跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2905 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，并将“13大丰债01/13丰城01”和“13大丰债02/13丰城02”的信用等级由AA^{+}上调至AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十二月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

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

跟踪评级时间：2016 年 12 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	13.31	18.26	28.00
资产总额(亿元)	164.03	191.90	294.94
所有者权益(亿元)	77.45	87.12	122.70
短期债务(亿元)	14.30	21.28	39.20
长期债务（亿元）	25.96	41.68	74.00
全部债务(亿元)	40.26	62.96	113.20
调整后全部债务（亿元）	40.26	62.96	123.20
营业收入(亿元)	12.02	17.18	18.53
利润总额(亿元)	2.09	2.15	3.15
EBITDA(亿元)	3.61	4.08	4.81
经营性净现金流(亿元)	-4.48	-2.13	-28.02
营业利润率(%)	18.21	19.29	15.35
净资产收益率(%)	2.43	2.25	2.34
资产负债率(%)	52.78	54.60	58.40
全部债务资本化比率(%)	34.20	41.95	47.99
调整后全部债务资本化比率（%）	34.20	41.95	50.10
流动比率(%)	282.19	342.59	277.66
全部债务/EBITDA(倍)	11.16	15.42	23.53
调整后全部债务/EBITDA（倍）	11.16	15.42	25.61
经营现金流动负债比(%)	-8.87	-4.07	-31.06

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款

分析师

崔俊凯　王宇勍

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

盐城市大丰区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，公司资产规模快速增长、营业收入因新增工程施工板块而保持增长；但公司受限资金、应收类账款及存货规模较大，对资金形成较大占用，债务规模快速上升及经营活动现金持续呈净流出且快速扩大等不利因素对公司信用状况产生负面影响。

随着当地经济持续发展，大丰区政府对公司的地方政府债务置换有效地减缓公司的债务压力，同时，公司持续大丰区政府获得股权划拨及资金补贴等方面的支持，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”由中国投融资担保股份有限公司（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。

综合评估，联合资信评估有限公司确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并将“13 大丰债 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”的信用等级由 AA^+ 上调至 AAA。

优势

1. 跟踪期内，大丰区区域经济快速发展，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司是大丰区城市基础设施建设的主体，

跟踪期内，公司持续获得大丰区政府的有力支持。

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”由中投担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效保障了本息如期偿付。

关注

1. 公司应收款项及存货规模较大，对资金占用较大。
2. 跟踪期内，公司收入实现质量处于较弱水平；公司在建工程大，经营活动现金流呈净流出态势且快速扩张。
3. 公司债务规模持续上升，债务负担有所加重；公司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）与盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与盐城市大丰区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，未因盐城市大丰区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盐城市大丰区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至相关存续债券到期日有效；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。

盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司
跟踪评级报告

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城建国有资产经营有限公司主体长期信用及“13大丰债/01/13丰城01”、“13大丰债02/13丰城02”相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

盐城市大丰区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（县级大丰市于2015年8月撤销，现变更为盐城市大丰区人民政府）批准，由大丰市国有资产监督管理委员会（县级大丰市于2015年8月撤销，现变更为盐城市大丰区国有资产监督管理委员会，以下简称“大丰国资委”）出资组建的国有独资公司，先后历经多次增资后，截至2015年底，公司注册资本12.00亿元，大丰国资委是公司唯一控制人。

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2015年底，公司纳入合并范围子公司合计28家，2015年公司通过股权划拨和投资设立新纳入合并范围内子公司5家。

截至2015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2015年底，公司合并资产总额为294.94亿元，所有者权益为122.70亿元（其中少数股东权益3.08亿元）；2015年公司实现营业收入18.53亿元，利润总额3.15亿元。

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、债券与募集资金使用情况

1.债券概况

公司分别于2013年12月发行5亿元的“13大丰债/01/13丰城01”，2014年1月发行8亿元“13大丰债02/13丰城02”，两期债券存续期为7年，均采取分期还本方式，将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”均由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，经联合资信评定，中投担保的信用等级由AA^{+}上调至AAA，将有力保证两期债券的本息如期偿付。

2. “13大丰债/01/13丰城01”及“13大丰债02/13丰城02”投资项目

两期债券募投资金合计13亿元用于盐城市大丰区人民小区安置房及综合配套工程项目建设，盐城市大丰区人民小区安置房及综合配套工程项目合计总投25.56亿元，截至2015年底，项目完成投资9.80亿元，全部用于人民小区的前期拆迁安置等费用。

表1　截至2016年11月底两期债券募投项目资金情况

（单位：亿元）

项　目	计划总投资	拟使用募集资金规模	募集资金实际已投入项目金额
人民小区安置房及综合配套工程项目	25.56	13.00	9.04

资料来源：公司提供

公司就人民小区中的公租房项目与大丰区政府签订了回购协议，依据回购协议的约定，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，2014年及2015年，根据公司提供的回购凭证，分别收到回购款0.12亿元和0.12亿元。

截至目前，根据公司提供的《委托代理债券兑付、兑息确认表》，“13大丰债/01/13丰

城01”于2015年12月30日完成兑付当期利息0.28亿元；“13大丰债02/13丰城02”于2016年1月25日完成兑付当期利息0.26亿元。

四、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，我国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、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，流动性风险将得以缓释。

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. 区域概况

公司是盐城市大丰区主要的基础设施建设的主体，其发展受大丰区的经济增长、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。

盐城市大丰区

盐城市大丰区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。全区总面积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。大丰市于2015年8月撤销，设立盐城市大丰区，在此之前曾连续多年入选全国百强县名单。

大丰区旅游资源丰富，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。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；沿海滩涂资源丰富，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。

根据《2015年大丰区国民经济和社会发展统计公报》，2015年，大丰区全年完成生产总值535.11亿元，同比增长11.1%。其中，第一产业增加值75.36亿元，增长3.9%；第二产业增加值214.44亿元，增长11.5%；第三产业增加值245.31亿元，增长13.0%。三次产业增加值比例调整为14.1:40.1:45.8，其中第三产业占比较上年提高1.9个百分点。

2015年，大丰区全年规模以上工业企业实现主营业务收入782.25亿元，同比增长6.1%；实现利润总额81.65亿元，同比增长18.7%；实现利润总额54.57亿元，同比增长27.9%。

2015年，大丰区全年完成固定资产投资394.95亿元，同比增长22.4%。其中，一、二、三类产业分别完成投资4.5亿元、236.32亿元和154.13亿元，同比分别增长62.0%、20.5%和24.5%。全区亿元以上新开工项目76个，同比

增加30个，完成投资134.28亿元，同比增长171.4%，占固定资产投资（除房地产投资）比重37.5%，同比上升20.2个百分点。

2015年，大丰区实现财政收入（不含基金）86.55亿元，比上年增长11.8%。其中，一般公共预算收入69.33亿元，同比增长15.5%。其中税收收入57.6亿元，同比增长16.3%，税收占比83.1%。财政支出结构持续优化，一般公共预算支出94.76亿元，比上年增长1.3%。

盐城市大丰区地方政府财力

2014~2015年，受国有土地使用权出让的减少，盐城市大丰区地方可控财力有所下滑，2015年一般预算收入完成69.33亿元，同比增长15.51%。税收收入完成57.60亿元，同比增长16.32%，税收收入占一般预算收入的比重为83.08%，财政收入构成较好。2015年，国有土地使用权出让收入快速下降至9.43亿元。

表1　盐城市大丰区全口径财政情况(单位:亿元)

科目	2014年	2015年
一般预算收入	60.02	69.33
其中：税收收入	49.52	57.60
非税收入	10.50	11.73
国有土地使用权出让收入	20.35	9.43
转移支付和税收返还收入	29.78	29.93
其中：返还性收入	1.90	1.90
一般性转移支付收入	15.09	15.05
专项转移支付收入	12.79	12.99
预算外财政专户收入	0.61	0.62
地方可控财力	110.76	109.31

资料来源：盐城市大丰区财政局提供

表2　2015年盐城市大丰区全口径地方综合财力和政府债务情况表（单位：万元）

地方财力（2015年度）	金额	地方债务（截至2015年底）	金额
（一）地方一般预算收入	693266.00	（一）直接债务余额	529000.00
1．税收收入	575974.00	1、外国政府贷款	--
2．非税收入	117292.00	2、国际金融组织贷款	--
（二）转移支付和税收返还收入	299344.00	（1）世界银行贷款	--
1．一般性转移支付收入	150565.00	（2）亚洲开发银行贷款	--
2．专项转移支付收入	129850.00	（3）国际农业发展基金会贷款	--
3．税收返还收入	19029.00	（4）其他国际金融组织贷款	--
（三）国有土地使用权出让收入	94317.00	3、国债转贷资金	181600.00
1．国有土地使用权出让金	89601.00	4、农业综合开发借款	--
2．国有土地收益基金	3216.00	5、解决地方金融风险专项借款	4326.00
3．农业土地开发资金	1500.00	6、国内金融机构借款	127500.00
4．新增建设用地有偿使用费	--	（1）政府直接借款	127500.00
（四）预算外财政专户收入	6187.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	--
		7、债券融资	22500.00
		（1）中央代发地方政府债券	22500.00
		（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	--
		8、粮食企业亏损挂账	4216.00
		9、向单位、个人借款	--
		10、拖欠工资和工程款	49876.00
		11、其他	138982.00
		（二）担保债务余额	3700.00
		1、政府担保的外国政府贷款	3700.00
		2、政府担保的国际金融组织贷款	--
		（1）世界银行贷款	--
		（2）亚洲开发银行贷款	--
		（3）国际农业发展基金会贷款	--
		（4）其他国际金融组织贷款	--
		3、政府担保的国内金融机构借款	--
		4、政府担保的融资平台债券融资	--
		5、政府担保向单位、个人借款	--
		6、其他	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**1093114.00**	**地方政府债务余额=（一）+（二）×50%**	**530850.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**48.56%**		

资料来源：盐城市大丰区财政局提供

盐城市大丰区地方政府债务主要由直接债务构成。截至2015年底，盐城市大丰区地方政府债务余额为53.09亿元，其中直接债务余额为52.90亿元；大丰区地方政府债务率为48.56%（债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%）。

跟踪期内，盐城市大丰区经济持续发展，受国有土地使用权出让的减少，地方可控财力

有所下滑，但一般预算收入快速增长，税收收入占一般预算收入比重较大，财政收入构成较好；地方政府债务负担较轻。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由盐城市大丰区国有资产监督管理委员会出资组建。截至 2015 年底，公司注册资本 12.00 亿元，实际控制人为大丰国资委，持股比例 100%。

