跟踪评级公告

联合[2017]895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，维持“13大丰债01/PR丰城01”及“13大丰债02/PR丰城02”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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/PR 丰城 01	5 亿元[1]	2013/12/30-2020/12/30	AAA	AAA
13 大丰债 02/PR 丰城 02	8 亿元[2]	2014/01/24-2021/01/24	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	18.26	28.00	65.19
资产总额(亿元)	191.90	294.94	390.17
所有者权益(亿元)	87.12	122.70	143.49
短期债务(亿元)	21.28	39.20	60.07
调整后长期债务(亿元)	41.68	73.13	126.35
调整后全部债务(亿元)	62.96	112.33	186.42
营业收入(亿元)	17.18	18.53	19.77
利润总额(亿元)	2.15	3.15	2.46
EBITDA(亿元)	3.79	4.81	4.96
经营性净现金流(亿元)	-2.13	-28.02	-28.06
营业利润率(%)	19.29	15.35	14.01
净资产收益率(%)	2.25	2.34	1.49
资产负债率(%)	54.60	58.40	63.22
调整后全部债务资本化比率(%)	41.95	47.79	56.50
流动比率(%)	342.59	277.66	300.08
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.60	23.35	37.59

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分

分析师

崔俊凯　许秋龙

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

[1]截至本报告出具日，“13 大丰债 01/PR 丰城 01”已兑付本金 1.00 亿元，当前余额 4.00 亿元。
[2]截至本报告出具日，“13 大丰债 02/PR 丰城 02”已兑付本金 1.60 亿元，当前余额 6.40 亿元。

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，以下简称“大丰区”）基础设施建设和土地开发整理的重要主体。跟踪期内，盐城市区域经济的持续发展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、营业收入稳步提高。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司债务规模快速上升、利润总额依赖政府补助及对外担保比率高等不利因素对公司信用状况产生负面影响。

未来，随着当地经济持续发展，公司作为大丰区基础设施建设和土地开发整理的重要主体，面临良好的发展机遇，综合竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 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的连带责任保证担保；此外，分期偿还本金的还款方式也有效降低了集中偿付风险。

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，并维持“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是大丰区城市基础设施建设和土地开发整理的重要主体，跟踪期内公司持续获得大丰区政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持。
2. “13大丰债01/PR丰城01”和“13大丰债02/PR丰城02”采取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/PR丰城01”和“13大丰债02/PR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. 公司受限资金和应收类款项规模较大，对资金占用较大；存货和投资性房地产规模大，抵押比例较高，资产流动性较差。
2. 跟踪期内，公司收入实现质量处于较弱水平；2016年，经营活动现金流呈净流出态势且规模较大。
3. 公司债务规模快速上升，债务负担所有加重。
4. 公司对外担保规模大，被担保企业分散，存在或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、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该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司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，未因该公司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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

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，以下简称“大丰区政府”）批准，由大丰市国有资产监督管理委员会（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”）代表大丰区政府出资组建的国有独资公司，先后历经多次增资。截至 2016 年底，公司注册资本 12 亿元，实收资本 12 亿元，大丰国资委是公司唯一股东，大丰区政府是公司实际控制人（见附件 1-1）。

公司经营范围：房地产开发经营。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 2016 年底，公司下设办公室、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（见附件 1-2）。公司纳入合并范围子公司 9 家，均为全资子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 390.17 亿元，所有者权益 143.49 亿元（其中少数股东权益 8.23 亿元）；2016 年公司实现营业收入 19.77 亿元，利润总额 2.46 亿元。

公司住所：盐城市大丰区健康东路 82 号；法定代表人：顾国华。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2013 年 12 月发行 5.00 亿元“13 大丰债 01/PR 丰城 01”，2014 年 1 月发行 8.00 亿元“13 大丰债 02/PR 丰城 02”。两期债券募集资金均用于盐城市大丰区人民小区安置房及综合配套工程项目，项目总投资 25.56 亿元，截至 2016 年底，已完成投资 17.54 亿元，募集资金已全部使用。跟踪期内，公司已于 2016 年 12 月 30 日支付“13 大丰债 01/PR 丰城 01”的上一计息年度利息并兑付 20%的本金，2017 年 1 月 24 日支付“13 大丰债 02/PR 丰城 02”的上一计息年度利息并兑付 20%的本金。截至本报告出具日，“13 大丰债 01/PR 丰城 01”待偿还本金 4.00 亿元，“13 大丰债 02/PR 丰城 02”待偿还本金 6.40 亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长

4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增长幅度继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基

本稳定。

五、行业与区域环境分析

1. 行业分析

行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函[2016]88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预[2016]152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加

大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综[2016]11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

公司位于盐城市大丰区（以下简称“大丰区”），是大丰区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，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。

盐城市概况

盐城市地处江淮平原东部，江苏省沿海地区中部，长三角辐射范围内，东临黄海，是江苏沿海生态城市、新兴工商业城市和长三角地区会员城市。截至目前，盐城市土地总面积 1.69 万平方公里，人口 815 万。

盐城市交通便利，拥有公路、铁路、水路和航空立体交通运输网络。盐城市周边主要高速包括盐靖高速、沈海高速和盐淮高速。同时盐城空港和海港为一类开放口岸，已开通盐城至北京、上海等十个内地城市以及台北、香港、首尔等地的航班。

盐城市拥有较强的滩涂资源优势，城市沿海滩涂资源面积 4550 平方公里（含辐射沙），占江苏省滩涂面积的 67%。目前，盐城市周边可供开发的沿海滩涂面积合计 1300 平方公里。

盐城市拥有海岸线总长为 582 公里，港口资源丰富。城市沿岸有陈家港区、大丰港区、滨海港区及射阳港区等主要港区口岸，其中大丰港为国家对外开放一类口岸，陈家港为国家二类口岸。

根据《2016 年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年盐城市完成地区生产总值 4576.1 亿元，按可比价计算，增长 8.9%。其中

第一产业增加值 533.9 亿元，增长 0.9%，第二产业增加值 2050.0 亿元，增长 9.2%，第三产业增加值 1992.2 亿元，增长 10.8%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 11.7∶44.8∶43.5，二三产业比重增长 0.6 个百分点。

从固定资产投资看，2016 年，盐城全市固定资产投资 3882.8 亿元，增长 15.2%，其中工业投资 2292.0 亿元，增长 14.4%。投资结构进一步优化，全市第一产业投资 47.3 亿元，增长 15.3%；第二产业投资 2301.5 亿元，增长 14.8%；第三产业投资 1534 亿元，增长 15.7%。

大丰区概况

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 万人，下辖 12 个镇，两个省级开发区，境内有江苏省属农场 3 家、上海市属农场 1 家。大丰市于 2015 年 8 月撤销，设立大丰区，在此之前曾连续多年入选全国百强县名单。

表 1　2015~2016 年大丰区地方财政情况表

（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年
地方综合财力	**1093114**	**1077810**
一般预算收入	693266	592566
税收收入	575974	475498
上级补助收入	299344	353598
基金收入	94317	125419
预算外收入	6187	6287

资料来源：大丰区财政局

2016 年，受税收收入减少的影响，大丰区地方可控财力有所下滑；同期，一般预算收入 59.26 亿元，同比减少 14.52%，其中税收收入 47.55 亿元，同比减少 17.45%，主要系营改增所致。税收收入占一般预算收入的比重为 80.24%，财政收入构成较好。同期，基金收入与上级补助收入别分上升至 12.54 亿元和 35.36 亿元。

表 2　2016 年大丰区地方综合财力和政府债务情况表（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	596290	（一）地方一般预算收入	592566
1、外国政府贷款		1、税收收入	475498
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	117068
3、国债转贷资金	473340	（二）上级补助收入	353598
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	170030
5、解决地方金融风险专项借款	4207	2、专项转移支付收入	143916
6、国内金融机构借款	87071	3、税收返还性收入	39592
7、债券融资		（三）基金收入	125419
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	117269
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	4650
10、拖欠工资和工程款	13032	3、农业土地开发资金	3500
11、其他	18640	4、新增建设用地有偿使用费	
（二）担保债务余额	3663.7	（四）预算外财政专户收入	6287
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
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			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	598121.85	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1077810

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		55.49%	

资料来源：大丰区财政局

大丰区政府债务主要由直接债务构成。截至 2016 年底，大丰区政府债务余额 59.81 亿元，其中直接债务余额为 59.63 亿元，大丰区政府债务率为 55.49%。

跟踪期内，盐城市经济持续发展。财政实力方面，大丰区财政收入构成较好，但收入质量有所下降；地方政府债务负担有所加重，但仍处在合理水平。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司由大丰国资委出资组建。截至 2016 年底，公司注册资本 12 亿元，实收资本 12 亿元，大丰国资委是公司唯一股东，大丰区政府是公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是大丰区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，具有区域业务优势。公司本部主要负责大丰区内基础设施建设和土地开发整理业务；公司子公司江苏恒瑞投资开发有限公司（以下简称“江苏恒瑞”）主要负责大丰经济开发区基础设施建设和土地开发整理业务；公司子公司盐城市大丰区交通投资有限责任公司（以下简称“交投公司”）主要负责大丰区交通基础设施建设业务。

3. 政府支持

公司作为大丰区重要的城市基础设施和土地整理开发主体，跟踪期内持续获得大丰区政府在资产注入和财政补贴上的支持。

资产注入

跟踪期内，经大丰市政府专题会议纪要讨论，将 5 宗海域使用权经评估作价 72473.30 万元及 2 宗土地使用权经评估作价 28737.20 万元作为资本金注入交投公司，计入“资本公积”。

