

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1062 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持石家庄市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13石建投债/13石建投”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月二十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

石家庄市建设投资集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 石建投债/13 石建投	5 亿元	2013/9/9-2020/9/9	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	0.35	0.81	2.54
资产总额(亿元)	45.30	47.96	46.32
所有者权益合计(亿元)	29.15	31.01	31.02
短期债务(亿元)	0.61	1.25	1.62
全部债务(亿元)	4.61	4.90	5.77
营业收入(亿元)	2.95	3.12	4.15
利润总额(亿元)	1.40	1.16	0.45
EBITDA(亿元)	1.47	1.27	0.83
经营性净现金流(亿元)	0.03	0.41	-2.52
营业利润率(%)	37.70	35.54	11.31
净资产收益率(%)	4.05	3.35	1.22
资产负债率(%)	35.66	35.34	31.96
全部债务资本化比率(%)	13.64	13.65	15.69
流动比率(%)	843.36	513.32	446.97
全部债务/EBITDA(倍)	3.13	3.85	6.94
经营现金流/流动负债(%)	0.68	5.17	-29.84

分析师

王 玮 张 丽
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

石家庄市建设投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)是石家庄国有资产经营主体,政府支持力度较大,实际债务负担轻,具备一定财务弹性。跟踪期内,公司营业收入有所增加,但利润总额及经营活动现金流量净额下降明显。考虑到石家庄市政府对公司在财政补贴等方面的支持以及未来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。

“13 石建投债/13 石建投”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。中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)为“13 石建投债/13 石建投”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,中合担保实力强,显著提升了“13 石建投债/13 石建投”的偿付安全性。

综合分析,联合资信评估有限公司维持公司 AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定;并维持“13 石建投债/13 石建投”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,石家庄市区域经济持续增长,财政实力不断增强。
2. 跟踪期内,公司营业收入规模增长较快,资产负债率有所下降。
3. 中合担保实力强,有效提升了“13 石建投债/13 石建投”偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内,公司利润总额及营业利润率大幅下降。
2. 跟踪期内,公司由于对外担保产生的代偿风险暴露。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于石家庄市建设投资集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

石家庄市建设投资集团有限责任公司前身为 1998 年经石家庄市人民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。后经数次增资，截至 2013 年底，公司注册资金 270686.40 万元，实际控制人为石家庄国资委（控股 100%）。

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 2013 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 8 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 46.32 亿元，负债总额 15.30 亿元，所有者权益合计 31.02 亿元，其中少数股东权益 1.59 亿元；2013 年公司实现营业收入 4.15 亿元，利润总额 0.45 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。

三、宏观经济和政策环境

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进

经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平

稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供

需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

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

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自

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

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

(2) 行业政策

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》为城市基础设施投资建设主体多元化、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,城市基础设施投资建设速度猛增,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。

2013年3月，银监会内部下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（以下简称“指导意见”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》

的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

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。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以

及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应将有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。

2013年全年,全国固定资产投资总额完成44.71万亿元,比上年名义增长19.3%。截至2013年底,中国城镇化率为53.73%,较上年提高1.16个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。

2. 区域经济

石家庄市概况

石家庄地处河北省西南部,位于环渤海湾经济区,辖区总面积20235平方公里,其中市区面积455.81平方公里,交通便利,为铁路、高铁枢纽城市,是京津冀都市圈第三极核心城市。石家庄市现辖8个行政区,分别是桥东区、桥西区、新华区、长安区、裕华区、井陉矿区、高新技术产业开发区(高新区)和正定新区,此外还建设有1个国家循环经济技术开发区和石家庄国际机场空港园经济区,另有下辖的12个县、3个县级市、1个副地级市,全市常住人口1276.37万人,石家庄中心城区人口277.68万人。

石家庄市区域经济概况

根据近年《石家庄市2013年国民经济和社会发展统计公报》(以下简称“《统计公报》”),2013年,石家庄市生产总值完成4863.6亿元,比上年增长9.5%。其中,第一产业增加值增长3.0%,第二产业增加值增长9.8%,第三产业增加值增长10.4%。三次产业结构比例为9.8:47.2:43.0。

2013年,石家庄市全社会固定资产投资完成4400.2亿元,比上年增长18.6%。其中,固定资产投资(不含农户)4369.2亿元。比上年增长20.0%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资比上年增长1.3%,第二产业投资增长25.5%,第三产业投资增长16.5%。全年建设项目投资比上年增长21.8%。其中,亿元以上项目投资增长44.8%。

2013年石家庄市全年全部财政收入完成648.3亿元,比上年增长13.1%。其中,公共财政预算收入315.1亿元,比上年增长15.7%。

全市公共财政预算支出 522.9 亿元，比上年增长 12.7%。

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，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 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，主要为国企改革筹措资金，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 2013 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。

2. 人员素质

截至 2013 年底，公司本部员工合计 145 人（其中本部 98 人）。从学历看，大专以上占 96.5%，其余为高中和中专；从年龄分析，51 岁以上占 5.5%、31 至 50 岁占 46.3%、30 岁以下占 48.2%；公司拥有高级职称的员工 15 人、中级职称的员工 25 人。

3. 政府支持

跟踪期内，公司共获得政府补助 604.75 万

元，主要为果蔬加工及冷链物流项目补贴款 597.00 万元。

六、管理分析

公司高管团队新增党委副书记李宏革、副总经理周子耀；原副总经理孔繁强已调离公司。

公司副党委书记李宏革先生，1968 年出生，本科学历。历任石家庄市建工委组宣处副处长、石家庄市国资委干部处副处长等职务。

公司副总经理周子耀，1972 年出生，硕士学历。历任石家庄市建设投资集团融资部副部长、部长；总经理助理等职务。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营规模不断扩大，2011~2013 年，公司营业收入年均复合增长 18.55%，2013 年为 4.15 亿元，主要为速冻食品业务收入增长较快；2011~2013 年，公司利润总额年均下降 43.34%，2013 年为 0.45 亿元，主要由于（1）国内农产品原材料价格上升导致成本增加；（2）由于子公司石家庄市燃气集团有限公司对外担保 0.30 亿元，被担保方无法偿还，由公司代偿导致利润下降较多（计入债权包处置）；（3）国内房地产市场环境发生变化，导致公司开发房地产收入大幅下降（房地产销售收入计入其他业务收入）；（4）公司发行“13 石建投债/13 石建投”产生承销费、担保费、审计费等中介费用合计 0.20 亿元。