2. 企业规模

公司是由大丰国资委出资的国有独资公司，是大丰区重要的基础设施建设主体，公司本部主要负责盐城市大丰区基础设施建设、土地开发整理等业务；同时下属子公司江苏恒瑞投资开发有限公司负责大丰经济开发区基础设施建设，具有垄断地位。盐城市大丰区交通投资有限责任公司（以下简称“交投公司”）是大丰区重要的交通基础设施建设主体，具有较强的优势。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会成员由8人减少为7人。除此以外，公司高管人员未发生变动。

4. 股东支持

公司作为盐城市大丰区重要的城市基础设施项目和土地整理开发的投资建设主体，跟踪期内，公司持续获得盐城市大丰区政府在股权划拨、财政补贴及地方政府债务置换上的支持。

股权划拨

跟踪期内，公司通过盐城市大丰区人民政府无偿股权划拨获得三级子公司两家，分别为大丰区兴通建设工程有限公司及大丰市路桥工程总公司。

财政补贴

跟踪期内，公司持续获得政府补助 3.13 亿元计入“营业外收入”科目。

地方政府债务置换

跟踪期内，公司有 8700 万有息债务为地方政府置换债务，计入公司的长期应付款中。

总体看，公司是盐城市大丰区规模最大的地方基础设施建设及投融资平台，跟踪期内持续获得当地政府在股权划拨、财政补贴及地方政府债务置换上的大力支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司作为盐城市大丰区城市基础设施项目建设和土地一级开发重要的主体，收入主要来源于工程项目建设和土地整理开发。2015 年，受盐城市大丰区政府无偿划转大丰市路桥总公司股权至公司的影响，公司新增工程施工板块，整体主营业务收入为 18.35 亿元，同比增长 9.74%。

收入构成方面，2015 年，公司新增工程施工板块，该板块实现收入为 3.12 亿元，主要为对盐城市大丰区道路省级改造工程的施工收入；工程项目建设实现收入 8.77 亿元，同比下降 22.05%，主要系代建工程业务量下降所致；受盐城市大丰区整体规划的影响，公司土地整理开发实现收入 5.68 亿元，同比增长 14.42%；受保障房交付增加及销售增长，保障房开发实现收入 0.75 亿元，同比增长 71.31%。

毛利率方面，公司新增板块工程施工毛利率为 10.47%；工程项目建设毛利率为 16.81%，较上年增加 7.45 个百分点，主要系当年代建工程毛利较高所致；受拆迁成本上涨影响，土地整理开发毛利率快速下降至 17.00%；保障房开发毛利率快速增长至 17.77%，主要系保障房售价上涨所致；其他收入主要为农产品销售及旅游收入，且营业成本中计入人工成本导

致毛利率为-46.85%。受主营业务中土地整理开发收入毛利率快速下降的影响，公司 2015 年主营业务整体毛利率为 15.69%。

表 3　公司 2014~2015 年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	--	--	--	31217.22	17.01	10.47
工程项目建设	112446.96	67.24	9.36	87654.13	47.76	16.81
土地整理开发	49623.72	29.67	37.78	56777.19	30.94	17.00
保障房开发	4357.55	2.61	5.31	7464.86	4.07	17.77
其他	796.67	0.48	53.50	405.05	0.22	-46.85
合计	**167224.91**	**100.00**	**17.89**	**183518.46**	**100.00**	**15.69**

资料来源：公司审计报告
注：其他收入主要为农产品销售、旅游收入等。

2．工程施工

2015 年，受盐城市大丰区无偿划拨大丰市路桥总公司股权至公司的影响，公司新增工程施工板块。

大丰市路桥总公司具有二级建筑施工资质，其模式是对外公开竞标获得项目，再与工程发包方签订合同协议书，内容包括：工程建设内容、开工及完工期限、合同总价及支付方式等。待工程项目完工后，发包方验收合格，再按协议约定分阶段支付工程款。

截至 2015 年底，大丰市路桥总公司承接了盐城市 2015 年度干线公路掩护中修工程 D 标段、大丰区农村公路提档省级项目（方大先-卯酉至恒北段）、盱眙县 2015 年农村公路提档省级工程、沿湖大道高邮二期工程项目等。截至 2015 年底，大丰市路桥公司主要在手合同分别有沿湖大道（S611）高邮段二期工程施工项目 S611GY-L1 标、盐丰高速公路大丰港区连接线拓宽改造项目 2 标段及大丰区海堤线港区裁湾段项目，合计金额 1.87 亿元。

跟踪期内，公司新增的工程施工板块一定程度上提升了公司整体收入和盈利水平。

3．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。

2015 年，公司确认收入的基础设施项目包括有疏港巷道、226 北段面层、通港大道、海益线 3-4 号桥、南翔大道、奥体中心、规划展览馆装饰工程、知青纪念馆、幸福西路工程等。

跟踪期内，受公司代建工程减少，工程项目建设收入板块下降至 8.77 亿元，毛利率为 16.81%。

4．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。2015年，公司收到土地返还5.68亿元；受拆迁成本上涨的影响，毛利率较2014年大幅下降至17.00%。

土地储备方面，截至 2015 年底，公司共有待开发土地面积 71163 亩，账面价值约 53.32 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。

5．保障房开发

公司作为盐城市大丰区重要的基础设施建设主体，大丰区的保障房开发建设全部由公司承担。

受盐城市大丰区去库存政策的影响，公司保障房开发的模式由原先保障房成本加成20%变为销售给安置户，盐城市大丰区按照拆

迁面积现金补贴给安置户，安置房中多出的房屋面积由安置户自行贴付。截至 2015 年底，公司安置的小区包括有河口小区、长安小区、龙门家苑、润富花园以及万和花园。受房屋价格上涨的原因，2015 年公司保障房开发实现收入 0.75 亿元，毛利率快速增至 17.77%。

6．拟建工程情况

截至 2015 年底，公司拟建工程较多，主要为道路建设、安置房以及市政工程。公司拟建项目总投资合计 17.61 亿元，公司面临较大的对外融资压力。

表 4　截至 2015 年底拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	预计完成时间
老城区基础设施配套工程	12000.00	2016.12
市区部分地区截污控源工程	12000.00	2016.12
徐大高速新丰连接线拓宽改造工程	18000.00	2017.06
板块道路工程	8300.00	2016.12
道路景观亮化工程	1300.00	2016.12
城北污水厂一期工程	8000.00	2016.12
人民南路拓宽改造工程	5000.00	2016.12
经济开发区安置房	14000.00	2017.08
大中镇安置房	5100.00	2016.12
开发区扩大中镇道路绿化工程	2100.00	2016.12
西郊生态风貌区景观项目	10000.00	2016.12
331 省道大丰段	48000.00	2017.12
盐徐高速大丰港至省道 332 连接线道路	16000.00	2016.01
农村公里桥梁改造项目	11300.00	2016.12
合计	**176100.00**	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2015 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙人）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，公司通过股权划拨和投资设立新纳入合并范围内子公司 5 家，分别为盐城市大丰区兴通建设工程有限公司、大丰市路桥工程总公司、盐城市大丰区通达交通服务有限公司、江苏丰收大地实业有限公司和江苏丰收大地市政工程有限公司，新纳入合并范围内 5 家子公司对财务数据可比性造成一定的影响。

截至2015年，公司（合并）资产总额294.94亿元，所有者权益122.70亿元（其中少数股东权益3.08亿元）；2015年公司实现营业收入18.53亿元，利润总额3.15亿元。

1．盈利能力

2015 年，公司整体营业收入有所增长，全年实现营业收入 18.53 亿元，同比增长 7.87%；营业成本同比增长 12.60%，增幅略高于营业收入。受此影响，2015 年公司营业利润率较上年下降 3.94 个百分点至 15.35%。

从期间费用来看，2015 年，公司期间费用占营业收入比重为 15.34%，较上年减少 1.24 个百分点；公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主，分别占比为 45.12%和 53.47%。总体看，公司期间费用对利润侵蚀大，费用控制能力有待增强。

非经常性损益方面，2015 年，公司实现投资收益 485.32 万元，较上年大幅增长 578.32%，全部为权益法核算长期股权投资所取得的收益（新增大丰电子信息产业园金达莱水务有限公司的投资）；公司营业外收入为 3.20 亿元，同比增长 88.98%，主要为政府补助 3.13 亿元。2015 年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）合计占当期利润总额 103.18%，非经营性损益对利润总额贡献很大。

2015 年，公司实现利润总额 3.15 亿元，同比增长 46.03%。从盈利指标来看，2015 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 2.34%和 4.04%，同比分别增加 0.09 个百分点和 1.55 个百分点。

跟踪期内，公司整体营业收入有所提升；期间费用小幅下降，但对利润侵蚀仍然较大，整体盈利能力弱；公司利润总额对政府补助依赖性强。

2．现金流及保障

经营活动方面，2015年受收到其他与经营活动有关的现金大幅增长的影响，公司经

营活动现金流入大幅增加至45.72亿元，同比增长120.18%；其中销售商品、提供劳务收到现金10.01亿元，受往来款大幅增加的影响，公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增长至35.71亿元。公司经营活动现金流出73.74亿元，同比增长222.05%，其中购买商品、接受劳务支付的现金22.99亿元；支付其他与经营活动有关的现金50.15亿元。随着公司代建基础设施工程和土地整理业务持续投入，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为-28.02亿元。收入实现质量方面，2015年公司现金收入比为54.03%，较上年下降3.86个百分点，收入实现质量很差。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流入为0.58亿元，全部为处置固定资产和其他长期资产收回的现金；公司投资活动现金流出为6.36亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金快速下降至0.76亿元，同比下降92.49%，投资支付的现金5.61亿元，同比增长128.78%，主要系公司购买理财产品所致。2015年公司投资活动产生的现金流量净额为-5.79亿元。2015年，筹资前活动现金流流量净额为-33.81亿元，公司经营活动现金流量净额不能满足当期投资活动所需，对外融资需求大。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入量为 75.73 亿元，同比增长 94.53%，其中吸收投资收到的现金 3.92 亿元，同比增长 151.77%，主要系吸收少数股东投资所致；取得借款收到的现金大幅增长至 57.10 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 14.71 亿元，同比增长 95.69%。2015 年筹资活动产生的现金流出 44.36 亿元，同比增长 111.54%，其中偿还债务支付的现金为 19.48 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长至 18.24 亿元，主要系支付到期的承兑汇票和票据保证金所致。当期，公司筹资活动产生的现金流净额为 31.36 亿元。

