

信用等级公告

联合[2016] 021 号

联合资信评估有限公司通过对福州开发区国有资产营运有限公司及其拟发行的2016年度10亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

福州开发区国有资产营运有限公司
主体长期信用等级为

AA

福州开发区国有资产营运有限公司
2016 年度 10 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月五日



福州开发区国有资产营运有限公司

2016年度10亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AAA

本期债券信用等级: AAA

本期债券额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还发行总额的 20%

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2016 年 8 月 5 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	68.96	80.60	99.19
所有者权益(亿元)	27.94	29.45	37.67
长期债务(亿元)	10.70	15.45	17.57
全部债务(亿元)	16.15	17.14	20.47
营业收入(亿元)	1.62	5.73	5.84
利润总额(亿元)	1.47	1.57	1.34
EBITDA(亿元)	1.52	1.62	2.19
经营性净现金流(亿元)	-0.77	3.95	0.80
营业利润率(%)	88.25	26.85	21.27
净资产收益率(%)	5.26	5.33	3.50
资产负债率(%)	59.48	63.46	62.03
全部债务资本化比率(%)	36.64	36.79	35.21
流动比率(%)	247.38	279.08	232.78
全部债务/EBITDA(倍)	10.65	10.56	9.33
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.16	0.22

分析师

霍正泽 张峻铖

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对福州开发区国有资产营运有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为福州经济技术开发区(以下简称“福州开发区”)城市基础设施建设和公用事业经营的重要主体,福州开发区管委会在土地出让收入返还、项目回购及专营权等多方面给予公司有力的支持,随着琅岐大桥进入回购期,公司营业收入显著增长。联合资信同时关注到公司资产流动性弱、整体盈利能力较弱、未来投资规模大、福州开发区地方政府债务率高等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着福州开发区财政实力的增强,琅岐闽江大桥回购资金的陆续到位,公司收入规模及现金回流有望提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置分期等额偿还条款,可有效降低本金集中偿付压力。本期公司债券由中国投融资担保有限公司(以下简称“中投保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,中投保代偿能力很强,风险很小,有效提升了本期公司债券的安全性。公司本期债券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 福州市及福州开发区经济稳定增长,财政实力较强,为公司提供了良好的外部环境。
2. 福州开发区政府在土地出让收入返还、项目回购及专营权等多方面给予公司有力的支持。
3. 2014年起,琅岐大桥进入回购期,福州市马尾区人民政府向子公司琅岐路桥分期支付回购款,伴随回购款的陆续确认与到位,回购期内公司收入及现金回流有望获得显

著增长。

4. 本期债券设置分期还款安排，可有效降低公司的集中偿付压力；福州开发区管委会拟给予公司的土地出让返还收入可有效保障本期债券的偿债资金来源。
5. 中投保为本期公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期公司债券的安全性。

关注

1. 公司资产以非流动资产为主，其中大部分为在建的工程项目，且无形资产中大部分土地均用于抵押，资产流动性弱。
2. 公司期间费用快速增长，公司对期间费用控制力有所下降，整体盈利能力较弱。
3. 公司在建项目较多，未来投资规模较大，将面临一定的资金压力。
4. 福州开发区地方政府债务率高。

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）与福州开发区国有资产营运有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福州开发区国有资产营运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，未因福州开发区国有资产营运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福州开发区国有资产营运有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、福州开发区国有资产营运有限公司2016年度10亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

福州开发区国有资产营运有限公司（以下简称“公司”）位于福建省福州经济技术开发区（以下简称“福州开发区”），系根据福州市经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）榕开综[1996]045号《关于成立福州开发区国有资产营运有限公司的批复》，由福州开发区财政局出资设立的国有独资有限公司，注册资本为人民币500万元。2000年根据福州开发区财政局马财国资[2000]185号《关于增加注册资本的批复》文件，增加注册资本人民币4500万元。2011年根据福州开发区财政局榕马财建[2011]74号《关于增加福州开发区国有资产营运有限公司注册资本的决议》及修改后的章程规定，公司申请增加注册资本人民币6000万元，股东于2011年4月13日缴足。截至2015年底，公司注册资本为人民币11000万元。福州经济技术开发区财政局持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围包括：对外投资；土地开发、转让；城市基础设施建设和投资、并对所承建项目实施管理；房地产开发；物业管理、房屋租赁、城市污水处理；建材销售；管理开发区经营性国有资产（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）。

截至2015年底，公司设有办公室、综合管理科、资金财务科3个职能管理部门；下辖全资及控股二级子公司共8家，分别为福州开发区白眉供水有限公司（以下简称“白眉供水”）、福州市琅岐路桥建设有限公司（以下简称“琅岐路桥”）、福州经济技术开发区建设发展有限公司（以下简称“建发公司”）、福州船政文化保护开发有限公司（以下简称“福州船政”）、福州开发区水利建设发展有限公司（以下简称“福州水利”）、福州开发区新城发展投资有限公司（以下简称“新城发展”）、福州经济技术开发区马江保安服务有

限公司（以下简称“马江保安”）和福州出口加工区加通管道服务有限公司（以下简称“加通管道”）。（见附件1-1和附件1-2）。

截至2015年底，公司合并资产总额99.19亿元，所有者权益合计37.67亿元（其中少数股东权益为0.21亿元）；2015年，公司实现营业收入5.84亿元，利润总额1.34亿元。

公司住所：福州开发区星发路8号；法定代表人：狄宏波。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟于2016年发行10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）。

本期债券期限7年，设置分期还款安排，拟于债券存续期第3~7个计息年度末分期等额偿还债券发行总额的20%，当期利息随本金一起支付。

本期公司债券由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集项目情况

本期债券募集资金拟用于琅岐环岛路西北段（二期）道路工程、琅岐环岛路东段（三期）道路工程共2个项目。

表1 募集资金使用分配表（单位：亿元、%）

募投项目名称	总投资预算	拟使用募集资金	占总投资额比例
琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目	14.69	6.00	40.84
琅岐环岛路东段（三期）道路工程	8.94	4.00	44.74
合计	23.63	10.00	42.32

资料来源：公司提供

琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目

该项目经福州经济技术开发区发展和改革局《关于琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目可行性研究报告的批复》（榕开发改[2014]80号）、福州市马尾区国土资源局《琅

岐环岛路西北段（二期）道路工程建设项目用地预审意见书》（榕马地预[2013]13号）、福州市城乡规划局《琅岐环岛路西北段（二期）道路工程建设项目用地规划意见书》（选字第350105201300012号）的批复建设。

该项目道路位于琅岐环岛路西北部，西起环岛路一期，沿九龙山北麓至凤窝上道，设隧道穿越烟台山，经凤窝村北面沿闽江岸线接环岛路东段，全长7617.66米，规划红线宽70米（含两侧各5米绿化带）。工程建设内容包括道路、桥梁（含高架桥1座300米，小桥5座）、涵洞、隧道1座（左洞长603米，右洞长590米）、共同管沟4.7公里、电气照明、景观绿化及交通设施附属工程等。用地面积60.3662公顷。

项目实施主体为琅岐路桥。项目总投资为14.69亿元，建设期为2年。

该项目于2013年9月正式开工，截至2015年底，已完成投资5.87亿元，项目已完成总投资额的39.96%。本期债券募集资金中6.00亿元拟用于该项目建设。

琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目

该项目经福州经济技术开发区发展和改革局《关于琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目可行性研究报告的批复》（榕开发改[2014]82号）、福州市马尾区国土资源局《琅岐环岛路东段（三期）道路工程建设项目用地预审意见书》（榕马地预[2013]40号）、福州市城乡规划局《琅岐环岛路东段（三期）道路工程建设项目用地规划意见书》（地字第350105201400004号）的批复建设。

该项目道路起于环岛路二期，经围垦区西侧、云龙村、鼓尾山，折西接雁行江主干道，全长6107米，道路标准宽度70米（含两侧各5米绿化带）。工程建设内容主要包括道路、桥梁、涵洞、给排水、共同管沟、电气照明、景观绿化及交通设施等附属工程。项目总面积827.5亩。

项目实施主体为琅岐路桥。项目总投资为

8.94亿元，建设期为2年。

该项目于2014年11月正式开工，截至2015年底，已完成投资1.07亿元，项目已完成总投资额的11.97%。本期债券募集资金中4.00亿元拟用于该项目建设。

3. 项目收益

本期债券募投项目拟于2017年建成通车，共修建地下综合管廊11.5km。项目建成后将引入110kV及以上电力电缆、10kV电力电缆、通信电缆、给排水管道、中水管道、直饮水管道六类管线入廊，根据福建省其他城市同类型地下综合管廊入廊收益，预计琅岐环岛路（二期）年收益将达到2000万元，琅岐环岛路（三期）地下管廊项目年收益将达到3000万元，预计存续期内项目总收益合计30000万元。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国

在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，

意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市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物质基础，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，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）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2016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。

(3) 中国基础设施建设发展展望

国家加快投融资体制改革,放宽市场准入,新的市场主体大量涌现,激发了民间投资活力,其中国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年,全年全社会固定资产投资562000亿元,比上年增长9.8%,扣除价格因素,实际增长11.8%。其中,固定资产投资(不含农户)551590亿元,增长10.0%。东部地区投资232107亿元,比上年增长12.4%;中部地区投资143118亿元,增长15.2%;西部地区投资140416亿元,增长8.7%;东北地区投资40806亿元,下降11.1%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资15561亿元,比上年增长31.8%;第二产业投资224090亿元,增长8.0%;第三产业投资311939亿元,增长10.6%。基础设施投资101271亿元,增长17.2%,占固定资产投资(不含农户)的比重为18.4%。

截至2015年底,中国城镇化率为53.10%,较上年提高1.33个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境和地方财力

福州市

福州市为福建省省会,位于闽江下游,是

中国东南沿海重要城市，东濒东海，与台湾省隔海相望，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，其北、西、南三面分别与宁德市、南平市、三明市、泉州市、莆田市接壤，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。

根据《2015年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2015年福州市地区生产总值5618.10亿元，比上年增长9.6%，“十二五”期间年均增长11.2%。其中：第一产业增加值434.74亿元，增长4.0%；第二产业增加值2482.44亿元，增长8.9%；第三产业增加值2700.92亿元，增长11.3%。三次产业比为7.7:44.2:48.1。全市人均地区生产总值75259元，增长8.4%。

2015年福州市全社会固定资产投资4893.91亿元，增长10.5%，其中固定资产投资（不含农户）4853.61亿元，增长10.6%，“十二五”期间年均增长16.8%。固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资62.08亿元，比上年增长9.1%；第二产业投资1344.13亿元，增长10.2%；第三产业投资3447.40亿元，增长10.8%。基础设施投资1466.40亿元，增长9.3%，占固定资产投资（不含农户）的比重为30.2%。民间投资2638.86亿元，增长8.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为54.4%。高新产业投资235.34亿元，增长21.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为4.8%。

2015年福州市一般公共预算总收入848.04亿元，增长8.7%。其中，地方一般公共预算收入560.46亿元，增长9.7%，“十二五”期间年均增长17.7%。其中税收收入441.01亿元，增长3.2%。一般公共预算总支出1237.24亿元，增长10.4%，其中地方一般公共预算支出723.68亿元，增长25.9%。

总体看，福州市经济稳定增长，财政实力不断增强。

福州开发区

福州经济技术开发区于1985年1月经国

务院批准设立（1992年与马尾行政区实行“两区合一”的行政管理体制，福州经济技术开发区即为福州马尾行政区），是中国首批14个国家级经济技术开发区之一，工业开发面积16平方公里，经过多年的开发建设，马尾已从一片荒滩泽地发展成为集国家级经济技术开发区、保税区、台商投资区、高科技园区和海峡两岸船舶直航试点口岸等特殊经济功能于一体的外向型工业区。全区总面积184平方公里，总人口13.4万人。

根据《2015年马尾区国民经济和社会发展统计公报》，全年地区生产总值392.4亿元，比上年增长6.4%，“十二五”期间年均增长10.7%。其中：第一产业增加值5.32亿元，增长1.3%；第二产业增加值252.27亿元，增长3.0%；第三产业增加值134.81亿元，增长14.9%。三次产业比为1.3:64.3:34.4。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.2%、33.7%、66.1%。全区人均地区生产总值157275元，增长5.3%。

地方财力方面，2015年，福州开发区地方综合财力62.66亿元，同比增长4.82%，其构成：国有土地使用权出让收入31.51亿元（占50.28%），同比增长3.07%；地方一般公共预算收入18.29亿元（占29.19%），同比增长8.67%；转移支付和税收返还收入12.70亿元（占20.27%），同比增长4.18%。公司地方一般公共预算收入18.29亿元，其中税收收入占比81.95%。

截至2015年底，福州开发区地方债务余额73.70亿元，其中，地方直接债务余额73.53亿元（由财政承担偿还责任的融资平台公司借款47.43亿元），政府担保债务余额0.35亿元，福州开发区地方政府债务率为117.62%，地方政府债务负担重。

总体看，福州市和福州开发区经济稳定增长，财政实力较强。福州开发区地方综合财力以国有土地使用权出让收入为主，一般公共预算收入中税收收入占比大。福州开发区地方政府债务率高。

表 2 福州开发区政府债务构成和综合财力统计（单位：万元）

地方债务（截止 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	735288.46	（一）地方一般预算收入	182892.00
1、外国政府贷款		1、税收收入	149886.00
2、国际金融组织贷款	8.78	2、非税收入	33006.00
（1）世界银行贷款	8.78	（二）转移支付和税收返还收入	127014.00
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	73470.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	40707.00
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	12837.00
3、国债转贷资金	90.91	（三）国有土地使用权出让收入	315059.00
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	315059.00
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	474275	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	474275	（四）预算外财政专户收入	1649.00
7、债券融资			
（1）中央代发地方政府债券	147075		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	113838.77		
（二）担保债务余额	3503.05		
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	3.05		
（1）世界银行贷款	3.05		
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	3500		
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 %	737039.99	地方综合财力 = （一） + （二） + （三） + （四）	626614.00
债务率 = （地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力） × 100 %		117.62 %	

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底，公司注册资金 1.10 亿元，福州开发区财政局持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是由开发区管委会授权福州开发区

