

跟踪评级公告

联合[2014]1764 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大丰市城建国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持稳定；维持“13 大丰债 01”和“13 大丰债 02”的信用等级为 AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月十二日



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>

大丰市城建国有资产经营有限公司跟踪评级报告

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 大丰债 01	5 亿元	2013/12/30-2020/12/30	AA ⁺	AA ⁺
13 大丰债 02	8 亿元	2014/01/24-2021/01/24	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 9 月 12 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	2.32	13.67	13.31
资产总额(亿元)	74.28	137.13	164.03
所有者权益(亿元)	49.10	70.42	77.45
短期债务(亿元)	4.20	5.05	14.30
全部债务(亿元)	8.23	26.36	40.26
营业收入(亿元)	8.03	9.10	12.02
利润总额(亿元)	2.22	3.04	2.09
EBITDA(亿元)	2.91	4.04	3.61
经营性净现金流(亿元)	3.81	1.71	-4.48
营业利润率(%)	34.13	23.51	18.21
净资产收益率(%)	4.52	4.23	2.43
资产负债率(%)	33.90	48.65	52.78
全部债务资本化比率(%)	14.36	27.24	34.20
流动比率(%)	304.57	265.08	282.19
全部债务/EBITDA(倍)	2.83	6.53	11.16
经营现金流流动负债比(%)	18.04	3.93	-8.87

注: 长期应付款已调整至有息债务。

分析师

杜蜀萍 张庆扬

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

跟踪期内, 大丰市区域经济发展快速, 财政实力不断增强, 为大丰市城建国有资产经营有限公司 (以下简称“公司”) 的发展创造了良好的外部环境; 公司作为大丰市主要的国有资产经营公司, 继续获得大丰市政府的有力支持。跟踪期内, 公司资产规模持续增大、营业收入保持增长, 但营业利润率持续下降、债务规模快速上升。随着大丰市经济持续发展、基础设施建设不断推进, 公司经营前景良好。

“13 大丰债 01”和“13 大丰债 02”由中国投融资担保有限公司 (以下简称“中投保”) 提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保; 此外, 分期偿还本金的还款方式也有效地降低集中偿付风险。总体来看, “13 大丰债 01”和“13 大丰债 02”到期不能偿还的风险较低。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“13 大丰债 01”和“13 大丰债 02”AA⁺的信用等级。

优势

- 跟踪期内, 大丰市区域经济和财政实力不断增强, 为公司提供了良好的外部环境。
- 公司是大丰市城市基础设施建设的主体, 跟踪期内, 继续获得大丰市政府的有力支持。
- “13 大丰债 01”和“13 大丰债 02”设置提前分期偿还本金等方式, 有助于缓解集中偿付压力; 同时, “13 大丰债 01”和“13 大丰债 02”由中国投融资担保有限公司提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效保障了本息的如期足额偿付。

关注

1. 公司应收款项及存货规模较大，对资金占用较大。
2. 土地出让易受政策影响，跟踪期内未实现土地整理业务收入。
3. 跟踪期内，公司收入实现质量有所改善但仍处于较弱水平；公司经营性净现金流波动大。
4. 公司债务规模持续上升，债务负担有所加重；尤其是短期债务规模上升较快，存在一定短期支付压力。

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）与大丰市城建国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大丰市城建国有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大丰市城建国有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大丰市城建国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、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大丰市城建国有资产经营有限公司主体长期信用及存续期内的“13 大丰债 01”、“13 大丰债 02”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

大丰市城建国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）成立于 2002 年 6 月 24 日，系经大丰市人民政府批准，由大丰市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）出资组建的国有独资公司，注册资本 5000 万元。

2007 年 10 月、2007 年 11 月、2008 年 12 月、2009 年 5 月、2009 年 7 月、2009 年 11 月及 2010 年 1 月，市国资委以货币形式分别对公司增资 5000 万元、5000 万元、30000 万元、15000 万元、15000 万元、17000 万元及 28000 万元，增资后公司注册资本达到 120000 万元。截至 2013 年底，公司注册资本为 120000 万元。

公司许可经营项目：房地产开发经营。公司一般经营项目包括：城建国有资产经营；开展授权范围内国有资产的处置及信息咨询服务。

截至 2013 年底，公司拥有 3 家全资二级子公司，包括江苏恒瑞投资开发有限公司（以下简称“恒瑞公司”）、大丰市交通投资有限责任公司（以下简称“交投公司”）和大丰市诚中投资发展有限公司（以下简称“诚中公司”）；公司内部设立办公室、资产经营管理部、工程技术管理部、投融资管理部、计划财务审计部共 5 个职能部门。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 164.03 亿元，所有者权益合计为 77.45 亿元；2013 年公司实现营业收入 12.02 亿元，利润总额 2.09 亿元。

公司注册地址：大丰市健康东路 82 号；法定代表人：顾国华。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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 万元以上的企业，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。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。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。

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。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。因此，扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。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許多优惠政策，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。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.30%，扣除价格因素，实际增长18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资7.17万亿，比上年增长21.20%。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.20%；新开工项目38.93万个，比上年增加6.62万个。2013年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年底，中国城镇化率为53.70%，较上年提高1.13个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。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发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司是大丰市主要的基础设施建设的主体,其发展受大丰市的经济增长、财政收支状况和城市建设的影响,并与城市规划密切相关。子公司恒瑞公司是大丰经济开发区的投资建设主体,与经济开发区的经济发展紧密相关。

(1) 区域概况

大丰市

大丰市地处江苏省东部沿海地区,位于盐城市东南,上海市北翼,东临黄海,受长江三角洲经济圈辐射,区位优势突出。全市总面积3059平方公里,户籍人口72.5万人,下辖12个镇、两个省级开发区,境内有江苏省属农场和上海市属农场各3个。大丰市是江苏省首批省级文明城市、全国第一批生态建设示范市、全国实施中国21世纪议程典型示范市、全国第一批社会发展综合实验区,连续多年入选全国百强县名单,其中2013年名列第53名。

大丰市旅游资源丰富,拥有麋鹿数量占世界总数的三分之一,被授予“中国麋鹿之乡”

称号;大丰清洁能源丰富,大丰风电场规划总容量1000万千瓦以上,占江苏省的三分之一,其中,中电投集团中电大丰风力20万千瓦风电场项目已建成运营,金风科技海上风电装备制造基地正式投产;大丰港是江苏省委、省政府重点建设的三大深水港之一,它是江苏中部唯一的出海大通道、国家一类开放口岸、对台直航港口,已有多条国际航线开通;大丰市沿海滩涂资源丰富,全市拥有面积为1000平方公里的滩涂,受洋流影响每年新增土地2万多亩,发展空间巨大。

大丰经济开发区

大丰经济开发区创建于1992年,与大丰城区相临而建,区位交通便捷,是江苏省省级开发区、国家环境保护部唯一批准的生态经济开发区,规划总面积163平方公里,已建成面积53平方公里。经过二十年发展,开发区已形成了多个产业集聚基地,包括海上风电产业园区、泵阀产业园、电子信息产业园、汇坚不锈钢产业园、冷温精锻产业园、热处理产业园、上海纺织产业园。目前开发区拥有企业824家,其中高新技术企业省级12家、市级10家,上市公司4家。

(2) 区域经济发展状况

根据《2013年大丰市国民经济和社会发展统计公报》数据显示,2013年,全市实现地区生产总值443.52亿元,同比增长13.4%;第一产业增加值68.6亿元,增长3.2%;第二产业增加值194.15亿元,增长16.6%;第三产业增加值180.77亿元,增长13.5%。大丰市人均地区生产总值63229元,产业结构不断优化,三次产业增加值比例调整为15.47:43.77:40.76,其中第三产业占比较上年提高1.06个百分点。

2013年,大丰市完成固定资产投资255.6亿元,比上年增长23.4%。其中,工业投资163.98亿元,服务业投资91.01亿元,分别同比增长17.5%和25.2%。2013年共有亿元以上在建项目181个,其中新开工项目67个,竣工项目58个。2013年列入年初计划的百项重点工程新开

工 86 个，完成投资 121.8 亿元，竣工 26 个；结转去年重点项目 50 个，完成投资 95.66 亿元。

3. 财政实力

随着经济的持续发展，大丰市财政收入也呈较快增长态势。2013 年，大丰市全市财政一般公共预算收入为 50.07 亿元，同比增长 25.14%。同期，大丰市综合财力 126.07 亿元，同比增长

29.21%。

大丰市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年底，大丰市政府债务余额为 35.84 亿元，主要为直接债务中其它项目（占 58.31%）；大丰市债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 28.43%。大丰市地方政府债务总体水平较低。

表 1 大丰市政府债务及综合财力情况

地方债务（截至 2013 年 12 月底）	金额（万元）	地方财力（2013 年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	356845	（一）地方一般公共预算收入	500666
1、外国政府贷款		1. 税收收入	410864
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	89802
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	258856
3、国债转贷资金	673	1. 一般性转移支付收入	131375
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	108425
5、解决地方金融风险专项借款	3748	3. 税收返还收入	19056
6、国内金融机构借款	76095	（三）国有土地使用权出让收入	490061
（1）政府直接借款	76095	1. 国有土地使用权出让金	483909
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		2. 国有土地收益基金	752
7、债券融资	22500	3. 农业土地开发资金	5400
（1）中央代发地方政府债券	22500	4. 新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		（四）预算外财政专户收入	11087
8、粮食企业亏损挂账	3721		
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	41090		
11、其他	209018		
（二）担保债务余额	3196		
1、政府担保的外国政府贷款	3196		
2、政府担保的国内金融机构借款			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	358443	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1260670
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		28.43%	

资料来源：大丰市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由大丰市国资委出资组建，大丰市国资委持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是大丰市城市基础设施建设主体，跟踪期内，公司完成了南翔大道、奥体中心、知青纪念馆和幸福西路工程等基础设施建设项目。

恒瑞公司成立于 1993 年 3 月，注册资本 76000 万元，由大丰市政府于 2008 年 12 月将全部股权划转归公司所有。恒瑞公司为大丰经济开发区唯一的开发建设主体，具有垄断地位。

交投公司成立于 1999 年 11 月，注册资本 45314.03 万元，由大丰市政府于 2012 年 1 月将全部股权划转归公司所有；交投公司是大丰市交通基础设施建设主体，在大丰市范围内的交通基础设施建设方面具有较强优势。

诚中公司成立于 2008 年 6 月，注册资本 32000 万元，由大丰市政府于 2012 年 12 月将全部股权划转归公司所有；诚中公司是大丰市重要的综合性投资公司。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事长、总经理等高管人员未发生变化。

截至2013年底，公司拥有在职人员141人，从学历构成来看，本科及以上学历人员占55%，大专学历人员占37%，高中及中专学历人员占8%；从年龄结构看，30岁及以下人员占16%，30~50岁员工占65%，50岁及以上人员占19%。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

