

信用等级公告

联合[2013] 138 号

联合资信评估有限公司通过对安康市国有资本经营公司及其拟发行的 2013 年度 10 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

安康市国有资本经营公司

主体长期信用等级为

AA⁻

安康市国有资本经营公司

2013 年度 10 亿元企业债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年一月三十一日
评级业务专用章

安康市国有资本经营公司

2013 年度 10 亿元企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 分期还本

发行目的: 项目建设

评级时间: 2013 年 1 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	23.98	49.36	64.31
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	15.38	37.25	44.53
长期债务(亿元)	4.61	6.88	6.61
全部债务(亿元)	5.92	8.74	8.78
营业收入(亿元)	3.04	4.08	2.72
利润总额(亿元)	0.45	2.26	1.37
EBITDA(亿元)	0.56	2.43	1.56
经营性净现金流(亿元)	-2.72	-1.08	2.21
营业利润率(%)	10.53	12.31	16.77
净资产收益率(%)	2.67	5.82	2.88
资产负债率(%)	35.85	24.54	30.75
全部债务资本化比率(%)	27.79	19.01	16.47
流动比率(%)	555.17	947.87	444.65
全部债务/EBITDA(倍)	10.50	3.60	5.63
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.24	0.16

分析师

王紫临 陈丹

lianhe@lhratings.com.cn

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.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对安康市国有资本经营公司(下称“安康国资”或“公司”)的评级反映了公司作为安康城市基础设施建设资金统筹和国有资产运营的主要实体, 在经营垄断和政府支持等方面具有突出优势。同时, 联合资信也注意到, 安康市总体经济规模较小, 财政收入中转移支付占比大, 公司工程施工业务规模受建设规划影响大, 公司后续整合有待推进等因素对公司经营可能带来的不利影响。

伴随着安康市经济快速发展, 地方财政实力有望增强, 未来随着保障房的逐步完工, 公司将获得较多现金流入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司针对本期债券设置了偿债资金专户, 并与国家开发银行股份有限公司陕西分行签订了《安康市国有资本经营公司企业债券资金账户开立和监管协议》, 有利于本期债券本息的归集。本期债券设立分期偿付条款, 有利于缓解集中偿付压力。同时, 重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 三峡担保担保实力强, 可有效提升本期债券本息偿付的安全性。联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司历年获得较多土地、股权资产注入, 并享有税费减免等方面政策支持, 地方政府对公司的扶持力度大。
2. 公司在市政及保障房建设方面具有垄断优势, 随着保障房的逐步完工, 公司将获得稳定的现金流入。
3. 公司债务负担较轻, 长短期偿债能力均处

于合理水平。

关注

1. 公司所在地域财政收入中转移支付占比大，地区财政收入稳定性有待提高。
2. 公司法人治理结构尚待完善，各子公司并入时间较短，融合需一定时间。
3. 本期债券发行额度较大，对公司债务结构影响显著。

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）与安康市国有资本经营公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安康市国有资本经营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，未因安康市国有资本经营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安康市国有资本经营公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、安康市国有资本经营公司 2013 年度 10 亿元企业债券信用等级自本期企业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

安康市国有资本经营公司（以下简称“公司”或“安康国资”）是由安康市财政局出资设立的国有企业，成立于1998年6月，2004年10月30日，安康市人民政府安政函[2004]55号文件《关于规范管理安康市国有资本经营公司的批复》规范了公司的治理结构，设立董事会和执行监事，对公司的管理职责、经营范围和董监事任职等作出明确规定。公司初始注册资本为100万元，市财政局出资比例100%。截至2012年6月底，经增资后，公司注册资本为人民币60454.00万元，实收资本为人民币60454.00万元；安康市财政局持有公司100%股份，为公司实际控制人。

公司经营范围：国有资本的投资、经营；中小企业的融资担保（以上经营范围凡涉及国家有专项专营规定的从其规定）。2008年，公司合并安康中心城市建设投资开发有限公司，从而成为安康市城市投资建设、金融服务主体。

公司下设综合部、财务部、人事部、投资管理部、生产管理部 and 审计部6个职能部门，下设安康中心城市建设投资开发有限公司（以下简称“安康城投”）和安康市公共资产投资经营有限公司（以下简称“公产公司”）两个全资子公司及安康市财信担保有限公司（以下简称“财信担保”，公司持股37.90%）、安康市财信典当有限公司（以下简称“财信典当”，公司持股46.70%）和安康市政通城市建设有限公司（以下简称“政通公司”，公司持股80.73%）三个控股子公司。由于财信担保和财信典当的董事长、总经理及监事长等主要管理人员均由公司委派；同时，公司对上述两子公司的财务及经营政策具有决定权，对两子公司具有实质控制，所以上述将两子公司纳入公司合并范围。

公司注册地址：安康市大桥南路17号。法定代表人：何邦军。

二、本期债券及募投项目概况

本期债券发行金额为10亿元，在债券存续期内，每年付息一次。本期债券设置了提前偿还条款，在债券发行后第三年起，即在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别按照10亿元债券发行额度的20%偿还债券本金。

年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

（一）、募集资金用途

本期债券募集资金10亿元，将全部用于下属子公司安康城投承担的黄沟二期限价商品房、花园大道限价商品房和城投逸园限价商品房3个项目。

具体项目投资情况及相关比例如下表所示：

表1 本期债券募集资金投向情况

（单位：万元、%）

序号	募集资金用途	项目总投资	募集资金投入金额	占项目总投资的比例
1	黄沟二期限价商品房	101815.76	35700.00	35.06
2	花园大道限价商品房	96478.63	33400.00	34.62
3	城投逸园限价商品房	90899.95	30900.00	33.99

资料来源：公司提供

（二）、固定资产投资项目介绍

（1）项目建设必要性

为深入贯彻落实党中央、国务院关于加强保障性安居工程建设决策部署，切实改善人民群众居住条件问题，近年来，安康市委、市政府高度重视低收入群体居住困难，大力推进保障性住房建设。根据《陕西省保障性住房管理办法（试行）》陕政发[2011]42号、安康市委办、市政府办《关于进一步加快保障性住房建设的实施意见》（安办发〔2010〕31号）和《安

康市限价商品房管理办法》（安政办发[2012]47号）的相关规定，限价商品房是安康市保障性住房建设的重要形式。安康市黄沟二期限价商品房、花园大道限价商品房和城投逸园限价商品房三个项目的实施是安康市政府响应国家加大保障房建设力度的重要举措，有利于提高人民的生活水平和社会的和谐发展。

（2）项目建设内容

黄沟二期限价商品房

该项目实施主体为公司全资子公司安康城投。

该项目位于汉滨区黄沟东路以北的黄沟村东北方向，总占地面积 129.75 亩，总建筑面积 303200 平方米。其中：住宅区建筑面积 274500 平方米（共 18 幢），2418 套；商业区建筑面积 23526 平方米；公共服务区建筑面积 5174 平方米；容积率控制在 3 以内，绿地率 43.6%，建筑密度 19.98%。项目总投资估算为 101815.76 万元，拟使用本期债券的募投资金 35700.00 万元，占项目总投资的 35.06%。

项目核准方面，该项目已经获得安康市发展和改革委员会《关于黄沟二期限价商品房建设项目可行性研究报告的批复》（安发改投资[2011]883 号）批准，并已取得安康市环境保护局出具的关于《安康中心城市建设投资开发有限公司黄沟二期限价商品房建设项目环境影响报告书》的批复（安环函[2011]43 号），以及安康市国土资源局出具的安国土资办发[2010]93 号预审意见。

项目进展方面，该项目于 2011 年 4 月开工建设，预计竣工时间 2014 年 3 月，截至 2012 年 9 月 30 日，项目土方工程、支护工程及地下车库工程已完成，在建 9 栋高层主体已封顶，其余 9 栋完成八层以下工程，项目累计完成工程总量的 55%。

花园大道限价商品房

该项目实施主体为公司全资子公司安康城投。

该项目位于汉滨区建民镇上游村，花园大道东侧，总占地面积 140 亩，总建筑面积 306243.4 平方米。其中：住宅区建筑面积 260352.8 平方米（共 17 幢），2132 套；商业区建筑面积 41229.6 平方米；公共服务区建筑面积 4760 平方米；容积率 2.94，绿化率 45%，建筑密度 15.7%。总投资为 96478.63 万元，拟使用本期债券的募投资金 33400.00 万元，占项目总投资的 34.62%。

项目核准方面，该项目已经获得安康市发展和改革委员会《关于花园大道限价商品房建设项目可行性研究报告的批复》（安发改投资[2011]884 号）批准，并已取得安康市环境保护局出具的关于《安康中心城市建设投资开发有限公司花园大道限价商品房建设项目环境影响报告书》的批复（安环函[2011]28 号），以及安康市国土资源局颁发的《关于安康江北花园大道限价商品房建设项目用地预审意见》（安国土资发[2011]88 号）。

项目进展方面，该项目于 2011 年 4 月开工建设，预计竣工时间 2014 年 3 月，截止至 2012 年 9 月 30 日，项目土方工程、支护工程及地下车库工程已完成，在建 7 栋高层主体已封顶，其余 10 栋完成五层以下工程，项目累计完成工程总量的 46%。

城投逸园限价商品房

该项目实施主体为公司全资子公司安康城投。

该项目建设地点为汉滨区建民镇七里沟村，安康大道黄沟段路西侧，总占地面积 120.78 亩，总建筑面积 298600 平方米，其中：住宅建筑面积 176800 平方米（共 19 幢），1763 套；商业用房建筑面积 19700 平方米；公共服务区建筑面积 53700 平方米；地下停车场建筑面积 48400 平方米。容积率 3.11，绿地率 35%，建筑密度 19.8%。项目总投资为 90899.95 万元，拟使用本期债券的募投资金 30900.00 万元，占项目总投资的 33.99%。

项目核准方面，该项目已经获得安康市发展和改革委员会《关于城投逸园限价商品房建设项目可行性研究报告的批复》（安发改投资[2011]885号）批准，并已取得安康市环境保护局出具的关于《安康中心城市建设投资开发有限公司城投逸园限价商品房建设项目环境影响报告书》的批复（安环函[2011]5号），以及安康市国土资源局颁发的安国用（2012）第4675号土地使用权证。

项目进展方面，该项目于2011年4月开工建设，预计竣工时间2014年3月，截止至2012年9月30日，项目土方平衡、外边界挡墙和地下车库工程已完成，在建9栋高层主体已封顶，其余10栋完成八层以下工程，项目累计完成工程总量的47%。

项目资金回流方式

公司与安康市政府已就上述3个限价商品房项目签订了《投资建设与收购(BT)协议书》，3个项目交由公司投资建设，建设完工后由政府安排资金收购。具体的回购计划为：

表2 募投项目回购计划（单位：亿元）

项目年限	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
回购资金安排	1.75	1.75	6.92	6.11	6.11	6.11	3.45	2.50

资料来源：公司提供。

根据公司提供的凭证及说明，2012年回款已到位。

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。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%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。2012年1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

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、公共交通运输、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。

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1~9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。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变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月国务院常务会议讨论通过了《“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

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。

截至2011年9月底，全国有地方政府融资平台10468家，平台贷款余额9.10万亿元，已退出平台并纳入一般公司类贷款管理的(监测类平台)1974家，贷款余额2.90万亿元；仍按平台贷款管理的(监管类平台)8494家，贷款余额6.20万亿元。2011年，全国国内生产总值47.16万亿元，财政总收入10.37万亿元，其中税收收入8.97万亿元，中国平台债余额仍在可控范围内。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及

地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

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

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

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上(含70%)必须来自公司自身收

益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。

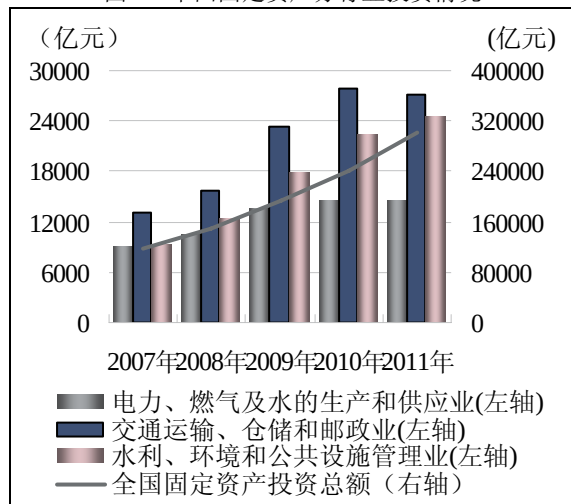
（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2011年全年，全国固定资产投资总额完成30.19万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.46万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元，水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元，均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.10万公里，新改建农村公路19万公里；新建铁路投产里程2167公里，其中高速铁路1421公里；改善内河航道里程1091公里。2011年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户)，基本建成城镇保障性安居工程住房432万套，均比2010年有较大幅度增加。

截至2011年底，中国城镇化率为51.27%，全国共有657个设市城市，建制镇增至19683个，未来中国城镇化率还有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，

逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

（4）区域经济概况

目前公司经营与投资的项目均在安康市，公司的发展直接受安康市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