财政局单独出资组建的国有独资公司，是福州开发区直属企业，国有资本融资平台。公司主要从事福州经济技术开发区城市基础设施建设和公用事业经营等工作。

截至 2015 年底，公司拥有 8 家全资子公司，涉及城市基础设施建设和投资、开发区国有资产经营、集中式供水（自来水）、保安服务等业务。

3. 人员素质

截至 2015 年底，公司高级管理人员有董事长兼总经理 1 人，副总经理 3 人，共 4 人。

公司董事长兼总经理狄宏波，男，1971 年生，本科学历，历任马尾区房管所任财务科科长；马尾区房管所支部书记、所长；现任公司董事长兼总经理。

公司副总经理郑武，男，1961 年生，本科学历，历任海军部队副连长；福州开发区纪委科员；福州开发区罗星街道党委委员；福州开发区国有资产营运管理中心副主任；现任公司副总经理。

公司副总经理江叶营，男，1960 年生，本科学历，历任宁德地区茶厂科长；福州市茶叶公司副总经理；福州市供销社茶厂厂长；福州市洪山供销社书记；福州开发区市政管理处办公室副主任；福州市开发区国有资产营运管理中心副主任；现任公司副总经理。

公司副总经理刘振团，男，1965 年生，本科学历，历任福州经开区经济发展局科长；福州开发区国有资产营运管理中心副主任；现任公司副总经理。

截至 2016 年 6 月底，公司本部在职员工 19 人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占 47.00%，大专学历人员占 42.00%，高中及中专学历占 11.00%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 5.00%，30~50 岁占 90.00%，30 岁以下占 5.00%

总体看，公司高级管理人员均有政府或国企工作经历，具有丰富的管理经验；员工文化素质较高，能满足公司日常经营需要。

4. 资金来源和政府支持

公司主要从事福州开发区城市基础设施建设和公用事业经营工作，大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，因此政府支持和融资渠道的畅通是公司未来发展的重要保障。

(1) 政策性银行贷款

政策性银行的贷款支持在很大程度上缓

解了公司重点项目的资金压力，并为公司未来发展提供了资金保障。公司之子公司琅岐路桥于 2011 年 4 月与国家开发银行股份有限公司福建省分行签订借款合同，借款金额 15.00 亿元，借款期限 10 年，借款用途为福州市琅岐闽江大桥及接线工程项目建设，截至 2015 年底，贷款余额为 12.70 亿元。

(2) 土地出让收益返还及项目收购

根据福州开发区管委会《关于补偿琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目成本的通知》（榕开[2014]16 号）及《关于补偿琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目成本的通知》（榕开[2014]17 号），福州开发区已将水岸君山后面地块和琅岐雁行江北岸综合整治项目 1-10 号收储地项目悉数列入福州开发区未来年度土地整理和出让计划，将形成 977.16 亩经营性用地，根据各地块预计出让单价，未来预计形成 36.30 亿元的出让收入，扣除规费和相关成本后预计可形成 29.99 亿元土地出让净收益，该收益将逐年全额返还至公司，用于本期债券本息的偿付。截至 2015 年底，上述土地未出让，公司未获得相应土地出让金返还。

根据开发区财政局出具的《关于对福州开发区国有资产营运有限公司发行企业债券给予财政支持的通知》，同意将本期募投项目的收购款总计 25.53 亿元列入年度财政预算。若公司无法筹集足够资金保障本期债券本息的如期偿还，需根据上述文件中规定的时间及程序上报开发区财政局，开发区财政局将相应资金拨付到公司，以确保本期债券本息的按时足额偿还（具体见本报告第九部分）。

(3) 琅岐闽江大桥收入

公司承担了福州市琅岐闽江大桥及接线工程项目建设。根据福州市马尾区人民政府与公司签署的《福州市琅岐闽江大桥及接线工程建设项目开发、管理及回购合作协议书》，公司于 2011~2013 年按规定比例取得项目建设和管理费收入，并将于 2014~2018 年按规定时间及比例取得项目回购款收入。2013 年公司确认

项目建设管理费收入1.48亿元，2014和2015年公司分别确认收入5.44亿元和5.44亿元，其中2014年的回购款已全部到位，截至2015年底，公司收到当年回购款2.59亿元，尚有2.85亿元回购款未到位。

（4）专营权

1998年4月，福州市人民政府将建设、经营、管理和养护福州青州大桥主桥及其配套设施的专有权利授权给公司与Greenway Venture Limited（英属维尔京群岛注册，以下简称“Greenway”），并签订《中外合作经营企业合作合同》，成立福州光闽路桥建设开发有限公司（以下简称“光闽路桥”）。

据合同约定，在运营期的第一（2003年）至第二十五年，公司可以逐年从光闽路桥取得相应比例的收益。在盈利期（投资回收期结束之次日至光闽路桥经营期限届满或提前终止之日）内，光闽路桥的收益按照10%和90%的比例在公司和Greenway之间进行分配。如果在第十六年至二十五年间，公司依据上述条款的规定，每年从光闽路桥收益中所获得的分配总和不足351.82万元的，按351.82万元执行。

（5）其他资金及资产注入

2013年，公司收到开发区财政局拨付的资金5.00亿元；根据闽交规[2013]32号、交规划发[2013]115号等文件，公司之子公司琅岐路桥收到交通部、福州琅岐经济区财政局、福州市琅岐环岛路建设指挥部等相关单位拨付的资金1.32亿元；根据闽发改农业[2013]670号、闽财（建）指[2013]120号文，公司之子公司水利建设收到福建省水利厅拨付的2013年重大水利工程第一批中央基建投资预算内投资计划0.40亿元；根据榕马政[2013]238号文，开发区管委会拨付的房屋及建筑物资产经评估入账0.30亿元。上述款项均计入资本公积科目，并在“吸收投资收到的现金”中反映。

2014年公司获得的政府的资金支持为政府向公司及子公司拨付款项，其中公司100万元，子公司福州市琅岐路桥建设有限公司3660

万元，子公司福州开发区白眉供水有限公司200万元，子公司福州开发区水利建设发展有限公司7317.61万元，子公司福建船政文化保护开发有限公司2026.25万元，合计1.33亿元。上述款项均计入资本公积科目，并在“吸收投资收到的现金”中反映。

2015年公司获得开发区财政局注资5.81亿元，计入“资本公积”，其中对子公司白眉供水注资0.03亿元、对公司注资4.24亿元、对子公司船政文化注资0.37亿元、对子公司水利建设注资1.13亿元、对子公司琅岐路桥注资0.04亿元。跟踪期内，公司资本公积减少0.03亿元，系公司联营企业福建三联投资有限公司（以下简称“三联投资”）因权益变动导致资本公积减少所致。上述款项均计入“资本公积”中，在“吸收投资收到的现金”中体现。

总体看，近年来福州开发区政府为公司发展提供了资金、专营权等多方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立和完善法人结构，设有董事会、监事会和经营层等内部治理结构。福州开发区财政局持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司依法设立董事会，董事会是公司经营决策机构。公司董事会现由3名董事组成。董事会成员主要由开发区管委会或福州开发区财政局委派或更换，1名职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事长从董事中产生，由市政府或授权的国有资产管理部門任命，任期3年。

公司设立监事会。监事会由主席1人、监事4人组成。监事会成员由福州开发区财政局委派3人，2名职工代表监事由公司职工代表大

会选举产生。

公司设总经理1人，总经理按照董事会的决议，全面负责公司的日常经营管理工作。总理由董事会聘任。公司设副总经理若干名，协助总经理工作，副总经理由总经理提名，经董事会同意后聘任。

2. 管理水平

公司总部设有办公室、综合管理科、资金财务科3个职能管理部门。

根据公司经营管理的特點，按照福州开发区管委会及有关部门的相关规定，公司在财务与资金管理、工程项目管理、投资经营与资产管理、劳动用工管理、经济合同管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系。

根据公司的经营特点，公司制定了《财务及财产管理制度》、《公司财务、会计和劳动用工制度》、《工程管理制度》、《经济合同管理办法》等制度，能有效保证公司经营规范有序进行。

财务管理方面，公司根据财务管理有关规定，为加强财务管理，规范财务运作，保持国有资产保值增值，提高经济效益，制定了《财务管理暂行规定》，其中对授权签批制度、资金的筹集与使用、财务报告与财务分析等方面做出了明确的规定。

财产管理方面，公司根据国有财产管理相关规定，结合公司现状，为保证账实一致、责任到人、养护到位、规范管理、提高财产利用效率、防止国有财产流失，制定了《财产管理暂行办法》，其中对包括土地、房屋及建筑物、运输设备、机械设备等各类财产的取得、责任人、日常养护、内部转移、出租或出借、处置或报废等各方面做出了具体的规定。

工程管理方面，公司为规范建设工程项目的管理行为，制定了《工程管理制度》，对福州开发区区政府下达的财政投资基本建设项目的工程质量监督、工程款划拨、项目验收等方面分别制定了相应具体制度。

合同管理方面，为维护公司的合法权益，完善内部经营管理，促进公司的发展，根据《中华人民共和国合同法》及相关法律、法规，公司制定了《经济合同管理办法》。其中包括了合同订立范围、合同基本要求、授权范围以及合同履行职责划分等多方面的具体条款。

总体看，公司管理比较规范，已建立法人治理结构和系统的经营管理制度，满足公司日常经营管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事福州开发区城市基础设施建设和公用事业经营等工作，形成了以项目管理建设为主，水务经营、房屋出租、专营权等业务为辅的综合业务构架。公司的营业收入以项目管理建设收入为主。

2013~2015年，受项目管理建设板块影响，公司营业收入持续增长，年均复合增长89.67%，三年分别为1.62亿元、5.73亿元和5.84亿元；收入构成方面，2013~2015年，公司水务经营板块收入有所波动，三年分别为0.12亿元、0.14亿元和0.12亿元；项目管理建设板块收入持续增长，三年分别为1.48亿元、5.44亿元和5.44亿元，系2014年公司所承建的琅岐大桥项目进入回购期，政府拨付回购款所致；公司的主营业务收入还包括房屋租赁、专营权、保安服务、代建管理费收入和其他业务收入，但上述业务收入规模较小，对公司营业收入的影响较小。

毛利率方面，受项目管理建设板块毛利影响，2013~2015年公司毛利率持续下降，三年分别为88.31%、26.94%和21.48%。2013~2015年，公司水务经营板块毛利率有所波动，分别为-50.37%、-37.05%和-66.83%，系包销联营企业福州胜科水务有限公司（以下简称“胜科水务”）自来水所致；项目管理建设业务毛利率分别为100.00%、27.18%和22.43%，2013年毛利率为100%，系2013年琅岐大桥处于建设

期，公司收到政府的代建管理费收入并未确认成本，2014年之后公司所承建的琅岐大桥项目进入回购期，公司确认大桥成本导致毛利率下降。

公司的房屋租赁、专营权、保安服务、代建管理费收入和其他业务等业务规模较小，对公司营业收入的毛利影响较小。

表3 2013-2015年公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	收入			毛利率		
	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
水务经营	1187.05	1370.75	1243.15	-50.37	-37.05	-66.83
项目管理建设	14786.01	54357.52	54419.48	100	27.18	22.43
房屋租赁	86.57	237.46	113.52	98.57	100	100
专营权	150	250	250	100	100	100
其他	16.48	43.21	64.94	-571.29	-37.86	15.13
保安服务收入		562.13	1736.81		33.57	14.32
代建管理费收入		520.14	544.17		100	100
合计	16226.11	57341.21	58372.07	88.31	26.94	21.48

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营

项目管理建设

公司项目管理建设业务由琅岐路桥承接，近三年其收入来自福州市琅岐闽江大桥及接线工程项目建设管理费和回购款

琅岐闽江大桥位于福州市马尾区，为省道201线跨闽江的重要工程。根据福州市马尾区人民政府与琅岐路桥于2010年12月28日签署的《福州市琅岐闽江大桥及接线工程建设项目开发、管理及回购合作协议书》（以下简称“回购协议”），福州市马尾区人民政府授权琅岐路桥作为该项目的投资主体，行使投资人的权利，且该授权为不可撤销的独家授权。

根据回购协议，该项目计划投资总额为22.56亿元，具体包括项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程建筑安装费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用等其他工程建设相关的费用，由琅岐路桥负责筹集并投入。该项目建设期为2011年1月1日至2013年12月31日。在项目建设期，项目管理相关费用按中国人民银行公布的5年期以上贷款基准利率乘以项目投资总额计算，并每年由琅岐路桥向福州市马尾区人民政府申请确认，在福州市马尾区人民政府确认后及时

向琅岐路桥支付。如遇中国人民银行调整利率政策，则执行当年度1月1日5年期以上贷款基准利率。此外，根据回购协议，福州市马尾区人民政府承诺回购项目的所有权，回购期为5年，为2014年1月1日至2018年12月31日。回购款总额计算方式为，福州市马尾区人民政府按照工程竣工验收并经审计确认的投资额还本付息，回购期内每年福州市马尾区人民政府按照等额本息分期付款的方式向琅岐路桥支付当年的项目回购款（即当年本息之和），利率按2014年1月1日的中国人民银行公布的5年期以上贷款基准利率计算。福州市马尾区人民政府如果有能力提前回购，可以缩短回购期限，缩短的期限不需要给与琅岐路桥任何财务上的补偿。在回购期内，福州市马尾区人民政府在每年的12月31日前向琅岐路桥支付当年的项目回购款。

截至2015年底，琅岐闽江大桥累计已完成投资额22.23亿元（计入“存货—开发成本”，回购期内陆续结算成本）。2014年1月1日，琅岐闽江大桥正式通车。2013~2015年，公司实现项目建设管理费收入分别为1.48亿元、5.44亿元和5.44亿元。2014年琅岐大桥项目进入回购期，2014年的5.44亿元和2015年的

5.44 亿元均为项目的回购收入，2014 年的回购款已全部到位，截至 2015 年底公司收到当年回购款 2.59 亿元，尚有 2.85 亿元回购款未到位。

根据回购协议，自 2014 年起，福州市马尾区人民政府将向琅岐路桥分期支付回购款，伴随回购款的陆续确认与到位，未来回购期内公司该板块收入及现金回流有望获得显著增长。

