

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2604 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“13 大丰债01/13 丰城01”和“13 大丰债02/13 丰城02”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



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>

盐城市大丰区域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 01/13 丰城 01	5 亿元	2013/12/30-2020/12/30	AA ⁺	AA ⁺
13 大丰债 02/13 丰城 02	8 亿元	2014/01/24-2021/01/24	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	137.13	164.03	191.90
所有者权益(亿元)	70.42	77.45	87.12
长期债务(亿元)	21.31	25.96	41.68
全部债务(亿元)	26.36	40.26	62.96
营业收入(亿元)	9.10	12.02	17.18
利润总额(亿元)	3.04	2.09	2.15
EBITDA(亿元)	4.04	3.61	4.08
经营性净现金流(亿元)	1.71	-4.48	-2.13
营业利润率(%)	23.51	18.21	19.29
净资产收益率(%)	4.23	2.43	2.25
资产负债率(%)	48.65	52.78	54.60
全部债务资本化比率(%)	27.24	34.20	41.95
流动比率(%)	265.08	282.19	342.59
全部债务/EBITDA(倍)	6.53	11.16	15.42
经营现金流动负债比(%)	3.93	-8.87	-4.07

注: 长期应付款已调整至有息债务。

分析师

王 治 崔俊凯

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

盐城市大丰区域建国有资产经营有限公司(原大丰市城建国有资产经营有限公司,以下简称“公司”)是盐城市大丰区(原大丰市)主要的基础设施建设主体。跟踪期内,盐城市大丰区区域经济快速发展,财政实力稳步增强,为公司的发展创造了良好的外部环境,并为公司获得持续有力的政府支持提供了保障。跟踪期内,公司资产规模持续扩大、营业收入保持增长;但应收账款及存货规模较大、对资金形成较大占用,债务规模快速上升等不利因素对公司信用状况产生负面影响。

随着大丰市撤市并区和盐丰一体化进程的不断推进,大丰区将融入盐城大都市格局,公司平台优势更加凸显,财政实力将进一步增强,为公司持续获得政府回购款、资金补贴和债务偿还支持提供了保障,有望继续支撑公司的信用基本面。

“13 大丰债 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”由中国投融资担保有限公司(以下简称“中投担保”)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 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”到期不能偿还的风险很低。

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 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”AA⁺的信用等级。

优势

1. 大丰市撤市并区后,公司平台优势更加凸显,财政实力将进一步增强,业务规模有望稳定增长。

2. 跟踪期内，大丰区（原大丰市）区域经济和财政实力不断增强，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
3. “13 大丰债 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 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 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 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，有效增强本息偿付安全性。
4. 公司资产、所有者权益稳步增长，政府支持到位，情况良好。

关注

1. 公司应收款项及存货规模较大，对资金占用较为明显。
2. 跟踪期内，公司收入实现质量指标有所弱化，未来有待提高；公司经营性净现金流持续为净流出状态，对公司形成一定资金周转压力。
3. 跟踪期内，公司短期债务与长期债务均有所上升，导致公司整体债务规模持续扩大，且在建及拟建项目未来资本支出持续上升，公司存在较大的对外融资压力。

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）与盐城市大丰区域建国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与盐城市大丰区域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，未因盐城市大丰区域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盐城市大丰区域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盐城市大丰区域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 丰城 01”、“13 大丰债 02/13 丰城 02”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

盐城市大丰区域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，先后历经多次增资后，截至 2014 年底，公司注册资本 12.00 亿元，实收资本 12.00 亿元。2015 年 8 月，国务院下发《关于同意江苏省调整盐城市部分行政区划的批复》，江苏省政府下发《关于调整盐城市部分行政区划的通知》，同意盐城市行政区划调整，撤销县级大丰市，设立盐城市大丰区，盐城市的行政区划由之前 2 个区、2 个县级市和 5 个县的格局，调整为 3 个区、1 个县级市和 5 个县的格局。同时公司于 2015 年 9 月 29 日由原大丰市城建国有资产经营有限公司更名为盐城市大丰区域建国有资产经营有限公司¹。

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 2014 年底，公司纳入合并范围子公司合计 26 家，2014 年新增 12 家子公司，其中 10 家子公司为新设成立，同时，股权无偿划拨和股权收购各有 1 家子公司。

截至 2014 年底，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 2014 年底，公司合并资产总额为 191.90 亿元，所有者权益合计为 87.12 亿元（其中少数股东权益 0.51 亿元）；2014 年公司实现营业收入 17.18 亿元，利润总额 2.15 亿元。

公司注册地址：盐城市大丰区健康东路 82 号；法定代表人：顾国华。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

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

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292

¹县级大丰市于 2015 年 8 月撤销，设立盐城市大丰区，本跟踪评级报告是对公司上一年度主体长期信用等级和相关债项进行跟踪评级，故本跟踪评级报告中涉及区域经济、财政实力、政府支持等相关板块内容和数据仍以原大丰市口径为准。

亿元,增长 7.1%;地方一般公共财政收入(本级) 75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

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

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来,国家为推动城市

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

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月,银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底,国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初,国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43 号文》”)。《43 号文》的主要内容是

围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

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

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

2. 区域经济

公司是（原大丰市）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。子公司江苏恒瑞投资开发有限公司（以下简称“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。

根据《2014 年大丰市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014 年，大丰市实现地区生产总值 486.7 亿元，按可比价计算，比上年增长 12.1%。其中，第一产业增加值 68.68 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 204.42 亿元，增长 13.5%；第三产业增加值 213.6 亿元，增长 12.1%。全市人均地区生产总值 69350 元。三次产业增加值比例调整为 14.1：42.0：43.9，其中第三产业占比较上年提高 3.1 个百分点。全国县域经济基本竞争力百强县（市）排名首次跃进 50 强，列第 48 位，较上年前移 6 位。

2014 年，大丰市完成固定资产投资 322.67 亿元，比上年增长 24.7%。其中，工业投资 196.96 亿元，同比增长 21.6%。固定资产投资和工业投资增幅均列盐城各县（市、区）第一。全年完成房地产投资 36.33 亿元，同比增长 25.3%，其中住宅投资 26.98 亿元，同比增长 29.5%。实现商品房销售额 33.07 亿元，同比下降 5.2%，其中住宅销售 24.06 亿元，同比下降 16.5%。

3. 财政实力

2014 年大丰市地方可控财力 110.15 亿元，

较 2013 年下降 12.63%，主要系国有土地使用权出让收入大幅下降所致。2014 年大丰市地方一般预算收入 60.02 亿元，较 2013 年增长 19.87%，其中税收收入 49.52 亿元，较 2013 年增长 20.52%。综合来看，大丰市可控财力中一般预算收入占比较大，其中又以税收收入为主，2014 年国有土地使用权收入大幅下降，可控财

力对国有土地使用权收入的依赖大幅下降。

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 2014 年底，大丰市政府债务余额为 47.26 亿元；大丰市债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 42.90%。大丰市地方政府债务总体水平尚可。

表 1 大丰市政府债务及综合财力情况

地方债务（截至 2014 年底）	金额（万元）	地方财力（2014 年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	470990	（一）地方一般预算收入	600166
1、外国政府贷款		1. 税收收入	495183
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	104983
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	297843
3、国债转贷资金	673	1. 一般性转移支付收入	150892
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	127939
5、解决地方金融风险专项借款	3748	3. 税收返还收入	19012
6、国内金融机构借款	116100	（三）国有土地使用权出让收入	203483
（1）政府直接借款	116100	1. 国有土地使用权出让金	132513
（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	55475
7、债券融资	22500	3. 农业土地开发资金	15495
（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	
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	52010		
11、其他	272238		
（二）担保债务余额	3196		
1、政府担保的外国政府贷款			
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%	472588	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1101492
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		42.90%	

资料来源：大丰市财政局

整体看，跟踪期内，大丰市经济稳步增长，财政收入有所波动，但一般预算收入持续快速增长，地方政府债务结构较为合理，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由原大丰市国资委出资组建，2015 年 8 月，大丰市撤市并区，设立盐城市大丰区，盐城市大丰区国资委持有公司 100%股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