安康市概况

安康市地处陕西省南端，周边与四川、重庆、湖北毗邻，汉江横贯其中，阳安、湘渝和西康三条电气化铁路在安康交汇；北接西安，南连三峡，东承湖北道教圣地武当山及神农架自然保护区，西邻汉中三国遗址，是连结国家规划的“西安-三峡-张家界”绿色生态旅游长廊中的重要驿站。安康下辖汉滨区、高新区和紫

阳、岚皋、石泉、宁陕、镇坪、平利、旬阳、汉阴、白河9个县，面积23391平方千米，人口303万。

安康水源地保护

安康是南水北调中线工程最大的供水中心区和核心区，丹江口水库 90%的水量来自汉江，汉江在安康境内流长 340 公里。安康市为南水北调工程的重要水源地，汉江在安康境内流长 340 公里，且有集水面积在 5 平方公里以上的 1037 条大小河流汇入，最后通过十堰段注入南水北调的一期工程——丹江口水库。因此，安康市生态环境同汉江入库水量大小及水质好坏密切相关。

保护好丹江口库区的优良水质，改善库区周边及上游地区的生态环境，对南水北调中线工程的顺利实施以及区域经济的可持续发展具有十分重要的意义。安康市近年来关停了对汉江污染严重的小厂小矿 120 多家，对有可能影响水质的 40 多家企业实施排污许可证制度，限期治理 13 家企业，砍掉了 81 个有污染的大小项目。

《国务院关于印发全国主体功能区规划的通知》国发〔2010〕46 号文将安康市下辖的紫阳县、岚皋县、石泉县、宁陕县、镇平县、平利县、旬阳县、汉阴县、白河县全部纳入限制性开发区域，从国家层面限制进行大规模高强度工业化城镇化开发，以保持并提高生态产品供给能力。

根据安康市人民政府网站文章《中财办调研组建议国家加大对安康的生态补偿力度》一文披露，中财办调研组研究南水北调工程受益区反哺政策。按照“谁开发谁保护，谁受益谁补偿”的原则，研究考虑向南水北调受益区征收专项水资源费，全额用于水源涵养区环境保护，以此调节受益区与保护区的利益关系。目前，国务院领导已对调研组提出的建议作出重要批示，要求国家发改委、林业局予以认真研酌。

总体来看，南水北调总体规划的影响，安

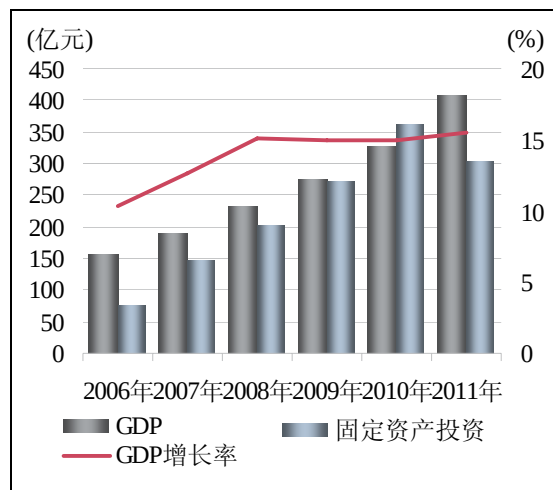
康市在经济及财政实力上受到明显限制，因此国家每年给予较大额度转移支付，用于该地区的环保工作，未来如专项水资源费获得通过，安康市财政实力和稳定性将有望得到明显改善。

安康经济运行情况

2011 年安康市全市生产总值 407.17 亿元，较 2007 年五年复合增长 283.95%。其中：第一产业增加值 72.01 亿元，较 2010 年增长 6.5%，占生产总值的比重为 17.7%；第二产业增加值 183.13 亿元，增长 22.9%，占 45.0%；第三产业增加值 152.03 亿元，增长 12.6%，占 37.3%。人均生产总值 15477 元，比上年增长 15.5%。全年实现工业增加值 127.13 亿元，比上年增长 26.0%。其中规模以上工业增加值 113.4 亿元，增长 29.0%。

安康市 2011 年规模以上工业总产值 299.3 亿元，增长 49.1%。五大支柱产业完成总产值 232.1 亿元，增长 37.8%，其中：新型材料 106.2 亿元，增长 42.8%；清洁能源 31.5 亿元，增长 12.8%；安康丝绸 12.0 亿元，增长 32.3%；富硒食品 59.2 亿元，增长 42.7%；生物医药 23.2 亿元，增长 52.4%。

图 2 安康市 GDP 及固定资产投资情况



资料来源：根据统计公报编制。

安康市 2011 年全社会固定资产投资 304.49 亿元，较 2007 年五年复合增长 253.84%。其中：固定资产投资 234.68 亿元，较 2010 年增长

30.8%；农户投资 25.63 亿元，增长 59.7%。重点领域投资中，农业投资 21.98 亿元，增长 50.1%；工业投资 62.05 亿元，增长 0.7%；基础设施投资 51.99 亿元，增长 29.3%，其中：交通运输、仓储和邮政业完成投资 16.08 亿元，增长 44.3%；水利、环境和公共设施管理业完成投资 35.25 亿元，增长 26.6%。民生工程投资中，保障性安居工程建设全年投资 55.40 亿元，新开工 4.37 万套；全年房地产开发投资 22.32 亿元，增长 34.0%；商品房屋施工面积 334.34 万平方米，增长 37.6%；商品房销售面积 133.44 万平方米，增长 12.1%。

受水源保护地建设规模控制的影响，安康市总体经济规模较小，在陕西 10 个地级市之中排名靠后，为保证安康市的持续发展及环保工作的开展，中央每年拨付大量转移支付。

表3 陕西省各地级市GDP及财政总收入(亿元)

	GDP	财政总收入
西安	3864.21	649.88
榆林	2292.26	558.16
延安	1113.35	400.48
咸阳	1359.10	181.00
宝鸡	1175.75	151.67
渭南	1028.97	94.40
汉中	647.48	64.51
安康	407.17	43.50
商洛	362.88	26.75
铜川	234.53	38.36

资料来源：各地级市统计局

(5) 区域财政实力

安康市地方综合财力由一般预算收入、转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入和预算外财政专户收入构成。2009~2011年，随着区域经济的快速发展，安康市地方综合财力复合增长28.04%，2011年为1337690万元；其增幅主要来自一般预算收入和转移支付的增长。

2011年安康市地方综合财力中，转移支付和税收返还收入占比较大（占80.63%），其次为一般预算收入（占12.97%）、国有土地使用权出

让收入（占5.43%）和预算外财政专户收入（占0.97%）。

从一般预算收入情况看，2009~2011年，安康市财政一般预算收入稳步增长，年均复合增长33.58%，2011年为17.34亿元，以税收收入构成为主（占比74.53%），收入相对稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等。

2009~2011年，转移支付和税收返还收入年均复合增长28.28%。2011年转移支付和税收返还收入合计107.86亿元，其中地方政府可自由调节使用的返还性收入和财力性转移支付合计占50.10%。

从国有土地使用权出让收入情况来看，2009~2011年，安康市国有土地使用权出让收入年均复合增长39.55%，2011年为7.26亿元。

整体看，安康市财政收入增速较快，但地区财政收入对土地出让收入和上级转移支付依赖程度大。

表4 安康市2009-2011年地方可支配收入(单位: 万元)

序号	科目	2009年	2010年	2011年
(一)	一般预算收入	97209	132274	173447
	税收收入	71310	89223	129275
	非税收入	25899	34051	44172
(二)	转移支付和税收返还收入	655438	947020	1078615
	一般性转移支付收入	388627	450599	510661
	专项转移支付收入	238205	467273	538216
	税收返还收入	28606	29148	29738
(三)	国有土地使用权出让收入	37293	71000	72627
(四)	预算外财政专户收入	26043	26831	13001
地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)		815983	1177125	1337690

资料来源：安康市财政局

(6) 地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至2011年7月底，安康市地方政府债务478337.50万元；其中直接债务471636.00万元，主要构成为国内金融机构借款及拖欠工资和工程款；担保债务余额为13403.00万元，债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力

×100%)为35.76%，总体来看，安康市地方政府债务负担水平较轻。

表5 2012年7月底安康市政府债务构成(单位:万元)

地方债务(截止2012年7月31日)	金额
(一)直接债务余额	471636
1、外国政府贷款	194
2、国际金融组织贷款	6113
(1)世界银行贷款	6080
(2)其他国际金融组织贷款	33
3、国债转贷资金	4906
4、农业综合开发借款	3910
5、解决地方金融风险专项借款	481
6、国内金融结构借款	139550
(1)政府直接借款	75520
(2)由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	64030
7、债券融资	83790
(1)中央代发地方政府债券	83790
8、粮食企业亏损挂账	400
9、拖欠工资和工程款	172944
10、其他	59348
(二)担保债务余额	13403
1、政府担保的国内金融机构借款	4423
2、政府担保的融资平台债券融资	8980
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	478337.50
债务率(地方政府债务余额/地方综合财力)	35.76%

资料来源：安康市财政局

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司为安康市直属企业，是安康市重要的转贷及城市建设主体。在城市建设方面负责全市域内的基础设施建设及限价房建设。

公司成立以来承担了大量的基础设施建设任务，先后建成滨江大道一、二期和安康大道、七里沟汉江大桥、安澜公园、环城干道江南段、瀛湖快速干道、汉调二黄文化园、亲水广场等；开工建设了黄沟一期、安康大道七里沟、黄沟二期限价商品房和市人民医院、市中医医院医技大楼等一批民生项目。自公司成立以来，累计完成项目43个，累计投资20.57亿元。

公司子公司安康市财信担保有限公司业务发展较快，截至2011年底累计受理申请担保额

度超过40亿元，实际发放贷款353户，713笔，累计担保金额20.55亿元。自财信担保成立至今被担保企业累计新增收入44.42亿元，新增税费3.39亿元，财信担保2010年度被安康市政府评为金融机构先进单位。

公司在金融服务及市政建设方面在区域内处于相对垄断地位，经营优势突出。

2. 人员素质

(1) 公司高管

公司董事长何邦军先生，1962年生，1978年参加工作，1997~2001年任宁陕县委副书记，2001~2002年任平利县委副书记、县长；2002~2011年任平利县委书记，2011~2012年任安康市财政局长、市财政局党组书记、安康市国有资本经营公司董事长、安康市发展投资集团公司董事长。

公司总经理周汉林先生，1962年生，在职研究生学历，1979年参加工作，1998~2004年任安康市财政局副局长，2004年至今任安康市生产资金管理局局长，安康市国有资本经营公司董事、总经理、安康市财政局党组成员。

整体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，从业经验丰富，高管团队的整体素质好。

(2) 人员情况

截至2011年底，公司合并口径共有员工96人，其中，大专及以上学历人员58人，占比60.42%；从岗位构成看，具有中高级职称33人，占比34.38%；从年龄结构上看，50岁以上15人，占比15.63%；50岁以下81人，占比84.37%。

3. 外部支持

公司自成立至2011年底，资产主要依靠政府划拨，主要包括公司股权和土地类资产。同时，公司获得税费减免等政策支持。总体来看，安康市各级政府对公司的支持力度大。

(1) 税费减免

根据公司提供的《减免税申请备案认定表》，安康市财信担保有限公司根据“陕中企融

发（2010）17号”文件，享受营业税减免政策，减免期自2010年3月至2013年1月。

根据公司提供的《企业所得税税率确认书》，省地方税务局同意子公司财信担保减按15%税率征收企业所得税。

（2）资产注入

截至2011年底，公司资本公积33.23亿元，主要为安康市政府划拨给公司的国企股权和国有土地使用权（根据不同用途计入存货、无形资产和投资性房地产科目），主要土地资产划拨情况如下：

2009年12月，根据安康市政府《关于将中心城区部分地块土地使用权划转至市国有资本经营公司的通知》，将市拥有的中心城区部分地块共计425215.24平方米（637.82亩）土地划转至公司。经新西特评估公司评估，评估金额为78226.29万元。

2010年12月，根据安康市政府《关于将中心城区部分地块土地使用权划转至市国有资本经营公司的通知》，将市拥有的中心城区部分地块共计311013.47平方米（466.53亩）土地划转至公司。经新西特评估公司评估，评估金额为58120.34万元。

2010年12月，根据安康市政府《关于将市级部分国有房地产划转至市公产公司的通知》将市部分单位土地1185783.39平方米和房产4210.74平方米划转至公产公司。土地评估值为104253.22万元；房产评估值为517.68万元。

2011年12月，根据安康市政府《关于将中心城区部分地块土地使用权划转至市国有资本经营公司的通知》，将市拥有的中心城区部分地块共计521743.34平方米（782.77亩）土地划转至公司。经新西特评估公司评估，评估金额为59448.70万元。

（3）股权划转

2010年，根据《安康市人民政府关于划转市公共资产投资经营有限公司股权的通知》，市财政局、市公用资产管理局将安康市公共资产

投资经营有限公司100%股权划转给公司。公司资本公积增加12.67亿元。

2008年，根据《安康市人民政府关于划转安康中心城市建设投资开发有限公司股权的通知》，将市城乡建设局持有的安康市中心城市建设投资开发有限公司100%股权全部划转给公司。公司资本公积增加3.67亿元。

2011年，根据《安康市人民政府关于划转市政通公司股权的通知》，市政府将市住建局所属市政管理处持有的市政通城市建设有限公司80.72%股权全部划转给公司，由公司履行出资人的相关职责。公司资本公积增加0.05亿元。