跟踪期内，经营活动现金流净额大幅下滑，收现质量差，公司对外融资压力大。

3. 资产及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 294.94 亿元，同比增长 53.07%；其中流动资产占比下降至 84.94%，非流动资产占比 15.06%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产 250.52 亿元，同比增长 39.57%。流动资产构成主要为货币资金（占 11.18%）、应收账款（占 12.71%）、其他应收款（占 18.22%）和存货(占 50.74%)。

截至 2015 年底，公司货币资金为 28.00 亿元，同比增长 53.66%，主要为银行存款（占 53.26%）和其他货币资金（占 46.73%）；受限资金为 13.42 亿元（占 47.93%），主要为保证金，规模较大，对资金形成较大的占用。

截至 2015 年底，公司应收账款 31.84 亿元，同比增长 43.70%，主要系应收的代建工程款增加所致。从账龄看，1 年以内占 28.39%、1~2 年的占 12.75%、2~3 年的占 12.23%、3 年以上的占 46.63%，账龄较长；其中应收账款前五名合计占 95.57%，集中度高，五家单位分别为盐城市大丰区城建指挥部、盐城市大丰区财政局、盐城市大丰区交通局和江苏大丰经济开发区财税局。考虑到欠款单位均为政府部门，回收风险较小，公司未计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司预付款项快速增长至 13.55 亿元，同比增长 100.72%，主要为预付工程款。其中，账龄在 1 年以内的占 36.25%，1~2 年的占 27.89%，2~3 年的占 20.50%，3 年以上的占 15.36%。预付账款前五名单位合计占比为 39.41%，集中度较低。

截至 2015 年底，公司其他应收款大幅增长至 45.66 亿元，同比增长 277.69%，主要为应收的工程款。从账龄看，1 年以内的占 51.55%，1~2 年的占 37.63%，2~3 年的占 7.64%，3 年以上的占 3.18%，账龄适中；从集中度看，前五名欠款单位合计占 63.52%，集中度较高，五家单位分别为大中镇农经站、

盐城市大丰区城建指挥部、大丰明升新农村建设有限公司、大中工业园区管委会和江苏大丰经济开发区管理委员会。考虑到欠款单位均为政府部门，回收风险较小，公司未计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司存货 127.12 亿元，同比增长 5.73%，主要由开发成本（占 7.82%）、工程施工成本（占 49.38%）和待开发土地（占 41.95%）构成，其中待开发土地中有账面价值 46.85 亿元的土地使用权已用作于抵押借款，未来可供公司融资的土地较少，资产流动性弱。

截至 2015 年底，公司新增其他流动资产 4.35 亿元，其中包括理财产品 4.30 亿元和预交税费 531.83 万元。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产大幅增长至 44.42 亿元，同比增长 258.09%，主要来自新增投资性房地产 29.49 亿元。非流动资产构成中主要以投资性房地产（占 66.40%）、固定资产（占 13.39%）和在建工程（占 11.91%）为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 2.80 亿元，同比增长 64.76%，主要系公司新增大丰城镇化 1 号基金所致。

截至 2015 年底，公司新增投资性房地产 29.49 亿元，全部为土地使用权且已用作于抵押。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 6.36 亿元；从固定资产构成看，房屋建筑物（占 93.79%）、运输设备（占 1.67%）、机器设备（占 3.00%）和办公家俱及电子设备（占 1.54%）；公司累计计提折旧 0.41 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 5.29 亿元，同比增长 7.99%，主要来自丰收大地农业园区设施和产业园人工公寓等工程项目增长。

截至 2015 年底，公司新增 0.10 亿元的其他非流动资产，全部来自于信托。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产以流动资产为主。应收类账款和受限资金规模占比大，对资金形成较大的占用，存货中土地使用权抵押比例高，流动性较弱；非流动资产中占比较大的投资性房地产已全部用作于抵押，公司整体资产质量一般。

所有者权益

所有者权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 122.70 亿元（少数股东权益 3.08 亿元），同比增长 40.84%，主要来自资本公积增长、新增其他综合收益和未分配利润的增长。归属母公司所有者权益构成中，实收资本占 10.03%、资本公积占 65.21%、盈余公积占 0.82%、其他综合收益占 11.62%和未分配利润占 12.32%。截至 2015 年底，公司资本公积为 78.01 亿元，同比增长 25.91%，主要系政府无偿划转公司股权及盐城市大丰区交通运输局拨入的建设资金所致；其他综合收益 13.90 亿元，主要为公司投资性房地产扣除所得税后入账，计入所有者权益；公司少数股东权益大幅增长至 3.08 亿元，主要系新增公司的少数股东权益。

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，以资本公积为主，稳定性较好。

负债

负债方面，截至 2015 年底，公司负债合计 172.24 亿元，其中流动负债占 52.38%，非流动负债占 47.62%。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债合计 90.22 亿元，同比增长 72.21%，主要由短期借款（占 17.94%）、应付票据（占 13.90%）、其他应付款（占 37.11%）和一年内到期的非流动负债（占 11.61%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款大幅增长至 16.19 亿元，同比增长 103.27%，其中信用借款（占 5.62%）、保证借款（占 50.07%）、抵押借款（占 3.09%）和质押借款（占 41.22%）。

截至 2015 年底，公司应付票据快速增长至 12.54 亿元，同比增长 56.55%，其中银行承兑汇票占 43.86%，商业承兑汇票占 56.14%。

截至 2015 年底，公司预收款项 8.73 亿元，

同比增长 78.42%，主要系公司子公司恒瑞公司预收安置房款增加所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款快速增长至 33.48 亿元，同比增长 86.50%，主要系与其他单位往来拆借款增加所致。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长至 10.48 亿元，同比增长 96.82%，主要由一年内到期的长期借款（占 76.15%）和应付债券（占 23.85%）构成。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 82.02 亿元，同比增长 56.55%；非流动负债构成中主要以长期借款（占 50.77%）、应付债券（占 27.26%）和长期应付款（占 12.20%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款大幅增长至 41.64 亿元，同比增长 208.96%，主要包括保证借款、抵押借款和质押借款。

截至 2015 底，公司应付债券 22.36 亿元，同比下降 7.97%，主要包括已完成第一次偿还本金的“12 大丰债/PR 大丰债”（剩余本金 8 亿元）、5 亿元的“13 大丰债 01/13 丰城 01”、8 亿元的“13 大丰债 02/13 丰城 02”、1.50 亿元的“15 恒瑞私募债”。

截至 2015 年底，公司长期应付款大幅增长至 10.01 亿元，同比增长 155.88%，主要以 9.10 亿元的融资租赁款和 0.87 亿元的地方债置换资金为主，计入有息债务。

截至 2015 年底，公司专项应付款快速下降至 3.38 亿元，同比下降 68.39%，主要包括 0.50 亿元的棚户区改造资金、0.15 亿元的农业产业园基地建设拨款、1.00 亿元的交通建设资金拨款和 1.73 亿元的公租房、解困房建设资金。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 113.20 亿元，同比增长 79.79%；其中短期债务占比 34.63%，长期债务占比为 65.37%，长期债务占比较高；公司调整后全部债务上升至 123.20 亿元，主要是来自融资租赁款和地方政府置换债务，公司的债务规模进一步提升。

从债务指标来看，截至 2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.40%和 47.99%，同比分别增加 3.80 个和 6.04 个百分点；长期债务资本化比率 37.62%，同比增加 5.26 个百分点。公司调整后长期债务资本化比率提升至 40.64%，调整后全部债务资本化比率提升至 50.10%，公司债务负担进一步加重。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务结构不尽合理，需要较大规模营运资金以保证日常经营及往来款需求，整体债务负担尚可，长期债务占比较高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为277.66%和136.76%，同比分别减少64.93个和增加23.66个百分点。受经营活动现金流量净额大幅下降影响，2015年公司经营现金流动负债比下降至-31.06%，公司短期偿债能力弱，且支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为4.81亿元，同比增长17.87%；公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为0.72倍和23.53倍。公司长期偿债能力弱。

截至2015底，公司对外担保共19笔，担保金额为19.56亿元；以2015年底财务数据为基础，担保比率为15.94%，担保比率较高；被担保对象包括大丰区国有企事业单位及建筑类企业，运营正常，公司存在一定或有负债风险。（担保明细详见附件3）

截至2015年底，公司获得银行综合授信额度为27.69亿元，已使用21.89亿元，尚未使用5.80亿元，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 2016 年 12 月 14 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、大丰国资委和大丰区政府对公司在股权划拨、财政补贴及地方政府置换债务上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

2015 年公司经营活动现金流入量为 45.72 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 3.52 倍；2015 年公司 EBITDA 为 4.81 亿元，为两期债券本金合计数的 0.37 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较强，但不考虑往来款，公司经营活动现金流入量对两期债券本金的保障能力弱。

“13 大丰债 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”两期债券均设置分期偿还条款，第三年至第七年偿还本金 20%，合计金额 2.60 亿元，公司 2015 年经营活动现金流入量为 45.72 亿元，是两期债券分期偿还本金合计金额 2.60 亿元的 17.58 倍，公司 2015 年 EBITDA 为 4.81 亿元，是两期债券分期偿还本金合计金额 1.85 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对两期债券分期偿还本金的保障程度较高。

“13 大丰债 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”募投资金全部用于人民小区保障房建设，募投项目收益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、地下停车位和土地转让等，根据公司提供的募投项目测算，公司募投项目中的安置房、经济适用房、限价房、商业房、地下停车位和土地转让将在 2016 年形成收入合计 5.14 亿元；由于拆迁进度缓慢，上述募投项目尚在建设中，未能形成收入。2015 年主要由政府回购公租房资金 0.12 亿元以及公司日常经营性业务收入进行保障；联合资信将持续关注募投项目进展情况。

