

信用等级公告

联合[2015] 318 号

联合资信评估有限公司通过对蓬莱市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2015 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

蓬莱市城市建设投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

2015 年蓬莱市城市建设投资集团有限公司

公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年三月十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2015 年蓬莱市城市建设投资集团有限公司

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: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 9 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 存续期的第 3 年至第 7 年每年末分
别兑付本期债券本金的 20%

发行目的: 募投项目建设

评级时间: 2015 年 3 月 17 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	88.02	107.33	98.63
所有者权益(亿元)	48.35	57.57	59.79
长期债务(亿元)	12.94	10.73	11.60
全部债务(亿元)	13.34	11.74	12.60
营业收入(亿元)	7.62	13.03	7.68
利润总额(亿元)	4.13	5.47	4.26
EBITDA(亿元)	4.13	5.54	4.37
经营性净现金流(亿元)	11.37	8.00	6.17
营业利润率(%)	29.59	46.01	57.10
净资产收益率(%)	6.46	6.97	5.40
资产负债率(%)	45.07	46.36	39.38
全部债务资本化比率(%)	21.63	16.94	17.41
流动比率(%)	210.69	160.60	171.21
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	2.12	2.88
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	6.85	6.01
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.46	0.62	0.49

分析师

刘新泉 王 冰

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”)对蓬莱市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为蓬莱市城市基础设施项目建设和蓬莱市全区域内商住用地的开发投资主体,具有明显的垄断优势,公司得到了蓬莱市政府在土地出让金返还、资产注入及财政补贴等方面持续而有力的支持。同时联合资信也关注到,市政府对公司建设的基础设施项目转让款支付缓慢、公司未来基础设施项目投资额大以及土地市场波动等不利因素对公司经营发展及偿债能力带来的负面影响。

未来随着蓬莱市的城市化建设不断推进,公司所承担基础设施建设投资支出加大,或将存在一定外部融资需求;但同时,公司未来可开发土地规模较大以及蓬莱市政府对公司的明确支持将有助于支撑公司整体信用水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置债券本金分期兑付条款,降低集中偿还风险,设立专项偿债账户,由交通银行烟台分行实施监管;中国投融资担保有限公司(以下简称“中投保”)为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效提升了本期债券的到期按时偿还安全性。

基于对公司主体长期信用、本期债券偿还能力的综合评估,在中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保的基础上,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司作为蓬莱市城市基础设施项目建设和蓬莱市全区域内商住用地的开发投资主

- 体，具有区域垄断性地位，竞争优势明显。
2. 蓬莱市政府对公司的定位和支持明确，在土地出让金返还、资产注入及财政补贴等方面给予公司持续而有力的支持。
 3. 公司土地整理业务获现能力较强，计划开发整理并出让的土地规模较大，将为公司未来经营性收入形成一定保障。
 4. 公司经营活动现金流对本期债券本金的保障能力较好；本期债券设置债券本金分期兑付条款，降低集中偿还风险；设立专项偿债账户，并由中投保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

关注

1. 蓬莱市作为县级市，目前一般预算收入偏低。
2. 公司已签订转让协议的基础设施项目尚未全部收到政府转让款，公司在建基础设施项目已完成规模较大，未来转让款的到位还有赖于政府配套土地出让的实现，公司存在一定的资金周转压力。
3. 公司绝大多数在建工程项目预计于未来两年内完工，且投资规模较大，公司未来或将面临一定的外部融资压力。
4. 公司可使用授信额度较低，且账面土地使用权剩余可供抵押价值较为有限，间接融资渠道有待拓宽。

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）与蓬莱市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与蓬莱市城市建设投资集团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，未因蓬莱市城市建设投资集团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蓬莱市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2015 年蓬莱市城市建设投资集团有限公司公司债券信用等级自本期公司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