水务经营

公司供水板块涵盖自来水生产和自来水供应业务，经营主体为子公司白眉供水。白眉供水主营业务包括负责白眉水库日常管理，并向胜科水务销售自来水原水（胜科水务销售范围主要为马尾区内）；负责亭江地区自来水的生产、销售与管道维护，公司供水能力为 4 万立方米/天。

胜科水务原名福州汇津水务有限公司（2010 年 12 月更名为胜科水务），成立于 2004 年 1 月，注册资本 23000 万元，经营范围包括生产和销售自来水、配套供水管网的建设和维护、提供与自来水使用相关的客户服务和水表管理及维护服务、提供与自来水生产、经营和管理相关的技术服务、咨询服务及其他服务。

白眉供水持有胜科水务 28.00% 的股权。根据 2004 年签署的《中外合作经营福州汇津水务有限公司合作合同》，白眉供水自福州汇津水务有限公司运行之日起至合作期限届满的第一年至第十年获得其可分配利润的 22.00%，第十一年至第二十年获得其可分配利润的 28.00%，第二十一年至第五十年获得其可分配利润的 30.00%。

截至 2015 年底，公司拥有 1 座水厂，合计供水能力 4 万吨/日，主要负责亭江、琅岐地区供水（马尾区主要由胜科水务负责）。

亭江及琅岐部分地区原水获取方面，公司原水主要来自亭江镇浩溪和新店水库，原水水质为 1 类水源标准。2015 年，公司原水取水量 467.72 万吨。

制水能力方面，目前公司制水及销售业务区域包含马尾区、亭江及琅岐部分区域，其中马尾区制水由胜科水务负责，公司采购胜科水务水源，并在区域内销售；在亭江及琅岐部分地区公司制水能力为 4 万吨/日。2013~2015 年，公司年供水量（不含胜科供水专线）为 482.65 万吨、556.00 万吨和 453.78 万吨。

表 4 公司供水情况（单位：万吨、%）

项目		2013 年	2014 年	2015 年
供水量	非专线	482.65	556.00	453.78
	专线	483.31	633.00	625.35
售水量	亭江	291.95	330.00	340.94
	琅岐	480.03	554.00	534.87
产销差率		20.10	24.60	18.84
水费回收率		98.00	98.00	99.20

资料来源：公司提供

近三年，公司整体制水成本主要为购买胜科水务自来水采购（自 2012 年产生）、固定资产折旧、电费等方面，2013~2015 年分别为 3.22 元/吨、2.59 元/吨和 4.24 元/吨。

近年来，公司水费回收率保持稳定，2013~2015 年，公司水费回收率均在 98% 以上。从产销差率来看，2013~2015 公司产销差率波动下降，三年分别为 20.10%、24.60% 和 18.84%，公司的产销差率保持较低水平。

公司自 2012 年 10 月开始包销胜科水务自来水，公司销售价 1.3 元/吨而包销为 1.66 元/吨，2013~2015 年公司分别向胜科水务支付水费 729.36 万元、838.90 万元和 943.72 万元，随着支付胜科包销水费的增长，公司水务经营板块毛利率为负且亏损持续加剧。2015 年，公司获得政府支付的水费专项补贴 716.08 万元（计入营业外收入），在一定程度上降低了公司该板块业务经营压力。

2013~2015 年，公司水务经营获得的收入分别为 0.12 亿元、0.14 亿元和 0.12 亿元。公司水务经营收入有所波动，但成本过高导致三年来毛利率均为负。

专营权

公司专营权收入为福州青州大桥专营权收入。

青州大桥是一座主跨为 605m 的双塔双索面叠合梁斜拉桥，位于福州市马尾区青州路及长乐县筹东村之间，是福州长乐国际机场连接福州市区的专用通道上跨越闽江的交通工程，目前已成为沈海高速公路的组成部分。

1998 年 4 月，福州市人民政府将建设、经营、管理和养护福州青州大桥主桥及其配套设施的专有权利授权给公司与 Greenway Venture Limited（英属维尔京群岛注册，以下简称“Greenway”），并签订《中外合作经营企业合同》，成立福州光闽路桥建设开发有限公司（以下简称“光闽路桥”）。光闽路桥的注册资本为人民币 22473 万元，全部由 Greenway 出资，由公司提供专营权。

据合同约定，建设期为 1998 年 4 月 24 日至 2002 年 12 月 31 日，投资回收期为建设期限届满之次日至 Greenway 先行收回全部投资及费用之日的期间，营运期为青州大桥主桥正式通车当日至光闽路桥经营期限届满或提前终止之日。在运营期的第一（2003 年）至第五年，公司可以从光闽路桥取得年收益 60 万元，第六年至第十年，可以取得年收益 150 万元，第十一年至第十五年，可以取得年收益 250 万元，第十六年至第二十五年，可以取得年收益 250 万元。在盈利期（投资回收期结束之次日至光闽路桥经营期限届满或提前终止之日）内，光闽路桥的收益按照 10% 和 90% 的比例在公司和 Greenway 之间进行分配。如果在第十六年至第二十五年间，公司依据上述条款的规定，每年从光闽路桥收益中所获得的分配总和不足 351.82 万元的，按 351.82 万元执行。

2013~2015 年，公司专营权收入分别为 150.00 万元、250.00 万元和 250.00 万元，占整体营业收入比重小。

房屋租赁及其他业务

公司房屋租赁业务主要为受福州市马尾

区房管局委托，代为管理区内部分廉租房出租，并享有该出租收入。2013~2015 年，公司实现租赁收入分别为 86.57 万元、237.46 万元和 113.52 万元。

公司其他业务主要为承接水管管道修理、维护及相关耗材出售，近三年分别实现收入 16.48 万元、43.21 万元和 64.94 万元。

公司作为由开发区管委会授权福州开发区财政局单独出资组建的国有独资公司，在城市基础设施建设方面具有较为丰富的管理经验。对于福州市马尾区正在建设的科技展示馆、图书馆、综合体育馆、儒江和谐家园等重点基础设施及保障房项目，公司负责项目前期手续报批、建设资金监控等工作。其中资金监控职责具体为由各项目工程指挥部在工程款支付节点前，向福州市马尾区建设局提交申请，经马尾区政府批准后，相应资金拨入公司（计入“其他非流动负债”科目），公司根据马尾区政府批复向施工单位支付工程款（计入“其他非流动资产”）。政府目前授权公司主要履行资金监控职能，未产生收入。

保安服务业务

公司的保安服务业务为公司与 2014 年设立的子公司马江保安承接。马江保安的主营业务为经营保安服务、门卫守护、巡逻、押运、大型活动的安全保卫、安全技术防范服务、安全检查、区域秩序维护、物业管理、清洁绿化、车辆租赁、保安器材和消防器材销售和维护。2014 年和 2015 年公司的保安服务收入分别为 562.13 万元和 1736.81 万元。

代建管理业务

公司的代建管理业务为子公司建发公司承接，负责福州开发区内的安置房等建安工程建设。截至 2015 年底，公司在建项目中，主要包括沿山家园、山水旺岐、儒江苑、东岐公寓等 7 个项目，合计总投资 94.30 亿元，截至 2015 年底，累计完成投资 20.79 亿元（计入“其他非流动资产”科目），未来尚需投资 73.51 亿元。根据开发区管委会、福州市马尾区政府

2014 年第一次常务会议纪要，建发公司将获得建安工程费的 3% 作为代建管理费收入，于工程进度确认收入。上述项目建设资金主要由福州开发区政府以预付回购款的形式承担，不足部分由公司自筹。2014 年和 2015 年公司代建管理费收入分别为 520.14 万元和 544.17 万元。

截至 2015 年底，公司主要在建工程为船政文化修缮工程和琅岐环岛路工程，两个在建工

程总投资 26.33 亿元，截至 2015 年已投资 8.55 亿元，尚需投资 17.78 亿元，考虑到公司代建管理业务中的安置房项目，公司主要在建项目总投资合计 120.62 亿元，截至 2015 年底已投资合计 29.33 亿元，未来尚需投资合计 91.29 亿元。

总体看，公司在建项目尚需投资规模较大，未来将面临一定的资金压力。

表 5 截至 2015 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

公司代建管理业务			
项目	总投资	已完成投资	尚需投资
沿山家园	170286.18	74095.70	96190.48
山水旺岐	51100.00	13971.29	37128.71
龙津苑	17772.25	7838.16	9934.09
儒江苑	63025.73	34535.57	28490.16
进步里	110400.00	41593.95	68806.05
东岐公寓	58900.00	17279.00	41621.00
闽江佳园	471484.16	18545.09	452939.07
合计	942968.32	207858.76	735109.56
公司主要在建工程			
船政文化修缮工程	13229.62	5622.18	7607.44
琅岐环岛路工程	250044.3	79852.77	170191.53
合计	263273.92	85474.95	177798.97
总合计	1206242.24	293333.71	912908.53

资料来源：公司审计报告

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年度财务报表均经福建华兴会计师事务所有限公司审计，福建华兴会计师事务所有限公司并均出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年合并范围内新增子公司福州出口加工区加通管理服务有限公司。新增子公司规模较小，对主体数据的可比性影响较小。

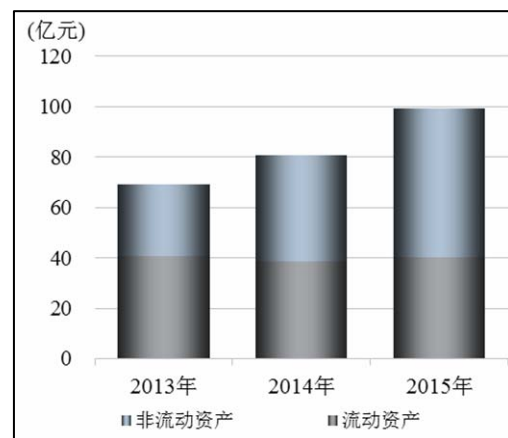
截至 2015 年底，公司合并资产总额 99.19 亿元，所有者权益合计 37.67 亿元（其中少数股东权益为 0.21 亿元）；2015 年公司合并口径实现营业收入 5.84 亿元，利润总额 1.34 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，

年均复合增长 19.93%。截至 2015 年底，公司资产总额为 99.19 亿元，同比增长 23.07%，其中流动资产占比 40.64%，非流动资产占比 59.36%，公司资产以非流动资产为主。

图 1 2013~2015 年公司资产构成

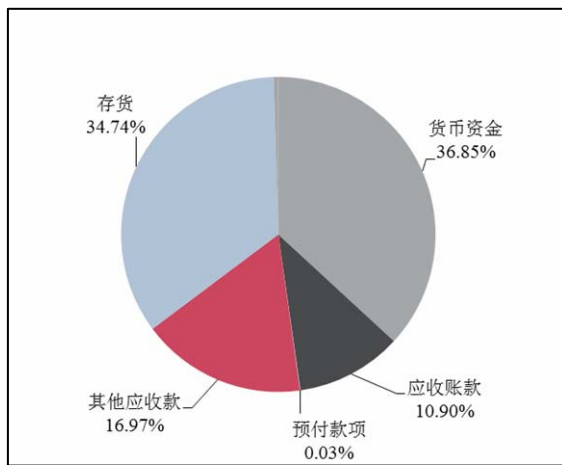


资料来源：公司审计报告

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产有所波动，年均复合下降 0.53%。截至 2015 年底，公司流动资产为 40.31 亿元，同比增长 4.73%，主要为货币资金增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产由货币资金（占 36.85%）、应收账款（占 10.09%）、预付款项（占 0.03%）、其他应收款（占 16.97%）和存货（占 34.74%）组成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 16.87%。截至 2015 年底为 14.85 亿元，同比增长 23.34%，系银行存款增长所致。公司无受限货币资金。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 130.90%。截至 2015 年底，公司应收账款为 4.40 亿元，同比增长 183.47%，其中应收福州市马尾区人民政府 4.34 亿元，所占

比重为 98.65%。2015 年公司应收账款未计提坏账准备。

表 6 2015 年底公司应收账款金额前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占应收账款的比例
福州市马尾区人民政府	43366.09	98.65
福州经济技术开发区土地发展中心	325.14	0.74
福州胜科水务有限公司	74.46	0.17
福州高新技术产业开发区马尾园管理委员会	37.80	0.09
福州中体场馆管理有限公司	32.40	0.07
合计	43835.89	99.72

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 87.60%，截至 2015 年底为 0.01 亿元，同比下降 97.77%。公司预付账款主要为预付工程款及征地拆迁补偿款。

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 32.70%，截至 2015 年底为 6.84 亿元，同比下降 2.46%，公司的其他应收款性质主要为往来款。截至 2015 年底公司其他应收款前五名情况为，应收马尾区财政局款项 3.15 亿元，应收福州市经济技术开发区财政局款项 1.01 亿元、应收福建中海樾投资有限公司款项 0.70 亿元、应收福州开发区长安建设发展有限公司款项 0.56 亿元、应收福州高新技术产业开发区马尾园管理委员会款项 0.30 亿元，其他应收款前五名占公司其他应收款总额的 83.46%。

表 7 截至 2015 年底公司其他应收款金额前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	账龄	占其他应收款总额比例
马尾区财政局	31451.75	1 年以内	45.95
福州市经济技术开发区财政局	10083.07	3 年以上	14.73
福建中海樾投资有限公司	7030.00	1-2 年	10.27
福州开发区长安建设发展有限公司	5575.77	2-3 年	8.15
福州高新技术产业开发区马尾园管理委员会	2984.95	2-3 年	4.36
合计	57125.55		83.46

资料来源：公司审计报告

根据开发区管委会《关于安排归还福州开发区国有资产营运有限公司应收帐款欠款的通知》（榕开[2014]15号），2013年开发区管委会欠公司应收帐款项下代建项目管理费0.82亿元，其他应收款项下资金往来款3.79亿元，合计4.61亿元。开发区管委会将于5年内逐步归还上述欠款，还款资金来源于土地出让收入。根据福州开发区土地出让计划，未来5年在经营性用地出让中安排663.42亩，所得收入专项用于支付上述欠款。预计可形成出让收入14.26亿元，扣除规费和相关成本后预计可形成4.76亿元的土地出让净收益。福州开发区取得的土地出让净收益将全额返还给公司，确保所欠款项的按时归还（具体归还计划见下表）。联合资信同时关注到，上述土地出让收益返还还将受宏观调控及土地市场波动等因素影响。截至2015年底，上述相关土地尚未出让，未形成土地出让收入。

