

信用等级公告

联合[2013] 569 号

联合资信评估有限公司通过对石家庄市建设投资集团有限责任公司及其拟发行的 2013 年度 5 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

石家庄市建设投资集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AA⁻

石家庄市建设投资集团有限责任公司

2013 年度 5 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

二零一三年六月八日



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

石家庄市建设投资集团有限责任公司

2013年度5亿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: 5 亿元

本期债券期限: 5+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次偿付本金

发行目的: 项目建设资金

评级时间: 2013 年 6 月 8 日

财务数据:

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	47.09	45.30	47.96
所有者权益(亿元)	27.66	29.15	31.01
长期债务(亿元)	14.42	4.00	3.65
全部债务(亿元)	14.42	4.61	4.90
营业收入(亿元)	0.65	2.95	3.12
利润总额(亿元)	0.33	1.40	1.16
EBITDA(亿元)	0.34	1.47	1.27
经营性净现金流(亿元)	-1.20	0.03	0.41
营业利润率(%)	84.72	37.70	35.54
净资产收益率(%)	1.12	4.05	3.35
资产负债率(%)	41.27	35.66	35.34
全部债务资本化比率(%)	34.27	13.64	13.65
流动比率(%)	838.35	843.36	513.32
全部债务/EBITDA(倍)	42.03	3.13	3.85
EBITDA 利息倍数(倍)	101.44	67.27	31.38
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.07	0.29	0.25

分析师

张丽 王玮

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对石家庄市建设投资集团有限责任公司(以下简称“公司”或“石家庄建投”)的评级结果反映了公司作为石家庄市国有资产经营主体,政府支持力度较大,实际债务负担轻,具备一定财务弹性。同时,联合资信也关注到公司应收账款规模大、对下属子公司的管控力度有待提升及筹资压力大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来随着公司产业投资效益的逐步实现,公司收入规模及盈利能力有望得以改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)提供连带责任保证担保,经联合资信评定,中合担保的主体长期信用等级为 AAA,担保实力强,显著提升本期债券的安全性。总体看,本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 石家庄市经济实力和财政实力不断增强,为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是石家庄市政府授权的国有资产经营管理的主体,得到地方政府在资产注入和政府补助方面的支持。
3. 中合担保担保实力强,显著提升了本期债券的偿付安全性。

关注

1. 公司产业投资项目尚处于建设期,未来投资收益尚不确定。目前公司投资的企业质量差,2012 年公司对其计提的减值准备高。
2. 公司对下属子公司的管控力度仍有改善空间。

3. 公司其他应收账款在资产中占比较大，受市国资委政策影响，未来回收时间及金额有一定的不确定性。
4. 公司在建工程投资规模较大，后续筹资压力显著上升。
5. 本期债券发行额度大，对公司现有债务影响较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与石家庄市建设投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与石家庄市建设投资集团有限责任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，未因石家庄市建设投资集团有限责任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石家庄市建设投资集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、石家庄市建设投资集团有限责任公司 2013 年度 5 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

石家庄市建设投资集团有限责任公司前身为 1998 年经石家庄市政府批准成立的石家庄市建设投资有限公司。2004 年为适应国有资产监督管理体制改革的需要，公司归口至石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“石家庄国资委”），注册资金 16445 万元。2006 年公司更名为现名，2009 年石家庄国资委以其持有的石家庄燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）、石家庄市动力机械厂（以下简称“动力机械厂”）、石家庄宝德中小企业担保服务有限公司（以下简称“宝德担保公司”）、石家庄白龙化工股份有限公司四家公司股权 54241.40 万元对公司进行增资，增资后公司注册资本变更为 70686.40 万元。

2009 年 7 月，根据公司、石家庄市国资委、中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托公司”）三方签定的增资扩股协议书（09XTYW3D3001302），中融信托公司以 20 亿元信托资金阶段性持股，增资扩股完成后，资金需投入石家庄市市政基础建设项目，信托资金使用期限为两年，期满后由市国资委受让中融信托公司所持的公司股权。本次增资完成后，公司的注册资本及实收资本变更为 270686.40 万元，其中，石家庄市国资委出资 70686.40 万元，持股 26.11%；中融信托公司出资 20 亿元，持股 73.89%。

2011 年 7 月，股东中融信托公司退出，市国资委受让其 20 亿元股权，本次股东变更后，市国资委持有公司 100% 股权。截至 2012 年底，公司注册资金 270686.40 万元，实际控制人为石家庄国资委。

公司经营范围：统一经营和管理授权范围内的国有资产、为企业提供破产清算服务、破产企业资产变现与相关业务咨询、从事产权经纪业务、企业改制、重组及业务咨询、（一）诉讼保全担保（二）投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保

业务、工程建设投标（凭证经营）、机械设备买卖和租赁、房地产开发与经营、物业管理、国内劳务派遣、自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）、经济信息咨询（金融、证券、期货投资咨询除外）以上经营范围仅限政府授权范围经营（法律、法规及国务院决定禁止或限制的事项，不得经营，需其它部门审批的事项，待批准后，方可经营）。

截至 2012 年底，公司本部设有综合办公室、财务审计部、人力资源部、战略发展部、产权管理部和融资业务部 6 个职能部门。公司纳入合并范围子公司 12 家。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 47.96 亿元，负债总额 16.95 亿元，所有者权益合计 31.01 亿元，其中少数股东权益 1.74 亿元；2012 年公司实现营业收入 3.12 亿元，利润总额 1.16 亿元。

公司注册地址：石家庄桥西区建国路 668 号；法定代表人：刘军。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2013 年发行 5 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为“5+2”年，采用固定利率，附存续期第 5 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券按年付息，到期一次偿付本金。

本期债券募集资金全部用于下属二级子公司河北康绿食品有限公司的年加工 90000 吨绿色果蔬项目。

中合担保为本期债券的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券筹资资金投资项目概况

（一）项目建设背景

“年加工 9 万吨绿色果蔬项目”在《产业结构调整指导目录（2011 年本）》中属于鼓励

类发展产业，该项目引进优良的果蔬品种、培育适合当地种植和发展的新品种，引进和示范先进的栽培技术，采用科学的无公害肥料和无公害农药，建立高效蔬菜种植加工基地，提高土地的收益率。

项目建设基地为河北省衡水市饶阳县，该县被命名为全国蔬菜之乡。饶阳县始终把蔬菜种植作为农民致富的重要措施，采取多项优惠政策，鼓励农民种植蔬菜，蔬菜总种植面积达到 31 万亩，其中无公害控制面积 26 万亩，年产蔬菜 133.8 万吨。该县农民人均收入的一半以上来自蔬菜瓜果生产，成为中国北方最大的蔬菜种植大县和蔬菜流通市场，是“全国绿色食品原料种植示范基地”和国家级无公害蔬菜生产标准示范县、“河北蔬菜之乡”。

为做大做强蔬菜产业，饶阳县政府出台相关政策扶持，从破解制约蔬菜产业发展的土地、资金和基础设施等问题入手，按照“沿路开发、成方连片”的思路强力攻坚，大力帮扶支持农民种植蔬菜。全县蔬菜种植面积每年以 2 万亩的速度递增，蔬菜产业初具雏形。

（二）项目建设规模及主要内容

该项目为河北省重点项目，拟建于衡水市饶阳县境内，占地面积 560 亩，总建筑面积 257200 平方米。该项目计划总投资额为 140465.10 万元，项目建设期 3 年，计划购置生产、生活设备 2237 台（套），形成年加工 9 万吨绿色果蔬生产能力（其中，保鲜果蔬加工能力 8.5 万吨/年，速冻果蔬加工能力 0.5 万吨/年）。项目场区地处华北平原，属黑龙港流域，滏阳河冲积平原，地形、地势平坦，土质以轻亚粘土、亚粘土为主，局部夹粉细砂层，土壤疏松肥沃，自然气候条件优越，区位优势明显。

（三）项目审批、核准或备案情况

该项目已经河北省饶阳县发展改革局核准备案（饶发改备字[2011]54号），属于农副产品加工业，符合国家产业政策；该项目符合饶阳县土地利用总体规划，饶阳县国土资源局已下发《关于河北康绿食品有限公司年加工 90000

吨绿色果蔬项目用地预审意见》饶国土资预字[2012]03号；衡水市环境保护局已下发《关于河北康绿食品有限公司年加工 90000 吨绿色果蔬项目环境影响报告书的批复》衡环评[2011]107 号，项目建设可行。

（四）项目总投资额及拟使用本期债券资金情况

该项目估算总投资为 140465.10 万元，本次发行募集资金全部用于该项目建设，占总投资总额的 35.59%，其余资金由公司通过其他融资渠道解决。

（五）募投项目进展情况

该项目建设起止年限为 2011 年 12 月至 2014 年 11 月。该项目自相关批复手续下达后，已开始投入建设。截至 2013 年 5 月底该项目已投入资金约 4700 万元，已建成仓储恒温库 12000 平米，多功能大厅 10000 平方米，配套动力设备厂房及制冷机房已完成建设，下一步将继续进行鲜切蔬菜生产加工车间的规划设计及建设。

（六）募投项目经济效益分析

该项目建设充分利用衡水市饶阳县现有的蔬菜资源，进行加工生产，提高蔬菜的附加值，解决当地蔬菜的销售问题，以此稳定或扩大蔬菜的种植规模，促进大蔬菜的产业化水平，打造衡水市蔬菜品牌，促进衡水市都市农业发展、劳动力就业和农民增收，项目实施后，将带来良好的社会效益。根据项目《可行性研究报告》，该项目内部收益率税前为 28.85%，税后 23.42%。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度

同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续

下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策

效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域环境

公司是石家庄市国有资产运营主体，公司的投资方向、融资能力直接受地区经济实力的影响，并与石家庄市经济发展及城市建设密切相关。

1. 石家庄市概况

石家庄地处河北省中南部，环渤海湾经济区，距首都北京283公里，交通便利，为铁路、高铁枢纽城市；现已成为市区城市人口规模286.2万（2010年）的全国特大城市之一，京津冀都市圈第三极核心城市，全国重要的医药、纺织工业中心城市，重要的现代服务业和生物产业基地之一，华北重要商埠。

2. 石家庄市经济概况

2008年石家庄开始实行“一年一大步、三年大变样”的城市规划建设，带动石家庄经济快速发展。根据近三年《石家庄市国民经济和社会发展统计公报》，2010~2012年石家庄市生产总值年均复合增长15.03%，2012年为4500.20亿元，其中第一产业增加值完成452.2亿元，增长3.6%；第二产业增加值完成2240.7亿元，增长12.0%；第三产业增加值完成1807.3亿元，增长10.0%。三次产业结构比例为10.0: 49.8: 40.2，工业和服务业是石家庄主要支柱产业。

2010~2012年，石家庄市农业经济快速增长，近三年农林牧渔总产值分别为651.6亿元、727.15亿元、787.01亿元。2012年石家庄市蔬菜和园林水果产量分别是532.10万吨、235.30万吨，同比分别增长0.07%、7.50%。

近三年，石家庄全市规模以上工业生产和效益快速增长，2012年全市规模以上工业企业2388个，实现增加值1800.2亿元，比上年增长13.5%。分行业看，装备制造业实现增加值265.0