财政补贴

盐城市大丰区财政局每年给予公司一定的财政补贴。2016 年，公司获得政府补助 3.59 亿元，计入“营业外收入”。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司作为大丰区城市基础设施建设和土地整理开发的重要主体，收入主要来源于工程施工板块、工程项目建设板块及土地开发整理板块。2016 年，公司实现营业收入 19.77 亿元，同比增长 6.71%，主要系工程项目建设板块和土地开发整理板块收入增加所致；综合业务毛利率 15.42%，同比下降 1.03 个百分点，主要系土地整理开发板块毛利率下降所致。

主要业务板块收入方面，2016 年公司工程施工收入 2.43 亿元，同比下降 22.02%，主要系工程施工量下降所致；工程项目建设收入 9.32 亿元，较上年略有上升；土地整理开发收入 7.16 亿元，同比增长 26.14%，主要系本年大丰区出让土地较多所致。

主要业务板块毛利率方面，2016 年公司工程施工板块和工程项目建设板块毛利率分别为 10.66%和 16.26%，较上年变化不大；土地开发整理板块毛利率 12.62%，同比下降 4.38 个百分点，主要系本年出让土地位置较差、价值较低及拆迁成本上涨所致。

表 3　2015~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

行业名称	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	31217.22	16.85	10.47	24343.75	12.32	10.66
工程项目建设	87654.13	47.31	16.81	93192.20	47.13	16.26
土地整理开发	56777.19	30.64	17.00	71621.13	36.22	12.62
保障房开发	7464.86	4.03	17.77	4694.03	2.37	23.58
其他业务	2174.51	1.17	69.25	3876.92	1.96	66.74
合计	**185287.91**	**100.00**	**16.45**	**197728.03**	**100.00**	**15.42**

资料来源：公司提供

注：其他业务收入中包括租赁业务收入和其他收入

2. 工程施工

公司工程施工板块由大丰市路桥工程总公司（以下简称“路桥公司”）负责。路桥公司为交投公司子公司，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。

2016 年，公司工程施工收入 2.43 亿元，同比下降 22.02%，主要系工程施工量下降所致，确认收入项目主要包括 331 省道盐都段和建湖段 BT 项目 5 标段、S226 省道大丰北段扩建路面工程、沿湖大道高邮二期工程、临海高等级大丰段 7 标和大丰市县道 201(海堤公路)北段提档升级工程等工程；业务毛利率 10.66%，与上年基本持平。

3. 工程项目建设

根据公司与大丰区政府签订的代建合同，大丰区政府向公司支付代建管理费，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。江苏恒瑞、交投公司的应收账款全部按代建协议约定日期结清。

2016 年，公司确认收入的基础设施项目包括疏港航道、S322 线、226 北段面层、海益线 3-4 号桥、西康路及 G204 等工程；同期，公司工程项目建设收入 9.32 亿元，较上年略有上升；业务毛利率 16.26%，与上年基本持平。

4. 土地整理开发

公司土地整理开发业务由公司本部和江苏恒瑞负责。公司通过摘牌购得土地，相关成本计入“存货-开发成本”；公司自筹资金对土地进行整理开发，相关成本计入“存货-开发成本”；政府收回相应土地使用权时，确认“营业收入”，结转“存货-开发成本”至“营业成本”。

2016 年，公司土地整理开发收入 7.16 亿元，同比增长 26.14%，主要系本年大丰区出让土地较多所致；业务毛利率 12.62%，同比下降 4.38 个百分点，主要系本年出让土地位置较差、价值较低及拆迁成本上涨所致。

土地储备方面，截至 2016 年底，公司共有待开发土地面积 70892 亩，账面价值约 53.74 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收入具有一定的不确定性。

5. 保障房开发

公司作为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。

保障房开发的模式为公司负责建设并销售给安置户，大丰区政府按照拆迁面积，以现金形式补贴给安置户，安置房中多出的房屋面积由安置户自行贴付。截至 2016 年底，公司安置

的小区包括河口小区、长安小区、龙门家苑、润富花园以及万和花园。

2016 年，公司保障房开发收入 0.47 亿元，同比下降 37.12%，主要系存量保障房较少所致；业务毛利率 23.58%，同比上升 5.81 个百分点，主要系房屋价格上涨所致。

6. 拟建工程情况

截至 2016 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等，总投资合计 25.24 亿元，拟建工程工期短，集中支付压力大。

表 4 截至 2016 年底公司重要拟建项目情况（单位：万元）

单位名称	项目名称	总投资	预计开工时间	预计完成时间
盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	老旧小区、低洼片区、飞达中路、金丰北路等截污控源及道路整修等工程	19000.00	2017.1	2017.12
盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	城北污水厂迁扩建工程	16000.00	2017.1	2018.12
盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司/盐城市大丰区振城建设发展有限公司	保障性住房	8000.00	2017.1	2017.12
江苏恒瑞投资开发有限公司	供电工程	1500.00	2017.1	2017.12
江苏恒瑞投资开发有限公司	污水管网工程	1010.00	2017.1	2017.12
盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	常新路北延工程	20000.00	2017.3	2018.12
盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	日月湖北大道	15000.00	2017.3	2017.12
盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	城北污水厂道路连接线工程	8000.00	2017.3	2018.6
江苏恒瑞投资开发有限公司	科技孵化园标房二期	6000.00	2017.3	2018.12
大丰区交通投资发展有限公司	226 省道大丰南段	153000.00	2017.7	2019.12
大丰市诚中投资发展有限公司	南环路南延	1200.00	2017.8	2017.12
大丰市诚中投资发展有限公司	恒北大道西延	2500.00	2017.10	2018.4
大丰市华丰投资发展有限公司	梅花湾梅花栽植（三期）约 3000 株	1200.00	2017.10	2018.10
合计	--	**252410.00**	--	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 390.17 亿元，所有者权益 143.49 亿元（其中少数股东权益 8.23 亿元）；2016 年公司实现营业收入 19.77 亿元，利润总额 2.46 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 390.17 亿元，同比增长 32.29%，流动资产和非流动资产均有所增加。从构成上看，公司流动资产占比下降至 83.24%，非流动资产占比 16.76%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 324.80 亿元，同比增长 29.65%，主要系应收类款项和存货增加所致。流动资产构成主要为货币资金（占 19.76%）、应收账款（占 11.43%）、其他应收款（占 20.42%）和存货(占 45.25%)。

截至 2016 年底，公司货币资金 64.19 亿元，同比增长 129.27%，主要系借款取得的现金，其中银行存款（占 82.00%）和其他货币资金（占 17.99%）占比较大。公司受限资金 21.04 亿元，全部为保证金，占货币资金的 32.79%。

截至 2016 年底，公司应收账款 37.12 亿元，同比增长 16.58%，主要系应收的代建工程款增加所致。从组成上看，由按账龄组合计提坏账准备的应收账款（1.00 亿元）和按其他组合计提坏账准备的应收账款（36.12 亿元）构成；账龄组合中，1 年以内占 58.13%，1~2 年占 38.12%，2 年以上占 3.75%；从集中度看，前 4 名单位合计 34.85 亿元，占应收账款总额的 93.89%。截至 2016 年底，公司未计提坏账准备。总体来看，公司应收账款较为集中，多为政府部门欠款，且综合账龄较短，回收风险较小；但考虑到应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 5　截至 2016 年底应收账款金额较大的单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
盐城市大丰区城市建设指挥部	208315.19	56.12
盐城市大丰区财政局	91474.00	24.64
盐城市大丰区交通局	33684.56	9.07
江苏大丰经济开发区管委会	15053.23	4.06
合计	**348526.98**	**93.89**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款 66.31 亿元，同比增长 45.24%，主要系支付的往来款增加所致。从组成上看，由按账龄组合计提坏账准备的其他应收款（6.43 亿元）和按其他组合计提坏账准备的其他应收款（59.88 亿元）构成。账龄组合中，1 年以内占 79.19%，1~2 年占 8.50%，2~3 年占 9.70%，3 年以上占 2.61%；从集中度看，前 5 名单位合计 37.01 亿元，占其他应收款总额的 55.82%。截至 2016 年底，公司未计提坏账准备。整体看，公司其他应收款较为集中，主要是与政府部门的往来款，且综合账龄较短，安全性较高；但考虑到其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 6　截至 2016 年底其他应收款金额前五名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
盐城市大丰区城市建设指挥部	126156.13	19.03
大丰铭成工程建设有限公司	83579.93	12.60
盐城市大丰区财政局	62038.00	9.36
江苏大丰经济开发区财税局	51059.56	7.70
盐城市大丰区风电产业园管理委员会	47270.21	7.13
合计	**370103.83**	**55.82**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 146.96 亿元，同比增长 15.60%，主要系工程项目持续投入所致。从构成上看，主要为开发成本（145.64 亿元），开发成本主要由待开发土地、土地整理费用及工程施工成本构成。待开发土地账面价值为 53.74 亿元，其中有账面价值 46.85 亿元的土地使用权已用于抵押借款，占存货的 31.88%。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 3.20 亿元，其中包括理财产品 3.00 亿元和预交税费 0.20 万元。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 65.37 亿元，同比增长 47.17%，主要系长期股权投资及投资性房地产的增加所致。非流动资产以可供出售金融资产（占 8.38%）、长期股权投资（占 7.47%）、投资性房地产（占 60.36%）、固定资产（占 11.57%）和在建工程（占 9.53%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 5.48 亿元，同比大幅增长 95.54%，主要系公司本年度投资江苏中韩盐城产业园投资有限公司（1.00 亿元）及江苏大丰农村商业银行股份有限公司（1.68 亿元）股权所致。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 4.89 亿元，较上年底增加 4.42 亿元，主要系公司本年度投资江苏恒瑞新城开发建设有限公司（2.50 亿元）及盐城大丰韩资集聚区建设发展

有限公司（2.00 亿元）股权所致。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 39.46 亿元，同比增长 33.79%，主要系大丰区政府将海域使用权及土地使用权划转注入交投公司所致。截至 2016 年底，有账面价值为 12.75 亿元的投资性房地产已用于抵押借款。