在大丰市撤市并区，公司成为盐城市大丰区城市基础设施建设主体，公司本部负责盐城市大丰区级基础设施建设、土地开发整理等业务，同时公司下属重要子公司恒瑞公司、大丰市交通投资有限责任公司（以下简称“交投公司”）、大丰市诚中投资发展有限公司（以下简称“诚中公司”）三家子公司。

恒瑞公司成立于 1993 年 3 月，注册资本 76000 万元，由原大丰市政府于 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，由原大丰市政府于 2012 年 1 月将全部股权划转归公司所有；交投公司是盐城市大丰区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，由原大丰市政府于 2012 年 12 月将全部股权划转归公司所有；诚中公司是盐城市大丰区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2014年底，公司员工人数及员工构成情况与上年底保持一致。

4. 政府支持

公司为盐城市大丰区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。

2013年，公司下属子公司获得原大丰市政府增资5.00亿元，包括交投公司应付大丰市交通局2.50亿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2.50亿元。2014年，根据大丰市大中资产经营有限公司（以下简称“大中资产”）和大中镇农村经营管理服务中心与公司签订的股权转让协议，大中资产将其持有大丰市华丰投资发展有限公司（以下简

称“华丰投资”）的44.64%股权以人民币0元的价格无偿转让给公司；大丰市大中镇农村经营管理服务中心将其持有华丰投资的55.36%股权以人民币0元的价格无偿转让给公司，公司合计持有华丰投资100%股权。

根据原大丰市政府《关于2013年财政补贴的批复》（大政复[2013]118号）和《关于明确拨款用途的通知》（大中政发[2014]65号）、《关于给予市城建国有资产经营有限公司的财政补贴的通知》（大城指[2014]50号）、《关于明确拨款用途的通知》（大中政发[2014]66号、《大丰市交通运输局关于明确拨款用途的通知》（大交[2014]177号），2013~2014年，公司获得政府补贴收入1.69亿元和1.68亿元，财务核算时在营业外收入体现。

总体来看，跟踪期内，公司股权结构、高管构成保持稳定，且公司持续获得原大丰市政府的支持，同时也为公司未来发展提供了重要保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是当地城市建设主体，承担当地土地开发、城市基础设施建设等任务。公司收入主要来源于土地开发和工程项目建设。

2014年，受益于当地经济发展和城市化进程加快，公司实现主营业务收入 16.72 亿元，同比增长 40.39%，主要系工程项目建设收入增加所致，2014 年该板块实现收入 11.24 亿元，同比增长 92.14%，在主营业务收入中占比 67.22%，较 2013 年增加了 18.10 个百分点。2014 年，公司土地整理开发收入同比下降 15.79% 个百分点，为 4.96 亿元，在主营业务收入中占比 29.67%。跟踪期内，保障房开发收入和其他收

入均有所增长，但整体规模较小，2014 年分别为 0.44 亿元和 0.08 亿元。

毛利率方面，2014 年公司主营业务毛利率为 17.89%，较 2013 年下降了 0.5 个百分点，主要系收入占比较大的工程项目建设板块毛利率大幅下降，从而带动整体毛利率有所下降。2014 年工程建设板块毛利率由 2013 年的 17.06%下

降至 9.36%，主要系建设成本增长所致；2014 年，公司土地整理开发板块毛利率较为 37.70%，较 2013 年显著增长，主要系土地出让价格增长所致；跟踪期内，保障房开发毛利率变负为盈，2014 年为 5.31%，主要系公司 2013 年的收入确认在 2014 年导致利润上升所致。

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（%）		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
土地整理开发	4.17	5.89	4.96	34.39	20.97	37.70
工程项目建设	4.65	5.85	11.24	17.79	17.06	9.36
保障房开发	0.28	0.14	0.44	-3.70	-14.76	5.31
其他	--	0.03	0.08	--	-23.81	53.50
合计	9.10	11.91	16.72	24.73	18.39	17.89

资料来源：公司 2012~2014 年三年连审审计报告

整体看，跟踪期内，工程项目建设收入增量较大，营业收入快速增长，但毛利率略有下降。

2. 公司业务运营

工程项目建设

根据公司与大丰市政府（现大丰区政府）签订的代建合同，大丰市政府（现大丰区政府）向公司支付代建管理费率为 5%~20%。实际回款方面，在项目竣工后政府向公司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。

公司本部 2014 年度确认收入的主要基础设施建设项目包括收 S332 省道、S204 线大丰段、204 国道、海堤战备公路、草川路（1 标、2 标、3 标）等，确认收入为 7.30 亿元，工程造价合计 6.91 亿元。

公司子公司恒瑞公司和交投公司 2014 年度确认收入的主要基础设施建设项目包括临时办公室场地平整、常新路（南环路至纬一路）、奥体中心、08 年度大丰城区部分主次干道延伸

改造工程、新村东路（康平路至东宁路）等，确认收入为 3.94 亿元，工程造价合计 3.29 亿元。

跟踪期内，受益于大丰区经济发展和城市化进程加快，公司基础设施建设业务收入快速增长，2013~2014 年分别为 5.85 亿元和 11.24 亿元，毛利率分别为 17.06%和 9.36%。

土地整理开发

公司是大丰区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。截至 2014 年底，公司获得土地出让金返还 4.96 亿元；受土地出让价格增长所致，毛利率较 2013 年有所增长，截至 2014 年底，该板块毛利率为 37.70%。

土地储备方面，截至 2014 年底，公司共有待开发土地面积 4744.21 万平方米，账面价值约 65.45 亿元；考虑到宏观政策及房地产行业等因素对土地出让价格的影响，未来公司土地整理开发业务收入具有一定的不确定性。

保障房建设

保障房板块按照项目成本加成 20%确认代建项目收入。目前，公司保障房建设业务主要

项目有和谐小区和人民小区。

和谐小区项目，该项目总面积 58.1 万平方米，计划总投资 22.33 亿元，项目建设为 2012 年 3 月至 2015 年 3 月。截至 2014 年底，该项目已累计完成投资 21.95 亿。根据大丰市人民政府（现大丰区人民政府）与公司签订的《投资建设与转让收购（BT）协议书》，该项目回购总金额为 24.11 亿元。政府自 2013 年~2019 年进行回购，回购总金额为 24.11 亿元，其中协议规定，2013~2014 年回购款分别为 1.08 亿元和 1.08 亿元。截至 2014 年底，根据公司提供的回款凭证，上述款项已足额到账。大丰市人民小区安置房及综合配套工程项目为“13 大丰债 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”的募投项目，项目总投资 25.56 亿元，截至 2014 年底，项目完成投资 2.70 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（现大丰区政府）自 2014 年~2020 年向公司支付回购款，项目回购金额合计 2.14 亿元。截至 2014 年底，项目回购金额 0.12 亿元，已足额到账。

3. 在建及拟建项目

在建工程项目方面，截至 2014 年底，公司在建项目有保障房建设、建邺北路、东沿河路、育红中路等 40 个项目，计划总投资 35.56 亿元，已完成 7.30 亿元。拟建工程项目方面，截至 2014 年底，公司拟建项目有市区截污控源工程、棚户区改造、育红路改造、浦江路改造、财政巷改造等 42 个项目，总投资合计 17.47 亿元，资金来源均为公司自筹。

总体上看，公司在建及拟建项目规模较大，后续尚需 45.73 亿元的资金，公司存在较大的资金压力。

4. 未来发展

随着大丰市撤市并区和盐丰一体化进程的不断推进，大丰区将融入盐城大市区格局，平台优势更加凸显，财政实力将进一步增强，为公司持续获得政府回购款、资金补贴和债务偿

还支持提供了保障，公司的业务规模有望保持稳定增长。

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 01/13 丰城 01”、2014 年 1 月发行“13 大丰债 02/13 丰城 02”，发行金额分别为 5.00 亿元和 8.00 亿元，债券存续期均为 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 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 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 2015 年 6 月底，募集资金已使用 7.91 亿元，还有 5.09 亿元尚未使用。大丰市人民小区安置房及综合配套工程项目总投资 25.56 亿元，截至 2015 年 6 月底，累计完成投资 9.27 亿元。目前，募投项目进展顺利。

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年三年连审财务报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