（4）资金拨付

公司作为代表政府进行投融资及股权运营的主体，地方政府拨付给公司一定资金用于对外投资及建设。

城投公司作为代表政府进行城市基础设施建设房地产开发及运营的主体，主要承担市政公益项目建设，项目资本金主要来源财政资金，其余部分由城投公司对外举债解决，承担市政项目举债资金由财政划拨给城投公司的偿债资金进行偿付。城投公司获得城建资金和偿债资金主要以专项拨款和补贴收入的名义获得。截至2011年底获得专项拨款4490万元，在合并报表“专项应付款”项目列示，现金流量表体现为收到其他与筹资活动有关的现金。

2009年5月，安康市政府将安康市城乡建设局当年对城投公司的增资款1.98亿元划拨给公司，增加公司资本公积，计入公司吸收投资收到的现金。

2009~2011年，陕西省财政厅及安康市财政局对财信担保给予担保业扶持补助资金，三年分别为228.10万元、260.20万元和1065.11万元。安康市财政局对子公司城投公司从事市政建设和限价房项目给予补贴，三年分别为1844.37万元、17115.18万元和7766.96万元。以上资金现金流量表体现为收到其他与经营活动有关的现金。

六、管理分析

（1）法人治理结构

公司是全民所有制企业，由市财政局履行出资人职责。公司设董事会，由董事会行使股东大会的权力，董事会是公司最高权力和决策机构，向市政府负责。公司董事和总理由市财政局推荐，市政府任命。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人，董事长为公司法定代表人。公司设总经理一名，总经理对董事会负责，设副总经理若干名，由总经理提名，董事会聘任或解聘。公司设监事一名，由市财政局推荐，市政府任命。执行监事任期届满，可连任。

总体看，公司法人治理结构尚待完善，但是目前尚能满足公司的发展和日常经营的需要。

（2）公司管理制度

财务制度--公司对国家授权经营的国有资产负有保值增值责任，各子公司对所占用的国有资产实行占有责任制。国资公司及所属子公司未经批准，不得相互担保或对外提供担保。建立以国资公司总经理为首的财务负责人制度，国资公司财务部负责人由董事会任命，各子公司的财务负责人由国资公司委派。国资公司财务部对子公司财务部工作进行指导和考核，组织会计人员进行业务培训，实施内部财务审计。

对子公司管理制度--公司应依法制定或参与建立子公司的治理架构，确定子公司章程的主要条款，选任代表公司利益的董事、总经理、财务总监或财务经理等高级管理人员。公司委派董事制度，对子公司设有董事会或实行子公司章程规定的总经理负责制的，公司应向其派出董事或总经理，通过派出董事或总经理来行使本公司的权利。公司可根据公司章程规定，向子公司董事会提名子公司总经理的人选。子公司总经理未能履行其职责并对公司利益造成重大损害的，公司有权向子公司董事会提出罢

免建议。公司资产管理部负责对子公司的股权管理工作，行使公司出资人的各项权利，其主要职责包括：参与子公司高级管理人员的聘用及管理工作；参与制定子公司资产置换和重组等资本运作方案；制定子公司的改制方案并参与实施等。

财信担保风险处置办法—公司设立风险管理委员会，负责担保业务代偿、追偿和损失核销的管理和审批工作。公司风险管理委员会由公司董事长和董事、监事长和监事、总经理、公司法律顾问、风险管理部负责人、综合管理部负责人、担保业务部负责人及其他管理部负责人等组成。根据风险处置项目的不同情况，委员会具体人员组成由公司董事长确定。各县（区）发生的风险项目，该县（区）股东代表、董事、监事应全程参与该风险项目处置工作。风险项目代偿前的相关风险化解、风险处置工作，以项目客户经理 A、B 角为主完成，风险管理部审查监督。有代偿项目或逾期项目达两户的 A 角应暂停开展新担保业务。上述项目的 B 角应优先保证风险项目的处置工作。《安康市财信担保有限公司担保业务风险项目处置管理暂行办法》同时提出了担保代偿、风险审查、代偿项目追偿、代偿项目诉讼等的详细流程。

整体看，公司法人治理结构尚待完善，但现阶段，公司内部管理基本满足日常经营需求。各子公司并入时间较短，尚待进一步融合。

七、经营分析

公司经营主要分为三大业务板块：工程承包业务、担保业务和典当业务，其中工程承包业务收入占 85%以上。公司工程承包收入波动较大，与安康市城建计划有关，2011 年安康市市政工程项目较 2010 年有所减少，导致公司承担的市政工程较少。

2009~2011 年，公司主营业务收入波动中有所下降，年均下降 5.40%；同期工程承包业务收入年均下降 9.27%；担保业务和典当业务同期分别增长 62.94%和 85.95%。

2009~2011 年，受工程承包业务毛利率持续上升带动，公司主营业务毛利率水平随之上升，三年分别为 13.71%、15.86%和 20.47%；

2009~2011 年，公司担保业务毛利率波动下降，典当业务呈下降趋势。

表 6 2009~2011 年公司各业务板块经营情况（单位：万元，%）

项目	2009 年			2010 年			2011 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
工程承包	29309.34	26099.97	10.95	38602.42	34033.76	11.84	24126.51	21099.10	12.55
担保业务	652.00	47.51	92.71	1439.56	201.30	86.02	1731.03	236.25	86.35
典当业务	372.18	27.55	92.60	775.51	109.10	85.93	1286.93	253.73	80.28
合计	30333.52	26175.03	13.71	40817.49	34344.16	15.86	27144.48	21589.08	20.47

资料来源：公司审计报告

（1）工程承包业务

公司市政基础设施建设和保障房建设均由子公司安康城投承担。此外，安康城投还承担招商引资项目建设业务。

安康城投注册资本 40866 万元，安康市政府于 2008 年 12 月将安康城投 100%股权划拨给公司，成为公司全资子公司。安康城投主要业务包括城市基础设施和公益性项目建设、政府授权的土地开发经营和城市国有资产的经营开发。

市政基础设施建设及限价房建设项目（工程承包）

公司市政基础设施建设模式为从安康市住建局总包，安康城投负责工程施工。项目收入按照建造合同准则规定，采用完工百分比法确认。政府对公益类项目建设的支付保障和资金来源由财政安排资金并给予财政支付承诺。

2011 年，安康城投共完成市政基础设施项目投资 15083 万元，计入购买商品支付的现金。公司建设的市政项目如未完工结算的计入存货科目，完工结算并尚未收到现金的计入应收账款中，公司工程施工实现的毛利较高，主要是由于政府对公司支持力度较大，确认较高毛利率导致。2011 年，公司工程承包业务收入全部为市政基础设施建设实现的收入，目前限价房暂时尚未达到收入确认条件。2011 年，公司市政项目建设实现营业收入 24126.51 万元，毛利率为 12.55%。

公司限价房建设项目建设用地全部由城

投公司通过市土地统征中心招拍挂获得，并应在安康市国土局办理土地证，城投公司拥有独立的土地使用权。公司限价房项目具有固定的供应对象，项目资金来源主要由向固定供应对象预售房款及借款构成，项目经招标建设，在交房后确认收入。房屋建成分配后再以政府确定的价格核算收取尾款。其他如门面房、幼儿园等设施由城投公司投资建设，并由公司自主经营，销售或自用不受限制。2011 年，公司保障性住房建设完成投资 26000 万元，计入购买商品支付的现金。公司限价房以成本确定售价，同时确认 3%的利润，城投公司承担的限价房项目在财务会计核算上与商品房开发相同，即为同时确认成本及收入，并保证 3%的营业利润。

黄沟限价商品房一期工程主体已全部封顶，计划在 2013 年 6 月底前完工并交房；安康大道七里沟限价商品房土方和通平工程已经完工，主体工程建设已经全部开工；黄沟二期限价商品房建设用地已经进行了招拍挂，通平工程已经开工，规划设计、地勘等工作已经完成，年底前部分主体工程将开工。

目前公司限价房项目均未完工，由于公司收到较多预收款，保障房建设资金较有保障，随着安置房的竣工交付，公司将获得稳定的现金流入。

表 7 工程施工明细 (单位: 万元)

项目明细	价值	所属	限价房预收款
滨江大道	32740.76	城投公司	
南环快速干道	26180.17	城投公司	
安康大道	21644.68	城投公司	
安岚二级公路	12860.83	城投公司	
黄沟限价房一期	11107.06	城投公司	9121.00
商贸步行街	8951.39	城投公司	
花园大道限价房	7482.40	城投公司	
七里沟限价房	6953.75	城投公司	15482.00
政通公司小项目	266.48	政通公司	
黄沟限价房二期	3081.01	城投公司	12290.00
文教卫生小区	3003.76	城投公司	5730.00
其他	9338.48	城投公司	
合计	137525.98		

资料来源: 公司提供

(2) 担保业务

公司担保业务由下属子公司财信担保承担。财信担保成立于 2005 年 4 月, 初始注册资本 20010 万元, 公司持有其 37.90% 股份。

2011 年全年, 财信担保新增担保 88 户, 担保贷款 222 笔; 担保贷款发生额 77716 万元, 在保余额 87067 万元, 较上年增长了 22.88%; 财信担保自成立起累计担保 20.55 亿元, 受理申请担保额度超过 40 亿元, 目前尚未发生代偿资金损失。

(3) 典当业务

公司典当业务由下属子公司财信典当承担。财信典当成立于 2006 年 12 月, 初始注册资本 2000 万元, 公司持有其 46.70% 股份。由于财信典当的董事长、总经理及监事长等主要管理人员, 均由公司委派; 同时, 公司对财信典当的财务及经营政策具有决定权, 公司对财信典当具有实质控制, 所以将财信典当纳入公司合并范围。

2011 年, 财信典当共向 28 户单位和个人发放典当贷款, 截至 2011 年底, 公司发放贷款余额为 0.52 亿元, 计入发放贷款及垫款科目中。截至目前, 公司未发生不良典当贷款情况。

(4) 腾退土地开发

公司子公司公产公司主要负责公司安康市内国有土地和房屋的开发和运营。截至 2011 年底, 公产公司拥有的房产和土地资源见下表。目前, 公产公司尚未展开经营活动。

表 8 公产公司资产情况 (单位: 万元)

科目	项目	性质	价值
存货	土地	出让	104766.92
投资性房地产	土地	出让	3660.10
无形资产	土地	出让	10270.90
总计			118697.92

资料来源: 公司提供。

(5) 借款平台

根据《安康市人民政府办公室关于印发安康市使用国家开发银行政策性贷款项目管理办法的通知》(安政办发[2006]87 号), 公司经安康市人民政府和国家开发银行陕西省分行(以下简称“省开行”)共同确认为县区政策性贷款借款平台(以下简称为“市借款平台”)。

公司负责安康下辖各县区基础设施、公共服务、基础产业、支柱产业和社会主义新农村建设等项目政策性贷款的统借、统贷和统还; 公司与国家开发银行及借款人签订借款合同及相关协议, 在贷前、贷中和贷后全面参与项目的审查、监督和管理, 以确保贷款项目的实施、资金使用和本息回收。公司 1 年以内(含 1 年)的委托贷款计入公司其他流动资产科目, 截至 2011 年底, 公司其他流动资产 2.93 亿元(其中委托贷款 2.61 亿元), 1 年以上的委托贷款计入公司其他非流动资产科目, 截至 2011 年底为 0.90 亿元。2009~2011 年支出委托贷款资金分别为 1.05 亿元、0.87 亿元和 0.34 亿元, 全部计入支付其他与投资活动有关的现金。公司收到的转贷还款及国开行支付的转贷款计入收到的其他与投资活动有关的现金三年分别为 0.15 亿元、0.20 亿元和 0.23 亿元。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2009~2011 年财务报表，经希格玛会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2009~2011 年，公司均执行同一会计准则。2010 年，公司合并范围增加安康市公共资产投资经营有限公司，该公司 2010 年底注册资本 2.00 亿元，公司持股 100%；2011 年，公司合并范围增加安康市政通城市建设有限公司，该公司 2011 年底注册资本 500 万元，公司持股 80.73%。总体看，公司合并范围变化不大，2009~2011 年公司报表连续性强。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 64.31 亿元，归属于母公司所有者权益 43.01 亿元，少数股东权益 1.53 亿元；2011 年公司实现营业收入 2.72 亿元，利润总额 1.37 亿元。

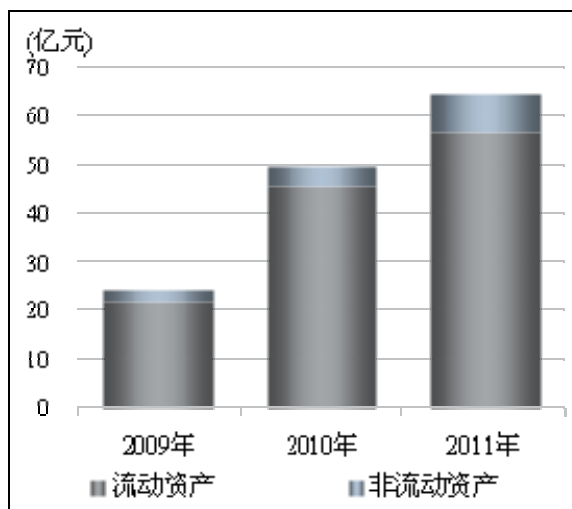
2. 资产质量

(1) 资产规模变动

2009~2011 年，公司资产总额年均复合增长 63.75%，2011 年底达到 64.31 亿元，同比增长 30.28%，主要来自存货的增长。

(2) 资产结构变动

图 3 公司 2009~2011 年底资产结构变化情况



资料来源：审计报告

2009~2011 年，公司资产构成中，随着长期股权投资、无形资产及投资性房地产的增长，非流动资产所占比重逐年上升，近三年分别为 7.58%、8.11%和 12.07%；相应的，流动资产所占比重逐年下降。