4. 政府支持

公司为大丰市城市基础设施建设和土地开发的经营主体，得到政府的大力支持。跟踪期

内，为加快城市公共基础设施建设发展，优化公司财务结构，增强公司持续经营能力，根据大丰市政府《关于2013年财政补贴的批复》（大政复[2013]118号），2013年公司获得政府补贴收入1.00亿元，财务核算时在营业外收入体现。

2013年，公司下属子公司获得政府增资5亿元，包括交投公司应付大丰市交通局2.5亿元转增资本公积和恒瑞公司应付大丰市财政局款项转增资本公积2.5亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是大丰市城市建设主体，承担大丰市土地开发、城市基础设施建设等任务，目前公司收入主要来源于土地开发和基础设施建设业务。

2013 年，公司营业收入为 12.02 亿元，同比增长 32.10%；其中，主营业务收入为 11.91 亿元，同比增长 30.98%，全部由基础设施建设业务收入构成；近几年公司土地开发整理业务呈逐步减少趋势，2013 年未实现收入。

表 2 跟踪期内公司主营业务收入和毛利率情况

项目	主营业务收入（亿元）			毛利率（%）		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
土地整理开发	3.07	1.06	--	71.33	69.00	--
基础设施建设	4.87	8.04	11.91	10.47	18.91	18.51
保障房建设	0.04	--	--	49.03	--	--
合计	7.98	9.10	11.91	34.47	24.74	18.51

资料来源：公司提供

毛利率方面，2013年，公司基础设施建设业务毛利率为18.51%；公司基础设施建设业务收取的代建管理费维持在5%至20%之间，恒瑞公司和交投公司代建业务规模较大、毛利率相对较高。

整体看，跟踪期内，公司保障房及土地整理开发均未实现收入，基础设施建设业务收入保持快速增长，整体业务毛利率呈下降趋势。

2. 公司业务运营

代建工程

公司是大丰市基础设施建设的经营主体。跟踪期内，受益于大丰市经济发展和城市化进程加快，公司基础设施建设业务收入保持快速增长。2013 年，公司实现工程项目建设收入 11.91 亿元，同比增长 30.98%。

收入确认模式方面，根据公司签订的代建合同，公司的代建管理费率为 5%~20%；实际回款方面，项目竣工后政府支付建设资金和代建管理费的 70%，余款分两年支付。恒瑞公司、交投公司的账款全部按代建协议约定日期结清；截至 2013 年底，公司应收代建项目款 10.92 亿元。

公司本部 2013 年度完成的主要基础设施建设项目包括南翔大道(金丰路至高速入口)、在建工程一知青纪念馆、幸福西路工程、南翔大道(金丰路-五一河)等共 4 个项目，工程造价合计 3.15 亿元。

恒瑞公司自 2013 年度主要完成建设的主要包括北区道路、商贸区二期道路工程、商贸区(B 标段)道路工程、长安公寓、河口公寓等工程项目，工程造价合计 3.65 亿元。

截至 2013 年底，公司尚未完工的代建项目合同金额共计 29.15 亿元，其中公司本部 2.23 亿元、恒瑞公司 11.02 亿元、交投公司 15.90 亿元。

土地开发

公司是大丰市主要的土地开发经营主体，公司通过摘牌购得土地，财务核算时计入存货；公司自筹资金对土地进行整理开发，政府收回相应土地使用权时，确认土地出让收入。2013 年，受大丰市土地出让规划安排影响，公司当年未实现土地整理业务收入；截至2013年底，公司应收土地整理业务款项7.3亿元。

表 3 公司土地出让情况

	土地面积 (亩)	土地成本 (万元)	出让金额 (万元)	平均每亩价格 (万元/亩)
2011 年	156.30	8788.00	30650.00	196.10

2012 年	58.80	3281.20	10584.00	180.00
2013 年	--	--	--	--
合计	215.10	12069.20	41234.00	191.70

资料来源：公司提供

土地储备方面，2013年恒瑞公司摘牌拿地 225.11亩、成本1.7亿元，目前拿地款项尚未支付；截至2013年底，公司合计共拥有可出让的商住用地4085.07亩，土地拿地成本为45.27亿元，经过公司整理投入资金、在存货中的账面价值为53.38亿元；按照150万/亩匡算，公司储备土地市场价值可达60亿元；考虑到土地升值因素，未来公司土地开发业务前景良好。

表 4 截至 2013 年底公司土地储备情况

	土地面积(亩)	土地成本(万元)
公司本部	1104.07	311736.55
恒瑞公司	2498.37	109717.91
诚中公司	482.63	31275.82
合计	4085.07	452730.28

资料来源：公司提供

保障房建设

公司凭借其在大丰市土地开发、基础设施建设上的优势，成为大丰市保障房项目建设的重要主体之一。公司向大丰市政府出售康平北路安置房项目，分别于 2010 年、2011 年实现收入 1001.03 万元、381.28 万元。

2012 年，公司负责大丰市和谐小区安置房建设项目，该项目属于大丰市保障性安居工程，共建 5412 套，其中 3830 套属于江苏省人民政府办公厅文件《省政府关于分解下达 2012 年保障性安居工程建设目标任务的通知》(苏政办发〔2012〕1 号)下达给大丰市的 2012 年总开工目标套数，其余 1582 套为大丰市根据实际需求追加建设。

该项目总建筑面积 58.1 万平方米，计划总投资 22.33 亿元，项目建设期为 2012 年 3 月至 2015 年 3 月；截至 2014 年 8 月底，该项目已累计完成投资 21.21 亿元。

公司已与大丰市政府签订回购协议，政府

从 2013 年至 2019 年分 7 年回购，回购总金额为 24.11 亿元；收入确认方面，公司收到回购款项时，按照成本加成 20% 的形式确认代建项目收入和成本；根据公司提供的银行进账单以及收款凭证，公司已于 2014 年 7 月收到 2013 年度项目回购款项 1.08 亿元。

“13 大丰债 01”和“13 大丰债 02”的募投项目为大丰市人民小区安置房及综合配套工程项目，项目总投资 25.56 亿元，截至 2014 年 8 月底，项目完成投资 2.7 亿元。公司就公租房项目与大丰市政府签订了回购协议，依据回购协议的约定，大丰市政府将从 2014 年至 2020 年分七年向公司支付回购款，项目回购金额合计 2.14 亿元，2014 及 2015 年均为 0.12 亿元。

3. 未来发展

公司是大丰市城市基础设施建设主体，随着大丰市经济的快速发展，公司的业务规模有望保持稳定增长。

公司未来主要基础设施建设项目包括城西社区卫生服务中心配套用房、酒厂地块拆迁改造、二院西侧地块拆迁改造、建业南路东侧地块拆迁改造等项目，合计总投资 44.07 亿元，以上项目预计完工时间为 2014~2016 年。

跟踪期内，公司拟投资建设项目工程量增加，投资规模增大，公司未来资本性支出压力较大，对外融资需求增强。

八、募集资金使用情况

公司分别于 2013 年 12 月发行了“13 大丰债 01”、2014 年 1 月发行“13 大丰债 02”，发行金额分别为 5 亿元和 8 亿元，债券存续期 7 年；两期债券均采用分期还本方式，分别于第三至第七年末各偿还债券本金的 20%。

“13 大丰债 01”和“13 大丰债 02”募集资金全部用于大丰市人民小区安置房及综合配套工程项目；截至 2014 年 8 月底，募集资金已使用 1.9 亿元，项目累计完成投资 2.7 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年三年连审财务报告经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，2013 年财务报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

合并报表范围方面，跟踪期内，公司投资设立了全资子公司大丰兴丰置业有限公司、全资子公司江苏大丰留学人员创业园科技发展有限公司和控股子公司大丰经济开发区资产管理有限公司 3 家子公司，减少大丰众成科技创业投资有限公司 1 家公司；新增及减少的子公司规模较小，对公司财务报表影响较小。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 164.03 亿元，所有者权益合计为 77.45 亿元；2013 年公司实现营业收入 12.02 亿元，利润总额 2.09 亿元。

1. 盈利能力

公司收入主要来源于大丰市及经济开发区的土地开发和基础设施建设；跟踪期内，公司营业收入大幅增长，2013 年公司营业收入同比增长 32.10%，主要由于基础设施建设业务的增长。同期，公司营业成本增长 42.14%，高于主营业务收入的增长率，公司营业利润率为 18.21%，主要由于收入构成变化所致（基础设施建设业务利润率较低）。

期间费用方面，2013 年公司期间费用为 1.82 亿元，占营业收入比重为 15.15%，呈持续增长趋势。

2013 年公司营业外收入为 1.69 亿元，主要由政府补助构成（占比 99.96%）；同期公司实现利润总额 2.09 亿元，同比下降 31.38%；政府补贴占利润总额的 81.13%，比上年上升 13.63 个百分点；总体看，公司盈利能力对政府补助依赖程度上升。

从盈利指标来看，2013 年公司整体盈利指标值均有所下降，总资本收益率、净资产收益

率分别为 3.67%和 2.43%，分别比上年下降 0.12 和 1.80 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持较快增长，但整体盈利能力下降；公司利润对政府补助的依赖度提高。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金为10.90亿元，主要由基础设施建设业务收到的现金构成；当年公司业务收到收到现金后，部分通过往来款形式转出，公司现金流科目统计方式有待加强。2013年公司现金收入比为90.72%，比上年提升27.28个百分点，收入实现质量有所提升。2013年收到其他与经营活动有关现金8.73亿元，主要是公司收到的政府补贴款以及往来款项。

经营活动现金流出方面，2013年公司购买商品、接受劳务支付的现金为18.82亿元，主要是土地整理和基础设施建设支出。2013年公司经营活动产生的现金流量净额为-4.48亿元。

投资活动方面，2013年公司投资活动现金流规模较小，仅有购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.60 亿元。筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入 16.20 亿元；公司筹资活动净额为 4.75 亿元，比上年有所减少。

总体看，跟踪期内，公司现金收入质量改善，投资活动现金大幅缩减，筹资压力有所下降；公司筹资活动现金流入规模大幅下降；公司现金流统计方式有待改善。

3. 资本及债务结构

资产

受公司业务规模不断增长影响，公司资产规模快速增长，其中流动资产增长较快；截至 2013 年底，公司资产总额 164.03 亿元，同比增长 19.62%；其中流动资产占 86.92%，占比进一步提升。

截至 2013 年底，公司流动资产为 142.57 亿元，同比增长 23.35%，主要由货币资金（占

比 9.33%）、应收账款（12.78%）、其他应收款（占比 13.10%）和存货（占比 63.04%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金 13.30 亿元，同比略降 2.52%，其中银行存款 10.35 亿元、其他货币资金 2.95 亿元（主要为保证金存款）。

截至 2013 年底，公司应收账款为 18.22 亿元，同比增长 26.33%，全部为大丰市财政局尚未支付公司本部的代建项目款；从账龄结构看，1 年以内的占 20.84%，1~2 年的占 26.52%，2~3 年以上的占 30.74%，3 年以上的占 21.90%，由于欠款单位为大丰市财政局，坏账风险较小，所以公司未计提坏账准备，但公司应收账款账龄较长、对资金占用压力大。