亿元，比上年增长17.1%；食品工业实现增加值197.1亿元，增长17.2%；钢铁工业实现增加值193.8亿元，增长5.6%。2012年规模以上工业实现利润558.6亿元，比上年增长15.6%。

2010~2012年石家庄市全社会固定资产投资年均复合增长12.27%，2012年为3728.6亿元。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资78.8亿元，比上年增长36.5%；第二产业投资1392.3亿元，增长28.8%；第三产业投资2202.3亿元，增长16.7%。

2010~2012年，石家庄市全口径地区财政总收入大幅增加，年复合增长率为21.56%，2012年为573.1亿元。2012年石家庄市一般预算收入272.3亿元，同比增长23.1%；全市一般预算支出458.1亿元。同比增长13.5%。

表1 2010~2012年石家庄市国民经济和社会发展指标

主要指标	2010 年	2011 年	2012 年	复合增长率 (%)
地区生产总值(亿元)	3401.00	4083.00	4500.20	15.03
规模以上工业增加值(亿元)	1340.10	1746.30	1800.20	15.90
全社会固定资产投资(亿元)	2958.00	3106.60	3728.60	12.27
财政总收入(亿元)	387.90	489.00	573.20	21.56
城镇居民人均可支配收入（元）	18290.00	20534.00	23038.00	12.23
一般预算收入（亿元）	163.60	221.20	272.30	29.01

数据来源：石家庄市统计局网站

截至2012年底，石家庄市常住人口1038.6万人，全年城市居民人均可支配收入23038万元，比上年增长12.2%；农民人均纯收入8993元，增长15.0%。

总体看，石家庄市区域经济实力持续增强，固定资产投资力度逐年加大，城镇居民生活水平的提高，为公司发展提供了良好的外部环境。

3. 未来发展规划

根据《河北石家庄国民经济和社会发展第十二个五年规划》，“十二五”时期，石家庄市发展目标为：全市生产总值平均增速12%左右，人均生产总值跃上8500美元，全部财政收入年

均增长13%，固定资产投资年均增长18%。城市一体化建设方面，截至2015年底，中心城市建成区面积达到246平方公里，推进辛集、平山和新乐向中等城市迈进，30%的行政村完成新民居建设改造任务，城市化率达到59%。

“十二五”时期石家庄市将以加快转变经济发展方式为主线，围绕转型升级和跨越赶超两大任务，实施中东西区域经济协调互动发展战略、工业化与城镇化“双轮驱动”战略、统筹城乡发展战略，倾力建设正定新区、东部产业新城、大西柏坡、空港工业园、南部工业区重点工程，努力打造京津冀第三极，强化省会在冀中南经济区主导地位和全省领先地位，加快向繁华舒适、现代一流省会城市目标迈进。

五、公司素质

1. 产权状况

石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司100%的股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模

公司是石家庄是国有资产运营主体，自1998年成立至2006年，根据石家庄政府政策，公司以资本金投资企业获取投资分红为主业。2006年至2010年，根据石家庄市政府以及国资委的统筹安排，公司成为石家庄市投融资平台，主要为国企改制筹措资金，为此公司不断拓展业务范围，开始进行房地产投资和咨询业务。2010年根据石家庄市政府《关于进一步深化市级投融资平台改革和建设的意见》，公司退出市级投融资平台，开始按照市场化运作，自主经营，自负盈亏，为此公司开始寻找产业投资项目进行投资。截至2012年底，公司产业投资范围不断扩大，形成了以果蔬加工、资产投资、商贸流通等业务的多元化业务模式。截至2012年底，公司（合并）资产总额为47.96亿元，所有者权益合计31.01亿元，2012年公司实现营业收入3.12亿元，利润总额1.16亿元。

通过多元化的经营，公司提高了国有资本的运营效率，实现了国有资产的保值增值，在促进石家庄市经济和社会发展中发挥了较好的作用。

3. 人员素质

(1) 公司高管

公司高管 5 人，包括董事长、总经理、常务副总经理各 1 人，副总经理 2 人。

董事长、党总支书记刘军先生，57 岁，在职研究生，高级工程师。刘先生 1974 年 3 月参加工作，历任中共石家庄市第七次、第八次党代会代表，石家庄市第十二届人大代表，石家庄市第十届市级人代会代表。

总经理温旺根先生，56 岁，大专学历。温先生 1979 年 10 月参加工作，历任石家庄市计委投资处副处长、科技处处长；中共石家庄市综合经济工委协调处处长；石家庄市计委资金处处长。

公司常务副总经理李赫田先生，50 岁，本科学历，高级工程师。李先生曾在河北纬编厂、石家庄市纺织工业局和石家庄常山纺织集团有限责任公司工作。

公司副总经理孔繁强先生，47 岁，本科学历，星仔武警河北总队工作，2008 年到公司工作；公司副总经理代玉红女士，43 岁，研究生学历，高级政工师，曾在石家庄国际大厦、石家庄热力煤气公司等单位工作。

总体看，公司高级管理人员文化水平较高，管理经验丰富。

(2) 公司人员情况

截至 2012 年底，公司本部员工合计 130 人（其中本部 78 人）。从学历看，大专以上占 94.62%，其余为高中和中专；从年龄分析，51 岁以上占 3.85%、31 至 50 岁占 44.62%、30 岁以下占 51.53%；公司拥有高级职称的员工 10 人、中级职称的员工 16 人。

整体看，公司员工学文化水平较高，年龄

结构良好，员工素质较好。

4. 外部支持

公司是石家庄市国有独资企业，作为石家庄市国有资产管理运营主体，公司得到了地方政府的支持。

(1) 资本金注入

资本金注入：2011 年 7 月，股东中融信托公司退出，市国资委受让其 20 亿元股权，本次股东变更后，市国资委持有本公司 100% 股权。截至 2011 年底，公司注册资金 270686.40 万元。根据石家庄市国资委《关于授权石家庄国控投资集团有限责任公司经营管理国有资产有关事项的通知》（市国资【2010】289 号），市国资委将公司所属总计 201532.90 万元国有资产（包括货币资金 53284.17 万元、债权类资产 130048.73 万元和股权类资产 18200.00 万元）授权石家庄国控投资集团有限责任公司（以下简称“国控投资”）进行经营管理，公司实际转出资产总额 205580.13 万元，计入“其他应收款”，国控投资在资产受托经营期间产生的相关损益归公司所有。目前公司回收该资产的时间未定，且尚未收到受托期间的相关损益。

股权划转：根据石家庄市人民政府《关于向市建投集团无偿划转企业国有产权有关事宜的批复》（石政函〔2009〕13 号）、市国资委《关于将石家庄燃气集团公司等四家企业国有产权划转石家庄市建设投资集团有限责任公司批复》（市国资〔2009〕43 号），2009 年 3 月市国资委以其持有的燃气集团 100% 股权对公司进行增资，股权划转的基准日为 2008 年 12 月 31 日，股权划转基准日燃气集团净资产 2.67 亿元，公司增加实收资本 2.58 亿元，形成资本溢价 0.09 亿元，计入“资本公积”。

政策性投资基金：政策性投资基金系公司根据政府要求接受财政投入形成的基金，根据市财政要求，该基金主要用于市财政的政策性对外投资，2011 年为 0.79 亿元，计入“资本公积”。

(3)政府补助

2011 年和 2012 年公司获得各级政府的补助分别是 30 万元、99 万元，补助明细如下：

表 2 2011 年和 2012 年公司政府补助

项目	具体性质和内容	2011 年	2012 年
衡水市桃城区财政局农业产业化项目补贴款	农业产业化项目补贴款	30	--
外贸公共服务平台建设资金	外贸平台建设资金	--	35
财政局开拓资金	开拓资金款	--	3
科技局拨款	科技研发补助		8
衡区字（2012）11 号农业工作先进单位奖励	奖励	--	3
财政局农业产业化项目补贴款	农业产业化项目补贴款	--	50
合计		30	99

资料来源：公司审计报告

总体看，石家庄政府通过资本金注入、股权划转和政策性投资基金对公司支持力度较大。2011 年和 2012 年公司获得了各级政府财政补贴，补贴额度不大，后续持续性值得关注。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《中华人民共和国公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》。公司经石家庄市人民政府批准，由石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会单独出资设立。公司作为国有独资公司，不设股东会，设董事会和监事会。

董事会是公司的最高决策机构。公司董事会由 3 人组成，设董事长 1 名。董事会职责包括：决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构的设置；制订公司的基本管理制度等。

公司设监事会，依照法律、法规的规定，对公司的国有资产实施监督管理，并依法行使

下列职权，包括：检查公司的财务；对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当前述人员的行为损害公司的利益时，要求前述人员予以纠正等。公司监事会由 5 人组成，其中市国资委派驻专职监事 3 人（含监事主席），公司 2 人。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度，主要包括财务制度、投资与资产管理制度、人事考核制度、后勤管理制度、工程管理制度等。

从公司对下属子公司的管控来看，公司本部主要以净资产回报率为考核指标，兼顾子公司的可持续发展和财物安全性。子公司财务上独立核算，子公司之间、公司本部与子公司之间的业务往来按市场化操作。目前，下属子公司均处于融合阶段，公司本部对下属子公司经营管理制度上尚未完善，管理力度有待提高。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，但对下属子公司的管理力度尚存在改善空间。

七、公司经营

1. 经营概况

随着公司业务范围的不断扩展，2010～2012 年，公司营业收入快速增长，收入结构更加多元化。从主营业务分析，2010 年投资和商贸构成主营业务收入的来源，2011 年公司新合并衡水绿色大地食品有限公司（以下简称“绿色大地”），2012 年速冻食品加工收入占比达 69.81%。公司债权投资主要是委托贷款收入，2012 年公司将该部分收入计入“服务费和其他”项中，导致当年服务费和其他收入达 0.54 亿元。近三年公司其他业务收入在营业收入中的占比分别是 44.51%、34.84%、12.61%，该部分收入来源较广泛且不稳定，2011 年以投资性房地产

处置和咨询费收入为主。

从毛利率来看，近三年公司各业务板收入规模不稳定，公司整体毛利率变化较大。从收入占比较大的速冻食品来看，随着绿色大地生

产经营逐步成熟，2011年和2012年毛利率分别为6.34%、15.22%。

表3 公司营业收入及构成（单位：万元、%）

产品名称	2010 年		2011 年		2012 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
一、主营业务收入	3602.60	55.49	19236.75	65.16	27242.69	87.39
速冻食品	0.00	0.00	13404.54	45.41	21760.61	69.81
债权包处置	443.19	6.83	2660.00	9.01	130.00	0.42
债权投资	1664.90	25.64	1544.14	5.23	0.00	0.00
服务费及其他	1494.50	23.02	1628.06	5.51	5352.08	17.17
二、其他业务收入	2889.64	44.51	10284.58	34.84	3930.71	12.61
合 计	6492.24	100.00	29521.32	100.00	31173.40	100.00