合并报表范围方面，截至 2013 年底，公司共有 14 家子公司纳入合并范围。跟踪期内，公司新增 12 家子公司，其中 10 家子公司为新设成立、1 家子公司为股权无偿划拨、1 家为股权收购。其中大丰铭成建设工程有限公司、大丰市泽城贸易发展有限公司、大丰市联合汽车租赁有限公司、大丰市万城工程项目管理有限公司、大丰市海城旅游发展有限公司、大丰市中城酒店管理有限公司等 6 家子公司实收资本尚未到位。总体来看，公司合并报表范围的变化对财务数据可比性无重大影响。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 192.90

亿元，所有者权益合计为87.12亿元（其中少数股东权益0.05亿元）；2014年公司实现营业收入17.18亿元，利润总额2.15亿元。

1. 盈利能力

公司收入主要来源于基础设施建设和土地整理开发；跟踪期内，公司营业收入大幅增长，2014年公司营业收入17.18亿元，同比增长42.94%，主要系基础设施业务的增长。同期，公司营业成本增长41.27%，低于主营业务收入的增长率，公司成本控制较上年有所改善，公司营业利润率为19.29%，同比增长1.08个百分点，主要是由于2014年度营业收入较往年稳步提高，业务增长所致。

期间费用方面，2014年公司期间费用为2.85亿元，较2013年增长1.03亿元，主要是财务费用中利息支出增加所致。

2014年公司营业外收入为1.69亿元，主要由政府补助构成（占比99.41%）；同期公司实现利润总额2.15亿元，同比增长2.87%；政府补贴占利润总额的78.60%。总体看，公司盈利能力对政府补助依赖程度较大。

从盈利指标来看，2014年公司总资产收益率、净资产收益率分别为2.49%和2.25%，分别比上年下降1.18个百分点和0.18个百分点；营业利润率上升1.08个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润均有所增长，公司盈利能力对政府补助依赖程度较大。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金为9.94亿元，主要由基础设施建设业务收到的现金构成。2014年公司现金收入比为57.89%，比上年下降了32.83个百分点，收入实现质量有所下降。2014年收到其他与经营活动有关现金10.82亿元，主要是2014年度政府1.69亿元财政补助以及政府单位间往来款组成。

经营活动现金流出方面，2014年公司购买商品、接受劳务支付的现金为18.44亿元，主要是土地整理和基础设施建设支出。2014年公司经营活动产生的现金流量净额为-2.13亿元。

投资活动方面，2014年公司投资活动现金流净额为-12.55亿元，主要是公司用于支付子公司的在建工程款和土地款。

筹资活动方面，为满足公司土地开发以及工程项目需要大规模的资金投入，2014年公司取得借款收到的现金20.01亿元，发行债券收到的现金9.84亿元，公司筹资活动现金流入为38.92亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金13.93亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为17.96亿元。

总体看，跟踪期内，公司现金收入质量呈下降趋势，公司经营性净现金流持续为负，投资活动现金流出和筹资活动现金流入规模较大。

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2014年底，公司资产总额191.90亿元，同比增长16.99%；其中流动资产占93.53%，占比进一步提升。

截至2014年底，公司流动资产为179.49亿元，同比增长25.90%，主要由货币资金（占比10.15%）、应收账款（12.35%）、其他应收款（占比6.74%）和存货（占比66.99%）构成。

截至2014年底，公司货币资金18.22亿元，同比增长36.94%，其中银行存款15.98亿元、其他货币资金2.23亿元（主要为保证金存款）。

截至2014年底，公司应收账款为22.16亿元，同比增长21.63%，主要是由大丰市城建指挥指挥部的代建工程款13亿元和大丰市人民政府土地整理款9.15亿元等尚未支付给本公司的款项构成；从账龄结构看，1年以内的占17.82%，1~2年的占17.10%，2~3年以上的占21.80%，3年以上的占43.28%，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，三年以上的账龄占比较大，对资金占用压力大。

截至 2014 年底，公司预付账款 6.75 亿元，同比增长 171.39%，主要由公司预付的拆迁款和工程款上升导致；集中度较高，预付账款前五名单位合计占比为 31.56%。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 12.09 亿元，主要是公司与大丰市城建指挥部、大丰市财政局、江苏国华投资有限公司、大丰市疏港航道建设工程指挥部办公室和大丰市中小企业服务中心等单位的往来款，从账龄结构看，1 年以内的占 33.32%，1~2 年的占 29.30%，2~3 年的占 23.02%，3 年以上的占 14.36%。从集中度看，其他应收款中前五大客户合计占 68.41%，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 3 公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	金额(万元)	占比(%)
大丰市城建指挥部(往来)	41920.53	34.68
大丰市财政局(往来)	20534.92	16.99
江苏国华投资有限公司(往来)	8200.00	9.92
大丰市疏港航道建设工程指挥部办公室(往来)	7032.91	5.82
大丰市中小企业服务中心(往来)	5000.00	4.14
合计	82688.36	68.41

资料来源：公司 2012~2014 年审计报告

截至 2014 年底公司存货 120.02 亿元，同比增长 33.78%，主要是由公司工程施工成本增加至 43.99 亿元和待开发土地增加至 65.45 亿元所致。其中待开发土地中有账面价值 21.85 亿元的土地使用权已用作于抵押。

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 0.32 亿元，同比下降 55.56%，主要系公司今年对大丰众成科技创业投资有限公司投资（持股比例 30%）。

截至 2014 年底，公司固定资产为 5.14 亿元，同比增长 112.93%。同期，公司在建工程 4.90 亿元，同比增长 48.7%，新增主要为对丰

收大地农业园区设施 0.97 亿元、对产业园人才公寓 0.27 亿元和对产业园职工公寓 0.80 亿元。

2014 年，公司无形资产为 0.17 亿元，同比下降 98.85%，主要是土地使用权转出 14.86 亿元所致。

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 2014 年底，公司所有者权益 87.12 亿元，同比增长 12.48%；所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.86%、71.64%和 13.51%。2014 年，公司资本公积中其他资本公积增加 7.2 亿元，主要大丰市政府将大丰市华丰投资发展有限公司 100%股权划拨给公司，注册资本为 2.80 亿元和部分应付财政负债转增资本及部分财政资金直接拨付所致；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 2014 年底，公司负债合计 104.78 亿元，其中流动负债占 50%，非流动负债占 50%。

流动负债方面，截至 2014 年底，公司流动负债合计 52.39 亿元，主要由其他应付款（占 34.26%）、应付账款（占 13.99%）、短期借款（占 15.18%）、应付票据（占 15.29%）和一年内到期非流动负债（占 10.16%）构成。

截至 2014 年底，公司短期借款为 7.95 亿元，同比增长 95.18%。同期公司应付票据 8.01 亿元，比上年增加 3.51 亿元。同期，公司应付账款为 7.33 亿元，主要为应付工程款。截至 2014 年底，公司预收账款为 4.89 亿元，同比增加 1.06 亿元。

截至 2014 年底，公司其他应付款 17.95 亿元。从账龄上来看，1 年以内占比 61.38%，1~2 年内占比 28.51%，2~3 年内占比 5.87，3 年以

上占比 4.34%，账龄较短；从集中度来看，主要集中在大丰市兴通建设工程有限公司、大丰市路桥工程总公司、交通建设财政拨款和大丰同德建筑公司和大丰市恒昌鑫通建设工程有限公司，合计占比为 43.73%，集中度尚可。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债合计 52.39 亿元，主要是长期借款和应付债券增加所致。

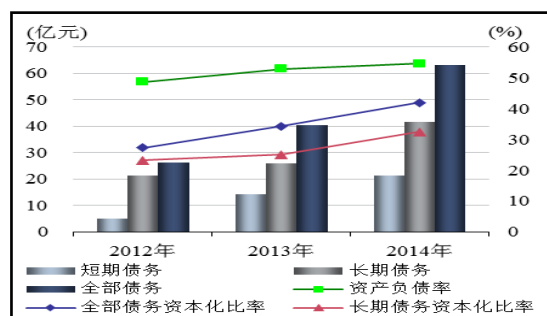
截至 2014 年底，公司应付债券 24.29 亿元，比上年增加 7.95 亿元，主要由于发行“13 大丰债 02/13 丰城 02”8 亿元所致。

截至 2014 年底，公司长期应付款 3.91 亿元，公司当年通过融资租赁形式融入资金 3.91 亿元，租赁期分别为 2014 年 6 月至 2019 年 6 月、2013 年 12 月至 2018 年 12 月、2014 年 12 月至 2018 年 12 月；已将融资租赁款计入长期债务。