蓬莱市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“城投集团”）前身蓬莱市城市开发投资有限公司，成立于2001年12月25日，由蓬莱市国有资产管理局和蓬莱市京蓬实业总公司共同出资设立，初始注册资本2000万元，其中蓬莱市国有资产管理局（以下简称“蓬莱国资局”）出资1900万元，占注册资本的95%，蓬莱市京蓬实业总公司（以下简称“京蓬实业”）出资100万元，占注册资本的5%。2003年5月，经公司股东大会决议，公司注册资本变更为10000万元，蓬莱国资局和京蓬实业持股比例不变。2007年12月，蓬莱国资局持有的公司95%的股权划转给蓬莱市蓬莱阁旅游有限责任公司（以下简称“蓬莱阁旅游”）。2009年9月，公司股东蓬莱市京蓬实业总公司变更为蓬莱市京蓬置业有限公司。2012年11月，公司股东京蓬实业将其持有的公司5%的股权转让给蓬莱市国资局；公司名称变更为蓬莱市城市建设投资集团有限公司。2013年3月，根据公司股东会议和修改后的公司章程规定，公司以资本公积转增实收资本40000万元，变更后注册资本50000万元。截至2014年底，公司注册资本50000万元，其中蓬莱阁旅游出资47500万元，占注册资本的95%；蓬莱国资局出资2500万元，占注册资本的5%。公司控股股东为蓬莱阁旅游，蓬莱旅游度假区管理委员会对蓬莱阁旅游控股98.20%，公司实际控制人为蓬莱旅游度假区管理委员会。

公司经营范围为：城市建设开发投资，政府授权的城市资产经营（授权的土地资产经营、授权的土地开发整理、基础设施资产经营、公用事业资产经营、旅游景点资产开发经营）；农田、水利设施；农业水利灌溉系统的经营、管理；农业土地的综合开发、投资、建设、管理；农村土地整理服务；供水设施建设；水利土石方工程服务。

截至2014年底，公司本部设有办公室、资

产经营部、土地开发部、工程管理部、投融资部、财务部和法务部七个部门科室。公司拥有下属5家子公司，分别为蓬莱市城市建设投资集团土地开发经营有限公司（以下简称“建投土地”）、蓬莱市惠农农业综合开发建设有限公司（以下简称“惠农农业”）、蓬莱市城市建设投资集团资产经营管理有限公司（以下简称“建投资管”）、蓬莱市城市建设开发有限公司（以下简称“城建开发”）和山东盛业融资担保有限公司（以下简称“盛业担保”）。

截至2014年底，公司合并资产总额为98.63亿元，所有者权益合计为59.79亿元。2014年，公司实现营业收入7.68亿元，利润总额4.26亿元。

公司注册地为蓬莱市经济开发区金创路170号，法定代表人为仲良¹。

二、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

本期债券为7年期9亿元固定利率债券，同时设置债券本金分期兑付条款，本期债券的本金在债券存续期的第3年至第7年末每年偿还本金的20%。

本期债券由担保人中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

2. 本期债券投向

本期募集资金9亿元，全部用于蓬莱市城市道路及地下管网综合改造工程。项目总投资17.85亿元，募集资金占总投资比例约50.42%。

（1）项目基本情况

根据《蓬莱市城市道路及地下管网综合改造工程可行性研究报告》，该项目主要建设内容包括道路工程、排水管网工程、燃气管网工程、

¹ 根据2015年3月公司股东会和董事会决议，同意仲良同志辞去公司董事长职务，并不再担任法人代表人；选举葛树宏同志为公司董事长，并担任公司法定代表人。截至出报告日，该变更手续正在办理中。

热力管网工程、给水管网工程、电力通信管网工程。具体工程量如下：

a. 道路工程

项目翻建城市主次干道和支路共计49条，道路总长度149.04公里。翻建车行道面积293.48万平方米，人行道121.52万平方米。

b. 排水管线工程

项目铺设雨水管线钢筋混凝土管d500~d1800长255.42km，同时设置检查井2822个；铺设重力流污水管线HDPE双壁波纹管d400~d1500长183.87km，压力流UPVC压力管d150~d250长5.1km，同时设置检查井3627个，建设泵站3座。

c. 燃气管网工程

铺设螺旋焊缝钢管d300~d350长8.22km，聚乙烯塑料管d110~d250长76.62km。

d. 热力管网工程

铺设螺旋焊缝钢管d225~d900长134.94km，无缝钢管d50~d200长45.03km。

e. 给水管网工程

铺设球磨铸铁管d200~d700长79.28km。

f. 电力通信管网工程

铺设CFRP碳素波纹管DN150长434.62km，镀锌钢管DN150长434.62km。

项目建成后，效益主要来源于管网使用费以及站牌、路灯广告收入两部分，经估算，项目年可实现收入6479万元²。项目建成后不仅可以完善城市道路网布局，改善区域行车条件，便利区内居民的生产和生活，具有良好的社会效益。

