇项目的投资 139.42 亿元及公司按 12%提取的代建管理费 16.73 亿元。

总体看，受合并范围扩大及重点项目持续推进等因素影响，公司资产规模保持快速增长趋势，资产结构依然以非流动资产为主；流动资产中其他应收款及存货占比大，其他应收款坏账风险小但回款受政府拨付效率影响较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 6.78%，截至 2014 年底为 113.59 亿元，增长主要来自资本公积和未分配利润的快速增长。

2012 年，根据 2012 年 12 月天津市东丽区财政局“津丽财预【2012】107 号”文件《关于对区城投公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将借入公司的款项 60526 万元转为区国资委对公司的投资，相应增加资本公积，并冲减其他应付款。另外，财政局通过银行直接划拨资金 10.45 亿元，计入公司资本公积。

2013 年，根据东丽区国资委津丽国资【2013】236 号文件，公司承担的金钟新市镇还迁房建设已完成，需将原划入公司金钟街区土地中还迁区部分土地无偿划出，减少公司资本公积 13.18 亿元，同时核减“在建工程”；根据东丽区财政局东丽财预【2013】102 号文件，财政局将拨入项目款项作为区国资委的增资增加公司资本公积 7.92 亿元；东丽区国资委将政通公司 100%股权划入公司，增加公司资本

公积 8.32 亿元。

2014 年,根据 2014 年 12 月天津市东丽区财政局“津丽财预【2014】90 号”文件《关于对区域投公司借款转为投资的通知》,东丽区财政局将当年拨入公司的款项 25000 万元转为区国资委对公司的投资,增加公司资本公积。截至 2014 年底,公司资本公积 82.35 亿元,其中东丽区政府注入土地 39.46 亿元,财政局通过银行直接划拨资金 26.16 亿元,财政借款转增资本公积 8.41 亿元,新增股权投资 8.32 亿元。

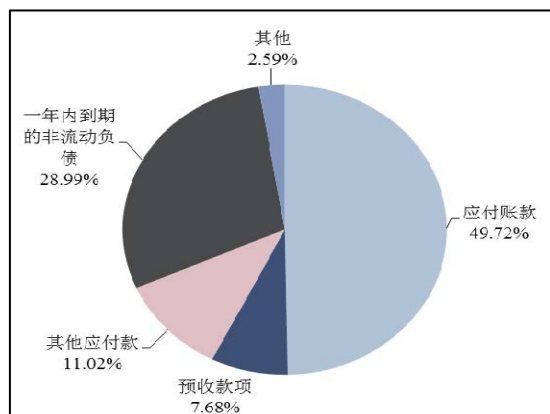
截至 2014 年底,公司所有者权益中实收资本占 10.12%、资本公积占 72.50%、盈余公积占 1.72%、未分配利润占 15.62%、少数股东权益占 0.04%。公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2012~2014 年,公司负债总额分别为 73.69 亿元、133.73 亿元和 142.22 亿元,年均复合增长 38.93%,主要由于非流动负债的快速增长所致。截至 2014 年底,公司负债总额中流动负债占 27.94%,非流动负债占 72.06%。公司负债以非流动负债为主。

2012~2014 年,公司流动负债分别为 31.68 亿元、39.78 亿元和 39.74 亿元,年均复合增长 11.99%,流动负债波动增长。截至 2014 年底,流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的流动负债构成,分别占比 49.72%、7.68%、11.02%和 28.99%。

图 3 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源:公司审计报告

2012~2014 年,公司应付账款分别为 0.11 亿元、13.01 亿元和 19.76 亿元,应付账款快速增长,呈现大幅增长态势。2013 年应付账款同比大幅增加,其中部分为公司应付工程款,其余大部分为新纳入公司合并范围的政通公司的应付工程款。

2012~2014 年,公司预收款项分别为 3.30 亿元、3.40 亿元和 3.05 亿元,年均复合下降 3.78%,预收款项波动中有所下降,主要为预收正在建设中的项目工程款。

2012~2014 年,公司其他应付款分别为 11.67 亿元、9.96 亿元和 4.38 亿元,年均复合下降 38.72%。2014 年,由于政通公司通过签订三方抵债协议,将其对金钟街道办事处 5 亿元其他应付款和对东丽区财政局的 5 亿元其他应收款对抵,导致其他应付款快速下降。截至 2014 年底,公司其他应付款主要为政府相关单位未要求公司支付的往来款。