截至 2014 年底，公司专项应付款 10.71 亿元，比上年增加 0.61 亿元，主要为新增公租房、解困房建设资金 1.77 亿元，减少农业产业园基地建设拨款 1.77 亿元

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务为 62.96 亿元，同比增长 56.38%。公司债务指标持续上升趋势，截至 2014 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 54.60%、41.95%和 32.36%。

图 1 公司债务情况分析



资料来源：公司 2012~2014 年审计报告

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

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014 年底公司流动比率和速动比率基本保持稳定，分别为 342.59% 和 113.10%。2014 年底，公司非受限现金类资产为 16.03 亿元，短期债务的 75.33% 倍。同期，公司经营现金流动负债比分别为 -4.07%。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，2014 年度公司 EBITDA 为 4.08 亿元，公司全部债务/EBITDA 为 15.42 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 2014 年底，公司对外担保共 24 笔，担保金额为 15.03 亿元，比上年增加 1.85 亿元；担保比率为 17.25%；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，公司或有负债风险相对较小。

表 4 前五大对外担保情况

序号	对外担保单位	担保金额 (万元)
1	大丰市明升新农村建设发展有限公司	10000.00
2	江苏省大丰高级中学	10000.00
3	大丰海港港口有限责任公司	22202.37
4	江苏大丰港投资发展股份有限公司	10000.00
5	江苏大丰众成科技创业投资有限公司	26851.90
合计		79054.27

资料来源：2012~2014 年审计报告

截至 2014 年底，公司获得银行综合授信 15.69 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（G10320982000265904），截至 2015 年 12 月 21 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。

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 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”AA⁺的信用等级。

十、偿债能力及偿债保障分析

1. 债券偿债能力

2014 年度公司经营活动现金流入量为 20.77 亿元，为公司已发行的“13 大丰债 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”合计本金 13 亿元的 1.60 倍；2014 年公司 EBITDA 为 4.08 亿元，为两期债券本金合计数的 0.31 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尚可。

“13 大丰债 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 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。

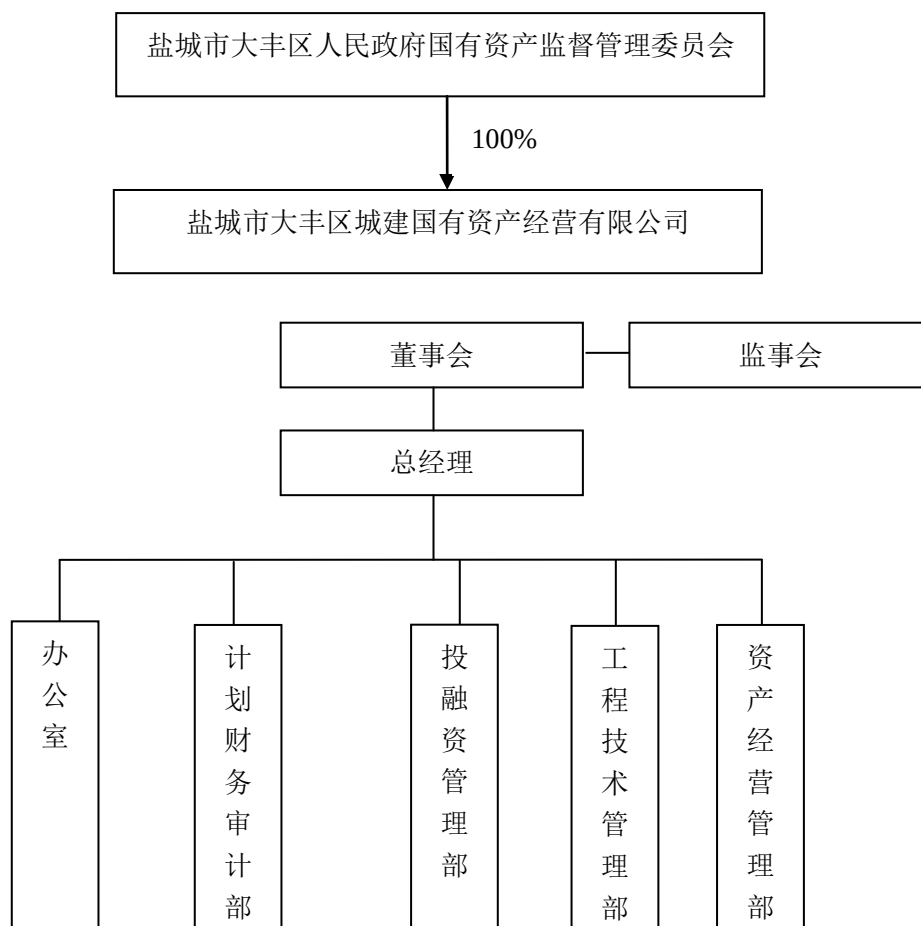
2. 担保情况

“13 大丰债 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”由中国投融资担保有限公司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 2015 年 6 月 26 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 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”本息偿还的安全性。

十一、结论

附件 1 公司股权结构和组织架构图



附件 2 截至 2014 年底公司二级子公司情况

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
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
4. 大丰市华丰投资发展有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营；房屋租赁；物业管理；树木、草坪、花卉的养护；建筑材料销售；基础设施建设
5. 大丰市惠城民生建设发展有限公司	3587.29	100.00	房地产开发经营；房屋租赁
6. 大丰市谐城实业发展有限公司	10000.00	100.00	基础设施建设；管理工程建设；房屋拆除；土地整理；建筑材料销售；市政工程施工
7. 大丰市泽城贸易发展有限公司	200.00	100.00	建筑材料、机械设备、电子产品、工艺品、家具、纺织品销售
8. 大丰市联合汽车租赁有限公司	200.00	100.00	汽车租赁；汽车零配件销售；汽车代驾服务
9. 大丰市万城工程项目管理有限公司	10000.00	100.00	建设工程项目管理；建筑工程技术咨询；装饰设计；工程勘察设计；测绘服务；市政工程施工
10. 大丰市海城旅游发展有限公司	10000.00	100.00	旅游景区开发和管理；旅游商品开发；工艺品、礼品销售；旅游景区基础设施建设；景区游览观光服务；园林绿化
11. 大丰市中城酒店管理有限公司	200.00	100.00	酒店管理；餐饮管理；物业管理；会议及展览服务；企业形象策划

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.67	13.31	18.26
资产总额(亿元)	137.13	164.03	191.90
所有者权益(亿元)	70.42	77.45	87.12
短期债务(亿元)	5.05	14.30	21.28
长期债务(亿元)	21.31	25.96	41.68
全部债务(亿元)	26.36	40.26	62.96
营业收入(亿元)	9.10	12.02	17.18
利润总额(亿元)	3.04	2.09	2.15
EBITDA(亿元)	4.04	3.61	4.08
经营性净现金流(亿元)	1.71	-4.48	-2.13
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.66	0.74	0.85
存货周转次数(次)	0.12	0.12	0.13
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.10
现金收入比(%)	63.44	90.72	57.89
营业利润率(%)	23.51	18.21	19.29
总资本收益率(%)	3.79	3.67	2.49
净资产收益率(%)	4.23	2.43	2.25
长期债务资本化比率(%)	23.23	25.10	32.36
全部债务资本化比率(%)	27.24	34.20	41.95
资产负债率(%)	48.65	52.78	54.60
流动比率(%)	265.08	282.19	342.59
速动比率(%)	104.37	104.30	113.10
经营现金流动负债比(%)	3.93	-8.87	-4.07
EBITDA 利息倍数(倍)	5.87	1.48	2.31
全部债务/EBITDA(倍)	6.53	11.16	15.42

注：长期应付款已调整至有息债务。

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(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 5 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。

附件 6 中国投融资担保有限公司 2015 年主体长期信用

中国投融资担保有限公司

2015 年主体信用评级报告

评级结果

金融担保机构¹主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间

2015 年 6 月 26 日

主要数据

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额(亿元)	106.58	98.43	95.76
所有者权益(亿元)	62.39	57.27	54.51
担保余额(亿元)	933.98	967.19	932.99
净资产担保倍数(倍)	14.97	16.89	17.12
净资产担保倍数(倍)	26.13	30.47	27.04
项 目	2014 年	2013 年	2012 年
担保业务收入(亿元)	7.86	6.80	5.65
投资收益(亿元)	6.71	5.36	4.65
净利润(亿元)	1.32	3.19	3.04
平均净资产收益率(%)	2.25	5.71	5.73
平均资产收益率(%)	1.30	3.29	3.62