截至 2013 年底，公司预付账款 2.49 亿元，比上年有所下降；集中度较高，预付账款前五名单位合计占比为 45.68%。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 18.68 亿元，主要是公司与大丰市国资委办公室、大丰市财政局、大丰工业园区管委会、大丰经济开发区管委会等单位的往来款，从账龄结构看，1 年以内的占 42.98%，1~2 年的占 45.59%，2~3 年的占 1.44%，3 年以上的占 9.99%。从集中度看，其他应收款中前五大客户合计占 65.40%，集中度较高，由于发生坏账可能性低，公司未计提坏账准备。

表 5 公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	金额（万元）	占比（%）
大丰市财政局	42067.88	22.52
大丰市国资办	22886.44	12.25
大中工业园区管委会	22171.34	11.87
江苏大丰经济开发区管理委员会	19000.00	10.17
大丰市城建指挥部(往来)	16029.03	8.58
合计	122154.70	65.40

资料来源：公司提供

截至 2013 年底公司存货 89.88 亿元，同比增长 28.26%，新增包括土地整理业务支出增加的土地开发整理增长 4.89 亿元、基础设施建设增加的开发成本 7.47 亿元，以及大丰市交通局

拨入的交通建设专项资金款中已投入项目部分账面价值 7.44 亿元。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 0.72 亿元，新增 0.32 亿元为对大丰众成科技创业投资有限公司投资（持股比例 30%）。

截至 2013 年底，公司固定资产为 2.41 亿元，同比增长 24.98%。同期，公司在建工程 3.29 亿元，同比增长 40.06%，新增主要为对丰收大地农业园区设施 0.49 亿元和对风电产业园工程 0.31 亿元。

2013 年，公司无形资产为 15.03 亿元，同比下降 9.94%，主要包括无形资产中土地使用权转出 1.40 亿元以相应抵付交通局往来款项、土地使用权摊销减少 0.28 亿元。

总体看，跟踪期内，随着公司业务规模扩大，项目不断投入，公司流动资产规模快速增长；流动资产占比进一步上升；公司应收款项及存货规模较大，对资金占用较大；资产流动性仍然较弱，整体资产质量一般。

所有者权益

所有者权益方面，截至 2013 年底，公司所有者权益 77.45 亿元，同比增长 9.99%；所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.49%、70.69%和 12.67%。2013 年，公司资本公积中其他资本公积增加 5 亿元，主要包括交投公司应付大丰市交通局 2.5 亿元转增资本公积和恒瑞公司应付大丰市财政局款项转增资本公积 2.5 亿元。整体看，公司资本公积占比高，所有者权益稳定性高，但权益质量一般。

负债

负债方面，截至 2013 年底，公司负债合计 86.58 亿元，其中流动负债占 58.36%，非流动负债占 41.64%，流动负债占比较高。

流动负债方面，截至 2013 年底，公司流动负债合计 50.52 亿元，主要由其他应付款（占 47.75%）、应付账款（占 16.12%）、短期借款（占 8.06%）、应付票据（占 8.91%）和一年内到期非流动负债（占 11.33%）构成。

截至 2013 年底，公司短期借款为 4.07 亿

元，同比增长 60.15%。同期公司应付票据 4.50 亿元，比上年增加 2.75 亿元。同期，公司应付账款为 8.15 亿元，主要为应付工程款，同比增长 17.29%。截至 2013 年底，公司预收账款为 3.83 亿元，同比增加 0.76 亿元。

截至 2013 年底，公司其他应付款 24.13 亿元，比上年末下降 4.34 亿元，除新增往来款及恒瑞公司摘牌拿地应付 1.7 亿元款项外，减少的款项包括大丰市交通局应收交投公司 2.5 亿元和财政局款应收恒瑞公司款项 2.5 亿元对公司进行增资，以及公司以无形资产中土地使用权抵付款项 1.40 亿元。

非流动负债方面，截至 2013 年底，公司非流动负债合计 36.05 亿元，主要是应付债券和专项应付款增加所致。

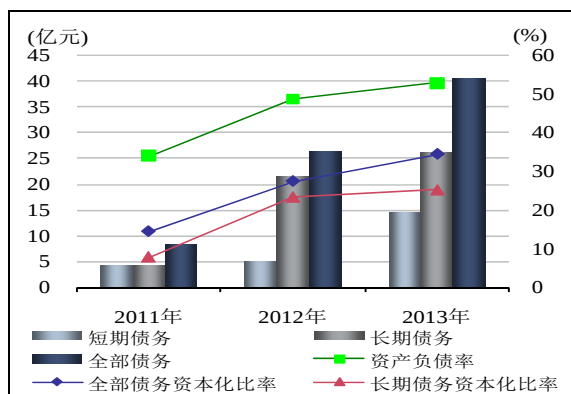
截至 2013 年底，公司应付债券 16.34 亿元，比上年增加 6.44 亿元，主要变动包括发行“13 大丰债 01”5 亿元、恒瑞公司发行私募债 1.5 亿元。

截至 2013 年底，公司长期应付款 0.35 亿元，系公司通过融资租赁形式融入资金 0.40 亿元，租赁期为 2013 年 6 月至 2017 年 6 月；已将融资租赁款计入长期债务。

截至 2013 年底，公司专项应付款 10.10 亿元，比上年增加 8.30 亿元，主要为新增交通建设资金拨款 8.20 亿元，其中 7.44 亿元拨入时已用于项目建设在存货中体现。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务为 40.26 亿元，同比增加 52.70%。公司债务指标持续上升趋势，截至 2013 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.78%、34.20%和 25.10%。

图1 公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期债务增长较明显，债务负担进一步上升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013年底公司流动比率和速动比率基本保持稳定，分别为282.19%和104.30%。2013年底，公司非受限现金类资产为10.36亿元，为短期债务的0.72倍。同期，公司经营现金流动负债比分别为-8.87%。综合看，公司短期偿债能力一般，存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标看，2013年度公司EBITDA为3.61亿元，公司全部债务/EBITDA为11.16倍，EBITDA利息倍数为1.48倍；跟踪期内，公司长期偿债指标有所弱化；公司整体偿债能力一般。

截至2013底，公司对外担保为13.18亿元，比上年增加8.24亿元；担保比率为17.02%，比上年上升10.01个百分点；被担保对象包括大丰市国有的企事业单位及建筑类企业，运营正常，存在或有负债风险相对较小；但跟踪期内，公司或有负债风险增长幅度较大。

截至2013年底，公司获得银行综合授信6.00亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

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（NO.B201404150028995763），截至2014年4

月15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，以及大丰市区域及财力状况、大丰市国资委和大丰市政府对公司在资产注入、财政补贴、政策优惠等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、偿债能力及偿债保障分析

1. 债券偿债能力

2013年度公司经营活动现金流入量为19.63亿元，为公司已发行的“13大丰债01”和“13大丰债02”合计本金13亿元的1.51倍；2013年公司EBITDA为3.61亿元，为两期债券本金合计数的0.28倍。总体看，公司经营活动现金流入量对两期债券本金的保障能力强。

“13大丰债01”和“13大丰债02”募投项目保障资金来源于政府回购公租房、安置房销售收入、经济适用房、限价房、商业房产和地下停车位等；2014年及2015年主要由政府回购公租房资金（两年合计0.24亿元）以及公司日常经营性业务收入进行保障；后续获得其他项目相关销售收入对债券保障程度较高。

2. 担保情况

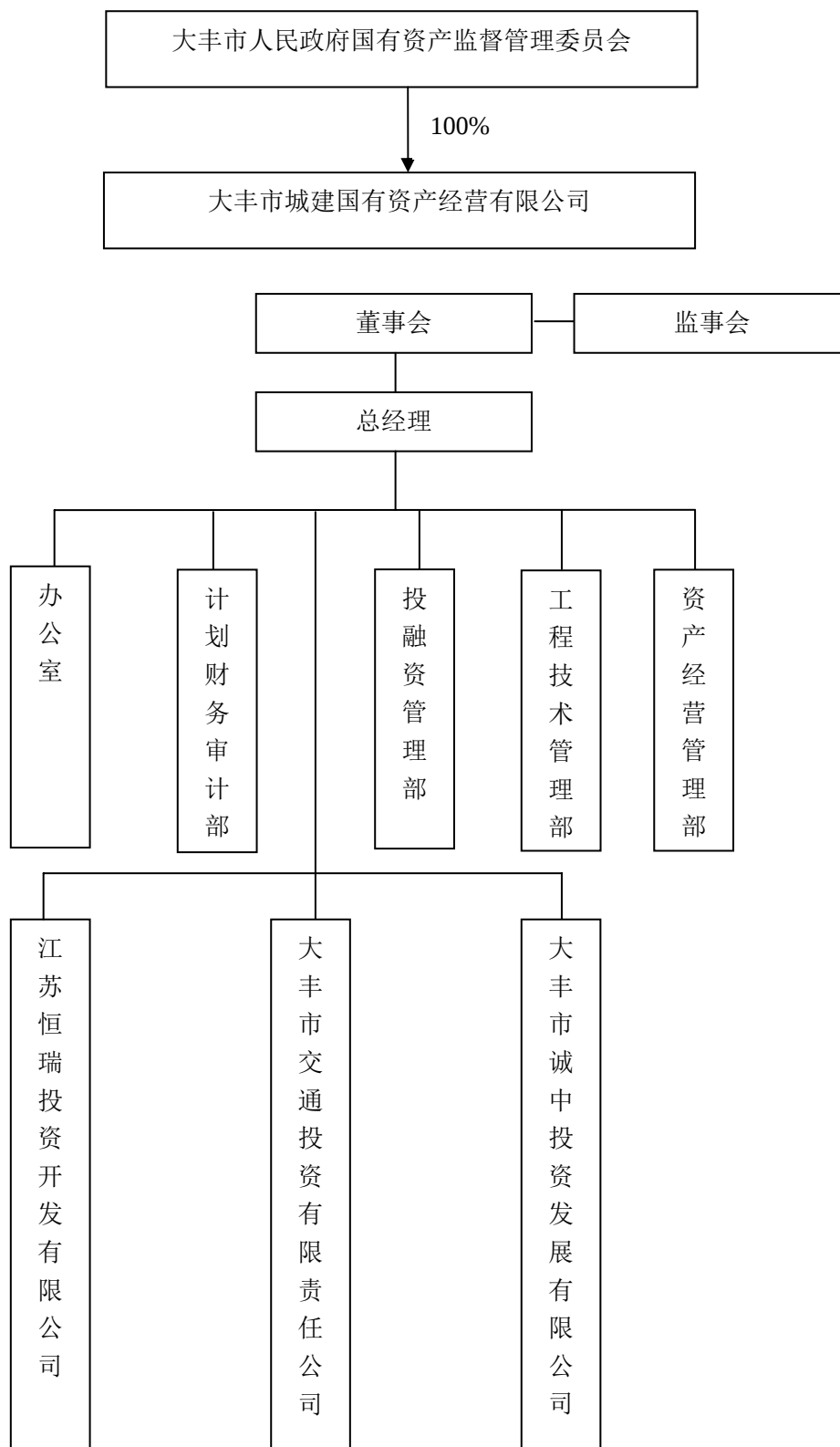
“13大丰债01”和“13大丰债02”由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；中投保2014年主体信用评级报告见附件。