2．担保情况

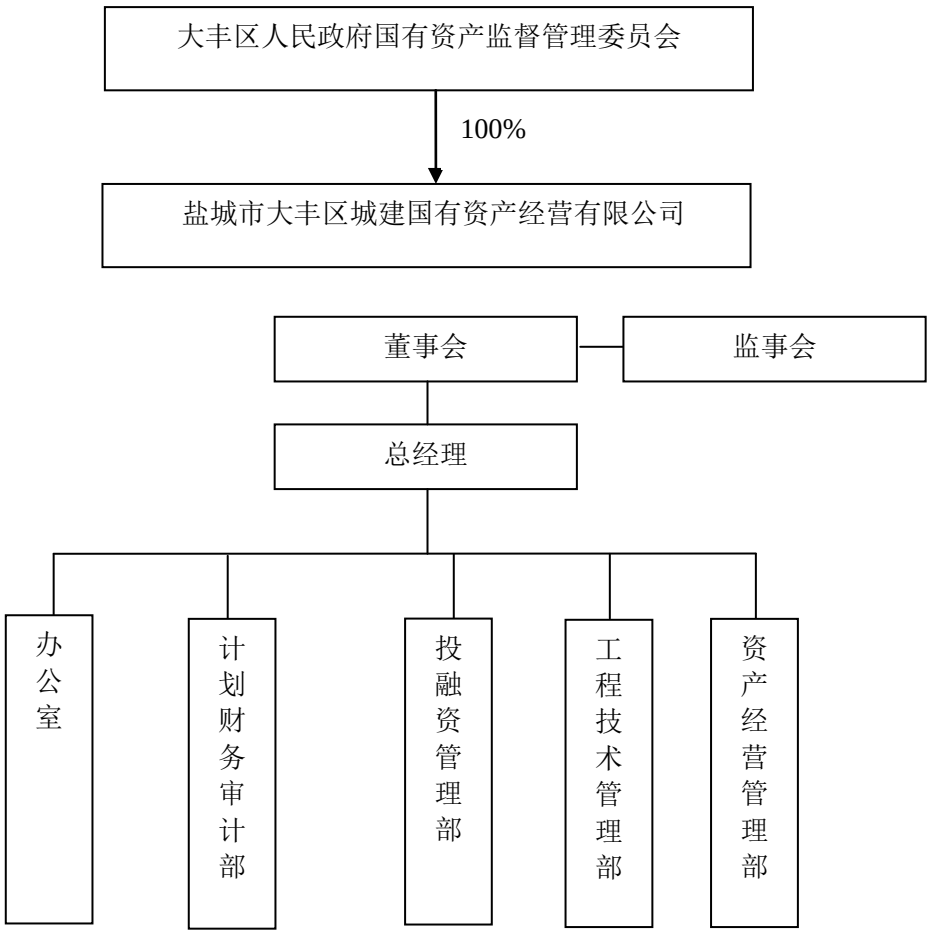
“13 大丰债 01/13 丰城 01”和“13 大丰债 02/13 丰城 02”由中投担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

联合资信评估有限公司评定中投担保主体长期信用等级为 AAA；该信用等级反映了中投担保代偿能力极强，风险极低。中投担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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并将“13大丰债01/13丰城01”和“13大丰债02/13丰城02”的信用等级由AA^{+}上调至AAA。

附件 1　公司股权结构图及组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.31	18.26	28.00
资产总额(亿元)	164.03	191.90	294.94
所有者权益(亿元)	77.45	87.12	122.70
短期债务(亿元)	14.30	21.28	39.20
长期债务(亿元)	25.96	41.68	74.00
全部债务(亿元)	40.26	62.96	113.20
调整后全部债务（亿元）	40.26	62.96	123.20
营业收入(亿元)	12.02	17.18	18.53
利润总额(亿元)	2.09	2.15	3.15
EBITDA(亿元)	3.61	4.08	4.81
经营性净现金流(亿元)	-4.48	-2.13	-28.02
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.74	0.85	0.69
存货周转次数(次)	0.12	0.13	0.13
总资产周转次数(次)	0.08	0.10	0.08
现金收入比(%)	90.72	57.89	54.03
营业利润率(%)	18.21	19.29	15.35
总资本收益率(%)	3.67	2.49	4.04
净资产收益率(%)	2.43	2.25	2.34
长期债务资本化比率(%)	25.10	32.36	37.62
调整后长期债务资本化比率（%）	25.10	32.36	40.64
全部债务资本化比率(%)	34.20	41.95	47.99
调整后全部债务资本化比率	34.20	41.95	50.10
资产负债率(%)	52.78	54.60	58.40
流动比率(%)	282.19	342.59	277.66
速动比率(%)	104.30	113.10	136.76
经营现金流动负债比(%)	-8.87	-4.07	-31.06
全部债务/EBITDA(倍)	11.16	15.42	23.53
调整后全部债务/EBITDA（倍）	11.16	15.42	25.61
EBITDA 利息倍数（倍 ）	1.48	2.31	0.72

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款

附件 3　截至 2015 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保类型	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否履行完毕
大丰海港港口有限责任公司	保证	9600.00	2015.11	2016.11	否
大丰海融国际贸易有限公司	保证	5000.00	2015.11	2016.11	否
盐城市大丰东方水处理有限公司	保证	30000.00	2015.11	2021.11	否
盐城市大丰东方水处理有限公司	保证+抵押	10000.00	2015.8	2018.3	否
盐城市大丰东方水处理有限公司	保证	4500.00	2015.6	2016.6	否
大丰市高鑫投资有限责任公司	保证	5000.00	2015.10	2016.10	否
大丰市高鑫投资有限责任公司	保证	3000.00	2015.09	2016.09	否
大丰市恒昌交通建设工程有限公司	保证	4000.00	2015.6	2016.6	否
大丰市弘达路桥工程有限公司	保证	5000.00	2015.11	2016.11	否
大丰市明升新农村建设发展有限公司	保证	4000.00	2015.08	2016.10	否
大丰市明升新农村建设发展有限公司	保证	3000.00	2015.11	2016.10	否
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	保证	45000.00	2015.11	2017.11	否
盐城市发丰区新城投资开发有限公司	保证	10000.00	2015.10	2020.10	否
大丰市裕丰城镇建设发展有限公司	保证	23000.00	2015.12	2017.12	否
大丰中华麋鹿园旅游发展有限公司	保证	500.00	2014.12	2017.12	否
江苏大丰海港控股集团有限公司	保证	12000.00	2015.12	2016.12	否
江苏大丰海港控股集团有限公司	保证	10000.00	2015.11	2016.11	否
江苏省大丰高级中学	保证	9000.00		--	否
江苏省大丰高级中学	保证	3000.00		2016.11	否
合计		**195600.00**			

附件 4　主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　担保方

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 6-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 6-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

中国投融资担保股份有限公司
2016 年主体信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2016 年 4 月 21 日

主要数据

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	104.06	106.58	98.43
所有者权益(亿元)	63.86	62.39	57.27
担保余额(亿元)	1710.66	933.98	967.19
净资产担保倍数(倍)	26.79	14.97	16.89
净资本担保倍数(倍)	60.15	35.03	42.65
项 目	**2015 年**	**2014 年**	**2013 年**
担保业务收入(亿元)	7.04	7.86	6.80
投资收益(亿元)	6.65	6.71	5.36
净利润(亿元)	6.03	1.32	3.19
平均净资产收益率(%)	9.55	2.25	5.71
平均资产收益率(%)	5.73	1.30	3.29

注：担保余额为商业性担保余额，不包括政策性担保；
资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

分析师

葛成东　郎 朗

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

中国投融资担保股份有限公司(以下简称“公司”)是国内首家全国性专业信用担保机构。自成立以来，公司凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及资本实力，在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域具有明显竞争优势。2013-2014 年，受钢贸融资担保业务代偿的影响，公司计提了较大规模的损失准备，对当期净利润形成不利影响。另一方面，公司采取了较为有力的资产保全和追偿措施，目前代偿回收成效较好。此外，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；2015 年，公司完成股份制改造，并成功实现新三板挂牌，这将有助于完善其公司治理运行机制和内部控制体系，同时拓宽自身的资本补充渠道；2016 年以来，公司稳步推进新一轮增资扩股工作，资本实力有望得到增强。综上所述，联合资信评估有限公司确定将中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级上调为 AAA，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，风险管理体系比较健全；
- 在新三板成功挂牌，公司资本补充渠道进一步拓宽，资本补充计划明确，有助于业务的持续发展；
- 随着新一轮增资扩股计划的完成，公司资本实力有望进一步增强；
- 公司在市场竞争力和品牌价值方面具有领先优势，作为国家促进融资担保行业发展各项政策推进的主要担保机构，有助于保持其领先优势并得到政策支持；
- 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

- 担保业务杠杆水平持续上升；
- 担保业务集中度较高，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，面临的信用风险及市场风险值得关注，同时对公司的流动性管理带来一定挑战；
- 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股份有限公司(以下简称"委托人")提供，联合资信评估有限公司(以下简称"联合资信")对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年(2016 年 4 月 21 日至 2017 年 4 月 20 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

二零一六年四月二十一日

一、公司概况

中国投融资担保股份有限公司(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，并更名为中国投资担保有限公司；2010 年 9 月，公司通过定向增发的方式引进投资者，从国有法人独资有限公司变更为中外合资的有限责任公司，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，更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月，中国投融资担保有限公司以整体改制为股份有限公司，并更名为中国投融资担保股份有限公司；同年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统，公司股东及持股情况见表 1。

2016 年 2 月，公司制定了新一轮的增资扩股方案，拟以定向发行的方式募集资金不超过 20.00 亿元，其中国家开发投资公司承诺认购比例不低于此次募集资金总额的 10%。目前，相关增资扩股工作正在稳步推进中。

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

注：国家开发投资公司持有国投创新（北京）投资基金有限公司 27.22%的股权；
资料来源：公司提供，联合资信整理。

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 2015 年末，公司本部设有财富管理中心、互联网金融中心、综合担保中心、小微金融担保中心、资产经营中心、风险管理中心、法律事务中心和研究中心以及 8 个后台职能部门；在全国设有 4 个区域营销分公司，全资拥有 4 家子公司，控股 5 家公司，参股 5 家公司；母公司正式员工共 310 人。

截至 2015 年末，公司资产总额 104.06 亿元，负债总额 40.20 亿元，所有者权益 63.86 亿元。2015 年，公司实现担保业务收入 7.04 亿元，提取担保合同准备金 0.37 亿元，投资收益 6.65 亿元，实现净利润 6.03 亿元。截至 2015 年末，公司商业性担保余额 1710.66 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。近年来，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

近年来，受传统行业产能过剩的影响，工业制造业尤其是重工业行业盈利状况持续恶化，整体投资意愿较为低迷，导致制造业投资增速出现明显下滑；房地产市场受制于库存压力以及市场景气度低迷，商品房新开工面积同比持续处于负增长阶段，导致房地产投资增速持续下降。伴随出口的持续低迷，我国宏观经济增速整体处于下行通道。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比增长 6.9%，增速创 25 年新低。其中，第二产业增速下滑幅度最大，其对 GDP 增长的贡献度有所下降，第三产业对 GDP 增长的贡献度逐步提升（见表 2）。从主要价格指数看，受经济持续下行以及需求低迷的影响，2015 年，我国 CPI 下降至 1.4%，同时下游行业投资需求下降以及大宗商品价格的走低，导致我国 PPI 持续负增长，通货紧缩已经成为我国经济面临的主要问题。