截至 2016 年底，公司固定资产原值 8.20 亿元；从固定资产构成看，房屋建筑物（占 92.52%）、运输设备（占 2.32%）、机器设备（占 3.79%）和办公家俱及电子设备（占 1.37%）；截至 2016 年底，公司共计提固定资产累计折旧 0.63 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 6.23 亿元，同比增长 17.79%，主要系丰收大地农业园区设施和产业园人才公寓等工程项目的持续投入所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 1.40 亿元，较上年底增加 1.30 亿元，全部来自于信托。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，以流动资产为主。流动资产中，应收类款项和受限资金占比大，对资金形成较大占用；非流动资产中，用于抵押借款的资产较多，整体资产流动性较弱。总体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 143.49 亿元（少数股东权益 8.23 亿元），同比增长 16.95%，主要来自资本公积的增长。从构成上看，主要由实收资本（占 8.36%）、资本公积（占 63.89%）、盈余公积（占 9.68%）和未分配利润（占 11.62%）构成。截至 2016 年底，公司资本公积为 91.68 亿元，同比增长 17.53%，主要系大丰区政府将海域使用权及土地使用权划转注入交投公司所致；少数股东权益 8.23 亿元，同比增长 167.54%，主要系江苏恒瑞吸引少数股东盐城市大丰区金茂国有综合资产经营有限公司 5.00 亿元投资所致。

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

截至 2016 年底，公司负债合计 246.68 亿元，同比快速增长 43.22%，流动负债和非流动负债均有所增长。其中流动负债占 31.53%，非流动负债占 68.47%，公司负债以非流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债合计 108.24 亿元，同比增长 19.97%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。从构成上看，主要由短期借款（占 14.09%）、应付票据（占 11.95%）、其他应付款（占 33.78%）和一年内到期的非流动负债（占 29.46%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 15.25 亿元，同比下降 5.76%。其中，信用借款（占 4.06%）、保证借款（占 41.49%）、抵押借款（占 3.38%）、质押借款（占 51.07%）。

截至 2016 年底，公司应付票据为 12.93 亿元，同比增长 3.11%，由银行承兑汇票（12.43 亿元）和商业承兑汇票（0.50 亿元）构成。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 36.56 亿元，同比增长 9.19%，主要系应付的往来款增加所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 31.88 亿元，同比增长 204.37%，由一年内到期的长期借款（占 65.19%）、一年内到期的应付债券（占 14.43%）和一年内到期的长期应付款（占 20.38%）构成。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债 138.44 亿元，同比增长 68.80%；非流动负债构成中以长期借款（占 61.63%）、应付债券（占 9.59%）和长期应付款（占 22.98%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款大幅增长至 85.32 亿元，同比增长 104.91%，主要系长期借款和长期应付款增加所致，其中信用借款（占

14.65%）、保证借款（占 56.73%）、抵押借款（占 14.88%）、质押借款（占 13.74%）。

截至 2016 年底，公司应付债券 13.28 亿元，同比下降 40.59%，主要包括已偿还部分本金的“12 大丰债/PR 大丰债”（剩余本金 4.00 亿元）、“13 大丰债 01/PR 丰城 01”（剩余本金 3.00 亿元）和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”（剩余本金 6.40 亿元）。

截至 2016 年底，公司长期应付款大幅增长至 31.82 亿元，同比增长 218.04%，主要由 14.80 亿元的融资租赁款、4.07 亿元的地方债置换资金（无需支付利息）和 12.26 亿元的盐城市大丰徽银投资基金（有限合伙）基金构成。融资租赁款及盐城市大丰徽银投资基金（有限合伙）基金已调整至有息债务进行核算。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司调整后全部债务 186.42 亿元，同比增长 62.95%；其中短期债务占比 32.22%，调整后长期债务占比为 67.78%，调整后长期债务占比较高。

从债务指标来看，受债务规模大幅增长影响，截至 2016 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 63.22%和 56.50%，同比分别上升 4.82 个和 8.71 个百分点；调整后长期债务资本化比率 46.82%，同比增加 9.48 个百分点。公司债务负担进一步加重。

总体看，公司负债结构尚属合理；公司有息债务增长快、负担有所加重，但仍处于合理范围。

4. 盈利能力

2016 年，公司整体营业收入有所增长，全年实现营业收入 19.77 亿元，同比增长 6.71%；营业成本同比增长 8.04%，增幅略高于营业收入。受此影响，2016 年公司营业利润率较上年下降 1.34 个百分点至 14.01%。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用占营业收入比重为 17.70%，较上年增加 2.36 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 34.65%和 64.49%。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，公司公允价值变动损益主要为采用公允价值模式进行后续计量的投资性房地产公允价值变动产生的损益，2016 年为-1568.20 万元；公司投资收益主要为权益法核算长期股权投资所取得的收益，2016 年为-749.88 万元，较上年降低 1235.20 万元，主要系公司持股 30%子公司大丰市众成科技创业投资有限公司本年度经营亏损所致；同期，公司营业外收入为 3.62 亿元，同比增长 13.11%，主要为政府补助 3.59 亿元。2016 年，公司实现利润总额 2.46 亿元，同比下降 21.92%，主要系财务费用大幅增加所致；同期，补贴收入占利润总额比为 146.20%，利润总额主要由政府补助支撑。

从盈利指标来看，2016 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 1.49%和 1.33%，同比分别下降 0.85 个百分点和 0.52 个百分点。

跟踪期内，公司整体营业收入有所提升；财务费用快速上升，对利润侵蚀较大，整体盈利能力弱；公司利润主要由政府补助支撑。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年受销售商品、提供劳务收到的现金增长的影响，公司经营活动现金流入增加至 48.92 亿元，同比增长 7.01%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 13.55 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 35.37 亿元，主要为收到的往来款。公司经营活动现金流出 76.98 亿元，同比增长 4.40%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 29.49 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 46.79 亿元，主要为支付的往来款。随着公司代建基础设施工程和土地整理业务持续投入，2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-28.06 亿元。收入实现质量方面，2016 年公司现金收入比为 68.54%，较

上年提高 14.51 个百分点，但收入实现质量仍较差。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入为 2.51 亿元，其中收回投资收到的现金为 2.50 亿元，主要系公司赎回理财产品所致；公司投资活动现金流出为 11.22 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.04 亿元；投资支付的现金 10.18 亿元，主要系公司本年度投资四家公司股权所致（分别计入可供出售金融资产和长期股权投资进行核算）。2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为-8.71 亿元。2016 年，筹资前活动现金流流量净额为-36.77 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，2016 年公司筹资活动现金流入量为 152.15 亿元，同比增长 100.92%，其中吸收投资收到的现金 9.91 亿元，主要系吸收少数股东投资及政府投入资本金所致；取得借款收到的现金大幅增长至 121.56 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 20.68 亿元，主要为收到的盐城市大丰徽银投资基金（有限合伙）基金和票据保证金。2016 年筹资活动产生的现金流出 86.81 亿元，同比增长 95.69%，其中偿还债务本金及利息支付的现金为 62.69 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 24.12 亿元，主要为支付到期的承兑汇票和票据保证金。当期，公司筹资活动产生的现金流净额为 65.34 亿元。

跟踪期内，公司收现质量有所回升，但仍较差；经营活动现金流量净额不能满足当期投资活动所需，公司对外融资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 300.08%和 164.31%，同比分别增加 22.42 个和增加 27.55 个百分点。截至 2016 年底，公司现金类资产（扣除受限资金）43.14 亿元，为短期债务的 0.72 倍。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，2016 年公司 EBITDA 为 4.96 亿元，同比增长 2.97%；公司 EBITDA 利息倍数和调整后全部债务/EBITDA 分别为 0.49 倍和 37.59 倍。公司长期偿债能力弱。

截至 2016 底，公司对外担保共 41 笔，担保金额为 64.46 亿元；以 2016 年底财务数据为基础，担保比率为 44.92%，担保比率高；被担保对象包括大丰区国有企事业单位及建筑类企业，被担保单位较多，公司存在或有负债风险。（见附件 3）

截至 2016 年底，公司获得银行综合授信额度为 75.56 亿元，已使用 58.25 亿元，尚未使用 17.31 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（2012 银行版）（机构信用代码：G10320982000265904），截至 2017 年 6 月 13 日，公司无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及大丰区区域及财力状况、大丰国资委和大丰区政府对公司在资产注入和财政补贴上等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

1. 债券偿债能力

“13 大丰债 01/PR 丰城 01”，发行金额 5.00 亿元，发行期限为 7 年，本金自债券存续期的第 3~7 年每年偿还本金的 20%，即 2016~2020 年每年偿还本金 1.00 亿元。“13 大丰债 02/PR 丰城 02”，发行金额 8.00 亿元，发行期限为 7 年，本金自债券存续期的第 3~7 年每年偿还本金的 20%，即 2017~2021 年每年偿

还本金 1.60 亿元。其中 2017~2020 年，对于“13 大丰债 01/PR 丰城 01”及“13 大丰债 02/PR 丰城 02”，公司每年最高需偿还 2.60 亿元。2016 年底，现金类资产为单年需偿还最大本金的 25.07 倍；2016 年公司经营活动现金流入为单年需偿还最大本金的 18.82 倍；公司 EBITDA 为单年需偿还最大本金的 1.91 倍。总体看，公司现金类资产、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。

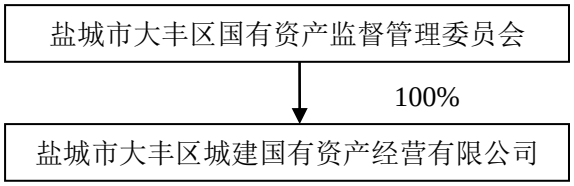
2. 担保情况

“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 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（见附件-5）；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/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”本息偿还的安全性。

