

跟踪评级公告

联合[2015] 2636 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,维持“14左旗城投债/14左旗债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月三十日



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>

阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司

公司债券跟踪评级报告

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
14 左旗城投债/14 左旗债	8 亿元	2014/4/28-2021/4/28	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	1.04	0.29	0.64
资产总额(亿元)	52.11	58.77	67.47
所有者权益合计(亿元)	36.06	36.48	47.72
长期债务(亿元)	4.63	6.75	13.00
全部债务(亿元)	5.93	8.34	14.61
营业收入(亿元)	1.60	1.10	2.52
利润总额(亿元)	1.33	0.58	2.48
EBITDA(亿元)	1.42	0.71	2.63
经营性净现金流(亿元)	3.64	0.33	-2.90
营业利润率(%)	59.04	36.04	68.13
净资产收益率(%)	3.68	1.59	5.22
资产负债率(%)	30.80	37.94	29.28
全部债务资本化比率(%)	14.12	18.60	23.44
流动比率(%)	347.34	288.11	864.48
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	11.69	5.56
经营现金流流动负债比(%)	31.88	2.11	-42.99

分析师

熊睿哲 张峻铨
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司(以下简称“公司”或“左旗城投”)作为阿拉善地区重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体之一,跟踪期间继续得到地方政府在项目建设管理费、土地注入和财政补贴等方面的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司经营业务规模小、经营性净现金流弱化、融资压力加大、资产流动性差等因素可能对公司信用基本面带来的负面影响。

“14左旗城投债/14左旗债”由东北中小企业信用再担保股份有限公司(以下简称“东北再担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,其担保实力强,可有效提升本期债券本息偿付的安全性;此外分期偿还本金的还款方式也有效地缓解了集中偿付压力。总体来看,“14左旗城投债/14左旗债”到期不能偿还的风险很低。

综合考虑,联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“14左旗城投债/14左旗债”AA⁺的信用等级。

优势

- 2014年,公司作为阿拉善地方基础设施投资建设实体,在项目建设管理费、土地注入及政府补贴等方面得到了当地政府的持续支持,区域垄断优势明显。
- 东北再担保对“14左旗城投债/14左旗债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,显著提升了“14左旗城投债/14左旗债”的信用水平;同时“14左旗城投债/14左旗债”采用分期平均偿还本金的方式,有效缓解本期债券本息集中偿付压力。

关注

1. 公司在建工程规模持续扩大，债务规模显著增长，结合目前公司的实际盈利能力与未来的投资规模，公司将面临较大的融资压力。
2. 公司资产中其他应收款和存货占比大，资产流动性偏弱。
3. 跟踪期内，公司经营活动净现金流为净流出状态。
4. 募投项目2015年回款情况尚无凭证，联合资信将持续关注。

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）与阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与阿拉善左旗城市建设投资开发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，未因阿拉善左旗城市建设投资开发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阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司主体长期信用及“14 左旗城投债/14 左旗债”跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”或“阿左旗城投”）是经《阿拉善左旗人民政府办公室关于实施〈阿拉善左旗城市建设投资开发公司组建方案〉的通知》（阿左政办发[2006]280号）批准，由阿拉善左旗国有资产管理局出资，于2006年10月成立的国有独资企业，公司初始注册资本为8021万元。2008年10月，根据阿署发[2008]63号文件，原公司股东阿拉善左旗国有资产管理局将其持有的公司100%股权转让至阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司，该次股权划转后，公司股东变更为阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司。2009年6月21日，根据阿拉善左旗财政局[阿左财发（2008）472号]文，公司注册资本增至16675.85万元，该次增资由内蒙古伟伦会计师事务所审验并出具《验资报告》（内伟会所验字（2009）阿第071号）。截至2014年底，公司股本总额16675.85万元，阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司（其股东为阿拉善盟财政局）持有公司100%股权，是公司实际控制人。

目前公司的经营范围包括：承担政府发包或委托并由财政资金投资的基础设施建设项目；投资、经营阿左旗范围内有收益权的基础设施；受政府委托，投资经营闲置土地或储备土地的开发和房地产综合开发业务；经营管理政府授权范围内的国有资产，并对其范围内房屋出售、出租、摊点摊位出租、基础设施冠名权、拍卖权和运营权等进行操作和管理；对政府授权范围内的矿产资源进行综合利用与管理；其它有利于国有资产保值增值的经营项目和法律法规许可的其他业务。

公司本部现设有项目融资部、计划财务部、综合人事部、工程部、场地管理部等五个职能部门。截至2014年底，公司拥有下属4家全资子公司。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 67.47 亿元，所有者权益 47.72 亿元；2014 年实现营业收入 2.52 亿元，利润总额 2.48 亿元。

公司注册地址：阿拉善左旗巴彦浩特镇体育场东北区；法定代表人：郝世军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

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

撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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

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

2015年5月15日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,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. 区域经济环境

公司是阿拉善地区重要的基础设施配套建设主体之一,受地方政府委托,承担阿拉善盟左旗规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。阿拉善盟及阿拉善左旗的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

阿拉善盟区域经济环境

(1) 阿拉善盟概况

阿拉善盟位于内蒙古自治区最西部,东与乌海市、鄂尔多斯市、巴彦淖尔市相连,南与宁夏毗邻,西与甘肃接壤,北与蒙古国交界,边境线长735公里。阿拉善盟总面积27万平方公里,总人口22.05万人,有蒙、汉、回、藏等28个民族,是内蒙古自治区面积最大、人口最少的盟市。阿拉善盟现辖阿拉善左旗、阿拉善右旗、额济纳旗3个旗和2个自治区级开发区(阿拉善经济开发区、李井滩生态移民示范区)、24个苏木(镇)、191个嘎查(村)。盟政府所在地巴彦浩特镇,为全盟政治、经济、文化中心。依托雄厚的资源优势,阿拉善盟因势发展盐硝化工、煤化工、矿产采选等产业,实力较强,上述产业已发展成为全盟重要的支柱产业。

(2) 区域经济概况

根据《阿拉善盟2014年国民经济和社会发展统计公报》数据显示,2014年,全盟实现地区生产总值456.03亿元,同比增长8.6%,其中:第一产业增加值11.94亿元,同比增长4.6%;第

二产业增加值365.49亿元，同比增长9.4%；第三产业增加值78.59亿元，同比增长5.0%。三次产业结构比例由上年的3: 81: 16调整为3: 80: 17。

2014年，全社会固定资产投资总额377.19亿元，同比增长23.02%。其中建筑工程投资302.60亿元，同比增长39.31%；安装工程投资66.26亿元，同比下降14.00%；设备工器具购置2.76亿元，同比下降56.44%；其他费用1.57亿元，下降39.14%。全年新开工项目272个，同

比增长14.29%，房地产开发投资额6.05亿元，增长11.5%。商品房销售面积5.08万平方米，下降74.88%；商品房销售额1.43亿元，下降74.67%。

总体看，2014年阿拉善盟经济发展基本保持稳定增长。

（3）阿拉善盟财政概况

从收入构成上来看，阿拉善盟地方可控财力主要由一般预算收入和上级补助收入两部分构成，其具体明细见下表。

表1 阿拉善盟 2012~2014 年财政状况（单位：万元，%）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	359371	451922	399301
税收收入	162376	158830	155523
非税收入	196995	293092	243778
基金收入	26343	13374	42770
土地出让金	14730	6951	37849
其他	11613	6423	4921
上级补助收入	382359	452061	427940
返还性收入	12797	12532	12192
一般性转移支付	121242	136089	125190
专项转移支付	248320	303440	290558
预算外财政专户资金	1193	1854	1376
地方可控财力	769266	919211	871387

资料来源：阿拉善盟财政局

2012~2014年，阿拉善盟财政一般预算收入分别为35.94亿元、45.19亿元和39.93亿元。其中，2014年一般预算收入较上年有所下降主要原因是本年度受经济下行影响，作为非税收入主要来源的煤炭等矿产资源有偿使用收入大幅下降。2014年税收收入和非税收入占比分别为38.95%和61.05%。阿拉善盟地方可控财力对上级补助收入依赖度较高，但呈逐年减弱的趋势，近三年占比分别为49.70%、49.18%和49.11%。2012~2014年，阿拉善盟财政地方可控财力分别为76.93亿元、91.92亿元和87.14亿元。

（4）阿拉善盟政府债务

截至2014年底，阿拉善盟政府债务为65.20亿元，较上年的77.94亿元有所下降，主要为拖欠工资和工程款、国内金融机构借款和债券融资。此外，阿拉善盟政府债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为74.82%，较上年的85.38%有所下降。

总体看，跟踪期内，阿拉善盟经济发展基本保持稳定增长，但受宏观经济下行影响，地方财力有所下降；政府债务负担有所减轻，但仍处于较高水平。

表2 截至2014年底阿拉善盟地方可支配收入及地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	652000	（一）地方一般预算本级收入	399301
1、外国政府贷款		1、税收收入	155523
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款		2、非税收入	243778
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	427940
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	125190

5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	290558
6、国内金融机构借款	113156.13	3、税收返还收入	12192
7、债券融资	117000.45	(三) 国有土地使用权出让收入	42770
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	37849
9、向单位、个人借款		2、其他	4921
10、拖欠工资和工程款	421843.42		
11、其他			
(二) 担保债务余额		(四) 预算外财政专户收入	1376
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机构借款			
4、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	652000	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	871387
地方政府债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			74.82%

资料来源：阿拉善盟财政局

阿拉善左旗区域经济环境

(1) 阿拉善左旗概况

阿拉善左旗地处内蒙古自治区西部，东接巴盟磴口县、乌拉特后旗、乌海市；东南与宁夏石嘴山市、银川市、青铜峡市、平罗县相望；南交甘肃景泰县、古浪县，宁夏中卫县、中宁县；西连甘肃武威市、民勤县，阿拉善右旗；北与蒙古国接壤，国境线长 188.28 公里，辖 10 个镇、13 个苏木，总面积 80412 平方公里，人口 15 万，有蒙、汉、回、满、朝鲜、达斡尔等 14 个民族。巴彦浩特是阿拉善盟和阿拉善左旗的政治、经济、文化中心。

阿拉善左旗幅员广阔，地形地貌复杂，土壤类型多样，现有农业用地 535.29 万公顷，其中牧草地 524.3 万公顷、耕地 2.1 万公顷、林地 8.42 万公顷。旗内有黄河流经 85 公里；贺兰山国家级自然保护区有原始次生林 54 万亩，是内蒙古自治区乃至西北的天然生态屏障。

(2) 区域经济概况

根据《阿拉善左旗 2014 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014 年阿拉善左旗整体经济持续增长，全年共实现地区生产总值 371.48 亿元，按可比价格计算，增长 8.9%。其中，第一产业增加值 7.92 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 311.68 亿元，增长 9.6%；第三产业增加值 51.88 亿元，增长 5.0%。第一产业对经济的贡献率为 0.3%；第二产业对经济的贡献率为 91.9%；第三产业对经济的贡献率为

7.8%。人均生产总值达到 193352 元，增长 5.8%。全旗生产总值中一、二、三次产业比例由 2013 年的 2.1: 84.5: 13.4 调整到 2.1:83.9:14.0，第三产业比重上升 0.6 个百分点。

2014 年，阿拉善左旗全年实现工业增加值 295.18 亿元，比上年增长 9.9%。工业对全旗经济增长的贡献率为 90.0%。全年建筑业增加值 16.50 亿元，比上年增长 4.1%。

2014 年全年全社会固定资产投资 301.73 亿元，比上年同期增长 23.7%。固定资产投资中，第一产业投资 5.11 亿元，比上年同期增长 17.49%；第二产业投资 222.11 亿元，比上年同期增长 9.4%，其中，工业投资 219.57 亿元，比上年同期增长 8.2%；第三产业投资 74.52 亿元，比上年同期增长 94.1%。其中，房地产开发投资 5.58 亿元，比上年同期增长 9.7%。商品房销售面积 50796 平方米，同比下降 73.5%。