(2) 项目审批情况

本项目已经蓬莱市发展和改革委员会《关于蓬莱市城市道路及地下管网综合改造工程可行性研究报告的批复》（蓬发改[2013]120号）、蓬国土资函[2013]8号、蓬莱市住房和城乡建设管

理局建字第370684201300107号批准和蓬莱市发展和改革委员会项目节能备案蓬发改能审备[2013]48号。

(3) 项目进度

该项目建设期为5年，由2013年6月开始到2018年5月结束。截至2014年底，该项目已完成投资3.60亿元，完工比例约20%。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元，比去年同期增加12107亿元，增长13.2%，完成预算的67.7%，比去年同期提高1.5个百分点。

² 根据《蓬莱市城市道路及地下管网综合改造工程可行性研究报告》测算，该项目建成后每年预计可实现管网使用费共计5615万元及站牌、路灯广告牌出租收入864万元；其中，每年可实现污水管线使用费1065万元、电力通信排管收入1087万元、燃气管网收入848万元、热力管网1980万元和给水管网使用费收入634万元。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（M2）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（M1）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（M0）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下降。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，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. 行业概况

（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的投入，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许多优惠政策，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

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施投资建设主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持

上, 2009 年 3 月, 中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》, 提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下, 城市基础设施建设投资速度猛增, 由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升, 为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力, 2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险, 随后一批清理及监管政策出台, 严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理 (1) 对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资, 应通过财政预算等渠道, 或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务, 要继续按协议提供贷款, 推进项目建设。同时, 国发【2010】19 号对资产质量提出进一步要求, 学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件, 并建立了“名单制”, 对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年, 银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范, 按照不同的风险定性结果 (全覆盖, 基本覆盖, 半覆盖, 无覆盖), 对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施, 以降旧控新为重点, 以提高现金流覆盖率为抓手, 有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求, 严格准入标准; 严格把握贷款投向, 优先保证重点在建项目需求; 严格新

增贷款条件, 确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号, 凡是申请发行企业债券的投融资平台公司, 其偿债资金来源 70%以上 (含 70%) 必须来自公司自身收益, 且公司资产构成等必须符合国发【2010】19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设, 且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券, 除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外, 还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息, 作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%, 其发行企业债券的申请将不予受理。

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。(1) 禁止地方政府公益性项目向影子银行举债 (2) 地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购 (BT) 责任等方式举借政府性债务 (3) 地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资, 不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目 (4) 制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463 号文件的出台, 化解了地方政府债务不断累积的长期担忧, 长期来看, 融资平台债务风险应有所下降, 但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上, 《指导意见》的出台延续了

银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、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,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

2014 年 10 月,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《意见》),系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》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:(1)政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府,市县级政府确需举借债务的,也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借,企事业单位严格禁止举借政府性债务,且明确

要剥离融资平台公司政府融资职能,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。(2)《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理,通过建立地方政府信用评级制度,逐步完善地方政府债券市场;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;地方政府债务实行全口径预算管理。(3)对于偿债主体,明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央政府实行不救助原则;若出现地方政府难以自行偿还债务的情况,地方政府要及时上报,本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制,切实化解债务风险,并追究相关人员责任。另外,对于存量债务,《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上,《意见》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。

2014 年 10 月底,财政部公开发布《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》),是对《43 号文》的具体细化,《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果,新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求,同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致,要求退回重新核实;②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后,新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据,对虚增政府存量债务的,相应核减地方政府债券发行规模,并追究相关责任人责任;③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,具体分为 4 种情况,对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务,原则不变,但其他两种情况是本次新增的规定,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;

④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。

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

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国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。

2014年全年，全国固定资产投资总额（不含农户）完成50.20万亿元，比上年名义增长15.7%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资2.29万亿元。2014年全年施工项目计划总投资96.88万亿元，同比增长11.1%；新开工项目计划总投资40.65万亿元，增长13.6%。

截至2014年底，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜力。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，逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均

衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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. 区域及经营环境