(3) 流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 59.73%，主要体现为货币资金和存货的增长。截至 2011 年底，公司流动资产合计 56.55 亿元，结构以货币资金、应收账款、存货和其他流动资产为主。

2009~2011 年，公司货币资金年均复合增长 72.58%，截至 2011 年底，公司货币资金 6.80 亿元，以银行存款(占 68.92%)和其他货币资金(占 31.05%)为主；其中，公司其他货币资金为子公司担保公司因业务需要在银行存入的担保保证金和公司定期存款。

2009~2011 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 47.59%，截至 2011 年底，公司应收账款余额 5.51 亿元，其中 5.29 亿元为公司应收安康市住建局的市政工程及限价房工程款项。从账龄结构看，1 年以内的占 32.54%，1~2 年的占 48.58%，2~3 年的占 18.70%，3 年以上的占 0.18%。截至 2011 年底，公司已经计提坏账准备 479.38 万元。

2009~2011 年，公司其他应收款增长较快，年均复合增长 145.41%。截至 2011 年底，公司其他应收款 0.90 亿元，同比增长 29.08%，其中公司应收安康市中医医院和人民医院 0.61 亿元，公司应收安康市人民政府所属部门 0.18 亿元(其中，应收安康市建设局 0.03 亿元，应收安康市财政局 0.15 亿元)，两项应收均未计提坏账准备。从账龄结构看，1 年以内的占 93.83%，账龄较短。

2009~2011 年，公司存货持续增长，年均复合增长 62.05%。截至 2011 年底，公司存货为 40.34 亿元，同比增长 21.94%。公司存货由开发成本(占 65.91%)和工程施工成本(占 34.09%)构成。

表 9 截至 2011 年底公司存货--开发成本明细
 (单位: 万元)

地块名称或房产名称	价值	所属
AK001-001-(057)-801	8241.60	国资公司
AK001-002-(066)-814	9467.76	国资公司
AK001-002-(075)-808	7058.58	国资公司
AK001-001-(058)-379	16427.55	国资公司
AK001-001-(058)-803	10342.78	国资公司
AK001-001-(074)-800	15146.30	国资公司
AK001-001-(074)-801	16203.71	国资公司
AK001-001-(012)-800	6610.38	国资公司
AK001-001-(013)-313	1282.73	国资公司
AK001-001-(013)-345	4890.21	国资公司
AK001-001-(057)-800	23199.91	国资公司
AK001-001-(058)-806	33165.14	国资公司
AK001-002-(080)-2	5236.36	国资公司
AK001-002-(094)-807	3841.56	国资公司
AK001-002-(050)-4	4475.66	公产公司
AK001-002-(037)-179	1170.02	公产公司
AK001-002-(037)-79	1339.87	公产公司
AK001-002-(002)-128	1210.95	公产公司
AK001-002-(055)-80	13429.17	公产公司
AK001-002-(062)-170	14347.23	公产公司
AK001-002-(052)-206	6414.88	公产公司
AK001-002-(064)-1	18222.98	公产公司
AK001-002-(018)-172-2	10919.72	公产公司
AK001-002-(031)-247-1	638.24	公产公司
AK001-002-(051)-48	1768.40	公产公司
AK001-002-(070)-108	1635.87	公产公司
AK001-002-(037)-336	513.64	公产公司

安国用(93)第 4481 号	525.99	公产公司
汉滨区国用(2008)第 7876 号	854.66	公产公司
安国用(94)第 4627 号	3109.37	公产公司
安国用(93)第 4477 号	4926.93	公产公司
安国用(97)第 6034 号	5745.05	公产公司
安国用(97)第 6033 号	4.12	公产公司
镇国用(2010)字第 2P-3-004 号	13000.50	公产公司
安房字第 00224 号	33.73	公产公司
安房字第 10312 号	422.19	公产公司
安房字第 00523 号	57.75	公产公司
合 计	265885.47	

资料来源: 公司提供。

表 10 截至 2011 年底工程施工明细 (单位: 万元)

项目明细	价值	所属
滨江大道	32740.76	城投公司
南环快速干道	26180.17	城投公司
安康大道	21644.68	城投公司
安岚二级公路	12860.83	城投公司
黄沟限价房一期	11107.06	城投公司
商贸步行街	8951.39	城投公司
花园大道	7482.40	城投公司
七里沟限价房	6953.75	城投公司
政通公司小项目	266.48	政通公司
其他	9338.48	城投公司
合 计	137525.98	

资料来源: 公司提供

2009~2011 年, 公司其他流动资产增长迅速, 年均复合增长 37.20%。截至 2011 年底, 公司其他流动资产 2.93 亿元, 以委托贷款 2.61 亿元为主。

(4) 非流动资产

2009~2011 年, 公司发放贷款及垫款快速增长, 年均符合增长 19.05%。截至 2011 年底,

公司发放贷款及垫款 0.51 亿元，为子公司典当公司从事典当业务所发放的贷款，其中企业抵押贷款 0.40 亿元，企业质押贷款 0.11 亿元。截至 2011 年底，公司发放的贷款未出现逾期情况，公司已经按 1%比例计提坏账准备。

2009~2011 年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长 13.41%。截至 2011 年底，公司长期股权投资 1.13 亿元，主要为对安康水电联合实业有限责任公司（持股 24.00%）投资 0.60 亿元、石泉水电开发有限责任公司（持股 14.00%）投资 0.19 亿元和安康金州矿业投资有限公司（持股 34.78%）投资 0.20 亿元等。

2011 年，公司投资性房地产 3.82 亿元，同比增长 945.26%，为公司拥有的土地使用权构成，该项土地使用权性质为用于增值出让的土地使用权。

表 11 截至 2011 年底投资性房地产（单位：万元）

地块名称或房产名称	性质（出让、划拨）	价值	所属（公产公司、城投公司等）
AK001-001-(056)-D810	出让	2644.68	国资公司
AK001-001-(079)-800	出让	5671.71	国资公司
AK001-002-(092)-D801	出让	26292.12	国资公司
土地	出让	3603.45	公产公司
合计		38211.96	

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司固定资产净额快速增长，年均复合增长率为 232.31%。截至 2011 年底，公司固定资产原值 0.23 亿元。从其构成来看，房屋及建筑物占比 80.56%，机器设备占比 2.19%，运输设备占比 12.84%，其他设备占比 4.41%，资产成新率 88.23%。

表 12 截至 2011 年底公司无形资产情况
（单位：万元）

性质（出让、划拨）	价值	所属（公产公司、城投公司等）
出让	10111.95	公产公司
出让	275.93	政通公司
总计	10387.88	

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司无形资产持续增长，2011 年底为 1.04 亿元，主要为公司自用的办公楼下的土地使用权（占比 99.99%）。

2009~2011 年，公司其他非流动资产有所增长，2011 年底为 0.90 亿元，为公司 1 年以上的委托贷款。

整体看，近年来公司资产总额快速增长，公司资产以存货、应收账款和货币资金为主，资产短期变现能力一般。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益以归属于母公司所有者权益为主，2011 年底占比为 96.57%。

2009~2011 年，公司所有者权益在政府大规模资产注入的带动下快速增长，年均复合增长率为 70.14%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 44.53 亿元，以资本公积为主（占 77.26%），资本公积主要为安康市政府划拨给公司的国企股权和国有土地使用权。2011 年，公司以资本公积转增注册资本 4.80 亿元，该项增资已经陕西安康嘉陵有限责任会计师事务所审验，并出具陕安嘉注会变验字(2011)第 161 号验资报告。

表 13 公司资本公积增长情况（单位：万元）

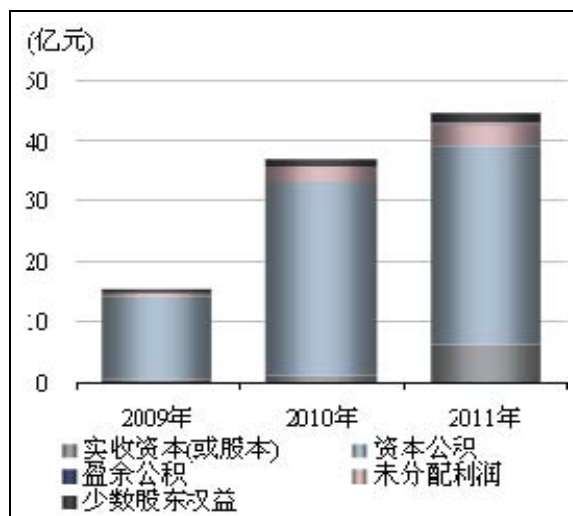
划拨时间	划拨标的	增资金额
2008 年 12 月	安康城投 100%股权	36747.79
2009 年 5 月	安康城投增资款	19866.00
2009 年 12 月	国有土地	78226.29
2009 年 12 月	享有的所投资企业其他资本公积增长	652.02
2010 年 12 月	公产公司 100%股权	126720.90
2010 年 12 月	国有土地	58120.34
2011 年 12 月	政通公司 80.72%股权	502.06
2011 年 12 月	国有土地	59448.70
合计	—	380284.10

资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长率 51.65%。截至 2011 年底，公司负债合计 19.77 亿元；负债结构中，流动负债占比超过非流动负债占比，2011 年分别为

64.31%和 35.69%。负债中中长期有息债务合计 8.78 亿元，占负债总额的 44.42%；非有息债务以应付账款、预收账款和其他应付款为主；其中应付账款主要是子公司安康城投应付在建限价房项目的开发成本，预收账款主要是子公司安康城投 2011 年度预收限价房房款，其他应付款主要是公司工程项目收取分包方的履约保证金及委托贷款的贷款风险保证金。

图 4 公司所有者权益结构图



资料来源：审计报告

从公司债务负担看，受大规模注资影响，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率持续下降，资产负债率波动下降。截至 2011 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 30.75%、16.47%、12.92%。

表 14 公司偿债指标表（单位：万元）

指 标 (%)	2009 年	2010 年	2011 年
长期债务资本化比率	23.04	15.58	12.92
全部债务资本化比率	27.79	19.01	16.47
资产负债率	35.85	24.54	30.75

资料来源：根据审计报告计算得出

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入波动中有所下降，年均下降 5.48%。公司营业收入工程承包业务收入占比大，2011 年公司实现营业收入 2.72 亿元，较 2010 年下降较快，主要由于 2011

年安康市政工程项目较 2010 年有所减少，导致公司承担的市政工程减少所致。从经营业务盈利能力看，2009~2011 年，公司营业利润率持续增长，分别为 10.53%、12.31%和 16.77%。

2009~2011 年，公司营业利润波动增长，三年分别为 0.24 亿元、0.52 亿元和 0.49 亿元。除自身盈利外，政府补助是公司利润的另一个重要来源。2009~2011 年，公司分别实现政府补助利得 0.21 亿元、1.74 亿元和 0.88 亿元。公司补贴收入主要包括给予子公司担保公司担保业务扶持补助资金和对子公司城投公司从事市政建设和限价房项目的财政补贴。

从主要盈利指标看，2009~2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率整体上呈现波动趋势，2011 年分别为 2.70%和 2.88%，较 2010 年的 5.07%和 5.82%有所下降。整体来看，公司盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面，2009~2011 年公司经营活动现金流入年均复合增长 115.53%，2011 年为 7.62 亿元。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务所产生的现金流入为主；公司收到其他与经营活动有关的现金流入主要包括政府补助款和地区各级政府的往来款。2009~2011 年公司经营活动现金流出年均复合增长 11.43%，2011 年为 5.41 亿元。2009~2011 年，公司经营活动现金净流量分别为-2.72 亿元、-1.08 亿元、2.21 亿元。由于公司采用完工百分比法计算主营业务收入，而工程款的实现受政府划拨进度影响大，因此公司近三年现金流量净额出现波动。

从现金收入比看，2009~2011 年公司现金收入比分别为 27.61%、66.11%和 220.03%。2009 和 2010 年，公司现金收入比较低，主要是由于公司从事的市政工程项目收到的财政资金较少；2011 年大幅增长是由于子公司安康城投预收限价房项目房款所致。公司收入实现质量有所改善。

投资活动方面, 2009~2011 年公司投资活动现金流入不断增长, 2011 年为 0.30 亿元。公司的投资活动资金流入主要是委托贷款及定期存款利息收入(在收到的其他与投资活动有关的现金科目中体现)。2009~2011 年公司投资活动资金流出波动下降, 主要是公司支付的委托贷款(在支付的其他与投资活动有关的现金科目中体现)逐年下降所致。2009~2011 年, 公司投资活动均呈现资金净流出, 分别为 1.24 亿元、1.33 亿元和 0.37 亿元。