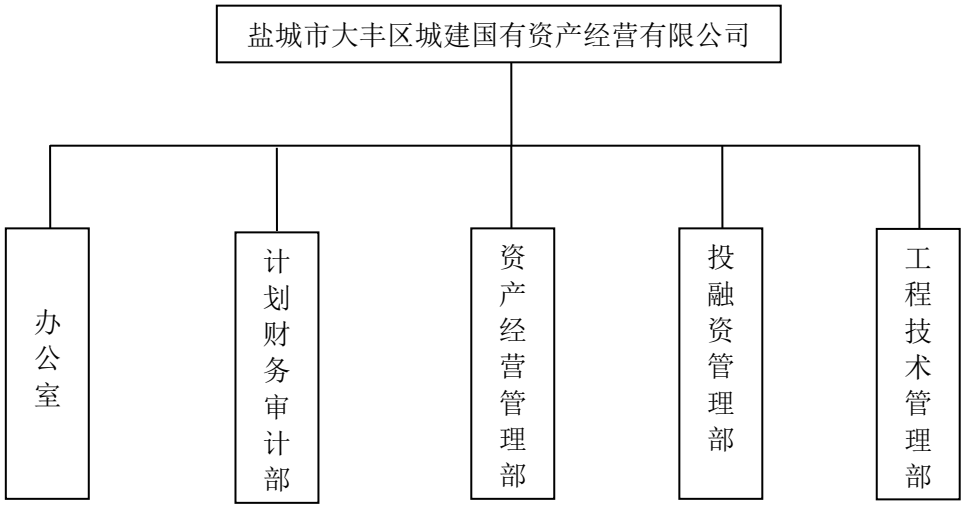
十一、结论

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，并维持“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”AAA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.26	28.00	65.19
资产总额（亿元）	191.90	294.94	390.17
所有者权益（亿元）	87.12	122.70	143.49
短期债务（亿元）	21.28	39.20	60.07
长期债务（亿元）	37.77	63.99	98.60
调整后长期债务（亿元）	41.68	73.13	126.35
全部债务（亿元）	59.05	103.19	158.67
调整后全部债务（亿元）	62.96	112.33	186.42
营业收入（亿元）	17.18	18.53	19.77
利润总额（亿元）	2.15	3.15	2.46
EBITDA（亿元）	3.79	4.81	4.96
经营性净现金流(亿元)	-2.13	-28.02	-28.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.08	0.69	0.57
存货周转次数（次）	0.23	0.13	0.12
总资产周转次数（次）	0.18	0.08	0.06
现金收入比(%)	57.89	54.03	68.54
营业利润率(%)	19.29	15.35	14.01
总资本收益率(%)	2.29	1.85	1.33
净资产收益率(%)	2.25	2.34	1.49
长期债务资本化比率(%)	30.24	34.28	40.73
调整后长期债务资本化比率(%)	32.36	37.34	46.82
全部债务资本化比率(%)	40.40	45.68	52.51
调整后全部债务资本化比率(%)	41.95	47.79	56.50
资产负债率(%)	54.60	58.40	63.22
流动比率(%)	342.59	277.66	300.08
速动比率(%)	113.10	136.76	164.31
经营现金流动负债比(%)	-4.07	-31.06	-25.93
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.72	0.49
全部债务/EBITDA（倍）	15.57	21.45	32.00
调整后全部债务/EBITDA（倍）	16.60	23.35	37.59

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分

附件 3　截至 2016 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保人	担保类型	担保金额
江苏恒瑞水务有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	30000.00
盐城市大丰东方水处理有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	30000.00
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	企业债券	80000.00
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	90000.00
盐城市大丰区水务投资发展有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	46000.00
大丰东方湿地海洋资源开发经营有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	5000.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	23000.00
大丰市恒昌交通建设工程有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	2000.00
盐城市大丰东方水处理有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	50000.00
江苏大丰海港控股集团有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	52000.00
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	8823.00
盐城市大丰区福安公墓	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	100.00
江苏省大丰高级中学	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	9000.00
大丰中华麋鹿园旅游发展有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	银行贷款	500.00
盐城市大丰区裕丰城镇建设发展有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	企业债券	30000.00
江苏明升新农村建设发展有限公司	大丰市诚中投资发展有限公司	银行贷款	650.00
江苏多为泵业股份有限公司	大丰市诚中投资发展有限公司	银行贷款	945.00
盐城市大丰区紫林城镇建设发展有限公司	大丰市诚中投资发展有限公司	银行贷款	800.00
江苏明升新农村建设发展有限公司	江苏丰收大地投资发展有限公司	银行贷款	600.00
江苏多为机械工业有限公司	江苏丰收大地投资发展有限公司	银行贷款	1000.00
江苏明升新农村建设发展有限公司	江苏丰收大地投资发展有限公司	银行贷款	50.00
江苏大丰海港控股集团有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	22000.00
大丰海港港口有限责任公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	28000.00
大丰市明进机械有限责任公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	14000.00
江苏恒生建设集团有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	1200.00
江苏大通建设工程有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	1000.00
大丰高欣建设有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	3000.00
盐城市大丰区橡塑制品有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	480.00
江苏富基建筑工程有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	500.00
江苏明微电子有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	1000.00
江苏恒瑞新城开发建设有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	20000.00
江苏大丰众成科技创业投资有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	12700.00

盐城市大丰韩资集聚区建设发展有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	7200.00
江苏神龙海洋工程集团有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	1902.72
江苏恒瑞水务有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	银行贷款	17100.00
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	银行贷款	40000.00
大丰市弘达路桥工程有限公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	银行贷款	5000.00
大丰市恒昌交通建设工程有限公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	银行贷款	4000.00
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	银行贷款	3000.00
江苏盐阜公路运输集团大丰有限公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	银行贷款	1500.00
盐城市大丰世纪鑫鼎建材有限公司	大丰市路桥工程总公司	银行贷款	500.00
合　　计	--	--	**644550.72**

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
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　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
2017 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2017 年 5 月 19 日

主要数据

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(亿元)	130.47	104.06	106.58
所有者权益(亿元)	66.64	63.86	62.39
担保余额(亿元)	1873.82	1710.66	933.98
净资产担保倍数(倍)	28.12	26.79	14.97
净资本担保倍数(倍)	79.84	60.15	35.03
项目	**2016 年**	**2015 年**	**2014 年**
营业收入(亿元)	14.02	13.83	14.78
担保业务收入(亿元)	6.84	7.04	7.86
投资收益(亿元)	6.91	6.65	6.71
净利润(亿元)	5.99	6.03	1.32
平均净资产收益率(%)	9.18	9.55	2.25
平均资产收益率(%)	5.11	5.73	1.30

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

高 龙　凌 子

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。自 2013 年发生大规模钢贸融资担保业务代偿以来，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。2015 年，公司实现新三板挂牌，公司治理运行机制逐步完善，资本补充渠道进一步拓宽。2016 年以来，公司积极推进业务转型，调整完善业务管理架构，担保业务发展稳健；投资业务规模较快增长，并实现较好收益。综上所述，联合资信评估有限公司确定中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

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；
- 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，有助于其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

- 担保业务集中度较高；杠杆水平持续上升，资本充足水平面临一定压力；
- 未来几年为担保项目到期高峰，需关注担

保项目集中到期可能带来的代偿风险和流动性风险；

- 信托计划、理财产品及权益工具投资规模较大，面临的信用风险及市场风险值得关注；
- 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、中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级自 2017 年 5 月 19 日至 2018 年 5 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月十九日

中国投融资担保股份有限公司
2017 年主体长期信用评级报告

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，注册资本增至 45.00 亿元；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；2015 年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统。截至 2016 年末，公司注册资本 45.00 亿元，前五大股东及持股情况见表 1。

表 1　前五大股东及持股情况　　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	12.91
3	CITIC Capital Guaranty investments Limited	11.14
4	CDH Guardian (China) Limited	10.00
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	7.62
合计		88.87

资料来源：公司年报，联合资信整理。

公司业务范围：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务；监管部门批准的其他业务：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、尾付款如约偿付担保等履约担保业务，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；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；新技术、新产品的开发、生产和产品销售；仓储服务；组织、主办会议及交流活动。

截至 2016 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、保证担保中心、亚行项目业务中心、资产经营中心、风险管理中心和法律事务中心以及 9 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 6 家公司，参股 5 家公司；母公司正式员工共 304 人。

截至 2016 年末，公司资产总额 130.47 亿元，负债总额 63.83 亿元，所有者权益 66.64 亿元。2016 年，公司实现担保业务收入 6.84 亿元，投资收益 6.91 亿元，实现净利润 5.99 亿元。截至 2016 年末，公司商业性担保余额 1873.82 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

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消（见表 2）。具体来看，产业结

构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产

投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表 2　宏观经济主要指标　单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.6	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	9.6	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014~2016 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》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

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。

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。

2016 年 1 月，银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》（银监发【2016】1 号），明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系，发挥融资担保机构作用，政银担三方共同参与，加大对小微企业参与重大工程建设的支持力度。上述政策的出台将进一步促进中小企业融资担保行业的发展，未来政银担三方风险分担机制的建立将有助于缓解担保行业的代偿压力，防控担保机构信用风险。

2016 年 1 月，中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》（中证协发【2016】11 号），明确了融资担保公司开展公司债券、资产证券化产品等证券市场担保业务的必备条件及信息披露义务。上述政策的出台有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为，塑造良性竞争环境，促进证券市场担保业务持续、健康发展。

2016 年，监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43 号）的落实工作，中央及各地政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016 年 4 月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着我国在建立健全全国政策性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

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，政府出台的相关政策有利于扶植中小企业融资担保机构发展，同时规范融资担保机构运营环境，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。2016 年，公司原股东持股比例有所调整，新增北京环球银证投资有限公司、宁波中车一期股权投资合伙企业（有限合伙）、上海义信投资管理有限公司等股东。截至 2016 年末，国投为公司实际控制人，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。自挂牌新三板以来，公司根据全国股转系统等相关规定，制定了《独立董事工作制度》、细化了《总裁办公会议事规则》，修订了《董事会风险审计委员会议事规则》，进一步明确了三会一层的职责划分，促进公司的规范运作。