联合资信评估有限公司于2014年6月27日评定中投保主体长期信用等级为AA⁺；该信用等级反映了中投保代偿能力很强，风险很小。中投保提供的担保有助于增强存续期债券“13大丰债01”和“13大丰债02”本息偿还的安全性。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“13 大丰债 01”和“13 大丰债 02”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图和组织架构图



附件 2 截至 2013 年底公司下属子公司情况

子公司名称	注册资本(万元)	持股比例 (%)	经营范围
1. 江苏恒瑞投资开发有限公司	76000.00	100.00	项目开发
1.1 大丰风电产业园投资发展有限公司	10000.00	100.00	项目投资；资产管理
1.2 大丰市兴丰工程建设有限公司	10000.00	100.00	市政、绿化、管道、房屋和土木工程、路桥工程建筑
1.3 大丰市润成物业服务有限公司	3000.00	100.00	物业管理
1.4 大丰市科技创业园有限公司	1000.00	100.00	科技信息咨询、技术咨询、技术孵化
1.5 大丰兴丰置业有限公司	2000.00	100.00	房地产开发
1.6 江苏大丰留学人员创业园科技发展有限公司	200.00	100.00	科技咨询，技术服务，企业项目策划
1.7 大丰经济开发区资产管理有限公司	100.00	90.00	投资与资产管理
2. 大丰市交通投资有限责任公司	45314.03	100.00	交通资产投资、租赁、经营、管理；土地开发经营
3. 大丰市诚中投资发展有限公司	32000.00	100.00	投资与资产管理，市政工程、水利工程施工
3.1 大丰市丰收大地投资发展有限公司	10000.00	100.00	现代农业及农村基础设施投资；蔬菜、果品、花卉、苗木种植，土地平整、农村基础设施工程施工
3.1.1 丰收大地现代农业服务发展有限公司	7500.00	100.00	农产品检测、农产品销售，绿化工程设计与施工
3.1.2 江苏丰收大地种业发展有限公司	10500.00	99.76	蔬菜、花卉、苗木种植

附件 3 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)	2.32	13.67	13.31
资产总额(亿元)	74.28	137.13	164.03
所有者权益(亿元)	49.10	70.42	77.45
短期债务(亿元)	4.20	5.05	14.30
长期债务(亿元)	4.03	21.31	25.96
全部债务(亿元)	8.23	26.36	40.26
营业收入(亿元)	8.03	9.10	12.02
利润总额(亿元)	2.22	3.04	2.09
EBITDA(亿元)	2.91	4.04	3.61
经营性净现金流(亿元)	3.81	1.71	-4.48
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.60	0.66	0.74
存货周转次数(次)	0.12	0.12	0.12
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.08
现金收入比(%)	26.64	63.44	90.72
营业利润率(%)	34.13	23.51	18.21
总资本收益率(%)	5.63	3.79	3.67
净资产收益率(%)	4.52	4.23	2.43
长期债务资本化比率(%)	7.59	23.23	25.10
全部债务资本化比率(%)	14.36	27.24	34.20
资产负债率(%)	33.90	48.65	52.78
流动比率(%)	304.57	265.08	282.19
速动比率(%)	104.07	104.37	104.30
经营现金流动负债比(%)	18.04	3.93	-8.87
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	5.87	1.48
全部债务/EBITDA(倍)	2.83	6.53	11.16

注：长期应付款已调整至有息债务。

附件 4 中国投融资担保有限公司 2014 年主体信用评级报告

附件 5 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+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(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 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。

中国投融资担保有限公司

2014 年主体信用评级报告

评级结果

金融担保机构¹主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间

2014 年 6 月 27 日

主要数据

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(亿元)	98.43	95.76	72.21
所有者权益(亿元)	57.27	54.51	51.61
担保余额(亿元)	967.19	932.99	672.03
净资产担保倍数(倍)	16.89	17.12	13.02
净资产担保倍数(倍)	30.47	27.04	17.87
项 目	2013 年	2012 年	2011 年
担保业务收入(亿元)	6.80	5.65	4.21
投资收益(亿元)	5.36	4.65	3.23
净利润(亿元)	3.19	3.04	2.92
平均净资产收益率(%)	5.71	5.73	5.76
平均资产收益率(%)	3.29	3.62	4.34

注：担保余额为商业性担保余额，不包括政策性担保。

分析师

赖金昌 姜赐玉 李峻毅

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

中国投融资担保有限公司(原中国投资担保有限公司，以下简称“公司”)是国内首家全国性专业信用担保机构，公司治理结构与内部控制体系比较健全。近年来，凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力，公司在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域竞争优势明显。针对 2012 年下半年以来钢贸融资担保业务发生的大规模代偿，公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，并加大了损失准备计提力度，代偿回收取得了较好成效。总体看，较强的资本实力、较好的盈利水平以及第一大股东国家开发投资公司的强有力支持均有助于公司化解代偿风险，维持稳定的信用水平和代偿能力。综上所述，联合资信评估有限公司确定中国投融资担保有限公司 2014 年主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 公司在国内担保行业中处于领先地位，业务创新能力较强；
- 内部控制体系和业务管理体系比较健全；
- 第一大股东国家开发投资公司视公司为其金融板块重要组成部分，将长期维持控股股东地位，并将在公司面临流动性困难时，给予必要的注资或提供流动性资金支持。

关注

- 钢贸融资担保业务代偿款追偿进度和最终实际损失金额需持续关注；
- 担保业务集中度较高；在未来的几年将迎来担保项目集中到期高峰，届时公司将面临代偿风险和流动性风险的考验；
- 担保规模快速扩大，资本充足水平下降；
- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国投融资担保有限公司(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(2014年6月27日至2015年6月26日),根据跟踪评级的结论,在有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月二十七日

一、公司概况

中国投融资担保有限公司(以下简称“公司”)的前身为中国经济技术投资担保有限公司,是经国务院批准特例试办,于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建,初始注册资本金5.00亿元,2000年公司注册资本增至6.65亿元。2006年,经国务院批准,公司整体并入国家开发投资公司,注册资本增至30.00亿元,公司更名为中国投资担保有限公司。2010年9月2日,公司通过引进投资者的方式,从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司,并通过向投资人增发股份,注册资本增至35.21亿元。2012年9月,公司以合计9.79亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本。截至2013年末,公司实收资本为45.00亿元。公司股东及持股情况见表1。2013年10月,公司更名为中国投融资担保有限公司。

表1 公司股东及持股情况 单位: %

序号	股东名称	持股比例
1	国家开发投资公司	47.20
2	建银国际金鼎投资(天津)有限公司	17.30
3	CITIC Capital Guaranty investments Limited	11.23
4	CDH Guardian (China) Limited	10.63
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	7.68
6	金石投资有限公司	4.23
7	国投创新(北京)投资基金有限公司	1.73
合 计		100.00

根据银监会、发改委、工信部等七部委于2010年3月联合发布的《融资性担保公司管理暂行办法》规定,公司于2011年3月取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证。

公司业务范围:投资担保;投资及担保的评审、策划、咨询服务;投资及投资相关的策划、咨询;资产受托管理;经济信息咨询;人员培训等;公司取得由北京市金融工作局颁发

的融资性担保机构经营许可证后业务范围还包括融资性担保业务(如贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证融资担保等),监管部门批准的其他业务(如债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保等履约担保,以及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金投资)。

截至2013年末,公司本部设有3个担保业务管理中心、投资与资金运营中心、资产经营管理中心、电子商务中心、评审业务中心和运营管理中心以及12个职能部门。此外,公司在全国设有4个区域营销分公司、1家子公司并参股5家公司。

截至2013年末,公司资产总额98.43亿元,负债总额41.16亿元,所有者权益57.27亿元。2013年,公司实现营业收入8.89亿元,其中,担保业务收入6.80亿元,投资收益5.36亿元,实现净利润3.19亿元。截至2013年末,公司商业性担保余额967.19亿元。

注册地址:北京市海淀区西三环北路100号北京金玉大厦写字楼9层

法定代表人:黄炎勋

二、营运环境

1. 宏观经济环境

金融危机爆发以来,各国政府财政支出高速增长,发达经济体政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长,主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下,全球经济增长呈现分化发展趋势。

随着美国经济形势的好转,国际资本纷纷撤离新兴市场,部分新兴经济体金融市场经历大幅动荡,面临较大的资金外流和货币贬值压力,金融风险明显增加。除动荡的外部金融环境外,新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战,使得新兴经济体的脆弱性更为突出,经济下行风险仍然存在。

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，

保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，社会融资总量达15.76万亿元，较2011年增加2.93万亿元，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的良好态势，消费需求平稳增长，投资增速稳中有降，进出口结构逐步优化，工业生产增速企稳回升，整体经济保持在合理区间运行。据初步统计，2013年，我国GDP增长率为7.7%，同比下降0.1个百分点，下降程度有所放缓。

表2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
GDP 增长率	7.7	7.8	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率	2.6	2.6	5.4	3.3	-0.7
PPI 增长率	-1.9	-1.7	6.0	5.5	-5.4
M2 增长率	13.6	13.8	13.6	19.0	27.7
固定资产投资增长率	19.3	20.3	23.8	23.8	30.1
社会消费品零售总额增长率	13.1	14.3	17.1	18.3	15.5
进出口总额增长率	7.6	6.2	22.5	34.7	-13.9
进出口贸易差额	2592	2311	1551	1831	1961

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之一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。未来，中国经济将步入改革的关键时期，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2013年末，全国融资性担保行业共有法人机构8185家。全国融资性担保机构在保余额总计22200亿元，增长22.2%。在担保机构数量增加的同时，担保机构的实力也在不断增强。截至2013年末，全国融资性担保机构实收资本共计8793亿元，同比增长6.2%。2013年，融资性担保代偿率有所上升，但融资性担保损失率仍在低位。截至2013年末，全国融资性担保机构担保代偿余额413亿元，代偿率为1.6%，较上年末上升0.3个百分点。

表3 融资担保行业统计

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

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等

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

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

随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中

债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

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

● 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

● 业务范围

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

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券

及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产 20% 的其他投资。同时，《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

● 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

● 加强信息披露

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

● 加强外部监管

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

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

《办法》规定融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%，但办法仅涉及个别债券担

保业务。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

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

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

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013 年国

务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发〔2013〕67号)文件,明确规定:“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司,以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展,帮助小微企业增信融资,降低小微企业融资成本,提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系,由地方政府参股和控股部分担保公司,以省(区、市)为单位建立政府主导的再担保公司,创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

改制前,公司为国有法人独资的一人有限公司,股东为国家开发投资公司(以下简称“国投”)。2010年7月,公司实施整体改制,引入6家新股东,变更为中外合资的有限责任公司,股本规模由30亿元增至35.21亿元。2012年3月,公司以资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本,注册资本增至45亿元。国投仍为第一大股东,持股比例48.93%(其中通过其子公司国投创新(北京)投资基金有限公司持股1.73%),公司股权结构图见附录1。