公司是蓬莱市内城市基础设施项目建设运营主体，业务范围主要涉及蓬莱市基础设施建设。公司的经营发展取决于蓬莱市经济水平及未来发展规划。

蓬莱市为山东省辖县级市，由烟台市代管。位于山东省东北部、烟台市境北部，北临黄海、渤海。全市总面积1128平方公里，45万人口，辖12个镇（街）、1处省级经济开发区和1处省级旅游度假区。蓬莱市抢抓建设山东半岛蓝色经济区和胶东半岛高端产业聚集区两个机遇，着力发展以京鲁船业、巨涛重工和渤海造船为代表的造船重工业，以历史文化游、滨海观光游、葡萄酒文化游和自然生态游为代表的旅游业，以优质产区、特色葡园和精品酒庄为代表的葡萄与葡萄酒产业，以重卡和改装车为代表的汽车及零部件加工业等优势产业，形成了以龙头企业为支撑、产业链条为纽带，富有区域特色的产业集聚发展格局，经济结构不断优化，综合实力明显增强。2014年，蓬莱市实现地区生产总值（GDP）490亿元，按可比价格计算，增长9%。其中，第一产业实现增加值29.4亿元，增长3.3%；第二产业实现增加值261亿元，增长9.2%；第三产业实现增加值199.6亿元，增长

8.7%。三次产业比由上年的6.2:54.5:39.3调整为6.01:53.26:40.73，其中第一产业比重降低0.19个百分点，第二产业比重降低1.24个百分点，第三产业比重提高1.43个百分点。人均GDP为108889万元，增长9.98%。2014年，全市完成固定资产投资357亿元，同比增长18%。

作为蓬莱市基础设施建设项目承建主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司

的实力。

伴随着蓬莱市经济持续较快增长，其财政实力稳步增强。2012~2014年，蓬莱市地方财政一般预算收入年均复合增长7.35%，2014年实现地方财政一般预算收入27.21亿元；蓬莱市土地有偿使用收入年均复合增长51.10%，2014年为21.02亿元；地方可支配收入年均复合增长6.08%，2014年为59.22亿元。

表1 2012~2014年蓬莱市财政收入情况（单位：万元、%）

序号	科目	2012年	2013年	2014年
1=2+3	一般预算收入	236098	255449	272058
2	其中：税收收入	162911	190443	215249
3	非税收入	73187	65006	56809
4	基金收入	146720	194785	220015
5	其中：土地有偿使用收入	92075	175971	210228
6=7+8+9	上级补助收入	99921	84017	97666
7	其中：返还性收入	20992	20992	20992
8	财力性转移支付	-1144	-1134	34032
9	专项转移支付	80073	64159	42642
10	预算外收入	43554	2514	2482
11=1+4+6+10	地方可支配收入总计	526293	536765	592221

资料来源：公司提供

总体来看，近年来蓬莱市财政收入保持了稳定增长，财政实力逐步增强，但蓬莱市作为县级市，目前一般预算收入水平仍偏低；蓬莱市地方可支配收入主要来自于一般预算收入和基金收入，上级补助收入为蓬莱市地方财力的重要补充。

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至2014年底，蓬莱市地方政府债务35.12亿元；2014年，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为60.30%，总体来看，蓬莱市地方政府债务水平一般。

表2 截至2014年底蓬莱市地方政府债务余额及2014年综合财力统计表（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	347698.81	（一）地方一般预算收入	272058.00
1. 国债转贷资金	136.36	1. 税收收入	215249.00
2. 解决地方金融风险专项借款		2. 非税收入	56809.00
3. 国内金融机构借款	257713.95	（二）转移支付和税收返还收入	97666.00
（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	256317.95	1. 一般性转移支付收入	34032.00
4. 债券融资	84500.00	2. 专项转移支付收入	42642.00
（1）中央代发地方政府债券	4500.00	3. 税收返还收入	20992.00
5. 其他（村级及其他单位借款）	5348.50	（三）国有土地使用权出让收入	210228.00
（二）担保债务余额	7009.70	1. 国有土地使用权出让金	207081.00
1. 政府担保的国内金融机构借款	5913.00	2. 国有土地收益基金	3140.00
2. 政府担保的融资平台债券融资		3. 农业土地开发资金	899.00
3. 政府担保向单位、个人借款	1096.70	4. 新增建设用地有偿使用费	-892.00