资料来源：公司审计报告

2. 公司各业务板块经营情况

（1）速冻食品加工

行业分析

农产品加工业是把农产品更多的推向市场的后续加工产业，是农业与市场相链接的重要纽带，是农产品商品化必不可少的重要环节，其发展状况在一定程度上反映了一个地区的富裕程度。作为农产品加工业的细分行业之一，果蔬加工业在中国农业和农村经济发展中的地位日趋明显，已成为中国广大农村和农民最主要的经济来源和新的经济增长点，成为极具外向型发展潜力的区域性特色、高效农业产业和中国农业的支柱性产业。

中国果、蔬种植面积已占世界果蔬种植总面积的三分之一以上，总产量占世界总量的67%，是果蔬第一出口大国，但是由于冷链发展滞后，中国蔬菜、水果出口量仅占总产量的1~2%，且其中80%是初级产品，在国际市场上缺乏竞争力。特别是随着近年来发达国家不断提高进口农产品准入标准，相关质量、技术和绿色壁垒已经成为制约中国农产品出口的重要障碍。

近年来，虽然中国的果蔬加工业发展迅猛，

但同世界先进水平仍有较大差距，主要表现在加工深度不够、技术装备较落后、产品品种较单一等方面。在中国，果蔬采收损耗率高达20%~30%，而发达国家只有5%；中国农产品产后产值与采收自然产值之比为0.38:1，而美国和日本分别为3.7:1和2.2:1；中国90%以上的水果用于鲜销，发达国家则用40%~70%的水果进行加工，个别国家加工量占水果总产量的70%~80%。从以上数据可以看出，中国果蔬产量虽然很高，但加工比例很小，仍以鲜销为主，速食及半成品品种也较少，加工量不及10%，而发达国家70%以上的果蔬都经过加工，不但附加值大幅度提高，所造成的浪费和污染也较小，综合效益明显提高。

尽管中国的果蔬加工业发展相对滞后，但发展势头良好，前景十分广阔。近年来，国家陆续出台了一系列加强宏观调控、扩大内需的政策，实施了农产品加工业振兴规划，强农惠农力度进一步加大，为果蔬加工业的发展提供了良好的宏观环境。在最近颁布的《农产品加工业“十二五”规划》中，明确提出“大力发展果蔬加工业，扩大加工用果蔬原料基地规模，重点推进产地加工，发展果蔬物联网，增加农

民收入”。随着社会经济的发展和人民生活水平的不断提高，中国居民消费结构日益呈现高档化、多样化、个性化的趋势，果蔬加工业迎来了良好的发展机遇。

公司业务

公司速冻产品加工以果蔬加工为主。2010年石家庄市国资委批准同意《石家庄市建设投资集团有限责任公司关于衡水绿色大地食品有限公司合作建设果蔬绿色产业化扩建项目》，2011年1月公司投资4000万元，按照股权比例参与绿色大地分红。目前公司通过派驻副总经理、主管会计和监事各1人参与绿色大地的经营管理。

绿色大地成立于2006年，截至2012年底注册资本16150万元，其中公司与衡水兴泽工贸有限公司（以下简称“兴泽工贸”）分别持股24.77%、38.39%，其余股东为衡水兴志工贸有限公司和窦建国先生。在股东表决权方面，公司与兴泽工贸为一致行动人¹，公司对绿色大地实际表决权比率为63.16%，故2011年开始公司将绿色大地纳入合并报表。绿色大地拥有河北康绿食品有限公司（持股100%）和河北康捷食品有限公司（持股28%），均以果蔬加工、保鲜冷藏和冷链物流为主业。绿色大地先后通过了ISO9001质量管理认证、HACCP食品质量管理体系认证、BRC食品安全全球标准，农产品规范化种植GAP认证，被河北出入境检验检疫局评为“出口农产品标杆企业”，被中国出入境检验检疫协会授予“中国质量诚信企业”称号。

绿色大地现有年加工9000T有机花生和20000T速冻果蔬两个车间、8000T低温冷库、2000T恒温冷库及综合办公楼等相关配套设施，总建筑面积25000平米。绿色大地拥有衡水、龙华和饶阳三个生产基地，占地面积分别是45亩、100亩和560亩，目前衡水厂区现有2条速冻果蔬生产线和1条玉米生产线，产能3.50万吨；龙华厂区四条果蔬生产线已经投产，产能2.30

万吨；饶阳厂区处于在建阶段。绿色大地所在地衡水市已经初步形成了六大成规模的特色蔬菜产区，绿色大地采购优势明显。绿色大地与农户签订长期种植协议，主要提供芦笋、胡萝卜等多种果蔬，一般按照现金结算，2011年和2012年原材料采购量分别为34515吨、61478吨，以现金结算。2011年和2012年绿色大地果蔬产品分别销售2.47万吨、3.49万吨，分别实现营业收入1.51亿元、2.18亿元，成为公司营业收入的主要来源。

总体看，绿色大地业务符合产业政策，对公司收入贡献较大，后续收入的稳定性值得进一步关注。

（2）投资业务

产业投资

2010年根据石家庄市政府《关于进一步深化市级投融资平台改革和建设的意见》，公司退出市级投融资平台，开始按照市场化运作，自主经营，自负盈亏，为此公司开始寻找产业投资项目进行投资。公司产业投资主要寻找符合国家发展规划和产业政策并符合公司发展战略，能够产生较好投资效益的项目。目前产业投资主要以债权和股权投资相互配合的方式进行，前期以债权投资为主，当企业发展前景明了并且企业发展规划合理有序后适时对企业进行股权投资。在对企业进行股权投资时同时向企业派出董事、监事及其它高级管理人员，委托其行使投资人管理相关职责。当企业发展到利润最大化的时候，公司将缓步降低投资股份。

2011年以来，公司形成了以农业深加工、金属新材料为主的投资集群。其中2011年1月公司投资绿色大地，相关情况如上文所示；2011年3月公司投资河北丰达钢铁有限公司（以下简称“丰达钢铁”）。

2011年3月公司通过股权转让方式投资430万元取得丰达钢铁30%的股权，投资资金主要用于丰达钢铁“年加工5万吨高端精品金属新材料建设项目”。该项目为国家“十一五”科技支撑课题项目，已经获得河北省发改委【2010】

¹ 根据公司说明，公司与衡水兴泽工贸有限公司自成为绿色大地股东以来，在提案、人事任免、经营和管理决策方面均采取一致的意见。

82号文件批准，被列入河北省冀中南片2011年第一批重点建设项目计划，项目实施单位为丰达钢铁的全资子公司河北建达润升金属新材料有限公司，该项目计划分四期建设，首期计划投资1.46亿元建设年产5万吨高性能钢棒、高强度钢筋、钢拉件、钢锚杆等产品的3条生产线，首期建设基本完成，目前正在拓展产品销售市场阶段，公司尚未取得收益。

作为石家庄是国有资产运营主体，未来公司将继续寻找盈利能力强，投资收益稳定的产业进行投资。

不良资产处置

公司不良资产处置业务主要由全资子公司河北国信资产运营有限公司（以下简称“国信公司”）和石家庄市建投资产运营有限公司（以下简称“资产公司”）负责运营，其中国信公司主要以石家庄市商业银行不良资产处置为主，并自营部分不良资产处置业务；资产公司以华融公司不良债权处置为主，并自营部分不良资产业务。河北商行不良资产和华融不良债权处置均以石家庄市政府为主导，由石家庄市国资委将不良资产清查工作交付给公司运营，债务处置后政府扣除不良资产处置成本后，其余收益拨付给公司。自营不良资产处置业务为公司出资购买不良资产包，债务清查和收益分成均由公司掌控。

政府性不良资产处置方面：国信公司成立于2006年11月，2009年公司根据石家庄市国资委的安排收购了国信公司。为提升河北银行资产质量，2006年，根据石家庄市政府办公厅《石家庄市商业银行不良资产处置方案实施办法》（石政办发【2006】66号）有关规定，国信公司作为市政府的运作平台，于2006年12月30日收购了河北银行本金为20.05亿元的债权包。收购资金20.05亿元由国信公司向河北银行贷款获得，贷款期限19年，贷款利率方面：2006年12-29日至2009年12月31日利率为0，2010年1月1日至2025年12月29日为2.1‰。按照上述文件规定，该贷款的偿还采取以下两个渠道：一

是国信公司处置不良债权收回的现金，该资金应不低于4.35亿元；二是财政每年安排的财政资金。在账务处理上，记长期借款20.05亿元，其他应收款20.05亿元，根据还贷及债权处理情况进行相应调减。2008年为加快河北银行债权包处置，国信公司将债权包全权委托给河北银行进行处置，并将债权处置收回资金按期偿还借款。

截至2012年底，国信公司已累计偿还上述资产包贷款11.10亿元，其中通过处置不良资产收回现金和市财政安排资金累计偿还贷款7.75亿元、河北银行新引入股东承担3亿元、河北银行归还0.35亿元，贷款余额8.95亿元。根据石家庄市人民政府《常务会议纪要》（第58号）、河北省政府《河北银行管理体制调整方案》（冀办字〔2012〕39号）和石家庄市财政局2011年12月19日出具的还款承诺书，剩余8.95亿元贷款的偿还采取如下办法：3.65亿元由河北银行承担，计入“长期借款”；5.30亿元由省财政局和河北银行负责偿还，计入“其他非流动负债”。

综合看，国信公司作为石家庄市政府运作平台收购河北银行不良债权包，不会对公司的经营和净资产产生影响，但对公司收入无贡献。

自营不良资产处置：国信公司和资产公司均持有自营性债权，每户债权处置前，把债权的基本情况和债权的处置情况、处置比例经集团领导审批后上报国资委，经国资委同意后，公司再以回购、第三方购买以及拍卖或者律师代理的方式处置债权。购买债权包按照购买价计入“应收账款”科目，处置债权回款时冲减购买成本“应收账款”，成本冲减完后再有回款时计入“营业收入”。截至2012年底，公司自营的不良资产包包括华融资产包1.22亿元、华融反委托资产包1.20亿元、信达债权包0.16亿元，共计2.58亿元。

近三年公司不良资产处置业务营业收入分别是443.19万元、2660.00万元、130.00万元，全部来自于自营不良资产处置收入，在公司总

收入中的占比波动大，随着现有不良资产处置逐步完成，该项业务模式将逐渐退出公司。

债权投资

公司利用闲置资金委托贷款，取得的利息收入，2010 年和 2011 年收入分别为 1664.90 万元、1544.14 万元、1937.60 万元，2012 年公司将该部分收入计入“服务费及其他”项中。

(3) 其他业务

公司其他业务收入主要由投资性房地产、咨询服务、房屋租赁、委托贷款利息收入等业务构成。2010~2012 年其他业务收入分别是

2889.64 万元、10284.58 万元、3930.71 万元。近三年公司其他业务收入构成不稳定，其中 2011 年以投资性房地产处置和咨询费收入为主，未来该部分收入的持续性有待关注。

3. 未来发展

截至 2012 年底，公司在建工程全部为子公司绿色大地的在建项目，项目总投资 14.67 亿元，截至 2012 年底已投资 0.78 亿元，后续投资主要通过银行贷款和自筹来解决。公司投资规模较大，融资压力较重。