2012~2014 年,公司一年内到期的非流动负债分别为 6.00 亿元、9.02 亿元和 11.52 亿元,年均复合增长 38.56%,一年内到期的非流动负债快速增长,均为一年内到期的长期借款。

2012~2014 年,公司非流动负债分别为 42.00 亿元、93.95 亿元和 102.47 亿元,年均复合增长 56.20%,非流动负债快速增长。

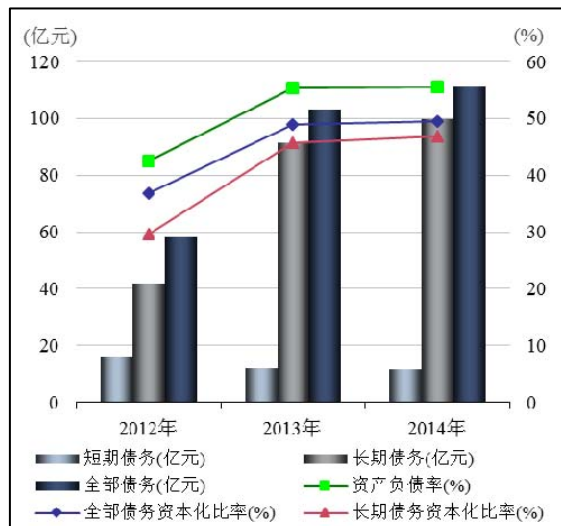
2012~2014 年,公司长期借款分别为 42.00 亿元、73.48 亿元和 81.96 亿元,年均复合增长 39.69%,长期借款快速增长。截至 2014 年底,公司长期借款中质押借款和保证借款占比分别为 54.02%和 45.98%,质押借款的质押物主要为应收账款;2012~2014 年底,公司应付债券分别为 0.00 亿元、17.76 亿元和 17.81 亿元,应付债券为公司于 2013 年 6 月发行的“13 东丽债”。

2012~2014 年,公司全部债务分别为 57.96 亿元、103.26 亿元和 111.29 亿元,年均复合增长 38.57%。截至 2014 年底,短期债务占 10.35%,长期债务占 89.65%。

2012~2014 年,公司资产负债率、长期债

务资本化比率和全部债务资本化比率均不断上升。截至 2014 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 55.60%、46.76%和 49.49%，均高于三年平均值 52.89%、43.04%和 46.76%，公司整体债务负担呈上升趋势。

图 4 2012~2014 年公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

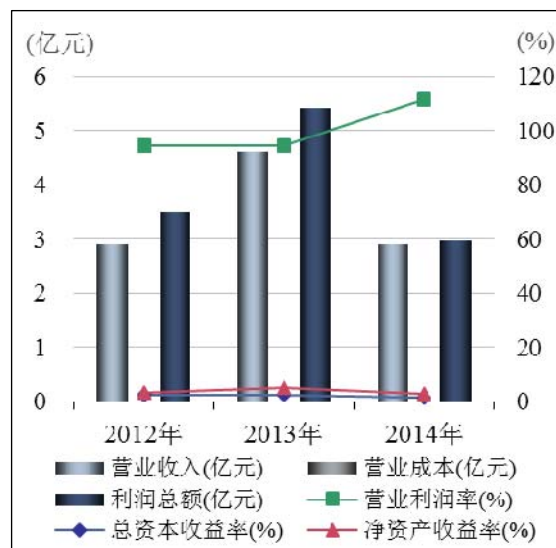
整体看，近年来受金钟小城镇等项目投入的加大，公司外部融资规模大幅上升，债务指标亦呈上升趋势，公司整体债务负担显著加重。

4. 盈利能力分析

随着代建项目投资规模的变动，公司计提的代建管理费规模有所波动，2012~2014 年，公司营业收入分别为 2.91 亿元、4.61 亿元和 2.91 亿元，2014 年公司实现营业收入较 2013 年同比下降 36.96%，主要是由于 2014 年金钟小城镇一期项目还迁区及复垦区接近尾声，按照工程进度确认收入的代建收入大幅下降。2012~2014 年，公司营业外收入呈波动下降态势，三年分别为 1.00 亿元、1.50 亿元和 0.26 亿元，主要为公司获得东丽区财政局运营补助资金。2014 年，补贴收入大幅下降，主要是由于 2012 年和 2013 年公司工期紧，日常运营成本高，东丽区财政局给予的运营补助金额较

高，而 2014 年工程进入结算阶段，日常运营成本降低，对应收到的运营补助也相应减少。

图 5 2012~2014 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司利润总额分别为 3.48 亿元、5.42 亿元和 2.98 亿元，年均复合下降 7.50%。公司盈利规模呈波动下降趋势，主要原因为营业收入和补贴收入的下降。