--		(四) 预算外财政专户收入	2482.00
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	351203.66	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	582434.00
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%	60.30%		

资料来源：公司提供

3. 未来发展规划

根据蓬莱市“十二五”规划，蓬莱市经济社会发展的主要目标是：到2015年，全市生产总值达到600亿元以上，年均增长12%。地方财政收入达到30亿元以上，年均增长15%。三次产业比例调整为4：55：41，初步形成产业结构优化、富有竞争力的现代产业体系。居民消费稳步提高，社会消费品零售总额达到150亿元，年均增长15%。规模以上固定资产投资达到410亿元，年均增长16%。

总体来看，近年来蓬莱市经济水平保持了快速的发展态势，对城市基础设施要求不断提高，公司未来发展空间广阔。

五、基础素质分析

1. 公司规模

公司作为蓬莱市唯一的投资建设主体，承担市政府授权范围内的城市公共基础设施和重点工程建设，负责城市基础设施资产的营运及相关开发，在蓬莱市城市基础设施建设中发挥着不可替代的作用。公司自成立以来，广泛参与蓬莱市国有资产的经营管理，负责城市建设资金的筹措、管理和资本运作等，并负责蓬莱市城区多个市政基础设施项目的经营与管理。自2001年成立以来，公司管理机制逐步完善、经营范围逐步拓宽、业务水平逐步提高；随着蓬莱市城镇化进程的加速推进，公司的业务规模将持续扩大，垄断地位将进一步加强。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员5人；董事会成员5人，其中董事长1人，总经理1人，副总经理3人，高层管理人员均具有大学本科学历。

截至2014年底，公司董事长仲良，男，大

学本科学历。曾任蓬莱市人大常委会办公室行政科科长，蓬莱市人大常委会办公室副主任，蓬莱市人大常委会秘书长、党组成员、办公室主任，蓬莱市人大常委会委员、秘书长、党组成员、办公室主任，蓬莱市小门家镇党委书记，蓬莱市大辛店镇党委书记，蓬莱市人民政府提名副市长、党组成员，蓬莱市人民政府副市长、党组成员，蓬莱市人民政府副市长、党组成员兼城市建设投资集团董事长、党委书记；2013年9月至今，任中共蓬莱市委常委、市政府党组成员兼城市建设投资集团董事长、党委书记。

截至2014年底，公司总经理葛树宏，男，大学本科学历。曾任蓬莱市政府秘书，蓬莱市政府办公室副主任，蓬莱市政府副秘书长，蓬莱市供销合作社主任；2012年12月至今，任蓬莱市城市建设投资集团有限公司总经理。

由于公司董事长兼任政府官员，为贯彻“政企分开”要求，根据2015年3月公司股东会和董事会决议，同意仲良同志辞去公司董事长职务，并不再担任法人代表人；选举葛树宏同志为公司董事长，并担任公司法定代表人。截至出报告日，该变更手续正在办理中。

截至2014年底，公司本部共有员工33人。从文化程度划分，其中本科以上人员24人，大专5人，高中及以下4人；从年龄分布来看，50岁以上2人，30-50岁19人，30岁以下12人；从员工素质上看，具有高级职称的有3人，具有中级职称的有5人。

总体来看，公司高管均有较丰富的管理经验，公司人员构成合理，员工文化素质较高，但人员数量较为有限，目前暂能够满足日常经营需要。

3. 政府支持

公司是蓬莱市政府投资建设的主要平台，承担了市本级基础设施建设的主要任务。业务发展得到蓬莱市政府的大力支持。

（1）财政补贴

为了支持公司的发展，2012~2014年，政府持续给予该公司一系列财政补贴。其中2012年，依据蓬财预指【2011】135号文件，公司接受政府划拨补贴57979万元；2013年，公司收到财政拨付的多项财政补贴共计52079万元，其中拨款43450万元用于公司购买土地；2014年，公司收到财政拨付的多项财政补贴共计2617万元。