从收入构成看，速冻食品板块是公司的主要收入来源，全年收入占营业收入 89.70%。

表 1 公司营业收入及构成（单位：万元、%、%）

产品名称	2011 年			2012 年			2013 年		
	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
一、主营业务收入	19236.75	33.99	65.16	27242.69	32.24	87.39	41350.50	13.40	99.67
速冻食品	13404.54	6.34	45.41	21760.61	15.22	69.81	37214.74	11.48	89.70
债权包处置	2660.00	100.00	9.01	130.00	100.00	0.42	2110.00	-35.86	5.09
债权投资	1544.14	100.00	5.23	0.00	-	0.00	843.89	100.00	2.03
服务费及其他	1628.06	91.26	5.51	5352.08	99.78	17.17	1181.87	55.61	2.85

二.其他业务收入	10284.58	51.82	34.84	3930.71	73.02	12.61	135.75	-252.81	2.33
合 计	29521.32	40.20	100.00	31173.40	37.38	100.00	41486.25	12.53	100.00

资料来源：公司审计报告

2. 公司各业务运营情况

(1) 速冻食品加工

公司速冻食品加工以果蔬加工为主。公司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。公司目前拥有2条速冻果蔬生产线和一条玉米生产线，产能4万吨；龙华厂区四条果蔬生产线已经投产，产能2.5万吨；饶阳厂区占地8000平米鲜切车间已完成建设，12000平米产品交易展示中心已封顶，即将投入使用。2013年原材料采购量为7万吨，同比增长13.82%，果蔬产品销售5万吨，同比增长43.27%。公司该板块实现营业收入3.72亿元。速冻食品加工业务规模不断扩大，是公司最大的收入来源，但受国内农产品原材料价格上涨影响，该板块毛利率有所下降。

(2) 债权包处置

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；资产公司以中国华融资产管理公司（以下简称“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：截至2012年底，公司处置不良资产产生的贷款尚余8.95亿元，其中3.65亿元贷款（计入“长期借款”）由河北银行承担，2013年偿还3.65亿元；5.30亿元（计

入“其他非流动负债”）由省财政局和河北银行负责偿还，2013年偿还3.33亿元（在现金流量表“收到与支付的其他与经营活动有关的现金”中体现）。

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”。2013年，公司主要处置了“东方热电”债权包和“中正搪瓷”债权包，其中“东方热电”债权包以2200万元买入并以3400万元卖出，“中正搪瓷”债权包以666.6万元买入以1500万元卖出。截至2013年底，公司自营不良资产包包括华融资产包1.11亿元、华融反委托债权包1.14亿元，共计2.25亿元，计入应收账款科目。

2013年，公司不良资产处置营业收入为2110.00万元，毛利率为-35.86%，主要由于子公司石家庄市燃气集团有限公司对外担保0.30亿元，被担保方无法偿还，由公司代偿导致，并将其发生成本计入债权包处置板块。

(3) 债权投资

公司利用闲置资金委托贷款，取得的利息收入，2013年为843.89万元。

(4) 其他业务收入

2011~2012年，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。近三年公司其他业务收入构成不稳定，受国内房地产市场环境发生变化影响，2013年公司不再开发房地产，其他业务收入2013年主要为房屋租赁收入135.75万元，亏损主要是由于公司房屋价值较高，但摊

销折旧高于租金收入所致。

3. 未来发展

截至 2013 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 14.58 亿

元,截至 2013 年底已投资 3.42 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 2 截至 2013 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 2013 年底已投资
			贷款	自筹	
加工车间	750	一期扩建	600	150	585
改扩建加工车间	600	二期扩建	400	200	440
冷库四期	500	二期扩建	200	300	383
罐头、脱水车间	700	二期扩建	400	300	580
恒温库	1200	二期扩建	1000	200	1045
待摊投资	1600	二期扩建	1000	600	1234
年加工 9000 吨绿色果蔬项目	140465.1		50000	90465.1	29926
合 计	145815.1		53600	92215.1	34193

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、募集资金使用情况

“13石建投债”募投项目为河北康绿食品有限公司的年加工90000吨绿色果蔬项目。截至2014年5月,该项目已投入资金约3亿元,使用“13石建投债”1.2亿元,占募集资金的24%。募投项目中占地8000平米鲜切车间已完成建设,预计于10月份试产,12000平米产品交易展示中心已封顶,即将投入使用

九、财务分析

公司提供的 2013 年度会计报表已经北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙人)审计,并

均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2013 年底,公司(合并)资产总额 46.32 亿元,所有者权益 31.02 亿元;2013 年公司实现营业收入 4.15 亿元,利润总额 0.45 亿元。

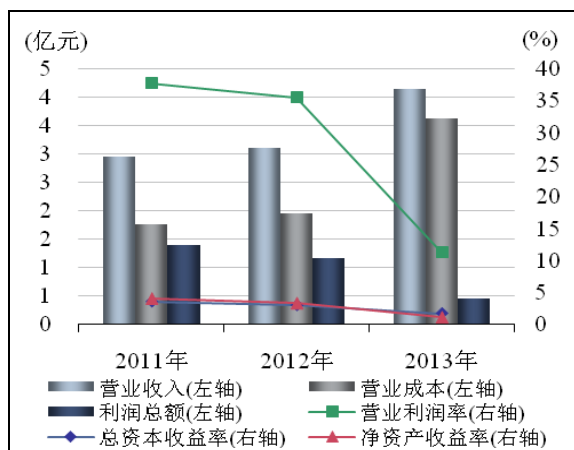
1. 盈利能力

2013 年,公司实现营业收入 4.15 亿元,同比增长 33.08%,主要由于冷冻食品板块业务规模大幅增长所致。2013 年,公司营业利润率为 11.31%,下降 24.23 个百分点。2013 年营业外收入为 0.31 亿元,主要为公司处置对昆山大千投资发展有限公司、河北金象工贸有限公司债权的收入 0.24 亿元。