近年来，阿拉善左旗城乡居民收入稳步增长。2014 年，全市城镇居民人均可支配收入达 29724.10 元，增长 9.21%；农牧民人均纯收入 13701.60 元，增长 12.51%。

总体看，跟踪期内，阿拉善左旗区域经济实力持续增强，固定资产投资力度逐年加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

(3) 阿拉善左旗财政概况

从收入构成上来看，阿拉善左旗地方可控财力主要由一般预算收入和上级补助收入两部分构成，其具体明细见下表。

表3 阿拉善左旗 2012~2014 年财政状况 (单位: 万元, %)

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	76051	116440	103377
税收收入	43247	44081	37488
非税收入	32804	72359	65889
基金收入	17422	11941	12899
土地出让金	7324	6035	11988
其他	10098	5906	911
上级补助收入	159926	176468	203430
返还性收入	2601	2567	2429
一般性转移支付	48695	51205	47296
专项转移支付	108630	122696	153705
预算外财政专户资金	423	236	134
地方可控财力	253822	305085	319840

资料来源: 阿拉善左旗财政局

财政收入方面, 以阿拉善左旗全口径数据为基础, 2014年地方可控财力31.98亿元, 较上年的30.51亿元有所增长。其中, 一般预算收入为10.34亿元, 占可控财力的32.32%, 收入规模和占比较上年均有所下降; 上级补助收入为20.34亿元, 占可控财力的63.60%, 较上年均有所增长; 国有土地使用权出让收入1.20亿元, 占可控财力的3.75%。从收入构成来看, 跟踪期内, 阿拉善左旗一般预算收入有所下滑, 转移支付收入占比仍较大, 综合财力稳定性偏弱。

总的来看, 跟踪期内, 阿拉善左旗经济持续发展, 全旗总体竞争力稳步提升, 地方可控

财力持续上升, 为公司创造良好了的发展平台和有力的资源支持。

(4) 阿拉善左旗政府债务

阿拉善左旗政府债务主要为国内金融机构借款和债券融资, 截至2014年底为15.93亿元, 较2013年下降26.37%, 主要系政府偿还部分债务所致。其中, 债券融资中的8亿元为本次跟踪的“14左旗城投债/14左旗债”。此外, 阿拉善左旗政府债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为49.80%, 较2013年的70.91%大幅下降。总体来看, 阿拉善左旗政府债务水平尚可。

表4 截至2014年底阿拉善左旗政府债务构成 (单位: 万元)

地方财力 (2014 年度)	金额	地方债务 (截至 2014 年底)	金额
(一) 地方一般预算收入	103377	(一) 直接债务余额	159295
1. 税收收入	37488	1. 国债转贷资金	200
2. 非税收入	65889	2. 国际金融组织贷款	25
(二) 转移支付和税收返还收入	203430	3. 解决地方金融风险专项借款	
1. 一般性转移支付收入	47296	4. 国内金融机构借款	79070
2. 专项转移支付收入	153705	5. 债券融资	80000
3. 税收返还收入	2429	6. 农业综合开发借款	
(三) 基金收入	12899	7. 其他	
1. 国有土地使用权出让金	11988	(二) 担保债务余额	
2. 其他	911	1. 政府担保的国内金融机构借款	
(四) 预算外财政专户收入	134	2. 政府担保的融资平台债券融资	
			--
			--
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	319840	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	159295

债务率=（地方政府债务余额+地方综合财力）×100%	49.80%
----------------------------	--------

资料来源：阿拉善左旗财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司下属全资子公司，而阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司的实际控制人为阿拉善盟财政局，公司最终实际控制人为阿拉善盟财政局。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事长发生变化，公司董事长由王雄更换为郝世军。

郝世军，男，1967年12月生，本科学历，曾先后任职阿左旗城建局干部、阿左旗外事旅游局副局长、南寺旅游区管委会副主任、阿左旗建设和环境保护局副局长、阿左旗城投公司

总经理、阿盟住发局局长、阿盟住建局副局长、阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司总经理，2013年11月至今任阿左旗旗委常委，副旗长，阿拉善左旗城市建设投资开发有限责任公司董事长。

3. 企业规模

公司是阿拉善地区重要的政府投融资平台之一，也是政府着力打造的国有资产运营主体，具体承担着阿拉善左旗城市基础设施及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营和管理等职能。近年来，公司经营规模和实力不断壮大，在阿拉善左旗具有行业垄断性，在城市基础设施建设、保障房建设、水务开发与经营、城市燃气经营等方面处于主导地位。

表5 公司全资子公司情况

序号	子公司全称	注册资本(万元)	出资比例	主要业务	简称
1	阿拉善左旗城市给排水公司	1934	100.00%	自来水供应、给排水管道安装及维修、污水处理	给排水公司
2	阿拉善信用担保投资有限公司	6000	100.00%	中小企业信用担保、项目投资	担保公司
3	阿拉善盟昆仑燃气有限责任公司	1000	100.00%	天然气管道储运、销售、城市天然气管网设施建设、运营；城市CNG加气业务	燃气公司
4	阿拉善巴音奈尔旅游有限公司	5000	100.00%	门票、导游服务、会议接待、旅游项目开发	旅游公司

资料来源：公司提供

4. 政府支持

跟踪期间，公司获得政府在项目建设管理费、土地资产注入和财政补贴等方面的支持。

项目建设管理费

根据阿左政发[2009]81号文，左旗财政局将以市政项目总造价的15%，向公司支付市政项目建设管理费。2014年，公司收到项目建设管理费16212.30万元，计入“营业收入”科目中，并在现金流量表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中体现。2014年根据阿拉善左旗财政局《关于对阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司市政项目结算2014年度工程运营管理费的批复》，公司2014年投资建设了阿左旗城市景观建设工程、棚户区一期、棚户

区二期、棚户区三期、巴彦浩特甘肃穿沙公路等工程，共计支出108082.00万元，收到15%的管理费16212.30万元。

土地资产注入

为充实公司资产规模，提高经营实力和竞争优势，公司在跟踪期内得到政府大规模土地资产划拨注入。根据阿拉善左旗旗长办公会议纪要（[2014]36号）和阿拉善左旗财政局文件（阿左财函[2014]13号），阿拉善左旗财政局将国有土地使用权87261.96万元注入公司，计入“存货”科目中，并同时“资本公积”科目中体现。

财政补贴

为补充公司的基础设施建设资金，阿拉善

左旗政府根据当年财政安排，每年定期拨入一定量的补贴。2012~2014年公司分别取得政府补助收入6174.33万元、4664.75万元和10764.00万元，均计入“营业外收入-政府补助”。2014年，政府补助主要是由根据阿左财函【2014】16号文，公司收到的9840.00万元的财政补贴构成。

表 6 2014 年公司所获政府补贴情况（单位：万元）

项目	金额	批复文件
财政补贴	9840	《关于阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司2014年财政补贴的批复》阿左财函【2014】16号
财政补贴	100	《关于阿拉善信用担保投资公司财政补贴的批复》阿左财函【2014】19号
财政补贴	724	《关于阿左旗城市给排水公司财政补贴的批复》阿左旅函【2014】20号
水务补贴	40	《阿拉善左旗水务局关于拨付阿左旗城市给排水公司补贴资金的通知》阿左水函发【2014】84号
财政补贴	10	《关于拨付阿拉善巴音奈尔旅游有限公司财政补贴的通知》阿左财函【2014】17号
旅游补贴	50	《关于对阿拉善巴音奈尔旅游有限公司给予补贴资金的函》阿左旅管发【2014】162号
合计	10764	-

资料来源：公司审计报告

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为阿拉善地区重要的基础设施建设及公用事业运营主体之一，在当地城市基础设施

施建设中发挥着重要作用。公司业务涉及城市基础设施建设、担保、城市供水、燃气和旅游等。公司所涉业务在当地具有不同程度的优势，从而有助于公司保持相对稳定的经营收入。

从收入构成来看，跟踪期间，公司营业收入主要来源于工程运管、燃气以及以供水、污水处理及管线安装为主的水务业务。2014年，公司实现营业收入25196.93万元，同比大幅上升128.62%，主要是由于公司工程运管收入的快速上升。2014年，公司实现工程运管收入16212.30万元，同比大幅上升381.36%，主要原因是巴彦浩特绿化工程的实施、棚户区改造二期、三期的建设完成和四期工程的启动。此外，公司实现燃气及燃气管道安装收入5490.32万元，同比增长46.78%，主要系本期部分棚改项目小区调整规划采用燃气供暖使燃气使用量上升所致。

从毛利率来看，2014年，公司实现综合毛利率72.23%，较2013年的38.64%大幅上升，主要是由于跟踪期间毛利率高的工程运管收入大幅增加所致。其中，燃气及燃气管道安装板块毛利率快速下降的原因是燃气成本及人工成本增加；自来水收入板块毛利率由负转正主要因公司较多采用新井水源地和水库水源，西滩二水源泵站启动较少，作为最大成本来源的电费支出大幅减少所致；污水处理及自来水安装板块毛利率快速上升主要是由于由于工艺流程的改进，泵房启动较少，最大的成本电费支出减少。

表 7 公司营业收入构成（单位：万元、%）

业务	2012年			2013年			2014年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程运管收入	8962.49	56.16	97.20	3368.03	30.56	98.63	16212.30	64.34	99.85
担保收入	86.75	0.55	100.00	80.00	0.74	100.00	186.01	0.74	100
自来水收入	1419.23	8.89	-46.08	1906.55	17.30	-8.79	1966.92	7.81	11.60
旅游收入	1609.62	10.09	7.16	577.00	5.24	-38.20	118.85	0.47	-127.67
燃气及燃气管道安装收入	2520.13	15.79	52.44	3740.77	33.94	34.08	5490.32	21.79	26.84
污水处理及自来水安装收入	1360.30	8.52	32.39	1348.94	12.24	-2.21	1222.52	4.85	22.70
合计	15958.52	100.00	62.80	11021.28	100.00	38.64	25196.93	100	72.23

资料来源：公司提供

2. 城市基础设施建设

公司基础设施建设板块主要经营范围为阿左旗，作为阿拉善地区重要的平台公司之一，公司基础设施建设业务模式主要通过如下流程进行：政府确定项目--公司与政府签订代建合同--公司负责招投标--公司与施工单位签订施工合同--施工单位建设工程—工程通过竣工验收—进行项目移交—政府回购（按合同约定方式，资金纳入预算），建设工程中的资金按进度拨付，由阿拉善左旗财政局向公司支付项目建设管理费，支付标准不高于经财政局确认的工程造价的15%。截至目前，公司工程运营收入依据当年代建方新开具的工程发票计算公司当年项目投入量，按照项目投入量的15%确认收入。从入账方式看：公司与施工单位签订施工合同后公司预付工程款项计入公司“预付款项”；当施工单位开具结算发票时借记“在建工程”，贷记“货币资金”、“预付款项”或“应付账款”；根据开具的结算发票按比例确认收入时增加“营业收入”，并冲减公司应付阿拉善财政局往来款，同时根据工程费用支出结转“营业成本”。

2014年，公司实现工程运营收入16212.30万元，较2013年的3368.03万元大幅上升，主要原因是巴彦浩特绿化工程的实施、棚户区改造二期、三期的建设完成和四期工程的启动，同时根据自治区规划，阿左旗至甘肃的穿沙公路实施建设。公司工程运营业务支出现金主要体现在“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目中。公司工程运营业务收到现金主要体现在销售商品、提供劳务收到的现金及往来款净流入额之中。由于公司前期投入大量资金，而未完工结算的项目仍然较多，同时受财政资金拨付效率影响，公司存在一定融资压力。

3. 水务板块

公司水务业务主要由全资子公司给排水公司负责。给排水公司承担着盟行署、左旗政府所在地巴彦浩特镇及整个左旗（开发区除外）的供水及污水处理任务，区域内规模优势及垄断优势显著。目前，公司拥有西滩二水源饮用

水源地（井水）、水磨沟（水库）、哈拉坞饮用水源地（水库）三大水源地，日供水能力达4.1万立方米（水磨沟0.5万立方米，哈拉坞0.3万立方米，西滩2.0万立方米，新井1.3万立方米），基本满足镇区供水需求。