由于公司营业收入无成本匹配，导致营业利润率保持较高水平。2012~2014 年，公司营业利润率分别为 94.40%、94.26%和 111.59%。2014 年，公司收到东丽区地税局退回的以前年度已缴纳营业税金及附加，该税费按照收付实现入账，当年公司营业税金及附加为负数，导致营业利润率超出 100%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为 1.90%和 3.52%，2014 年分别为 1.35%和 2.62%。

总体看，因公司目前尚无自营项目，利润来源主要为政府项目代建确认的代建管理费及财政补贴，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

2012~2014 年，公司经营活动现金流入不断快速下降，年均复合下降 75.52%，主要为收到其他与经营活动有关的现金，2014 年为 0.62 亿元，同比下降 75.52%，主要由东丽区财政局

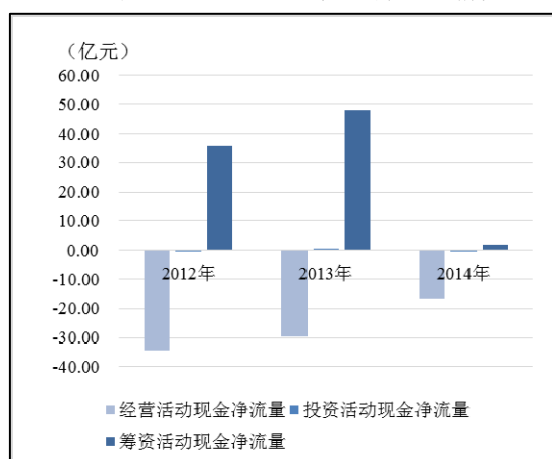
拨付的补助资金、利息收入和往来款构成。同期，公司经营活动现金流出规模较大且波动幅度较大，2012~2014 年分别为 44.60 亿元、35.82 亿元和 17.34 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金；2014 年公司支付其他与经营活动有关的现金 17.08 亿元，主要包括工程款支付、东丽区财政局往来款和其他单位往来款。2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为-34.33 亿元、-29.51 亿元和-16.72 亿元，均呈现净流出状态。

2012~2014 年，公司投资活动现金流规模较小，投资活动产生的现金流量净额分别为-0.03 亿元、0.71 亿元和-0.01 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-34.35 亿元、-28.80 亿元和-16.73 亿元，公司对外部融资需求较大。

2012~2014 年，筹资活动现金流入波动幅度较大，三年分别为 41.81 亿元、68.65 亿元和 22.51 亿元，2014 年主要为银行借款 20.00 亿元；同期，公司筹资活动现金流出分别为 5.88 亿元、20.83 亿元和 20.52 亿元，主要为偿还银行借款及利息支出。2012~2014 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 35.93 亿元、47.82 亿元和 1.99 亿元。

图 6 2012~2014 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营活动获现能力较差，在保持工程投资规模较大的情况下，公司对政府

的资本金划拨及银行借款依赖程度很强。公司目前的经营模式尚未改变，未来对外筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012~2014年，公司流动比率分别为86.28%、209.66%和172.73%，速动比率分别为86.28%、171.98%和134.88%，2013年流动比率及速动比率大幅上升主要是由于公司土地资产被有偿收回（挂账其他应收款）及存货规模大幅上升；公司经营性现金流量净额一直为负，对流动负债无保障能力。考虑到其他应收款回款受政府拨付效率影响较大，且存货变现能力较弱等因素，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 3.53 亿元、5.49 亿元和 3.06 亿元，EBITDA 呈波动下降趋势；全部债务/EBITDA 分别为 16.42 倍、18.81 倍和 36.38 倍。公司长期偿债能力指标有所弱化，但考虑到公司是东丽区两大基础设施建设主体之一，政府不断在资产划拨、资本金注入、财政补贴及应收款项回款等方面给予公司大力支持；且公司就核心项目与政府签署了相关协议，资金回流得到较大程度保障。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年底，公司合并口径共获得银行授信 93.48 亿元，尚有 5.00 亿元未使用。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底，公司合并口径对外担保合计 43.81 亿元，担保比率为 38.57%。被担保对象包括天津东方财信投资集团有限公司和天津东丽湖建设发展有限公司，担保金额分别为 40.19 亿元和 3.62 亿元。天津东方财信投资集团有限公司为天津市东丽区国资委设立的另一建设主体，天津东丽湖建设发展有限公司为其下属子公司。目前上述被担保企业经营状况良好。总体看，公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为 G1012011001878490C），截至 2015 年 5 月 28 日，公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况，过往履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及东丽区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到东丽区政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行额度为25亿元，占2014年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为25.06%、22.46%和17.58%，对公司现有债务具有一定影响。