筹资活动方面, 2009~2011 年, 公司筹资活动现金流入波动下降, 三年分别为 5.71 亿元、6.76 亿元和 2.69 亿元, 其中 2009~2010 年吸收投资收到的现金分别为 2.91 亿元、1.76 亿元, 主要为收到委托贷款及定期存款利息收入、收到定期存款及 1.99 亿元的政府拨款组成。2009~2011 年, 公司筹资活动现金流出快速增长, 三年分别为 2.05 亿元、2.25 亿元和 3.16 亿元。公司筹资活动资金流出由偿付债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。2009~2011 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.66 亿元、4.51 亿元和 -0.47 亿元。

整体看, 2009~2011 年, 公司经营活动现金流入受工程结算效率影响波动较大; 同期投资活动现金流整体上呈现净流出, 2011 年公司经营活动现金流入量可以覆盖投资活动产生的资金缺口, 但未来公司融资需求情况与工程结算效率密切相关, 具有一定不确定性。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2009~2011 年, 公司流动比率和速动比率波动中均有所下降, 2011 年底两项比例分别为 444.65%和 127.44%。公司短期债务为公司短期流动贷款, 在公司良好经营现金流支撑下, 公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看, 2009~2011 年, 公司 EBITDA 波动增长, 年均增长 66.36%, 2011 年为 1.56 亿元, 同比下降 35.81%; 2009~2011

年公司全部债务/EBITDA 加权平均值为 5.99 倍, 2011 年为 5.63 倍, 公司长期偿债支付能力正常。

截至 2012 年 6 月底, 公司对外担保余额为 11.55 亿元, 担保比率为 25.94%, 主要为子公司财信担保的经营性担保。

截至 2012 年 6 月底, 公司无综合授信额度。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 以及安康市区域经济发展及财力水平的综合分析, 并考虑到安康市政府对于公司在资产注入、资金划拨和税费减免等方面的支持, 公司整体抗风险能力较强。

八、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

本期企业债券发行额度为 10 亿元, 为 2011 年底公司全部债务的 1.13 倍, 对公司现有债务的影响程度很大。

截至 2011 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.75%和 16.47%。以 2011 年底财务报表为基础, 不考虑其他因素, 预计本期企业债券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 40.07%和 29.66%, 公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2009~2011 年, 公司经营活动产生的现金流量流入量分别为本期企业债券发行额度的 0.16 倍、0.46 倍和 0.76 倍; 2009 和 2010 年, 公司经营活动现金流量净额为负值, 2011 年公司经营活动现金流量净额为本期企业债券发行额度的 0.22 倍; 2009~2011 年, EBITDA 分别为本期企业债券发行额度的 0.06 倍、0.24 倍和 0.16 倍, 2009~2011 年底, 公司现金类资产分别是本期企业债券发行额度的 0.23 倍、0.50 倍和 0.68 倍,

从保障比率上看对本期企业债券的保障程度较弱。但考虑到本期企业债券设置提前偿还条款，有效分散了本期债券集中偿付的压力，公司经营性现金流及现金类资产对本期债券的保障能力尚可。

九、债权保护条款分析

（1）偿债资金专户

公司建立偿债资金专户，用于归集本期债券的本金和利息，为本期债券的如期足额偿付提供了切实保障。公司将于国家发展和改革委员会核准本期债券发行之后的一个月之内在监管银行-国家开发银行股份有限公司陕西分行开设唯一的偿债资金专户，并按《募集说明书》和《安康市国有资本经营公司企业债券资金账户开立和监管协议》的约定按时足额将偿债资金存入偿债专户。监管银行应于本期债券每年还本付息日后 20 个工作日，向公司出具上一年度的专户监管报告，报告内容应包括偿债专户资金存入情况、使用支取情况和余额情况。

在本期债券还本付息日（T 日）前 5 个工作日（即 T-5 日），如账户监管人确认偿债专户内的资金足够支付当期债券本息，则于当日向公司报告。在 T-5 日，偿债专户内没有足够的资金用于支付当期债券本息，账户监管人应于当日通知公司。

（2）本期债券增信方式

本期债券由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）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，三峡担保正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。三峡担保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，三峡担保实收资本 30 亿元。

表 15 三峡担保股权结构

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

资料来源：三峡担保 2011 年审计报告

三峡担保经营范围：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。

三峡担保下设 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。

截至 2011 年 9 月底，三峡担保合并资产总额 498019.27 万元，所有者权益 340270.59 万元。2011 年 1~9 月份，三峡担保实现营业收入 54745.62 万元，其中担保费收入 32770.00 万元，净利润 18835.33 万元。

三峡担保注册与经营地址：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。

联合资信评估有限公司于 2011 年 12 月 27 日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，违约风险很小。

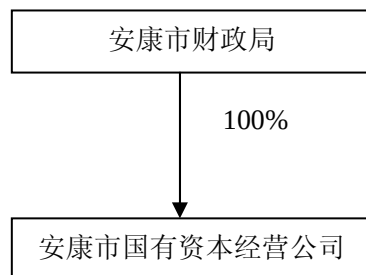
十、结论

公司所属地区经济增速较快、地方政府债务负担较轻，为公司发展提供了良好的外部经营环境。公司作为政府指定的投融资和基础设施建设主体，在项目承接、资金筹措等方面得到了政府的有力支持。但受公司经营职能所限，公司市场化运作程度不高，盈利能力弱等不利因素对公司偿债能力带来负面影响。

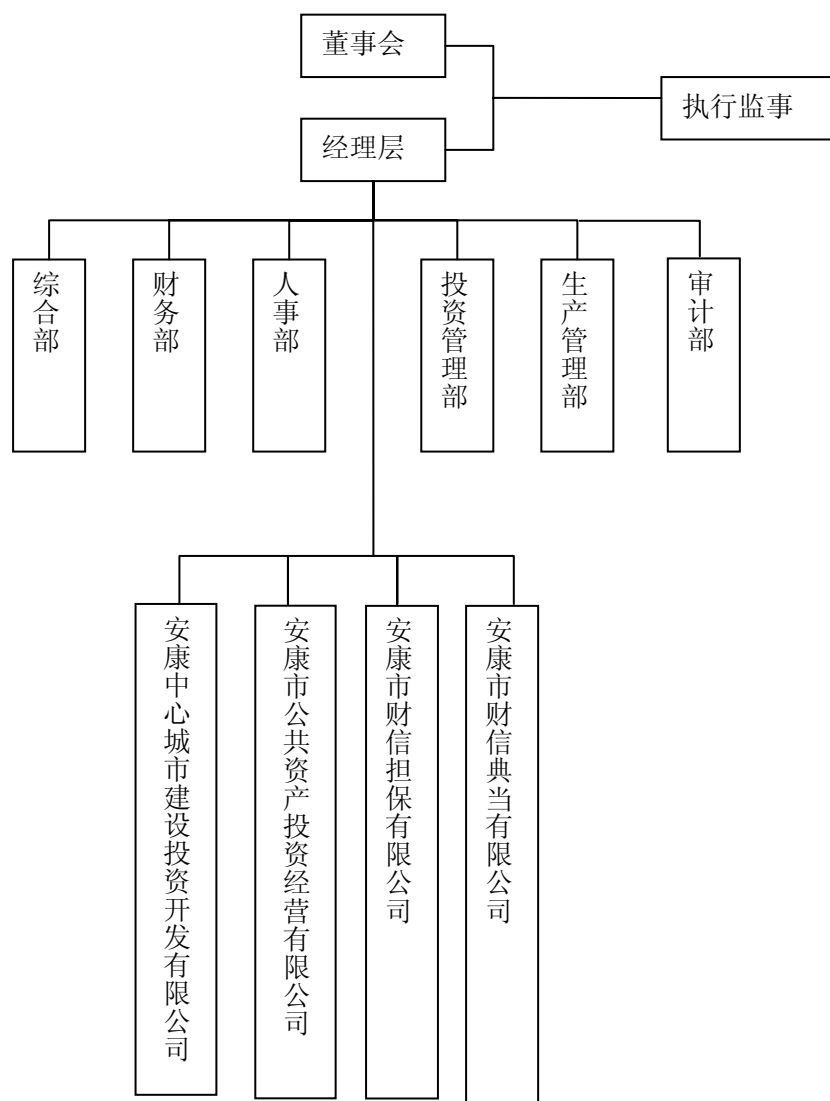
公司资产以存货及货币资金为主，质量尚可，债务负担较轻。限价房的逐步完工将为公司带来持续的现金流入。公司主体信用风险较低。

公司针对本期债券设置了偿债资金专户，并与国家开发银行股份有限公司陕西分行签订了《安康市国有资本经营公司企业债券资金账户开立和监管协议》，有利于本期债券本息的归集。本期债券设立分期偿付条款，有利于缓解集中偿付压力。同时，重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保担保实力强，可有效提升本期债券本息偿付的安全性。联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3 安康城区部分土地招、拍、挂出让情况表

位置	性质	面积(亩)	时间	受让人	出让方式	成交价(万元)	备注
黄沟汉剧文化园后侧	住宅用地	100	2010.8.19	陕西南龙房地产开发公司	拍卖	19600	
江南高井村	商住	6.54	2010.11.16	安康元辰实业(集团)房地产公司	拍卖	2750	
建民镇 长春村	住宅用地	161.02	2011.8.2	陕西深汇置业有限公司	招标	18908	
滨江大道三期北侧	住宅用地	89.2	2011.12.13	陕西煤化集团陕南地产有限公司	挂牌	10618.29	
兴安东路	商住	8.71	2011.3.23	陕西建安房地产开发公司	拍卖	7000	含房产

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(%)
流动资产：				
货币资金	22823.91	49501.55	67980.44	72.58
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收账款	25273.41	42786.75	55051.84	47.59
预付款项	2872.56	154.00	627.12	-53.28
应收利息	0.00	0.00	47.81	
应收股利	0.00	0.00	59.15	
其他应收款	1493.10	6966.79	8992.42	145.41
存货	153613.64	330839.70	403411.45	62.05
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	15573.71	23340.63	29315.96	37.20
流动资产合计	221650.33	453589.40	565486.19	59.73
非流动资产：				
发放贷款及垫款	1171.06	3736.81	5117.56	109.05
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	1000.00	1000.00	
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	8812.40	10451.60	11333.71	13.41
投资性房地产	0.00	3655.74	38211.96	
固定资产	205.40	2239.40	2268.20	232.31
在建工程	0.00	0.00	5.49	
工程物资	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	1.22	10258.67	10387.88	9132.79
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	2.76	1.72	
递延所得税资产	380.72	375.93	326.22	-7.43
其他非流动资产	7600.00	8318.00	8950.00	8.52
非流动资产合计	18170.80	40038.91	77602.74	106.66
资产总计	239821.13	493628.31	643088.93	63.75

附表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(%)
流动负债：				
短期借款	13130.00	18650.00	21750.00	28.71
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	7651.08	6978.04	26191.40	85.02
预收款项	2583.40	6401.56	51290.02	345.57
应付职工薪酬	41.57	97.48	106.36	59.95
应交税费	1989.24	3709.12	6086.05	74.91
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	1.44	2.08	2.08	20.44
其他应付款	13600.02	10050.53	18736.30	17.37
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	
其他流动负债	928.04	1964.78	3012.65	80.17
流动负债合计	39924.79	47853.59	127174.86	78.48
非流动负债：				
长期借款	46060.00	68770.00	66080.00	19.78
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	4490.00	4490.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	46060.00	73260.00	70570.00	23.78
负债合计	85984.79	121113.59	197744.86	51.65
所有者权益：				
实收资本(或股本)	6300.00	12454.00	60454.00	209.77
资本公积	135492.09	320333.33	332284.10	56.60
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
专项储备	14.65	25.00	39.44	64.08
盈余公积	277.36	452.89	592.92	46.21
未分配利润	5073.42	25470.63	36697.92	168.95
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司权益合计	147157.52	358735.85	430068.37	70.95
少数股东权益	6678.81	13778.87	15275.69	51.23
所有者权益合计	153836.33	372514.72	445344.07	70.14
负债和所有者权益总计	239821.13	493628.31	643088.93	63.75

附表5 合并利润及利润分配表
 (单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	30424.52	40826.19	27183.98	-5.48
减：营业成本	26175.03	34348.52	21713.62	-8.92
营业税金及附加	1046.19	1451.83	912.62	-6.60
销售费用	0.00	357.12	123.95	
管理费用	618.76	673.53	1129.73	35.12
财务费用	1092.90	1501.86	1395.61	13.00
资产减值损失	1015.59	960.86	915.22	-5.07
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	1950.83	3703.76	3884.29	41.11
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	2426.87	5236.23	4877.53	41.77
加：营业外收入	2072.47	17376.38	8832.07	106.44
减：营业外支出	0.30	4.17	1.00	82.57
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额	4499.04	22608.43	13708.60	74.56
减：所得税费用	396.38	939.06	896.79	50.41
四、净利润	4102.66	21669.38	12811.81	76.71
其中：归属于母公司的净利润	3770.27	20950.74	11367.32	73.64
少数股东损益	332.39	718.63	1444.49	108.46