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。2016 年，公司共召开 5 次股东大会，审议通过了包括年度各项报告、发行公司债券、选举董事、设立保证保险公司等多项议案。

公司董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 2 名。公司董事长兼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 2 名董事在国投资本任职，1 名董事兼任国投控股子公司国投财务有限公司（以下简称“国投财务”）董事。2016 年，公司召开 9 次董事会会议，审议通过了公司年度各次定期报告、股票发行方案、发行公司债券、利润分配方案、独立董事工作制度、风险审计委员会议事规则、总裁办公会议事规则等多项议案。董事会下设战略发展、风险审计及薪酬 3 个专门委员会，各专门委员会针对其专业方面为公司提出指导性意见和建议，使其专业职能得到实质性发挥。

公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。公司监事会主席同时在国投任职。2016 年，公司召开 4 次监事会会议，审议通过了公司年度各次定期报告、2015 年监事会工作报告、会计估计变更等多项议案。

公司高级管理层由 7 名人员组成，包括总经理 1 名，副总经理 2 名，财务总监 1 名，首席合规官兼总法律顾问 1 名，首席风险官 1 名以及董事会秘书 1 名。高级管理层下设投资、风险管理、项目审批、法律、员工发展管理、薪酬与绩效、信息化和审计 8 个专业委员会，为公司运营管理提供专业决策支持。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，新三板成功挂牌后，公司治理运行机制逐步完善，信息披露机制逐步健全。

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中心、财富管理中心、互联网金融中心、小微金融担保中心、保证担保中心、亚行项目业务中心和资产经营中心；中台包括风险管理中心和法律事务中心，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。

2016 年，公司以挂牌新三板为契机，逐步完善治理结构，并对组织架构进行适应性调整，新设保证担保中心、专设小微金融担保中心、整合并重组财富管理中心，进一步优化结构，提升效率；根据经济发展“新常态”和业务转型升级的要求，坚持贯彻“风控优先、细化管理、存增兼顾、稳中求进”方针，注重业务转型及管理架构调整条件下新的内控及风险管理机制体系建设，不断提升内控及风险管理工作与业务转型和创新的适应性和匹配度；全面加强法治建设和基础管理制度建设，发布多项制度和规范，探索建立与业务转型创新发展相适应的激励和约束机制，着力推进公司机制创新、管理创新和制度建设，为公司转型升级、提质增效提供有力保证。

总体看，公司内控体系逐步完善，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较快发展。

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。

为实现公司发展愿景，公司将规范经营，防控风险，推进产品和服务创新转型，加强公司业务基础建设，努力构建与市场相适应的体制和机制，不断增强公司发展的比较优势和可持续发展能力，实现公司的跨越发展。同时，公司以“防控风险，规范经营，对标管理、创新发展”为工作基调，制定了 2017 年经营计划，主要包括：优化公司治理运行机制，探索推动新形势下公司法人治理结构的完善，不断优化各项制度；加大资本市场融资力度，积极推进债权、股权融资工作，进一步拓展融资空间；着力完成地方担保合作平台的搭建与实施工作，重点研究探索中小微融资担保托管和投贷保联动等商业模式；积极推进公司业务的转型升级，金融产品担保等综合担保业务重点围绕基础设施建设、节能环保等领域发展，带动公司资产管理和互联网金融业务，积极推进保证保险公司批筹工作；按新的业务架构优化决策流程、细化风险防控措施，完善风险管理体系，全面提升公司信息化管理水平。

总体看，公司自身定位明确，发展战略清晰稳健；较强的创新能力和良好的公司治理水平有助于公司保持担保行业中的领先地位以及战略愿景的实现。

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月与国家发改委、国投签署《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。

近年来，公司积极推进业务转型升级战略，优化组织资源配置，提升运行效率。公司金融产品担保等传统业务继续按照转型创新的要求，调整业务结构，强化在保项目风险管理，积极探索新形势下的增信模式，并抓住有利时机扩大了保本基金担保规模，努力寻求持续、稳定的收入来源。此外，公司积极践行信用增进业务转型升级，作为主发起人发起设立信用保证保险公司，整合国内外7家优质股东资源，以新的金融业态推进信用增进服务，目前信用保证保险公司设立相关工作正在稳步推进中。

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、光大银行、招商银行、广发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 2016 年末，公司已获得银行授信额度 1020 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，

担保业务种类主要包括金融担保、融资性担保和履约类担保。截至 2016 年末，公司累计担保总额为 4736 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，占公司总商业性担保余额的95%以上。2016 年以来，为降低担保业务整体风险，公司深入推进担保业务结构调整，担保业务整体承保规模有所下降（见表 3）。2016 年，公司商业性担保业务发生额为 554.22 亿元，实现担保业务净收入 6.84 亿元；年末在保余额为 1873.82 亿元；在保客户 270 家。

表 3 公司商业性担保业务发展情况 单位：亿元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当期担保发生额	554.22	958.11	553.22
期末在保余额	1873.82	1710.66	933.98
金融产品担保在保余额	1857.31	1686.70	900.76
其中：保本投资类担保	978.55	718.34	145.72
公共融资类担保	813.68	874.38	631.49
房地产金融产品担保	6.80	38.72	51.40
其他金融产品担保	58.28	55.25	72.15
非金融产品担保在保余额	16.51	23.96	33.22
其中：诉讼保全担保	4.26	10.02	12.31
工程保证	1.72	2.32	2.36
政府采购履约保证	0.30	0.39	-
政府采购融资担保	0.52	1.20	1.42
其他领域融资性担保	9.71	10.04	17.14

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。2016 年以来，宏观经济持续下行以及国内资本市场动荡，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，公司深入推进担保业务结构调整，适度控制公共融资类和房地产类金融担保业务节奏，同时提高保本投资类担保业务占比，降低担保业务整体风险。

公司保本投资类业务是公司为基金公司的保本基金和专户产品提供保本担保。公司保本投资管理主要采取国际上较为成熟的 CPPI 保本投资策略，投资策略经过市场验证能够有效保本。公司对合作基金公司的保本策略有效性进行审验，并在投资管理运作期间监督投资管理人严格执行投资政策及符合风控阀值。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，公司有权无条件向基金管理人进行追偿，基金管理人实际对基金份额持有人的投资本金承担保本清偿义务。近年来，公司保本投资类业务规模快速上升，截至2016 年末保本投资类业务担保余额 978.55 亿元，占在保余额的 52.22%。2017 年 2 月，证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》，取消了连带责任担保机制，对于存续的保本基金仍按基金合同的约定进行运作，但存续保本基金到期后，需调整产品保障机制，并更名为“避险策略基金”。这意味着担保公司将实际承担保本基金担保业务的代偿风险，这将加大公司资本的消耗，并对保本投资类业务的开展带来一定的压力。

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 2016 年末，公司公共融资类担保业务担保余额为 813.68 亿元，占在保余额的 43.42%。其中，公募类融资担保占公共融资类担保业务的 95%以上。

在房地产类金融产品担保业务上，公司遵循稳健审慎原则，严格筛选房地产行业排名靠前、实力较强、经营状况良好的客户企业，严格考察用款项目的合规性、市场前景，并设置具有良好流动性的抵押物作为风险保障。受国家对房地产领域的商品房市场调控政策影响，公司逐步控制房地产类金融担保业务，近年来房地产类业务规模显著下降。截至 2016 年末，公司房地产类金融产品担保余额为 6.80 亿元，占比较低。

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，截至目前，网金社平台累计成交金额超190亿元。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。2016年3月，公司当选为中国互联网金融协会第一届常务理事单位，将有助于公司推动融资担保业与互联网金融行业互动结合，服务小微企业，践行普惠金融。

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、履约担保、贸易融资担保以及其他融资担保等。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。截至 2016 年末，公司诉讼保全担保业务在保余额为 4.26 亿元，规模大幅下降。公司履约担保主要包括工程保证和政府采购履约担保，近年来履约担保业务规模整体有所下降。截至 2016 年末，公司履约担保业务在保余额为 2.02 亿元，占比低。其中，工程保证在保余额 1.72 亿元，政府采购履约保证 0.30 亿元。

公司贸易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，公司加大了对传统贸易融资担保业务的压缩力度，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，截至 2016 年末，公司已无贸易融资担保余额。

公司其他融资担保业务主要包括与地方政府合作的受托担保、政府采购融资担保、小微企业投贷保联动、国家政策性融资担保风险补偿基金受托管理等。

公司与地方政府合作的受托担保模式主要是与上海财政局合作的政策性中小企业贷款担保业务，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并收取业务管理费，不承担开展担保业务的风险和损失。

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。截至 2016 年末，公司政府采购融资担保余额 0.52 亿元。

公司顺应国家政策导向，加强小微担保业务研发和业务拓展力度，并专设小微金融担保中心，负责小微金融业务的推进及战略新兴产

业领域项目的拓展运作。2016 年 3 月，公司与国家发改委、国投签署了《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。此外，公司与天津市金融工作局签署了《天津市中小微企业贷款风险补偿金业务合作协议》，与优客工场签署了战略合作协议，并参与了上海市、河北省有关小微企业融资担保合作方案的相关工作。同时，公司积极与银行、科技园区等各方合作共同为小微企业提供投资、贷款、担保联动的综合性金融服务。目前，公司小微企业投贷保联动模式尚处于起步阶段，主要为信息技术、医疗健康、能源环保、新材料、互联网科技型创业企业提供便捷融资服务。