公司董事会由7名董事组成,分别由7家

股东委派。董事长由国投委派的董事担任。董事会是公司最高权力机构,负责公司的整体经营、监督和控制。董事会下设薪酬、风险及审计3个专门委员会,公司对各专门委员会制定了相应的议事规则,以保证其专业职能的实质性发挥。

公司监事会由3名监事组成,由国投委派1名,其余各家股东共同委派1名,另由职工代表大会选举1名职工监事。监事会主席由国投提名,并经全体监事过半选举产生。监事会履行检查公司财务、对董事及高级管理人员的履职情况进行监督等职能。

公司董事会及监事会成员大多拥有丰富的大型金融机构从业经验,这有助于董事会、监事会职能的发挥。

公司高管层由总经理、副总经理、财务总监、首席合规官、首席风险官组成。高管人员由董事会任命。国投有权向董事会提名总经理人选,国投和其他股东皆有权向董事会提名财务总监人选。目前公司设总经理1名,副总经理4名,财务总监1名,首席合规官1名,首席风险官1名。高管层下设公司管理、风险管理、审批、审计等10个专业委员会,为公司运营管理提供专业决策支持。

总体看,公司治理的逐步改善为公司未来持续发展奠定了基础。尽管引入新股东,公司日常经营决策仍在较大程度上受到国投的影响,公司能够继续得到国投的有力支持。

2. 内部控制

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系。公司根据担保业务种类和不同的风险属性对前、中、后台的职能进行了细化。公司担保业务由贸易产品担保中心、金融产品担保中心、建设工程担保中心、投资与资金运营中心、资产经营管理中心、担保业务区域营销机构和电子商务中心负责。公司中台部门包括评审业务中心、法律事务部、风险管理部和运营管理中心,分别负责公司担保业务的评审、法律事务、

风险管理、在保项目运营管理工作。公司后台部门主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、发展战略研究、子公司和分公司的日常管理、年度经营计划及会计核算等工作。公司组织结构图见附录 2。

目前公司经营商业性担保业务的分公司(办事处)有四家,分别为上海华东分公司、天津分公司、大连分公司、沈阳办事处。分公司主要负责其所在地区的业务发展,在担保业务区域经营中心统一管理下开展业务。公司商业性担保业务对分公司基本没有业务审批授权。除商业性担保业务外,公司还受托承担部分政策性担保业务,由上海分公司负责运营。

2013 年,公司完成了内控制度的梳理工作,除了完成内控手册的制定外,还继续推进了管理制度的制定、完善和落实工作,全年共发布管理类和业务类的制度、规范、操作指引 66 项。目前公司制定了比较全面的管理制度,包括担保与投资业务管理制度、行政管理制度、人力资源管理制度、财务管理制度等。同时,公司继续加强风险管理体系建设和制度建设,完善新业务流程的执行管理和系统运行,重点加强系统性风险、流动性风险和合规风险的识别、防范和控制。针对钢材贸易融资担保业务的风险事件,公司出台了贸易领域担保业务阶段性风控指引,提高内部业务标准,控制业务风险。

总体看,公司内控体系逐步完善,各项制度执行情况较好,基础素质不断夯实,有助于业务整体持续快速发展。

3. 发展战略

公司制定了较为长期的发展规划,以成为“国内最具竞争力的非标准金融和信用增值服务集成商”作为发展愿景。公司以“以信用增级为服务手段,提升企业信用,改善社会信用资源配置,提升市场交易效率,促进社会信用体系和信用文化建设,为国民经济和社会发展服务”为使命,力争做担保行业的领军企业。

近年来,在复杂的宏观经济形势下,公司

以改制为契机,完成了对内部管理架构与资源的整合。同时,公司结合市场需求,在把控风险的基础上,积极推进债券担保及保本基金担保等新型业务,将业务结构转型视为达成战略目标的主要步骤,促进担保业务健康发展。公司 2013 年确定了“强化管理,化解风险,调整结构,转型升级”的工作方向,确定了“适度控制业务节奏、重点防范存量风险、积极鼓励业务创新”为核心的业务风险策略。公司主要从五个方面来实现战略目标,一是进一步夯实公司的发展基础,增强公司的承载能力,全面推进基于互联网业务布局的信息基础平台建设;二是加强风险管理体系建设,提升主动管理和化解风险能力。同时进一步强化主动管理风险的意识,加强系统性风险研判;三是优化公司前中后台结构,改善公司资产配置结构,提高收益;四是加快推动业务转型升级,实现公司创新发展,积极探索资产经营和担保相结合的业务模式;五是加强员工品质管理和品质塑造,不断增强公司凝聚力。

总体看,公司清晰的市场定位和明确的发展策略有助于担保业务实现较快发展,较强的创新能力和公司治理水平有助于保持公司在担保行业中的领先地位。

四、主要业务经营分析

公司是国内首家全国性专业信用担保机构,成立之初主要从事政策性担保业务。公司于 2002 年完成国有企业体制改革,建立了现代企业制度,在开展政策性担保业务的同时,大力推动商业性担保业务的发展。2006 年,为满足业务发展需要,公司资本金从 6.65 亿元增至 30.00 亿元,资本实力明显增强。2010 年 9 月,公司完成改制与增资,注册资本增至 35.21 亿元。2012 年 9 月,公司以所有者权益内部结转的方式使注册资本增至 45.00 亿元,资本稳定性得以增强。

作为国内首家专业信用担保机构,公司以

推进行业发展为己任，积极进行业务探索与实践，在信用担保体系建设等方面起到了重要作用。公司先后发起成立了“中国担保论坛”和“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。2013年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会会长单位。公司还先后加入了泛美担保协会、美国保险监督官协会(NAIC)、美国保证和忠诚保证协会(SFAA)和国际信用保险与担保协会(ICISA)等国际组织，与国际同业机构的交流与合作逐步推进。

目前公司已与国家开发银行、中国建设银行、招商银行、中信银行、兴业银行、上海银行、北京银行等19家银行以及其他金融或投资机构建立了战略合作关系。公司注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，目前开展的担保业务主要包括银行贷款担保、金融产品担保、工程保证担保和诉讼保全担保等。截至2013年末，公司累计担保总额为2641亿元。

1. 担保业务发展情况

公司以承做商业性担保业务为主，另有一部分的政策性担保业务。公司主要承做的商业性担保业务可分为金融担保和非金融担保两大类。金融担保业务是公司最主要的担保业务种类，约占公司总担保余额的90%。近年来，公司金融担保业务的较快发展带动担保业务承保规模呈快速增长态势(见表4)。2013年，公司商业性担保业务发生额为429.49亿元，较上年有所下降；期末在保余额为967.19亿元，增速明显放缓。

表4 公司商业性担保业务发展情况 单位：亿元

项 目	2013年	2012年	2011年
当期担保发生额	429.49	507.94	542.15
期末在保余额	967.19	932.99	672.03
金融担保在保余额	921.72	834.22	563.68
其中：保本投资类担保	288.13	381.26	276.05
公共融资类担保	512.54	371.75	251.50
房地产金融产品担保	46.33	30.48	28.00
其他金融产品担保	74.72	50.72	8.13

非金融担保在保余额	45.47	98.77	108.35
其中：贸易类融资担保	4.03	40.05	41.39
诉讼保全担保	17.57	22.50	28.63
工程保证	2.57	7.03	9.50
政府采购融资担保	2.49	3.25	1.26
工程建筑类及其他	18.81	25.93	27.56

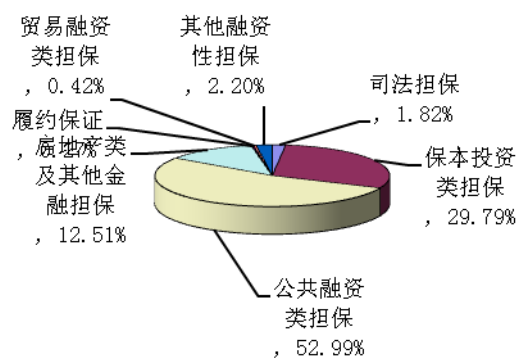


图1 2013年末公司商业性担保业务分布

(1)金融担保业务

公司金融担保业务主要包括保本投资类担保(含基金担保、专户理财担保和企业年金担保)、公共融资类担保(含债券担保、信托计划担保)、房地产类金融业务及其他金融产品担保。近年来，公司以金融担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新，金融担保业务发展迅速。2011年和2012年，监管部门加快了城投债的审批，同时适当放宽保本基金的发行，使该两项担保业务量得到释放，带动公司金融担保业务规模快速增长。2013年，部分保本基金担保业务到期，受到市场低迷的影响，使得当年保本基金在保余额大幅下降。公司在稳步推进传统保本基金担保业务的基础上，积极开拓与基金、券商等资产管理机构展开保本专户项目的合作。截至2013年末，公司保本投资类业务担保余额为288.13亿元。目前，公司保本基金担保业务承保量保持在专业担保承保市场份额的60%以上，竞争优势明显。

公司公共融资担保业务分为公募和私募两类，主要为公开市场债券担保和非公开市场信托产品担保。公募类为债券担保，公司采取审慎态度，不断优化公共融资担保业务的营销理

念和操作模式，通过综合授信方式，开发目标区域市场，在担保增信的基础上，为客户提供多方位融资服务。一方面，公司以“公共融资担保业务评价打分系统”为基础强化业务承接标准，另一方面，公司主要在经济较发达地区开展业务，并注重局部差异性分析和操作控制。截至2013年末，公司公共融资类担保业务担保余额为512.54亿元，保持较快增长趋势。

2013年起，基于房地产金融产品已形成较为完善的风险体系，公司将房地产类金融产品担保业务作为常规业务推进，重点推进保障房类担保项目，稳步开拓工业地产和商业地产业务，继续探索开发复合型业务。公司房地产金融产品担保业务客户多为具有国资背景的开发商和区域性龙头房地产企业，地产项目大多位于东部发达地区。2013年，公司房地产类业务规模增长迅速，年末公司房地产类金融产品担保余额为46.33亿元。

随着互联网金融的快速崛起，公司着手开展互联网金融平台及财富管理渠道建设。公司互联网金融探索已取得初步成果。2013年，公司与百度合作自主研发的两款互联网理财产品顺利发行，同时，公司也在积极与恒生电子等线上平台开展洽谈，寻求进一步合作。未来互联网金融担保业务有望成为公司新的业务增长点。

公司制定了较为清晰的金融担保业务发展策略，将保本投资类担保业务作为未来几年的重点发展方向，此外还将推进专户理财等私募保本理财产品担保业务。公共融资担保业务方面，公司将继续以债券担保业务为主，同时谨慎推进创新业务。此外，公司还将跟踪市场变化，分析现有业务模式，推进房地产金融和互联网金融等产品担保的创新和业务模式的升级。