截至2014年底，给排水公司用户数量达57275户，覆盖城区99%的居民。2014年，给排水公司制水量1080万吨，较上年增长2%；售水量671万吨，较上年增长8.1%。公司制水量较售水量存在差别的主要原因是公司部分制水用于公益性绿化用水，不做销售。

表8 巴彦浩特镇自来水价格调整情况表

（单位：元/立方米）

类别	月用水量 (立方米/户)	调整 前价 格	调整后价格	
			2012年7月1 日起到位的 水价	2013年7月 1日起到位 的水价
居民用水	≤6	1.95	2.90	
	6—10	2.92	4.35	
	≥10	--	5.80	
非居民用水	行政事业单位	2.65	3.98	5.30
	工业	2.65	3.98	
	商业	3.00	5.30	
	基建	3.00	5.30	
绿化用水		0.80	1.85	2.90
特种用水	--	15.00	25.00	

资料来源：公司提供

根据阿拉善盟发展和改革委员会《关于调整巴彦浩特地区城市自来水价格的通知》（阿发改价字【2012】280号），自2012年7月1日起，巴彦浩特自来水销售价格进行调整，具体调整见表9。跟踪期间，公司较多采用新井水源地和水库水源，西滩二水源泵站启动较少，作为最大成本来源的电费支出大幅减少，公司水务板块毛利大幅上升。

表9 2012~2014年给排水公司主要经营指标

年度	供水业务			污水处理业务	
	年制水量 (万吨)	年售水量 (万吨)	用户数量 (户)	年污水处理量 (万吨)	污水处理率 (%)
2012年	1050	492	51749	281	77

2013 年	1060	620	55691	303	80
2014 年	1080	671	57275	330	81

资料来源：公司提供

公司拥有污水处理厂一座，为巴彦浩特污水处理厂，2014年，给排水公司污水处理量303吨，污水处理率81%；目前巴彦浩特污水处理厂仅有沉淀池一道工序；未来公司将加大污水处理设备投资，提高污水处理能力及质量。

4. 燃气板块

公司燃气业务主要由全资子公司阿拉善昆仑燃气有限责任公司（以下简称“燃气公司”）负责。燃气公司成立于2009年12月，是一家从事燃气管网建设运营、天然气销售和城市CNG加气业务的专业燃气公司，拥有盟、旗两级政府所在地巴彦浩特镇及巴润别立燃气市场唯一特许经营权，区域内规模优势及垄断优势显著。截至2014年底，燃气公司辖区内用户23049户，新增商业用户35户；2014年燃气供应量为1140万立方米，较2013年的1058万立方米略有增长。截至2014年底，公司燃气管网长度已经达到271公里，其中高压60公里，中低压211公里。目前，公司主要销售客户为城区内加气站、太西国际

饭店、三森置业、阿拉善大酒店、阿盟宾馆、黄河财富中心。

2014年公司燃气及燃气管道安装收入实现营业收入5490.32万元，较2013年的3740.77万元大幅增长，主要原因系本期部分棚改项目小区调整规划采用燃气供暖使燃气使用量上升所致；毛利率为26.84%，受燃气成本及人工成本增加影响，同时燃气管道安装费用不能及时收取，占用流动资金较多，毛利率较2013年有所下降。

5. 公司未来发展规划

（1）在建工程及未来投资规模

近年来，随着公司业务不断扩展，公司在建规模不断扩大。通过完工比例推算，保持目前的在建规模，公司2015~2017年分别需要投入161480.99万元、123213.00万元和43408.36万元进行项目建设。

联合资信认为，考虑到公司目前尚无任何土地出让计划，结合目前公司的实际盈利能力与未来的投资规模，公司将面临较大的融资压力。

表10 公司主要在建项目情况表（单位：万元）

项目名称	总投资	项目资本金	截至 2014 年底已到位项目资本金	截至 2014 年底已完成投资额	2015 年	2016 年	2017 年
阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二期	29339.57	9339.57	9339.57	29339.57	--	--	--
阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目三期	42718.68	12718.68	12718.68	42718.68	--	--	--
阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目四期	98882.49	38882.49	14200	14200	50000	20000	14682.49
定远营文化产业园建设	22284.99	7284.99	7284.99	22084.00	200.99	--	--
巴彦浩特绿化工程	41903.92	29000.00	19000.00	29903.92	4000.00	4000.00	4000.00
黄河科泊尔滩应急分洪工程	143200.00	53200.00	44707.00	44707.00	57280.00	41213.00	--
穿沙公路	50000.00	20000.00	12000.00	12000.00	30000.00	8000.00	--
阿拉善巴彦浩特创业园建设项目	149783.87	59783.87	19000.00	55058.00	20000.00	50000.00	24725.87
合计	578113.52	230209.6	138250.24	250011.17	161480.99	123213.00	43408.36

资料来源：公司提供

（2）公司土地储备情况

公司主要通过政府划拨等方式获得土地，计入公司存货--土地储备科目。跟踪期内，公司获得土地注入8.73亿元，注入土地面积为276.87万平方米。

截至2014年底，公司土地资产账面价值为38.63亿元，面积共计2358.93万平方米。公司储备土地存量较大，将为公司各项业务的开展提供有利条件及空间。

表11 截至2014年底公司价值亿元以上土地储备情况（单位：万元、万平方米）

储备地块	证号	性质	金额	面积
巴彦浩特镇南、西城区	阿左国用（2008）第152921018035号 阿左国用（2008）第152921018034号	出让	67580.00	196.80
东关街南、北侧	阿左国用（2008）第152921005097号	出让	31003.88	317.50
巴彦浩特镇南大街东侧	阿左国用（2012）第1102012001号	出让	15868.16	12.88
巴润别立镇银巴公路西侧	阿左国用（2012）第1102012026号	出让	13666.66	97.62
北环路南侧	阿左国用（2009）第152921017540号	出让	13158.00	43.00
乌力吉路东侧	阿左国用（2009）第152921017541号	出让	12702.00	58.00
吉兰泰镇东侧	阿左国用（2012）第1102012045号	出让	10652.66	177.54
腾格里额里斯特莫乌拉	阿左国用（2012）第1102012025号	出让	10080.00	168.00
巴彦浩特镇南大街东侧、锡林南路西侧	阿左国用（2013）第1102013022号	出让	30627.00	61.50
阿左旗巴彦浩特镇城区边缘，北侧为规划道路、东侧为乌力吉路、南侧为乌日斯路、西侧为纬四路	阿左国用（2015）第110005号	出让	42428.58	107.41
合计	--	--	247766.94	1240.25

资料来源：公司提供

注：公司持有的阿左国用（2015）第110005号地块为2014年获得，但土地证于2015年办理

八、募集资金使用情况

公司于2014年4月发行8亿元“14左旗城投债/14左旗债”，期限7年，采用固定利率。募集资金用于阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二、三期工程（以下简称“棚户区改造项目”）以及阿拉善巴彦浩特创业园建设项目（以下简称“创业园项目”）。

截至2015年11月底，阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二期工程和阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目三期工程已完工并交付使用。截至2015年11月底，阿拉善巴彦浩特创业园建设项目完成园区道路建设6.3公里、宝玉石产业区6.3万平方米、民族制品产业区5.12万平方米，完成道路沿线及建成区绿化及建成区给

排水、电缆、采暖管网，累计投资约55058.00万元。

截至2015年11月底，“14左旗城投债/14左旗债”募集资金已全部使用，其中0.17亿元用于支付发行相关费用，3.61亿元全部用于棚户区改造项目，3.87亿元全部用于创业园项目，0.36亿元共同用于棚户区改造项目和创业园项目。

九、财务分析

公司提供的2012年财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2013年及2014年财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，均出具了

标准无保留的审计意见。合并范围方面未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 67.47 亿元，所有者权益 47.72 亿元；2014 年实现营业收入 2.52 亿元，利润总额 2.48 亿元。

1. 盈利能力

2014 年公司营业收入和利润规模同比大幅上升。2014 年公司实现营业收入 2.52 亿元，较 2013 年上升 128.62%，主要是由于工程运管收入快速上升；实现利润总额 2.48 亿元，较 2013 年大幅上升 326.68%，主要原因除工程运管收入大幅上升外，同时公司收到的政府补助较上年大幅增加。2014 年公司营业利润率为 68.13%，较上年的 36.04% 快速上升，主要是由于毛利率高的工程运管业务收入大幅上升所致。

期间费用方面，2014 年公司三费合计（销售费用+管理费用+财务费用）0.27 亿元，较 2013 年的 0.23 亿元有所增长；公司期间费用占营业收入的比重较 2013 年的 20.51% 下降至 10.74%，主要是由于工程运管收入增长导致营业收入快速上升。

2014 年公司实现营业外收入 1.09 亿元，较 2013 年大幅上升 131.92%，主要原因是本期公司收到政府补助 1.08 亿元，较上年的 0.47 亿元大幅上升所致。2013 年公司实现利润总额 2.48 亿元，公司利润对政府补助的依赖性强。

2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.14% 和 5.22%，较上年的 1.45% 和 1.59% 均大幅上升，主要受益于营业收入的大幅增长。

总体看，跟踪期内公司营业收入和利润规模均快速上升；公司利润对政府补助的依赖性强，整体盈利能力较上年有所增强。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014 年，公司经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。2014 年受收入规模上升的影响，公司销售商品、提供劳

务收到的现金同比上升 134.86%，为 2.66 亿元。2014 年公司现金收入比为 105.40%，公司收入实现质量好。2014 年收到其他与经营活动有关的现金 8.83 亿元，主要由往来款和政府补助构成。公司经营活动现金流出主要由支付其他与经营活动有关的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成。2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 0.46 亿元，同比下降 35.93%。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 13.65 亿元，同比增长 108.62%，主要由往来款和暂借款构成。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -2.90 亿元，较 2013 年的 0.33 亿元快速下降，主要是由于支付其他与经营活动有关的现金快速增长。

投资活动方面，跟踪期间，公司无投资活动以流入，以投资活动现金流出为主，导致投资活动为净流出。2014 年公司投资活动现金流出量同比下降 38.02%，全部来自于“购建固定资产、无形资产等支付的现金”。2014 年，购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.78 亿元，主要是公司对在建项目的投资。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -1.78 亿元。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流入全部来自取得借款收到的现金。2014 年公司筹资活动现金流入量 8.11 亿元，主要为公司发行 8.00 亿元“14 左旗城投债/14 左旗债”。公司筹资活动现金流出主要是用于偿还债务、分配股利及支付利息等，2014 年为 3.08 亿元。2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.03 亿元。

总体看，跟踪期间，受往来款和暂借款增长影响公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，公司经营活动产生的现金流净额下降较快，同时公司投资规模较大，存在一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 67.47 亿元，同比增长 14.80%；其中流动资产和非流动资产

占比分别为86.53%和13.47%，较上年的76.18%和23.82%有所变动，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产58.38亿元，同比快速增长30.39%，主要受其他应收款和存货增长的影响；从构成看，公司流动资产以其他应收款（占比30.79%）和存货（占比66.17%）为主。

截至2014年底，公司货币资金0.29亿元，同比上升118.29%，其中受限资金0.09亿元，占比14.48%，公司受限资金占比较大。

截至2014年底，公司预付款项略有下降，为1.05亿元，同比下降4.58%，主要是业务款增长所致。

表12 截至2014年底公司预付账款前五名余额表
(单位：万元，%)

单位	与本公司关系	金额	占比
内蒙古第二建设股份有限公司（长输线）	业务关系	3153.67	30.05
阿左旗新凌市政公用工程有限责任公司	业务关系	605.00	5.77
内蒙古第二建设股份有限公司（城区中压）	业务关系	449.87	4.29
黄大军	业务关系	311.87	2.97
连世兴	业务关系	310.00	2.95
合计	--	4830.41	46.03

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司其他应收款原值18.16亿元，同比增长33.37%，主要由往来款构成，公司计提坏账准备0.18亿元；从集中度看，公司其他应收款前五名金额为11.02亿元，占其他应收款原值60.69%，集中度较高；从账龄看，公司其他应收款中账龄1年以内的占比55.58%、1~2年的占比31.24%、2~3年的占比4.16%、3年以上的占比9.02%，账龄较短。