2．投资及其他业务发展情况

公司遵循国际担保、保险、再保险机构对投资业务的风险管理理念，采取谨慎的投资策略和投资组合管理。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，公司坚持风险第一的原则，优选交易对手和项目，同时积极拓展新产品。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。公司部分长期投资委托专业机构运作，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。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。公司投资类资产品种主要为理财产品和信托计划、权益工具、委托贷款、债券和投资性房地产等。近年来，公司投资资产规模快速增长。截至 2016 年末，公司投资资产余额 117.66 亿元，占资产总额的 90.18%。其中，理财产品和信托计划投资余额 47.75 亿元，占投资资产的 40.58%；权益工具投资余额 41.00 亿元，占 34.84%，主要是对基金和股权的投资；委托贷款余额 17.19 亿元，占 14.61%，主要是通过北京银行发放的委托贷款；其余投资类资产占比较小。2016 年，公司实现投资收益 6.91 亿元，其中理财产品和信托计划投资收益 3.15 亿元，权益工具投资收益 3.13 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资产管理服务模式转型、创新业务和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大；同时，金融担保业务占比较高，存在一定业务集中风险；投资类资产中理财产品、信托计划及权益工具投资规模较大，需关注相关信用风险。

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，近年来，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、公共融资类担保、房地产担保以及互联网金融担保等。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，保本策略较为成熟。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。公司存续期内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，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。2017 年 2 月，证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》后，连带责任担保机制被取消。公司存续期内的保本基金担保业务仍按基金合同的约定进行运作，但新增担保业务保障机制将有所调整，公司将无权向基金管理人进行追偿，这将使公司保本基金业务的代偿风险明显上升，同时对相关业务风险管理带来一定压力。

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，公司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。

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。

公司制定了较为严格的承保工作流程。首先由业务部门按照公司的承保政策对项目进行筛选并进行初评；项目经部门总经理办公会会议通过后才可立项，经中心主任办公会议通过后才能进入审批程序；项目立项后，由中台各部门分别对项目资质进行独立审查；然后提交审批环节，由风险管理委员会进行项目论证后交审批委员会审批。公司实行差异化审批方式，根据“业务风险度”、“业务承做年限、规模及代偿率”和“业务规范建设和操作模式稳定性”三个维度，将审批方式分为简化、一般和严格三类流程。公司主要通过反担保措施来控制项目的信用风险，主要反担保措施包括保证金、抵质押、保证、权利的附条件转让等方式。在保后管理方面，公司通过账户监管、定期现场监管、重大事项监管等多种过程监控措施，加强对项目运营监管的力度和机制建设，以确保风险预警和处置的时效性，同时公司采取提前回收、转让、重组、增加风险缓释等措施加强风险处置化解。

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。对于诉讼保全担保业务，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

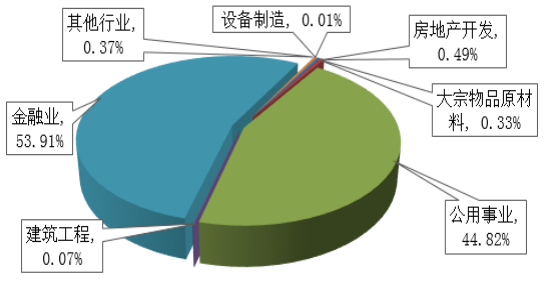
近年来，受经济持续下行的影响，公司逐步调整担保业务结构，加大保本投资类担保业务发展力度，适当放缓公共融资类担保业务发展速度，压缩房地产金融产品担保规模，导致保本投资类担保业务占在保余额的比重大幅上升。截至 2016 年末，公司前五大在保客户均为基金公司，担保余额合计 703.06 亿元，相当于公司净资产的 10.55 倍；单一在保客户最大担保余额为 257.87 亿元，相当于公司净资产的 3.87 倍。考虑到保本基金采取较为成熟有效的比例投资组合策略，出现较大赔付损失额的可能性较小，且担保合同约定由基金管理人先行偿还，公司实际风险敞口不大，因此实际集中度风险不显著。

(2)地区及行业分布

公司目前在华东、华北、华中、西北、东北、华南和西南七个区域开展了业务。其中，华东地区业务占比相对集中，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 2016 年末，华东地区担保业务占公司在保余额的 36.83%。另外，公司在公开市场上业务量占比最大，2016 年末占 54.05%。整体看，公司担保业务存在一定的地区集中风险。

公司担保业务主要为保本投资类担保和公共融资类担保，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和公用事业两大行业，其他行业业务量较小（见图 1）。

图 1　2016 年末公司在保项目行业分布

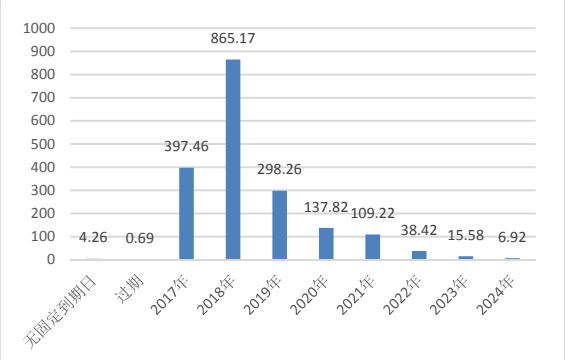


资料来源：公司提供，联合资信整理。

(3)担保项目期限分布

公司商业性担保业务将于 2017~2019 年迎来到期高峰，分别将有 397.46 亿元、865.17 亿元和 298.26 亿元的担保项目陆续到期，合计占公司在保余额的 83.30%（见图 2）。公司面临担保责任到期规模较大，对此公司加大监控力度，密切关注东北、西南等特殊区域的客户，尽量避免出现代偿。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。

图 2 2016 年末公司在保项目到期分布 单位：亿元



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。

4．担保代偿情况

2013 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。

2014~2015 年，公司担保代偿率有所下降。2016 年，公司两笔融资担保项目发生代偿，导致当年担保业务代偿金额有所上升，目前两笔担保项目处于代偿处置阶段。2016 年，公司担保代偿率为 0.15%；累计代偿回收额 1.58 亿元，回收率为 45.59%，其中钢贸有关代偿回收 1.56 亿元。截至 2016 年末，公司应收代位追偿款总额 13.83 亿元，主要为钢贸客户代偿余额，计提减值准备余额 12.54 亿元，应收代位追偿款净额 1.28 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 2014~2016 年合并财务报表，其中 2014 年合并财务报表经毕马威华振会计师事务所审计，2015~2016 年合并财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具的审计意见均为标准无保留。2016 年，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、中投保物流无锡有限公司、天津瑞元投资管理中心（有限合伙）、天津信祥企业管理合伙企业（有限合伙）和北京快融保金融信息服务股份有限公司。

1．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、应付债券和递延收益等。截至 2016 年末，公司负债总额 63.83 亿元，资产负债率为 48.92%，财务杠杆水平较之前年度有所上升。

公司短期借款为来自国投财务的信用借款，借款期限主要为1年期。截至2016年末，公司短期借款余额11.00亿元，占负债总额的17.23%。公司将持有的信托计划作为质押，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。截止2016年末，公司卖出回购金融资产余额4.50亿元，占负债总额的7.05%。为拓宽融资渠道，公司于2016年发行了15.00亿元的私募债券，2016年末公司应付债券余额14.93亿元。

公司在考虑各类担保业务风险特征的基础上，差异化计提担保合同准备金。2016年，公司发生两笔融资性担保项目代偿，共计提担保合同准备金0.32亿元，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，同时计提了部分存量钢贸项目代偿的坏账准备，因此转出担保合同准备金0.63亿元。截至2016年末，公司担保合同准备金余额为3.79亿元，占负债总额的5.94%。

2016年，由于公司担保业务规模的压缩，相关的递延收益和客户存入的担保业务保证金规模有所下降。截至2016年末，公司递延收益余额9.96亿元，占负债总额的15.60%；存入保证金余额0.50亿元，占负债总额的0.80%，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。

公司其他负债主要包括外部往来款项、应付合并结构化主体权益持有者款项和受托担保业务基金等。截至2016年末，公司其他负债余额15.21亿元，占负债总额的23.82%。其中，外部往来款项余额5.50亿元，应付合并结构化主体权益持有者款项余额4.95亿元，受托担保业务基金余额3.29亿元。

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。2014~2016年，公司分别分配现金股利5.00亿元、4.95亿元和2.45亿元，占当年可分配利润的45.98%、41.54%和20.85%，现金分红力度降低，有助于资本的内生增长。近年来，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有所减小。2014~2016年，公司可供出售金融资产公允价值变动损益分别为8.80亿元、0.38亿元和-0.77亿元。截至2016年末，公司所有者权益合计66.64亿元，其中股本45.00亿元，未分配利润8.07亿元，其他综合收益8.37亿元。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。

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；公司在新三板挂牌后，资本补充渠道进一步拓宽。

2．资产质量

近年来，公司资产规模波动上升。截至2016年末，公司资产总额130.47亿元，资产类别以投资资产为主。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	2016年末		2015年末		2014年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金(含定期存款)	2.18	1.67	3.24	3.12	9.14	8.57
投资资产	117.66	90.18	84.60	81.30	79.47	74.56
其中：交易性金融资产	0.35	0.27	0.09	0.09	0.36	0.34
买入返售金融资产	-	-	-	-	4.54	4.26
可供出售金融资产	92.43	70.84	81.97	78.77	72.05	67.60
应收款项类投资	17.19	13.18	1.38	1.33	1.46	1.37

投资性房地产	7.64	5.86	0.96	0.92	0.95	0.89
长期股权投资	0.04	0.03	0.20	0.19	0.11	0.10
应收代位追偿款	1.28	0.98	2.90	2.78	5.53	5.19
其他类资产	9.36	7.17	13.32	12.80	12.45	11.68
资产总额	**130.47**	**100.00**	**104.06**	**100.00**	**106.58**	**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。近年来，公司投资资产规模较快增长。截至 2016 年末，公司投资资产余额 117.66 亿元，占资产总额的 90.18%。公司资金主要投向信托计划和理财产品、委托贷款以及股票、基金等权益工具，另有部分投资性房地产、债券以及长期股权投资。