注：担保余额为商业性担保余额，不包括政策性担保。

分析师

韩 夷 姜赐玉

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、良好的盈利能力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 2015 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，准备金计提力度的加大对 2014 年盈利水平形成负面影响；
- 担保业务集中度较高；即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，资本充足水平面临一定压力；
- 信托投资及权益工具投资规模较高，需关

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。

注相关信用风险及市场风险；

- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由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(2015年6月26日至2016年6月25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。



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。2013年10月,公司更名为中国投融资担保有限公司。截至2014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。

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

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2014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、4家全资子公司并控股1家公司。截至2014年末,公司正式员工共325人。

截至2014年末,公司资产总额106.58亿元,负债总额44.19亿元,所有者权益62.39亿元。2014年,公司实现担保业务收入7.86亿元,提取未到期责任准备金6.55亿元,投资收益6.71亿元,实现净利润1.32亿元。截至2014年末,公司商业性担保责任余额933.98亿元。

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. 宏观经济环境分析

(1) 国际经济环境

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

美国经济增长内生动力持续增强,政府去杠杆逐步放缓,美国国会通过的财政拨款预算法案,进一步拓展了美国财政空间,减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转,2014年10月,美国完全退出量化宽松,同时明确下一步政策重点将转向加息。

美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

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

(2) 国内经济环境

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漲，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政

策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2014年，我国GDP增长率为7.4%，同比下降0.3个百分点；CPI增长率为2.0%，同比下降0.6个百分点，增速有所放缓（见表2）。

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

表2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3

PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5
M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

注：2014 年进出口贸易差额的单位为亿元。

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》。

《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 47.20%，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、在保项目运营管理等工作。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有四家，分别为上海华东分公司、天津分公司、大连分公司、上海分公司。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。

2014 年，公司聘请了外部专业咨询机构启动公司组织机构设计调整，并完善了公司流动性管理的运行机制和审批流程，进一步提高了流动性资金运作对市场的判断能力和反应速度。公司信息系统建设持续推进，公司完成了实物资产管理系统建设及合同管理系统的开发工作，相关系统的改造升级工作有序推进。2014 年，公司完成了分支机构财务审计、代偿项目专项审计、管理工作专项审计 6 项，积极组织、并配合国投进行监事会检查、担保业务专项审计整改和国投经济责任审计工作。公司坚持每季度进行办公秩序检查，针对检查中发现的问题进行通报，并提出整改意见。针对公司合同档案移交不及时、存在丢失问题，公司开展了专项清欠治理工作，合同档案积欠问题得到解决。

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级服务集成商”作为发展愿景。公司以“以信用增级

为服务方式，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。公司坚持市场化、集约化、网络化的发展路径，着力增强比较优势和可持续发展能力，提升公司核心竞争力。

2014 年，公司以“夯实基础、化解风险、优化结构、创新发展”为工作基调，积极应对环境形势变化，适时调整经营策略，加强钢贸风险处置化解，推进业务创新和转型升级。公司以“成为国内领先的为固定收益投资者提供标准化服务的互联网企业”为转型目标，着力打造”担保、资管、互联网金融“三足鼎立的业务架构。在业务转型和布局方面，坚持以担保增信为手段，以资产管理为核心，以互联网金融为渠道。其中，担保业务以市场化、集约化、网络化为发展路径，以两增一减（增加项目商业价值，增强风险控制能力，减少资本消耗）为标准，增强担保业务与资管和互联网金融的业务协同，提高公司业务的附加值和市场竞争能力，推动业务转型升级。同时，公司结合市场需求，在把控风险的基础上，重点支持以担保作为开发优势和吸引资金的增信手段且符合公司风控要求的资产管理业务；以减少公司资本消耗为基本前提，符合公司两增一减原则的非公共融资类担保业务；互联网金融担保业务。

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。

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。

目前公司已与中国建设银行、国家开发银行、北京银行、交通银行、上海银行、招商银行、光大银行等 10 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、工程保证担保等。截至 2014 年末，公司累计担保总额为 3224 亿元，年内客户数共 2213 家。

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受托担保业务。公司主要承做的商业性担保业务可分为金融产品担保和非金融产品担保两大类。金融产品担保业务是公司最主要的担保业务种类，约占公司总商业性担保余额的 90%。近年来，公司担保业务承保规模呈波动态势(见表 4)。2014 年，公司商业性担保业务发生额为 553.22 亿元，较上年增长 28.81%；期末在保余额为 933.98 亿元，较上年末有所下降。

表 4 公司商业性担保业务发展情况 单位：亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
当期担保发生额	553.22	429.49	507.94
期末在保余额	933.98	967.19	932.99
金融产品担保在保余额	900.76	921.72	834.22
其中：保本投资类担保	145.72	288.13	381.26

公共融资类担保	631.49	512.54	371.75
房地产金融产品担保	51.40	46.33	30.48
其他金融产品担保	72.15	74.72	50.72
非金融产品担保在保余额	33.22	45.47	98.77
其中：贸易类融资担保	0	4.03	40.05
诉讼保全担保	12.31	17.57	22.50
工程保证	2.36	2.57	7.03
政府采购融资担保	1.42	2.49	3.25
其他领域融资性担保	17.14	18.81	25.93

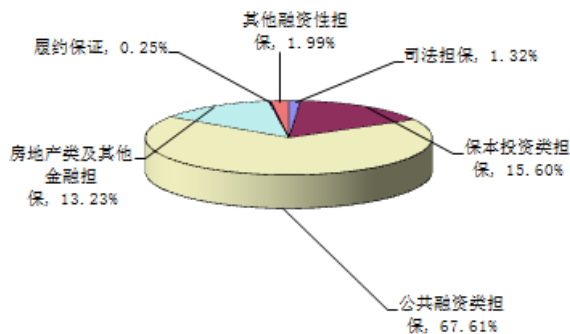


图1 2014年末公司商业性担保业务分布

(1)金融产品担保业务

公司金融产品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。2012~2014年，部分保本基金担保业务到期，使得保本基金在保余额逐年下降。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2014年末，公司保本投资类业务担保余额为145.72亿元。2014年，公司保本基金担保业务承保量在专业担保承保市场上的份额有所下降。

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，在担保增信的基础上，为客户提供多方位融资服务。2014年，随着国家清理地方政府债务，发改委提高城投债发行门槛，债券发

行速度放缓，公司公共融资担保业务坚持中长期发展策略，公募类担保业务实现了由企业债券一级市场发行担保向债券一、二级市场申购及交易的模式升级，利用自身信用、资源等优势，不断创新融资服务模式，为地方政府提供升级服务。公司成立了资产管理平台——中投保信裕资产管理（北京）有限公司，积极发展以增信为特色，以提供满足不同风险偏好的固定收益产品为目标的资管业务，以基金模式为地方市政府提供融资服务，提升了公共融资对客户的服务能力。同时通过不断创新金融工具，为传统公共融资客户提供更加多元化的融资渠道，带动相关担保业务计划，并提升公司在企业债券担保业务方面的竞争力。截至2014年末，公司公共融资类担保业务担保余额为631.49亿元，保持较快增长趋势。其中公募类融资担保占公共融资类担保业务的80%以上。

2014年房地产行业进入深度调整期，延续库存高企、销售疲软状态，公司遵循稳健审慎原则，优选客户和项目，提高项目立项标准，严格风控要求，将工作重点逐步转向新领域、新模式的探索和创新上，在商业综合体开发、城市管网供热等领域开展业务布局与实践。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。2014年，公司房地产类业务规模持续增长，年末公司房地产类金融产品担保余额为51.40亿元。

随着互联网金融的快速崛起，公司加强互联网金融平台及财富管理渠道建设，互联网金融探索已取得初步成果。公司深化与恒生电子、蚂蚁金服的合作，合资成立浙江三潭金融信息服务股份有限公司，打通互联网资金渠道，并已通过该公司对接招财宝发行了两期产品，融资金额合计3.7亿元。同时，公司加大对阿里巴巴网上客户融资需求、个人虚拟信用卡业务、中小散户融资融券业务模式研发力度，加快推进基于互联网的业务价值链建设。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，将公共融资类担保业务以及资产管理类综合金融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。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年以来公司贸易类融资担保业务规模大幅下降。