附表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(%)
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	8401.28	26988.26	59814.24	166.83
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	8010.12	19406.67	16424.78	43.20
经营活动现金流入小计	16411.39	46394.93	76239.02	115.53
购买商品、接受劳务支付的现金	36570.02	45155.58	48195.50	14.80
支付给职工以及为职工支付的现金	122.63	181.18	231.21	37.31
支付的各项税费	94.61	538.49	2686.77	432.91
支付其他与经营活动有关的现金	6818.24	11366.92	3025.57	-33.39
经营活动现金流出小计	43605.50	57242.18	54139.06	11.43
经营活动产生的现金流量净额	-27194.11	-10847.25	22099.96	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	70.00	0.00	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	523.40	616.54	575.44	4.85
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	1.00	0.00	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	1665.41	2047.01	2408.21	20.25
投资活动现金流入小计	2258.81	2664.55	2983.66	14.93
购建固定资产、无形资产等支付的现金	58.84	52.40	42.03	-15.48
投资支付的现金	3187.00	3967.00	500.00	-60.39
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	11375.20	11962.38	6099.00	-26.78
投资活动现金流出小计	14621.04	15981.78	6641.03	-32.60
投资活动产生的现金流量净额	-12362.23	-13317.24	-3657.37	-45.61
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	29066.00	17589.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	28050.00	45570.00	26850.00	-2.16
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	4490.00	0.00	
筹资活动现金流入小计	57116.00	67649.00	26850.00	-31.44
偿还债务支付的现金	17130.00	17340.00	26380.00	24.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3400.25	5172.57	5172.99	23.34
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动现金流出小计	20530.25	22512.57	31552.99	23.97
筹资活动产生的现金流量净额	36585.75	45136.43	-4702.99	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-2970.59	20971.94	13739.60	
加: 期初现金及现金等价物余额	15130.79	12160.21	33132.15	47.98
六、期末现金及现金等价物余额	12160.21	33132.15	46871.74	96.33

附表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	4102.66	21669.38	12811.81	76.71
加: 资产减值准备	1015.59	960.86	915.22	-5.07
固定资产折旧及其他	26.44	21.35	147.25	135.99
无形资产摊销	1.24	12.23	146.73	987.09
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	1.03	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	2.97	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	1137.16	1404.02	1848.44	27.49
投资损失	-1950.83	-3823.64	-3943.44	42.18
递延所得税资产减少	-209.60	4.79	49.71	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-9974.19	-11136.93	-47537.34	118.31
经营性应收项目的减少	-28433.65	-26591.56	-15082.40	-27.17
经营性应付项目的增加	14031.77	9043.97	74775.25	130.85
其他	-6940.70	-2414.70	-2032.30	-45.89
经营活动产生的现金流量净额	-27194.11	-10847.25	22099.96	

附件 7 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.41	1.20	0.56
存货周转次数(次)	0.34	0.14	0.06
总资产周转次数(次)	0.25	0.11	0.05
现金收入比(%)	27.61	66.11	220.03
盈利能力			
营业利润率 (%)	10.53	12.31	16.77
总资本收益率(%)	2.45	5.07	2.70
净资产收益率(%)	2.67	5.82	2.88
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	23.04	15.58	12.92
全部债务资本化比率(%)	27.79	19.01	16.47
资产负债率(%)	35.85	24.54	30.75
偿债能力			
流动比率(%)	555.17	947.87	444.65
速动比率(%)	170.41	256.51	127.44
经营现金流动负债比(%)	-68.11	-22.67	17.38
全部债务/EBITDA(倍)	10.50	3.60	5.63
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.67	-0.28	0.21
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.24	0.16
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.16	0.46	0.76
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.27	-0.11	0.22
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.40	-0.24	0.18

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	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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	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
本期债券偿债能力	
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
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/本期债券到期偿还额

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
 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 安康市国有资本经营公司 2013 年度 10 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

安康市国有资本经营公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。安康市国有资本经营公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，安康市国有资本经营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安康市国有资本经营公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现安康市国有资本经营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。

如安康市国有资本经营公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安康市国有资本经营公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一三年一月三十一日

评级业务专用章

重庆市三峡担保集团有限公司

2012 年主体信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间

2012 年 12 月 13 日

主要数据

项 目	2012年9月末	2011年末	2010年末	2009年末
资产总额(万元)	576017.75	524377.23	383136.86	290884.56
所有者权益(万元)	352630.64	339325.05	267388.02	219613.12
担保余额(万元)	4110524	2687800	1394992	1089952
融资性担保放大倍数	9.36	6.46	5.16	4.96
担保代偿率(%)	0.45	1.43	1.55	1.18
不良担保率(%)	0.69	1.26	2.12	2.66
不良担保覆盖率(%)	335.58	271.41	195.00	118.32
项 目	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
营业收入(万元)	74155.71	79189.76	42977.31	21670.99
净利润(万元)	25209.79	21030.42	6372.08	3105.56
平均资产收益率(%)	4.58	4.63	1.89	1.27
平均净资产收益率(%)	7.29	6.93	2.62	1.67

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

田 兵 赖金昌 秦永庆

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2006 年，为重庆市资本规模最大的担保机构，其股本均为国有法人股。凭借强大的股东背景、较强的资本实力，公司担保业务发展较快，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⁺，评级展望为稳定。该信用等级反映了重庆市三峡担保集团有限公司代偿能力很强，风险很小。

优势

- 公司股东实力雄厚，能够在资金、业务、管理等方面给予公司有力的支持；
- 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；
- 公司代偿额增长较快，代偿款收回情况需关注，业务风险控制能力有待加强；
- 公司担保业务规模增长较快，融资性担保放大倍数上升较快，面临一定的资本补充压力；
- 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和政策风险；
- 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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年(2012年12月13日至2013年12月12日)，联合资信将对委托人进行定期和不定期跟踪评级。

联合资信评估有限公司

二零一二年十二月十三日

一、公司概况

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“公司”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月，公司正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。截至目前，公司实收资本 30 亿元，股东情况见表 1，股权结构图见附录一。

表 1 股东情况表

序号	股东名称	持股比例(%)
1	重庆渝富资产经营管理有限公司	50.00
2	中国长江三峡集团公司	33.33
3	国开金融有限责任公司	16.67
	合 计	100.00

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

公司下设 7 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 年末，公司资产总额 524377.23 万元，所有者权益 339325.05 万元。2011 年，公司实现营业收入 79189.76 万元，其中担保费收入 47958.16 万元，净利润 21030.42 万元。

2012 年 9 月末，公司资产总额 576017.75 万元，所有者权益 352630.64 万元。2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 74155.71 万元，其中担保费收入 49280.75 万元，净利润 25209.79 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. 宏观经济环境

2008 年以来，波及全球主要经济体的金融危机深刻地改变了世界经济发展进程。在危机期间各国政府财政支出高速增长导致政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机，美国和大多数欧元区国家的主权评级遭到了下调。亚洲发达经济体日本的经济仍处于衰退期。新兴市场国家受危机波及程度较低，在出台经济刺激政策后，经济恢复势头领先于欧美国家。新兴市场国家保持了一定经济增长水平，但面临着通货膨胀的压力。

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的推动下，经济增长率回升至 9%以上(见表 2)，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也导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011 年我国国内生产总值为 47.16 万亿元，较 2010 年增长 9.2%；但全年 CPI 增幅为 5.4%，高于政府调控目标，同时贸易顺差持续减少。2012 年，我国政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以结构性调整为主，重点支持实体经济的发展。

表 2 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
GDP 增长率	9.2	10.3	9.2	9.6	14.2
CPI 增长率	5.4	3.3	-0.7	5.9	4.8
PPI 增长率	6.0	5.5	-5.4	6.9	3.1
M2 增长率	13.6	19.0	27.7	17.8	16.7
固定资产投资增长率	23.8	23.8	30.1	25.5	24.8
进出口总额增长率	22.5	34.7	-13.9	17.8	23.5
进出口贸易差额	1551	1831	1961	2955	2622

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 2011 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8402 家，较上年末增加 2372 家，增长 39.3%，其中国有控股占 18.7%，民营及外资控股占 81.3%；全国融资性担保机构在保余额总计 19120 亿元，较年初增加 5374 亿元，增长 39.1%。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 2011 年末，全国融资性担保机构资产总额 9311 亿元，同比增长 57.2%；净资产总额 7858 亿元，同比增长 63.8%。未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%。两项担保准备金合计 560 亿元，较上年末增长 34.1%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点。

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

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2011 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 15997 家（含分支机构），同比增长 32.6%。融资性担保贷款余额 12747 亿元，较上年末增加 3629 亿元，增长 39.8%，其中中小企业融资性担保贷款余额 9857 亿元，同比增长 40.5%，占融资性担保贷款余额的 77.3%；融资性担保贷款户数 18.1 万户，较上年末增加 1.6 万户，增长 9.6%。融资性担保贷款在银行业金融机构各项贷款中余额占比 2.2%，户数占比 9.7%，较上年末分别增加 0.4 和 0.5 个百分点。

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

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,2011 年,联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系,就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、

保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证，已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患，促进融资性担保机构健康发展。同时，联席会议制定出台了《关于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》，通过促进和规范银担合作，推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

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

2010年3月24日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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，其中股东单位各提名2名董事，独立董事1名。董事会对股东会负责，职责包括召集股东大会、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定公司年度财务预算和决算方案等。

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

公司高管具有较丰富的金融机构管理经验、良好的社会背景和丰富的社会资源。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职务。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职务。

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

2011年，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，将其设为公司的小企业部。截至目前，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（详见附录二），其中外地4家分公司设在北京、武汉、西安、成都，市内3分公司设在黔江、江津、万州。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、对外融资等业务。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。

未来几年，公司的具体发展目标如下：①产品结构调整。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分别达到 30%；②组织结构调整。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人力资源方面：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，其中具有研究生学历以上人数达到 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风险管理方面：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。

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

截至目前，公司实收资本 30 亿元，是重庆地区最大的担保机构。公司主要股东均为实力雄厚的国有独资企业，控股股东——重庆渝富资产经营管理有限公司是在重庆市国有资产管理委员会直接指导的融资平台公司，公司从资金、政策和风险管理方面获得股东的大力支持，股东优势明显。

近年来，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、近 30 家银行建立了合作关系，社会认可度和品牌知名度上升。截至 2012 年 9 月末，公司累计为 3258 家客户提供了担保服务，累计担保额 575.34 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

公司近年来的非金融担保业务基本呈增长态势，主要是由于融资担保业务发生额的逐年增加。公司近年来，非融资担保业务呈较快发展趋势，但业务占比仍较小。公司 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 年至 2012 年 9 月的担保业务发生额较以前年度有大幅增长。截至 2012 年 9 月末，公司担保余额为 3727987 万元，其中融资担保余额和金融担保余额分别占 49.26% 和 47.95%。公司本部担保业务具体情况见表 3。

表 3 公司本部担保业务发展情况

项 目	2012 年 1-9 月	2011 年	2010 年	2009 年
当期担保发生额(万元)	2088170	1699100	473000	507100
非金融担保(万元)	1017385	982300	473000	507100
融资担保(万元)	974415	900300	458100	506800
非融资担保(万元)	42970	82000	14900	300
金融担保(万元)	1070785	716800	0	0
期末担保余额(万元)	3727987	2326300	1130300	987500
非金融担保(万元)	1940384	1609500	1130300	987500
融资担保(万元)	1836420	1525300	1116300	987300
非融资担保(万元)	103964	84200	14000	200
金融担保(万元)	1787603	716800	0	0
债券发行担保(万元)	1082000	305000	0	0
保本基金担保(万元)	705603	411800	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，业务笔数较少，但是担保额较大。未来，公司将继续增设分支机构，扩大跨区域经营。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，教育担保业务规模较快增长。截至 2012 年 9 月末，教育担保在保余额为 174537 万元（见表 4）。

表 4 教育担保业务发展情况

项 目	2012 年 1-9 月	2011 年	2010 年	2009 年
当期担保发生额(万元)	115251	141100	108800	101510
期末担保余额(万元)	174537	169700	141100	87510
期末在保项目(个)	189	179	133	64

● 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，股东资本分期投入。截至目前，渝台担保实收资本为 2.90 亿元。截至 2012 年 9 月末，渝台担保在保余额为 208000 万元（见表 5）。

表 5 渝台担保业务发展情况

项 目	2012 年 1-9 月	2011 年	2010 年	2009 年
当期担保发生额(万元)	166012	187400	128300	14900
期末担保余额(万元)	208000	191800	123600	14900
期末在保项目(个)	132	147	113	13

总体看，公司各项担保业务发展良好，担保业务结构持续优化。

五、风险管理分析

公司目前开展的业务品种以融资担保为主，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、诉讼保全担保等非融资性担保业务以及再担保业务。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，金融担保的快速发展对公司风险管理提出更高的要求。

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

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所有担保业务、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。

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（一般重庆市外要求覆盖率不低于50%，重庆市内要求最低覆盖债券发行金额的30%）、应收账款质押登记以及根据项目具体情况，补充发行人的承诺，签订其他反担保补充措施。对于基金担保项目，公司要求各基金管理公司提供高管承诺函，明确按照相关法律法规、基金合同、公司内部风险控制制度及流程对基金进

行管理；要求基金管理公司按季向公司提供基金的份额净值情况、投资政策、监控指标执行情况；在银行开立风险准备金账户，按基金管理公司当月实际收取的管理费收入的50%提取当月风险准备金金额，并按月向公司提供风险准备金账户余额对账单。总体看，公司的反担保措施较为有效。