表 4 截至 2012 年底，公司在建工程和未来重大投资情况（单位：万元）

工程项目名称	总投资	项目概况	资金来源		截至 2012 年底已投资
			贷款	自筹	
加工车间	600	一期扩建	400	200	517
扩改建加工车间	500	一期扩建	300	200	421
冷库四期	500	一期扩建	500	--	361
罐头车间	1500	二期建设	--	1500	1043
脱水车间	1000	二期建设	--	1000	741
腌制车间	600	二期建设	--	600	50
恒温库	1500	二期建设	--	1500	15
年加工 90000 吨绿色果蔬项目	140465	三期建设	50000	90465.1	4700
合 计	146665		51200	95465.1	7848

资料来源：公司提供

“十二五”期间，公司总体发展规划概括为“三个三”战略，即：新型材料、现代农业产业化、能源资源产业三个主要投资方向；提升融资能力、项目运营能力、资本运作能力三项核心能力；打造横跨工业、农业、金融服务业三大产业的大型综合性集团公司。

总体看，公司目前融资压力较重，且根据公司发展战略，未来几年公司对外投资将持续，后续进展值得关注。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年度连审财务合并报表，已经北京兴华会计师事务所有限责任

公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2010~2012 年，公司合并范围变化情况：2011 年公司将衡水绿色大地食品有限公司纳入合并报表，石家庄市盈润建投咨询管理有限公司不再纳入合并范围；2012 年合并范围新增河北康绿食品有限公司、饶阳县春阳瓜果果品交易市场服务有限公司、河北康捷食品有限公司和元氏鑫辉汽车运输有限公司。公司合并范围的变动对报表分析的可比性有影响，以下分析以 2012 年为主。

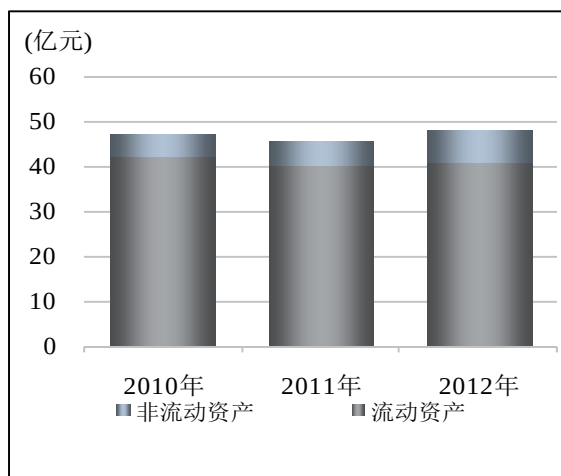
截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 47.96 亿元，负债总额 16.95 亿元，所有者权益合计 31.01 亿元，其中少数股东权益 1.74 亿元；2012 年公司实现营业收入 3.12 亿元，利润总额

1.16 亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产规模变化不大，年均复合增长0.93%。从资产结构来看，2010~2012年，公司资产结构变动不大，流动资产占比有所上升，非流动资产占比逐步下降。截至2012年底，公司资产总额47.96亿元，其中流动资产占84.77%，非流动资产占15.23%。

图1 2010~2012年公司资产结构图

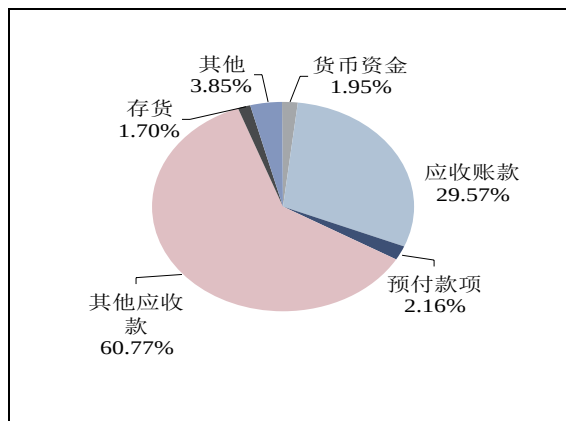


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012年，公司流动资产复合变化率为-1.62%，主要源于公司货币资金和应收账款的减少。截至2012年底，公司流动资产为40.66亿元，主要构成科目包括应收账款和其它应收款。

图2 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计财务报告

2010~2012年，公司货币资金波动减少，年均复合变化率为-19.33%，2012年底降至0.79亿元，主要为银行存款（占99.41%），银行承兑汇票保证金为0.35亿元，货币资金有待充实。

公司应收账款主要为河北银行不良资产包余额，近三年来，随着资产包逐步回收有所缩减，2012年底共计12.02亿元，其中河北银行资产包为8.95亿元，占应收账款总额的73.91%，期限5年以上。公司应收账款主要欠款客户情况见下表。截至2012年底，公司累计计提坏账准备856.40万元，计提比例为0.64%。总体看，河北银行不良资产包的账龄较长，规模较大，回收风险较高；但考虑到该资产包余额的回收主要用于抵消公司其他非流动负债及长期借款，公司承担的回收风险不高。

表5 公司应收账款欠款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	年限	占比 (%)
河北银行资产包	8.95	5年以上	73.91
华融资产包	1.22	4-5年	10.12
华融反委托债权包	1.20	1年以内	9.95
信达债权包	0.16	2-3年	1.29
天津经济技术开发区进出口有限公司	0.09	1年以内	0.75
合计	11.62		96.02

资料来源：公司财务报告。

2010~2012年，公司其他应收款年均复合增长15.63%，截至2012年底其他应收款余额共计24.71亿元，主要为根据石家庄市国资委《关于授权石家庄国控投资集团有限责任公司经营管理国有资产有关事项的通知》（市国资【2010】289号），公司转出20.56亿元资产所产生的对石家庄国控投资有限责任公司的应收款项²。公司其他应收款主要欠款客户情况见下表。截至2012年底，公司累计计提坏账准备4201.52万

²根据石家庄市国资委《关于授权石家庄国控投资集团有限责任公司经营管理国有资产有关事项的通知》（市国资【2010】289号），市国资委将公司所属总计20.15亿元国有资产（包括货币资金5.33亿元、债权类资产13.00亿元和股权类资产1.82亿元）授权石家庄国控投资集团有限责任公司（以下简称“国控投资”）进行经营管理，公司实际转出资产总额20.56亿元，国控投资在资产受托经营期间产生的相关损益归公司所有。

元，计提比例为 1.69%，其中公司应收河北富华康士特有限公司款项 2800 万元，由于该公司资不抵债，该款项无回收可能，公司全额计提了坏账准备。公司其他应收款的回收受市国资委政策影响较大，未来回收时间及金额有一定的不确定性。

表6 公司其他应收款欠款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	年限	占比 (%)
石家庄国控投资集团	20.56	2-3 年	81.52
河北丰达钢铁有限公司	0.73	1 年以上	2.78
宝石电真空玻璃公司	0.70	4-5 年内	2.89
河北省建投公司	0.53	4-5 年内	2.1
石家庄泰丰房地产开发有限公司	0.30	1 年以内	1.19
合计	22.27		90.49

资料来源：公司审计报告。

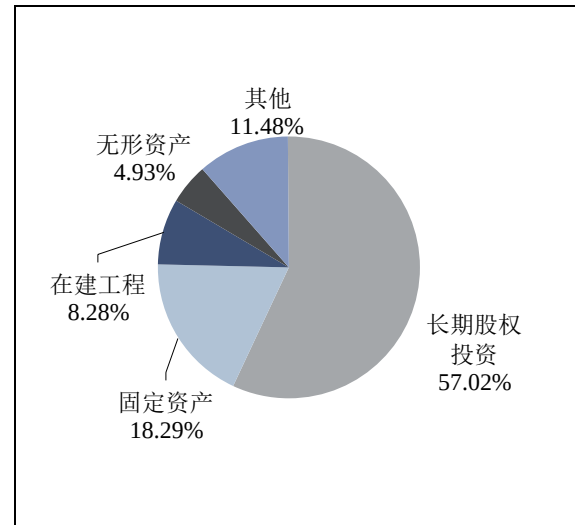
2011年公司新增合并子公司绿色大地，2011年和2012年公司存货全部为绿色大地对应的库存商品和在产品，截至2012年底存货为0.69亿元，主要由库存商品（占87.98%）和在产品（占7.07%）组成。

公司其他流动资产全部为委托贷款，近三年分别是3.30亿元、1.08亿元、1.28亿元，其中2012年委托贷款中0.70亿元借款单位已经于2013年1季度还款，剩余0.58亿元逾期。其中上京水岸创意园0.50亿元逾期借款，由昆山大千投资发展有限公司以房产抵债，三方已经签订《以资抵债协议》；丰达钢铁逾期借款0.08亿元，同时公司应收丰达钢铁借款0.73亿元（计入“其他应收款”），针对以上事项，公司已经提起诉讼，并保全了丰达钢铁部分资产，保全资产能覆盖上述债权和委托贷款。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均复合变化率为19.91%，主要是由于公司长期股权投资以及固定资产逐年增加所致。截至2012年底，公司非流动资产合计7.31亿元，主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

图3 截至2012年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近三年公司长期股权投资波动较大，截至2012年底，公司长期股权投资余额5.67亿元，其中按权益法核算的石家庄新奥燃气有限公司（公司持股40%）2.21亿元，2012年收到现金红利0.32亿元；其余均为按照成本法核算的参股企业。2012年公司计提减值准备1.50亿元，其中由于国资委划转至公司的动力机械厂经营状况不乐观，公司对其计提了1.36亿元减值准备。2012年公司长期股权投资账面价值4.17亿元。

2010~2012年，公司固定资产净额年均复合增长80.32%，2012年底账面原值为1.49亿元，较上年同期增长77.36%，主要系源于年度内新增合并子公司影响。公司累计计提折旧0.16亿元，2012年底固定资产账面价值1.34亿元，其中房屋建筑物占75.66%，机器设备占19.15%，运输设备占3.84%。

2010~2012年，公司投资性房地产年均复合增长256.05%，截至2012年底为0.33亿元。其中，土地使用权和房屋建筑物分别占比82.50%和17.50%。

受公司2011年和2012年新增合并子公司影响，公司在建工程及无形资产均呈快速增长态势，但账面价值较小，截至2012年底，在建工程和无形资产分别为0.61亿元和0.36亿元。

总体来看,近年来公司资产规模保持平稳;从构成来看,公司资产以应收账款、其他应收款及长期股权投资为主,河北银行不良资产包对公司整体资产质量和流动性具有一定的负面影响,而转入国控投资的资产回收时间及金额亦均存在一定的不确定性。公司资产质量一般,流动性较差。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