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2014年末，公司诉讼保全担保业务在保余额为12.31亿元，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2014年末，公司工程保证及工程建筑类担保业务在保余额为2.36亿元，占比低。

公司为财政部指定的可以为中央和各试点地区政府采购进行信用担保的专业担保机构。公司逐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，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2014年末，公司工程建筑类担保及其他在保余额为15.71亿元，近三年来逐年下降。

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，不占用自有资本，公司仅承担受托管理的职能。截至2014年末，公司受托类担保业务在保余额为35.45亿元。

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。公司短期投资项目以保持流动性为主要目标，在资产配置上加大固定收益投资，谨慎进行权益投资，在产品选择上以“收益较确定、风险度较低”为主，构建了“高流动性、低风险度”的投资组合。对于中期投资项目，公司优选交易对手，细化量化项目标准，巩固房地产类投资担保结合业务。2014年公司主推结构性金融资产投资模式，充分利用银行授信额度，在形成金融资产后寻找外部投资者及时转让收益权，这一模式提高了公司投资业务的配置能力，并有助于优化公司财务指标。公共融资业务预收保费超过10亿，提高了公司可运用的资金水平。公司部分长期投资委托专业机构运作。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。2014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。截至 2014 年末，公司投资资产规模 79.47 亿元，其中可供出售金融资产占总投资资产的 90%以上。2014 年，公司实现投资收益 6.71 亿元，较上年增长 25.19%，其中信托投资收益 4.29 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，在巩固担保业务的前提下，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，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；钢贸行业大规模代偿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。

2014 年，公司确定了“夯实基础、化解风险、优化结构、创新发展”的工作基调。在风险管理方面，公司加强前瞻性系统性风险研判，并根据政策走向、市场变化及监管取向等，及时调整应对策略。新增业务要在业务类别、区

域、客户资质、交易安排等方面加强甄别，优中选优。加强存量业务风险排查和预警，完善风控措施并提前制定风控预案。公司制定了《2014 年业务风险策略》，要求强化主动管理风险的意识，审慎把握业务发展和风险控制的关系；及时调整业务策略，适度控制业务节奏，注重发展之路，防范存量风险，大力推进钢贸风险化解；支持业务创新，妥善处理好业务创新与风险控制的关系，以全面提高风险管理有效性。

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)、债券担保以及互联网金融担保。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。根据业务发展现状和风险管理的需要，公司在单一客户限额及业务组合限额基础上，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发展水平等因素。对于政府平台类贷款担保，选择承做财政应负担的公益性项目的平台类公司。公司选择沿海经济发达地区经济实力好的城市、区域性的经济中心以及受益于西部大开发的地区。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。公司针对保本投资类担保业务风险设有多道防御手段，保本策略成熟。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法律风险。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。公司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。对于其他客户的

担保项目，公司对项目整体进行信用风险评估。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 2014 年末，公司前五大在保客户为保本基金、企业债和私募类担保业务，前五大在保业务余额合计 115.67 亿元，与净资产的比率为 185.40%。公司最大一笔在保客户为保本基金项目，2014 年末余额为 33.80 亿元，与净资产的比率为 54.18%，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。公司前五大担保客户中有三笔债券担保项目，单笔余额均在 15 亿元以上，其中最大一笔债券担保余额为 17 亿元，债券担保业务的单一项目集中度为 27.25%，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 2014 年末，比重最大的华东地区担保业务占公司在保余额的 60.22%，地区集中度较上年末大幅上升。由公司提供担保的保本类投资业务多投向公开市场，近年，由于公司保本投资类业务解保额的增加，2014 年末该项业务占公司在保余额降至 16.73%。其他地区分布

较为分散。

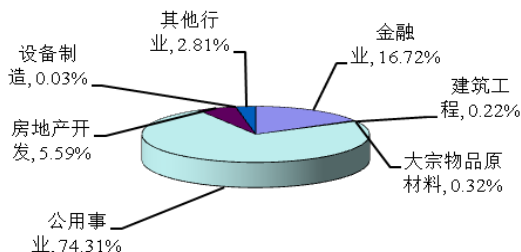
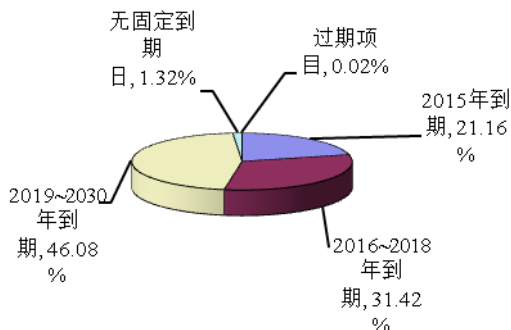


图2 截至2014年末公司在保项目行业分布

公司担保业务主要涉及公用事业、金融业、房地产开发、大宗物品原材料、设备制造、建筑工程等行业。截至2014年末，公司在保项目行业分布见图2。由于公司承保的公共融资类和保本投资类担保项目较多，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，公共事业类占比增长明显。截至2014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没有约定具体到期日期，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 2014年末公司在保项目到期分布

从2014年末在保项目到期期限分布情况来看(见图3)，公司将于2015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公共融资类担保项目，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

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。2014年，公司采取民事诉讼与刑事制裁相结合的手段，采取多种有效方式，推进资产抵债、债务重组和经营、拍卖回收等相关工作。对于无锡钢贸市场的处置，公司成立中投保物流无锡有限公司，利用无锡市政府抵押给公司的仓库研发特色物流和仓储，由华东分公司无锡办事处协助驻点经营，初步建立了“仓储+贸易+金融”的物流金融模式。

2014年，公司担保代偿率为0.17%，较2013年下降1.18个百分点，钢贸追偿回收资产和现金1.53亿元，累计回收近9亿，回收率达36.2%，提取减值准备11.87亿元。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年末，扣除损失准备后，公司应收代位追偿款净额5.53亿元，钢贸担保业务已无在保余额。

总体看，公司针对已发生的担保业务代偿风险采取了较为有效的清收措施，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2012~2014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。公司合并范围包括天津中保财险资产管理有限公司、中投保资产管理无锡有限公司、中投保信裕资产管理（北京）有限公司、上海经投资产管理有限公司和中投保物流无锡有限公司。

1. 财务概况

截至 2014 年末，公司资产总额 106.58 亿元，负债总额 44.19 亿元，所有者权益 62.39 亿元。2014 年，公司实现担保业务收入 7.86 亿元，提取未到期责任准备金 6.55 亿元，投资收益 6.71 亿元，实现净利润 1.32 亿元。截至 2014 年末，公司商业性担保责任余额 933.98 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 2013 年末，公司所有者权益 57.27 亿元，其中，实收资本 45.00 亿元，盈余公积和未分配利润合计 12.25 亿元，内部留存对公司资本补充力度较大。2014 年公司向股东进行了现金分红 5 亿元。截至 2014 年末，公司所有者权益增至 62.39 亿元，所有者权益的增长主要来自可供出售金融资产公允价值变动收益增加所带来的其他综合收益的增加。

公司负债规模近三年变动不大。截至 2014 年末，公司负债总额 44.19 亿元，资产负债率为 41.46%，基本与上年末持平。

近两年，公司将持有的信托计划及债券作为抵押物，以卖出回购方式融入资金。截至 2014

年末，公司卖出回购金融资产款余额 10.37 亿元，较 2013 年末增长 12.67%。公司从第一大股东借入短期借款余额降至 10.00 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 2014 年末，公司预收保费余额为 10.87 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 年和 2014 年，公司分别计提未到期责任准备 3.37 亿元和 6.55 亿元，由于钢贸融资担保业务发生代偿，2013 年和 2014 年公司从未到期责任准备中分别转出 5.22 亿元和 5.39 亿元用于应收代偿款坏账准备。截至 2014 年末，公司未到期责任准备余额 3.83 亿元，较 2013 年末增加 1.16 亿元。