2013 年公司投资收益为 0.48 亿元,同比下降 13.37%,大部分为石家庄新奥燃气有限公司的投资收益(占比 97.33%)。

2013 年,公司利润总额为 0.45 亿元,同比下降 61.27%,主要由于:(1)国内农产品原材料价格上升导致成本增加;(2)由于子公司石家庄市燃气集团有限公司对外同担保 0.30 亿元,被担保方无法偿还,由公司代偿导致利润下降较多;(3)国内房地产市场环境发生变化,导致公司开发房地产收入大幅下降;(4)公司发行“13 石建投债/13 石建投”产生承销费、担保费、审计费等中介费用合计 0.20 亿元。

图1 公司 2011~2013 年盈利情况



资料来源：公司提供

总体看，公司营业收入平稳增长，但受对外担保发生代偿、房地产销售收入下降等多种因素影响，公司利润水平下降明显。

2. 现金流及保障

2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模受营业收入增加影响有所增加，合计4.40亿元，同比增长22.20%，公司现金收入比为106.11%。公司购买商品、接受劳务支付的现金为3.79亿元，同比增长98.88%。公司收到与支付的其它与经营活动有关的现金主要是债权包往来款。2013年，公司经营活动现金流净额为-2.52亿元，体现为净流出。

投资活动方面，2013年公司收回投资收到的现金主要是委托贷款到期引起的现金流入。2013年公司取得投资收益收到的现金大幅增长主要为公司下属燃气集团收到其下属子公司派发的2012年和2013年股利。2013年公司投资支付的现金主要是委托贷款1.57亿元。2013年购建固定资产、无形资产等支付的现金主要为企业经营中机器设备、电子设备、车辆等的购置及在建工程支出。

2013年，公司筹资前现金流量净额为-2.96亿元，存在对外融资压力。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入全部是取得借款收到的现金7.29亿元，主要为“13石建投债/13石建投”5亿元的募集资金。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额

为4.84亿元，同比增长400.70%。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流净流量及投资活动产生的现金流净流量体现为净流出，对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额为46.32亿元，同比下降3.43%，主要由于流动资产减少所致。资产构成中流动资产和非流动资产分别占81.49%和18.51%。

截至2013年底，公司货币资金2.54亿元，同比增长220.01%，主要为公司发行债券募集资金导致现金增加。

截至2013年底，公司应收账款5.06亿元，同比下降57.93%，公司销售回款情况良好。

截至2013年底，公司预付款项1.76亿元，同比增长100.51%，主要为预付厂房建设的工程款。

截至2013年底，公司其他应收款26.27亿元，同比增长6.34%，主要构成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集团有限责任公司（以下简称“国控投资”）的应收款项¹。此外，公司已就其他应收款中包含应收河北丰达钢铁有限公司0.74亿元，其他流动资产中应收该公司的委托贷款0.08亿元对河北丰达钢铁有限公司的及其担保人河北丰江达化工有限公司提起诉讼，并经法院判决胜诉，河北丰达钢铁有限公司所执河北省光华企业集团公司债权款予以等额扣留用于偿还本公司，目前相关工作正在执行中，且法院保全的河北丰达钢铁有限公司资产足够覆盖其对公司的所有欠款。

截至2013年底，公司存货0.91亿元，同

¹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。

比增长 31.93%，其中 94.92%为速冻食品板块的库存商品和在产品。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 1.08 亿元，同比下降 15.63%，全部为委托贷款，其中 0.08 亿元已逾期。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 3.72 亿元，同比下降 10.78%，主要为减少公司对石家庄新奥燃气有限公司的投资 0.54 亿元（余额 1.67 亿元）。

截至 2013 年底，公司投资性房地产 1.24 亿元，同比增长 271.63%，主要为增加的土地使用权 0.92 亿元。

截至 2013 年底，公司固定资产 2.11 亿元，同比增长 58.06%，主要为增加的房屋建筑物及机械设备。其中，房屋及建筑物和机器设备分别占比 75.29%和 21.12%。

截至 2013 年底，公司在建工程 0.65 亿元，同比增长 7.01%，主要为速冻食品项目的建设所致。

总体看来，跟踪期内，公司资产规模受流动资产减少有所下降，但基本保持稳定。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 31.02 亿元，同比增长 0.02%。其中，实收资本占比 87.27%、资本公积占比 2.82%、未分配利润占比 4.78%，公司所有者权益稳定，较 2012 年相比变化较小。

截至 2013 年底，公司负债总额 15.30 亿元，同比下降 9.72%，主要为非流动负债中长期借款减少所致。其中，流动负债占比 55.19%，非流动负债占比 44.81%。

截至 2013 年底，公司短期借款 1.20 亿元，同比增长 99.36%，其中保证借款占比 98.08%。

截至 2013 年底，公司应交税费 1.08 亿元，体现为大幅增长，同比增长 69.27%。

截至 2013 年底，公司其他应付款 5.47 亿元，同比下降 4.69%。

表 3 截至 2013 年底公司大额其他应付款明细

单位：亿元

债权人	金额	欠款原因
市财政局	1.71	往来款

华融资产公司石家庄办事处	1.05	资产包处置待置换款
河北丰江达化工	0.91	往来款
石家庄国控投资集团	0.70	往来款
河北澜嘉地产开发有限公司	0.50	周转金
合计	4.87	

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司全部债务 5.77 亿元，同比增长 17.74%，其中短期债务占比 28.11%，长期债务占比 71.89%。截至 2013 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 31.96%、11.80%和 15.69%。

跟踪期内，公司负债总额有所下降，资产负债率平稳下降，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 446.97%和 436.19%，较 2012 年底的 513.32%和 504.61%有所下降。2013 年，公司经营现金流动负债比为 -29.84%，现金类资产为短期债务的 1.57 倍。总体看，公司短期债务压力正常。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 0.83 亿元，同比下降 34.67%。2013 年，全部债务/EBITDA 倍数为 6.94 倍，相比 2012 年（3.85 倍）大幅上升，主要由于利润总额下降较快导致。总体看来，公司长期债务压力较小。