政府财政补贴款项主要用于补贴公司当年借款的贴息以及作为基础设施资本金，上述补贴款均列入资本公积核算，划拨现金均已到账。

（2）资产划拨

为了扩大公司的资产规模，2010年政府依据蓬政发【2010】第71号文件，将“原山汽改宗地”划转至城投公司，该宗土地面积为293.667亩，入账价值为6.72亿元，该宗土地划进公司，目的用于对外出让实现收益。在账务处理上，公司将其列入资本公积和存货两个科目核算。2014年11月20日，《蓬莱市人民政府关于将原山汽改宗地未出让土地无偿收回的通知》，根据蓬莱市城市建设需要，经市政府研究决定，将该宗地剩余46.962亩未出让土地无偿收回。

2013年，根据蓬莱市人民政府办公室会议纪要（第6号）、蓬国监字[2013]7号《关于划转原蓬莱市第二实验小学等相关国有资产的通知》，蓬莱市人民政府和蓬莱市国资局决定将原蓬莱市第二实验小学、原蓬莱市韩家疃小学、原蓬莱市第二职业中学等专业学校、原蓬莱市榨油厂国有房屋所有权，及原206废弃国道和原蓬寨路废弃省道蓬莱段国有资产等相关国有资产划转给公司经营（主要是股权划转，但是由于价值低，公司账面价值变动不大）。2013年，蓬莱市政府通过注入公司资金，公司用注入的资金通过招拍挂程序专项用于购买上述国有资产所在土地。

2013年，市财政共注入公司资金43450万元用于公司通过招拍挂购买土地，并计入资本公积；公司当年用此资金以及自有资金7403.6万元购得获得土地资产面积共计478.15亩，入账价值50853.6万元，计入无形资产科目。

截至2014年底，公司资本公积40.65亿元，其中有政府注入的土地资产12.17亿元，其余28.48亿元为财政拨款形式的政府资本性投入。

（3）土地开发整理

公司与蓬莱市政府签订了《土地整理代理协议》，依据该协议，由公司代理蓬莱市政府对蓬莱市城镇规划区内的土地进行整理，由蓬莱市政府支付公司代理费。公司作为蓬莱市政府指定的土地整理代理方，负责蓬莱市城镇规划区内土地综合整治，土地征收、平整、复垦工作。市政府根据当年土地出让金的55%向公司支付代理费，整理土地投放市场前期准备工作支付的相关费用由公司负责。土地整理代理费作为公司主营业务收入。

（4）基础设施转让

作为蓬莱市城市公共基础设施和重点工程建设投资建设主体，公司通过与蓬莱市财政局签订相关协议实现对投资建设完成的城市基础设施进行转让。2012，公司有账面价值20.62亿元的基础设施与政府签订了《地上建筑物、附着物转让协议》，但尚未全部收到政府转让款。2014年，公司与蓬莱市财政局签订了《投资建设项目回购意向书》，对于公司截至2014年账面在建的代建基础设施将在完工后转让给蓬莱市财政局，并由蓬莱市财政局在完工后5年内分批支付转让款。

综上所述，公司获得蓬莱市政府的大力支持，综合实力和竞争力得到进一步增强。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等相关法律法规，并结合公司的实际情况，建立了由股东会、董事

会、监事会和经营层组成的公司治理架构。

公司最高权力机构是股东会，下设董事会，监事会，董事长为公司的法人代表，目前由蓬莱市市委常委仲良兼任。公司设董事会，董事会成员由5人组成。其中，公司股东会选举4名，职工代表大会选举1名。董事任期3年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长一人，由董事会选举产生。公司设总经理一名，副总经理二至七名，由董事会聘任或者解聘；总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等。公司设监事会，监事会成员由5人组成。其中，公司股东会选举4名，职工代表大会选举1名。监事任期三年，任期届满，可连选连任。监事会设监事会主席一人，由监事会选举产生。

2. 公司管理

为规范公司运作，公司制定了一系列管理制度，并不断完善内部管理体系。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理暂行办法》（以下简称“《办法》”），《办法》在管理机构及其职责、负债管理、资产管理、收入管理、成本费用控制等方面做出规定。

对外担保管理方面，公司规定，按公司规

定的审批程式报批后，由财务部登记后才能正式对外签发，财务部据此纳入公司或有负债管理，在担保期满后及时督促有关业务部门撤销担保。

内部决策方面，公司制定了《内部决策审批程序》，公司规定，对注册资本变更、公司发展战略、改制重组、重大投资等重要事项，应当由市国资局审核后，报市政府审批；审批流程方面，由董事会、经理办公会按职责权限形成决议，以正式文件上报市国资局。