● 合作机构管理

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

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

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

（2）非融资担保业务风险管理

目前，公司非融资担保业务处于探索阶段，从事的非融资担保业务主要是招标担保、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。金融担保作为公司新的业务类型，公司正在积极开发和制定相应的业务管理办法以及风险管理办法，基金、债券以及小额贷款资产转让的管理办法及流程正在制定过程中。对于新开发的如私募债券等债券担保产品，公司正引入银行的风险管理办法，制定相关的制度流程。目前金融担保业务由业务部门审查、风险管理

部与法律保全部复核后，提交风险控制委员会审批。

对保本基金担保，公司根据其成立年限、基金规模、历年收益情况等因素对基金管理公司进行筛选。如果该基金到期净值和分红总额无法达到保本要求，首先通过基金管理费计提的专项保本额、每年计提的准备金以及基金公司的未分配利润来偿还。

总体看，公司担保业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。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，业务的快速扩张与风险管理制度尚未匹配。

2. 担保业务组合分析

(1) 公司本部担保业务组合分析

截至 2012 年 9 月末，公司在保企业 2309 户，担保余额 3727987 万元，其中融资担保余额 1836420 万元，非融资担保余额 103964 万元，债券担保余额 1082000 万元，保本基金担保余额 705603 万元（见表 6）。融资性担保业务放大倍数较高，业务增长空间有限。

表 6 2012 年 9 月末公司在保业务品种组合

期末担保余额(万元)	3727987
非金融担保(万元)	1940384
融资担保(万元)	1836420
非融资担保(万元)	103964
金融担保(万元)	1787603
债券发行担保(万元)	1082000
保本基金担保(万元)	705603
期末在保户数(户)	2309
非金融担保(户)	2289
融资担保(户)	2254
非融资担保(户)	36
金融担保(户)	19

● 非金融融资担保业务

非金融融资担保业务主要以银行贷款担保业务为主。截至 2012 年 9 月末，公司融资担保

户均规模 815 万元，单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为 20.50%和 62.79%，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、建筑业及金融业等多个行业。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。2012 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 34.21%，前五大行业担保余额合计占融资担保余额的比重为 79.16%，融资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，地方融资平台的偿付风险值得关注，对公司未来的经营带来较大的不确定性。

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 1 年以下和 3 年以上，截至 2012 年 9 月末，期限 1 年以下在保项目余额占比 46.27%，期限 3 年以上在保项目余额占比 34.28%。公司在园区基础设施建设项目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。

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及客户分布相对集中，单笔担保规模较大，期限较长。

● 非融资担保业务

截至 2012 年 9 月末，公司非融资担保余额 103964 万元，主要为履约担保、诉讼保全担保等。2012 年 9 月末，公司的单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为 13.35%和 24.62%，客户集中度一般。

● 金融担保业务

截至 2012 年 9 月末，公司金融担保余额 1787603 万元，其中债券担保业务 15 笔，余额合计 1082000 万元；保本基金担保业务 4 笔，余额合计 705603 万元。公司担保的最大一笔债券担保余额为 10 亿元，占本部净资产的 29.28%。公司最大一笔保本基金担保余额为 262481 万元，占本部净资产的 74.45%。公司金融担保业务尚处于起步阶段，担保笔数较少，但担保金额大，期限较长，客户集中度较高。由于债券发行担保和保本基金担保采取的反担保措施较为有力，一定程度缓释了金融担保业务的风险。

(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。2012 年 9 月末，教育担保在保余额 174537 万元。教育担保单一最大客户集中度为 0.59%；前五大客户集中度为 2.93%，客户集中度不高。从在保项目期限分布看，在保项目剩余期限主要集中在 9-12 个月和 24 个月以上两个期限内，占比分别为 22.39%和 34.15%。

● 渝台担保

截至 2012 年 9 月末，渝台担保在保余额 208000 万元，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 38.14%，前五大行业在保余额合计占比 89.54%，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 0.88%，前五大客户集中度为 4.04%，客户集中度不高。渝台担保的担保项目剩余期限大部分集中在 1 年以内。

(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，公司本部在保项目风险分类见表 7。截至 2012 年 9 月末，公司不良担保率为 0.69%，较

2011 年末有所下降。截至 2012 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 8.97 亿元，不良担保拨备覆盖率为 332.58%，拨备较充足。

表 7 公司本部在保业务风险分类占比 %

分类	2012 年 9 月末	2011 年末
正常	98.41	95.71
关注	0.9	3.03
次级	0.26	0.56
可疑	0.43	0.7
损失	0	0
合计	100	100
不良担保率	0.69	1.26
不良担保拨备覆盖率	335.58	271.41

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，公司本部当期代偿额呈上升趋势（见表 8）。截至 2012 年 9 月末，公司应收代偿余额 16600.36 万元，代偿款回收具有不确定性。

表 8 公司本部担保业务代偿率与不良担保率

项 目	2012年9月	2011 年	2010 年	2009 年
当期代偿额(万元)	5924.00	7208.00	5060.45	3856.93
担保代偿率(%)	0.45	1.43	1.55	1.18
不良担保率(%)	0.69	1.26	2.12	2.66

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2009 年、2010 年、2011 年和 2012 年 9 月末的合并财务报表，合并范围包括 2 家子公司——渝台担保和教育担保，2009-2011 年的财务报表经大信会计师事务所重庆分所审计，会计师事务所出具了标准无保留的审计意见。2012 年 9 月末的合并财务报表未经审计。

2012 年 9 月末，公司资产总额 576017.75 万元，所有者权益 352630.64 万元。2012 年 1-9

月，公司实现营业收入 74155.71 万元，其中担保费收入 49280.75 万元，净利润 25209.79 万元。

2. 资金来源

近年来，公司所有者权益增长较快，主要源于实收资本和未分配利润的增长，截至 2012 年 9 月末，公司所有者权益合计 352630.64 万元。2009 年和 2010 年，公司股东国开金融有限责任公司和中国长江三峡集团公司分别向公司注入资本 5 亿元，截至目前，公司实收资本为 30 亿元。2011 年以来，公司担保业务实现较快发展，盈利水平上升较快，公司内部留存对所有所有者权益补充贡献有所提高。2010 年和 2012 年上半年，公司分别向股东分红 9247 万元和 11500 万元，截至 2012 年 9 月末，公司未分配利润为 28044.56 万元。为增强内部资本的累积能力，公司在 2011 年之前按照税后利润的 30% 计提一般风险准备，2011 年开始按 10% 计提，教育担保和渝台担保分别按按照税后利润的 10% 和 30% 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 2012 年 9 月末，公司一般风险准备余额 6910.59 万元。

公司负债主要由预收担保费、存入保证金、担保赔偿准备和未到期责任准备构成。截至 2012 年 9 月末，负债余额为 223387.10 万元，较上年末增长 20.72%，以上四项分别占负债总额的 8.64%、31.75%、32.42% 和 22.62%。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。

总体看，公司的资金来源以实收资本和担保准备金为主，负债结构比较稳定。

3. 资产质量

近年来，公司资产总额增长较快，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。随着公司资金运用策略的调整，资

产结构变动较大（见表 9）。

2009-2011 年，公司资产总额年均复合增长 34.26%。截至 2012 年 9 月末，公司资产总额为 576017.75 万元，较上年末增长 8.82%，增速放缓明显。其中，货币资金占 16.69%，存出保证金占 26.70%，合作银行以大型商业银行、全国性股份制商业银行以及当地城市商业银行为主，存出保证金信用风险较小；投资资产占 27.44%，较上年末增加约 100000 万元，主要为可供出售金融资产，包括 61150 万元的信托计划、78857 万元的理财产品、6000 万元的债券以及 3000 万元的基金，信托计划最长期限为 2 年，理财产品期限较短，大额的信托计划和理财产品存在的信用风险需关注；公司委托贷款占 22.97%，较上年末增加近 100000 万元，委托贷款客户主要为公司的担保客户，公司将贷款期限控制在半年以内，从公司的五级分类情况看，1 笔 69.36 万元的贷款为可疑类，其他均为正常类；应收代偿款占 3.27%，公司近年来担保代偿额增长较快，占比呈上升趋势，其中最大一笔代偿额为 9283.54 万元，该客户在保余额 6580 万元，该客户与公司签订了抵押反担保合同，但抵押物均未办理抵押登记，该笔代偿款的收回存在较大的不确定性；公司其他类资产包括预付账款、应收利息、固定资产以及其他应收款，其中其他应收款主要为子公司的垫付追偿款等。

总体看，公司资产流动性较好，投资资产及委托贷款的规模较大，风险需关注，代偿款的回收情况需关注。

表9 公司资产构成情况

项 目	2012 年 9 月末		2011 年末		2010 年末		2009 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	96159.55	16.69	269625.39	51.42	30391.75	7.93	115570.27	39.73
存出保证金	153815.45	26.70	142123.19	27.10	133895.61	34.95	115592.06	39.74
委托贷款	132322.10	22.97	37156.50	7.09	83701.68	21.85	7090.00	2.44
应收代偿款	18826.37	3.27	15098.80	2.88	9386.74	2.45	4509.02	1.55
投资资产	158055.88	27.44	50248.88	9.58	120191.68	31.37	34785.09	11.96
其他类资产	16838.39	2.93	10124.47	1.93	5569.40	1.45	13338.12	4.58
合计	576017.75	100.00	524377.23	100.00	383136.86	100.00	290884.56	100.00

注：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，近年来公司营业收入呈快速增长态势。2009-2011 年，公司营业收入年均复合增长率为 91.16%。2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 74155.71 万元，继续保持较快增长趋势（见表 10），其中担保费收入、利息收入、投资收益分别占 66.46%、20.40%和 10.12%。

随着业务的增长，公司营业成本持续上升，主要是由于提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金的增加。2010 年以来，公司按照在保余额的 1.15%提取担保赔偿准备金（在此之前，公司按 1%提取，公司未对债券发行担保和保本基金担保计提担保赔偿准备金），子公司按照在保余额的 1%提取担保赔偿准备金，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；公司按照当年担保费收入的 50%差额提取未到期责任准备金。截至 2012 年 9 月末，公司担保赔偿准备金余额 72427.50 万元，为在保余额的 1.94%。公司的费用情况控制较好，费用收入比呈下降趋势。近年来，公司盈利水平快速提升，2011 年公司实现净利润 21030.42 万元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 4.63%和 6.93%，2012 年公司盈利水平保持上升趋势。

表 10 公司盈利指标

项 目	2012 年 1-9 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入(万元)	74155.71	79189.76	42977.31	21670.99
担保费收入	49280.75	47958.16	27681.2	20606.49
评审费收入	561.13	642.81	204.54	30.80
追偿收入	178.66	4.44	3.80	-
利息收入	15125.96	21608.06	6924.90	2809.51
投资收益	7505.24	8081.24	3029.19	705.49
其他业务收入	1503.97	1137.84	5620.57	1033.69
营业成本(万元)	40643.07	49871.77	34523.8	21534.14
提取未到期责任准备	11355.36	13379.42	9310.86	7932.92
提取担保赔偿准备	17396.16	22918.67	15557.30	8093.9
业务及管理费	7445.74	11533.91	7696.58	4780.69
净利润(万元)	25209.79	21030.42	6372.08	3105.56
费用收入比(%)	10.04	14.56	17.91	22.06
平均资产收益率(%)	4.58	4.63	1.89	1.27
平均净资产收益率(%)	7.29	6.93	2.62	1.67

注：2012 年 1-9 月收益率指标未经年化。

5. 资本充足率及代偿能力

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

近年来，随着公司资本金的补充和利润留存增加，公司净资产呈上升趋势（见表 11）。

根据公司 2011 年末和 2012 年 9 月末的资产状况，估算出公司 2011 年末和 2012 年 9 月末的净资本为 368240 万元和 341826 万元，净资本比率为 108.52%和 96.94%。近年来，公司融资性担保放大倍数呈较快上升趋势，主要是由于融资担保余额和债券发行担保余额的较快增长。2012 年 9 月末，公司融资性担保放大倍数为 9.36 倍，在监管规定的 10 倍以内。由于融资性担保放大倍数未包括保本基金担保余额和非融资担保余额，公司实际担保放大倍数更大。目前公司处于成长期，担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高，公司面临较大的资本补充压力。

表 11 公司资本充足性和代偿能力

项 目	2012年9月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
期末担保余额(万元)	3727987	2326300	1130300	987500
融资性担保余额(万元)	2918420	1830300	1116300	987300
净资产(万元)	352630.64	339325.05	267388.02	219613.12
净资本(万元)	341826	368240	224634	232400
融资性担保放大倍数	9.36	6.46	5.16	4.96
净资本比率(%)	96.94	108.52	84.01	105.82
资本覆盖率(%)	83.10	100.89	84.62	-