表12 截至2014年底公司其他应收款前五名余额表
(单位：万元，%)

单位	与本公司关系	金额	占比
阿左旗城市基础设施投资经营管理办公室	资金往来	56711.75	31.24
阿左旗房屋征收管理办公室	资金往来	22372.22	12.32
阿左旗腾格里工业园区管理委员会	资金往来	11610.51	6.39

阿拉善左旗财政局	资金往来	10058.15	5.54
阿拉善左旗国有资产经营有限责任公司	资金往来	9441.99	5.20
合计	--	110194.62	

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司存货38.63亿元，较上年增长29.34%，主要原因为本期公司收到土地注入，账面价值为8.73亿元。公司存货主要由土地资产构成（占99.84%），其变现能力将直接影响公司的资产流动性。截至2014年底，公司土地中用于抵押的账面价值为31.27亿元，抵押率为81.06%。公司目前尚未有土地出让计划，且抵押比率较高。

截至2014年底，公司非流动资产9.09亿元，同比下降35.09%，主要受在建工程下降的影响；从构成看，公司非流动资产以在建工程（占比85.79%）和固定资产（占比13.28%）为主。

截至2014年底，公司在建工程7.80亿元，同比下降38.25%，主要原因是本期公司将部分工程移交给阿左旗城市基础设施投资经营管理办公室；2014年底公司主要在建项目包括机场路绿化工程、棚户区改造项目一期、黄河科泊尔滩应急分洪工程和定远营古城综合改造工程。

截至2014年底，公司固定资产1.21亿元，同比增长10.38%，主要原因是公司将在建工程中的燃气工程和城市管网中压分别转入房屋及建筑物0.04亿元和专用设备0.11亿元。截至2014年底，公司累计计提折旧0.35亿元。

整体看，受土地资产注入影响，跟踪期间，公司资产规模有所增长。公司资产结构仍以流动资产为主，其他应收款和存货规模持续扩大，资产流动性偏弱。公司整体资产质量一般。

所有者权益

跟踪期间，公司所有者权益规模有所增长。截至2014年底，公司所有者权益合计47.72亿元，同比增长30.81%，主要原因是政府拨入土地8.73亿元。按构成看，公司所有者权益由实收资本（占3.49%）、资本公积（占81.93%）、盈余公积（占1.47%）和未分配利润（占13.11%）

构成。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014 年，公司负债总额同比下降 11.41%，主要原因是其他应付款、应付账款和长期借款的下降。截至 2014 年底，公司负债总额为 19.75 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 34.19% 和 65.81%，较上年的 69.70% 和 30.30% 有较大变动，公司债务结构由以流动负债为主转变为以非流动非债为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 0.20 亿元，同比略有下降，全部为抵押借款。

截至 2014 年底，公司应付账款 0.28 亿元，同比大幅下降 93.27%，主要由应付中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司的天然气款和其他单位工程款构成。从账龄来看，1 年以内的占 45.11%，1~2 年的占 15.44%，2~3 年的占 14.45%，3 年以上的占 25.00%，整体账龄偏短。公司应付账款前 5 名金额合计 0.14 亿元，占应付账款总额的 50.68%，较为集中。

表13 公司应付账款前五名单位（单位：万元，%）

债务人名称	金额	占比
中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司	930.28	33.48
天津东大建筑有限责任公司	138.93	5.00
苏州星火太阳能照明公司	131.21	4.73
阿拉善电业局	113.18	4.07
福建方圆建设发展有限公司	94.57	3.40
合 计	1408.27	50.68

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司其他应付款 4.12 亿元，同比下降 56.74%。公司其他应付款主要是应付母公司阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司和阿拉善左旗国有资产经营管理有限责任公司的往来款。从集中度看，公司其他应付款前五名余额为 4.01 亿元，占比 97.43%，集中度高。从账龄看，1 年以内的占 4.94%，1~2 年的占 65.74%，2~3 年的占 26.96%，3 年以上的占 2.36%，整体账龄偏短。

表14 公司其他应付款前五名单位（单位：万元，%）

债务人名称	款项性质	金额	占比
阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司	往来款	36107.41	87.63
阿拉善左旗国有资产经营管理有限责任公司	往来款	461.30	1.12
滕金龙	往来款	2000.00	4.85
内蒙古天荣塑胶有限责任公司	往来款	1000.00	2.43
阿左旗财政局	往来款	579.76	1.40
合 计	--	40148.48	97.43

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司一年以内到期的非流动负债 1.40 亿元，同比略增 2.68%，由 0.70 亿元抵押借款和 0.71 亿元保证借款构成。

截至 2014 年底，公司长期借款 5.08 亿元，同比下降 24.84%，主要由抵押借款（占 47.60%）和保证借款（占 52.40%）构成。

截至 2014 年底，公司应付债券为 7.92 亿元，全部为公司于 2014 年发行的“14 左旗城投债/14 左旗债”。

从债务规模看，截至2014年底，公司全部债务合计14.61亿元，同比增长75.22%，其中短期债务占比11.01%、长期债务占比88.99%，长期债务占比较2013年有所增长。公司有息债务仍以长期债务为主。

从债务指标看，2014年底公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为29.28%、23.44%和21.41%，其中资产负债率较上年有所下降，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所上升。公司资产负债率下降主要系政府注入土地资产所致，考虑到土地资产流动性较差，且公司有息债务占比较上年大幅提升，公司债务负担实质上有所加重。

图1 公司债务负担情况



资料来源：根据公司报表整理

总体看，跟踪期间，公司负债结构仍以流动负债为主，有息债务主要来自长期借款及应付债券；受政府注入土地资产所致，公司资产负债率有所下降，但考虑到土地资产流动性较差，且公司有息债务占比较上年大幅提升，公司债务负担实质上有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为864.48%和292.45%，较上年的288.11%和95.91%均大幅上升。

2014年公司经营现金流动负债比为-42.99%，较2013年的2.11%快速下降。总体看，跟踪期间，公司流动资产中存货仍占比高，且存货中土地资产占比大，土地变现易受房地产行业波动以及国家政策调控的影响，公司实际短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014年，公司EBITDA为2.63亿元；全部债务/EBITDA为5.56倍，跟踪期间EBITDA对全部债务的保护程度上升。为保障公司流动性，提高债务偿还能力，阿拉善盟行政公署于2013年10月出具阿署发【2013】157号文件，明确对于公司在经营过程中形成的政府项目债务，在出现偿债困难时，盟行署授权同意阿拉善盟财政局安排资金给予流动性资金支持，以保障及时足额还本付息，且“14左旗城投债/14左旗债”已于2014年纳入

政府性债务。总体看，公司偿债能力指标有所下降，并处于一般水平，但考虑到阿拉善盟政府给予公司的流动性资金支持，公司整体偿债能力较强。

截至2015年9月底，公司对外担保合计0.90亿元，担保比例为1.89%，较上年的1.75%略有上升。被担保单位阿拉善左旗敖伦布拉格给排水有限责任公司和阿拉善盟昆仑燃气有限公司，均为国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险低。

截至2015年9月底，公司无流动资金授信规模，项目贷款额度以申报额度为限。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告（企业信用机构代码为：G1015292100000700W），截至2015年10月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，存在5笔共计5170.00万元的未结清的关注类贷款。根据公司提供的说明文件，公司关注类贷款主要为2006-2007年期间的国家开发银行和中国银行贷款，2006年公司成立之初，公司贷款的部分抵押物为公司所占有的行政性资产，自2010年起银监局进行规范化，对此部分贷款抵押物提出整改要求，经贷款行对公司财务情况进行了解，认为贷款规模相对较小，可不进行抵押物的更换，出于审慎原则，故将其列入关注类贷款。整体看，公司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特点，以及阿拉善盟及阿拉善左旗区域经济、财力状况及阿拉善左旗政府对公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期债券偿债能力和偿债保障措施分析

1. 债券偿债能力

截至2014年底，公司待偿还债券为额度为8亿元的“14左旗城投债/14左旗债”，2014年公司EBITDA、经营活动现金流入和经营活动

现金流净额分别为2.63亿元、11.49亿元和-2.90亿元，分别为“14左旗城投债/14左旗债”发行额度的0.33倍、1.44倍和-0.36倍。

“14左旗城投债/14左旗债”为发行总规模为8亿元的7年期固定利率债券，自债券存续期的第3年至第7年，每年按照债券总额20%的比例（1.60亿元）偿还债券本金，到期利息随本金一起支付；年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。公司将通过债券托管机构支付利息和本金，分期偿还还能够降低公司集中偿付风险。2014年公司EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流净额分别为每年偿付金额的1.64倍、7.18倍和-1.81倍。

“14左旗城投债/14左旗债”募集资金部分拟投入到阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二期建设工程、内蒙古巴彦浩特棚户区改造项目三期建设工程。公司已就上述两项目与阿拉善盟行政公署签订建设项目融资代建（BT）合作协议。协议约定阿拉善盟行政公署对总投资72058.25万元的两个棚改项目约定以82867万元回购，回购款分7年自债券发行年份（T年）之次一年（T+1年）开始支付。募投项目产生的可预期的稳定的现金流为本期债券兑付提供了一定保障。截至目前，企业称已收到2015年度支付的回购款，但目前暂未提供收款凭证，联合资信将持续关注募投项目回款情况。

总体看，跟踪期间，公司经营性活动现金流量净额为负，对“14左旗城投债/14左旗债”不具备保障能力，但经营性活动现金流入量较大，对“14左旗城投债/14左旗债”保障能力较好。

2. 担保情况

“14左旗城投债/14左旗债”由东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“东北担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

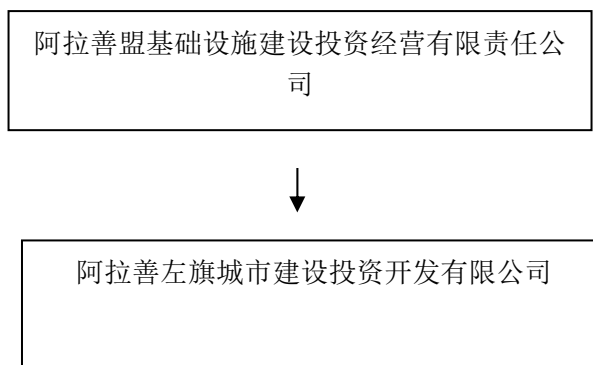
联合资信评估有限公司于2015年6月30日评定东北担保主体长期信用等级为AA⁺。该信用等级反映了东北担保代偿能力很强，风险很小；东北担保2015年主体信用评级报告见附件1。东北担保提供的担保有效提升存续期债券“14左旗城投债/14左旗债”本息偿还的安全性。

十一、结论

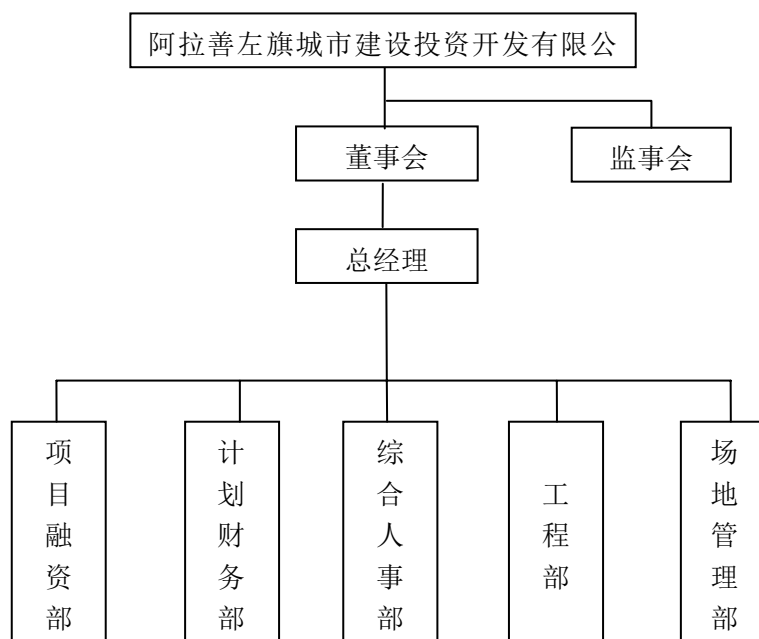
综合考虑，联合资信维持阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14左旗城投债/14左旗债”AA⁺的信用级别。