截至2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.60%、49.49%和46.76%，本期公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为59.55%、54.54%和52.35%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2012~2014年，公司EBITDA波动下降，分别是本期债券的0.14倍、0.22倍和0.12倍；本期债券设置了提前偿还本金安排，每年待偿还本金为5亿元，EBITDA分别为每年待偿还额的0.71倍、1.10倍和0.61倍。

2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券的0.41倍、0.25倍和0.02倍，为每年待偿还额的2.05倍、1.26倍和0.12倍；公司经营活动现金流量净额一直为负，对本期债券无保障能力。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券每年待偿还额保障能力一般。

十、债权保护条款分析

1. 偿债资金账户及偿债计划

公司为本期债券设立偿债资金账户，公司将在日常生产经营所产生的现金收入中合理的安排部分资金建立专项偿债保障基金，在付息日或兑付日前 10 日，按本期债券还本付息金额向偿债账户中划入偿债资金。

本期债券偿债资金将来源于公司日常生产经营所产生的现金收入，并以公司的日常营运资金为保障。公司项目与政府签订委托代建协议，东丽区政府将全额支付发行人建设的市政基础设施、安置房及开发完成的建设用地的成本，并根据公司承建项目所发生的成本，按实际发生投资额的一定比例作为代建管理费给予经济补偿，根据公司与东丽区政府签订的《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议》及《金钟街示范小城镇建设项目委托代建补充协议》，区政府将在建设期内按照每年实际完成投资额的 12%为公司计提代建管理费（代建收入）。

2. 担保措施

本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围：担保人保证的范围包括债券本金和利息，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。保证的期间：担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

经联合资信评定，中合中小企业融资担保股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，极大的提高了本期债券的安全性。

整体看，本期债券到期不能偿付的可能性极低。

十一、结论

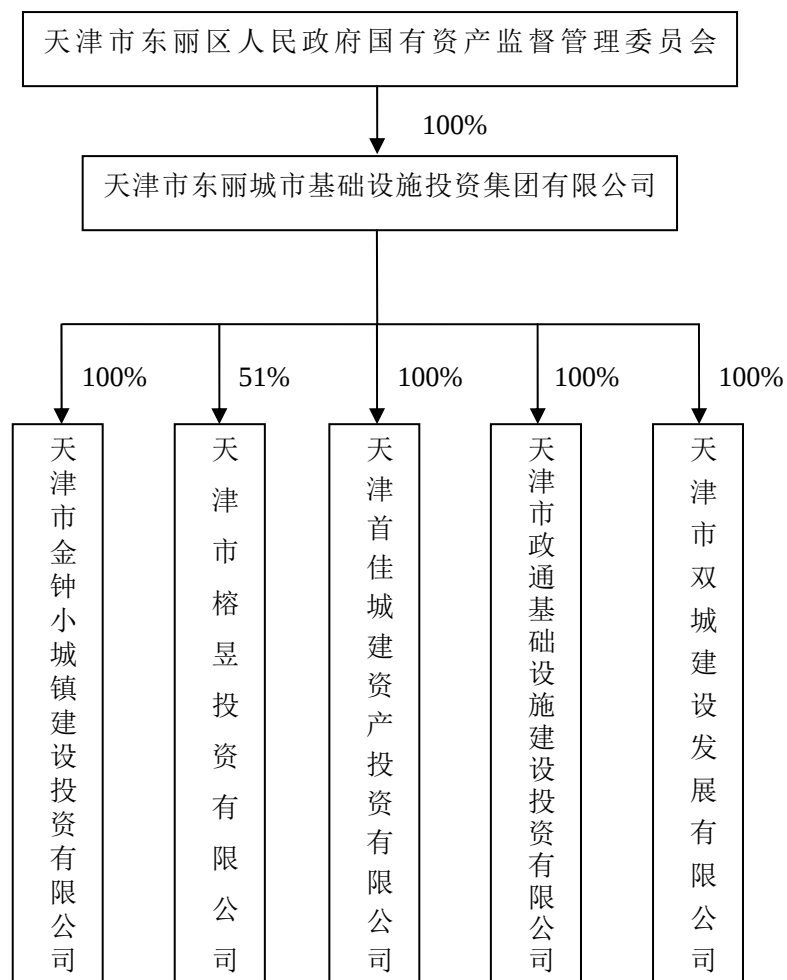
公司是东丽区基础设施建设主体之一，在经营环境和东丽区政府支持方面具备显著优势。公司所属地区经济发展及城市化进程较快，为公司发展提供了良好的外部经营环境。