截至 2013 年底，公司合并口径获得各商业银行授信额度合计 1.80 亿元，尚未使用 0.40 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2013 年底，公司对衡水兴志工贸有限公司提供 0.10 亿元担保，期限自 2013 年 11 月 8 日到 2014 年 11 月 7 日。

截至目前，公司待偿还的债券为“13 石建投债”5.00 亿元，2013 年，公司 EBITDA 为 0.83 亿元，为“13 石建投债”的 0.17 倍，公司经营活动现金流入量和现金净流量分别为 9.44 亿元和 -2.52 亿元，分别为“13 石建投债”的 1.89 倍和 -0.50 倍。总体看来，公司 EBITDA、现金净流量对“13 石建投债”保障能力一般，

经营活动现金流入量对“13石建投债”保障能力较强。

5. 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：E20140105080031707657），截至2014年5月8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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及石家庄市区域经济及财力状况、石家庄市政府对公司在资产划拨、资金补贴、业务支持等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力相对较强。

十、债权保护情况分析

第三方担保

“13石建投债/13石建投”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。

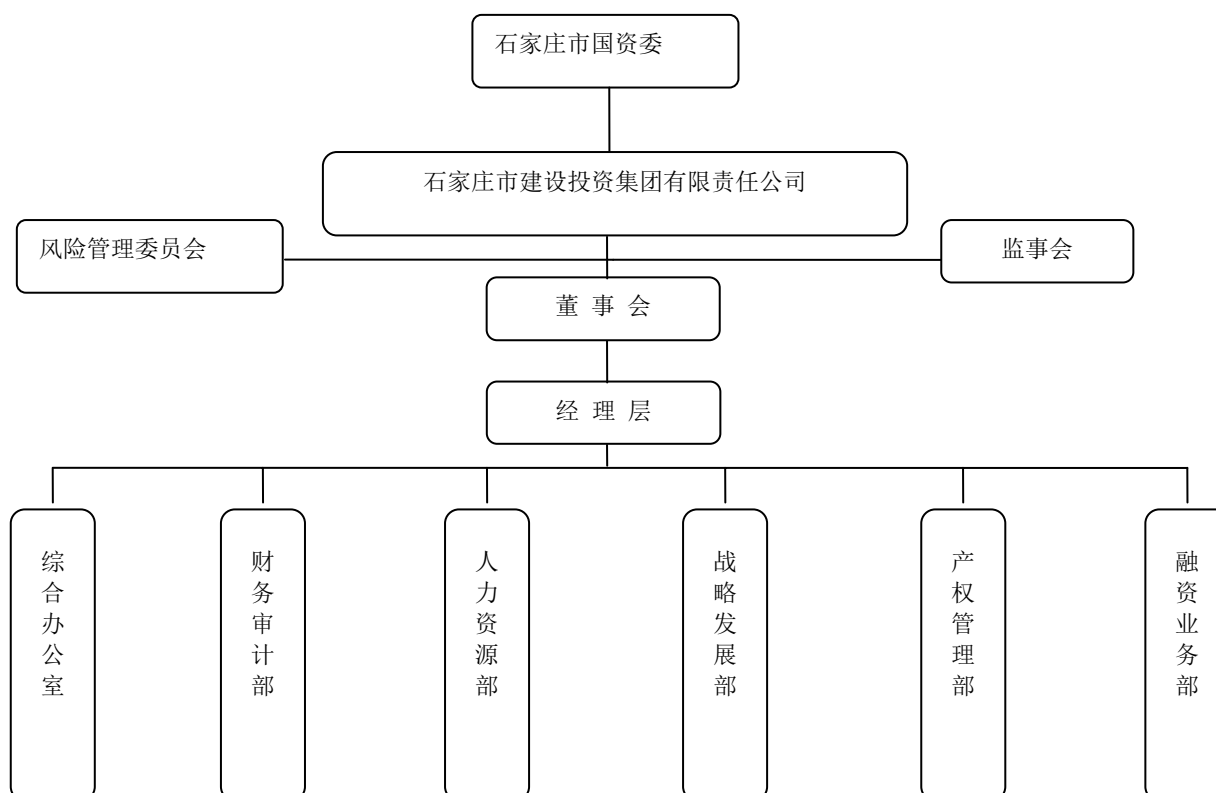
截至2013年9月末，中合担保资产总额551908.60万元，负债总额25096.21万元，所有者权益526812.39万元。2013年1~9月，中合担保实现营业收入12229.98万元，其中，担保费收入11955.13万元，投资收益19068.85万元，实现净利润10227.79万元。截至2013年9月末，中合担保担保责任余额681140.01万元。

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。（担保方评级报告见附件）

十一、结论

综合考虑，联合资信维持石家庄市建设投资集团有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13石建投债/13石建投”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 截至 2013 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	2370.00	1600.00	100.00	100.00
2	河北创宇投资有限公司	投资	1000.00	400.00	40.00	40.00
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	12500.00	12406.25	99.25	99.25
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	河北绿色大地食品有限公司	食品	16150.00	4000.00	24.77	63.16

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.35	0.81	2.54
资产总额(亿元)	45.30	47.96	46.32
所有者权益(亿元)	29.15	31.01	31.02
短期债务(亿元)	0.61	1.25	1.62
长期债务(亿元)	4.00	3.65	4.15
全部债务(亿元)	4.61	4.90	5.77
营业收入(亿元)	2.95	3.12	4.15
利润总额(亿元)	1.40	1.16	0.45
EBITDA(亿元)	1.47	1.27	0.83
经营性净现金流(亿元)	0.03	0.41	-2.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.22	0.26	0.82
存货周转次数(次)	3.79	2.83	3.99
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.09
现金收入比(%)	98.74	115.55	106.11
营业利润率(%)	37.70	35.54	11.31
总资本收益率(%)	3.56	3.00	1.73
净资产收益率(%)	4.05	3.35	1.22
长期债务资本化比率(%)	12.07	10.53	11.80
全部债务资本化比率(%)	13.64	13.65	15.69
资产负债率(%)	35.66	35.34	31.96
流动比率(%)	843.36	513.32	446.97
速动比率(%)	833.51	504.61	436.19
经营现金流动负债比(%)	0.68	5.17	-29.84
全部债务/EBITDA(倍)	3.13	3.85	6.94