表8 公司应收账款、其他应收款归还计划
(单位: 万元)

年份	归还金额	资金来源
		土地出让收入
2015	6100	18474.95
2016	10000	29388.35
2017	10000	40045.90
2018	20000	54726.10
合计	46100	142635.30

资料来源: 公司提供

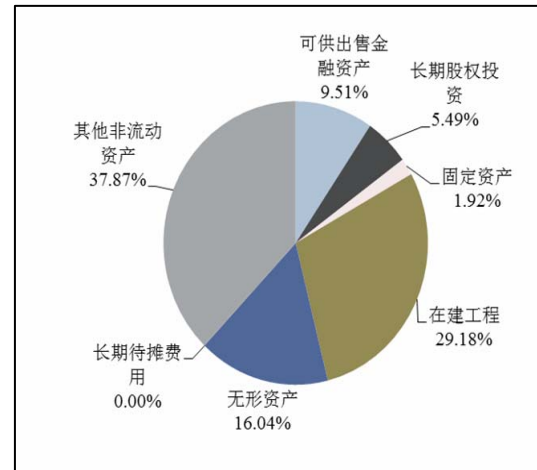
2013~2015年，公司存货快速下降，年均复合下降24.28%。截至2015年底，公司存货14.00亿元，同比下降18.96%，减少系琅岐闽江大桥确认收入，结转存货成本所致。截至2015年底，公司存货构成为开发产品14.00亿元及原材料78.97万元构成。其中，开发产品全部为琅岐闽江大桥工程成本。

非流动资产

2013~2015年，公司的非流动资产快速增长，年均复合增长44.45%。截至2015年底，公司非流动资产合计58.88亿元，同比增长

39.83%，由可供出售金融资产（占9.51%）、长期股权投资（占5.49%）、固定资产（占1.92%）、在建工程（占29.18%）、无形资产（占16.04%）、其他非流动资产（占37.87%）构成。

图3 2015年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2013~2015年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长260.91%，截至2015年底为5.60亿元，同比增长132.80%，系可供出售的权益工具增长所致。

2013~2015年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降18.16%，截至2015年底为3.23亿元，同比增长0.31%。公司长期股权投资中对联营企业的投资合计3.22亿元，其中包括对福建三联投资有限公司投资2.29亿元；对福州胜科水务有限公司投资0.68亿元；对福州中外运大裕保税仓储有限公司投资0.10亿元；对福建中海樾投资有限公司投资0.14亿元；对福州中体场馆管理有限公司投资0.01亿元。

2013~2015年，公司固定资产有所波动，年均复合下降0.75%，截至2015年底为1.13亿元，同比增长1.89%。公司固定资产主要包括房屋及建筑物0.83亿元、供水设施0.20亿元等。2014年公司的固定资产累计折旧0.55亿元。

2013~2015年，公司在建工程快速增长，年均复合增长190.65%，截至2015年底为17.18亿元，同比增长68.09%，增长主要系公司原有7项在建工程继续投入以及新开工的2项工程：

船政文化保护修缮工程、闽江防洪工程福州段一期工程、福州市马尾天台水库工程、马尾亭江防洪防潮工程、福州（琅岐）对台综合客运码头1-3#泊位工程、琅岐供水应急管道改造工程、琅岐环岛路、自贸区项目和围海造地工程，其中自贸区项目和围海造地工程为2015年新开工工程。

2013~2015年，公司无形资产保持相对稳定，截至2015年底为9.44亿元，构成主要为政府划拨土地9.44亿元。根据福州市马尾区人民政府榕马政[2012]159号文件，福州市马尾区人民政府将马尾区开发区5号地、马尾区马尾大桥西侧、马尾区快安科技园65号地拨付给公司之子公司琅岐路桥，按评估值入账。根据福建联合中和资产评估有限公司出具的（2012）闽联评字第A-052号、（2012）闽联评字第A-053号、（2012）闽联评字第A-054号《资产评估报告》，评估价值合计为9.44亿元。截至2015年底，无形资产中共有土地135599.10平方米，用于抵押的土地为118058.70平方米，用于抵押的无形资产账面价值为9.44亿元，用于抵押的土地占公司无形资产中账面土地价值合计的99.94%，公司用于抵押的土地规模大。

2013~2015年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长46.88%，截至2015年底为22.30亿元，同比增长41.97%。公司其他非流动资产构成为公司所承建的15个代建的公益性项目，其中包括儒江和谐家园项目6.42亿元、易安居小区项目3.94亿元、马尾区综合体育馆项目3.35亿元、马尾区青少年活动中心、档案馆项目1.69亿元等15项工程项目。2013年9月，公司之子公司琅岐路桥与国投信托有限公司签订国家开发银行信托合作业务信托贷款合同，信托贷款金额13000万元，借款期限11个月，信托贷款专项用于福州市琅岐闽江大桥及接线工程项目，该贷款已于2014年8月14日偿还。

总体来看，在公司工程投入力度加大的带动下，公司资产规模持续快速增长，资产构成

以非流动资产为主，其中在建工程和其他非流动资产占比大，无形资产中的土地大部分用于抵押，公司资产流动性弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长16.11%，三年分别为27.94亿元、29.45亿元和37.67亿元。截至2014年底，公司的所有者权益为29.45亿元较2013年增加1.51亿元，增加的部分主要来自于未分配利润的增加。截至2015年底，公司的所有者权益合计37.67亿元，同比增长27.89%，主要为资本公积的增长所致，公司资本公积同比增长26.52%，增加5.81亿元，系根据福州经济技术开发区财政局出具的文件，开发区财政局分别对子公司白眉供水注资0.03亿元、对公司注资4.24亿元、对子公司船政文化注资0.37亿元、对子公司水利建设注资1.13亿元、对子公司琅岐路桥注资0.04亿元。跟踪期内，公司资本公积减少0.03亿元，系公司的联营企业三联投资因权益变动导致资本公积减少所致。

截至2015年底，公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益在公司所有者权益中分别占2.92%、73.15%、0.14%、19.23%和0.55%。公司所有者权益以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015年，公司负债合计快速增长，年均复合增长22.47%。截至2015年底，公司负债合计61.52亿元，其中流动负债占28.15%，非流动负债占71.85%。

2013~2015年，公司流动负债有所波动，年均复合增长2.55%。截至2015年底，公司流动负债为17.32亿元，主要以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。

2013~2015年，公司应付账款快速增长，年均复合增长141.27%，截至2015年底为8.23亿元，同比增长25.88%，其中主要为应付琅岐

路桥的工程款。截至2015年底，公司的应付账款1年以内的占比64.26%，1~2年的占比25.58%，2~3年的占比3.73%，3年以上的占比6.44%。公司的应付账款账龄较短。

2013~2015年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降20.21%，截至2015年底为6.09亿元，其构成为：往来款5.53亿元、保证金和押金0.26亿元、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）投资款0.30亿元。国开基金投资款主要为本公司之子公司福州开发区新城发展投资有限公司（以下简称“新城投资”）收到的国开基金用于增资的资金3000万元。根据榕马政府[2015]223号文及国开基金、公司及新城投资三方共同签订的投资协议，国开基金对新城投资增资3000千万元，持股比例为15%，但不向公司委派董事、监事和高级管理人员；投资用于特定的项目，其中1000万元投资期限为10年，2000万元投资期限为12年，年化投资收益率均为1.2%，项目建设期内不支付投资回报；项目建设期届满后由本公司按合同约定分期回购新城投资的股权。截止至2015年12月31日，新城投资尚未办理工商登记变更等相关手续。

表9 账龄超过1年的重要其他应付款款项
(单位：亿元)

单位名称	金额	未结转或结转原因
福州市经济技术开发区财政局	4.69	未结算
福建三联投资有限公司	0.44	未结算
福州市琅岐经济区琅岐镇会计核算中心	0.20	未结算
福建省水利水电工程局有限公司	0.19	保证金
正荣（马尾）投资发展有限公司	0.06	未结算
合计	5.58	

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降16.51%，截至2015年底为2.89亿元，全部为1年内到期的长期借款。

2013~2015年，公司非流动负债快速增长，

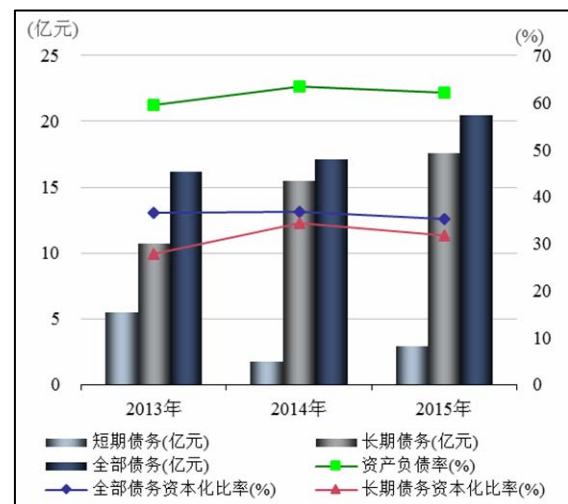
年均复合增长34.19%，增长主要来自长期借款和其他非流动负债的增长。截至2015年底，公司长期借款为17.57亿元，其中抵押借款2.81亿元、抵押借款10.90亿元、保证借款2.29亿元和信用借款1.58亿元。

2013~2015年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长37.86%，为公司建设的公益性项目的代收代付款，截至2015年底为26.13亿元，全部为公司承接的14个代建项目所产生的款项，其中包括儒江和谐家园项目9.62亿元、易安居小区项目5.14亿元、马尾区综合体育馆项目3.48亿元、马尾区青少年活动中心、档案馆项目1.78亿元、马限山项目1.11亿元等。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务合计20.47亿元，其中，短期债务为2.89亿元（占全部债务的14.14%），长期债务为17.57亿元（占全部债务的85.86%），公司的有息债务以长期债务为主。

债务指标方面，2013~2015年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所波动，三年均值分别为61.95%、35.97%和31.77%。截至2015年底，上述三项指标分别为62.03%、35.21%和31.81%。

图4 2013~2015年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

整体看，公司所有者权益稳定性较好，公司有息债务以长期债务为主，债务结构合理。

4. 盈利能力

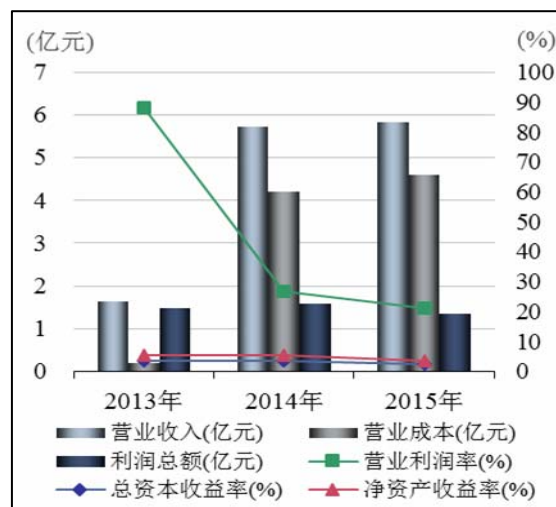
2013~2015年，公司营业收入快速增长，年均复合增长86.67%，三年分别为1.62亿元、5.73亿元和5.84亿元，其中项目管理建设收入占公司营业收入比重大，三年分别为1.48亿元、5.44亿元和5.44亿元，系公司收到琅岐大桥回款所致；公司水务经营板块收入有所波动，三年分别为0.12亿元、0.14亿元和0.12亿元，连同其余板块收入整体占公司营业收入比重小，对公司营业收入影响不大。受项目管理建设板块毛利率影响，公司毛利率持续下降，2013~2015年分别为88.31%、26.94%和21.48%。

期间费用方面，2013~2015年，公司期间费用快速增长，三年分别为724.82万元、1393.71万元和9248.87万元。公司期间费用主要由财务费用构成，2015年财务费用0.77亿元，同比增长479.24%，系利息支出增加所致。2015年公司期间费用率为15.84%，较2014年增长13.41个百分点，总体看，公司费用控制能力有所下降。

2013~2015年，公司的投资收益快速增长，年均复合增长97.98%，三年分别为362.01万元、959.79万元和1418.93万元。公司投资收益主要为长期股权投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益。

非经常性损益方面，2015年公司获得的补贴收入为0.88亿元，为子公司福州市琅岐路桥建设有限公司收到的用于归还琅岐闽江大桥及接线工程项目国家开发银行配套资金贷款利息的财政性专项补助0.80亿元及子公司福州开发区白眉供水有限公司收到的水利工程运行及维护款、亭江琅岐供水费补贴款、胜科供水水费补贴款716.08万元。2013~2015年公司利润总额分别为1.47亿元、1.57亿元和1.34亿元。

图5 2013~2015年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

盈利指标方面，2013~2015年，受项目管理业务成本增长影响，公司营业利润率持续下降，三年分别为88.25%、26.85%和21.27%，2015年公司营业利润率同比有所下降。受净利润波动下降的影响，总资本收益率波动增长，三年分别为3.33%、3.37%和3.64%；同期公司净资产收益率波动下降，三年分别为5.26%、5.33%和3.50%。公司整体盈利能力较弱。

整体看，公司营业收入持续增长，结构稳定，期间费用快速增长，公司对期间费用控制能力有所下降，整体盈利能力较弱。考虑到自2014年起，福州市马尾区人民政府将向琅岐路桥分期支付回购款，伴随回购款的陆续确认与到位，未来回购期内，公司收入及盈利能力有望进一步提升。

5. 现金流

经营活动现金流入方面，2013~2015年，公司销售商品提供劳务收到的现金波动下降，分别为3.39亿元、5.02亿元和2.99亿元，2015年公司销售商品提供劳务收到的现金主要为公司获得的琅岐大桥回购款，但部分项目回购款未到位，在“应收账款”中；公司收到的其他与经营活动有关的现金三年分别为17.72亿元、8.87亿元和10.28亿元，构成主要为往来