公司信托计划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，信托计划均为固定期限，主要集中在 1~2 年以内。2016 年以来，公司进入了担保到期高峰期，为提高流动性备付，公司投资了一定量流动性高的理财产品，导致公司理财产品规模有所上升。截至 2016 年末，公司信托计划投资余额 26.68 亿元，占投资资产的 22.68%；理财产品投资余额 21.07 亿元，占投资资产的 17.90%。

近年来，为提高资产收益率，公司大规模增加了权益工具投资。截至 2016 年末，公司权益工具投资余额 41.00 亿元，占投资资产的 34.84%，其中股权和基金投资分别为 16.03 亿元和 24.97 亿元，权益工具面临的市场风险值得关注。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 2016 年末，公司债券投资余额 3.68 亿元，占投资资产的 3.13%。公司将债券、信托计划、理财产品以及权益工具投资划分至可供出售金融资产科目项下，2016 年末未计提减值准备。

2016 年，公司委托贷款投资规模大幅增长，主要是由于新增两笔委托投资，分别为公司通过北京银行发放的委托贷款 4.50 亿元以及合并结构化主体通过北京银行发放的委托贷款 11.50 亿元。截至 2016 年末，公司委托贷款投资净额 17.19 亿元，占投资资产的 14.61%。公司将委托贷款投资划分至应收款项类投资科目项下，2016 年末减值准备余额 0.25 亿元。

2016 年，公司投资性房地产规模大幅增长，主要是由于公司持有的商业楼宇资产达到确认条件，由在建工程转为投资性房地产所致。截至 2016 年末，公司投资性房地产余额 7.64 亿元，占投资资产的 6.49%。

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，近年来应收代位追偿款净额持续减少。截至 2016 年末，公司应收代位追偿款总额 13.83 亿元，计提坏账准备 12.54 亿元，应收代位追偿款净额 1.28 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 2016 年末，公司其他类资产余额 9.36 亿元，占资产总额的 7.17%，其中固定资产余额 3.81 亿元，在建工程 0.05 亿元，受托管理担保业务基金余额 3.29 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，其持有的理财产品和信托计划所面临的信用风险值得关注，另外权益工具易受证券市场行情波动的影响。

3．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）。2016 年，公司实现营业收入 14.02 亿元，其中担保业务收入 6.84 亿元，主要来自于金融担保业务收入。近年来，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，导致公司担保业务收入逐年下降（见表 5）。

近年来，为改善收入结构，提高资金收益率，公司大力发展投资业务，实现较好投资收益。2016 年，公司实现投资收益 6.91 亿元，占营业收入的 49.29%，投资收益对营业收入的贡献度逐年上升。其中，权益工具投资收益 3.13 亿元，信托计划和理财产品投资收益 3.15 亿元，债券投资收益 0.26 亿元。

表 5　公司盈利情况　　单位：亿元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	14.02	13.83	14.78
已赚保费	6.81	7.00	7.83
担保业务收入	6.84	7.04	7.86
减：分出保费	0.03	0.04	0.03
投资收益	6.91	6.65	6.71
营业支出	5.88	6.25	12.47
提取担保合同准备金	0.32	0.37	6.55
业务及管理费	3.82	3.88	3.31
净利润	5.99	6.03	1.32
费用收入比	27.25	28.08	22.37
平均净资产收益率	9.18	9.55	2.25
平均资产收益率	5.11	5.73	1.30

资料来源：公司提供，联合资信整理。

公司营业支出以提取担保合同准备金和业务及管理费为主。2014 年，受钢贸担保业务代偿的影响，公司计提较大规模的担保合同准备金，对当年净利润形成较大负面影响；2015 年以来，公司不断调整担保业务结构，在保项目未出现大额代偿，因此计提的担保合同准备金明显下降。2016 年，公司费用收入比为 27.25%，成本控制能力处于较好水平。2016 年，公司实现净利润 5.99 亿元，平均净资产收益率为 9.18%，平均资产收益率为 5.11%。

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有所下降；投资业务稳步开展，实现较好投资收益。

4．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。

从现金流情况来看，近年来公司经营活动现金流净流入规模逐年减少，主要是由于担保业务收入的减少及代偿回收款项减少所致；投资活动现金流方面，近年来公司投资力度的加大导致投资性现金流呈净流出，且净流出规模呈扩大趋势；2016 年，公司筹资性现金流由之前年度的净流出转为净流入，主要是由于发行私募债券所致。整体看，公司现金流趋紧，但考虑到国投对其的流动性支持以及畅通的银行授信渠道，公司面临的流动性风险可控（见表 6）。

表 6　公司现金流情况　　单位：亿元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性现金流量净额	0.21	4.92	8.39
投资性现金流量净额	-22.20	-7.78	-12.06
筹资性现金流量净额	21.87	-2.87	-8.39
现金及现金等价物净增加额	-0.10	-5.71	-12.05
现金及现金等价物余额	2.81	2.91	8.62

资料来源：公司提供，联合资信整理。

近年来，得益于持续的盈利及利润留存，公司净资产规模逐年上升；由于投资类资产规模的增加，公司净资本呈波动下降趋势。截至 2016 年末，公司净资产余额 66.64 亿元，净资本余额 23.47 亿元；净资本比率为 35.22%（见表 7）。截至 2016 年末，公司净资产担保倍数为 28.12 倍，净资本担保倍数为 79.84 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 13.34 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 7 公司资本充足性指标 单位：亿元/倍/%

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
净资产	66.64	63.86	62.39
净资本	23.47	28.44	26.66
净资产担保倍数	28.12	26.79	14.97
净资本担保倍数	79.84	60.15	35.03
融资性担保倍数	13.34	15.34	12.40
融资性担保放大倍数	4.06	4.45	8.63
净资本比率	35.22	44.53	42.73
资本覆盖率	28.32	33.67	45.07

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；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 2016 年末的资本覆盖率为 28.32%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

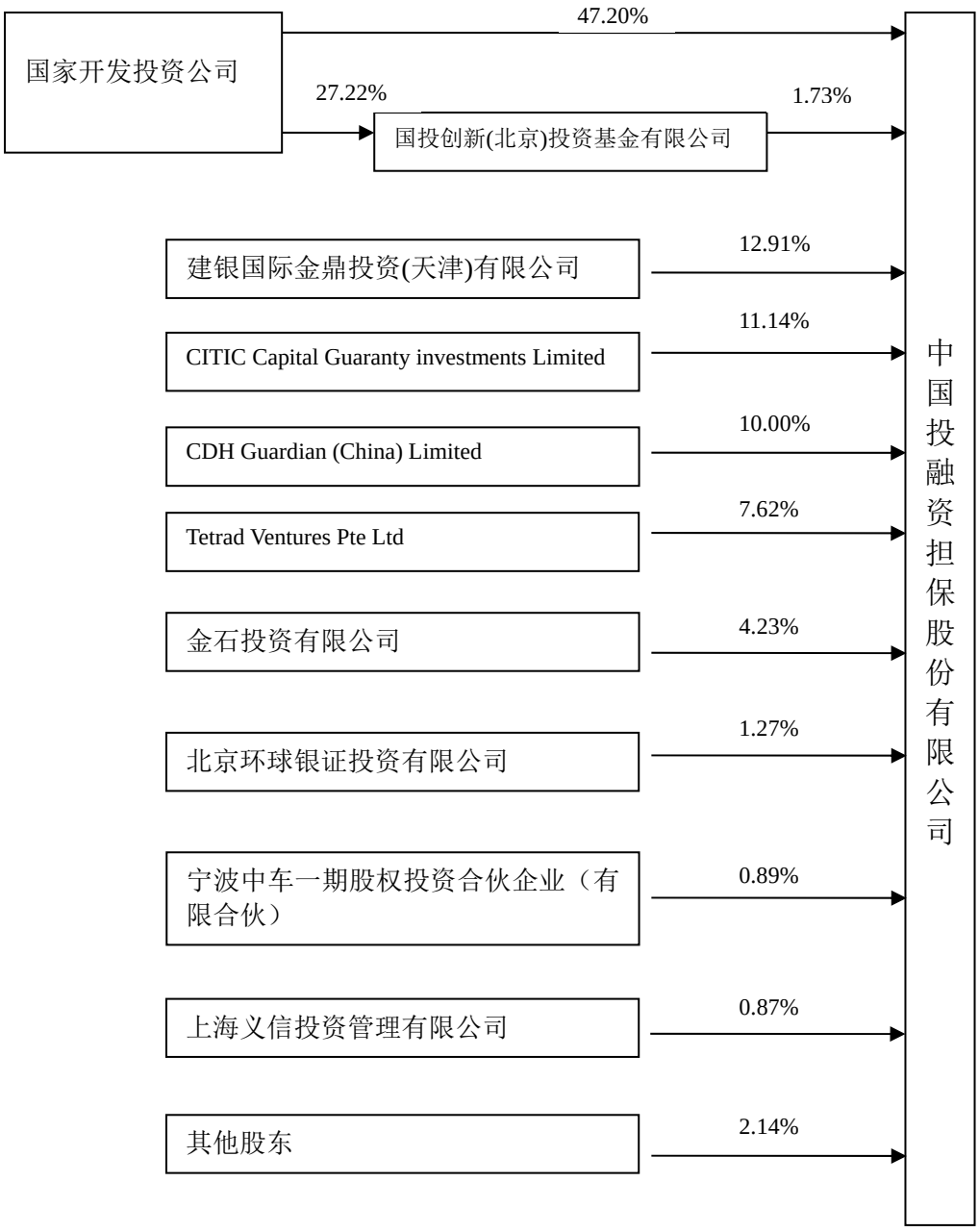
七、股东支持

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 2016 年末，国投资产总额 4671 亿元，注册资本 194.7 亿元；2016 年实现营业总收入 870.5 亿元，实现利润总额 180 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。