2014 年，公司其他负债规模变化不大。2014 年，公司存入保证金规模大幅增加，保证金作为主要反担保措施的担保业务主要是工程保证、政府采购融资担保等业务。截至 2014 年末，公司收取的保证金余额 1.10 亿元，规模较小。

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，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

近年来，公司资产规模增长速度放缓，2012-2014 年末资产年均复合增长 5.50%（见表 5），公司资产主要由货币资金、投资资产、应收代位追偿款和其他资产构成。

表 5 公司资产构成情况

单位：亿元/%

项 目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金(含定期存款)	9.14	8.57	20.98	21.31	25.91	27.05
投资资产	79.47	74.56	50.74	51.55	57.32	59.86

其中：交易性金融资产	0.36	0.34	0.24	0.24	0.11	0.11
买入返售金融资产	4.54	4.26	-	-	1.74	1.82
可供出售金融资产	72.05	67.60	50.50	51.31	54.71	57.13
应收款项类投资	1.46	1.37	1.46	1.49		
长期股权投资	0.11	0.10	1.20	1.22	0.76	0.79
应收代位追偿款	5.53	5.19	12.03	12.22	5.66	5.92
其他类资产	12.45	11.68	13.48	13.70	6.87	7.17
资产总额	106.58	100.00	98.43	100.00	95.76	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分别制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。截至 2014 年末，公司投资资产余额 79.47 亿元，投资规模较上年末有所增加，大部分投资资产划分至可供出售金融资产科目下。截至 2014 年末，公司可供出售金融资产中信托产品余额为 41.89 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，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，其中大部分项目属于房地产行业。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收益权，一定程度上提高了信托投资资产的流动性。2014 年，随着证券市场向好，公司适当增加了证券投资基金等权益类工具投资规模，年末权益工具余额 21.84 亿元，划分至可供出售金融资产项下，占投资资产余额的 27.48%。公司应收款项类投资全部为委托贷款，金额和比重均不大。截至 2014 年末，公司投资资产中有账面原价为 0.11 亿元的长期股权投资，为投向联营企业的股权投资，投资额小。2014 年，公司实现投资收益 6.71 亿元，其中可供出售金融资产投资收益 6.54 亿元，较上年增长 29.76%。

受 2012 年钢贸融资担保业务发生系统性风险的影响，2013 年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。2014 年公司采取民事诉讼与刑事制裁相结合的手

段，推进资产抵债、债务重组和经营、拍卖回收等相关工作，代偿回收工作初见成效。截至 2014 年末公司应收代位追偿款净额为 5.53 亿元，较上年末下降明显；2014 年末坏账准备余额为 11.87 亿元。公司其他类资产规模 2014 年有所下降，主要由受托担保业务基金规模的下降所致。截至 2014 年末，公司在建工程余额 4.57 亿元。

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，需关注较大规模投资资产中信托产品和权益工具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	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	8.22	8.89	7.78
其中：已赚保费	1.27	3.42	2.98
担保业务收入	7.86	6.80	5.65
减：分出保费	0.03	0.01	0.00
提取未到期责任准备金	6.55	3.37	2.66
投资收益	6.71	5.36	4.65
业务及管理费	3.31	3.10	2.57
净利润	1.32	3.19	3.04
费用收入比	40.19	34.87	33.03
平均净资产收益率	2.25	5.71	5.73
平均资产收益率	1.30	3.29	3.62

公司收入主要来自担保业务收入和投资收益(见表 6)。2012~2014 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。2014年,公司加大了未到期责任准备的计提力度,导致公司已赚保费规模明显下降。

2012~2014年,由于投资收益的上升,利息收入的增长,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。2014年,公司实现投资收益6.71亿元,其中信托投资收益4.29亿元,占公司投资收益的63.91%,其余为股票、基金及债券投资收益等。

2014年,公司费用收入比有所上升,主要由于营业收入下降及业务及管理费支出上升所致。近年来,未到期责任准备计提力度的加大对公司净利润影响较大,2014年末公司提取未到期责任准备金余额6.55亿元。2014年公司实现净利润1.32亿元,平均净资产收益率为2.25%,平均资产收益率为1.30%,均较上年下降明显,主要由于2014年净利润下降所致。

总体看,未到期责任准备的计提对公司盈利产生了一定影响。

5. 资本充足性及代偿能力

公司面临的偿付压力主要来源于担保项目的代偿。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逐年下降,2014年末公司净资产担保倍数为14.97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。

2014年,由于公司可供出售金融资产公允价值收益的增加,净资产规模持续增长(见表7)。由于应收代位追偿款净额的下降,2014年末公司净资本规模和净资本比率均较上年末有所上升。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整体下降。截至2014年末,公司资本覆盖率为58.52%,较上年略有提升,公司资本充足性仍面临较大压力。

表7 公司资本充足性和偿债能力指标

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
担保责任余额(亿元)	933.98	967.19	932.99
净资产(亿元)	62.39	57.27	54.51
净资本(亿元)	35.75	31.74	34.50
净资产担保倍数(倍)	14.97	16.89	17.12
净资本担保倍数(倍)	26.13	30.47	27.04
净资本比率(%)	57.31	55.42	63.30
资本覆盖率(%)	58.52	55.90	69.64

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,2014年,担保费收入的增加导致公司经营性现金流净流入8.39亿元;2014年公司投资力度继续加大,投资性现金流表现为净流出;2014年,公司偿还了部分股东借款并进行了分红,公司筹资性现金流呈净流出,年末现金及现金等价物余额下降明显。总体看,公司投资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	2014 年	2013 年	2012 年
经营性现金流量净额	8.39	-13.21	-4.20
投资性现金流量净额	-11.85	0.56	10.50
筹资性现金流量净额	-8.39	7.73	12.53
现金及现金等价物净增加额	-11.84	-4.93	18.84
现金及现金等价物余额	9.14	20.98	25.91

七、股东支持

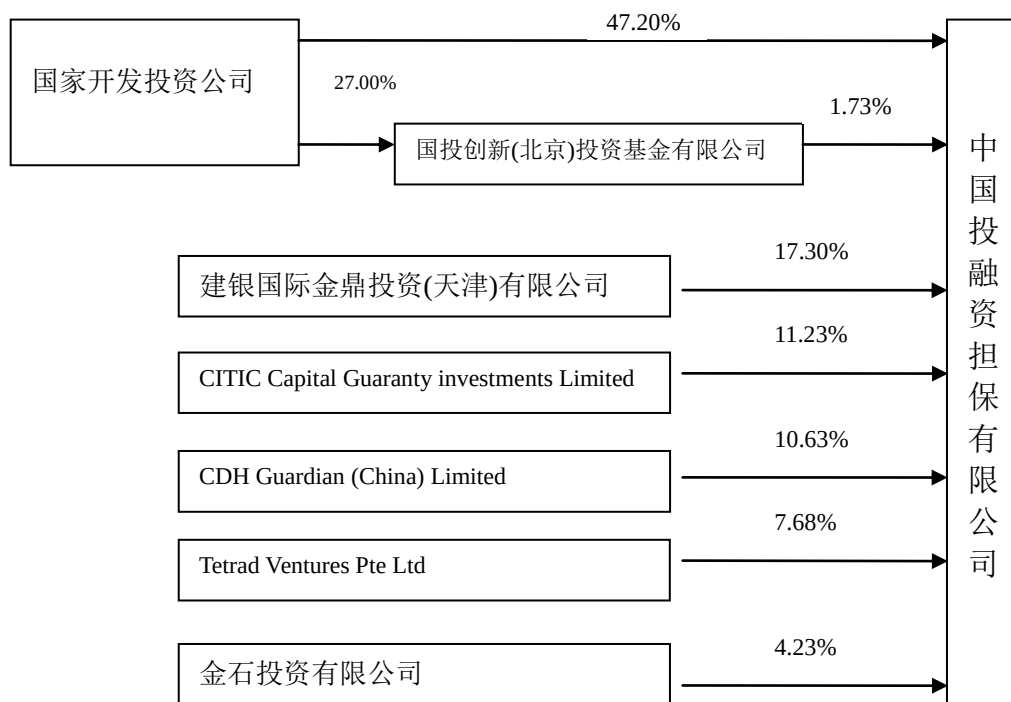
作为公司第一大股东,国投视公司为其金融板块中的重要组成部分,承诺将长期维持控股股东地位,并将在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国投是国内最大的国有投资控股公司和53家骨干中央企业之一,其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至2014