附件 1 东北中小企业信用再担保股份有限公司 2015 年主体长期信用评级报告

附件 2-1 公司股权结构图



附件 2-2 公司组织架构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.04	0.29	0.64
资产总额(亿元)	52.11	58.77	67.47
所有者权益(亿元)	36.06	36.48	47.72
短期债务(亿元)	1.30	1.58	1.61
长期债务(亿元)	4.63	6.75	13.00
全部债务(亿元)	5.93	8.34	14.61
营业收入(亿元)	1.60	1.10	2.52
利润总额(亿元)	1.33	0.58	2.48
EBITDA(亿元)	1.42	0.71	2.63
经营性净现金流(亿元)	3.64	0.33	-2.90
财务指标			
销售债权周转次数(次)	92.94	30.65	28.09
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04
现金收入比(%)	108.93	102.60	105.40
营业利润率(%)	59.04	36.04	68.13
总资本收益率(%)	3.20	1.45	4.14
净资产收益率(%)	3.68	1.59	5.22
长期债务资本化比率(%)	11.37	15.62	21.41
全部债务资本化比率(%)	14.12	18.60	23.44
资产负债率(%)	30.80	37.94	29.28
流动比率(%)	347.34	288.11	864.48
速动比率(%)	85.95	95.91	292.45
经营现金流动负债比(%)	31.88	2.11	-42.99
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	11.69	5.56

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 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+一年内到期的长期负债+应付票据
 长 期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级

东北中小企业信用再担保股份有限公司

2015 年主体信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间

2015 年 6 月 30 日

主要数据

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额(亿元)	43.07	40.99	38.22
所有者权益(亿元)	33.72	34.12	31.82
担保余额(亿元)	284.51	247.20	160.70
净资产担保倍数(倍)	8.44	7.25	5.05
净资本担保倍数(倍)	8.35	7.44	5.17
项 目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入(亿元)	4.76	3.76	3.80
净利润(亿元)	0.70	2.20	1.55
平均资产收益率(%)	1.66	5.56	4.25
平均净资产收益率(%)	2.06	6.68	5.00

分析师

温丽伟 宿夏获 丁倩岩

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

东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“公司”）是于 2007 年 11 月成立的政策性区域再担保机构，资本实力较强。近年来，公司基本搭建起公司治理架构，初步建立了内部控制和风险管理体系，再担保和直保业务规模实现较快增长。公司股东在公司业务发展方面能够给予有力支持。随着业务规模的不断扩大，公司业务流程尚待进一步健全，风险管理体系需进一步完善。

联合资信评估有限公司评定东北中小企业信用再担保股份有限公司 2015 年主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。该信用等级反映了东北中小企业信用再担保股份有限公司代偿能力很强，风险很小。

优势

- 公司作为区域性再担保公司，在当地担保体系中处于重要地位，地方政府对公司发展给予较大的支持；
- 公司资本规模在担保及再担保行业中位居前列，具备较强的风险抵御能力；
- 公司担保业务发展态势较好，担保规模持续增长。

关注

- 经济增速放缓，公司经营环境面临不确定性，需关注公司再担保体系内合作担保机构的信用状况；
- 公司融资性担保业务发展较快，需制定并完善相关业务管理制度以匹配业务增长需要；
- 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东北中小企业信用再担保股份有限公司（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(2015年6月30日至2016年6月29日)，根据跟踪评级的结论，在有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。



一、公司概况

东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2007 年 11 月，是由国家发改委和原国务院振兴东北办等联合发起，由中央财政、中国进出口银行、东北三省财政及内蒙古自治区财政共同出资组建的政策性区域再担保机构，公司总部位于吉林省长春市。截至目前，公司注册资本金

30 亿元，均为货币出资。公司第一大股东为吉林省投资集团有限公司，出资 12 亿元，占注册资本的 40.00%（其中代国家财政部出资 9 亿元，占注册资本的 30%；代吉林省人民政府出资 3 亿元，占注册资本的 10%）；辽宁省、黑龙江省、内蒙古自治区三地担保机构代当地财政出资，公司股东持股情况见表 1。

表 1 公司股东及持股情况

单位：亿元/%

序号	股东名称	认缴资本	出资额占注册资本比例
1	吉林省投资集团有限公司	12.00	40.00
2	中国进出口银行	9.00	30.00
3	辽宁省中小企业信用担保中心	3.00	10.00
4	黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司	3.00	10.00
5	内蒙古再担保股份有限公司	3.00	10.00
合 计		30.00	100.00

公司经营范围包括：贷款、票据承贸易和项目融资、进出口、信用证等担保再担保业务；诉讼保全、投标、预付款、工程履约及其他担保再担保业务；处置反担保资产；融资咨询、财务顾问等中介服务；投资业务；法律法规未禁止的其他业务。

公司总部下设担保业务部、进出口担保业务部、风险管理部、对外合作部、发展部、法律合规部、计划财务部和综合部；目前公司拥有辽宁、吉林、黑龙江和内蒙古四家分公司，以及一家子公司，即东北再担保小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）。小贷公司成立于 2012 年 3 月，注册资本 5 亿元，目前小贷公司已在吉林、黑龙江、内蒙古三地设立分公司。

从合并口径看，截至 2014 年末，公司资产总额 43.07 亿元，负债总额 9.35 亿元，所有者权益合计 33.72 亿元。2014 年，公司实现营业收入 4.76 亿元，其中担保业务收入 2.29 亿元，利息收入 2.11 亿元，投资收益 0.32 亿元；全年实现净利润 0.70 亿元。截至 2014 年末，公司担保余额 284.51 亿元，其中直保业务余额 66.49

亿元、再担保业务余额 218.02 亿元；再担保业务中承担一般责任项目担保余额 27.43 亿元。

注册地址：长春市人民大街 3758 号

法定代表人：刘健芝

二、营运环境

1. 宏观经济环境

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

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。

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在 9% 以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014 年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受

到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。2014 年，我国 GDP 增长率为 7.4%，同比下降 0.3 个百分点；CPI 增长率为 2.0%，同比下降 0.6 个百分点，增速有所放缓（见表 2）。

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

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5
M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

2. 区域经济环境

公司的再担保业务和直保业务主要分布于东北三省和内蒙古自治区。东北三省是我国重要的粮食生产基地和重工业基地，近年来，东

北三省经济增速放缓。2014 年，黑龙江省实现生产总值 15039.4 亿元，比上年增长 5.6%。2014 年黑龙江省规模以上工业企业实现增加值 4499.8 亿元，增长 2.9%。全年实现公共财政收

入 1301.0 亿元,增长 1.8%;公共财政支出 3434.2 亿元,增长 1.9%。

2014 年,吉林省实现生产总值 13803.81 亿元,比上年增长 6.5%;三次产业的结构比例为 11.0: 52.8 : 36.2,对经济增长的贡献率分别为 6.8%、55.6%和 37.6%;民营经济实现增加值 7053.7 亿元,占吉林省地区生产总值的比重为 51.1%。全年吉林省完成财政收入 2188.6 亿元,增长 4.9%;完成财政支出 2906.9 亿元,增长 5.9%。2014 年末,吉林省境内金融机构本外币存款余额 16526.34 亿元;本外币贷款余额 12695.25 亿元。

2014 年,辽宁省实现生产总值 28626.6 亿元,比上年增长 5.8%;三次产业增加值占生产总值的比重为 8.0: 50.2: 41.8;规模以上工业增加值增长 4.8%。2014 年,辽宁省实现公共财政收入 3190.7 亿元,下降 4.6%;公共财政支出 5075.2 亿元,下降 2.4%。2014 年末,辽宁省金融机构本外币各项存款余额 42053.1 亿元,其中人民币各项存款余额 41133.1 亿元;金融机构本外币各项贷款余额 33023.5 亿元,其中人民币各项贷款余额 31250.5 亿元。

内蒙古自治区拥有丰富的森林草原资源和矿产资源,已逐步形成了以能源、冶金、农畜产品加工业、化学工业、装备制造业、高新技术产业为特色产业的工业体系,经济发展较快。内蒙古自治区 2014 年实现生产总值 17769.51 亿元,比上年增长 7.8%。其中,第一、二、三产业增加值分别增长 3.1%、9.1%和 6.7%,第二、三产业发展较快。三次产业的结构比例为 9.1: 51.9: 39.0。2014 年,内蒙古自治区全年完成财政收入 1843.18 亿元,增长 7.1%;完成财政支出 3884.25 亿元,增长 5.4%。2014 年末,内蒙古自治区金融机构人民币存款余额 16217.57 亿元,全年新增存款 1011.87 亿元,增长 6.7%;金融机构人民币贷款余额 14947.07 亿元,全年新增贷款 1916.73 亿元,增长 15.5%。

总体看,东北三省和内蒙古自治区经济增速缓慢,区域经济增长放缓对担保行业的发展

产生一定的影响。

3. 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门联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示,截至 2013 年末,全国融资性担保行业共有法人机构 8185 家。全国融资性担保机构在保余额总计 22200 亿元,增长 22.2%。在担保机构数量增加的同时,担保机构的实力也在不断增强。截至 2013 年末,全国融资性担保机构实收资本共计 8793 亿元,同比增长 6.2%。2013 年,融资性担保代偿率有所上升,但融资性担保损失率仍在低位。截至 2013 年末,全国融资性担保机构担保代偿余额 413 亿元,代偿率为 1.6%,较上年末上升 0.3 个百分点。

表 3 融资担保行业统计

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

在担保行业快速发展的同时,政府关注到担保行业体系不健全,担保公司资本实力弱等问题。为此,政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构),并鼓励有条件的地区设立再担保机构,通过再担保方式分散担保机构的担保风险,增强担保机构的担保能力。近两年来,东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外,还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此,再担保机构的成立对

健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极意义。

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

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

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和

规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。

《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

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

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

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

- 加强信息披露

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

- 加强外部监管

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

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

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

为推进担保行业规范制度体系的建设，2011 年，联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系，就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、

保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证，已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患，促进融资性担保机构健康发展。同时，联席会议制定出台了《关于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》，通过促进和规范银担合作，推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

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

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013 年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发〔2013〕67 号)文件，明确规定：“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系，由地方政府参股和控股部分担保公

司，以省(区、市)为单位建立政府主导的再担保公司，创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是由中央财政、东北三省财政、内蒙古自治区财政及中国进出口银行共同出资成立的政策性担保公司。公司采取市场化的模式进行运作，自主经营，自负盈亏。

按照相关法律法规的要求，公司设立股东大会、董事会和监事会。公司股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，公司股东按照出资额行使资产收益、重大决策及选聘经营层等权利。公司董事会由九名成员组成，其中公司董事长、副总裁各占一名，辽宁、吉林、黑龙江、内蒙古四省区各委派一名，中国进出口银行委派三名。公司董事会下设风险管理委员会，风险管理委员会主要负责审议公司的重大风险管理制度，决定公司风险控制措施，对公司的担保项目进行监督和检查等。

公司监事会由五名成员组成，其中职工监事一名。监事会负责检查公司财务，监督董事、总裁及高级管理人员的职责履行情况，监控公司的运营情况等。

公司实行总裁负责制，总裁全面负责公司的日常经营和管理。总裁办公会下设评审委员会、内部审计委员会及专家委员会，其中，评审委员会主要负责对超出分公司权限的项目进行审议，同时对合作担保机构的资格进行认定、信用评级、制定授信方案等。

总体看，公司已初步搭建起股份制公司治理架构，与当前业务发展基本适应。

2. 内部控制

公司目前拥有一家全资子公司、四家分公司，总部下设担保业务部、进出口担保业务部、风险管理部、对外合作部、发展部、法律合规部、计划财务部和综合部（公司组织架构图见附录二）。