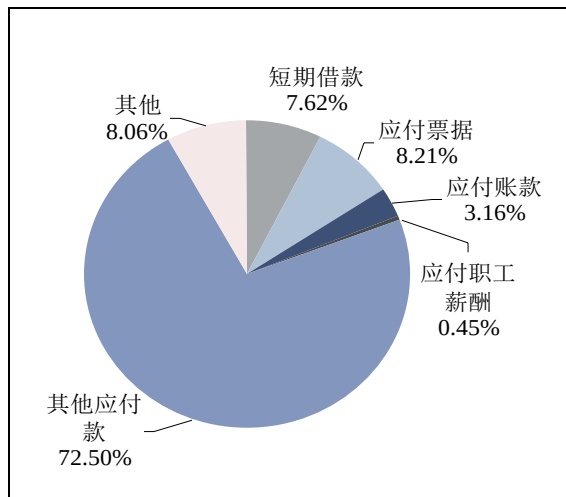
2010~2012年,公司所有者权益在未分配利润累积增加带动下小幅增长,年均增长5.90%。截至2012年底,公司所有者权益共计30.01亿元,其中归属于母公司所有者权益占94.38%,包括实收资本、资本公积和未分配利润分别占87.28%、2.83%和4.27%。总体来看,公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010~2012年,受公司不良资产包逐步回收并逐渐退出此项业务抵消其长期借款科目影响,公司负债规模逐年下降,年均减少6.60%。截至2012年底,公司负债合计16.95亿元,其中流动负债占46.73%,非流动负债占53.27%。

2010~2012年,公司流动负债规模波动增长,年复合增长25.73%,主要源于其他应付款和应付票据的增长;从流动负债结构来看,主要由短期借款、其他应付款和应交税费构成。

图4 截至2012年底公司流动负债构成



资料来源:公司审计报告

2011年和2012年公司短期借款分别为0.58亿元、0.60亿元,变化不大。

截至2012年底,公司其他应付款共计5.74亿元,其中前五名欠款合计4.76亿元,占82.81%,公司欠款较为集中。其中应付石家庄财政局1.71亿元,为下属子公司河北国信资产运营有限公司购买华融资产包时,市财政局借予该公司的款项,该欠款需由公司从资产包处置收入中偿还。

表7 公司其他应付款欠款前五名情况

(单位:万元,%)

单位名称	所欠金额	占比	欠款内容
石家庄市财政局	1.71	29.79	资产包款
华融资产公司石家庄办	1.18	20.56	资产包款
河北丰江达化工	0.91	15.85	资产包款
石家庄国控投资集团	0.70	12.20	债权
衡水兴泽工贸有限公司	0.26	4.53	往来
合计	4.76	93.92	

资料来源:公司审计报告

2010~2012年,受公司不良资产包逐步回收抵消其长期借款及其他非流动负债科目影响,公司非流动负债逐年减少,年均降幅20.87%。截至2012年底,公司非流动负债合计9.03亿元,主要为长期借款(占40.42%)和其他非流动负债(占58.69%)。

公司长期借款为其子公司国信资产根据石家庄市人民政府办公厅《关于印发石家庄市商业银行不良资产处置方案实施办法(试行)的通知》(石政办发【2006】66号)收购河北银行不良资产包时所形成的河北银行借款³。截至2012年底,公司长期借款余额3.65亿元。

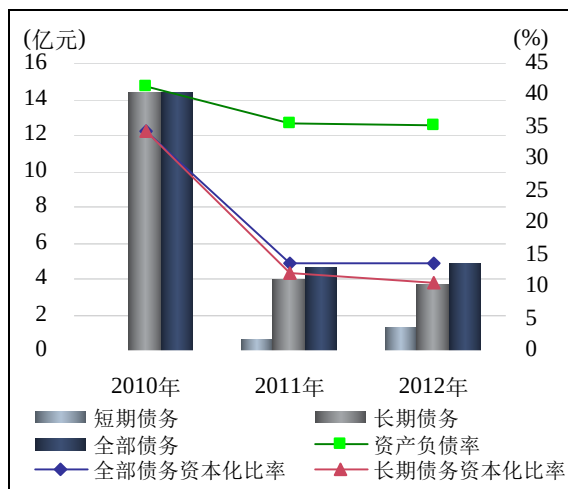
根据石家庄市《常务会议纪要》(第58号)、以及石家庄市财政局2011年12月19日出具的还款承诺书,2011年开始公司将河北银行将河北银行不良资产包中部分转入其他应收款并不再

³国信资产收购河北银行不良资产包的资金来源为河北银行借款,借款本金200477万元,借款期限为自2006年12月29日至2025年12月29日,借款利率:2006年12月29日至2009年12月29日利率为0,2010年1月1日至2025年12月29日利率为2.1%。

计息，因此，公司相应将其从长期借款调整到其他非流动负债科目。截至2012年底，公司其他非流动负债共计5.30亿元，主要为收购河北银行不良资产包时所形成的欠款（占99.99%）。

从有息债务来看，随着河北银行不良资产包逐步偿还，以及长期借款划转至其他非流动负债，公司有息债务快速下降，截至2012年底，公司全部债务4.90亿元，其中短期债务1.25亿元，长期债务3.65亿元。从债务指标来看，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐步降低，2012年分别为35.34%、10.53%和13.65%。同时考虑根据石政办发【2006】66号、冀办字〔2012〕39号文件和市政府意见，公司对当初收购河北银行不良资产包的借款余额已无还款义务，剔除河北银行不良资产包对公司资产负债科目的影响，公司资产负债率及全部债务资本化比率降至20.51%和3.88%，公司实际债务负担低。

图5 2010~2012年公司债务负担变动情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司负债规模波动上升，实际债务负担较轻。所有者权益稳定性较好。

3. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入持续增长，年均复合增长119.13%，2012年为3.12亿元。同期，受速冻食品加工毛利率较低影响，公司营业利润率有所下滑，2010~2012年分别为

84.72%、37.70%和35.54%。

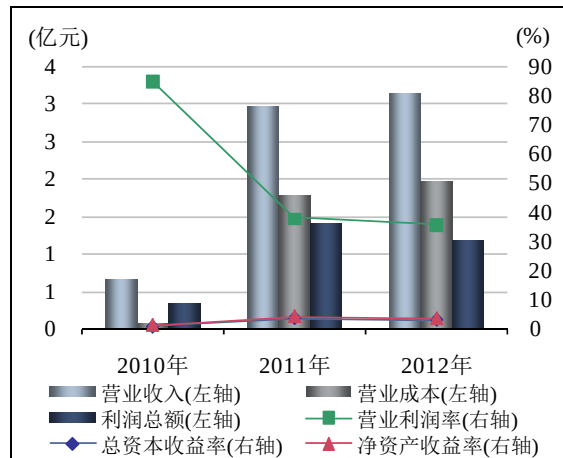
公司期间费用主要由管理费用组成，受公司业务规模扩大影响，2010~2012年公司管理费用持续增长（年均复合增长52.89%），但受同期营业收入大幅提升影响，公司期间费用占比波动下降，三年分别为32.04%、10.89%和15.60%。

公司参股企业规模普遍较小，投资收益主要由公司对石家庄新奥燃气有限公司的长期股权投资收益组成，2010~2012年公司分别实现投资收益0.34亿元、0.49亿元和0.56亿元，分别占当年利润总额的103.51%、35.02%和47.74%。但该投资收益的资金到位情况较差，2012年仅0.33亿元。

近三年公司营业外收入分别是0.05亿元、0.34亿元和0.02亿元，其中2011年营业外收入来源于①根据国资委文件，国资委将应收公司的1950万元款项转为公司的补贴收入；②绿色大地股东之一兴泽工贸放弃对绿色大地公司1224.30万元债权结转的收入；③合并绿色大地时，公司将投资成本小于享有所有者权益份额的转入187.85万元。

从盈利指标看，受益于公司净利润波动增长，公司总资本收益率和净资产收益率三年来有所提升，2012年上述指标分别升至3.00%和3.35%，公司整体盈利能力有所改善，但整体盈利水平较弱。

图6 2010~2012年公司盈利能力



资料来源：公司审计报告

整体来看,伴随公司经营范围扩大,公司盈利能力有所改善,但整体盈利能力较弱。

4. 现金流

经营活动方面,伴随公司收入规模的提升,公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长,2012 年为 3.60 亿元,公司现金收入比为 115.55%,较为合理。相应的,公司购买商品、接受劳务支付的现金也逐年增加,2012 年为 1.91 亿元。公司收到与支付的其它与经营活动有关的现金主要是国信公司的商行债权包往来款。2010~2012 年,公司经营活动现金流净额分别为-1.20 亿元、0.03 亿元和 0.41 亿元。

投资活动方面,2012 年投资活动现金流入量 0.77 亿元,主要由收回的委托贷款、参股子公司的投资收益构成。2010 年和 2011 年公司投资支付的现金分别是 8.30 亿元、6.95 亿元,主要是委托贷款和债权投资性往来,其中 2010 年和 2011 年的委托贷款分别为 3.82 亿元和 3.48 亿元;2011 年和 2012 年子公司绿色大地在建项目增加,公司购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅度上升。公司三年来投资活动现金流净额分别为-6.34 亿元、-1.45 亿元和 -1.26 亿元。

筹资活动方面,从筹资活动现金流入来看,2011 年和 2012 年公司吸收投资分别为 0.12 亿元和 0.65 亿元(计入少数股东权益),收到借款现金分别为 0.85 亿元和 0.89 亿元,相应当年筹资活动现金流入量分别为 1.02 亿元和 1.56 亿元。公司筹资活动产生的现金流出主要为偿还债务所支付的现金。2010~2012 年,公司筹资活动产生的现金流净额分别为-1.13 亿元、0.53 亿元和 0.97 亿元。

整体来看,受经营性往来现金流不稳定影响,公司经营活动现金流净额波动较大。近三年公司投资活动现金流量净额规模持续缩减,资金压力相对较轻。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,2010~2012 年,随着流动负债规模的波动增长,公司流动比率和速动比率呈下降趋势,三年均值分别为 677.34% 和 670.03%,2012 年分别为 513.32% 和 504.61%。受经营活动现金流量净额波动的影响,2010~2012 年公司经营现金流动负债比相应有所波动,三年分别为-24.03%、0.68% 和 5.17%,公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱,同时公司货币资金近年持续收紧,但考虑到公司流动负债中其他应付款占比较高(主要为收购债权欠款),且公司收购不良资产债权行为多由当地政府主导并安排资金,其短期债务压力一般。

从长期偿债指标看,2010~2012 年,公司 EBITDA 规模波动上升,而受益于 2011 年底河北银行将借款 7.42 亿元转入其他应收款并不再计息影响,其全部债务大幅萎缩,公司全部债务/EBITDA 三年加权平均值为 11.27 倍,2012 年为 3.85 倍,同时考虑公司长期债务为其收购河北银行不良资产包时所形成的河北银行借款,利率较低且期限较长,其长期债务压力较低。

截至 2012 年底,公司获得各商业银行授信额度合计 8145 万元,均已使用完毕。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2012 年底,公司合并口径无对外担保事项。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为: B-201305995685),截至 2013 年 5 月 20 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及石家庄区域发展及财力水平的综合分析,并考虑到石家庄政府对于公司在资本金注入和政府补

助等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行企业债券5亿元，分别是2012年底公司长期债务、全部债务的1.37倍、1.02倍，对公司现有债务结构影响大。

截至2012年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为10.53%、13.65%和35.34%；以2012年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期企业债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为21.81%、24.20%和41.44%，有息债务负担有所加重，但公司整体负债水平相对偏低。

2. 本期债券偿债能力分析

2010~2012年，公司EBITDA分别为本期债券发行金额的0.07倍、0.29倍和0.25倍，三年平均值为0.62倍，公司EBITDA对本期债券的保障能力较弱。