目前，公司资产质量一般，债务负担一般，盈利能力基本稳定。但公司目前的经营模式易受东丽区经济环境及政府规划影响；公司经营活动获现能力较弱，回款周期受政府财政拨付资金效率影响较大。

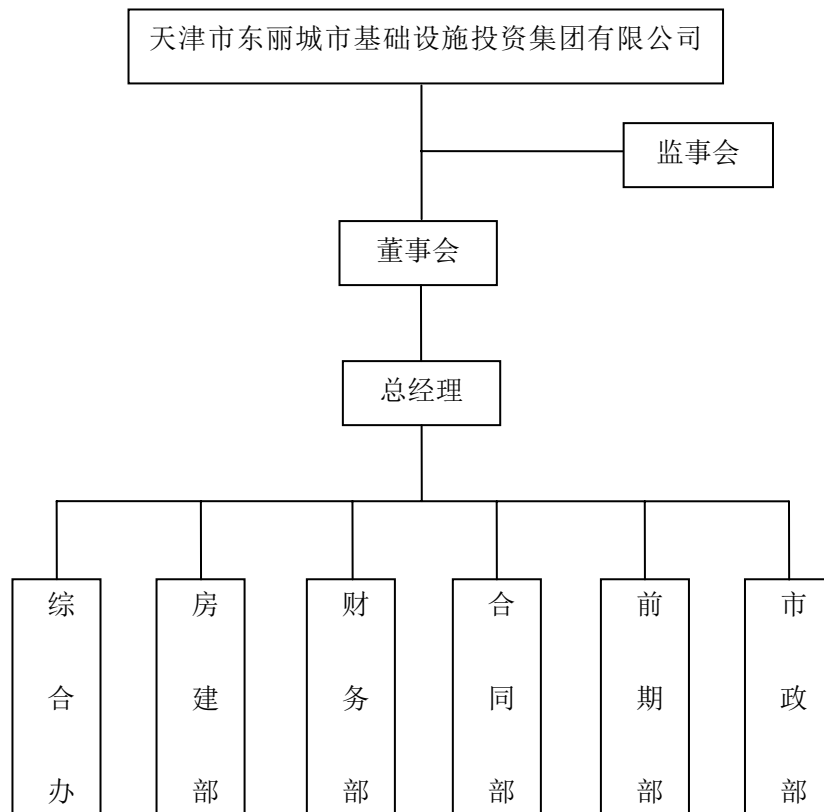
本期债券期限为7年，设置了本金提前分期偿还安排，有利于分散集中偿付压力。本期债券偿债资金来源主要为公司日常经营所产生的收入；且本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合中小企业融资担保股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，担保实力强，极大的提高了本期债券的安全性。

综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.97	22.99	8.25
资产总额(亿元)	173.31	241.83	255.80
所有者权益(亿元)	99.62	108.11	113.59
短期债务(亿元)	15.96	12.02	11.52
长期债务(亿元)	42.00	91.24	99.77
全部债务(亿元)	57.96	103.26	111.29
营业收入(亿元)	2.91	4.61	2.91
利润总额(亿元)	3.48	5.42	2.98
EBITDA(亿元)	3.53	5.49	3.06
经营性净现金流(亿元)	-34.33	-29.51	-16.72
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	30.11	18.65
存货周转次数(次)	--	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	--	0.22	0.76
营业利润率(%)	94.40	94.26	111.59
总资本收益率(%)	2.22	2.59	1.35
净资产收益率(%)	3.50	5.02	2.62
长期债务资本化比率(%)	29.66	45.77	46.76
全部债务资本化比率(%)	36.78	48.85	49.49
资产负债率(%)	42.52	55.30	55.60
流动比率(%)	86.28	209.66	172.73
速动比率(%)	86.28	171.98	134.88
经营现金流动负债比(%)	-108.34	-74.19	-42.07
全部债务/EBITDA(倍)	16.42	18.81	36.38
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.41	0.25	0.02
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.37	-1.18	-0.67
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.14	0.22	0.12

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2015 年度天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司 25 亿元公司债券的跟踪评级安排

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

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司或担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，天津市东丽城市基础设施投资集团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天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月三十日