附件 3 担保方评级报告

附件 4 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级

中合中小企业融资担保股份有限公司

2013 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2013 年 12 月 9 日

主要数据

项 目	2013 年 9 月末	2012 年末
资产总额(万元)	551908.60	518501.65
所有者权益(万元)	526812.39	516300.34
担保责任余额(万元)	681140.01	-
净资产担保责任余额倍数(倍)	1.29	-
项 目	2013 年 1~9 月	公司成立至 2012 年末
担保费收入(万元)	11955.13	-
投资收益(万元)	19068.85	7499.09
净利润(万元)	10227.79	3700.34
平均资产收益率(%)	2.55	-
平均净资产收益率(%)	2.61	-

注：2013 年 1~9 月平均资产收益率和平均净资产收益率经简单年化计算得到；

分析师

田 兵 赖金昌 何 璐

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、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。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

- 公司成立时间不长，初步制定了业务管理办法、搭建了风险管理框架，其执行情况及有效性有待观察；
- 公司担保业务刚刚起步，目前侧重于金融担保业务，担保业务的行业及客户分布相对集中，单笔担保规模较大，城投类客户风险值得关注；

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（2013年12月9日至2014年12月8日），联合资信将对委托人进行定期和不定期跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月九日



- 目前，金融担保机构和再担保机构设立和监管的法律法规尚不完善，金融担保业务和再担保业务潜在风险的控制需进一步观察。

一、公司概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。公司成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。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	10.50	20.48
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.00	11.71
西门子（中国）有限公司	3.50	6.83
内蒙古鑫泰投资有限责任公司	1.50	2.93
合 计	51.26	100.00

公司经营范围：贷款担保；债券发行担保（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。

公司内设业务发展部、中小企业部、资金运用部、风险管理部（评审会办公室）、法律合规部、资产保全部、董事会办公室、办公室、人力资源部、财务会计部及信息管理部。目前

员工总数为 106 人。

截至 2013 年 9 月末，公司资产总额 551908.60 万元，负债总额 25096.21 万元，所有者权益 526812.39 万元。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 12229.98 万元，其中，担保费收入 11955.13 万元，投资收益 19068.85 万元，实现净利润 10227.79 万元。截至 2013 年 9 月末，公司担保责任余额 681140.01 万元。

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

金融危机爆发以来，为尽早实现经济复苏，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。新兴市场国家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。

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在 9% 以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011 年，央行采取了较为紧缩的货币政策，六次上调存款准备金率、三次上调存贷款利率，CPI 于 7 月至高点后平稳回落，但全年 CPI 仍在高位运行，2011 年 CPI 增幅为 5.4%，高于政府调控目标。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，社会融资总量达 15.76 万亿元，较 2011 年增加 2.93 万亿元，有力支持了

实体经济的发展。据初步统计，2012 年在固定资产投资增长的拉动下，全年 GDP 增长 7.8%，较 2011 年下降 1.4 个百分点，增速放缓。

表 2 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2012 年	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	2.6	5.4	3.3	-0.7	5.9
PPI 增长率	-1.7	6.0	5.5	-5.4	6.9
M2 增长率	13.8	13.6	19.0	27.7	17.8
固定资产投资增长率	20.3	23.8	23.8	30.1	25.5
社会消费品零售总额增长率	14.3	17.1	18.3	15.5	22.7
进出口总额增长率	6.2	22.5	34.7	-13.9	17.8
进出口贸易差额	2311	1551	1831	1961	2955

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

目前，国内经济面临的挑战是推进金融财税体制改革，调整经济结构，优化资源配置，以缓解经济结构矛盾，增强可持续发展的动力。2013 年，中国经济正处在转换和寻求新平衡的关键时期，政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响，但整体经济将保持平稳发展。

2. 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 2012 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8590 家，较上年末增加 188 家，增长 2.2%，其中国有控股 1907 家，占比 22.2%，民营及外资控股 6683 家，占比 77.8%。全国融资性担保机构在保余额总计 21704 亿元，增长 13.5%。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 2012 年末，全国融资性担

保机构实收资本共计 8282 亿元，同比增长 12.3%；两项担保准备金合计 701 亿元，同比增长 25.2%。2012 年，融资性担保代偿率有所上升，但融资性担保损失率仍在低位。截至 2012 年末，全国融资性担保机构担保代偿余额 250 亿元，代偿率为 1.3%，较上年末上升 0.9 个百分点；融资性担保损失率为 0.1%，较上年末上升 0.1 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 2012 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 15414 家，较上年末增长 10.3%；融资性担保贷款余额 14596 亿元，较上年末增长 12.3%。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的

管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

● 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

● 业务范围

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

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

● 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

● 加强信息披露

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

征信管理体系，这有利于建立担保行业信用体系。

● 加强外部监管

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

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐步步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

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

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

合作的通知》，通过促进和规范银担合作，推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

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

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，这种多元化的股权结构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股份制公司治理架构，成立了股东大会、董事会和监事会。

目前，中合担保董事会由 11 名董事组成，包括 3 名独立董事、2 名执行董事，其余 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。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。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。

董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

中合担保监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 3 名，分别来自摩根大通、进出口银行和海航资本控股有限公司，另外 2 名为职工监事。监事会对董事会和高级管理层进行监督，对股东大会负责并向其报告工作。监事会至少每 6 个月召开一次会议。

中合担保建立了由总经理（首席执行官）、首席运营官、首席风险官、首席财务官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官组成的高级管理层。高级管理人员负责组织实施公司经营计划，实现经营目标。中合担保注重组建高水平的专业团队，各高级管理人员分别由拥有多年银行、保险等行业管理经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任。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，公司已初步搭建起股份制公司治理架构，董事会、监事会成员全部到位，随着运