(2)非金融担保业务

非金融担保业务主要包括贸易类融资担保、诉讼保全担保、工程保证、工程建筑类以及政府采购担保等。公司贸易类融资担保主要

是对大宗物品原材料经销商的融资担保。近年来，受贸易经济不景气的制约，公司逐步推进传统业务模式升级，同时结合市场需求积极开发新的业务模式和产品，稳步开展了供应链融资、电子商务交易平台担保等新业务模式。由于公司钢贸融资担保业务发生大规模代偿，公司加大了对传统贸易类融资担保业务的压缩力度，2013年公司贸易类融资担保业务规模大幅下降。截至2013年末，贸易类融资担保余额为4.03亿元，其中钢贸融资担保业务在保项目已全部结束。

近年来，公司依据宏观经济形势和公司集约发展的需要，积极调整业务结构。为加大对核心业务的资源配置和保障力度，公司决定暂缓诉讼保全担保业务，原有在保业务持续经营，不再新增诉讼保全担保业务。截至2013年末，公司诉讼保全担保业务在保余额为17.57亿元，规模逐年下降。

近年来，公司对工程保证类担保保持审慎态度。截至2013年末，公司工程保证及工程建筑类担保业务在保余额为2.57亿元，占比很小。

2011年9月，财政部下发了《关于开展政府采购信用担保试点工作的通知》，决定在中央及北京、黑龙江、广东等省(市)开展政府采购信用担保试点工作，并明确指定公司为中央和各试点地区的专业担保机构，公司的政府采购担保业务在资质上取得实质性进展。公司积极配合试点工作，进一步深化与银行的业务合作，并制定了规范政府采购业务操作的制度以促进业务的规范化并有助于进一步拓展政府采购担保业务市场。目前政府采购担保类业务在公司商业性担保业务中占比不高。

近年来，公司建设工程领域担保业务产品品种日趋丰富，业务模式逐步向精细化、专业化发展。但受相关政策和经济形势的制约，公司工程建筑类担保责任额呈下降趋势。此外，公司还有少部分非金融担保业务，如银行贷款担保等。截至2013年末，公司工程建筑类担保及其他在保余额为18.81亿元，较2012年末降

幅较大。

除商业性担保业务外，公司还开展部分政策性担保业务，主要为受托类担保业务，由上海分公司负责项目的组织运行。上海分公司负责的小企业贷款担保业务是为有发展潜力的科技成长型、有还款能力的都市发展型和社区服务型小企业提供的信用支持服务。该项业务运作是以政策性担保资金为支撑，不占用自有资金，公司仅承担受托管理的职能。截至 2013 年末，公司受托类担保业务在保余额为 39.88 亿元。

2. 投资及其他业务发展情况

公司的投资业务以自有资金运作为主，在满足公司流动性需求的前提下，追求收益最大化。在资金运营方面，公司制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。对于短期资金运作，公司实行限额管理，以固定收益类投资为主；对于中期投资项目，公司围绕资质较好、长期合作的客户进行运作，并对抵质押物有较高要求；对于长期投资，公司配置的资金规模有限，委托专业机构运作，公司董事会拥有最终决策权。公司投资资产主要投向高流动性、高信用等级的金融产品，注重构建安全的产品组合，投资范围包括信托产品、债券、固定收益类理财产品、委托贷款、股票、基金、PE 投资等。2013 年公司继续完善投保结合模式，搭建创新型投资业务管理平台，推动投资业务与资产管理业务协调发展。公司投资业务稳健操作，较好地规避了外部风险，取得了良好的投资业绩。2013 年，公司实现投资收益 5.36 亿元，较上年增长 15.17%，其中信托投资收益 3.82 亿元，是主要的投资收益来源。

此外，公司拥有项目评估、信用评价、工程咨询等方面的技术能力和业务经验，在提供担保增信服务的同时，还综合向客户提供其他服务。通过增加业务类别、提高业务质量，公司的综合业务能力和竞争优势不断提升。

总体看，公司具备较强的担保业务营运能

力及创新能力，对市场具有较强的敏锐度和适应力，市场竞争优势明显。公司未来将继续依托自身的专业优势，通过由产品服务向提供综合化的资产管理服务模式的转型、创新业务及盈利模式等举措持续推进业务结构优化，以实现业务的持续健康发展。此外，我们注意到，在传统担保业务方面，公司受到来自其他担保公司的竞争有所加剧；同时，金融担保业务占比较高，存在一定集中风险；钢贸行业系统性风险的后续处置仍需进一步关注，并对公司的风险预判及管控能力提出了更高要求。

五、风险管理分析

公司已形成较为成熟的风险管理体系，董事会下设的风险管理委员会统筹公司风险管理工作方向；风险管理部牵头全面风险管理工作，负责制定各项风险管理办法、业务政策，并组织实施；各个业务部门分别负责各自权限范围的风险监测。

根据各类担保业务的性质和风险特性，公司制定了不同层次的业务管理制度，包括准则、通用规范和专项规范以及其他业务管理制度。2013 年，公司通过制定《中投保公司 2013 年业务风险策略》和《2013 年商业性担保与投资组合管理指导意见》，修订担保业务流程等业务规范标准，加强了风险管理体系建设和制度建设。公司担保业务管理考虑了各类担保业务风险特性，业务流程体现了事前、事中及事后风险管理的理念。公司已逐步形成了风险管理的多项长效机制，如制定年度业务风险策略、召开专题业务研讨会、开展覆盖全公司的风险评估和项目排查等工作，以主动管理风险，应对宏观形势变化对业务带来的影响。

1. 金融担保业务风险管理

公司成立了金融产品担保中心，负责金融担保业务运作模式的研究和项目操作。公司目前开展的金融担保业务主要包括保本投资类产

品(包括专户理财担保、企业年金担保和保本基金担保等)和债券担保。为控制业务集中度风险,公司对金融产品单一项目的最大担保金额做了明确规定。2013年以来,根据业务发展现状和风险管理的需要,公司在原有单一客户限额及业务组合限额基础上,进一步细化了业务品种分类,补充完善了关联客户限额规定。

在债券担保业务的风险管理方面,公司注重对客户资信水平的评估,并通过反担保措施和设置相关合同条款来缓释风险。公司的债券担保业务均为准市政类债券担保。在项目选择时,公司重点考察发行主体自身的还款能力、当地政府的支持力度及所在区域的经济水平等因素。目前公司在保的债券担保业务中,债券发行主体的外部信用等级均为AA~(含)以上。此外,公司在担保合同中明确设定了以下情势变更条款:当发行主体的外部信用评级级别出现向下迁移时,发行主体应及时向公司提供一定比例的保证金;公司还可要求增加信息报送的内容和频率,以及时跟踪主体的信用变化情况。

在开展保本投资类担保业务时,公司主要选择一些经营管理能力强和资信良好的基金管理公司、信托公司等进行合作,以控制担保风险。公司与合作机构之间建立了信息沟通机制,严格监控基金和年金管理人投资行为,确保基金和年金管理人的投资行为符合事先约定的投资策略。公司目前开展的保本基金担保业务由公司和基金管理人共同承担连带责任。该类担保合同明确约定了赔付顺序,公司对基金专项风险准备金、基金管理人的自有资金未能覆盖的损失进行代偿。公司就代偿部分对基金管理人具有追索权。

公司重视金融担保项目合同条款的设立,用合同清晰地规定相关当事人的责任和权利,以规避法律风险。由于金融担保方面的法律法规尚未健全,公司经营金融担保业务仍存在一定的政策风险。鉴于此,公司深入研究相关法律法规,并主动与监管部门进行沟通,关注

与金融担保业务相关法规的发布。

整体看来,公司金融担保业务采取的风险控制措施比较到位。

2. 非金融担保业务风险管理

公司担保业务采取差异化管理,对于可以建立稳定运作模式的担保业务,公司制定专项规范,在内部形成业务平台,批量处理该类担保业务,以提高决策的效率。尚未建立稳定的业务模式的担保业务适用一般性担保业务流程。

公司担保业务流程主要包括尽职调查、信用评审和项目评估、审批、运营监控等环节。2013年,公司对担保业务流程进行了优化,成立项目论证委员会,重组项目审批委员会,并以此为基础,调整完善业务审批方式;加强中心主任办公会议、部门总经理办公会议对业务风险的把控责任,防控风险的同时提升效率。公司对大部分贸易类融资担保客户、政府采购担保业务客户和工程保证担保客户进行内部信用评级。在受评客户中,大部分客户内部信用等级分布于BBB以上,信用水平良好。对于其他客户的担保项目,公司对项目整体进行信用评估,而未进行信用评级。公司担保业务采取授权分级审批方式。公司根据各类担保业务的风险水平、业务模式的成熟度以及担保项目金额等因素,划分了不同层次的审批模式。

结合诉讼保全担保业务的特性,公司制定了相应的专项操作流程,并采用委托代理的方式开展此项业务。考虑到法院立案时会对案宗进行基本分析,同时会审核案件中被申请人对保全财产的所有权,申请人发生败诉或错误保全的可能性不大,因此诉讼保全担保业务的风险较低。

3. 担保组合风险

(1)项目集中度

截至2013年末,公司前五大在保项目均为保本基金担保业务,其中最大一笔在保余额为

28.13 亿元，前五大在保业务余额合计 125.78 亿元。公司保本基金担保业务的最大一笔担保项目余额占净资产的 49.12%，前五大担保项目占净资产的 219.63%，主要是由于单个保本基金担保项目的责任金额较大。但保本基金采取较为成熟有效的比例投资组合策略，出现较大赔付损失额的可能性较小，且担保合同约定由基金管理人先行偿还，公司实际风险敞口不大，因此实际集中度风险不显著。

截至 2013 年末，公司前五大债券担保项目单笔余额均在 15 亿元以上，其中最大一笔债券担保余额为 16.47 亿元，债券担保业务的单一项目集中度为 28.76%，前五大项目集中度为 134.06%，公司前五大债券担保业务为城投债担保项目，单笔金额大，集中度较高。

(2)地区及行业分布

公司担保业务(不含保本投资类业务)主要涉及北京、天津、华东、西北、东北、华北等地区。截至 2013 年末，不含保本投资类业务，比重最大的华东地区担保业务占公司在保余额的 39.97%，地区集中度较上年末有所上升。近年来，公司保本投资类业务快速发展，2013 年末该项业务占公司在保余额的 28.61%。由公司提供担保的保本类投资业务多投向公开市场，地区分布较为分散。

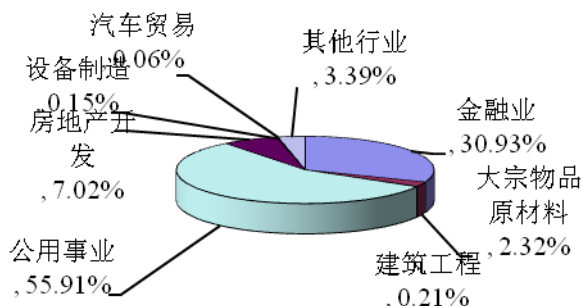
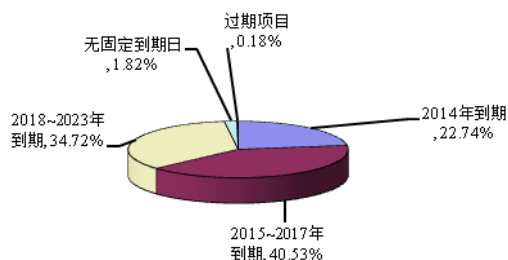