联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的中合中小企业融资担保股份有限公司 2015 年主体信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月三十日



信用等级公告

联合[2015] 1117 号

联合资信评估有限公司通过对中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定

中合中小企业融资担保股份有限公司

主体长期信用等级为 AAA

评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月三十日



中合中小企业融资担保股份有限公司

2015 年主体信用评级报告

评级结果

金融担保机构¹主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2015 年 6 月 30 日

主要数据

单位：万元/倍/%

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

分析师

杨 杰 宿夏荻

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

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

优势

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

关注

- 公司成立时间不长，业务管理及风险管理的执行情况及有效性有待观察；
- 公司担保业务目前侧重于金融担保业务，该类业务客户分布相对集中且城投类客户风险值得关注；
- 公司投资资产中信托、资管计划占比较高，相关信用风险有待关注；
- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年（2015年6月30日至2016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。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月三十日



一、公司概况

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

表1 公司股东及持股情况 单位：亿元/%

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

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

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

内控审计部，共有员工146人。

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

注册地址：北京市西城区平安里西大街28号楼中海国际中心12层

法定代表人：李若谷

二、运营环境

1. 宏观经济环境

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

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

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实

体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014 年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面

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

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

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

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

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

2. 担保行业发展

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

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议

办公室对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2013 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8185 家。全国融资性担保机构在保余额总计 22200 亿元，增长 22.2%。在担保机构数量增加的同时，担保机构的实力也在不断增强。截至 2013 年末，全国融资性担保机构实收资本共计 8793 亿元，同比增长 6.2%。2013 年，融资性担保代偿率有所上升，但融资性担保损失率仍在低位。截至 2013 年末，全国融资性担保机构

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

表 3 融资担保行业统计

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

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近两年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2013 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计 15807 家，较上年末增长 4.7%；融资性担保贷款余额 16900 亿元，较上年末增长 16.6%。

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

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

3. 政策与监管

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

方面：

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

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

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

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

《办法》不仅对融资担保机构的担保放大倍数和一般性融资性担保业务的客户集中度进行了限制，还对债券担保业务客户集中度进行了明确规定。

- 加强信息披露

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

- 加强外部监管

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

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构

的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐步步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

《办法》规定融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%，但办法仅涉及个别债券担保业务。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

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

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

进行行业可持续发展的扶持政策，并尽快建立健全融资性担保行业自律组织。

2010年3月24日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发〔2013〕67号)文件，明确规定：“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系，由地方政府参股和控股部分担保公司，以省(区、市)为单位建立政府主导的再担保公司，创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

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

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

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

中合担保建立了由总经理、首席运营官、首席风险官、首席财务官、总法律顾问兼首席

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

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

2. 内部控制

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

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

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

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

3. 发展战略

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

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

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

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

总体看，公司战略规划清晰，但在业务发展初期，公司为做大做强、扩大影响，着力开展金融担保领域业务，目前的业务结构与战略规划存在一定的偏差。未来，随着自身经验的积累，公司计划对业务策略进行调整，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，

逐步加强中小企业类担保业务。

四、担保业务经营分析

公司成立于 2012 年 7 月，并于 2013 年正式开展担保业务。目前，公司已与工商银行、建设银行、中国银行、民生银行、北京银行等十几家银行开展担保业务合作，共计获得担保业务授信额度 700 余亿元。公司主要担保业务品种包括贷款担保、票据承兑担保及金融担保等。自开展担保业务以来，公司期末担保责任余额大幅增长，担保业务品种结构较为稳定。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元，其中贷款担保责任余额和金融担保责任余额分别占 10.28%和 89.72%。公司担保业务发展情况见表 4。截至 2014 年末，公司累计发生担保代偿 10 笔，累计代偿金额 5728.49 万元。

表 4 公司担保业务发展情况 单位：万元

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

公司承做的贷款担保包含两种运作模式，一种是由公司与被担保企业直接签署担保协议，公司直接提供担保。截至 2014 年末，公司

此类担保责任余额 107626.67 万元(含委托贷款担保)；另一种是由公司与银行、小贷公司、其他担保公司等金融机构合作，公司采取批量打包形式，对合作机构的项目按比例承担担保责任，合作项目以金额较小的中小企业贷款担保业务为主。截至 2014 年末，此类担保责任余额 203968.29 万元。对于批量按比例担保的业务，公司对于承担责任比例、担保期限、责任限额、合作担保机构成立年限、资产规模等都设立了明确的标准。