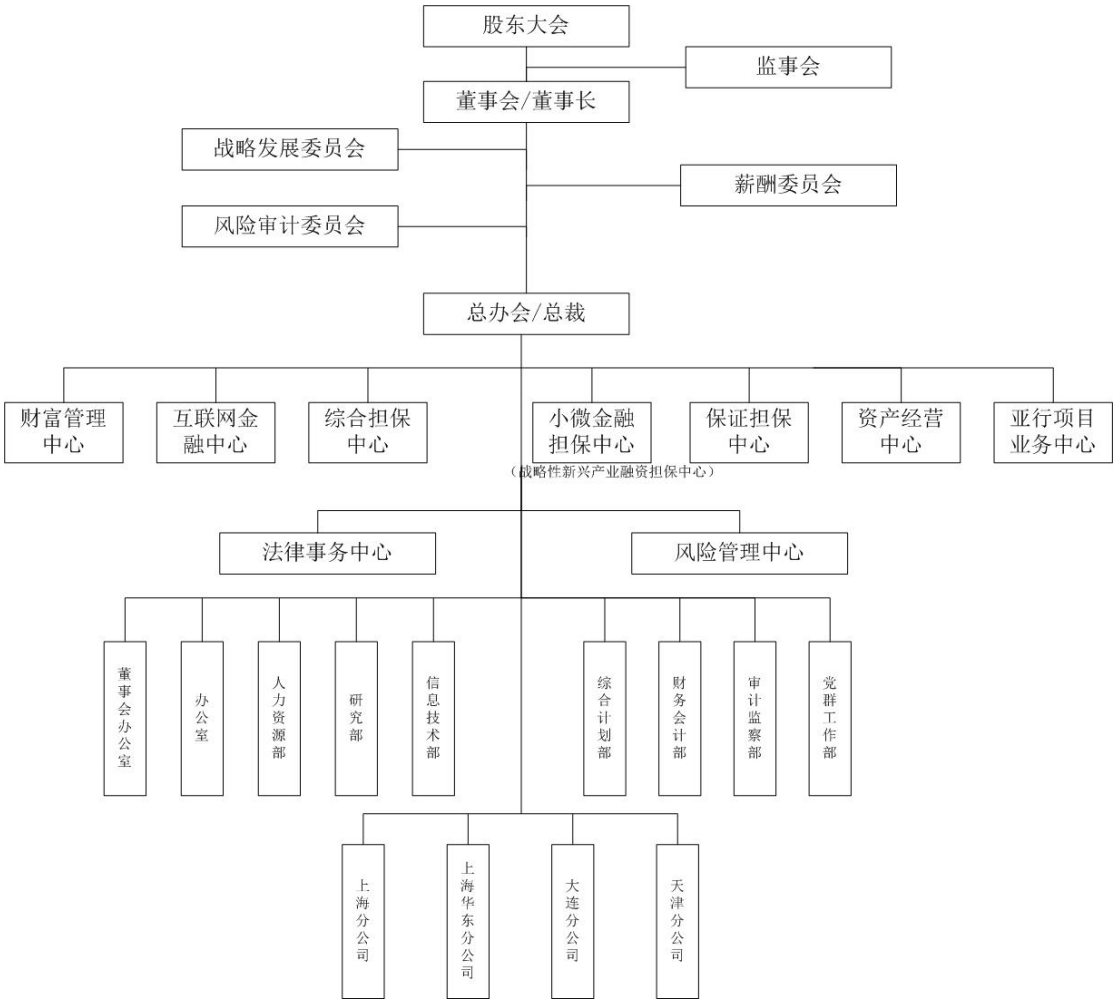
八、评级展望

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具有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。2015 年，公司实现新三板挂牌，其公司治理运行机制逐步完善，资本补充渠道进一步拓宽，有助于业务的持续发展。2016 年以来，公司积极推进业务转型，调整完善业务管理架构，担保业务发展稳健；投资业务规模较快增长，并实现较好收益。另一方面，公司担保业务集中度较高；杠杆水平持续上升，资本充足水平面临一定压力；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%
27.22%
1.73%
国投创新(北京)投资基金有限公司
建银国际金鼎投资(天津)有限公司
12.91%
CITIC Capital Guaranty investments Limited
11.14%
CDH Guardian (China) Limited
10.00%
Tetrad Ventures Pte Ltd
7.62%
金石投资有限公司
4.23%
北京环球银证投资有限公司
1.27%
宁波中车一期股权投资合伙企业（有限合伙）
0.89%
上海义信投资管理有限公司
0.87%
其他股东
2.14%
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/董事长
战略发展委员会
薪酬委员会
风险审计委员会
总办会/总裁
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
（战略性新兴产业融资担保中心）
保证担保中心
资产经营中心
亚行项目业务中心
法律事务中心
风险管理中心
董事会办公室
办公室
人力资源部
研究部
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
上海分公司
上海华东分公司
大连分公司
天津分公司

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	2016 年末	2015 年末	2014 年末
货币资金	2.18	2.73	2.58
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.35	0.09	0.36
买入返售金融资产	-	-	4.54
应收利息	0.12	0.09	0.12
应收保费	-	-	0.00
应收代位追偿款	1.28	2.90	5.53
定期存款	0.99	0.51	6.56
应收款项类投资	17.19	1.38	1.46
可供出售金融资产	92.43	81.97	72.05
长期股权投资	0.05	0.20	0.11
投资性房地产	7.64	0.96	0.95
固定资产	3.81	3.34	1.59
在建工程	0.05	5.55	4.57
无形资产	0.08	0.13	0.08
递延所得税资产	-	-	-
其他资产	4.30	4.21	6.09
资产总计	**130.47**	**104.06**	**106.58**
短期借款	11.00	10.00	10.00
卖出回购金融资产款	4.50	-	10.37
预收保费	0.06	0.11	0.20
应付职工薪酬	1.80	1.59	1.21
应交税费	0.54	0.53	0.61
担保合同准备金	3.79	4.10	3.83
应付债券	14.93	--	-
递延收益	9.96	11.24	10.68
递延所得税负债	2.04	2.31	2.15
其他负债	15.21	10.31	5.16
负债合计	**63.83**	**40.20**	**44.19**
实收资本	45.00	45.00	45.00
资本公积	0.08	0.07	0.07
其他综合收益	8.37	9.13	8.75
盈余公积	3.91	3.31	2.69
一般风险准备	1.22	0.61	-
未分配利润	8.07	5.74	5.87
归属于母公司所有者权益合计	66.64	63.86	62.39
少数股东权益	-0.00	-0.00	0.00
所有者权益合计	**66.64**	**63.86**	**62.39**
负债和所有者权益合计	**130.47**	**104.06**	**106.58**

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	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业收入	**14.02**	**13.83**	**14.78**
担保业务收入	6.84	7.04	7.86
减：分出保费	0.03	0.04	0.03
已赚保费	6.81	7.00	7.83
投资收益	6.91	6.65	6.71
公允价值变动损益	0.00	-0.02	0.00
汇兑损失	0.02	0.02	0.00
其他业务收入	0.27	0.18	0.23
二、营业支出	**5.88**	**6.25**	**12.47**
提取担保合同准备金	0.32	0.37	6.55
营业税金及附加	0.30	0.66	0.83
业务及管理费	3.82	3.88	3.31
其他业务成本	1.31	1.13	1.76
资产减值(损失)/回拨	0.13	0.21	0.01
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	**8.14**	**7.59**	**2.31**
加：营业外收入	0.01	0.00	0.00
减：营业外支出	0.04	-0.00	-
三、利润总额(亏损以“一”号填列)	**8.11**	**7.59**	**2.31**
减：所得税费用	2.12	1.55	1.00
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	**5.99**	**6.03**	**1.32**

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	2016 年	2015 年	2014 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	5.49	7.29	12.15
收到担保代偿款项现金	1.58	2.69	1.93
收到其他与经营活动有关的现金	1.26	2.42	0.91
经营活动现金流入小计	**8.34**	**12.39**	**15.00**
支付担保代偿款项现金	0.59	0.05	1.28
支付给职工以及为职工支付的现金	2.45	2.22	2.07
支付的各项税费	3.02	2.43	1.82
支付的其它与经营活动有关的现金	2.08	2.78	1.44
经营活动现金流出小计	**8.14**	**7.47**	**6.61**
经营活动产生的现金流量净额	**0.21**	**4.92**	**8.39**
二、投资活动产生的现金流量			
收回买入返售收到的现金	2.71	147.99	190.75
收回其他投资收到的现金	157.22	107.11	105.78
取得投资收益收到的现金	7.10	7.93	6.60
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	0.00	0.01
投资活动现金流入小计	**167.03**	**263.03**	**303.15**
买入返售投资支付的现金	2.71	143.46	195.29
其他投资支付的现金	184.92	124.94	118.16
购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	1.60	2.26	1.76
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.16	-
投资活动现金流出小计	**189.23**	**270.81**	**315.21**
投资活动产生的现金流量净额	**-22.20**	**-7.78**	**-12.06**
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	5.00	-	0.01
卖出回购投资收到的现金	4.50	7.40	15.08
取得借款收到的现金	35.44	19.92	22.70
发行债券收到的现金	14.93		
筹资活动现金流入小计	**59.87**	**27.32**	**37.79**
偿付卖出回购投资支付的现金	-	10.27	10.92
偿还债务支付的现金	33.85	15.08	28.70
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4.15	4.85	6.56
筹资活动现金流出小计	**38.00**	**30.20**	**46.18**
筹资活动产生的现金流量净额	**21.87**	**-2.87**	**-8.39**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.02	0.02	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	**-0.10**	**-5.71**	**-12.05**
加：期初现金及现金等价物余额	2.91	8.62	20.67
六、期末现金及现金等价物余额	**2.81**	**2.91**	**8.62**

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
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 7-1 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。

附录 7-2　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