款和政府补助款等；2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为21.11亿元、13.89亿元和13.27亿元。经营活动现金流出方面，2013~2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速下降，三年分别为14.38亿元、3.13亿元和0.61亿元；支付其他与经营活动有关的现金波动增长，三年分别为7.39亿元、6.65亿元和11.56亿元，构成为往来款等。2013~2015年，受付往来款影响，公司经营活动现金流出小计波动下降，三年分别为21.88亿元、9.94亿元和12.47亿元。同期公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，三年分别为-0.77亿元、3.95亿元和0.80亿元。2015年现金收入比为51.22%，同比下降36.27个百分点，公司收现质量一般。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模小，主要是收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。2013~2015年，投资活动现金流入分别为0.02亿元、0.05亿元和0.36亿元。投资活动现金流出方面，购建固定资产、无形资产等支付的现金快速增长，三年分别为2.80亿元、4.85亿元和5.08亿元，主要为子公司琅岐路桥建设环岛路、防洪排涝工程等项目支出；投资支付的现金三年分别为1.50亿元、0.38亿元和1.75亿元，2015年的1.75亿元为公司投资马尾新城建设发展有限责任公司的款项。2013~2015年，投资活动现金流净额分别为-4.27亿元、-5.18亿元和-6.48亿元。

由于公司项目建设需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过大规模的银行借款等筹资手段实现滚动发展。2013~2015年，公司筹资活动现金流入分别为14.17亿元、8.06亿元和10.15亿元，其中吸收投资收到的现金三年分别为6.83亿元、1.43亿元和5.79亿元，构成为政府对公司的资金注入，体现在资本公积中；2013~2015年，取得借款收到的现金分别为7.10亿元、6.44亿元和3.92亿元；筹资活动现金流出规模较小，三年分别为1.83亿元、5.66亿元

和1.65亿元，构成为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；经营活动现金流量净额三年分别为12.34亿元、2.40亿元和8.49亿元。

总体看，公司收现质量有所下降，公司经营活动现金流入有所下降，除政府支付代建工程款外，公司主要依赖外部融资满足自身资金需求，公司存在一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015年，公司流动比率波动下降，三年分别为247.38%、279.08%和232.78%，三年均值为249.59%；速动比率波动下降，三年分别为99.08%、153.80%和151.92%，三年均值为141.91%。2015年，公司经营活动现金流量净额为0.80亿元，经营现金流动负债比为4.60%，较2014年下降24.02个百分点，经营活动现金流对公司流动负债保障程度一般。2015年，公司现金类资产14.85亿元，现金类资产充足。总体上，公司短期债务规模较小，短期偿债能力适宜，考虑到公司现金类资产充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBITDA规模快速增长，三年分别为1.52亿元、1.62亿元和2.19亿元；同期，全部债务持续增长，三年分别为16.15亿元、17.14亿元和20.47亿元；2015年全部债务/EBITDA倍数为9.33倍，考虑到公司未来有琅岐闽江大桥回购收入及开发区管委会在资本金注入、财政补贴等方面对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

或有负债方面，截至2016年7月底，公司无对外担保。

截至2016年6月底，公司共获得各家银行授信总额38.03亿元，已使用额度17.85亿元，尚未使用额度20.18亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报

告（报告编号：G1035010500146190X），截至2016年7月25日，公司已结清业务中有5笔不良、关注类贷款。根据公司提供的关于不良、关注贷款的情况说明，征信报告中显示的公司不良、违约类贷款2笔均发生在公司成立之前，已于2008年结清。其余3笔，均已结清。除此之外公司再无其他未结清或已结清的不良类或关注类贷款。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及福州开发区发展及财力水平的综合分析，并考虑到福州开发区管委会对于公司在资本金注入、资产划拨、财政补贴、专营权等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为10亿元，相当于2015年底公司长期债务的56.91%，全部债务的48.86%，本期债券的发行对公司现有债务影响大。

截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.03%、35.21%和31.81%，以公司2015年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至65.50%、44.72%和42.26%，公司债务负担将有一定程度加重。

2. 本期债券偿债能力分析

2013~2015年公司EBITDA值分别为1.52亿元、1.62亿元和2.19亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.15倍、0.16倍和0.22倍；2013~2015年公司经营活动的现金流入量分别为21.11亿元、13.89亿元和13.27亿元，分别为本期债券拟发行额度的2.11倍、1.39倍和1.33倍；2013~2015年，公司经营活动现金流量净额分别为-0.77亿元、3.95亿元和0.80亿元，

分别为本期债券拟发行额度的-0.08倍、0.39倍和0.08倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力尚可。

本期债券设置分期还款安排，拟于债券存续期第3~7个计息年度末分期等额偿还该品种债券发行总额的20%。

表 10 本期债券本金偿付安排（单位：亿元）

存续期年度	年度还款合计
第3年末	2.00
第4年末	2.00
第5年末	2.00
第6年末	2.00
第7年末	2.00
发行额度合计	10.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

根据本期债券的分期还款安排，本期债券发行后第3~7个计息年度末，每年需偿还债券本金2.00亿元。

公司近三年EBITDA、经营活动现金流入量及净流量加权均值分别为1.89亿元、15.02亿元和1.43亿元，分别为2.00亿元本金的0.94倍、7.51倍和0.71倍，2015年上述指标分别为1.10倍、6.63倍和0.40倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金保障能力较好，分期还款条款的设置，可有效降低公司的集中偿付压力，有助于保障本期债券的按期兑付。

3. 本期债券偿债资金来源

根据福州开发区管委会《关于补偿琅岐环岛路西北段（二期）道路工程项目成本的通知》（榕开[2014]16号）及《关于补偿琅岐环岛路东段（三期）道路工程项目成本的通知》（榕开[2014]17号）及其补充说明等文件，福州开发区已将水岸君山后面地块、琅岐雁行江北岸综合整治项目1-10号收储地项目和琅岐国际旅游度假区15-18号收储地悉数列入福州开发区未来年度土地整理和出让计划，将形成2045.96亩经营性用地。根据各地块预计出让单价，未

来预计形成36.30亿元的出让收入。扣除规费和相关成本后预计可形成29.99亿元土地出让净收益，该收益将逐年全额返还至公司，用于平衡本期债券募投项目建设总投资。如未来土地

市场发生波动，相关土地不能按照计划（见下表）出让，福州开发区管委会将根据当年土地出让实际情况，协调其他资金解决本期债券应偿付本息金额资金缺口。

表 11 福州开发区经营性用地出让土地回款计划

地块	面积 (亩)	性质	预计出让单价 (万元/亩)	预计出让成交价 (亿元)	扣除规费后土地收 益(亿元)
水岸君山后面地块	190.00	住宅	250	4.75	3.93
琅岐雁行江北岸综合整治项目 1-10 号收储地	787.16	商住	170	13.38	11.05
琅岐国际旅游度假区 15-18 号收储地	1068.80	商住	170	18.17	15.01
合计	2045.96			36.30	29.99

资料来源：公司提供

注：2014 年 5 月福州开发区挂牌成交的经营性用地平均出让价格为 350 万元/亩，上表中出让价格按 170 万元/亩~250 万元/亩保守估计。

本期债券设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期偿还本金：第3年末至第7年末每年分别偿还本期债券本金的20%。假定本期公司债券2016年发行，发行利率按照8%测算，则在本期债券存续期公司需偿付本息合计14.00亿元。

表 12 本期债券本金偿付安排（单位：亿元）

存续期年度	本金	利息	年度还款合计
2016		--	--
2017		0.80	0.80
2018		0.80	0.80
2019	2.00	0.80	2.80
2020	2.00	0.64	2.64
2021	2.00	0.48	2.48
2022	2.00	0.32	2.32
2023	2.00	0.16	2.16
合计	10.00	4.00	14.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

本期债券募投项目拟于2017年建成通车，共修建地下综合管廊11.5km。项目建成后将引入110kV及以上电力电缆、10kV电力电缆、通信电缆、给排水管道、中水管道、直饮管道六类管线入廊，根据福建省其他城市同类型地下综合管廊入廊收益，预计琅岐环岛路（二期）年收益将达到2000万元，琅岐环岛路（三期）地下管廊项目年收益将达到3000万元。

从项目收益上来看，本期债券存续期内募

投项目预计实现收入3.00亿元，土地出让预计实现净收入29.99亿元，预计存续期内总收入合计32.99亿元；本期债券募投项目建设总投资为23.63亿元，本期债券应付利息合计4.00亿元，总支出合计27.63亿元。

总体看，若上述土地出让按计划实施，募投项目总收入和公司获得的土地出让收益可覆盖募投项目建设总投资及本期债券应付本息，但土地预计出让时间与本期债券本金偿付时间匹配性不高；如未来土地市场发生波动，福州开发区管委会协调其他资金解决资金缺口的承诺在一定程度上将提升本期债券本息偿付的安全性。

十、债权保障措施

1. 保证担保

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保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。中投保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年中投保注册资本增至6.65亿元。2006年，经国务院批准，中投保整体并入国家开发投资公司，注册资本增至30.00亿

元，中投保更名为中国投资担保有限公司。2010年9月2日，公司通过引进投资者的方式，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，并通过向投资人增发股份，注册资本增至35.21亿元。2012年9月，中投保以合计9.79亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本。2013年10月，中投保更名为现名。；2015年8月，中国投融资担保有限公司以整体改制为股份有限公司，并更名为中国投融资担保股份有限公司；同年12月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统。截至2015年底，中投保实收资本为45.00亿元。

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

中投保业务范围：投资担保；投资及担保的评审、策划、咨询服务；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训等；公司取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证后业务范围还包括融资性担保业务(如贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证融资担保等)，监管部门批准的其他业务(如债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保等履约担保，以及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资)。

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

截至2015年末，公司资产总额104.06亿元，负债总额40.20亿元，所有者权益63.86亿元。2015年，公司实现担保业务收入7.04

亿元，提取担保合同准备金0.37亿元，投资收益6.65亿元，实现净利润6.03亿元。截至2015年末，公司商业性担保余额1710.66亿元。

联合资信评估有限公司于2016年4月21日评定中投保主体长期信用等级为AAA。该信用等级反映了中投保代偿能力较强，风险较小。

2. 偿债资金专户

为维护本期债券投资者的权益，公司与国家开发银行股份有限公司福建省分行（以下简称“国开行福建分行”）签署了《企业债券募集资金专项账户监管协议》。根据上述协议，募集资金专项账户设立后，公司应按照《募集说明书》的约定使用募集资金，并由国开行福建分行进行监管。

公司与国开行福建分行签署了《偿债基金专户监管协议》。根据该协议，为了保证及时偿还到期本息，公司应按照《募集说明书》的规定，提取本期债券募集资金作为偿债基金，并将偿债基金存入公司在国开行福建分行开立的偿债基金账户，由国开行福建分行进行监督管理。根据该协议，公司应在本期债券的每个还本付息日前五个工作日向偿债专户中划入偿债基金，保证在本期债券的每个还本付息日前五个工作日偿债专户有足额的资金支付本期债券当期本息。国开行福建分行应依据该协议的约定保管偿债专户内的资金，并监督公司对该资金的使用。国开行福建分行应根据公司的指令，于本期债券每一付息日或兑付日前一个工作日将当期应付本金和利息划转至本期债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。截至本期债券每一付息日或兑付日前一个工作日14:00点之前，国开行福建分行如仍未收到公司的指令，视同公司授权国开行福建分行于本期债券每一付息日或兑付日前一个工作日将当期应付本金和利息划转至本期债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。

公司与国开行福建分行签署了《债权代理协议》。根据该协议，如公司未按照债券登记托管机构的约定将到期的本期债券利息和/或本金足额划入登记托管机构指定的账户；未按照《募集说明书》的规定按时、足额支付本期债券的利息和/或本金；预计不能按照《募集说明书》的规定按时、足额支付本期债券的利息和/或本金；发生或者预计将发生超过前一会计年度经审计的净资产 10%以上的重大损失等情况发生时，公司应在事件发生之日起十日内以电话、传真、特快专递等有效方式通知债权代理人，并以公告的方式通知全体债券持有人。

总体来看，中投保为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性；《企业债券募集资金专项账户监管协议》、《偿债基金专户监管协议》及《债权代理协议》对本期债券本息的按期支付亦具有保障作用。

十一、结论

福州市及福州开发区经济稳定增长，财政实力较强，为公司提供了良好的外部环境。公司作为福州开发区城市基础设施建设和公用事业经营的重要主体，福州开发区政府在资产注入、土地出让收入返还、项目回购及专营权等多方面给予了公司有力的支持。自 2014 年起，琅岐大桥进入回购期，福州市马尾区人民政府将向子公司琅岐路桥分期支付回购款，伴随回购款的陆续确认与到位，回购期内公司收入及现金回流有望获得显著增长。同时，联合资信也关注到，2015 年福州开发区地方政府债务率高。

近年来，公司资产总额持续增长，以非流动资产为主，资产流动性弱；公司所有者权益以资本公积为主，所有者权益稳定性较好公司营业收入持续增长，但盈利能力较弱；公司债务期限结构合理，债务负担水平适宜；公司