营的逐步开展，公司的治理架构仍需持续完善。

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。根据业务发展需要，公司对组织架构进行了调整，按照前、中、后台划分职能部门。前台部门包括业务发展部、中小企业部、资金运用部；中台部门包括风险管理部、法律合规部、资产保全部；后台部门包括董事会办公室、办公室、人力资源部、财务会计部及信息管理部。公司组织结构见附录二。业务发展部主要负责除中小企业外其他担保项目的开发、承保工作，同时负责担保业务领域的策略研究、产品研发、渠道合作等；中小企业部主要负责与各类中小企业金融服务机构开展以再担保、共同担保、比例担保为主的批量业务；资金运用部主要负责制订公司资产配置策略，负责组织实施公司日常投资和交易管理；风险管理部主要负责监控公司业务经营整体风险，制定业务风险管理政策和制度，就项目风险提出评估意见建议，组织公司业务评审委员会会议，并参与担保项目的保后管理和风险处置；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，为公司经营管理活动提供法律可行性支持，并开展合规情况检查；资产保全部主要负责担保业务的保后管理、不良债权案件的追偿、抵债资产处置工作，同时负责反担保标的的评估、跟踪、监控工作。公司后台部门协助前、中台部门开展工作，分别负责公司董事会及监事会的日常事务、内外部联系、会计核算、公司发展规划制定、公司日常管理工作、人力资源管理和信息系统建设等工作。

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

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

善，专业化的人才队伍建设仍需加强，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，其市场定位将偏重于支持中小企业发展。中合担保战略规划的主要内容包括：

初创期（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。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，不盲目追求大客户；充分运用大数法则，以集合风险池的方式吸纳小客户业务，不放弃小客户；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、经营分析

公司成立于 2012 年 7 月，为中外合资的跨区域融资担保机构，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。公司于 2013 年正式开展担保业务，目前公司已与工商银行、建设银行、中国银行、民生银行、北京银行等十几家银行开展担保业务合作，共计获得授信额度 600 多亿元。目前公司主要担保业务品种包括贷款担保、票据承兑担保及金融担保等。截至 2013 年 9 月末，公司担保责任余额为 681140.01 万元，其中贷款担保余额和金融担保余额分别占 15.44%和 83.68%。公司担保业务发展情况见表 2。

表 2 公司担保业务发展情况 单位：万元

项 目	2013 年 9 月
当年担保发生额	688606.43
非金融担保	118606.43
贷款担保	112606.43
票据承兑担保	6000.00
金融担保	570000.00
债券发行担保	160000.00
信托计划担保	410000.00
期末担保责任余额	681140.01
非金融担保	111140.01
贷款担保	105140.01
票据承兑担保	6000.00
金融担保	570000.00
债券发行担保	160000.00
信托计划担保	410000.00

公司承做的银行贷款担保包含两种运作模式，一种是由公司与被担保企业直接签署担保协议，公司直接提供担保，截至 2013 年 9 月末，

公司此类担保责任余额 30000 万元；另一种是由公司与银行、小贷公司、其他担保公司等金融机构合作，公司采取批量打包形式，对合作机构的项目按比例承担担保责任，截至 2013 年 9 月末，此类担保责任余额 75140.01 万元。对于批量按比例担保的业务，公司对于承担责任比例、担保期限、责任限额、合作担保机构成立年限、资产规模等都设立了明确的标准。目前，与公司开展合作的银行为中信银行，合作项目以金额较小的中小企业为主。公司还从事少量的票据承兑担保，截至 2013 年 9 月末，票据承兑担保余额 6000 万元。

从目前业务构成来看，金融担保是公司主要业务品种，公司承做的金融担保包括债券担保、信托计划担保两个品种。截至 2013 年 9 月末，公司金融担保余额 570000 万元，其中债券担保余额 160000 万元，在保债券 2 支；信托计划担保余额 410000 万元，在保信托计划 9 支、券商资产管理计划 1 支。

总体看，在业务发展初期，公司为做大规模、扩大影响，重点开展金融担保领域业务，业务规模增长快速。公司目前业务结构与战略规划存在一定的偏差。未来，随着自身经验的积累，公司计划对业务策略进行调整，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，逐步加强中小企业类担保业务。

五、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司秉持“制度先行”的原则，在成立之初就制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、合规风险和操作风险的全面风险管理政策，初步搭建了全面风险管理的组织架构。董事会负责建立并实施充分有效的全面风险管理体系，批准公司的风险管理基本制度和政策，承担风险管理的最终责任；监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况；首席风险官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。

公司制订了担保业务管理基本制度，确立了风险分担的业务原则，制定了调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约的操作方法。担保业务部门根据公司业务政策对项目申请进行筛选，项目受理后，担保业务部门成立项目小组进行保前调查，风险管理、法律、财务等专业人员组成调查组对项目进行尽职调查；在评审和审批上，业务部、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。公司评审委员会由 6 名常任委员及若干名非常任委员组成，委员总数不超过 11 人。6 名常任委员分别为总经理、首席运营官、首席风险官、首席财务官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官，主任委员由总经理担任。评审会议原则上每周召开一次，会议由 7 名委员出席，其中至少有 4 名常任委员，其他为非常任委员。评审项目有 5 人及以上参会委员同意视为通过，主任委员具有一票否决权。

公司将风险防范工作前置，由资产保全部负责在保项目的保后管理，并由风险管理部、法律合规部协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，资产保全部需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，资产保全部会同风险管理部、法律合规部及业务部门，提出重点检查的关键指标及检查措施，形成重点检查方案，并报备总经理。公司每季度对在保项目进行风险分类，由资产保全部依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分，风险管

理部对分类结果进行复评，首席风险官负责审核分类结果，总经理对分类结果进行最终审定。公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。除主体评级在 AA 以上的城投债以外，公司要求硬性反担保措施全额覆盖公司担保责任余额。公司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、收费权质押等。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的内部评级制度，涵盖客户评级和担保项目评级的内部评级体系、风险定价体系和跟踪监测体系，公司信息系统将于近期实现上线使用。

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

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，初步搭建了全面风险管理框架，为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。未来，随着公司业务的相继开展，相关业务流程、风险管理制度仍需不断完善。

2. 担保业务组合分析

截至 2013 年 9 月末，公司担保责任余额为 681140.01 万元，其中贷款担保余额 105140.01 万元，票据担保余额 6000 万元，金融担保余额 570000 万元。