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，经济发展进入“新常态”。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。2016 年，我国传统制造业仍处于去产能阶段，房地产业面临库存消化问题，出口受外部需求低迷以及我国出口企业人工成本优势逐渐丧失的影响将保持中速增长，因此我国宏观经济短期内仍面临较大的下行压力。

为缓解经济下行压力，我国主要采取积极的财政政策和稳健的货币政策推动“稳增长、调结构”的经济发展进程。财政政策方面，2015 年，我国一方面完善政府预算体系、盘活财政存量资金，推动基础建设投资增长，另一方面实施债务置换计划、发行专项建设债券以及推广 PPP 融资模式，缓解政府债务和财政压力。货币政策方面，2015 年，中央人民银行五次下调存贷款基准利率，引导市场利率水平下行，并放开存款利率上限，推动利率市场化进程；此外，通过普降和定向结合的方式，五次下调存款准备金率，并综合运用多种货币政策工具为市场提供充裕的流动性，平滑货币市场波动，引导货币信贷和社会融资规模合理增长，预计货币政策效果将在新的一年里集中显现。

2016 年，传统的拉动经济增长的投资、出口、消费等因素均面临不同程度的发展压力，因此我国提出通过供给侧结构性改革的方式，寻找经济增长新动力。一方面，继续推进 11 大

类重大工程包、六大领域消费工程、自贸区建设、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”，同时通过国企改革、《中国制造2025》、“互联网+”等发展战略促进产业结构调整和转型升级；另一方面，通过扩大营改增试点范围、实施结构性减税、增加医疗教育社保支出等一系列积极的财政政策降低改革的冲击，并通过提升财政赤字率的方式为相关政策提供操作空间。预计，随着上述战略措施的逐步实施，我国经济长期增长速度有望保持平稳。

表 2　宏观经济主要指标　　单位：%/亿美元

项　目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0
M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6
固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2014 年和 2015 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，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过 8000 家，核心资本金合计 9000 亿元左右，在保余额超过 2 万亿元。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资性担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。根据中国银监会数据统计，2015 年，我国担保行业新增代偿 415 亿元，年末代偿余额 661 亿元，担保代偿率 2.17%，为统计以来最高水平。

为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区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。

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。但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管理办法》(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。

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。

2015 年，国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43 号），按照政策扶持与市场主导相结合的原则，大力发展政府支持的融资担保机构，推进融资担保机构"减量增质"；发挥政府主导作用，推进再担保体系建设，实现省级再担保机构三年内基本全覆盖；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和"三农"服务的新型融资担保企业；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，加强监管法治建设；落实财税支持政策，持续加大政策扶持力度。43 号文的出台，将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈，缓解当前经济形势下的代偿压力。

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、持续的发展，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；2015 年 8 月，公司以整体变更方式设立股份有限公司；同年 12 月，正式挂牌全国中小企业股份转让系统。截至 2015 年末，国投为公司实际控股人，直接持股比例 47.20%，公司股权结构图见附录 1。

公司依据《公司法》、《证券法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》和有关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的现代金融企业公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构，对股东大会负责，监事会负责进行监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。

公司严格按照《公司法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《公司章程》和“三会”议事规则等的规定和要求，召集、召开股东大会，确保股东对公司重大事项知情权。2015 年，公司完成股份制改造后，共召开 3 次股东大会，审议通过包括股份公司筹建、章程、选举董事、监事、三会议事规则、新三板挂牌等多项议案。

公司董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 2 名。公司董事长同时担任国投全资子公司国投资本控股有限公司（以下简称“国投资本”）董事，另有 3 名董事在国投资本任职。2015 年，公司召开多次董事会会议，审议通过关于财务预算、经营计划、股改并申请新三板挂牌、利润分配、高管聘任、对外投资管理办法等多项议案。董事会下设薪酬、战略发展及风险审计等 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 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。2015 年，公司召开多次监事会会议，涉及监事会工作报告、监事会主席改选、监事会议事规则等多项议案。

公司高级管理层由总经理 1 名，副总经理 2 名，财务总监 1 名，首席合规官兼首席律师 1 名，首席风险官 1 名组成。高级管理层下设投资决策、风险管理、项目审批、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，公司形成了“三会一层”的公司治理架构，新三板的成功挂牌将有助于进一步完善其公司治理运行机制，信息披露机制更加健全。

2．内部控制

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系，并根据担保业务种类和风险属性对相关职能进行了细化。公司前台包括综合担保业务中心、财富管理中心、互联网金融中心、小微金融中心和资产经营中心，中台包括风险管理中心、法律事务中心和研究中心，分别负责公司担保业务的审查、法律事务、风险管理等工作，后台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，公司设有上海华东分公司、天津分公司、大连分公司和上海分公司，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。

自股份变更改制以来，公司根据所处行业、

经营现状和发展情况不断调整、完善内部控制体系。2015 年，公司按照会计核算的具体政策要求，正常开展会计核算工作；严格贯彻和落实各项公司财务管理制度，不断完善公司财务管理体系；围绕企业风险控制制度，在有效分析市场风险、政策风险、经营风险、法律风险的前提下，采取事前防范、事中控制等措施，从企业规范角度不断完善风险控制体系。公司以业务转型升级为先导，以管理提升、专项审计、专项巡视为契机，不断完善管理制度，加强能力和基础建设。

总体看，公司内控体系完善，各项制度执行情况良好，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

公司制定了长期的发展规划，以成为“最具竞争力的非标准金融产品和服务集成商”作为发展愿景。公司着力打造“信用增进、资产管理、互联网金融”协同发展的战略布局，以信用增级为主要服务方式，增强担保业务与资产管理、互联网金融的协同，提升企业信用，改善社会信用资源配置，加强资金融通和商品融通，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。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。

2016 年，公司以“规范经营、防控风险、创新转型、改革发展”为工作基调，主要经营计划有：完善公司治理结构，构建“三会一层”各负其责、协调运转、有效制衡的公司治理结构；以新三板挂牌为契机，加大资本市场融资力度，通过股权融资等方式补充资本；以担保为主业，坚持“两增一减”（增加公司业务和客户商业价值、增强风险控制能力、减少对公司资本的消耗）原则；加强小微担保模式的研发和创新，搭建政策性中小微企业融资担保业务体系；加强业务团队的业务研发及模式创新建设。

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，较强的创新能力和良好的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。2002 年，公司完成国有企业体制改革；2015 年，完成股份制改造，建立现代企业制度，大力推动商业性担保业务的发展。

近年来，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（PASA）、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。2015年以来，公司根据《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》，借助自身丰富的业务操作与风险管理实战经验，积极搭建政策性中小微企业融资担保业务体系，并于2016年3月与国家发展改革委、国家开发投资公司签署《战略性新兴产业融资担保风险补偿金合作协议》，受托管理战略性新兴产业融资担保风险补偿金7亿元，公司在国家促进融资担保行业发展各项政策推进方面的行业领军地位凸显，这将有助于提升其市场竞争力和品牌知名度。

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。

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、光大银行等多家银行以及其他金融或投资机构建立战略合作关系。截至 2015 年末，公

司拥有银行授信 1153 亿元。公司注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，开展的担保业务主要包括金融担保、融资性担保和履约类担保。截至 2015 年末，公司累计担保总额为 4182 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受托担保业务。公司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，公司担保业务每年承保的规模逐年上升（见表 3）。2015 年，公司商业性担保业务发生额为 958.11 亿元，较上年增长 73.19%；期末在保余额为 1710.66 亿元，较上年末增长 83.16%；在保客户 311 家。

表 3　公司商业性担保业务发展情况　单位：亿元

项　目	2015 年	2014 年	2013 年
当期担保发生额	958.11	553.22	429.49
期末在保余额	1710.66	933.98	967.19
金融产品担保在保余额	1686.70	900.76	921.72
其中：保本投资类担保	718.34	145.72	288.13
公共融资类担保	874.38	631.49	512.54
房地产金融产品担保	38.72	51.40	46.33
其他金融产品担保	55.25	72.15	74.72
非金融产品担保在保余额	23.96	33.22	45.47
其中：贸易类融资担保	-	0	4.03
其他履约保证	0.39	-	-
诉讼保全担保	10.02	12.31	17.57
工程保证	2.32	2.36	2.57
政府采购融资担保	1.20	1.42	2.49
其他领域融资性担保	10.04	17.14	18.81

资料来源：公司提供，联合资信整理。

(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。2015 年以来，由于国内资本市场出现剧烈动荡，并经历数次降息，对公司担保业务特别是金融担保业务产生了较大的影响。为此，公司调整担保业务结构，适度控制房地产类金融担保业务节奏，提高保本投资类担保业务占比。公司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 2015 年末，公司保本投资类业务担保余额 718.34 亿元，占在保余额的 41.99%，规模和占比较上年末均大幅增长（见图 1）。

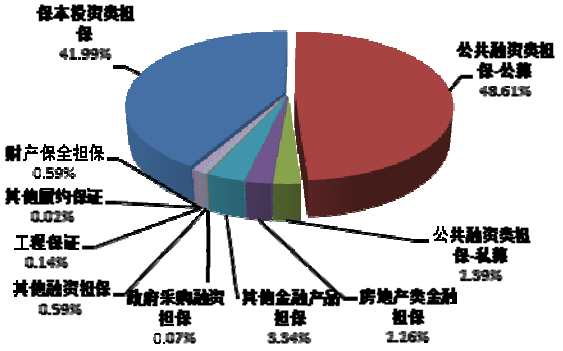


图 1　2015 年末公司商业性担保业务分布

资料来源：公司提供，联合资信整理。

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。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。公司通过其资产管理平台——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。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，提升公司在企业债券担保业务方面的竞争力。截至 2015 年末，公司公共融资类担保业务担保余额为 874.38 亿元，占在保余额的 51.00%。其中，公募类融资担保占公共融资类担保业务的 80%以上。

2015 年，我国房地产行业延续库存高企状态，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，房地产项目大多位于东部发达地区。2015 年，公司房地产类业务规模显著降低，年末公司房地产类金融产品担保余额为 38.72 亿元，占在保余额的 2.26%。