从实际运作情况来看，各分公司主要负责直保、再担保业务的调研、拓展、保后监管等；担保业务部主要负责担保项目的初审、筛选、统计及重大项目的调查；进出口业务部主要负责分公司业务区域外与进出口银行合作的相关业务；对外合作部主要负责公司合作银行的对外联络，相关机构的授信评级工作；发展部承担行业风险研究的职能，定期发布行业研究报告；风险管理部负责各类业务风险的管理、代偿与追偿的后期工作；计划财务部主要负责财务预决算、资金管理、财务报表编制及管理监督下属公司会计核算等；2013年，公司将原风险管理部的法务职能拆分出来，成立了法律合规部。

公司建立了担保业务准入标准、项目评审、保后管理等操作规范以及财务、行政、人力资源管理为核心制度体系，明确了各部门职能。随着公司业务发展和管理需要，公司还将不断补充内部制度，完善担保业务管理体系。

公司成立以来相继在吉林、内蒙古、黑龙江、辽宁四地设立分公司，各分公司担保业务陆续开展。公司对各分公司实行分层授权管理，并通过轮岗方式将总公司人员委派到各分公司，了解掌握各分公司业务经营情况及风险

管理措施，以有效把控经营风险。

公司于 2012 年 3 月全资成立小贷公司，小贷公司在吉林、黑龙江、内蒙古三地设立分公司。目前小贷公司管理及业务人员由公司相关人员兼任。

总体看，公司初步制定了相应业务及管理制度，随着业务品种的逐步丰富及小贷公司业务的开展，公司内部控制制度仍需进一步完善，内控机制仍需加强。

3. 发展战略

作为一家政策性再担保机构，公司的经营宗旨是：发挥政府信用引导市场资源的作用，运用市场机制和经济手段，促进东北区域内中小企业信用担保体系的形成和完善，增强东北区域内担保机构担保能力，分散和控制信用担保的系统风险。经过六年多的运营，凭借较强的担保实力，公司再担保与担保业务规模实现较快增长，业务种类逐步丰富，已初步形成一定的市场竞争力。

总体看，公司定位明确，坚持以再担保业务为主业，目前在东北地区已形成一定的市场竞争力。

四、担保业务经营分析

公司成立于 2007 年 11 月，成立的目的是建立东北区域再担保体系，促进东北区域中小企业担保体系和信用体系建设。截至目前，公司实收资本 30 亿元，与国内其他已成立的省级再担保公司相比，公司资本规模位居前列，具备较强的担保实力。

公司积极与银行进行沟通，协商战略合作方式和手段，争取授信空间，为担保业务的开展奠定了良好基础。公司坚持“风险共担”、“不存保证金”及“60 日宽限期”等原则与银行开展合作。截至 2014 年末，公司已与 50 多家银行签订了战略合作协议，并获得 5%-25%不等的风险分担比例。在加强与银行合作的同时，公

司稳步推进与担保公司的合作。截至 2014 年末，公司再担保体系累计纳入担保机构 104 家，授信额度 1379.97 亿元。

公司以再担保业务为主业，同时开展直保业务。截至 2014 年末，公司累计为近万户企业提供担保额超过 700 亿元。

1. 担保业务经营分析

2012-2014 年，公司担保业务规模快速增长，担保发生额年均复合增长率为 31.77%，期末担保余额年均复合增长率为 33.06%，公司担保业务统计数据见表 4。目前公司开展的担保业务以再担保业务为主，并有部分直接担保业务。截至 2014 年末，公司担保余额合计 284.51 亿元，其中再担保业务余额 218.02 亿元，直保业务余额 66.49 亿元。

表 4 公司担保业务统计 单位：亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
当年担保发生额	255.90	197.45	147.37
期末担保余额	284.51	247.20	160.70
再担保业务担保余额	218.02	196.73	109.02
其中：增信再担保	31.71	77.36	50.36
分险再担保	39.86	34.83	3.06
共同担保再担保	36.08	27.18	22.29
支援再担保	106.80	54.67	29.76
代出保函再担保	3.58	2.69	3.55
综合再担保	-	-	-
直接担保业务担保余额	66.49	50.47	51.68
其中：融资性担保	66.09	50.44	51.65
非融资性担保	0.40	0.03	0.03

公司下属四家分公司在成立后陆续开展担保业务，其中吉林、辽宁两家分公司业务规模相对较大，期末担保余额占公司业务总量的 60%左右，各分公司业务规模统计见表 5。随着各分公司业务品种的丰富及合作机构的增加，公司业务规模有望保持稳步增长。

表 5 公司担保余额分布统计 单位：亿元

分公司	2014 年末	2013 年末	2012 年末
吉林	107.43	94.25	48.05
内蒙古	38.42	36.46	31.50

黑龙江	57.34	49.96	30.86
辽宁	64.20	61.52	50.29
本部	17.12	5.00	-
总计	284.51	247.20	160.70

● 再担保业务

公司目前开展的再担保业务包括增信再担保、分险再担保、共同担保再担保、技援再担保及代出保函再担保等品种。

近年来，受市场环境的影响，公司再担保体系内部分担保机构经营不善，公司增信再担保业务规模有所缩减。截至 2014 年末，公司此类再担保业务在保余额 31.71 亿元，占再担保业务担保期末余额的 14.54%。

目前，技援再担保是公司主要再担保业务品种，其业务规模近年来增长明显。技援再担保是指在担保机构无能力担保的情形下，公司为借款人向银行提供担保，公司委托担保机构负责保后监管，将业务收入的一部分让渡给担保机构作为保后监管费用，同时担保机构与公司签订协议，按一定比例对项目的最终损失承担责任。与公司开展此类业务的担保机构为公司再担保体系内的机构，其担保实力与风险控制能力均经过公司的筛选，同时，公司通过当地担保机构对借款企业进行保后监管，有利于及时发现和防范风险。截至 2014 年末，公司技援再担保业务余额 106.80 亿元，占再担保业务担保期末余额的 48.99%。

公司其他几类再担保业务的操作方式大体相同，均采用与合作担保机构分保的方式降低风险。

公司开展的再担保业务所承担的责任分为一般责任、连带责任两种，公司再担保业务责任分布见表 6。近年来，公司与吉林、辽宁、内蒙古等地的多家银行开展了一般责任再担保业务，同时与再担保体系内部分担保公司签订了一般责任再担保协议。2014 年，受市场经济环境影响，公司一般责任再担保业务规模有所减少。截至 2014 年末，公司承担一般责任的再担保业务余额 27.43 亿元，占再担保业务总量的

12.58%，担保余额及占比较之前年度明显下降。

表 6 公司再担保业务责任分布 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
再担保业务余额	218.02	196.73	109.02
其中：一般责任	27.43	74.90	45.55
连带责任	190.59	121.83	63.47

● 直接担保业务

目前，公司开展的直保业务包括融资性直保业务（流动资金贷款担保、固定资产贷款担保以及金融担保业务）和非融资性直保业务。融资性直保业务是公司直保业务的主要品种。截至 2014 年末，公司直保业务余额 66.49 亿元。

公司自 2010 年开始推进资本市场担保业务，目前累计担保已发行的债券、集合票据共计 14 支，担保额合计 121.80 亿元；累计担保已发行的信托计划 3 支，担保额合计 3.95 亿元（见表 7）。截至 2014 年末，公司尚在担保期内金融担保项目增加至 12 笔，担保余额增加至 119.10 亿元（含再担保业务）。未来，公司将继续探索此类担保业务，预计金融担保业务将成为公司新的业务及收入增长点。

表 7 公司主要金融担保业务统计 单位：亿元

债券简称	担保额度	期限	企业户数	企业外部信用评级
12 赤峰	1.10	3 年	2	BBB~BBB
12 鹤岗债	10.00	7 年	1	AA
12 旅顺建发债	10.00	7 年	1	AA
13 鞍山高新债	9.00	7 年	1	AA
14 合力债 01	10.00	7 年	1	AA
14 左旗城投债	8.00	7 年	1	AA
14 辽宁沿海债	22.00	7 年	4	AA~AA

2. 小贷公司业务

自成立以来，小贷公司借助于各分公司的渠道，积极拓展母公司担保客户的融资需求，贷款规模实现快速增长。截至 2014 年末，小贷公司贷款余额 3.77 亿元，贷款投放行业包括农牧业、租赁和商务服务业、批发零售业、交通运输业等。从风险缓释措施看，小贷公司贷

款以附担保物类贷款和保证类贷款为主。目前，小贷公司正结合业务开展情况制定操作流程，完善各项业务文本，以确保未来业务的稳健开展。未来，小贷公司计划与再担保体系内的担保机构、银行及其他小贷公司等金融机构合作，开展“保中贷”、“保速贷”、“银保贷”等多种业务，逐步将现有的委托贷款业务转为小额贷款业务，配合担保、再担保业务为中小企业提供服务。

总体看，小贷公司成立时间较短，目前处在制度建设的初期阶段，随着未来业务量的不断增加，小贷公司的风险管理能力面临考验。

五、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司基本搭建起由董事会下设的风险管理委员会、总裁/高级管理层下设的评审委员会、对外合作部、风险管理部、法律合规部、担保业务部组成的担保业务风险管理架构。风险管理委员会为董事会领导下的风险管理专门机构，主要负责监督检查公司的各项制度、办法和流程的建立及执行情况。评审委员会成员由公司总裁、业务分管领导及担保业务部、风险控制部、对外合作部负责人组成，负责合作担保机构及担保项目的最终审批。公司评审会采用集体审议、投票表决的方式进行，通过评审的项目需 2/3 以上评审委员通过。主任委员拥有一票否决权。对外合作部是公司风险防控的第一道防线，负责对加入再担保体系的担保机构进行合规性审查。担保业务部主要负责对分公司报批的项目进行合规性审查。法律合规部负责担保合同的法务审查。风险管理部对在保项目进行风险分类核查，并对关注项目进行跟踪监管。

(1)再担保业务风险管理

结合再担保业务合作模式，公司初步形成了包括担保机构准入、再担保业务审查、审批、保后管理、代偿及追偿等环节的再担保业务风

险管理体系。

● 再担保体系准入政策与风险控制

公司根据再担保业务的风险特点，主要从担保公司经营环境、营运风险、风险管理、资产质量、资本充足性及外部支持等六个方面的多项指标对担保机构进行评分，并根据评分确定担保机构的信用等级，审核其是否满足进入公司再担保体系的相关要求。公司对满足条件的担保机构进行授信，评级授信期间内，当担保机构有效资本变化超过 20%时，公司将重新评级授信。

公司要求再担保体系内的担保机构按季度向分公司提供相关业务及经营情况资料。分公司重点从担保机构的授信空间、治理结构、资本金、代偿情况、反担保措施等方面对担保机构进行动态监管。

● 再担保业务风险控制

对于承担一般责任的再担保项目，公司采用组合打包方式，对担保体系内的担保机构所承做的项目进行集中打包提供再担保，公司要求担保机构提供担保资产包内资产的明细，包括担保金额、期限等基本内容。对此类项目，公司主要考察合作担保机构的风险控制能力和管理水平。

对于承担连带责任的再担保项目，公司采取单笔项目合作方式，逐笔考察担保资产风险。针对流动资金贷款再担保项目，公司要求担保期限不得超过三年，单笔担保金额原则上不超过公司净资产的 10%，不予受理房地产项目等；针对固定资产再担保项目，公司要求项目要取得立项批复、用地审批及可行性研究报告等相关文件，担保期限原则上不超过五年，技术改造项目不超过三年，单笔担保金额原则上不超过公司净资产的 10%。

公司实行授权审批制，对于单笔担保金额在 1000 万元以下的项目，采用报备制，由分公司评审委员会审批，并向总公司报备；对于担保金额超过 1000 万元的项目，采用报批制，分公司评审委员会通过后，上报总公司，由总

公司评审委员会最终审批。

公司在保项目的保后跟踪由分公司业务部项目经理负责，总公司风险管理部监督。在保期间，项目经理通过定期回访企业，按月审查在保企业报送的财务报表等方式掌握企业的经营状况和资金运用情况。另外，公司会根据市场上出现的突发情况进行专项保后检查。