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

总体看，公司担保业务实现较快发展，尤其是金融担保业务规模快速增长。

五、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

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

参与风险管理职能的岗位，构成抵御风险的三道防线。

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

公司将风险防范工作前置，由金融产品部、小微金融部负责在保项目的保后管理，并由资产保全部、风险管理部和法律合规部协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合的方式，要求现场检查每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，资产保全部需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，资产保全部会同风险管理部、法律合规部及业务部门，提出重点检查的关键指标及检查措施，形成重点检查方案，并报备总经理。公司每季度对在保项目进行风险分类，由资产保全部依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分，风险管理部对分类结果进行复评，首席风险官负责审核分类结果，总经理对分类结果进行最终审定。公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、收费权质押等。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内

的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的内部评级制度，涵盖客户评级和担保项目评级的内部评级体系、风险定价体系和跟踪监测体系，公司信息系统已于近期上线使用。

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

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

2. 担保业务组合分析

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

公司非金融担保业务中，贷款担保客户涉及多个行业，行业分布较为分散。单一最大客户担保余额 30000 万元，单一最大客户集中度为 5.52%；前五大客户担保责任余额 100000 万元，前五大客户集中度为 18.41%，客户集中度不高。贷款担保业务中，参与批量比例担保共

1357 笔，担保余额 203968.29 万元。目前公司已与多家银行、担保公司及小贷公司开展批量贷款担保业务，公司分担 20%~40% 的担保责任，担保期限以短期为主。

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

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

担保代偿方面，截至 2014 年末，公司累计发生担保代偿 10 笔，累计代偿金额 5728.49 万元。其中，2014 年，公司发生担保代偿 9 笔，代偿金额 5539.68 万元，代偿项目回收 61.75 万元，回收率 1.11%。目前，公司对代偿的担保项目采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大，公司的代偿风险可控。

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

六、财务分析

中合担保根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》和《金融企业财务规则》、《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。中合担保提供了 2012~2014 年财务报表，毕马威华振会计师事务所对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

1. 财务概况

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

2. 资本结构

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

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

3. 资产质量

近年来，公司资产总额保持稳步增长，

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

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

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

4. 经营效率与盈利能力

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

公司营业支出主要包含业务及管理费、营业税金及附加和资产减值损失。近年来，随着

公司大力拓展业务，业务及管理费规模增长快速，费用收入比处于较高水平。2014年，公司业务及管理费支出14171.04万元，费用收入比25.28%。截至2014年末，公司应收代偿款金额5666.74万元，2014年公司计提应收代偿款减值损失3885.67万元。

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

表5 公司盈利情况 单位：万元/%

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

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

5. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。截至2014年末，公司累计发生担保代偿10笔，累计代偿金额5728.49万元。其中，2014年公司

发生担保代偿 9 笔，代偿金额 5539.68 万元，代偿项目回收 61.75 万元。

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

表 6 公司现金流情况 单位：万元

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

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

表 7 公司资本充足性和偿债能力 单位：万元/倍/%

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

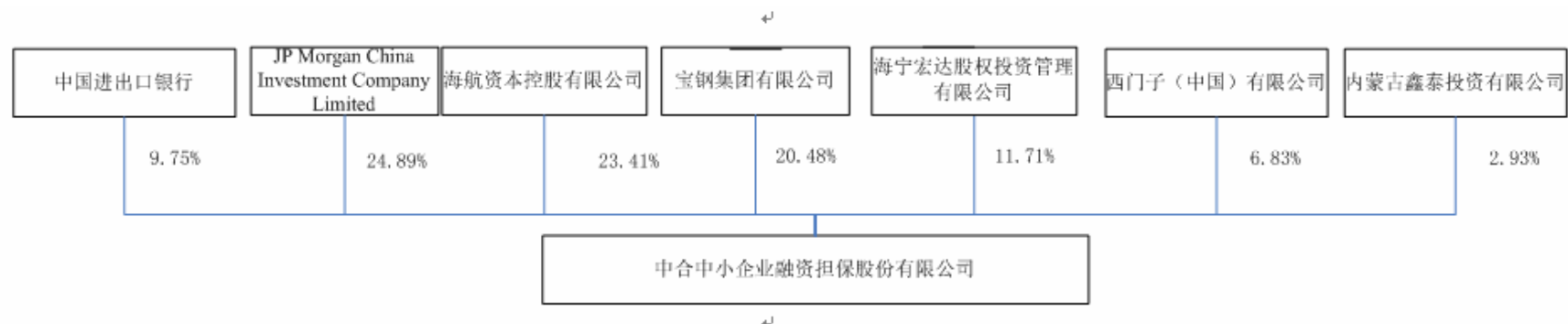
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信测算，截至 2014 年末，公司净资本 453894.31 万元，净资本/净资产指标为 83.57%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖率为 128.90%。总体看，