公司贷款担保客户涉及多个行业，最大单一客户担保余额 20000 万元，单一客户集中度为 3.80%，客户集中度不高；贷款担保业务中，参与批量比例担保 1382 笔，担保余额 75140.01 万元，目前公司已与一家银行、四家担保公司及一家小贷公司开展批量贷款担保业务，公司分担 20%~40% 的担保责任，担保期限以短期为主。

公司金融担保业务中，最大单一客户担保余额 110000 万元，单一客户集中度为 20.88%，客户集中度较高；公司 50% 左右的金融担保客户集中于地方城投类企业，在城投类企业选择上，公司首先选择经济环境较好的、政府信誉较高的地区，同时关注该企业在当地的地位，辅助以相应的反担保措施。但公司承做的地方融资平台项目较集中，偿付风险值得关注。

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

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 2012 年和 2013 年 9 月末财务报表。毕马威华振会计师事务所审计对 2012 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留审计意见。2013 年 9 月末财务报表未经审计。

截至 2013 年 9 月末，公司资产总额 551908.60 万元，负债总额 25096.21 万元，所

所有者权益 526812.39 万元。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 12229.98 万元，其中，担保费收入 11955.13 万元，投资收益 19068.85 万元，实现净利润 10227.79 万元。截至 2013 年 9 月末，公司担保责任余额 681140.01 万元。

目前，公司资金来源以股东投入的资本金为主，负债规模小。截至 2013 年 9 月末，公司股本 512600.00 万元，股东权益 526812.39 万元，公司业务处于起步阶段，收益留存对股东权益的贡献度小；公司负债总额 25096.21 万元，其中预收担保费 11105.93 万元，未到期责任准备金 9612.29 万元。公司按照未赚保费法进行未到期责任准备金计量，同时考虑风险边际和贴现因素。总体看，公司资本实力强，资金来源稳定。

在资金运用上，公司以安全性、流动性、收益性为原则，对投资资产进行风险等级划分，制定各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好地实现了公司资本金的保值增值。截至 2013 年 9 月末，公司资产总额 551908.60 万元，其中可供出售金融资产 395299.01 万元，定期存款 124434.94 万元，贷款及应收款 16000.00 万元。可供出售金融资产含约 220900 万元高流动性资产，其中货币基金 27900 万元，其余均为 1 年内到期的现金管理类产品，该产品流动性较好，安全性较高；另有约 162000 万元的集合信托产品，到期期限在 2 年以内，该部分信托资金投向涉及地产、基础设施、消费、医疗卫生等多个行业。总体看，公司资金主要配置于投资资产，资产流动性较好，但需关注集合信托类产品的投资风险。

2013 年 1~9 月，公司实现担保费收入 11955.13 万元，投资收益 19068.85 万元；公司计提了 9612.29 万元未到期责任准备，业务及管理费支出 5064.74 万元；公司实现净利润 10227.79 万元，简单年化后平均净资产收益和平均资产收益率分别为 2.61%和 2.55%。总体看，公司目前处于起步阶段，担保业务收入规模较小，投资收益在公司收入中占比较大。

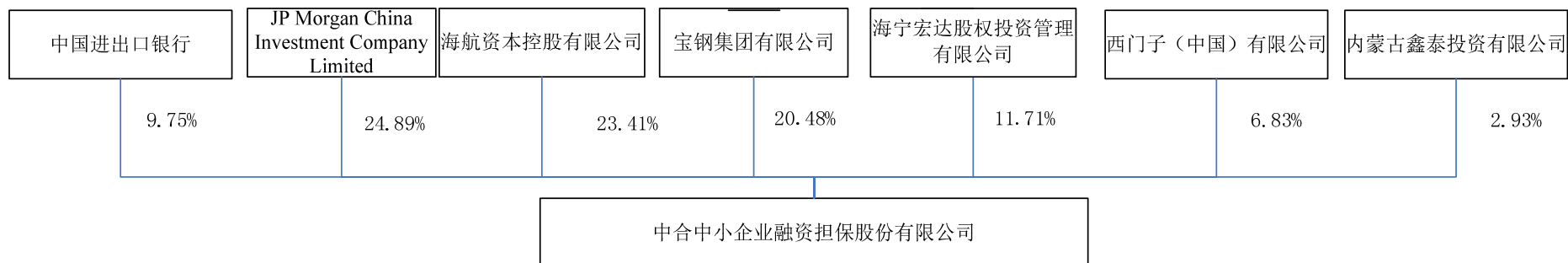
截至 2013 年 9 月末，公司担保责任余额 681140.01 万元，净资产担保责任余额倍数为 1.29 倍。根据联合资信测算，截至 2013 年 9 月末，公司净资本约为 448598 万元，净资本/净资产指标为 85.15%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖率约为 550%。总体看，目前公司净资产担保倍数处于很低水平，资本充足。

从现金流情况来看，自成立以来，随着主营业务的逐步开展，公司经营活动现金流入逐步增加。为实现资本金的保值增值，公司加大了对资金的投资操作力度，投资活动现金流表现为净流出。总体看，公司现金流处于正常水平。