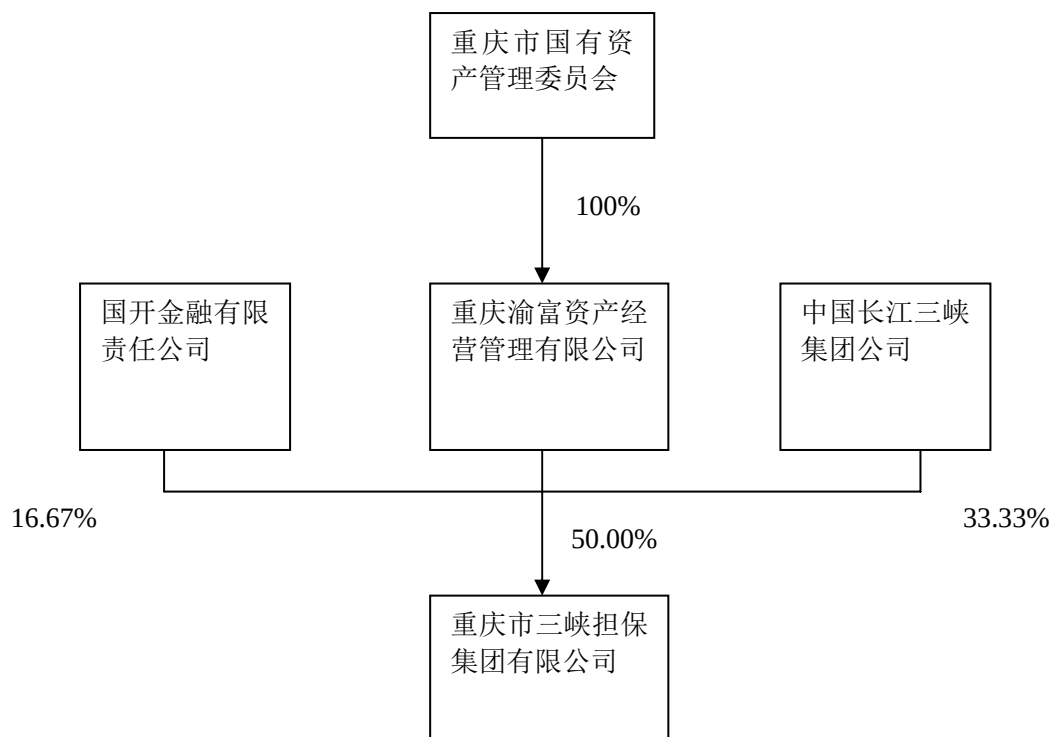
注：融资性担保余额包括融资担保余额和债券发行担保余额。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2011 年末，公司的资本覆盖率为 100.89%，较 2010 年上升较大，主要是由于增资扩股带来净资本的增加。2012 年，公司的担保规模快速增长带来担保业务组合风险值的上升，资本覆盖率有所下降，2012 年 9 月末公司资本覆盖率为 83.10%。公司计划正在开展增资扩股工作，增资扩股完成之后公司资本水平将有所提高，公司未来业务发展的资本压力将有所缓解。

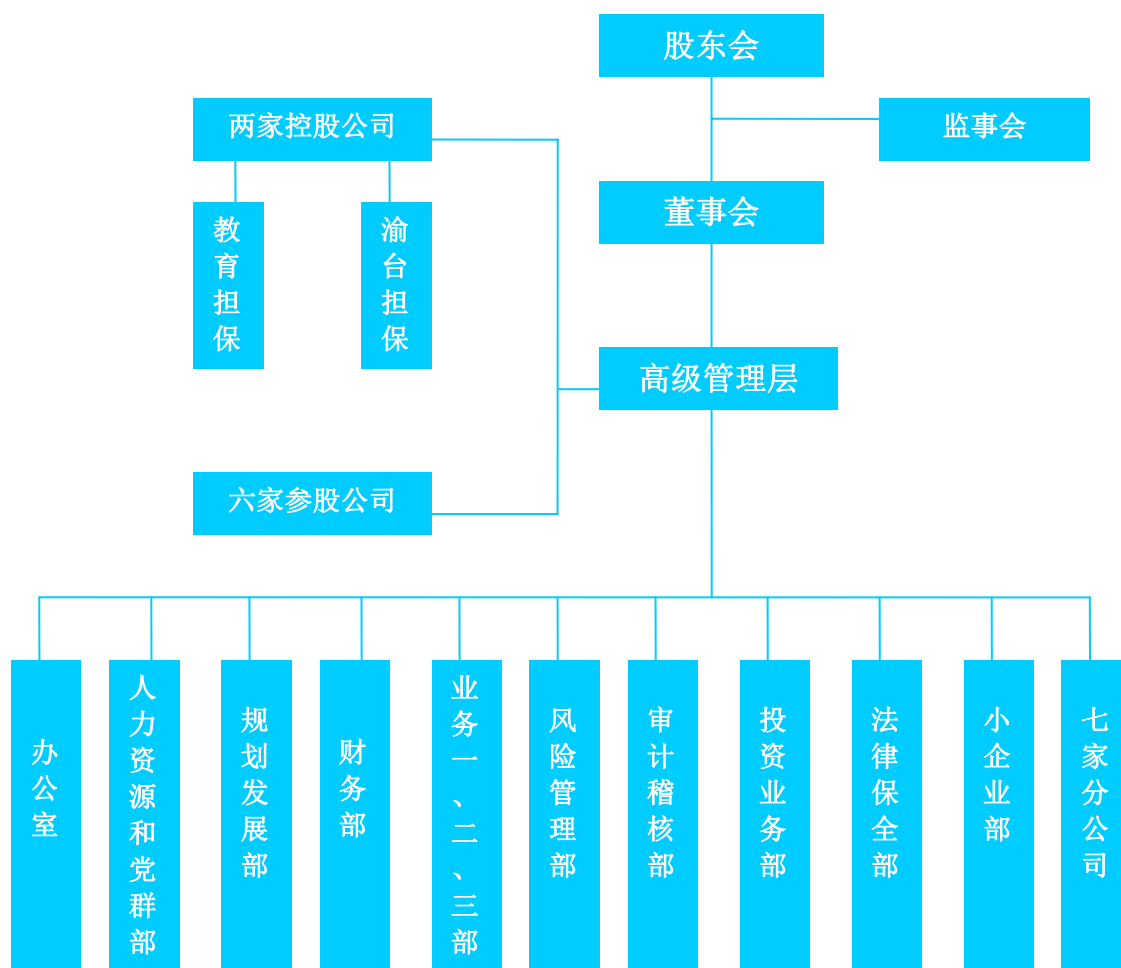
七、评级展望

公司主要股东均为实力雄厚的国有独资企业，在资金支持和业务发展上能够给予较大的支持。公司自 2006 年成立以来，业务管理制度和风险控制体系逐步健全，公司担保业务规模增长较快，担保业务品种逐步丰富，收入和盈利水平持续提高。随着发展规划的逐步落实，未来公司业务将进一步发展，在当地市场的地位有望得到进一步巩固和提高。同时公司也将面临业务规模增长带来的资本消耗、代偿款上升以及风险管理压力加大等问题。考虑到资本补充的逐步推进，根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录一 股权结构图



附录二 组织结构图



附录三 合并资产负债表

编制单位：重庆市三峡担保集团有限公司

单位：万元

项 目	2012 年 9 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
资 产				
货币资金	96159.55	269625.39	30391.75	115570.27
交易性金融资产	548.88	548.88	791.68	1285.09
短期投资	-	-	-	-
委托贷款	132322.10	37156.50	83701.68	7090.00
应收利息	2762.61	1194.91	-	-
应收票据	-	-	-	-
应收账款	-	-	-	-
预付账款	6953.64	-	-	-
应收担保费	943.19	554.20	-	-
应收代偿款	18826.37	15098.80	9386.74	4509.02
应收分担保账款	-	-	-	-
应收担保损失补贴款	-	-	-	-
存出保证金	153815.45	142123.19	133895.61	115592.06
其他应收款	-	6268.20	4096.67	12382.29
存货	-	-	-	-
其它流动资产	-	-	-	-
可供出售金融资产	151507.00	43700.00	112400.00	26000.00
持有至到期投资	-	-	1000.00	1500.00
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	1437.25	1687.20	1221.76	727.87
在建工程	-	-	-	12.66
固定资产清理	-	-	-	-
无形资产	1.84	2.60	3.97	2.51
递延所得税资产	170.61	170.61	74.74	5.31
长期待摊费用	135.87	246.75	172.26	-
其他资产	4433.37	-	-	206.49
资产总计	576017.75	524377.23	383136.86	290884.56

附录四 合并资产负债表（续）

编制单位：重庆市三峡担保集团有限公司

单位：万元

项 目	2012 年 9 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
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	-	27.91	13.65	36.00
预收担保费	19294.58	8000.65	2519.40	897.35
预收账款	-	-	-	-
应付手续费	0.03	-	-	-
存入保证金	70918.87	68795.75	51954.42	37495.58
应付职工薪酬	1005.51	1875.15	1084.87	294.25
应交税费	2507.43	4725.02	1861.32	490.97
应付利息	-	-	-	-
其他应付款	-	7424.40	2474.23	-
应付反担保费	7.71	-	-	-
担保赔偿准备	72427.50	55031.34	31212.36	15655.06
未到期责任准备	50527.34	39171.98	24628.60	15317.73
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	6698.14			1044.51
负债合计	223387.10	185052.19	115748.85	71271.45
所有者权益				
实收资本	300000.00	300000.00	250000.00	200000.00
资本公积	-	-	-	-
盈余公积	2854.45	2854.45	1023.70	454.42
一般风险准备	6910.59	6910.59	4042.24	2973.25
未分配利润	28044.56	15430.93	-1178.07	3009.77
归属母公司权益合计	337809.60	325195.97	253887.88	206437.44
少数股东权益	14821.05	14129.07	13500.14	13175.68
所有者权益合计	352630.64	339325.05	267388.02	219613.12
负债和所有者权益合计	576017.75	524377.23	383136.86	290884.56

附录五 合并利润表

编制单位：重庆市三峡担保集团有限公司

单位：万元

项 目	2012 年 1-9 月	2011 年	2010 年	2009 年
一、营业收入	74155.71	79189.76	42977.31	21670.99
其中：担保费收入	49280.75	47958.16	27681.20	20606.49
手续费收入	-	-	-	-
评审费收入	561.13	642.81	204.54	30.80
追偿收入	178.66	4.44	3.80	-
利息收入	15125.96	21608.06	6924.90	2809.51
投资收益	7505.24	8081.24	3029.19	705.49
公允价值变动收益	-	-242.80	-486.89	-
其他业务收入	1503.97	1137.84	5620.57	1033.69
二、营业支出	40643.07	49871.77	34523.80	16570.74
其中：担保赔偿支出	-	-	-	-
反担保费支出	280.32	508.96	665.35	543.92
手续费支出	-	-	5.00	-
提取未到期责任准备	11355.36	13379.42	9310.86	7932.92
提取担保赔偿准备	17396.16	22918.67	15557.30	8093.90
营业税金及附加	4158.95	1297.87	509.90	182.71
业务及管理费	7445.74	11533.91	7696.58	4780.69
其他业务成本	6.55	5.94	11.13	-
资产减值损失	-	227.00	767.68	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	33512.64	29317.98	8453.51	3651.85
加：营业外收入	5.27	77.61	70.26	73.83
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	-	74.11	63.06	73.83
债务重组利得	-	-	-	-
减：营业外支出	27.91	23.46	41.48	53.44
其中：非流动资产处置损失	-	2.11	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）	33490.00	29372.13	8482.29	3672.23
减：所得税费用	8280.21	8341.71	2110.21	566.67
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	25209.79	21030.42	6372.08	3105.56

附录六 合并现金流量表

编制单位：重庆市三峡担保集团有限公司

单位：万元

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
一、经营活动产生的现金流量			
收到的担保费收入	53357.85	28627.04	22931.71
收到的税费返还	-	-	-
收到的其它与经营活动有关的现金	494398.44	136885.51	86875.07
收到归还的代偿款	254.38	130.93	-
评审费收入	-	123.30	-
经营活动现金流入小计	548010.67	165766.79	109806.78
退还的担保费	1308.34	738.20	1183.63
担保代偿支付的现金	8341.10	5060.45	3828.11
支付给职工以及为职工支付的现金	6832.98	3398.11	1749.19
支付的各项税费	7493.86	1702.84	611.69
支付的其它与经营活动有关的现金	402216.68	201735.72	78501.64
支付的反担保费	519.20	698.49	693.88
经营活动现金流出小计	426712.16	213333.81	86568.14
经营活动产生的现金流量净额	121298.51	-47567.03	23238.64
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	493527.00	134058.61	21.27
取得投资收益所收到的现金	8081.24	2996.90	401.81
处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额	6.46	-	-
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	501614.70	137055.51	423.09
购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金	2673.12	178.20	457.61
投资所支付的现金	434115.50	219958.61	29521.41
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	436788.62	220136.81	29979.02
投资活动产生的现金流量净额	64826.08	-83081.30	-29555.94
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	50000.00	50000.00	55000.00
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	50000.00	75008.20
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	320.28	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	182.40	-	-
筹资活动现金流出小计	502.67	4530.20	-
筹资活动产生的现金流量净额	49497.33	45469.80	75008.20
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	235621.92	-85178.52	68690.89
加：年初现金及现金等价物余额	34003.47	115570.27	46879.37
六、期末现金及现金等价物余额	269625.39	30391.75	115570.27

附录七 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
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）
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
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)×100%
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入
担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保责任额
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保余额/净资产
净资本比率	净资本/净资产×100%
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险值×100%

附录八 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。