随着公司担保业务规模的扩大，未来公司资本充足性将面临一定压力。

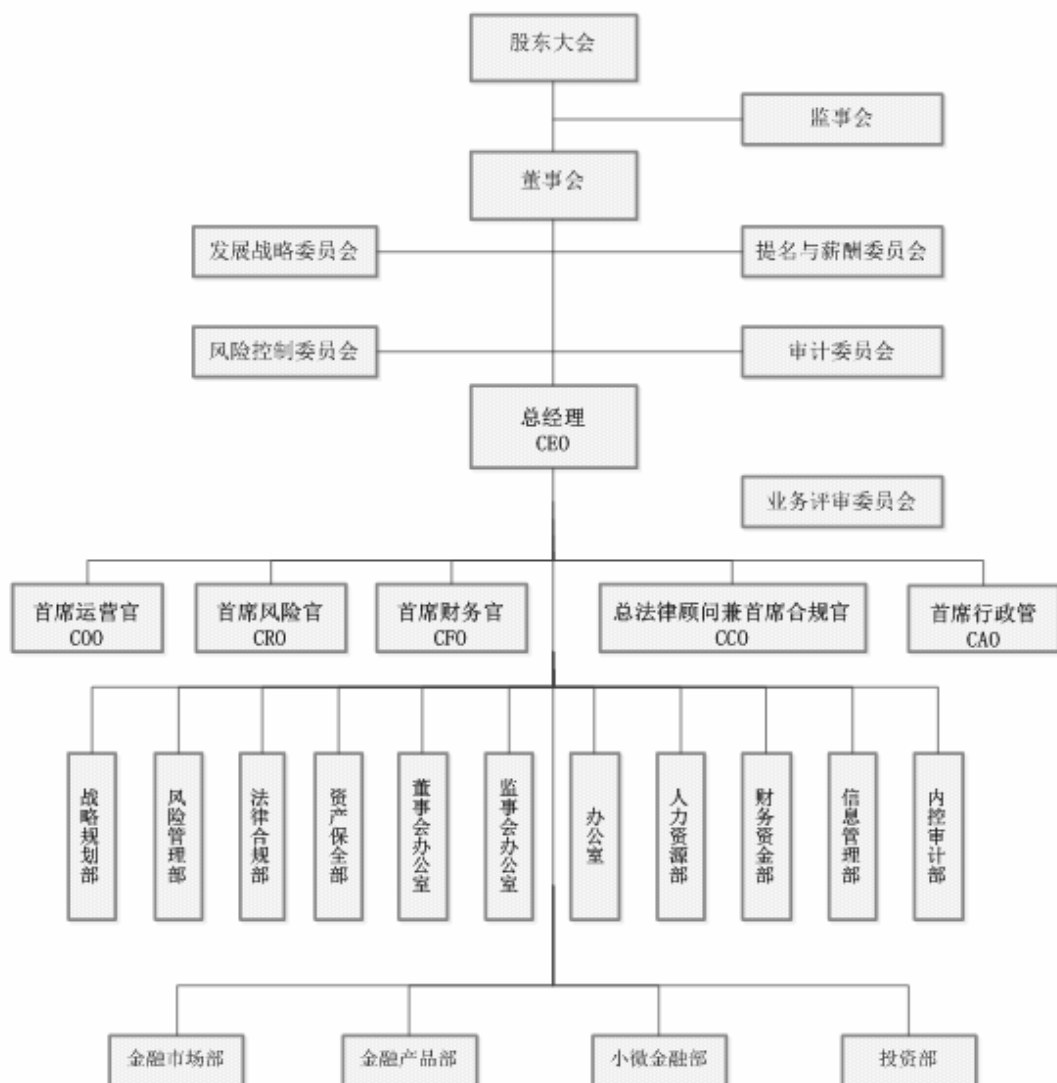
七、评级展望

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

附录一 股权结构图



附录二 组织结构图



附录三 资产负债表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

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

附录四 利润表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

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

附录五 现金流量表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

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

附录六 主要财务指标的计算公式

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

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

附录七 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等(投资级)包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等(投机级)包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等(破产级)包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

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

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

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

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

联合资信将指派一个联系人及时与委托人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