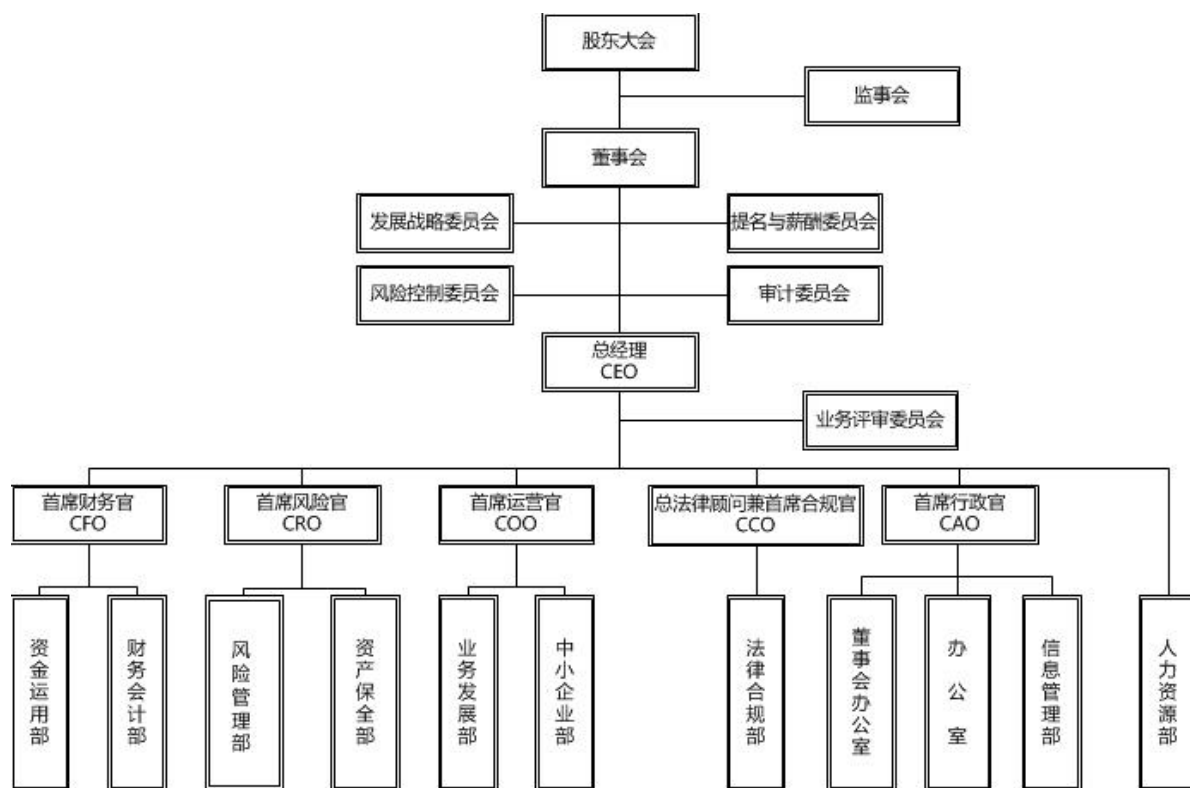
六、评级展望

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。公司业务开展时间不久，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力尚待进一步观察。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

附录一 股权结构图



附录二 组织结构图



附录三 资产负债表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2013 年 9 月末	2012 年末
资 产		
货币资金	6162.49	1484.18
应收利息	8328.62	7009.71
应收担保费	0.00	0.00
应收代偿/追偿款	0.00	0.00
应收转担保账款	0.00	0.00
应收转担保准备金	0.00	0.00
其他应收款	656.60	40.88
定期存款	124434.94	156827.68
贷款及应收款	16000.00	346000.00
持有至到期投资	0.00	0.00
可供出售金融资产	395299.01	7000.00
存出资本保证金	0.00	0.00
固定资产原价	300.08	68.44
累计折旧	39.24	4.89
固定资产净值	260.84	63.55
无形资产	394.53	2.27
递延所得税资产	95.16	73.39
其他资产	276.40	0.00
资产合计	551908.60	518501.65
负 债	0.00	0.00
存入保证金	0.00	0.00
预收担保费	11105.93	200.00
应付职工薪酬	800.13	324.58
应交税费	3300.78	1616.95
应付担保赔偿款	0.00	0.00
其他应付款	277.08	59.79
未到期责任准备金	9612.29	0.00
担保赔偿准备金	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00
负债合计	25096.21	2201.31
所有者权益	0.00	0.00
实收资本(或股本)	512600.00	512600.00
资本公积	284.26	0.00
盈余公积	370.03	370.03
一般风险准备	370.03	370.03
未分配利润	13188.07	2960.28
所有者权益合计	526812.39	516300.34
负债及所有者权益合计	551908.60	518501.65

附录四 利润表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2013 年 1~9 月
一、营业收入	12229.98
其中：担保费收入	11955.13
减：营业成本	9612.29
营业税金及附加	669.49
销售费用	1241.02
管理费用	3823.71
财务费用	0.00
资产减值损失	0.00
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00
投资收益（损失以“-”号填列）	19068.85
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00
加：汇总损益	-2758.94
减：其他业务成本	0.32
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	13193.06
加：营业外收入	0.00
减：营业外支出	0.00
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	13193.06
减：所得税费用	2965.27
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	10227.79
项 目	公司成立至 2012 年末
营业收入	
投资收益	7499.09
汇兑损失	-829.57
其他业务收入	519.84
小 计	7189.35
营业支出	0.00
其他业务成本	0.77
业务及管理费	2246.86
小 计	2247.62
营业利润	4941.73
减：营业外支出	0.24
利润总额	4941.49
减：所得税费用	1241.15
净利润和综合收益总额	3700.34

附录五 现金流量表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2013 年 1~9 月	公司成立至 2012 年末
一、经营活动产生的现金流量		
收到担保业务的现金	21651.47	200.00
收到再担保业务现金净额	1209.59	0.00
收到应收暂付款项有关的现金	546.69	0.00
收到其他业务收入有关的现金	265.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	14.57	519.84
现金流入小计	23687.32	719.84
支付担保赔偿款项的现金	0.00	0.00
支付手续费及佣金的现金	0.00	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	2948.68	-673.01
支付的各项税费	2363.56	0.00
支付日常费用有关的现金	1242.29	0.00
支付应收暂付款项有关的现金	1133.52	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	26.18	-923.13
现金流出小计	7714.23	-1596.14
经营活动产生的现金流量净额	15973.09	-876.30
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资收到的现金	1322173.45	80827.85
取得投资收益收到的现金	17695.39	481.10
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00
现金流入小计	1339868.83	81308.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	743.94	-71.65
投资支付的现金	1350190.62	-591476.76
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00
现金流出小计	1350934.56	-591548.41
投资活动产生的现金流量净额	-11065.73	-510239.46
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资收到的现金	0.00	512600.00
取得借款收到的现金	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00
现金流入小计	0.00	512600.00
偿还债务支付的现金	0.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00
现金流出小计	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	512600.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-229.04	-0.06
五、现金及现金等价物净增加额	4678.32	1484.18
加：期初现金及现金等价物余额	1484.18	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	6162.49	1484.18

附录六 主要财务指标的计算公式

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

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

附录七 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。