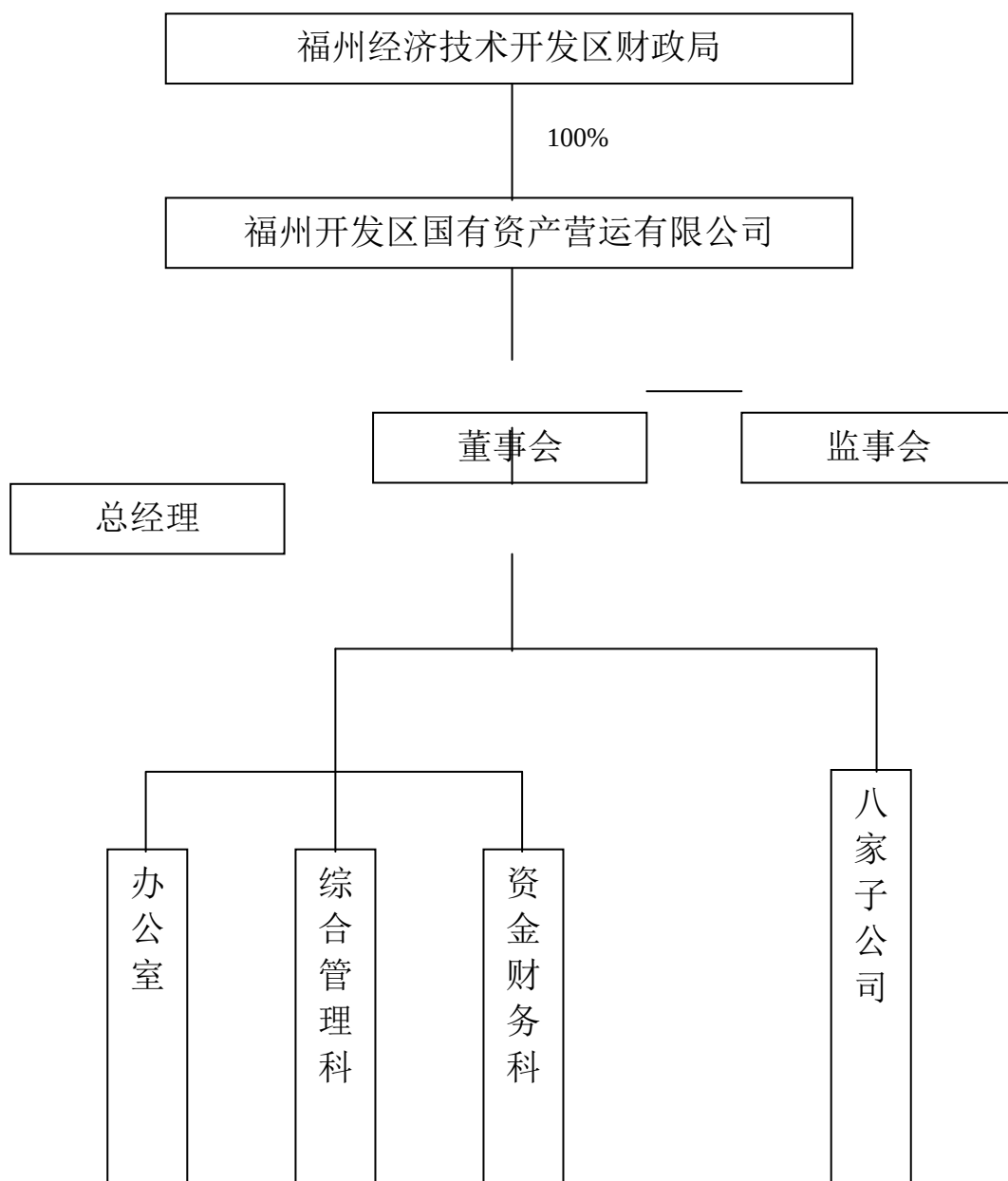
短期债务规模较小，短期偿债能力较好；考虑到公司未来有琅岐闽江大桥回购收入及开发区管委会在资本金注入、财政补贴等方面对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

本期债券设置分期等额偿还条款，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金保障能力较好，分期偿还条款有效降低了本金集中偿付压力；募投项目总收入和公司获得的土地出让收益可覆盖募投项目建设总投资及本期债券应付本息。

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中投保代偿能力较强，有效提升了本期公司债券的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险较低。

附件 1-1 截至 2015 年底公司股权及组织结构



附件 1-2 截至 2015 年底子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	公司持 股比例 (%)	经营范围
1	福州开发区白眉供水有限公司	6128.57	100.00	集中式供水（自来水）（卫生许可证有效期至 2016 年 10 月 20 日）；水库建设，农田灌溉，原水供应，自来水配套、供水管网的建设和维护（以资质证书为准），提供与自来水经营相关的技术咨询服务。
2	福州市琅岐路桥建设有限公司	23000.00	100.00	琅岐闽江大桥、环岛公路建设及经营管理、土地开发、基础配套设施建设；房地产开发；砂石材料销售；对酒店业、水务业、广告业的投资。
3	福州经济技术开发区建设发展有限公司	20000.00	90.00	一般经营项目：对建筑业、贸易业、金融业、房地产业、租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业、水利环境和公共设施管理业的投资；房地产开发经营和租赁（含一级土地开发）；城市基础设施的投资、建设和运营；工程管理服务；投资与资产管理；法律法规未规定许可的，均可自主选择经营项目开展经营活动。
4	福建船政文化保护开发有限公司	2000.00	100.00	房地产开发、房屋租赁、物业管理；文化产品的开发、经营、销售；国内旅游业务。
5	福州开发区水利建设发展有限公司	2000.00	100.00	水利基础设施的投资、建设和管理；工程建设的砂石料的销售
6	福州开发区新城发展投资有限公司	17000.00	99.00	一般经营项目：风险投资、资产管理、项目评估、财务顾问、企业资产重组策划、公司上市策划、经济信息咨询、管理咨询、代理其它创业投资企业等投资机构和个人的创业投资业务。
7	福州经济技术开发区马江保安服务有限公司	100.00	100.00	保安服务、门卫守护、巡逻、押运、大型活动的安全保卫、安全技术防范服务、安全检查、区域秩序维护、保安器材和消防器材销售和维修、清洁绿化、车辆租赁、物业管理
8	福州出口加工区加通管理服务服务有限公司	50.00	100.00	物业管理、房屋租赁、企业管理信息咨询、仓储运输、代理报关报检业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.88	12.04	14.85
资产总额(亿元)	68.96	80.60	99.19
所有者权益(亿元)	27.94	29.45	37.67
短期债务(亿元)	5.45	1.69	2.89
长期债务(亿元)	10.70	15.45	17.57
全部债务(亿元)	16.15	17.14	20.47
营业收入(亿元)	1.62	5.73	5.84
利润总额(亿元)	1.47	1.57	1.34
EBITDA(亿元)	1.52	1.62	2.19
经营性净现金流(亿元)	-0.77	3.95	0.80
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.95	4.83	1.96
存货周转次数(次)	0.01	0.20	0.29
总资产周转次数(次)	0.03	0.08	0.06
现金收入比(%)	208.95	87.49	51.22
营业利润率(%)	88.25	26.85	21.27
总资本收益率(%)	3.33	3.37	3.64
净资产收益率(%)	5.26	5.33	3.50
长期债务资本化比率(%)	27.69	34.41	31.81
全部债务资本化比率(%)	36.64	36.79	35.21
资产负债率(%)	59.48	63.46	62.03
流动比率(%)	247.38	279.08	232.78
速动比率(%)	99.08	153.80	151.92
经营现金流动负债比(%)	-4.69	28.62	4.60
全部债务/EBITDA(倍)	10.65	10.56	9.33
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.11	1.39	1.33
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.08	0.39	0.08
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.16	0.22

附件 3 中国投融资担保有限公司 2016 年主体信用评级报告

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
总资产收益率	(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	
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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动） 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 福州开发区国有资产营运有限公司 2016 年度 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

福州开发区国有资产营运有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。福州开发区国有资产营运有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，福州开发区国有资产营运有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注福州开发区国有资产营运有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现福州开发区国有资产营运有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如福州开发区国有资产营运有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送福州开发区国有资产营运有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月五日



中国投融资担保股份有限公司 2016 年主体信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间

2016 年 4 月 21 日

主要数据

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

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

分析师

葛成东 郎 朗

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

中国投融资担保股份有限公司(以下简称“公司”)是国内首家全国性专业信用担保机构。自成立以来, 公司凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及资本实力, 在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域具有明显竞争优势。2013-2014 年, 受钢贸融资担保业务代偿的影响, 公司计提了较大规模的损失准备, 对当期净利润形成不利影响。另一方面, 公司采取了较为有力的资产保全和追偿措施, 目前代偿回收成效较好。此外, 较强的资本实力、良好的盈利能力以及第一大股东国家开发投资公司的强有力支持均有助于公司化解代偿风险, 维持稳定的信用水平和代偿能力; 2015 年, 公司完成股份制改造, 并成功实现新三板挂牌, 这将有助于完善其公司治理运行机制和内部控制体系, 同时拓宽自身的资本补充渠道; 2016 年以来, 公司稳步推进新一轮增资扩股工作, 资本实力有望得到增强。综上所述, 联合资信评估有限公司确定将中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级上调为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 公司在国内担保行业中处于领先地位, 业务创新能力较强, 风险管理体系比较健全;
- 在新三板成功挂牌, 公司资本补充渠道进一步拓宽, 资本补充计划明确, 有助于业务的持续发展;
- 随着新一轮增资扩股计划的完成, 公司资本实力有望进一步增强;
- 公司在市场竞争力和品牌价值方面具有领先优势, 作为国家促进融资担保行业发展各项政策推进的主要担保机构, 有助于保持其领先优势并得到政策支持;
- 第一大股东国家开发投资公司视公司为其

金融板块重要组成部分，将长期维持控股股东地位，并将在公司面临流动性困难时，给予必要的注资或提供流动性资金支持。

关注

- 担保业务杠杆水平持续上升；
- 担保业务集中度较高，资本充足水平面临一定压力；
- 信托投资及权益工具投资规模较高，面临的信用风险及市场风险值得关注，同时对公司的流动性管理带来一定挑战；
- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国投融资担保股份有限公司(以下简称“委托人”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年(2016年4月21日至2017年4月20日),根据跟踪评级的结论,在有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。



一、公司概况

中国投融资担保股份有限公司(以下简称“公司”)的前身为中国经济技术投资担保有限公司,是经国务院批准特例试办,于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建,初始注册资本金5.00亿元,2000年公司注册资本增至6.65亿元。2006年,经国务院批准,公司整体并入国家开发投资公司,注册资本增至30.00亿元,并更名为中国投资担保有限公司;2010年9月,公司通过定向增发的方式引进投资者,从国有法人独资有限公司变更为中外合资的有限责任公司,注册资本增至35.21亿元;2012年9月,公司以合计9.79亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本;2013年10月,更名为中国投融资担保有限公司;2015年8月,中国投融资担保有限公司以整体改制为股份有限公司,并更名为中国投融资担保股份有限公司;同年12月,公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统,公司股东及持股情况见表1。

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

公司业务范围:投资担保;投资及担保的评审、策划、咨询服务;投资及投资相关的策划、咨询;资产受托管理;经济信息咨询;人员培训等;公司取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证后业务范围还包括融资性担保业务(如贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证融资担保等),监管部门批准的其他业务(如债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保等履约担保,以及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金投资)。

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

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

注册地址:北京市海淀区西三环北路100号北京金玉大厦写字楼9层

法定代表人:黄炎勋

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国际经济环境

金融危机爆发以来,各国政府财政支出高速增长,发达经济体政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长,主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下,全球经济增长呈现分化发展趋势。近年来,世界经济在温和复苏中进一步分化调整,发达

表1 公司股东及持股情况 单位: %

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

注:国家开发投资公司持有国投创新(北京)投资基金有限公司27.22%的股权;

资料来源:公司提供,联合资信整理。

经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

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

（2）国内经济环境

近年来，受传统行业产能过剩的影响，工业制造业尤其是重工业行业盈利状况持续恶化，整体投资意愿较为低迷，导致制造业投资增速出现明显下滑；房地产市场受制于库存压力以及市场景气度低迷，商品房新开工面积同比持续处于负增长阶段，导致房地产投资增速持续下降。伴随出口的持续低迷，我国宏观经济增速整体处于下行通道。根据国家统计局初步核

算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比增长6.9%，增速创25年新低。其中，第二产业增速下滑幅度最大，其对GDP增长的贡献度有所下降，第三产业对GDP增长的贡献度逐步提升（见表2）。从主要价格指数看，受经济持续下行以及需求低迷的影响，2015年，我国CPI下降至1.4%，同时下游行业投资需求下降以及大宗商品价格的走低，导致我国PPI持续负增长，通货紧缩已经成为我国经济面临的主要问题。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，经济发展进入“新常态”。如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。2016年，我国传统制造业仍处于去产能阶段，房地产业面临库存消化问题，出口受外部需求低迷以及我国出口企业人工成本优势逐渐丧失的影响将保持中速增长，因此我国宏观经济短期内仍面临较大的下行压力。

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

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

类重大工程包、六大领域消费工程、自贸区建设、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”，同时通过国企改革、《中国制造2025》、“互联网+”等发展战略促进产业结构调整 and 转型升级；另一方面，通过扩大营改增试

点范围、实施结构性减税、增加医疗教育社保支出等一系列积极的财政政策降低改革的冲击，并通过提升财政赤字率的方式为相关政策提供操作空间。预计，随着上述战略措施的逐步实施，我国经济长期增长速度有望保持平稳。

表 2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

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

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014 年和 2015 年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过 8000 家，核心资本金合计 9000 亿元左右，在保余额超过 2 万亿元。

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

为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，

通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系建设工作。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办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

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

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

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

- 加强信息披露

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

- 加强外部监管

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

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

担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

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

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

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

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010

年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013 年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发〔2013〕67 号)文件，明确规定：“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系，由地方政府参股和控股部分担保公司，以省(区、市)为单位建立政府主导的再担保公司，创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

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

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

总体看，随着担保行业的发展，政府有关

部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，担保行业管理规定的出台，有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

改制前，公司为国有法人独资有限公司，股东为国家开发投资公司(以下简称“国投”)。2010年7月，公司实施整体改制，引入6家新股东，变更为中外合资的有限责任公司；2015年8月，公司以整体变更方式设立股份有限公司；同年12月，正式挂牌全国中小企业股份转让系统。截至2015年末，国投为公司实际控制人，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。

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

公司董事会由11名董事组成，其中独立董事2名。公司董事长同时担任国投全资子公司国投资本控股有限公司(以下简称“国投资本”)董事，另有3名董事在国投资本任职。2015年，公司召开多次董事会会议，审议通过关于财务预算、经营计划、股改并申请新三板挂牌、利

润分配、高管聘任、对外投资管理办法等多项议案。董事会下设薪酬、战略发展及风险审计等3个专门委员会，公司对各专门委员会制定了相应的议事规则，以保证其专业职能的实质性发挥。

公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名。2015年，公司召开多次监事会会议，涉及监事会工作报告、监事会主席改选、监事会议事规则等多项议案。