公司对在保项目实行五级风险分类管理，风险分类贯穿于再担保业务全过程，每次跟踪回访后，由分公司项目经理进行风险初步分类，并由分公司风险控制岗对初分结果进行复审，如出现分歧，由分公司业务部主任或分公司评审委员会最终审定分类结果。风险分类最终结果需上报总公司担保业务部及风险管理部。对于被认定为次级或以下类别项目，由分公司组织成立检查小组，对问题项目进行连续性跟踪检查，同时针对发现的问题制定解决方案，报分公司评审委员会批准后执行。

● 再担保业务代偿与追偿

公司通过再担保合作合同明确再担保业务出险时的代偿顺序及追偿方式等内容。由公司承担一般责任的再担保项目，出现代偿后，首先由担保机构全额代偿，如果担保机构不能足额赔付，公司可视情况给予一定的流动性支持，在担保机构破产后，再由公司代偿；由公司承担连带责任的再担保项目，出现代偿后，公司根据再担保合同确认担保责任比例。

再担保项目的追偿主要由各分公司承担。对于部分出现经营风险、暂时不能偿还贷款的企业，公司采取柔性策略，帮助企业分析问题和解决问题，对有条件的企业进行债务重组。对故意逃避债务甚至骗保、骗贷的企业，公司则采取刚性策略，通过法律手段予以处理，快速处理抵押、质押资产，使风险在较短的时间内得到化解或降低。

公司出台了《逾期代偿及资产损失责任追究办法实施细则》，进一步明确风险管理责任，将项目出险后的责任落实到项目审批的全流程，增强了员工风险防控意识，通过制度约束

有效管控业务风险。

(2)直接担保业务风险管理

目前公司开展的直保业务主要是融资类直保业务，包括流动资金贷款担保、固定资产贷款担保及金融担保。公司针对不同种类直保业务就担保期限、担保行业、单笔担保限额等做出规定，并鉴于公司跨东北区域经营的特点，重点向区域内优势企业倾斜。直接担保业务的操作流程、风险控制措施与再担保业务相同，由担保业务部负责业务的开展。

公司从 2010 年起开始参与资本市场的担保业务，随着此类担保业务的增长，公司将进一步制定并完善针对金融担保业务的管理制度。

总体看，公司再担保、直保业务稳步发展。目前，公司已形成一套担保业务流程，随着业务规模的扩大，公司的风险管理体系需进一步细化，风险管理能力仍需加强，以匹配业务的发展。

2. 担保业务风险组合分析

截至 2014 年末，公司担保余额 284.51 亿元，其中直保业务余额 66.49 亿元、再担保业务余额 218.02 亿元，再担保业务中承担一般责任项目担保余额 27.43 亿元。

截至 2014 年末，公司非金融担保业务中，最大五家企业担保余额合计 15.01 亿元（含再担保业务），前五大客户集中度为 44.51%；最大单一客户担保余额为 3.01 亿元，最大单一客户集中度为 8.93%。公司金融担保业务中，最大单一客户担保余额为 10.00 亿元，最大单一客户集中度为 29.66%。公司非金融担保业务前五大客户集中度较高。

公司承做的担保业务涵盖多个行业，行业分布较为分散，其中制造业、租赁和商务服务业所占比重相对较大。截至 2014 年末，上述两类行业担保余额占期末担保余额的比重分别为 9.61%和 11.76%。

公司担保项目剩余期限方面，截至 2014

年末，公司一年内到期项目占期末担保余额的 37.78%，一年至三年内到期项目占 8.72%，三年以上到期项目占 53.50%，公司担保项目以长期为主。

担保代偿方面，公司担保代偿率较低，2012-2014 年，公司当年担保代偿率分别为 0.04%、0.28%和 0.09%。截至 2014 年末，公司应收代偿款余额 4336.48 万元，共 5 笔担保代偿。公司对担保代偿项目采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿。2015 年上半年，公司已追回两笔担保代偿，代偿金额 490.98 万元。整体看，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大，公司的代偿风险可控。

总体看，公司业务规模的上升带来了风险的集聚，金融担保业务的推进将加大集中风险。

六、财务分析

公司提供了 2012-2014 年财务报告。瑞华会计师事务所（原中瑞岳华会计师事务所）对公司上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司自 2012 年开始编制合并财务报表，将全资子公司小贷公司纳入合并范围。2013 年，公司依据企业会计准则和 2013 年财政部印发的金融企业财务决算报表（担保类）的相关处理规定编制财务报表，并对 2012 年数据进行了追溯调整。

1. 财务概况

截至 2014 年末，公司资产总额 43.07 亿元，负债总额 9.35 亿元，所有者权益合计 33.72 亿元。2014 年，公司实现营业收入 4.76 亿元，其中，担保业务收入 2.29 亿元，利息收入 2.11 亿元，投资收益 0.32 亿元；全年实现净利润 0.70 亿元。

2. 资本结构

公司的担保资金来源包括资本金、内部利润留存、存入担保保证金、计提的担保业务准备金等，另有少量的预收款项、政府拨付的专

项资金等。

公司资本金于 2011 年全部到位，实收资本增至 30 亿元。与同类担保公司相比，公司资本规模较大，担保实力较强。同时，随着业务的较快增长，加之近年来公司仅在 2014 年对股东进行了 1.20 亿元的分红，公司盈利水平的提升使得内部利润留存对资本的补充作用有所显现。此外，公司与各分公司所在地政府建立了风险补偿机制，公司得到了当地财政给予的风险补偿专项资金，计入担保扶持基金。截至 2014 年末，公司所有者权益 33.72 亿元，其中，实收资本 30 亿元，盈余公积余额 0.41 亿元，一般风险准备余额 0.45 亿元，担保扶持基金 0.35 亿元，未分配利润余额 2.52 亿元。

随着业务的发展，公司负债规模持续增长，2012-2014 年年均复合增长 20.82%。截至 2014 年末，公司负债余额 9.35 亿元，主要由存入保证金、担保赔偿准备金和未到期责任准备金构成。2014 年末，公司负债中以上三项分别占 14.23%、59.97%、12.17%，其他负债主要是应交各类税费。公司自 2013 年起根据财政部及国家税务总局下发的准备金在企业所得税税前扣除的新政策对准备金进行计提，并对 2012 年末数据进行了追溯调整。截至 2014 年末，公司计提的该两项准备合计 6.74 亿元，占担保余额的 2.37%。

3. 担保资金运用与资产质量

公司资产主要由货币资金、贷款及委托贷款、投资资产等构成(见表 8)。公司在资产中保持了较大比重的货币资金，整体流动性处于较好水平。

表 8 公司资产构成情况

单位：亿元/%

项 目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	26.77	62.16	28.22	68.85	24.08	63.00
投资资产	2.40	5.57	1.61	3.93	4.41	11.53
贷款	3.72	8.63	3.35	8.17	0.89	2.33
委托贷款	7.36	17.09	6.33	15.44	7.25	18.96
其他资产	2.82	6.55	1.48	3.61	1.60	4.17
合 计	43.07	100.00	40.99	100.00	38.22	100.00

近年来，公司本着审慎的原则运用担保资金，公司投资资产规模及占比呈波动下降趋势。截至 2014 年末，公司投资资产余额 2.40 亿元。从投资标的来看，公司投资资产以信托产品为主，占投资资产余额的 87.57%，另公司投资了少量银行理财产品和证券产品。近年来，公司严格控制信托理财产品的投资。截至 2014 年末，公司仅有一笔规模为 2.1 亿元的信托理财产品尚在存续期内，该笔信托计划剩余期限在一年以内。公司所投资的信托产品是在市场上公开发行的产品，且该信托产品采用了风险缓释措施，如资产抵押、股票质押、第三方保证等，风险相对可控。

公司贷款全部为子公司小贷公司发放的贷款，贷款客户来自公司的担保客户，每笔贷款均为期限在一年以内的短期贷款。截至 2014 年末，公司贷款净额 3.77 亿元，公司计提贷款损失准备占贷款总额的 1.24%，无不良贷款，贷款资产质量良好，风险可控。

近年来，公司委托贷款规模保持平稳。截至 2014 年末，公司委托贷款净额 7.36 亿元。公司发放的委托贷款大多用于流动资金周转，期限均在一年以内，年利率为 8%-13%；公司对委托贷款客户审查较为严格，要求企业能够提供足额的反担保措施，如果是由其他担保机构推荐的客户，公司要求与推荐担保机构共同承担风险。2014 年，公司计提 0.47 亿元减值准备，主要是为一笔已出现风险的委托贷款计提准备，该笔贷款本金 0.78 亿元，按 50%计提准备 0.39 亿元；同年，公司在该笔委托贷款诉讼案件中胜诉，目前正在胜诉判决的执行过

程中。总体看，公司委托贷款规模相对较大，且单笔金额较高，其风险需关注。

公司其他资产以应收利息和固定资产为主，还包括其他应收款、应收代偿款和递延所得税资产等。截至 2014 年末，公司应收代偿款余额 0.43 亿元，占资产总额的 1.01%，占比较小。

总体看，公司资产规模保持稳步增长，资产质量及流动性良好。

4. 盈利能力

公司收入主要来自担保业务收入、利息收入及投资收益(见表 9)。公司直接担保业务费率平均为 2%，再担保业务费率平均为 1‰。随着担保业务量的增长，担保收入随之增长，2012-2014 年年均复合增长 18.27%。2014 年，公司实现担保业务收入 2.29 亿元，占营业收入的 48.15%，对营业收入的贡献度逐年上升。公司利息收入主要是银行存款及委托贷款利息收入，2012 年新增小贷公司贷款利息收入。近年来，公司利息净收入持续增长，2012-2014 年年均复合增长 21.01%。2014 年，公司共计实现利息净收入 2.11 亿元，占营业收入的 44.27%。其中，委托贷款利息收入 0.92 亿元、存款利息收入 0.85 亿元、小贷公司发放贷款利息收入 0.34 亿元。投资收益主要是公司购买信托产品及理财产品的利息收入，公司投资收益规模较小。营业外收入主要是公司获得的政府补助。

表 9 公司盈利情况指标 单位: 亿元/%

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	4.76	3.76	3.80
其中: 担保业务收入	2.29	1.68	1.64
投资收益	0.32	0.20	0.72
利息净收入	2.11	1.87	1.44
营业支出	3.84	0.84	1.79
其中: 提取担保赔偿准备金	2.53	-0.45	0.78
提取未到期责任准备金	0.30	0.04	0.24
业务及管理费	0.65	0.58	0.62
利润总额	0.93	2.93	2.02
净利润	0.70	2.20	1.55
平均资产收益率	1.66	5.56	4.25
平均净资产收益率	2.06	6.68	5.00

公司营业成本主要来源于提取的担保准备金和业务及管理费。2013 年, 公司根据新的税收政策提取两项担保准备金, 并对上年末数据进行了追溯调整。根据新政策, 公司需将上一年度提取的两项准备金全部转回, 由于公司历年累计计提准备较多, 当年转回了部分准备。2014 年, 公司加大担保业务准备金的计提力度, 年末提取担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 2.83 亿元, 占营业支出的 73.72%。公司总部及各个分公司自 2010 年起免征三年营业税, 到期后于 2013 年起继续享受三年免征优惠。2013 年, 由于准备金的转回使得公司当年净利润有所增加, 全年实现净利润 2.20 亿元, 较 2012 年明显增长, 收益率指标有所上升。2014 年, 由于准备金计提力度的加大, 公司营业支出显著增加, 导致当年净利润较 2013 年明显下降, 收益率指标相应下降。2014 年, 公司实现净利润 0.70 亿元, 平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.66% 和 2.06%。

总体看, 公司担保业务发展态势较好, 对营业收入的贡献度逐年上升, 担保准备金计提力度的加大对公司盈利水平产生一定的影响。未来随着担保业务的展开及小贷公司贷款业务的拓展, 公司盈利水平有望得到提升。