总体来看，公司法人治理结构较为完善、管理制度较为规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障。

七、公司经营

公司作为蓬莱市唯一的城市基础设施和土地资源开发整理的投融资建设主体，公司经营运作中将城市基础设施建设与土地资源利用开发结合起来，对土地的开发整理后通过土地出让获得出让金返还，并用于土地业务的滚动开发；土地出让收益将用于城市基础设施的建设，对于基础设施投资缺口部分将由财政补贴予以弥补。

表3 2012~2014年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理熟化	76182.27	29.59	130282.12	46.00	67854.13	61.62
土地转让业务					8614.01	20.46
合计	76182.27	29.59	130282.12	46.00	76468.14	56.98

资料来源：公司审计报告

1. 土地整理熟化与土地转让业务

公司主营业务收入主要为土地整理熟化收入和公司自有土地转让业务实现（2012年和2013年的自有土地出让业务收入在土地整理熟化业务中反映）。公司是蓬莱市全区域内商住用

地的土地整理开发主体³，并享有全市商住用地出让金55%的返还；此外，公司还可通过转让自有土地获得一定的收入补充。公司上述土地业务的收入实现将用以对土地整理业务的滚动开发。

³ 蓬莱市工业用地由各乡镇政府主导实施。

公司与蓬莱市政府于2005年和2013年1月分别签订了《土地储备代理协议》和《土地整理代理协议》⁴，依据协议，由公司代理蓬莱市政府对蓬莱市城镇规划区内的土地进行整理，由蓬莱市政府支付公司代理费。公司作为蓬莱市政府指定的土地整理代理方，负责蓬莱市城镇规划区内土地综合整治，土地征收、平整、复垦工作。市政府根据当年度土地出让金的55%向公司支付代理费，整理土地投放市场前期准备工作支付的相关费用由公司负责。

表4 2012~2014年公司实现土地出让情况

年份	出让面积 (亩)	合同收入 (万元)	按比例 (55%)确认 的收入	其他土地 业务收入 (万元)
2012年	1144.32	72850	39893	387
2013年	2072.26	203717	112044	1054
2014年	1263.50	123600	67854	0

注：1. 其他土地业务收入主要为土地性质变更、容积率调整、土地证续期、补交土地出让金等业务收入；

2. 表1中的基金收入中土地有偿使用收入为当年实际收到的土地出让金，与该表中的合同收入存在一定时滞；前者中还包括市工业用地出让金收入，后者不包含，故二者存在一定波动差异。

2012~2014年，蓬莱市共挂牌出让的商住用地土地面积分别为1144.32亩、2072.26亩和1263.50亩，合同收入分别为7.29亿元、20.37亿元和12.36亿元；按照公司与蓬莱市人民政府签署的协议，公司按照土地出让收入的55%确认的代理费收入分别为3.99亿元、11.20亿元和6.79亿元；此外，2012~2014年归公司所有的其他土地业务收入（土地性质变更、容积率调整、土地证续期、补交土地出让金等）分别为387万元、1054万元和0万元。

土地整理开发业务的账务处理方面，土地整理代理费（55%出让金返还）作为公司主营业务收入；土地开发整理成本为土地征收成本、地标补偿及安置费用等，计入预付款项科目，当年土地实现出让后结转公司相应的土地开发成本。2012~2014年，土地整理熟化业务收入有

所波动，分别为4.03亿元、11.31亿元和6.79亿元；其毛利率分别为55.17%、59.32%和61.62%，主要受土地开发整理成本、出让的土地地段位置以及土地市场活跃度的影响其盈利能力有所上升，总体处于较好水平。