公司高级管理层由总经理1名，副总经理2名，财务总监1名，首席合规官兼首席律师1名，首席风险官1名组成。高级管理层下设投资决策、风险管理、项目审批、审计等10个专业委员会，为公司运营管理提供专业决策支持。

总体看，公司形成了“三会一层”的公司治理架构，新三板的成功挂牌将有助于进一步完善其公司治理运行机制，信息披露机制更加健全。

2. 内部控制

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系，并根据担保业务种类和风险属性对相关职能进行了细化。公司前台包括综合担保业务中心、财富管理中心、互联网金融中心、小微金融中心和资产经营中心，中台包括风险管理中心、法律事务中心和研究中心，分别负责公司担保业务的审查、法律事务、风险管理等工作，后台主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、发展战略研究、子公司和分公司的日常管理、年度经营计划及会计核算等工作。公司组织结构图见附录2。

目前，公司设有上海华东分公司、天津分公司、大连分公司和上海分公司，分公司主要负责其所在地区的业务发展，在担保业务区域经营中心统一管理下开展业务。公司商业性担保业务对分公司基本没有业务审批授权。除商业性担保业务外，公司还受托承担部分政策性担保业务，由上海分公司负责运营。

自股份变更改制以来，公司根据所处行业、

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

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

3. 发展战略

公司制定了长期的发展规划，以成为“最具竞争力的非标准金融产品和服务集成商”作为发展愿景。公司着力打造“信用增进、资产管理、互联网金融”协同发展的战略布局，以信用增级为主要服务方式，增强担保业务与资产管理、互联网金融的协同，提升企业信用，改善社会信用资源配置，加强资金融通和商品融通，促进社会信用体系和信用文化建设，为国民经济和社会发展服务。公司坚持市场化、集约化、网络化的发展路径，着力增强比较优势和可持续发展能力，提升公司核心竞争力。

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

总体看，公司清晰的市场定位和明确的发

展策略有助于担保业务实现较快发展，较强的创新能力和良好的公司治理水平有助于保持公司在担保行业中的领先地位。

四、主要业务经营分析

公司是国内首家全国性专业信用担保机构，成立之初主要从事政策性担保业务。2002 年，公司完成国有企业体制改革；2015 年，完成股份制改造，建立现代企业制度，大力推动商业性担保业务的发展。

近年来，公司先后发起成立了“中国担保论坛”和“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。2013 年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会会长单位。公司还先后加入了泛美担保协会

（PASA）、美国保险监督官协会（NAIC）、美国保证和忠诚保证协会（SFAA）和国际信用保险与担保协会（ICISA）等国际组织，与国际同业机构的交流与合作逐步推进。2015 年以来，公司根据《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》，借助自身丰富的业务操作与风险管理实战经验，积极搭建政策性中小微企业融资担保业务体系，并于 2016 年 3 月与国家发展改革委、国家开发投资公司签署《战略性新兴产业融资担保风险补偿金合作协议》，受托管理战略性新兴产业融资担保风险补偿金 7 亿元，公司在国家促进融资担保行业发展各项政策推进方面的行业领军地位凸显，这将有助于提升其市场竞争力和品牌知名度。

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

目前，公司已与中国建设银行、国家开发银行、北京银行、交通银行、上海银行、招商银行、光大银行等多家银行以及其他金融或投资机构建立战略合作关系。截至 2015 年末，公

公司拥有银行授信 1153 亿元。公司注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，开展的担保业务主要包括金融担保、融资性担保和履约类担保。截至 2015 年末，公司累计担保总额为 4182 亿元。

1. 担保业务发展情况

公司以承做商业性担保业务为主，另有一部分的政策性受托担保业务。公司承做的商业性担保业务可分为金融产品担保和非金融产品担保两大类。金融产品担保业务是公司最主要的担保业务种类，约占公司总商业性担保余额的 90%。近年来，公司担保业务每年承保的规模逐年上升（见表 3）。2015 年，公司商业性担保业务发生额为 958.11 亿元，较上年增长 73.19%；期末在保余额为 1710.66 亿元，较上年末增长 83.16%；在保客户 311 家。

表 3 公司商业性担保业务发展情况 单位：亿元

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

资料来源：公司提供，联合资信整理。

(1) 金融产品担保业务

公司金融产品担保业务主要包括保本投资类担保(含基金担保、专户理财担保和企业年金担保)、公共融资类担保(含债券担保、信托计划担保)、房地产类金融业务及其他金融产品担保。2015 年以来，由于国内资本市场出现剧烈动荡，并经历数次降息，对公司担保业务特别是金融担保业务产生了较大的影响。为此，公司调整

担保业务结构，适度控制房地产类金融担保业务节奏，提高保本投资类担保业务占比。公司稳步推进传统保本基金担保业务的基础上，积极开拓与基金、券商等资产管理机构展开保本专户项目的合作。截至 2015 年末，公司保本投资类业务担保余额 718.34 亿元，占在保余额的 41.99%，规模和占比较上年末均大幅增长（见图 1）。

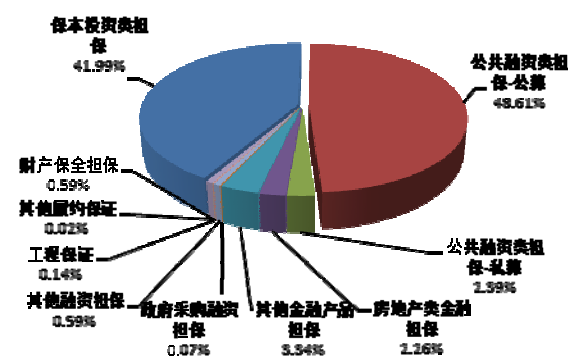


图 1 2015 年末公司商业性担保业务分布

资料来源：公司提供，联合资信整理。

公司公共融资担保业务分为公募和私募两类，主要为公开市场债券担保和非公开市场信托产品担保。公募类为债券担保，公司采取审慎态度，在担保增信的基础上，为客户提供多方位融资服务。公募类担保业务实现了由企业债券一级市场发行担保向债券一、二级市场申购及交易的模式升级，利用自身信用、资源等优势，不断创新融资服务模式，为地方政府提供升级服务。公司通过其资产管理平台——中投保信裕资产管理（北京）有限公司，积极发展以增信为特色，以提供满足不同风险偏好的固定收益产品为目标的资管业务，以基金模式为地方市政府提供融资服务。同时通过不断创新金融工具，为传统公共融资客户提供更加多元化的融资渠道，提升公司在企业债券担保业务方面的竞争力。截至 2015 年末，公司公共融资类担保业务担保余额为 874.38 亿元，占在保余额的 51.00%。其中，公募类融资担保占公共融资类担保业务的 80%以上。

2015 年，我国房地产行业延续库存高企状态，公司遵循稳健审慎原则，优选客户和项目，

提高项目立项标准，严格风控要求，将工作重点逐步转向新领域、新模式的探索和创新上，在商业综合体开发、城市管网供热等领域开展业务布局与实践。公司房地产金融产品担保业务客户多为具有国资背景的开发商和区域性龙头房地产企业，房地产项目大多位于东部发达地区。2015年，公司房地产类业务规模显著降低，年末公司房地产类金融产品担保余额为38.72亿元，占在保余额的2.26%。

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

整体看，公司制定了较为清晰的金融担保业务发展策略，将保本投资类担保业务以及资产管理类综合金融业务作为未来几年的重点发展方向。此外，随着互联网金融等担保产品的创新和业务模式的升级，公司金融担保业务种类将进一步丰富。

（2）非金融担保业务

公司非金融担保业务主要包括诉讼保全担保、工程保证、其他履约保证以及政府采购担保等。公司贸易类融资担保主要是对大宗物品原材料经销商的融资担保。近年来，受贸易经济不景气的制约，公司推进传统业务模式升级，同时结合市场需求积极开发新的业务模式和产品，稳步开展供应链融资、电子商务交易平台担保等新业务模式。此外，由于公司钢贸融资

担保业务发生大规模代偿，公司加大了对传统贸易类融资担保业务的压缩力度，2013年以来公司贸易类融资担保业务规模大幅下降。

近年来，公司依据宏观经济形势和公司集约发展的需要，不再新增诉讼保全担保业务，同时对工程保证类担保保持审慎态度。截至2015年末，公司诉讼保全担保业务在保余额为10.02亿元，规模逐年下降；工程保证及工程建筑类担保业务在保余额为2.32亿元，占比较低。

公司为财政部指定的可以为中央和各试点地区政府采购进行信用担保的专业担保机构。公司逐步深化与银行的业务合作，并制定了规范政府采购业务操作的制度以促进业务的规范化并有助于进一步拓展政府采购担保业务市场。目前，政府采购担保类业务在公司商业性担保业务中占比不高。

除商业性担保业务外，公司还开展部分政策性担保业务，由上海分公司负责，主要为有发展潜力的科技成长型、有还款能力的都市发展型和社区服务型小企业提供的信用支持服务，该项业务运作是以政策性担保资金为支撑，不占用自有资本，公司仅承担受托管理的职能。截至2015年末，公司受托类担保业务基金2.85亿元。公司以国家促进融资性担保企业发展为契机，积极推进中小微企业融资担保体系建设；组织调配力量参与国家融资担保基金组建方案研究设计；专设小微金融担保中心，开展为高科技小微企业提供债权和股权融资支持的小微成长计划。

2. 投资及其他业务发展情况

公司的投资业务以自有资金运作为主，在满足公司流动性需求的前提下，追求适当收益。在资金运营方面，公司制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。公司短期投资项目以保持流动性为主要目标，在资产配置上加大固定收益投资，谨慎进行权益投资，在产品选择上以“收益较确定、风险度较低”为主，构建了“高流动性、低风险度”的投资组合。对于中期投资

项目，公司优选交易对手，细化量化项目标准，巩固房地产类投资担保结合业务。近年来，公司主推结构性金融资产投资模式，在保障流动性的前提下开展投资业务，提升资金运营收益水平。此外，公司担保业务产生的递延收益超过 10 亿，一定程度上增加了公司可运用的资金规模。公司部分长期投资委托专业机构运作。公司投资资产主要投向高流动性、高信用等级的金融产品，注重构建安全的产品组合，投资范围包括信托产品、债券、固定收益类理财产品、委托贷款、股票、基金、股权投资等。2015 年，公司持续完善投保结合模式，搭建创新型投资业务管理平台，推动投资业务与资产管理业务协调发展。公司将资金集中运作，统一决策，对于投保结合项目，按照担保业务理念和流程承做相关项目，在风险可控的基础上提高项目综合收益率，并通过敏感性分析控制价格波动带来的市场风险。截至 2015 年末，公司投资资产余额 84.60 亿元，占资产总额的 81.30%。其中，公司债券投资余额 4.14 亿元，占投资资产的 4.89%；信托计划投资余额 47.80 亿元，占 56.51%；权益工具投资余额 27.95 亿元，占 33.03%。2015 年，公司实现投资收益 6.65 亿元，其中信托投资收益 3.24 亿元，权益工具投资收益 2.30 亿元。

总体看，公司具备较强的担保业务营运能力及创新能力，对市场具有较强的敏锐度和适应力，市场竞争优势明显。公司未来将继续依托自身的专业优势，在巩固担保业务的前提下，通过由产品服务向提供综合化的资产管理服务模式的转型、创新业务及盈利模式等举措持续推进业务结构优化，以实现业务的持续健康发展。此外，在传统担保业务方面，公司来自其他担保公司的竞争有所加剧；同时，金融担保业务占比较高，存在一定集中风险；钢贸行业大规模代偿的后续处置仍需关注。

五、风险管理分析

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

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

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

1. 金融担保业务风险管理

公司目前开展的金融担保业务主要包括保本投资类产品（包括专户理财担保、企业年金

担保和保本基金担保等)、债券担保以及互联网金融担保。为控制业务集中度风险,公司对金融产品单一项目的最大担保金额做了明确规定,同时根据业务发展现状和风险管理的需要,在单一客户限额及业务组合限额基础上,细化了业务品种分类,补充完善了关联客户限额规定。

在债券担保业务的风险管理方面,公司注重对客户资信水平的评估,并通过反担保措施和设置相关合同条款来缓释风险。公司的债券担保业务均为准市政类债券担保。在项目选择时,公司重点考察发行主体自身的还款能力、当地政府的支持力度及所在区域的经济水平等因素。对于公共融资类担保业务,选择承做财政应负担的公益性项目的平台类公司,地域上优先选择沿海经济发达地区经济实力好的城市、区域性的经济中心以及受益于西部大开发的地区。目前公司在保的债券担保业务中,债券发行主体的外部信用等级均为 AA⁻(含)以上。此外,公司在担保合同中明确设定了以下情势变更条款:当发行主体的外部信用评级级别出现向下迁移时,发行主体应及时向公司提供一定比例的保证金;公司还可要求增加信息报送的内容和频率,以及时跟踪主体的信用变化情况。

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

公司重视金融担保项目合同条款的设立,用合同清晰地规定相关当事人的责任和权利,

以规避法律风险。由于金融担保方面的法律法规尚未健全,公司经营的金融担保业务仍存在一定的法律风险。鉴于此,公司深入研究相关法律法规,并主动与监管部门进行沟通,关注与金融担保业务相关法规的发布。

整体看,公司金融担保业务采取的风险控制措施比较到位。

2. 非金融担保业务风险管理

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

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

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

3. 担保组合风险

(1)项目集中度

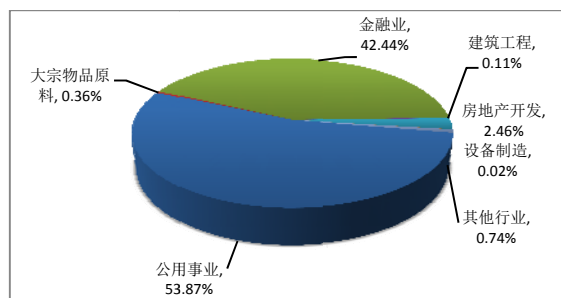
近年来，受经济持续下行的影响，公司逐步调整担保业务结构，加大保本投资类担保业务发展力度，适当放缓公共融资类担保业务发展速度，压缩房地产金融产品担保规模，导致保本投资类担保业务占在保余额的比重大幅上升。截至 2015 年末，公司前五大在保客户均为保本基金担保业务，在保余额合计 593.37 亿元，与净资产的比率为 929.17%；单一在保客户最大在保余额为 147.26 亿元，与净资产的比率为 230.60%；剔除保本投资类担保业务后，前五大在保客户余额合计 95.98 亿元，与净资产的比率为 150.30%。考虑到保本基金采取较为成熟有效的比例投资组合策略，出现较大赔付损失额的可能性较小，且担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