图 2 截至 2013 年末公司在保项目行业分布

公司担保业务主要涉及公用事业、金融、房地产开发、大宗物品原材料、汽车贸易、设备制造、建筑工程、钢材贸易等行业。截至 2013

年末，公司在保项目行业分布见图 2。由于公司承保的城投债券和保本基金项目增加，且单个项目规模较大，因此公共事业和金融业两个行业的担保余额占比高，呈上升趋势。截至 2013 年末，公司钢贸融资在保项目全部结束，不再新增钢贸融资担保业务。

(3)担保项目期限分布



注：无固定到期日的担保项目主要为担保合同中未约定具体到期日期，公司担保责任的承担期限被动地取决于主合同执行时间的长短，主要涉及工程担保、财产保全担保业务；过期项目是指担保责任实际已解除，但尚未达到项目约定的形式解除条件，主要为工程保证业务。

图 3 2013 年末公司在保项目到期分布

从 2013 年末在保项目到期期限分布情况来看(见图 3)，公司将于 2014~2017 年面临担保责任到期高峰。虽然到期的多为保本投资类担保及债券担保项目，发生代偿的可能性较小，但考虑将到期的担保责任额度较大，公司届时流动性水平将面临考验。

4. 担保代偿情况与风险价值

2012 年下半年以来，随着宏观经济增速放缓，国内钢材需求持续下降，钢贸行业系统性风险全面爆发。受钢贸行业系统性风险影响，公司代偿金额持续上升。对发生的代偿风险，公司采取了多种应急措施，成立由公司主要领导牵头的风险处置领导小组，制定钢贸融资担保业务风险控制总体策略，差异化进行风险处置和化解工作；成立资产经营管理中心，专门负责代偿追偿和资产保全工作，在风险发生区域派驻业务骨干，并借助专业律师团队的外部力量，加大风险排查、处置和资产保全力度。

2013 年，公司担保代偿率为 1.35%，较 2012

年下降 0.94 个百分点。未来，公司将以诉讼案件执行为重点，加大追偿力度，探索资产经营路径，搭建资产管理平台，盘活抵债资产。截至 2014 年 3 月末，扣除损失准备后，公司应收代位追偿款净额 11.14 亿元，钢贸担保业务在保余额为零。2014 年，公司对于尚未回收的代偿款，按照审慎原则，合理估计损失，充分计提减值准备，提高对风险敞口的覆盖。

总体看，公司针对钢贸担保业务代偿风险采取了较为有效的应急措施，应收代偿款回收进展顺利。联合资信将持续关注应收代偿款的回收进展情况，以及未来几年担保项目集中到期可能带来的代偿风险和流动性风险。

六、财务分析

公司提供了 2011~2013 年财务报表，以上财务报表均经毕马威华振会计师事务所审计，出具的审计意见均为标准无保留。

1. 财务概况

截至 2013 年末，公司资产总额 98.43 亿元，负债总额 41.16 亿元，所有者权益 57.27 亿元。2013 年，公司实现营业收入 8.89 亿元，其中，担保业务收入 6.80 亿元，投资收益 5.36 亿元，实现净利润 3.19 亿元。截至 2013 年末，公司商业性担保余额 967.19 亿元。

2. 资金来源

公司的资金来源包括资本金、同业负债、短期借款、预收保费、计提的未到期责任准备金以及存入保证金等。

2012 年，公司将合计 9.79 亿元的资本公积、盈余公积和未分配利润转增实收资本。截至 2012 年末，公司所有者权益 54.51 亿元，其中，实收资本 45.00 亿元，盈余公积和未分配利润合计 9.06 亿元，内部留存对公司资本补充

力度较大。截至 2013 年末，公司所有者权益增至 57.27 亿元，所有者权益的增长主要来自未分配利润的增加。

公司负债规模较快增长的趋势在 2012 年有明显减缓。截至 2013 年末，公司负债总额 41.16 亿元，资产负债率为 41.82%，基本与上年持平。

近两年，公司将持有的信托计划及债券作为担保物，以卖出回购方式融入资金。截至 2013 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末明显下降。公司从第一大股东借入短期借款余额增至 16.00 亿元。公司担保业务规模的增长带动预收保费呈上升趋势，截至 2013 年末，公司预收保费余额为 6.51 亿元。

公司在考虑各类担保业务风险特征的基础上，差异化地计提未到期责任准备金。2013 年，公司计提未到期责任准备 3.37 亿元，由于钢贸融资担保业务发生代偿，公司从未到期责任准备中转出 5.22 亿元用于应收代偿款减值准备。截至 2013 年末，公司未到期责任准备余额 2.67 亿元。

近两年，公司其他负债下降明显，主要是由于存入保证金规模的减小。保证金作为主要反担保措施的担保业务主要是工程保证、钢贸通担保等业务。截至 2013 年末，公司收取的保证金余额 4.91 亿元，保持下降趋势，主要由于公司对在保业务组合策略进行调整，上述业务规模下降所致。

总体看，公司资本实力较强，资金来源比较稳定，融资渠道比较畅通。第一大股东的流动性支持有助于保持公司必要的偿付能力和流动性水平。

3. 资产质量

2013 年，公司资产规模增速明显放缓(见表 5)，公司资产主要由货币资金和投资资产构成。

表 5 公司资产构成情况

单位：亿元/%

项 目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金(含定期存款)	20.98	21.31	25.91	27.05	7.07	9.79
投资资产	50.74	51.55	57.32	59.86	57.79	80.03
其中：交易性金融资产	0.24	0.24	0.11	0.11	0.02	0.03
买入返售金融资产	-	-	1.74	1.82	0.24	0.33
可供出售金融资产	50.50	51.31	54.71	57.13	56.74	78.58
长期股权投资	1.20	1.22	0.76	0.79	0.79	1.09
应收代位追偿款	12.03	12.22	5.66	5.92	0.09	0.13
其他类资产	13.48	13.70	6.87	7.17	7.26	10.05
资产总额	98.43	100.00	95.76	100.00	72.21	100.00

在资金运营方面，公司按照短期投资、中期投资和长期投资三类制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。截至 2013 年末，公司投资资产余额 50.75 亿元，投资规模和投资结构较上年末变化不大，大部分投资资产集中在可供出售金融资产。截至 2013 年末，公司可供出售金融资产中信托产品余额为 37.71 亿元，是公司最大的投资品种，主要是投保结合项目，即在公司对基础交易提供担保且严格风险控制的情况下，公司在信托计划中配置一定的自有资金，公司投保结合项目主要面对资质较好、长期合作的客户，这些信托计划所募集的资金主要用于信托投资项目。此外，公司与部分外部机构建立了合作关系，在必要时可向这些机构转出持有的部分信托投资，一定程度上提高了信托投资资产的流动性。截至 2013 年末，公司投资资产中有账面原价为 1.20 亿元的长期股权投资，为投向 10 余家企业的股权投资，投资额比较分散。2013 年，公司实现投资收益 5.36 亿元，其中可供出售金融资产投资收益 5.04 亿元，比上年增长了 17.48%。

2012 年，受钢贸融资担保业务发生系统性风险的影响，公司应收代位追偿款增幅较大。代偿发生后，公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，加大损失准备计提力度。截至 2013 年末公司应收代位追偿款净额为 12.03 亿元，较上年末上升明显。截至 2014 年 3 月末，随着公司代偿款回收工作稳步推进和损失准备计提

的增加，公司应收代位追偿款净额降至 11.14 亿元。公司其他类资产规模 2013 年增幅较大，主要由抵债资产规模的增加所致。

总体看，公司通过多种措施积极应对钢贸代偿事件，代偿款回收较为有力，损失准备计提力度较大，公司已经将钢贸代偿损失控制在可承受范围之内。此外，公司投资资产规模较大，需关注较大规模固定收益类投资的信用风险及其对流动性的影响。

4. 盈利能力

表 6 公司盈利情况 单位：亿元/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	8.89	7.78	7.09
其中：已赚保费	3.42	2.98	3.66
投资收益	5.36	4.65	3.23
业务及管理费	3.10	2.57	2.21
净利润	3.19	3.04	2.92
费用收入比	34.87	33.03	31.17
平均净资产收益率	5.71	5.73	5.76
平均资产收益率	3.29	3.62	4.34

公司收入主要来自担保业务收入和投资收益(见表 6)。2011~2013 年，随着担保业务规模的快速增长，公司担保业务收入稳步提高。2013 年，尽管公司加大了未到期责任准备的计提力度，但公司营业收入仍保持增长趋势。

2011~2013 年，公司投资收益呈增长趋势，且对公司营业收入的贡献度稳步提高。2013 年，

公司实现信托投资收益 3.82 亿元，约占公司投资收益的 71%，其余为股票投资收益、基金投资收益等。

近年来，公司成本控制较好，费用收入比保持在较好水平。近两年，未到期责任准备计提力度的加大对公司净利润影响较大，2013 年平均净资产收益率为 5.71%，与上年基本持平；平均资产收益率分别为 3.29%，较上年有所下降。

总体看，公司盈利水平保持相对稳定。

5. 资本充足性及代偿能力

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

公司担保业务放大倍数呈较快增长趋势，2013 年末公司净资产担保倍数为 16.89 倍。公司担保业务组合中保本类担保项目和非融资类担保项目的实际风险敞口较小。

近年来，公司利润留存力度较大，净资产规模稳步增长（见表 7）。受应收代位追偿款增加影响，2013 年末公司净资本规模和净资本比率均较上年末有所下降。近年来，公司担保业务规模的快速扩大导致公司资本充足性水平明显下降。截至 2013 年末，公司资本覆盖率为 55.90%，较上两年下降幅度较大，公司资本充足性面临一定压力。

表 7 公司资本充足性和偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年末	2011 年末
担保责任余额(亿元)	967.19	932.99	672.03
净资产(亿元)	57.27	54.51	51.61
净资本(亿元)	31.74	34.50	37.61
净资产担保倍数(倍)	16.89	17.12	13.02

净资本担保倍数(倍)	30.47	27.04	17.87
净资本比率(%)	55.42	63.30	72.87
资本覆盖率(%)	55.90	69.64	98.93

从现金流情况来看(见表 8)，公司近年来经营活动现金流波动较大，2013 年，代偿金额的大幅增加导致公司经营性现金流净流出 13.21 亿元，公司现金流趋紧；2013 年公司投资力度继续加大，但由于收回投资收到的现金的大幅增长，投资性现金流表现为净流入；近年来，公司筹资性现金流呈净流入，主要是由于增资扩股和借款增加所致。总体看，公司代偿金额的大幅上升对现金流带来一定的影响，但在第一大股东的流动性支持下，公司保持了正常的流动性水平。

表 8 公司现金流情况 单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性现金流量净额	-13.21	-4.20	0.95
投资性现金流量净额	0.56	10.50	-18.10
筹资性现金流量净额	7.73	12.53	6.75
现金及现金等价物净增加额	-4.93	18.84	-10.42
现金及现金等价物余额	20.98	25.91	7.07