2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额对本期债券保障倍数的均值分别为1.22倍和-0.01倍，2012年为1.21倍和0.08倍，总体来看，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力一般。

十、债权保护条款分析

1. 专项偿债账户及银行监管

公司设置了专门的偿债资金账户用于保障本期债券的足额按期偿付，并且委托兴业银行股份有限公司石家庄分行（以下简称“兴业石家庄分行”）进行监管。

根据《2012年石家庄建设投资集团有限责任公司公司债券账户及资金监管协议》的约定，公司将按照债券还本付息的有关要求，在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前5个工作日将还本付息的资金划付至专项偿债资金账户，

以保证按期支付本期债券本息。

总体看，专项偿债账户及银行监管的设立有助于更好的落实本期债券本息的偿付。

2. 第三方担保分析

本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保人资信情况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”），原名中合中小企业担保股份有限公司，于2012年11月更名为现用名。中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于2012年7月19日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、西门子（中国）有限公司、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及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。中合担保注册资本51.26亿元，是目前国内资本规模最大的担保机构之一。中合担保股东及持股情况见下表。

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

表 8 公司股东及持股情况表（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	10.05	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

资料来源：公司提供

目前中合担保处于初创期，主攻国家政策扶持的中小企业集合债等金融产品，大力发展履约担保业务。截至 2012 年 8 月末，中合担保的担保业务尚在洽谈过程中，各项工作已经开展，目前尚未形成担保责任余额。中合担保设立了财务资金部、风险管理部、资产保全部、担保业务部、法律合规部及综合管理部等 6 个部门。

中合担保提供了截至 2012 年 8 月末的资产负债表、利润表和现金流量表，以上报表未经审计。中合担保资产总额 512547.77 万元，所有者权益 512537.95 万元。截至 2012 年 8 月底，中合担保实现营业收入 436.10 万元，为银行存款利息收入，业务及管理费 498.15 万元，净利润为-62.05 万元。

中合担保拥有强大的资本实力和股东背景，明确的市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，制定了比较稳健的业务和资金管理办法。中合担保人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十一、结论

石家庄市经济和财政实力快速增长，为公司的发展提供了良好的外部发展环境。公

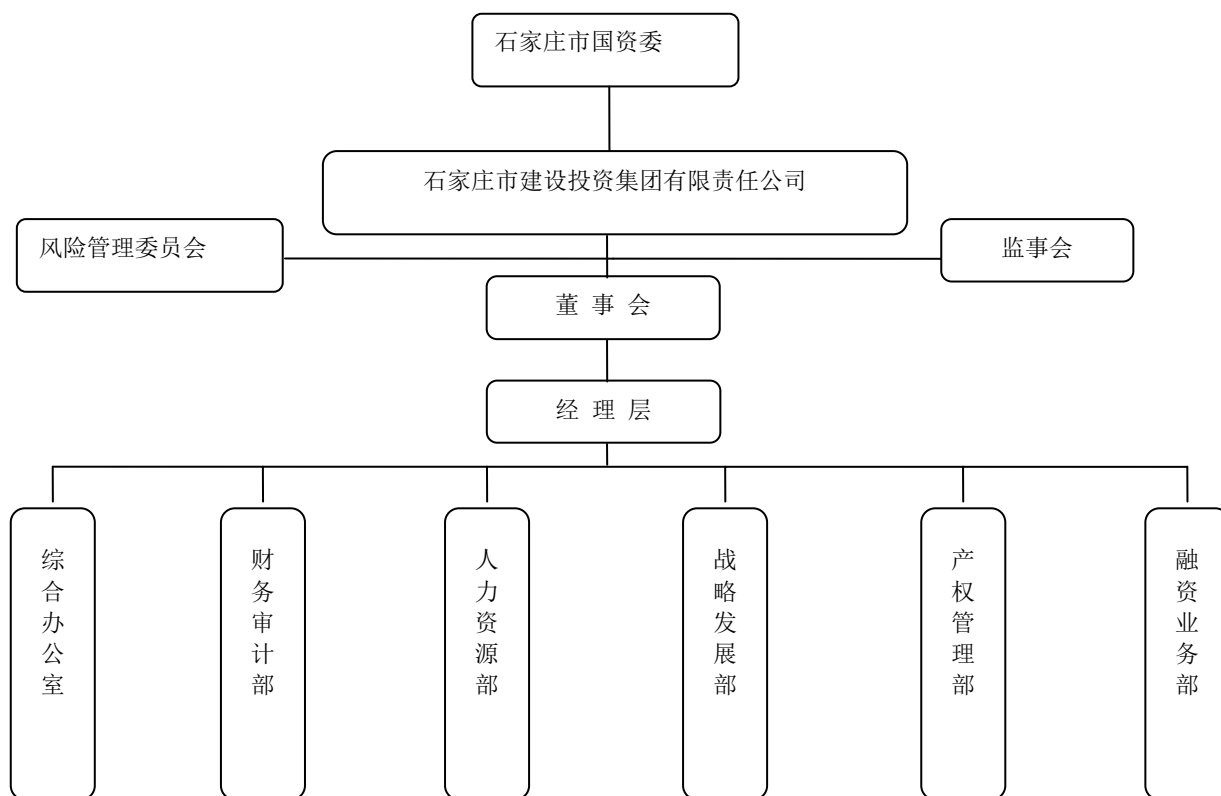
司作为石家庄市国有资产运营主体，在资金、政府补助等方面得到了石家庄政府的支持。

近年来，公司业务向业务多元化发展，营业收入快速增长，但盈利能力较弱。公司资产质量一般，实际债务负担低。公司未来投资规模大，对外融资压力显著上升。

公司为本期债券设置了专项偿债账户及银行监管协议，有助于更好地落实本期债券本息的偿付。本期债券由中合担保提供连带责任保证担保，显著提升本期中期票据的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 截至 2012 年底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	出资额 (万元)	持股比 例(%)	表决权 比例(%)
1	石家庄建设投资房地产有限责任公司	房地产	2000.00	1600.00	80.00	80.00
2	石家庄市建设投资商贸有限公司	工程、商业	317.50	103.39	31.50	66.15
3	石家庄市建设投资国有资产运营有限公司	资产运营	1000.00	1000.00	100.00	100.00
4	石家庄市建设投资能源开发有限公司	家政、商业	50.00	46.34	100.00	100.00
5	河北康绿食品有限公司	工业	500.00	500.00	100.00	100.00
6	石家庄燃气集团有限公司	燃气经营	20000.00	26674.40	100.00	100.00
7	河北国信资产运营有限公司	咨询	1000.00	900.00	100.00	100.00
8	衡水绿色大地食品有限公司	食品	16150.00	4000.00	24.77	63.16
9	饶阳县春阳瓜果果品交易市场服务有限公司	市场交易服务	2040.80	1040.80	51.00	51.00
10	石家庄润森商贸有限公司	商业	50.00	50.00	100.00	100.00
11	河北康捷食品有限公司	工业	5000.00	5000.00	100.00	100.00
12	元氏鑫辉汽车运输有限公司	运输业	1735.00	885.00	51.01	51.01

注：1、石家庄市建设投资商贸有限公司于 2012 年 2 月增资 217.50 万元，注册资本和实收资本由 100 万元增加到 317.50 万元，公司对其持股比例由 100% 下降到 31.50%；因新增股东芦建伟所享有的 34.65% 表决权由本公司代为行使，因此本公司对石家庄市建设投资商贸有限公司的实际表决权为 66.15%

2、衡水绿色大地食品有限公司 2012 年度增加注册资本 6150 万元，增资后注册资本 16150 万元，本次增资后公司持股比例由原 40% 下降为 24.77%；因公司与股东衡水兴泽进出口贸易有限公司（本次增资后出资额 6200 万元，占注册资本比例为 38.39%）为一致行动人，双方在提案、人事任免、经营及管理决策权等方面均采取一致的意思表示。因此，本公司对衡水绿色大地食品有限公司的表决权比例为 63.16%。

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	12174.61	3479.82	7922.07	-19.33
交易性金融资产	21.71	12.52	12.19	-25.08
应收票据	0.00	0.00	171.00	
应收账款	173579.73	132232.71	120237.48	-16.77
预付款项	15080.00	5534.93	8800.68	-23.61
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	184794.44	236339.54	247072.99	15.63
存货	0.00	4659.67	6902.26	
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	33001.12	10800.00	12800.00	-37.72
流动资产合计	420051.61	399002.94	406581.40	-1.62
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	41541.27	37056.75	41666.81	0.15
投资性房地产	263.41	1726.88	3339.24	256.05
固定资产	4109.07	7287.69	13360.69	80.32
在建工程	0.00	1680.94	6050.48	
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	439.58	1201.16	3602.25	186.26
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	0.00	39.00	
递延所得税资产	4466.52	5011.89	5009.29	5.90
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	50819.85	53965.31	73067.74	19.91
资产总计	470871.46	452968.24	479649.15	0.93

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	0.00	5800.00	6034.50	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	250.00	6500.00	
应付账款	38.87	122.85	2500.64	702.05
预收款项	0.00	487.27	0.19	
应付职工薪酬	282.77	262.31	364.02	13.46
应交税费	1123.15	5477.74	6385.46	138.44
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	48658.59	34910.75	57421.11	8.63
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	
其他流动负债	1.16	0.00	0.00	-100.00
流动负债合计	50104.54	47310.92	79205.92	25.73
非流动负债：				
长期借款	144199.03	40000.00	36500.00	-49.69
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	799.78	
专项应付款	0.00	0.00	0.00	
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	12.00	74207.03	53003.03	6545.99
非流动负债合计	144211.03	114207.03	90302.81	-20.87
负债合计	194315.57	161517.95	169508.73	-6.60
所有者权益：				
实收资本(或股本)	270686.40	270686.40	270686.40	0.00
资本公积	8763.15	8763.15	8767.08	0.02
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
盈余公积	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	-3338.70	4661.95	13247.80	
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司权益合计	276110.85	284111.50	292701.28	2.96
少数股东权益	445.03	7338.79	17439.14	525.99
所有者权益合计	276555.89	291450.30	310140.42	5.90
负债和所有者权益总计	470871.46	452968.24	479649.15	0.93

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	6492.24	29521.32	31173.40	119.13
减: 营业成本	681.80	17652.44	19521.00	435.08
营业税金及附加	310.16	740.74	572.44	35.85
销售费用	0.00	65.39	139.50	
管理费用	2255.55	3129.23	4282.11	37.79
财务费用	-175.50	21.39	440.62	
资产减值损失	4057.02	2164.66	2.79	-97.38
加: 公允价值变动收益	0.00	-9.38	8.74	
投资收益	3373.28	4916.93	5556.16	28.34
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	2736.50	10655.03	11779.84	107.48
加: 营业外收入	526.34	3395.96	154.15	-45.88
减: 营业外支出	3.98	9.10	294.84	760.67
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额	3258.85	14041.89	11639.14	88.99
减: 所得税费用	157.96	2229.33	1254.24	181.78
四、净利润	3100.89	11812.55	10384.91	83.00
其中: 归属于母公司的净利润	3138.76	11200.65	8782.45	67.27
少数股东损益	-37.88	611.90	1602.46	