(2)地区及行业分布

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

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

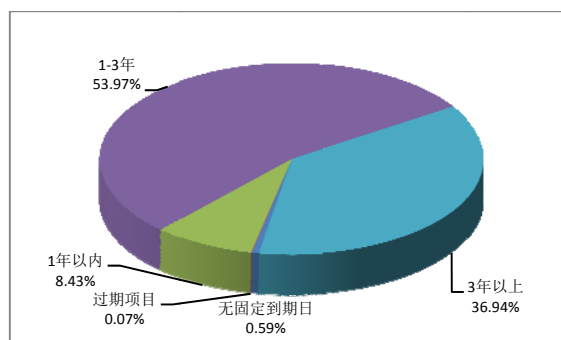
图 2 2015 年末公司在保项目行业分布



资料来源：公司提供，联合资信整理。

(3)担保项目期限分布

图 3 2015 年末公司在保项目到期分布



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

资料来源：公司提供，联合资信整理。

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

4. 担保代偿情况

2013-2014 年，受钢贸行业系统性风险影响，公司代偿金额大幅上升。对发生的代偿风险，公司采取了多种应急措施，成立由公司主要领导牵头的风险处置领导小组，制定钢贸融资担保业务风险控制总体策略，差异化进行风险处置和化解工作；成立资产经营中心，专门负责

代偿追偿和资产保全工作，在风险发生区域派驻业务骨干，并借助专业律师团队的外部力量，加大风险排查、处置和资产保全力度；采取民事诉讼与刑事制裁相结合的手段，推进资产抵债、债务重组和经营、拍卖回收等相关工作；对于无锡钢贸市场的处置，公司成立中投保物流无锡有限公司，利用无锡市政府抵押给公司的仓库研发特色物流和仓储，由华东分公司无锡办事处协助驻点经营，初步建立了“仓储+贸易+金融”的物流金融模式。2014年，公司担保代偿率为0.17%，较2013年下降1.18个百分点，钢贸追偿回收资产和现金1.53亿元，累计回收近9亿，回收率达36.2%，提取减值准备余额11.87亿元。

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

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

六、财务分析

公司提供了2013-2015年财务报表，其中2013年和2014年财务报表经毕马威华振会计师事务所审计，2015年财务报表经安永华明会计师事务所审计，出具的审计意见均为标准无保留。公司合并范围包括天津中保财信资产管理有限公司、中投保资产管理无锡有限公司、中投保信裕资产管理（北京）有限公司、上海经投资产管理有限公司和中投保物流无锡有限公司。

1. 财务概况

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

2. 资本结构

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

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

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

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

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

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

公司担保业务发展资金主要来源于股东投入的资本金。自成立以来，公司通过增资扩股和利润留存的方式不断扩大资本金规模。2013 年，公司未分配现金股利；2014 年和 2015 年，公司分别分配现金股利 5.00 亿元和 4.95 亿元，占当年可分配利润的 45.98%和 41.54%，现金分红力度较大，对资本的内生增长形成一定负面影响。近年来，随着可供出售金融资产规模的增长以及证券市场行情的波动，可供出售金融资产公允价值变动损益对所有者权益的影响明显加大。2013-2015 年，公司可供出售金融资产公允价值变动损益分别为-0.44 亿元、8.80 亿元、0.38 亿元。截至 2015 年末，公司所有者权益合计 63.86 亿元，其中股本总额 45.00 亿元，未分配利润 5.74 亿元，其他综合收益 9.13 亿元。2015

年 12 月，公司完成股份制改造并实现新三板挂牌，融资渠道进一步拓宽。目前，公司制定了新一期的增资扩股方案，拟以定向发行的方式募集资金不超过 20.00 亿元，其中国投承诺认购比例不低于此次募集资金总额的 10%。预计，随着本次增资扩股的完成，公司资本实力将进一步增强。

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

3. 资产质量

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

表 4 公司资产构成情况

单位：亿元/%

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

资料来源：公司提供，联合资信整理。

在资金运营方面，公司按照短期投资、中期投资和长期投资三类分别制定了相应的投资管理办法和投资策略。公司将大部分投资资产纳入可供出售金融资产科目。截至 2015 年末，公司投资资产余额 84.60 亿元，占资产总额的 81.30%。其中，可供出售金融资产余额 81.97

亿元，占投资资产的 96.89%。公司资金主要投向债券、信托计划和理财产品等固定收益类产品以及股票、基金等权益工具。公司持有的债券主要是国债、金融债等信用级别较高以及流动性较好的债券。截至 2015 年末，公司债券投资余额 4.14 亿元，占投资资产的 4.89%。信托

计划是公司最大的投资品种，主要是投保结合项目，即在公司对基础交易提供担保且严格风险控制的情况下，在信托计划中配置一定的自有资金，公司投保结合项目主要面对资质较好、长期合作的客户，这些信托计划所募集的资金主要用于信托投资项目，其中大部分项目属于房地产行业。此外，公司通过卖出回购的方式提高信托投资资产的流动性。截至 2015 年末，公司信托计划投资余额 47.80 亿元，占投资资产的 56.51%。近年来，随着证券市场向好，公司适当增加了证券投资基金等权益类工具投资规模。截至 2015 年末，公司权益工具投资余额 27.95 亿元，占投资资产的 33.03%，权益工具面临的的市场风险值得关注。

公司应收款项类投资全部为委托贷款，金额和比重均不大。截至 2015 年末，公司投资资产中有账面原价为 0.20 亿元的长期股权投资，为投向联营企业的股权投资，投资额小。2015 年，公司实现投资收益 6.65 亿元，其中可供出售金融资产实现投资收益 6.51 亿元。

2013 年，受钢贸融资担保业务发生系统性风险的影响，公司应收代位追偿款增幅明显。代偿发生后，公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，采取民事诉讼与刑事制裁相结合的手段，推进资产抵债、债务重组和经营、拍卖回收等相关工作，同时加大减值准备计提力度。截至 2015 年末，公司应收代位追偿款总额 14.82 亿元，计提坏账准备 11.92 亿元，应收代位追偿款净额 2.90 亿元。

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

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

券市场行情波动的影响。

4. 盈利能力

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

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

表 5 公司盈利情况 单位：亿元/%

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

资料来源：公司提供，联合资信整理。

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

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

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

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

5. 资本充足性及代偿能力

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

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

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

表 6 公司资本充足性指标 单位：亿元/倍/%

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
担保责任余额	1710.66	933.98	967.19
净资产	63.86	62.39	57.27
净资本	28.44	26.66	22.68

净资产担保倍数	26.79	14.97	16.89
净资本担保倍数	60.15	35.03	42.65
融资性担保倍数	15.34	12.40	11.51
融资性担保放大倍数	4.45	8.63	6.94
净资本比率	44.53	42.73	39.60
资本覆盖率	33.85	45.07	42.05

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

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

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

表 7 公司现金流情况 单位：亿元

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

现金及现金等价物余额	2.91	8.62	20.67
------------	------	------	-------

资料来源：公司提供，联合资信整理。

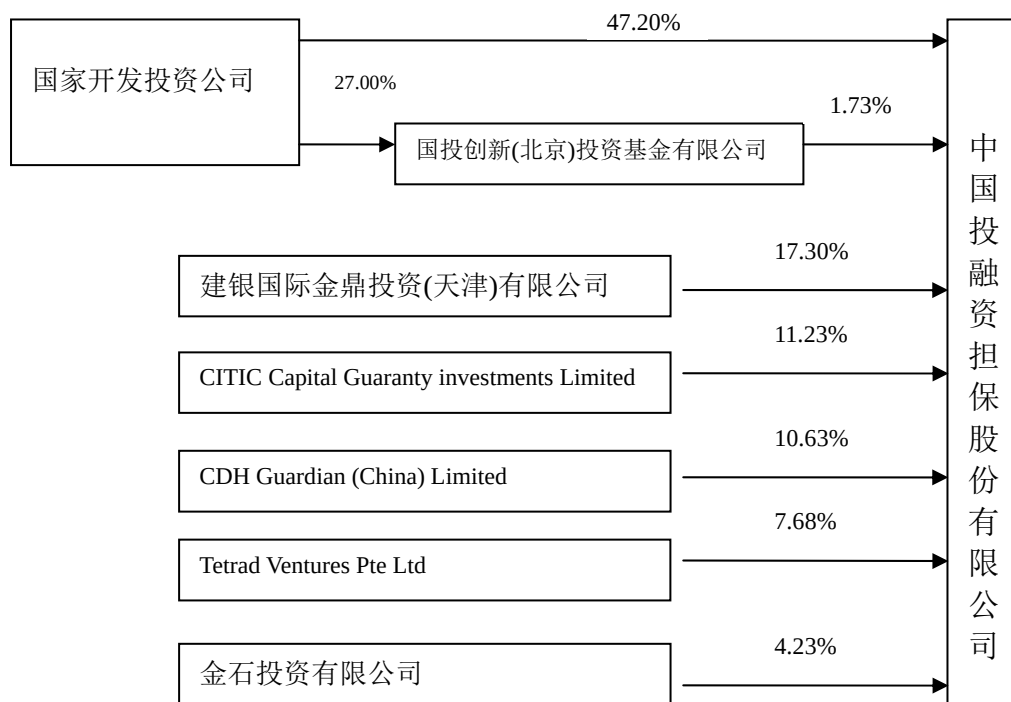
七、股东支持

作为公司第一大股东，国投视公司为其金融板块中的重要组成部分，承诺将长期维持控股股东地位，并将在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国投是国内最大的国有投资控股公司和53家骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至2014年末，国投注册资本194.7亿元，资产总额4617亿元；2014年实现经营收入1126亿元，利润145亿元。近年来，公司发生代偿后，国投通过短期借款形式向公司提供流动性支持。总体看，国投资本实力雄厚，对公司支持力度较大，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

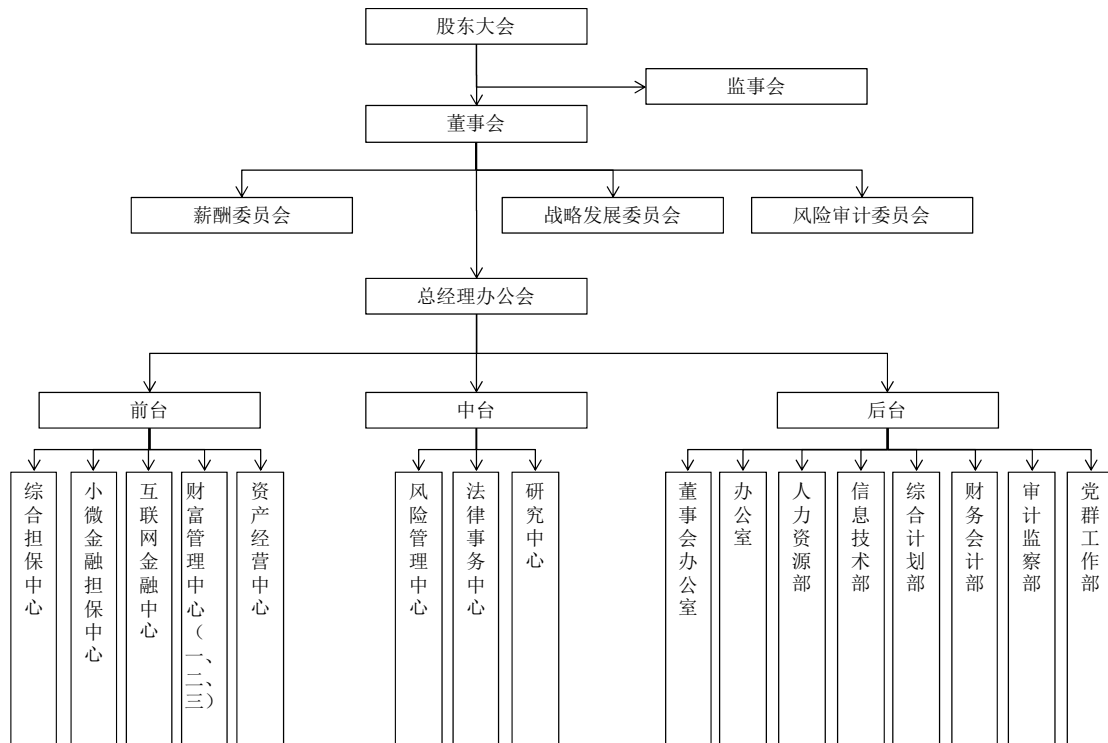
八、评级展望

公司是国内首家成立的全国性专业信用担保机构，凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力和资本实力，在资本市场担保领域的业务规模快速增长，形成较为明显的市场竞争优势，同时控股股东极强的财务实力有力地支持了公司发展。近年来，公司资本实力有所增强，但担保规模的快速增长和大额代偿使公司面临一定的资本充足压力；受钢贸融资担保业务代偿的影响，公司计提了较大规模的损失准备，对当期净利润形成负面影响；但另一方面，公司采取了较为有力的资产保全和追偿措施，代偿款回收效果较好，钢贸代偿损失控制在可承受范围之内，且负面影响已结束；2015年新三板成功挂牌后，公司资本补充渠道进一步拓宽，有助于业务的持续发展。未来几年，公司将迎来担保项目集中到期高峰，对其流动性管理带来一定挑战。总体看，在未来一段时间内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 合并资产负债表

编制单位：中国投融资担保股份有限公司

单位：亿元

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

附录 4 合并利润表

编制单位：中国投融资担保股份有限公司

单位：亿元

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

附录 5 合并现金流量表

编制单位：中国投融资担保股份有限公司

单位：亿元

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

附录 6 主要财务指标的计算公式

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

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

附录 7 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等(投资级)包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等(投机级)包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等(破产级)包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。