5. 资本充足率及代偿能力

公司面临的风险主要是再担保及担保项目的代偿。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。

根据公司近年末的资产状况, 估算出净资本, 见表 10。得益于 2011 年注册资本金到账及近年来准备金的计提, 公司净资本持续增加。近年来担保业务的快速发展使得公司担保倍数逐年提高, 2014 年末净资产及净资本担保倍数分别为 8.44 倍和 8.35 倍, 此计算结果未扣除公司承担一般责任的再担保业务, 公司实际担保倍数应小于列示结果, 担保业务仍具有一定的发展空间。

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。公司担保规模的扩大带动担保业务组合风险值明显上升。经联合资信估算, 2014 年末公司资本覆盖率为 100.51%, 较前两年明显下降, 但仍处于充足水平。公司目前正处于成长期, 再担保及担保业务将保持快速增长, 公司担保放大倍数将有所提高, 未来将面临一定的资本补充压力。

表 10 公司资本充足性指标表 单位: 亿元/倍/%

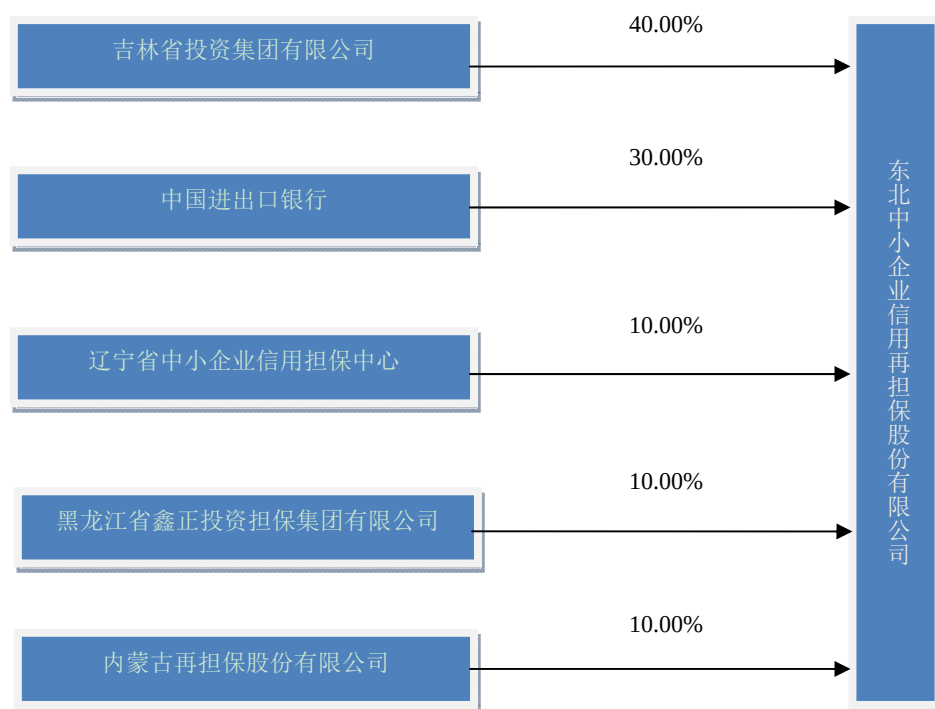
项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
担保余额	284.51	247.20	160.70
净资产	33.72	34.12	31.82
净资本	34.05	33.21	31.09
净资本比率	100.98	97.33	97.71
净资产担保倍数	8.44	7.25	5.05
净资本担保倍数	8.35	7.44	5.17
资本覆盖率	100.51	138.28	163.15

注: 2012 年净资本、担保倍数、资本覆盖率计算采用追溯调整数据。

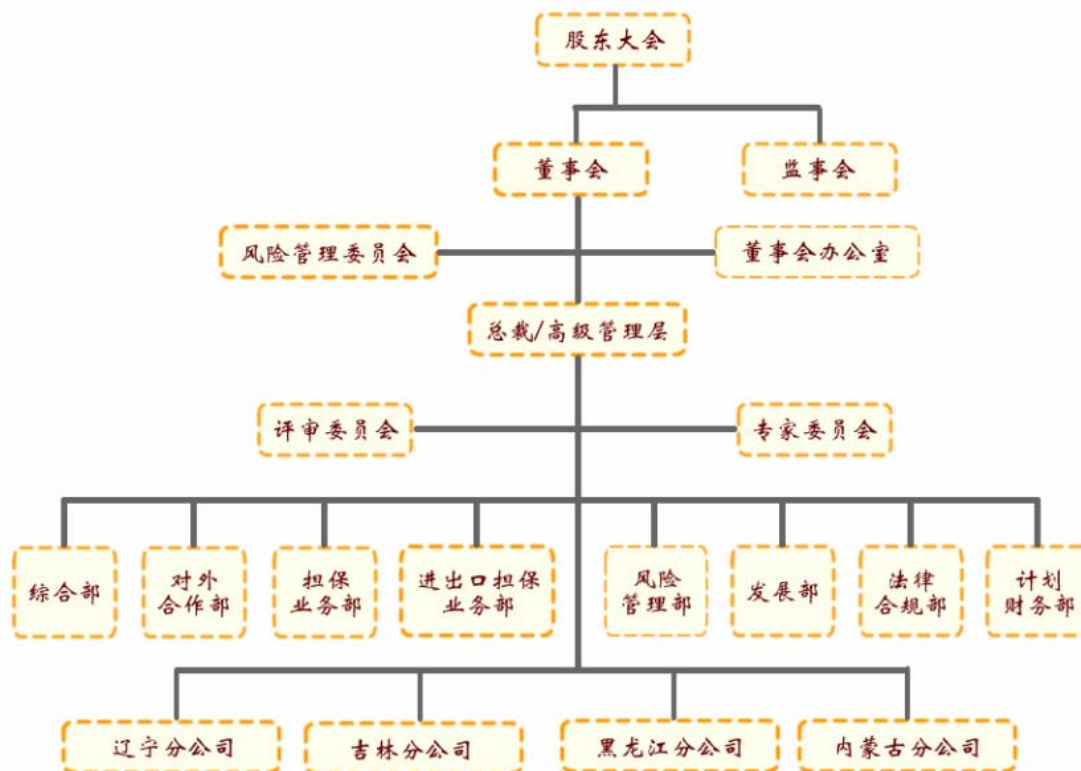
七、评级展望

公司初步搭建了现代公司治理架构，内控和风险管理体系逐步完善，担保业务规模快速增长，市场影响力逐步显现。公司未来将进一步丰富业务品种，扩大业务规模。同时也将面临资本消耗、内控及风险管理压力加大等问题。此外，作为政策性区域再担保机构，公司有望在业务发展、风险补偿等方面继续得到股东的支持。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

附录一 公司股权结构图



附录二 公司组织结构图



附录三 合并资产负债表

编制单位：东北中小企业信用担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产：			
货币资金	267706.46	282224.56	240773.95
应收利息	10068.10	4804.08	6615.11
应收担保费		450.00	
应收代偿款	4336.48	2274.90	1388.48
其他应收款	11.14	9.69	112.30
存出保证金			117.00
持有至到期投资	23980.00	16070.00	44080.00
贷款	37183.50	33462.00	8910.00
委托贷款	73617.00	63300.00	72467.50
固定资产	7182.84	7241.02	7626.41
无形资产	66.22	80.26	94.30
递延所得税资产	6533.05		
资产总计	430684.79	409916.52	382185.06
负债：			
预收账款	2434.03	1922.58	4740.32
存入保证金	13302.00	13751.00	9864.10
应付职工薪酬	1851.93	1015.04	907.70
应交税费	8222.44	12127.45	4859.81
其他应付款	222.28	730.83	427.38
未到期责任准备金	11376.82	8396.29	7985.31
担保赔偿准备金	56043.66	30724.02	35232.45
负债合计	93453.18	68667.23	64017.07
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	300000.00	300000.00	300000.00
法人资本	300000.00	300000.00	300000.00
其中：国家法人资本	300000.00	300000.00	300000.00
资本公积			
盈余公积	4114.25	3644.38	1531.76
一般风险准备	4464.25	3644.38	1531.76
担保扶持基金	3499.00	2859.90	1813.00
未分配利润	25154.10	31100.63	13291.46
所有者权益合计	337231.61	341249.29	318167.99
负债和股东权益合计	430684.79	409916.52	382185.06

附录四 合并利润表

编制单位：东北中小企业信用担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业收入	47638.05	37577.92	37983.52
（一）担保业务收入	22938.36	16792.58	16373.36
担保费收入	22753.64	15790.95	15172.66
评审费收入	184.72	879.46	1200.70
追偿收入		122.17	
其他担保业务收入			
（二）投资收益（损失以“－”号填列）	3227.66	2046.07	7212.38
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
（三）公允价值变动收益（损失以“－”号填列）			
（四）利息净收入（损失以“－”号填列）	21087.11	18704.28	14360.63
利息收入	21087.11	18704.28	14360.63
利息支出			
（五）其他收入	384.92	35.00	37.15
手续费收入	2.42		
汇兑收益（损失以“－”号填列）			
其他业务收入	382.50	35.00	37.15
二、营业支出	38388.38	8364.24	17905.00
（一）担保赔偿支出			
（二）手续费支出	23.02	102.36	32.50
（三）分担保费支出	2426.50	1271.46	688.94
（四）提取未到期责任准备	2980.53	410.98	2364.86
（五）提取担保赔偿准备金	25319.64	-4508.43	7794.51
（六）营业税金及附加	759.25	649.77	557.36
（七）业务及管理费	6542.67	5840.10	6226.83
（八）其他业务成本	25.26		
（九）资产减值损失（转回金额以“－”号填列）	311.50	4598.00	240.00
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	9249.67	29213.68	20078.52
加：营业外收入	26.00	89.55	125.68
减：营业外支出	0.11	4.20	0.21
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	9275.56	29299.03	20203.99
减：所得税费用	2282.34	7264.63	4717.11
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	6993.22	22034.40	15486.88
归属于母公司所有者的净利润	6993.22	22034.40	15486.88
少数股东损益			

附录五 合并现金流量表

编制单位：东北中小企业信用再担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金			
收到的担保费收入	23745.72	14886.67	15338.14
收到的评审费收入	160.19	1086.46	2555.36
收到的利息收入	17022.12	16974.94	13909.38
收回委托贷款所收到的现金	176800.00	148517.50	157782.50
收到贷款	38830.00	14000.00	5000.00
收回代偿的现金		2237.83	
收取手续费及佣金的现金	2.42		2.00
收到其他与经营活动有关的现金	10521.98	11915.98	16770.99
经营活动现金流入小计	267082.42	209619.38	211358.37
委托贷款所支付的现金	187300.00	143700.00	176500.00
担保代偿支付的现金	2061.58	3124.24	354.00
发放贷款所支付的现金	42680.00	38800.00	14000.00
支付给职工以及为职工支付的现金	3858.12	3712.08	3795.05
支付的各项税费	13607.52	765.26	529.11
支付其他与经营活动有关的现金	14899.79	9897.94	16184.59
经营活动现金流出小计	264407.00	199999.53	211362.75
经营活动产生的现金流量净额	2675.42	9619.85	-4.38
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	119940.00	69800.00	74238.00
取得投资收益收到的现金	2022.40	3005.51	6977.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	27.73	25.00	
投资活动现金流入小计	121990.13	72830.51	81215.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	321.27	56.05	115.63
投资支付的现金	127850.00	41990.00	12000.00
支付其他与投资活动有关的现金	1.49	0.60	
投资活动现金流出小计	128172.76	42046.65	12115.63
投资活动产生的现金流量净额	-6182.62	30783.86	69099.44
三、筹资活动产生的现金流量：			
收到其他与筹资活动有关的现金	989.10	1046.90	
筹资活动现金流入小计	989.10	1046.90	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12000.00		
筹资活动现金流出小计	12000.00		
筹资活动产生的现金流量净额	-11010.90	1046.90	
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-14518.10	41450.61	70453.36
加：期初现金及现金等价物余额	282224.56	240773.95	170320.59
六、期末现金及现金等价物余额	267706.46	282224.56	240773.95

附录六 主要财务指标的计算公式

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

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

附录七 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等(投资级)包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等(投机级)包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等(破产级)包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调。

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。