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	15233.77	29149.50	36022.27	53.77
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	84718.53	7388.10	24559.13	-46.16
经营活动现金流入小计	99952.30	36537.60	60581.39	-22.15
购买商品、接受劳务支付的现金	3296.64	12226.13	19050.09	140.39
支付给职工以及为职工支付的现金	1173.86	1502.03	2784.01	54.00
支付的各项税费	846.54	1356.80	1734.90	43.16
支付其他与经营活动有关的现金	106676.92	21130.05	32917.40	-44.45
经营活动现金流出小计	111993.96	36215.01	56486.40	-28.98
经营活动产生的现金流量净额	-12041.66	322.59	4095.00	
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
收回投资收到的现金	19578.93	63916.17	3012.65	-60.77
取得投资收益收到的现金	178.02	156.63	3262.55	328.10
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	20.00	24.28	332.75	307.89
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	501.56	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1098.97	
投资活动现金流入小计	19776.95	64598.64	7706.92	-37.57
购建固定资产、无形资产等支付的现金	207.92	7809.19	10850.01	622.39
投资支付的现金	82952.75	69547.16	8637.83	-67.73
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	500.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	1788.61	280.00	
投资活动现金流出小计	83160.66	79144.96	20267.83	-50.63
投资活动产生的现金流量净额	-63383.71	-14546.32	-12560.92	-55.48
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
吸收投资收到的现金	0.00	1204.00	6480.87	
取得借款收到的现金	0.00	8500.00	8937.07	
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	7200.00	502.98	142.72	-85.92
筹资活动现金流入小计	7200.00	10206.98	15560.66	47.01
偿还债务支付的现金	17818.12	4500.00	4648.04	-48.93
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33.83	317.20	1135.19	479.27
支付其他与筹资活动有关的现金	666.17	110.33	117.24	-58.05
筹资活动现金流出小计	18518.12	4927.53	5900.46	-43.55
筹资活动产生的现金流量净额	-11318.12	5279.45	9660.20	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.51	-2.04	
五、现金及现金等价物净增加额	-86743.49	-8944.79	1192.24	
加: 期初现金及现金等价物余额	98337.15	12174.61	3229.82	-81.88
六、期末现金及现金等价物余额	11593.66	3229.82	4422.07	-38.24

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

净利润	3100.89	11812.55	10384.91	83.00
加: 资产减值准备	4057.02	2164.66	2.79	-97.38
固定资产折旧及其他	127.84	398.54	627.42	121.54
无形资产摊销	11.00	35.14	66.94	146.69
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-0.60	4.09	-17.14	432.48
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	9.38	-8.74	
财务费用	33.83	218.44	405.94	246.40
投资损失	-3373.28	-4916.93	-5556.16	28.34
递延所得税资产减少	-989.99	-545.37	2.59	
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	300.14	-4659.67	-2242.59	
经营性应收项目的减少	-21055.03	-2444.18	-9471.12	-32.93
经营性应付项目的增加	5746.53	-1754.07	9900.15	31.26
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-12041.66	322.59	4095.00	

附表 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.04	0.22	0.26	0.20
存货周转次数(次)		3.79	2.83	
总资产周转次数(次)	0.01	0.07	0.06	0.05
现金收入比(%)	234.65	98.74	115.55	134.33
盈利能力				
营业利润率(%)	84.72	37.70	35.54	46.02
总资本收益率(%)	0.75	3.56	3.00	2.72
净资产收益率(%)	1.12	4.05	3.35	3.11
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	34.27	12.07	10.53	15.74
全部债务资本化比率(%)	34.27	13.64	13.65	17.77
资产负债率(%)	41.27	35.66	35.34	36.62
偿债能力				
流动比率(%)	838.35	843.36	513.32	677.34
速动比率(%)	838.35	833.51	504.61	670.03
经营现金流动负债比(%)	-24.03	0.68	5.17	-2.02
EBITDA 利息倍数(倍)	101.44	67.27	31.38	56.16
全部债务/EBITDA(倍)	42.02	3.13	3.85	11.27
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.52	-0.31	-0.17	-0.28
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2229.56	-65.11	-20.86	-475.87
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.00	0.73	1.21	1.22
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.24	0.01	0.08	-0.01
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.51	-0.28	-0.17	-0.47
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.07	0.29	0.25	0.23

附件 6 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/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 7 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 石家庄市建设投资集团有限责任公司 2013 年度 5 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。

石家庄市建设投资集团有限责任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）。石家庄市建设投资集团有限责任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，石家庄市建设投资集团有限责任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石家庄市建设投资集团有限责任公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现石家庄市建设投资集团有限责任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。

如石家庄市建设投资集团有限责任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石家庄市建设投资集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。



中合中小企业融资担保股份有限公司

2012 年主体信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

跟踪评级时间：2012 年 12 月 6 日

初次评级时间：2012 年 9 月 17 日

主要数据

项 目	2012 年 9 月 30 日
资产总额(万元)	515247.77
负债总额(万元)	874.49
所有者权益(万元)	514373.29
利润总额(万元)	2364.39
净利润(万元)	1773.29

分析师

韩 夷 陈 瑾 李 鹏

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”）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、西门子（中国）有限公司、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及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。基于公司强大的资本实力和股东背景、清晰的发展战略、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；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；
- 公司高管层的专业素质高，这有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运作水平；
- 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的发展，在运营过程中可能得到政府相关政策的支持。

关注

- 公司刚刚成立，骨干业务人员正逐步到位，盈利模式、定价方法和制度体系正在制定和完善过程中，未来业务经营、投资状况和风险管理水平有待观察；
- 宏观经济减速、经济结构调整等因素使国内中小企业普遍面临较大的经营压力，这对担保公司业务发展产生一定的影响；

- 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，金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

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（有效期为 2012 年 9 月 17 日至 2013 年 9 月 16 日），在有效期内，联合资信将对中合中小企业融资担保股份有限公司进行跟踪评级，根据跟踪评级的结论，信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年十二月六日

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”），原名中合中小企业担保股份有限公司，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、西门子（中国）有限公司、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及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。公司注册资本 51.26 亿元，是目前国内资本规模最大的担保机构之一。公司股东及持股情况见表 1。

表 1 公司股东及持股情况表 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	10.05	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（在法律法规允许的情况下）；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

注册地址：北京市西城区金融大街 33 号通泰大厦 B 座 716 室

法定代表人：李若谷

二、运营环境

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。

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的推动下，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。2011 年，我国实行了积极的财政政策和稳健的货币政策，以维持经济的稳定增长。全年国内生产总值为 47.16 万亿元，较 2010 年增长 9.2%；CPI 增幅为 5.4%，高于政府调控目标。金融危机导致外部市场需求不振，欧美越来越严重的贸易保护主义倾向，以及人民币持续升值压力导致中国整体出口形势面临较大的不利因素。2011 年中国贸易顺差下降至 1551 亿美元，较 2008 年下降 47.51%。

表 2 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2012 年 1-6 月	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
GDP 增长率	7.8	9.2	10.3	9.2	9.6
CPI 增长率	3.3	5.4	3.3	-0.7	5.9
PPI 增长率	-0.6	6.0	5.5	-5.4	6.9
M2 增长率	13.6	13.6	19.0	27.7	17.8
固定资产投资增长率	20.4	23.8	23.8	30.1	25.5
进出口总额增长率	8.0	22.5	34.7	-13.9	17.8
进出口贸易差额	689	1551	1831	1961	2955

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

2012 年我国经济社会发展的总基调是“稳

中求进”，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，支持实体经济发展。短期内，消费对经济的贡献度并不会明显上升，投资仍是拉动经济增长最强劲的动力。国内经济面临的挑战是如何推进金融财税体制改革，调整经济结构，发挥市场力量优化资源配置，以缓解逐年加剧的经济结构矛盾。虽然由于外部影响等原因，中国经济在未来有放缓迹象，但市场仍普遍预测“十二五”期间中国经济增长将保持在 8%-9% 的水平。

2. 担保行业发展

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。有关统计数据显示，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，较年初增长 39.1%。在担保机构数量增加的同时，担保机构的综合实力也不断增强。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%。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，还承担着所在地区担保行业体系的建

设工作，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，担保业务品种不断增加。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。

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。近来，随着中国投资担保有限公司的增资、中债信用增进投资股份有限公司的设立，以及中合中小企业融资担保股份有限公司的成立，对于我国发展直接融资市场，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相关实施细则，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，联席会议出台《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，力图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，出台《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》，这有助于规范银行与担保机构的业务

合作，推动融资性担保行业依法合规经营和健康发展。

2010年3月，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，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。

2012年8月21日，中国人民银行发布了《信用增进机构业务规范》及《信用增进机构风险管理规范》等两项推荐性行业标准。其中《信用增进机构业务规范》对信用增进业务的范围、信用增进方式、信用增进机构经营管理和执业规范、信用增进机构从业人员行为规范等做出了规定；《信用增进机构风险管理规范》对信用增进机构承担的风险类型、风险偏好、风险管理基本原则、风险管理架构、风险识别和计量体系、风险监测制度、风险缓释与转移、风险准备金与资本管理及信息化系统建设等方面进行了规定。此两项标准的发布，将进一步规范担保行业经营标准，并引导担保行业加强风险管理的精细化程度。

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跨区域融资担保机构，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，这种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，这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，中合担保初步形成了公司治理架构，成立了股东会、董事会和监事会。

目前，中合担保董事会由8名董事组成。其中，6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，另有两名董事分别来自国家发改委和公司管理层。董事会设董事长及副董事长各1人。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。董事会下设发展战略委员会、风险控制委员会、审计委员会及提名与薪酬委员会，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。其中，董事长李若谷先生现任中国进出口银行董事长、行长；副董事长刘旭红女士，曾任国家发改委利用外资和境外投资司副司长、巡视员。目前，中合担保监事会包括两名成员，分别来自摩根大通和海航资本控股有限公司，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。监事会至少每6个月召开1次会议。

中合担保建立了由总经理、首席财务官、首席风险官、首席运营官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官组成的高级管理层。高级管理人员负责执行公司业务计划，实现经营目标。目前，高管层成员正在陆续到位过程中。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。其中，公司执行董事、总经理周纪安先生曾任中国出口信用保险公司党委委员、副总经理。总体看，公司高管层具备丰富的专业背景及管理经验，这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，中合担保董事会及监事会成员数量尚未达到公司章程规定的数量，相关议事规则正在逐步建立过程中。随着运营的逐步开展，公司的治理架构有望持续完善。

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。根据业务及职能的不同，公司设立了财务资金部、风险管理部、资产保全部、担保业务部、法律合规部及综合管理部等 6 个部门（见附件 1）。其中，财务资金部主要负责公司会计核算、财务管理、资产负债管理以及自有资金投资等工作；风险管理部独立于其他业务部门，负责具体拟定并实施风险识别、评估、监测、控制、预警与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；资产保全部负责反担保物的保全与处置；担保业务部主要负责拟定年度担保发展计划、产品研发、业务模式设计，并具体开展各项担保业务及相应的日常管理等工作；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，开展合规情况检查，上报合规相关问题，并提出整改和补救措施等工作；综合管理部主要负责承办公司股东大会、董事会、监事会、总经理办公会等各种会议，承担公司日常运转、人力资源管理等服务保障工作。目前公司高管层成员及部门员工尚未完全到岗，人力资源缺口较大，公司计划通过社会招聘的方式来储备一批具有较强专业经验的中层管理人员。