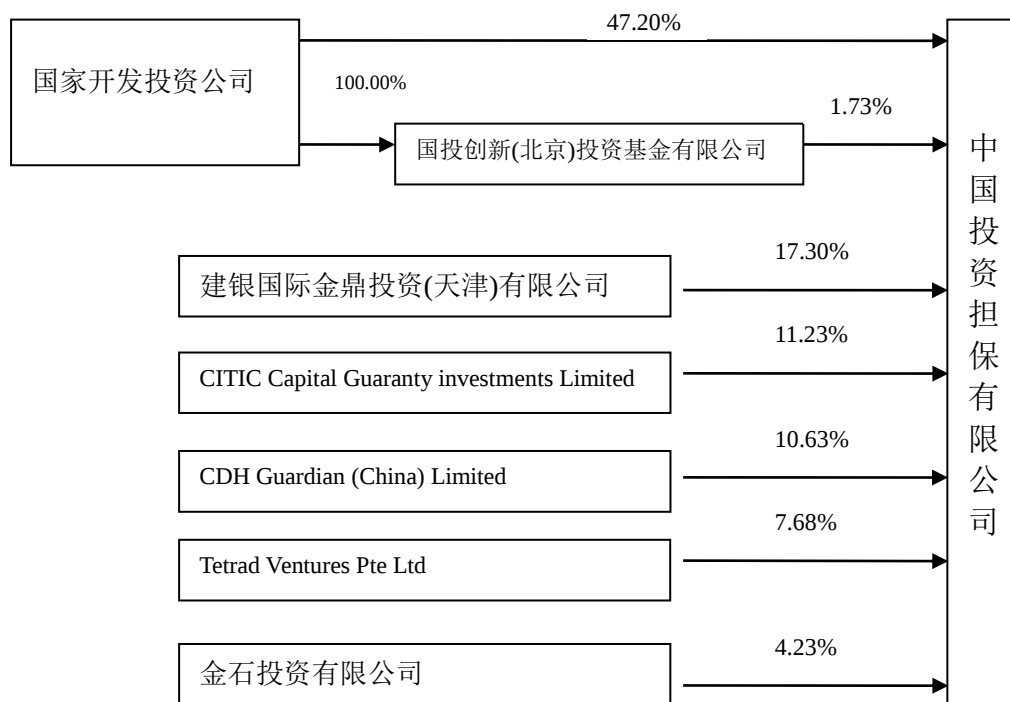
七、股东支持

作为公司第一大股东，国投视公司为其金融板块中的重要组成部分，承诺将长期维持控股股东地位，并将在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国投是国内最大的国有投资控股公司和 53 家骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至 2013 年末，国投注册资本 194.7 亿元，资产总额 3481 亿元；2013 年实现经营收入 986 亿元，利润 115 亿元。2012 年下半年，公司发生代偿后，国投通过短期借款形式向公司提供流动性支持。总体看，国投资本实力雄厚，对公司支持力度较大，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

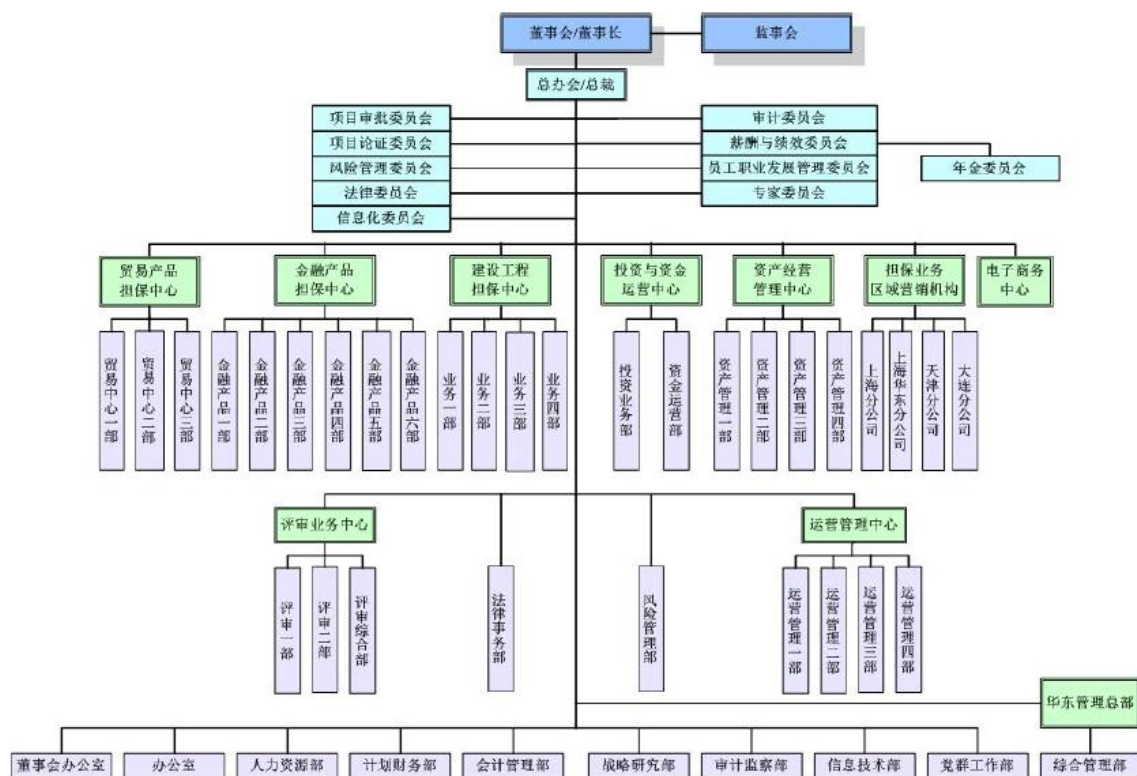
八、评级展望

公司是国内首家成立的全国性专业信用担保机构，凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力，公司在资本市场担保领域的业务规模快速增长，形成较为明显的市场竞争优势，控股股东极强的财务实力有力地支持了公司发展。近年来，公司资本实力有所增强，但担保规模的快速增长和大额代偿使公司资本充足性水平持续下降。2012年下半年以来，公司钢贸融资担保业务发生大规模代偿，得益于较为有力的资产保全和追偿措施，代偿款回收效果较好，且公司加大了损失准备计提力度，公司已经将钢贸代偿损失控制在可承受范围之内。联合资信将持续关注公司钢贸融资担保业务代偿款的追偿进度和实际损失金额。未来几年，公司将迎来担保项目集中到期高峰，公司面临流动性压力考验。总体看，在未来一段时间内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 资产负债表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
货币资金	206742.52	42936.29	29024.81
交易性金融资产	2401.63	1091.55	189.14
买入返售金融资产	-	17430.09	2350.02
应收利息	428.34	1609.63	1771.97
应收保费	-	525.87	682.36
应收代位追偿款	120326.14	56644.96	938.74
定期存款	3062.64	216136.04	41685.60
可供出售金融资产	504979.70	547072.65	567446.04
长期股权投资	9014.77	7568.12	7940.00
固定资产	9809.80	10242.97	11268.48
无形资产	575.08	322.09	329.82
递延所得税资产	7462.95	5974.19	7093.85
其他资产	104868.54	50025.78	51370.25
资产总计	984290.55	957580.23	722091.10
短期借款	160000.00	90000.00	-
卖出回购金融资产款	92000	116900.00	70000.00
预收保费	65148.01	41932.83	23741.52
应付职工薪酬	10636.96	10157.08	8258.01
应交税费	5480.75	723.51	6177.83
未到期责任准备金	26653.88	45240.97	29820.55
其他负债	51709.11	107512.82	67949.03
负债合计	411628.70	412467.21	205946.94
实收资本	450000.00	450000.00	352145.99
资本公积	180.66	4537.21	25086.73
盈余公积	26943.30	26943.30	59320.22
未分配利润	95537.88	63632.51	79591.20
归属于母公司所有者权益合计	572661.85	545113.02	516144.15
少数股东权益	-	-	-
所有者权益合计	572661.85	545113.02	516144.15
负债和所有者权益合计	984290.55	957580.23	722091.10

附录 4 利润表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	88915.53	77796.12	70898.31
担保业务收入	67951.51	56473.35	42106.62
减：分出保费	62.63	62.80	49.42
提取未到期责任准备金	33654.23	26593.20	5462.58
已赚保费	34234.65	29817.35	36594.63
投资收益	53557.51	46501.38	32331.83
公允价值变动损益	212.80	128.79	-166.86
汇兑损失	-278.72	22.81	-549.30
其他业务收入	1189.30	1583.36	2688.02
二、营业支出	47565.88	37458.00	32741.21
营业税金及附加	3116.85	3281.96	2541.54
业务及管理费	30998.43	25693.83	22060.96
其他业务成本	12821.05	7262.83	7226.95
资产减值(损失)/回拨	629.54	1219.38	911.76
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	41349.65	40338.12	38157.10
加：营业外收入	1209.43	480.04	1358.52
减：营业外支出	48.37	-	78.50
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	42510.71	40818.16	39437.12
减：所得税费用	10605.34	10399.21	10239.77
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	31905.37	30418.95	29197.35

附录 5 现金流量表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量			
收到担保业务收费取得的现金	92572.43	74893.19	53066.87
收到其他与经营活动有关的现金	3006.89	3251.69	3531.73
经营活动现金流入小计	95579.32	78144.88	56598.6
支付担保代偿款项现金	143681.85	66878.99	
支付再保业务现金净额	-	-	327.57
支付给职工以及为职工支付的现金	19576.12	15600.93	13266.29
支付的各项税费	9069.87	20380.21	10672.69
支付的其它与经营活动有关的现金	55352.01	17241.92	22824.83
经营活动现金流出小计	227679.85	120102.06	47091.38
经营活动产生的现金流量净额	-132100.53	-41957.19	9507.22
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	3361760.85	1450791.81	952179.7
取得投资收益收到的现金	53530.50	47035.61	30424.2
处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额	35.91	464.65	136.05
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	-	-	2223.77
投资活动现金流入小计	3415327.26	1498292.07	984963.72
投资支付的现金	3369812.24	1392762.53	1164689.68
构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	39911.88	491.34	1267.52
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	
投资活动现金流出小计	3409724.12	1393253.87	1165957.2
投资活动产生的现金流量净额	5603.14	105038.2	-180993.48
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	-	-
取得借款收到的现金	257700.00	372668.83	80000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	257700.00	372668.83	80000.00
偿还债务支付的现金	167600.00	235768.83	10000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	12754.06	11608.43	2513.72
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	180354.06	247377.26	12513.72
筹资活动产生的现金流量净额	77345.94	125291.57	67486.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-115.70	-10.67	-209.56
五、现金及现金等价物净增加额	-49267.16	188361.91	-104209.54
加：期初现金及现金等价物余额	259072.33	70710.41	174919.95
六、期末现金及现金等价物余额	209805.17	259072.33	70710.41

附录 6 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 7 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。