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。2015年，公司与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司共同发起设立浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司（以下简称“网金社”），初始注册资本5000万元，公司参股比例31%。网金社主要致力于满足客户的投融资需求。截至2015年末，网金社平台累计成交金额超120亿元。由于成立时间较短，公司涉及的相关信用增级业务规模不大。但网金社作为公司互联网金融发展战略的重要平台，随着业务的发展以及风险管控能力的提升，其将有助于拓宽公司金融担保业务的发展空间，同时推动其向综合化资产管理服务模式转型。

整体看，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，随着互联网金融等担保产品的创新和业务模式的升级，公司金融担保业务种类将进一步丰富。

(2)非金融担保业务

公司非金融担保业务主要包括诉讼保全担保、工程保证、其他履约保证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，稳步开展供应链融资、电子商务交易平台担保等新业务模式。此外，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，不再新增诉讼保全担保业务，同时对工程保证类担保持审慎态度。截至 2015 年末，公司诉讼保全担保业务在保余额为 10.02 亿元，规模逐年下降；工程保证及工程建筑类担保业务在保余额为 2.32 亿元，占比较低。

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。

除商业性担保业务外，公司还开展部分政策性担保业务，由上海分公司负责，主要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 2015 年末，公司受托类担保业务基金 2.85 亿元。公司以国家促进融资性担保企业发展为契机，积极推进中小微企业融资担保体系建设；组织调配力量参与国家融资担保基金组建方案研究设计；专设小微金融担保中心，开展为高科技小微企业提供债权和股权融资支持的小微成长计划。

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，追求适当收益。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。近年来，公司主推结构性金融资产投资模式，在保障流动性的前提下开展投资业务，提升资金运营收益水平。此外，公司担保业务产生的递延收益超过 10 亿，一定程度上增加了公司可运用的资金规模。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、股权投资等。2015 年，公司持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。公司将资金集中运作，统一决策，对于投保结合项目，按照担保业务理念和流程承做相关项目，在风险可控的基础上提高项目综合收益率，并通过敏感性分析控制价格波动带来的市场风险。截至 2015 年末，公司投资资产余额 84.60 亿元，占资产总额的 81.30%。其中，公司债券投资余额 4.14 亿元，占投资资产的 4.89%；信托计划投资余额 47.80 亿元，占 56.51%；权益工具投资余额 27.95 亿元，占 33.03%。2015 年，公司实现投资收益 6.65 亿元，其中信托投资收益 3.24 亿元，权益工具投资收益 2.30 亿元。

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关注。

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；风险管理中心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。

信用风险和流动性风险是公司面临的主要风险。近年来，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。信用风险方面，公司采用项目评审、科学决策流程、项目动态跟踪管理等措施控制和管理相关风险，并按照“全面风险管理”的理念，建立事前充分识别和准确评价、事中有效监测和计量、事后快速处置和化解的信用风险管理机制。此外，针对风险较高的担保业务，公司建立差异化的风险控制指引：公共融资业务方面，重点关注存量业务的风险防范与化解，严格控制传统模式的纯担保公共融资类业务规模，提高存量客户的续作业务标准；房地产类金融担保业务方面，密切跟踪新常态背景下房地产市场分化的趋势，坚持有形抵押原则，强调风险补偿机制的有效性，注重对客户经营基本面的判断。

流动性风险方面，自钢贸代偿事件发生以来，公司一方面提高业务标准，完善交易结构设计，优化客户结构；另一方面，加强在保业务的风险排查与预警，完善项目运营管理机制，防范突发代偿事件造成的流动性风险。同时，公司不断细化完善常规流动性管理制度，加强日常资金头寸的管理，落实公司应急融资的提款条件以及实际可支配的外部信用资源，加强对未来现金流和还款能力的分析评估以及抵质押物的流动性管理。

1．金融担保业务风险管理

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，同时根据业务发展现状和风险管理的需要，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经济发展水平等因素。对于公共融资类担保业务，选择承做财政应负担的公益性项目的平台类公司，地域上优先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、信托公司等机构进行合作，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，公司经营的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，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。公司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。公司设立风险管理委员会论证项目，成立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

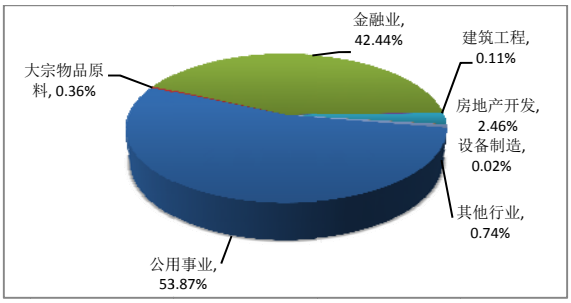
近年来，受经济持续下行的影响，公司逐步调整担保业务结构，加大保本投资类担保业务发展力度，适当放缓公共融资类担保业务发展速度，压缩房地产金融产品担保规模，导致保本投资类担保业务占在保余额的比重大幅上升。截至 2015 年末，公司前五大在保客户均为保本基金担保业务，在保余额合计 593.37 亿元，与净资产的比率为 929.17%；单一在保客户最大在保余额为 147.26 亿元，与净资产的比率为 230.60%；剔除保本投资类担保业务后，前五大在保客户余额合计 95.98 亿元，与净资产的比率为 150.30%。考虑到保本基金采取较为成熟有效的比例投资组合策略，出现较大赔付损失额的可能性较小，且担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。

(2)地区及行业分布

除保本投资类担保业务外，公司担保业务主要集中在华东地区，其次是西北、华南、华中等地区，这主要是由于公司优先选择沿海经济发达地区、区域性的经济中心以及受益于西部大开发的地区开展担保业务所致。截至 2015 年末，华东地区担保业务占公司在保余额的 42.38%。整体看，公司担保业务存在一定的地区集中风险。

公司担保业务主要包括保本投资类担保、公共融资类担保和房地产类金融担保等业务，其中公共融资类担保主要为地方基础设施建设等方面提供支持，因此公司担保业务主要集中在金融业、公用事业、房地产等行业（见图 2）。对于钢贸融资担保业务，自钢贸代偿发生以来，公司不再新增钢贸融资担保业务，目前相关在保项目均已到期。

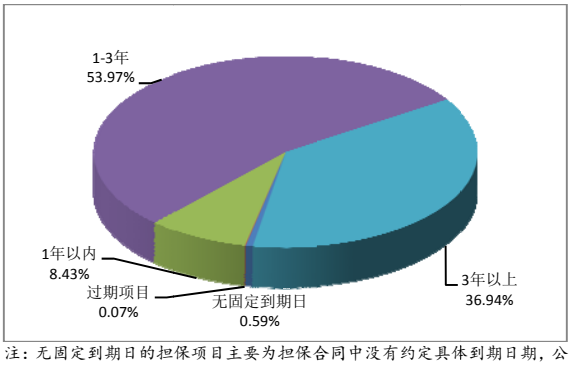
图 2　2015 年末公司在保项目行业分布



资料来源：公司提供，联合资信整理。

(3)担保项目期限分布

图 3　2015 年末公司在保项目到期分布



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。
资料来源：公司提供，联合资信整理。

2015 年，公司主要发展保本投资类担保业务和公共融资类担保业务，而上述担保业务一般期限较长，因此 2015 年末公司在保项目到期期限主要集中在 1-3 年及 3 年以上，公司 2016 年面临担保责任到期的规模不高（见图 3）。考虑到保本投资类担保业务发生代偿的可能性较小，同时公共融资类担保业务主要集中在经济较为发达的华东地区，且大部分在保项目已经纳入政府债务，因此上述业务对公司流动性水平的影响可控。

4．担保代偿情况

2013-2014 年，受钢贸行业系统性风险影响，公司代偿金额大幅上升。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；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；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%，提取减值准备余额 11.87 亿元。

2015 年，公司稳步推动担保业务转型，逐步化解高风险担保业务，当年代偿规模处于较低水平，担保代偿率为 0.008%；代偿回收 2.61 亿元，且均为现金资产，其中钢贸有关代偿回收 1.71 亿元；近三年累计代偿回收率为 77.56%。截至 2015 年末，公司应收代位追偿款总额 14.82 亿元，主要为钢贸客户代偿余额；计提减值准备余额 11.92 亿元，应收代位追偿款净额 2.90 亿元。

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 2013-2015 年财务报表，其中 2013 年和 2014 年财务报表经毕马威华振会计师事务所审计，2015 年财务报表经安永华明会计师事务所审计，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信资产管理有限公司、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 2015 年末，公司资产总额 104.06 亿元，负债总额 40.20 亿元，所有者权益 63.86 亿元。2015 年，公司实现担保业务收入 7.04 亿元，提取担保合同准备金 0.37 亿元，投资收益 6.65 亿元，实现净利润 6.03 亿元。截至 2015 年末，公司商业性担保责任余额 1710.66 亿元。

2．资本结构

公司负债主要包括短期借款、卖出回购金融资产款、担保合同准备金、递延收益和存入保证金等。截至 2015 年末，公司负债总额 40.20 亿元，资产负债率为 38.63%，财务杠杆水平较前两年变化不大。

公司短期借款包括金融机构借款和信托借款，其中金融机构借款来自国投控股的国投财务有限公司，且均为信用借款。从借款期限看，公司金融机构借款期限主要为 1 年期，信托借款期限集中在 3 个月以内。截至 2015 年末，公司短期借款余额 10.00 亿元，占负债总额的 24.88%。

近年来，公司将持有的信托计划作为抵质押，通过卖出回购方式融入资金，调节整体流动性的同时改善负债结构。公司卖出回购金融资产款实际利率分布在 3.00%-9.00%，期限集中在 1 年以内。截至 2015 年末，公司抵质押的信托计划均已到期回购。

公司在考虑各类担保业务风险特征的基础上，差异化地计提保险合同准备金。2013 年和 2014 年，由于钢贸融资担保业务发生大规模代偿，公司当年分别计提保险合同准备金 3.37 亿元和 6.55 亿元；考虑到无法全额收回上述代偿款，公司计提了相应的坏账准备，因此当年分别转出保险合同准备金 5.22 亿元和 5.39 亿元。截至 2015 年末，公司计提的保险合同准备金余额 4.10 亿元，占负债总额的 10.19%。

近年来，随着担保业务规模的扩大，相关的递延收益和客户存入的担保业务保证金规模

不断增加。截至 2015 年末，公司递延收益余额 11.24 亿元，占负债总额的 27.97%；存入保证金余额 1.19 亿元，占负债总额的 2.96%，保证金主要作为工程保证、政府采购融资担保等业务的反担保措施，整体规模相对较小。