年末，国投注册资本 194.7 亿元，资产总额 4617 亿元；2014 年实现经营收入 1126 亿元，利润 145 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。

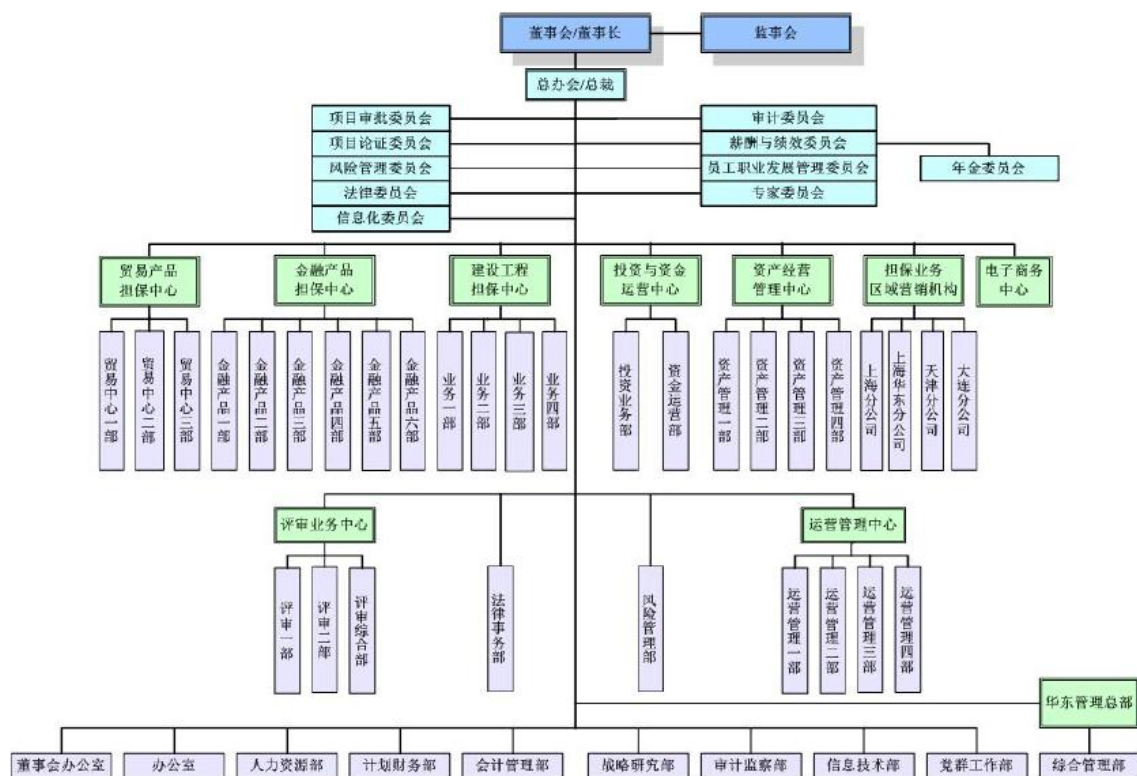
八、评级展望

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	2014 年末	2013 年末	2012 年末
货币资金	25772.66	206742.52	42936.29
交易性金融资产	3644.18	2401.63	1091.55
买入返售金融资产	45381.02	-	17430.09
应收利息	1227.06	428.34	1609.63
应收保费	15.07	-	525.87
应收代位追偿款	55276.89	120326.14	56644.96
定期存款	65589.95	3062.64	216136.04
应收款项类投资	14618.42	14618.42	-
可供出售金融资产	720470.23	512791.89	547072.65
长期股权投资	1050.34	1202.59	7568.12
投资性房地产	9518.32	-	-
固定资产	15866.39	9809.80	10242.97
在建工程	45681.23	38698.26	-
无形资产	787.16	575.08	322.09
递延所得税资产	-	7462.95	5974.19
其他资产	60915.94	66170.28	50025.78
资产总计	1065814.87	984290.55	957580.23
短期借款	100000.00	160000.00	90000.00
卖出回购金融资产款	103654.95	92000.00	116900.00
预收保费	108726.47	65148.01	41932.83
应付职工薪酬	12111.43	10636.96	10157.08
应交税费	6078.37	5480.75	723.51
未到期责任准备金	38275.75	26653.88	45240.97
递延所得税负债	21499.79	-	-
其他负债	51550.44	51709.11	107512.82
负债合计	441897.21	411628.70	412467.21
实收资本	450000.00	450000.00	450000.00
资本公积	688.84	180.66	4537.21
其他综合收益	87521.26	-508.18	-
盈余公积	26943.30	26943.30	26943.30
未分配利润	58734.98	95537.88	63632.51
归属于母公司所有者权益合计	623888.38	572661.85	545113.02
少数股东权益	29.28	-	-
所有者权益合计	623917.66	572661.85	545113.02
负债和所有者权益合计	1065814.87	984290.55	957580.23

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	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业收入	82240.46	88915.53	77796.12
担保业务收入	78600.02	67951.51	56473.35
减：分出保费	322.47	62.63	62.80
提取未到期责任准备金	65535.53	33654.23	26593.20
已赚保费	12742.02	34234.65	29817.35
投资收益	67100.04	53557.51	46501.38
公允价值变动损益	30.86	212.80	128.79
汇兑损失	19.47	-278.72	22.81
其他业务收入	2348.07	1189.30	1583.36
二、营业支出	59118.07	47565.88	37458.00
营业税金及附加	8265.55	3116.85	3281.96
业务及管理费	33056.13	30998.43	25693.83
其他业务成本	17646.90	12821.05	7262.83
资产减值(损失)/回拨	149.49	629.54	1219.38
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	23122.39	41349.65	40338.12
加：营业外收入	21.24	1209.43	480.04
减：营业外支出	-	48.37	-
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	23143.63	42510.71	40818.16
减：所得税费用	9967.26	10605.34	10399.21
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	13176.38	31905.37	30418.95

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	2014 年	2013 年	2012 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	121533.92	92572.43	74893.19
收到其他与经营活动有关的现金	9121.82	3006.89	3251.69
收到担保代偿款项现金	19332.84	44032.07	
经营活动现金流入小计	149988.58	95579.32	78144.88
支付担保代偿款项现金	12826.96	143681.85	66878.99
支付再保业务现金净额	-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	20690.08	19576.12	15600.93
支付的各项税费	18152.42	9069.87	20380.21
支付的其它与经营活动有关的现金	14421.42	55352.02	17241.92
经营活动现金流出小计	66090.88	227679.85	120102.06
经营活动产生的现金流量净额	83897.7	-132100.53	-41957.19
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	2965388.30	3361760.85	1450791.81
取得投资收益收到的现金	65988.75	53530.50	47035.61
处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额	114.79	35.91	464.65
投资活动现金流入小计	3031491.84	3415327.26	1498292.07
投资支付的现金	3132411.77	3369812.24	1392762.53
构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	17563.30	39911.88	491.34
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流出小计	3149975.07	3409724.12	1393253.87
投资活动产生的现金流量净额	-118483.23	5603.14	105038.2
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	50.00	-	-
卖出回购投资收到的现金	150823.64	97700.00	-
取得借款收到的现金	227000.00	160000.00	372668.83
筹资活动现金流入小计	377873.64	257700.00	372668.83
卖出回购投资支付的现金	109168.69	77600.00	-
偿还债务支付的现金	287000.00	167600.00	235768.83
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	65581.44	12754.06	11608.43
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	461750.13	180354.06	247377.26
筹资活动产生的现金流量净额	-83876.49	77345.94	125291.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	19.47	-115.70	-10.67
五、现金及现金等价物净增加额	-118442.55	-49267.16	188361.91
加：期初现金及现金等价物余额	209805.17	259072.33	70710.41
六、期末现金及现金等价物余额	91362.62	209805.17	259072.33

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。

联合资信评估有限公司关于 中国投融资担保有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)与中国投融资担保有限公司(以下简称“委托人”)签署的协议,主体长期信用评级结果的有效期为一年(有效期为 2015 年 6 月 26 日至 2016 年 6 月 25 日)。

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

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

联合资信将指派一个联系人及时与委托人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