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、人事制度及担保业务制度，内控制度体系已初具雏形。

随着未来业务的发展，公司内部管理架构需不断完善，专业化的人才队伍建设亟需加强，内审体系运行情况尚待观察。

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，其市场定位将侧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（2012~2015 年），中合担保将以中小企业融资需求较大、信用环境较好、相对发达的部分省市为重点，结合国家“西部大开发”、“中部崛起”以及“振兴东北老工业基地”等区域发展战略，选择中西部和东北地区产业集中度较高、中小企业相对较多的省会城市，作为优先开展业务的试点地区。该阶段，中合担保将主要与部分大型商业银行建立“银保”战略合作关系，平等相处、共担风险；并选择营运良好、具有一定规模的担保公司形成战略联盟，利用合作伙伴现有的渠道来开展业务；同时建立自身的专业队伍，提升软硬件设施，逐步在市场上形成稳定的主营业务盈利模式。产品选择上，中合担保将主攻国家政策扶持的中小企业集合债等金融产品，大力发展履约担保业务。预计到 2015 年，公司的担保业务放大倍数将接近 10 倍。

稳定期（2016~2021 年），中合担保的目标是在全国形成比较成熟的担保盈利模式，并在初创期主要试点省市业务发展的基础上，建立自身完善的担保营销网络。该阶段，中合担保将进一步扩大合作银行及担保机构的范围，建立自身有效的客户群体，加大金融市场业务产品的创新，扩大影响力，初步形成品牌效应。

成熟期（2022~2025），中合担保以成为国内担保行业的领军企业为目标。该阶段，中合担保将利用已经形成的市场地位和影响力，将业务覆盖区域基本扩展到全国，维护好已有的战略合作和业务联盟关系，加强公司的风险与成本控制。

在客户定位方面，中合担保坚持三条客户选择原则：以零损失为底线，不盲目追捧大客户；充分运用大数法则，以集合风险池的方式吸纳小客户业务，不厌弃小客户；坚持商业性

经营原则，与客户平等互惠，形成可持续的服务能力。

总体看，公司战略规划清晰，客户定位明确，公司良好的现代化管理架构、专业化的管理人员、雄厚的资本实力及强大的股东背景，为公司实现发展目标打下了较好的基础。

四、风险管理分析

公司刚刚成立，盈利模式和定价方法正在制定和完善过程中，未来业务运营情况尚待观察。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；首席风险官向董事会和总经理报告工作，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。

公司基本风险政策为风险可识别、可管理、可控制、可承受，确定了较为稳健的风险偏好。公司分别设定了担保业务和资金业务的风险偏好，担保业务遵守“风险适中”的偏好，资金业务以安全性、流动性为优先目标，兼顾收益性，同时注重考量资金业务对担保业务发展的支持力度，通过专业风险管理系统和专家决策，形成符合公司风险收益控制政策的产品组合，实现风险分散化管理，保证公司稳定运营并保持良好的盈利能力。

对于担保业务，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。公司将优先考虑符合国家宏观经济调控政策以及属于国家鼓励支持行业的中小企业，并按有关监管要求设定了单一行业的风险集中度指标。

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，担保业务部、风险管理部、法律合规部、评审委员会、总经理或授权人等遵循“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；担保业务部至少每季度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，但信息系统的建设尚在筹建过程中。

公司制定了资金管理办法和投资管理办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程做出了规定。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、债券及固定收益的债券型、保本型、货币型基金、不超过注册资本金 20%的股权性投资、其他固定收益类投资。其中股权投资不投资于股票交易，但以下情形除外：投资于上市公司的定向增发；在对未上市公司投资的情况下，在该公司上市后公司持有或出售由该等投资所形成的可流通股；对任何银行投资不超过 4.9%的投票权股份且不享有任何控制权和经营管理权。近期，考虑业务安排对于资金流动性、安全性等的要求，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。目前，公司的资本金以三个月、半年期银行存款形式预留足够业务运营保证金，其他资本金投资于银行保本保收益型理财产品，投资组合的信用风险和市场风险低。公司暂时未考虑股权性投资。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，为下一步开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。然而，公司相关制度流程的完善和专业人员的到位需要一段时间，各项风险管理制度能否满足实际需要及其执行情况仍有待观察。

五、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。

中合担保提供了截至 2012 年 9 月末的资产负债表、利润表和现金流量表，以上报表未经审计。公司资产总额 515247.77 万元，其中货币资金 4706.82 万元，贷款及应收款 350000.00 万元，定期存款 157648.91 万元；负债总额 874.49 万元；所有者权益 514373.29 万元，其中实收资本 512600.00 万元。截至 2012 年 9 月末，中合担保实现营业利润 2364.42 万元，主要为利息收入；业务及管理费 854.71 万元；实现净利润 1773.29 万元。

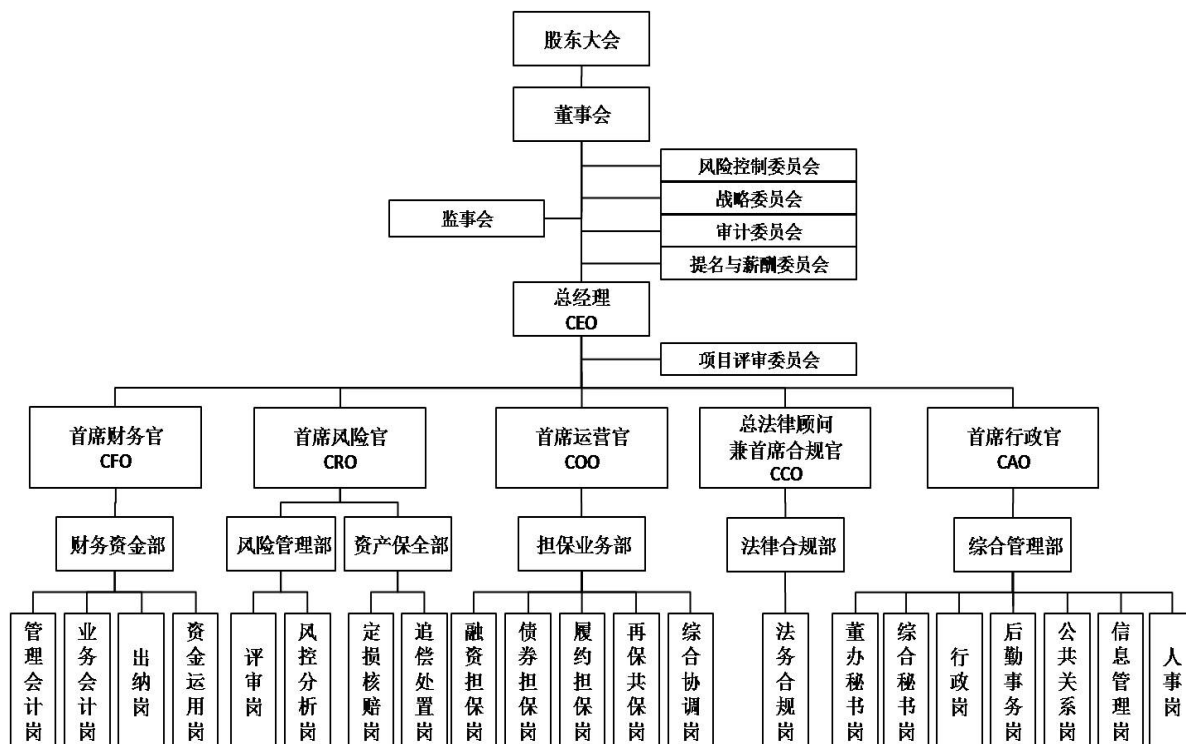
六、评级展望

公司拥有强大的资本实力和股东背景，明确的市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，制定了比较稳健的业务和资金管理办法。公司人员尚未全部到位，法人治理

结构和制度体系尚未健全，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。

综合各种因素，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定。

附录 1 组织架构图



附录 2 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	2012 年 9 月 30 日
资 产	
货币资金	4706.82
应收利息	2768.43
应收担保费	0.00
应收代偿/追偿款	0.00
应收转担保账款	0.00
应收转担保准备金	0.00
业务暂付款	0.00
其他应收款	93.22
定期存款	157648.91
贷款及应收款	350000.00
存出资本保证金	0.00
固定资产	28.77
在建工程	0.00
无形资产	1.62
递延所得税资产	0.00
其他资产	0.00
资产合计	515247.77
负 债	
存入保证金	0.00
预收担保费	0.00
应付手续费	0.00
应付转担保账款	0.00
应付职工薪酬	3.06
应交税费	871.42
应付担保赔偿款	0.00
未到期责任准备金	0.00
担保赔偿准备金	0.00
预计负债	0.00
递延所得税负债	0.00
其他负债	0.00
负债合计	874.49
所有者权益	
实收资本（或股本）	512600.00
资本公积	0.00
盈余公积	0.00
一般风险准备	0.00
未分配利润	1773.29
所有者权益合计	514373.29
负债及所有者权益合计	515247.77

附录 3 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	2012 年 9 月
一、担保费收入	
加：转担保费收入	
减：分出转担保费	
提取未到期责任准备金	
二、已赚担保费	
减：担保赔偿支出	
提取担保赔偿准备金	
手续费	
营业税金及附加	
业务及管理费	854.71
资产减值损失	
三、担保业务利润	-854.71
四、投资收益	2769.37
其中：利息收入	2769.37
价差收入	
公允价值变动损益	
减：财务费用	
加：其他业务收入	449.76
减：其他业务成本	
加：汇兑收益	
五、营业利润	2364.42
加：营业外收入	
减：营业外支出	0.03
六、利润总额	2364.39
减：所得税费用	591.10
七、净利润	1773.29

附录 4 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	2012 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量	-
收到担保费取得的现金	-
收到再担保业务现金净额	-
收到其他与经营活动有关的现金	487.99
现金流入小计	487.99
支付担保赔偿款项的现金	-
支付手续费及佣金的现金	-
支付给职工以及为职工支付的现金	67.72
支付的各项税费	1.69
支付其他与经营活动有关的现金	639.32
现金流出小计	708.73
经营活动产生的现金流量净额	-220.74
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资收到的现金	-
取得投资收益收到的现金	-
收到其他与投资活动有关的现金	-
现金流入小计	-
购建固定资产、无形资产等支付的现金	30.15
投资支付的现金	507642.30
支付其他与投资活动有关的现金	-
现金流出小计	507672.45
投资活动产生的现金流量净额	-507672.45
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资收到的现金	512600.00
发行债券收到的现金	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-
现金流入小计	512600.00
偿还债务支付的现金	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-
现金流出小计	-
筹资活动产生的现金流量净额	512600.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	
五、现金及现金等价物净增加额	4706.82
加：期初现金及现金等价物余额	-
六、期末现金及现金等价物余额	4706.82

附录 5 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。