公司担保业务发展资金主要来源于股东投入的资本金。自成立以来，公司通过增资扩股和利润留存的方式不断扩大资本金规模。2013 年，公司未分配现金股利；2014 年和 2015 年，公司分别分配现金股利 5.00 亿元和 4.95 亿元，占当年可分配利润的 45.98%和 41.54%，现金分红力度较大，对资本的内生增长形成一定负面影响。近年来，随着可供出售金融资产规模的增长以及证券市场行情的波动，可供出售金融资产公允价值变动损益对所有者权益的影响明显加大。2013-2015 年，公司可供出售金融资产公允价值变动损益分别为-0.44 亿元、8.80 亿元、0.38 亿元。截至 2015 年末，公司所有者权益合计 63.86 亿元，其中股本总额 45.00 亿元，未分配利润 5.74 亿元，其他综合收益 9.13 亿元。2015 年 12 月，公司完成股份制改造并实现新三板挂牌，融资渠道进一步拓宽。目前，公司制定了新一期的增资扩股方案，拟以定向发行的方式募集资金不超过 20.00 亿元，其中国投承诺认购比例不低于此次募集资金总额的 10%。预计，随着本次增资扩股的完成，公司资本实力将进一步增强。

总体看，公司资本实力较强，资金来源比较稳定，融资渠道畅通，有助于公司保持必要的偿付能力和流动性水平；随着公司在新三板挂牌，资本补充渠道进一步完善。

3. 资产质量

近年来，公司将财务杠杆控制在较低水平，整体资产规模增长速度较为缓慢，2013-2015 年末资产总额年均复合增长 2.82%。公司资产以投资资产为主，近年来为提升资金收益率，公司逐步加大投资力度，投资资产占资产总额的比重逐年上升(见表 4)。

表 4　公司资产构成情况　　单位：亿元/%

项　目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金(含定期存款)	3.24	3.12	9.14	8.57	20.98	21.32
投资资产	84.60	81.30	79.47	74.56	53.10	53.95
其中：交易性金融资产	0.09	0.09	0.36	0.34	0.24	0.24
买入返售金融资产	-	-	4.54	4.26	-	-
可供出售金融资产	81.97	78.77	72.05	67.60	51.28	52.10
应收款项类投资	1.38	1.33	1.46	1.37	1.46	1.49
长期股权投资	0.20	0.19	0.11	0.10	0.12	0.12
应收代位追偿款	2.90	2.78	5.53	5.19	12.03	12.22
其他类资产	13.32	12.80	12.45	11.68	12.31	12.51
资产总额	**104.06**	**100.00**	**106.58**	**100.00**	**98.43**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理。

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管理办法和投资策略。公司将大部分投资资产纳入可供出售金融资产科目。截至 2015 年末，公司投资资产余额 84.60 亿元，占资产总额的 81.30%。其中，可供出售金融资产余额 81.97 亿元，占投资资产的 96.89%。公司资金主要投向债券、信托计划和理财产品等固定收益类产品以及股票、基金等权益工具。公司持有的债券主要是国债、金融债等信用级别较高以及流动性较好的债券。截至 2015 年末，公司债券投资余额 4.14 亿元，占投资资产的 4.89%。信托

计划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，公司通过卖出回购的方式提高信托投资资产的流动性。截至 2015 年末，公司信托计划投资余额 47.80 亿元，占投资资产的 56.51%。近年来，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。截至 2015 年末，公司权益工具投资余额 27.95 亿元，占投资资产的 33.03%，权益工具面临的市场风险值得关注。

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 2015 年末，公司投资资产中有账面原价为 0.20 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。2015 年，公司实现投资收益 6.65 亿元，其中可供出售金融资产实现投资收益 6.51 亿元。

2013 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明显。代偿发生后，公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，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，同时加大减值准备计提力度。截至 2015 年末，公司应收代位追偿款总额 14.82 亿元，计提坏账准备 11.92 亿元，应收代位追偿款净额 2.90 亿元。

公司其他类资产主要是固定资产、在建工程以及受托管理的担保业务基金。截至 2015 年末，公司其他类资产余额 13.32 亿元，占资产总额的 12.80%，其中固定资产余额 3.34 亿元，在建工程 5.55 亿元，受托管理担保业务基金余额 2.85 亿元。

总体看，公司投资力度不断加大，并实现较好的投资收益；但随着经济的持续下行，其持有的信托计划所面临的信用风险以及对公司流动性的影响值得关注，另外权益工具易受证券市场行情波动的影响。

4．盈利能力

公司营业收入主要包括担保业务收入和投资收益(见表 5)。2015 年，由于资本市场出现剧烈波动，对金融担保业务产生较大影响，公司适当调整担保业务结构，控制金融担保业务发展速度，提高保费收入相对较低的保本投资担保业务占比，导致当年担保业务收入有所下降。2015 年，公司实现已赚保费 7.00 亿元，占营业收入的 50.64%。

近年来，为改善收入结构，提高资金收益率，公司稳步开展投资业务，实现较为稳定的投资收益。2015 年，公司实现投资收益 6.65 亿元，占营业收入的 48.05%，投资收益对营业收入的贡献度逐年上升。

表 5　公司盈利情况　单位：亿元/%

项　目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	13.83	14.78	12.26
已赚保费	7.00	7.83	6.79
担保业务收入	7.04	7.86	6.80
减：分出保费	0.04	0.03	0.01
投资收益	6.65	6.71	5.36
营业支出	6.25	12.47	8.12
提取担保合同准备金	0.37	6.56	3.37
业务及管理费	3.88	3.31	3.10
净利润	6.03	1.32	3.19
费用收入比	28.08	22.37	25.29
平均净资产收益率	9.55	2.25	5.71
平均资产收益率	5.73	1.30	3.29

资料来源：公司提供，联合资信整理。

公司营业支出以提取的担保合同准备金和业务及管理费为主。近年来，随着房屋租赁费、中介机构服务费、人工成本等费用的增长，公司业务及管理费逐年增加。2015 年，公司费用收入比为 28.08%，较前两年有所上升，但成本控制能力仍处于较好水平。

2013-2014 年，由于钢贸担保业务出现代偿，导致当年计提较大规模的担保合同准备金，对净利润形成较大负面影响；2015 年，公司不断

调整担保业务结构，在保项目未出现大额代偿，因此当年计提的担保合同准备金明显下降。2015 年，公司实现净利润 6.03 亿元，平均净资产收益率为 9.55%，平均资产收益率为 5.73%，盈利水平上升明显。

总体看，受担保业务结构调整的影响，担保业务收入对营业收入的贡献度略有下降；投资业务稳步开展，投资收益较为稳定。

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。

近年来，得益于持续的盈利以及可供出售金融资产公允价值变动收益的增加，公司净资产和净资本均保持逐年增长态势。截至 2015 年末，公司净资产余额 63.86 亿元，净资本余额 28.44 亿元；净资本比率为 44.53%（见表 6）。

受经济持续下行以及钢贸担保业务代偿影响，公司逐步调整担保业务结构，大力发展保本投资类担保业务。截至 2015 年末，公司担保责任余额 1710.66 亿元，较前两年增幅明显，其中保本投资类担保余额 718.34 亿元；净资产担保倍数为 26.79 倍，净资本担保倍数为 60.15 倍；剔除保本投资类担保业务以及非融资担保业务后，公司融资性担保倍数为 15.34 倍。整体看，公司担保业务杠杆倍数较高，面临一定的资本补充压力。

表 6　公司资本充足性指标　单位：亿元/倍/%

项　目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
担保责任余额	1710.66	933.98	967.19
净资产	63.86	62.39	57.27
净资本	28.44	26.66	22.68
净资产担保倍数	26.79	14.97	16.89
净资本担保倍数	60.15	35.03	42.65
融资性担保倍数	15.34	12.40	11.51
融资性担保放大倍数	4.45	8.63	6.94
净资本比率	44.53	42.73	39.60
资本覆盖率	33.85	45.07	42.05

注：融资性担保倍数=(担保余额-保本投资类担保余额-非融资性担保余额)/净资产，融资性担保放大倍数为监管口径；
资料来源：公司提供，联合资信整理。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2015 年末的资本覆盖率为 33.85%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。目前，公司拟以定向发行的方式募集资金不超过 20.00 亿元，预计随着本次增资扩股工作的完成，公司净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度将得到提升。

经营活动现金流方面，2013 年，由于公司发生较大规模的钢贸担保业务代偿，导致当年经营活动现金流呈净流出；2014 年以来，公司代偿规模明显下降，加之担保业务收入的增长，公司经营活动现金流呈净流入（见表 7）。投资活动现金流方面，随着投资力度的加大，公司投资活动现金流由净流入转为净流出。筹资活动现金流方面，公司主要通过卖出回购和借款的方式融入资金，2014 年以来，公司整体偿付债务支付的现金规模高于当年融入资金，筹资活动现金流呈净流出。整体看，公司现金流状况趋紧，但考虑到国投对其的流动性支持以及良好银行授信额度，公司面临流动性风险的可控。

表 7　公司现金流情况　　单位：亿元

项　目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性现金流量净额	4.92	8.39	-13.21
投资性现金流量净额	-7.78	-12.06	2.87
筹资性现金流量净额	-2.87	-8.39	7.73
现金及现金等价物净增加额	-5.71	-12.05	-2.62

现金及现金等价物余额	2.91	8.62	20.67

资料来源：公司提供，联合资信整理。

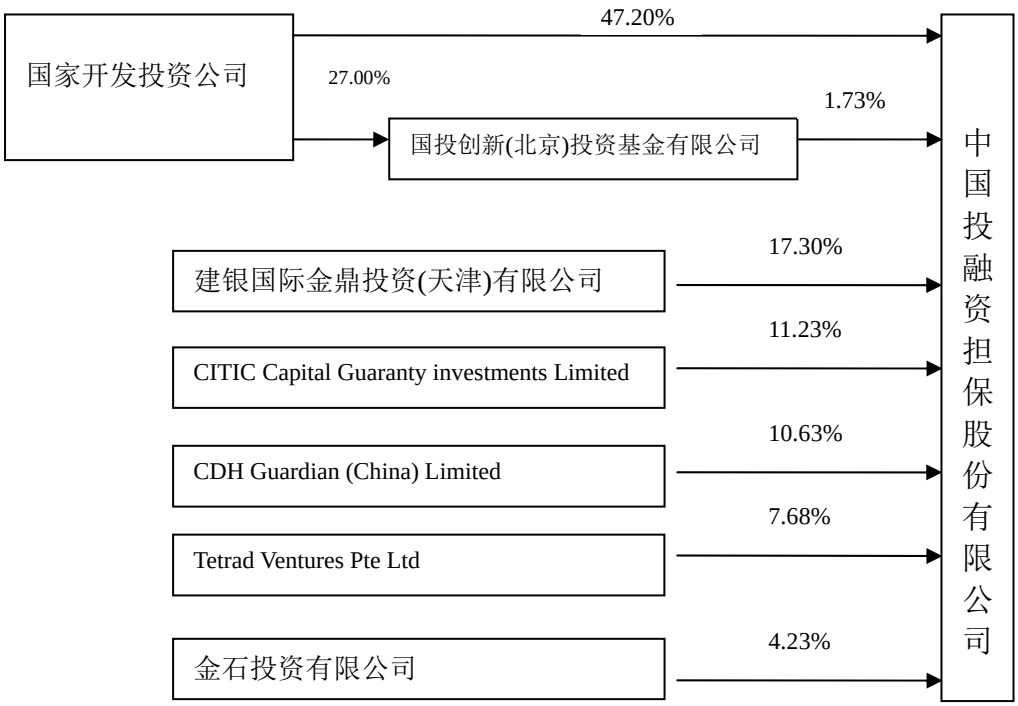
七、股东支持

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。近年来，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。

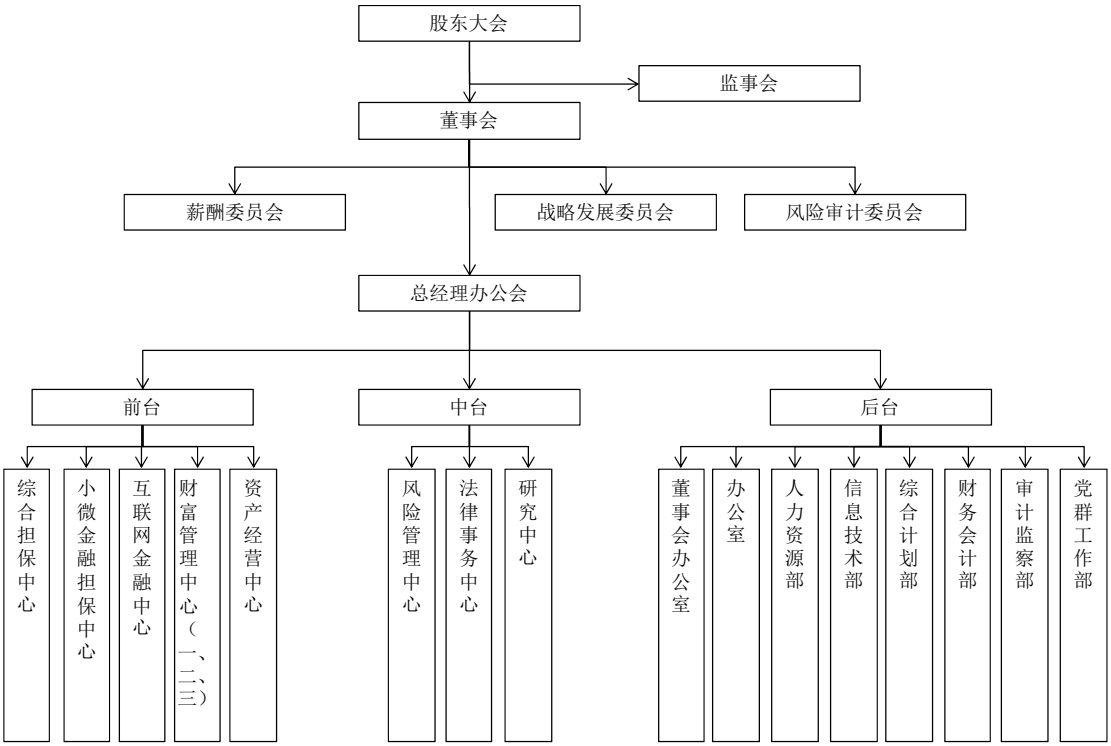
八、评级展望

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和资本实力，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，同时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面临一定的资本充足压力；受钢贸融资担保业务代偿的影响，公司计提了较大规模的损失准备，对当期净利润形成负面影响；但另一方面，公司采取了较为有力的资产保全和追偿措施，代偿款回收效果较好，钢贸代偿损失控制在可承受范围之内，且负面影响已结束；2015年新三板成功挂牌后，公司资本补充渠道进一步拓宽，有助于业务的持续发展。未来几年，公司将迎来担保项目集中到期高峰，对其流动性管理带来一定挑战。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


国家开发投资公司
47.20%
27.00%
国投创新(北京)投资基金有限公司
1.73%
建银国际金鼎投资(天津)有限公司
17.30%
CITIC Capital Guaranty investments Limited
11.23%
CDH Guardian (China) Limited
10.63%
Tetrad Ventures Pte Ltd
7.68%
金石投资有限公司
4.23%
中国投融资担保股份有限公司

附录 2　组织结构图


股东大会
监事会
董事会
薪酬委员会
战略发展委员会
风险审计委员会
总经理办公会
前台
中台
后台
综合担保中心
小微金融担保中心
互联网金融中心
财富管理中心（一、二、三）
资产经营中心
风险管理中心
法律事务中心
研究中心
董事会办公室
办公室
人力资源部
信息技术部
综合计划部
财务会计部
审计监察部
党群工作部

附录 3　合并资产负债表

编制单位：中国投融资担保股份有限公司　　单位：亿元

项　目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
货币资金	2.73	2.58	20.67
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.09	0.36	0.24
买入返售金融资产	-	4.54	-
应收利息	0.09	0.12	0.04
应收保费	-	0.00	-
应收代位追偿款	2.90	5.53	12.03
定期存款	0.51	6.56	0.31
应收款项类投资	1.38	1.46	1.46
可供出售金融资产	81.97	72.05	51.28
长期股权投资	0.20	0.11	0.12
投资性房地产	0.96	0.95	-
固定资产	3.34	1.59	0.98
在建工程	5.55	4.57	3.87
无形资产	0.13	0.08	0.06
递延所得税资产	-	-	0.75
其他资产	4.21	6.09	6.62
资产总计	**104.06**	**106.58**	**98.43**
短期借款	10.00	10.00	16.00
卖出回购金融资产款	-	10.37	9.20
预收保费	0.11	0.20	0.32
应付职工薪酬	1.59	1.21	1.06
应交税费	0.53	0.61	0.55
担保合同准备金	4.10	3.83	2.67
递延收益	11.24	10.68	6.19
递延所得税负债	2.31	2.15	-
其他负债	10.31	5.16	5.17
负债合计	**40.20**	**44.19**	**41.16**
实收资本	45.00	45.00	45.00
资本公积	0.07	0.07	0.07
其他综合收益	9.13	8.75	-0.05
盈余公积	3.31	2.69	2.69
一般风险准备	0.61	-	-
未分配利润	5.74	5.87	9.55
归属于母公司所有者权益合计	63.86	62.39	57.27
少数股东权益	-0.00	0.00	-
所有者权益合计	**63.86**	**62.39**	**57.27**
负债和所有者权益合计	**104.06**	**106.58**	**98.43**

附录 4　合并利润表

编制单位：中国投融资担保股份有限公司　　单位：亿元

项　目	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业收入	**13.83**	**14.78**	**12.26**
担保业务收入	7.04	7.86	6.80
减：分出保费	0.04	0.03	0.01
已赚保费	7.00	7.83	6.79
投资收益	6.65	6.71	5.36
公允价值变动损益	-0.02	0.00	0.02
汇兑损失	0.02	0.00	-0.03
其他业务收入	0.18	0.23	0.12
二、营业支出	**6.25**	**12.47**	**8.12**
提取担保合同准备金	0.37	6.55	3.37
营业税金及附加	0.66	0.83	0.31
业务及管理费	3.88	3.31	3.10
其他业务成本	1.13	1.76	1.28
资产减值(损失)/回拨	0.21	0.01	0.06
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	**7.59**	**2.31**	**4.13**
加：营业外收入	0.00	0.00	0.12
减：营业外支出	-0.00	-	0.00
三、利润总额(亏损以“一”号填列)	**7.59**	**2.31**	**4.25**
减：所得税费用	1.55	1.00	1.06
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	**6.03**	**1.32**	**3.19**

附录 5　合并现金流量表

编制单位：中国投融资担保股份有限公司　　单位：亿元

项　目	2015 年	2014 年	2013 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	7.29	12.15	9.26
收到担保代偿款项现金	2.69	1.93	4.40
收到其他与经营活动有关的现金	2.42	0.91	0.30
经营活动现金流入小计	**12.39**	**15.00**	**13.96**
支付担保代偿款项现金	0.05	1.28	18.77
支付给职工以及为职工支付的现金	2.22	2.07	1.96
支付的各项税费	2.43	1.82	0.91
支付的其它与经营活动有关的现金	2.78	1.44	5.54
经营活动现金流出小计	**7.47**	**6.61**	**27.17**
经营活动产生的现金流量净额	**4.92**	**8.39**	**-13.21**
二、投资活动产生的现金流量			
收回买入返售收到的现金	147.99	190.75	214.80
收回其他投资收到的现金	107.11	105.78	123.68
取得投资收益收到的现金	7.93	6.60	5.35
处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额	0.00	0.01	0.00
投资活动现金流入小计	**263.03**	**303.15**	**343.84**
买入返售投资支付的现金	143.46	195.29	213.06
其他投资支付的现金	124.94	118.16	123.92
构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	2.26	1.76	3.99
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.16	-	-
投资活动现金流出小计	**270.81**	**315.21**	**340.97**
投资活动产生的现金流量净额	**-7.78**	**-12.06**	**2.87**
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	0.01	-
卖出回购投资收到的现金	7.40	15.08	9.77
取得借款收到的现金	19.92	22.70	16.00
筹资活动现金流入小计	**27.32**	**37.79**	**25.77**
偿付卖出回购投资支付的现金	10.27	10.92	7.76
偿还债务支付的现金	15.08	28.70	9.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4.85	6.56	1.28
筹资活动现金流出小计	**30.20**	**46.18**	**18.04**
筹资活动产生的现金流量净额	**-2.87**	**-8.39**	**7.73**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.02	0.00	-0.01
五、现金及现金等价物净增加额	**-5.71**	**-12.05**	**-2.62**
加：期初现金及现金等价物余额	8.62	20.67	23.29
六、期末现金及现金等价物余额	**2.91**	**8.62**	**20.67**

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
融资性担保放大倍数	(担保余额-保本投资类担保余额-非融资性担保余额)/净资产
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。