公司自有土地出让/转让方面，2012年，公司将政府于2010年划拨的原山汽改宗地中的一块批复零售用地对外出让，该宗土地面积共计155.52亩，公司获得出让收入3.59亿元；2013年，公司将原山汽改宗地中的一块住宅、餐饮、批发零售地块出让，该地块面积总计91.19亩，公司获得出让收入1.82亿元；上述公司土地出让收入计入当年土地整理熟化收入，并结转存货中相应成本。2014年，蓬莱市国土局就公司的5宗工业用地（原华贸地块）进行了收回，面积总计101.93亩，并给予补偿8614万元，同时计入公司当年土地转让收入并结转相应成本6851.75万元（无形资产中）。截至2014年底，公司通过政府划拨取得的、未来将用于转让的自有土地面积共计494.67亩，均为出让地且办有土地证，账面价值合计4.30亿元，在公司存货科目体现。

土地整理开发业务资金平衡方面，2012~2014年，公司对土地整理开发的投入分别为5.49亿元、4.14亿元和4.06亿元。公司确认的合同收入与实际收到土地出让金存在一定时滞性，但由于近年来部分企业早于土地招牌挂出让支付给公司一定的土地出让金（在预收款项科目体现），整体看收入实现质量较好；2012~2014年，公司收到的与土地业务相关的现金分别为15.32亿元、12.53亿元和7.24亿元。

根据公司土地开发整理计划，公司将于未来3~5年时间里，对蓬莱市全区域内预计7200亩土地进行整理并出让。

整体看，由于蓬莱市政府对公司的土地整理开发业务支持力度大，公司该业务盈利能力和获现能力均较强；公司未来土地整理开发业务可持续性较强，可开发规模较充足，对公司未来收入的实现形成一定支撑。但同时，联合

⁴ 2013年与蓬莱市政府签订《土地整理代理协议》后，2005年的《土地储备代理协议》自动作废。

资信关注到，公司整理开发的土地其出让易受房地产调控和土地监管政策等影响，未来土地出让的实现存在一定的波动性。

2. 城市基础设施投资建设

公司为蓬莱市城市公共基础设施和重点工程建设投资建设主体，其运作模式为：通过土地整理开发业务所得的收益用于城市公共基础设施项目的投资建设；对于当年出现的资金缺口，由政府通过财政补贴和银行借款予以填补。

公司通过与蓬莱市财政局签订相关协议实现对投资建设完成的城基础设施进行转让。协议约定了转让价格，一般为建设成本加计5%的投资回报收益。

账务处理方面，公司承担建设的城市公共基础设施在在建工程科目体现，待项目建设完工后转入固定资产。2012年，公司将其投资建设的城市道路、广场、公园、污水管网等基础设施转让给蓬莱市财政局，并签订《地上建筑物、附着物转让协议》，其中约定的转让价格为建设成本加计5%的投资回报收益。公司固定资产原值当年减少20.62亿元，并实现1.44亿元的固定资产处置利得计入营业外收入，而尚未收到的财政转让款计入应收账款。根据蓬政发[2015]第14号《蓬莱市人民政府关于市城投集团解决应收款项相关问题请示的批复》，市政府同意以土地出让收益偿还上述款项。若该地块出让价格未达到测算标准，差额部分由市财政安

排资金补足（详见八、财务分析 2.资产构成中应收款项部分）。未来三年蓬莱市土地出让计划情况见表9。2014年，市政府同意由公司代替蓬莱市政府暂收蓬莱西海岸海洋文化旅游产业聚集区项目相关款项7.30亿元，同时冲抵上述应收政府转让款。

2014年5月，公司与蓬莱市财政局签订了《投资建设项目回购意向书》，对于公司代建的基础设施将在完工后转让给蓬莱市财政局，并由蓬莱市财政局在完工后5年内分批支付转让款。转让价格为以公司实际投资额上浮5%~10%，实际回购时以双方协商数为准。

2012~2014年，公司对城市公共基础设施的建设投资（不含资本化利息支出）分别为6.60亿元、8.60亿元和4.28亿元。对于当年出现的资金缺口，由政府通过财政补贴予以填补，账务处理上计入资本公积；2012~2014年，公司接受财政的补贴款分别为5.81亿元、0.86亿元和0.26亿元。

作为蓬莱市基础设施建设的主体，由公司负责承建的市政基础设施建设项目较多。近年来，公司先后投资建设了水城项目、206国道西线、206国道南出口、蓬水路、南环路和海市学校等一系列基础设施建设项目。上述项目建成后，具有一定社会效益。

表6 截至2014年底公司在建工程（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资	尚需投资	预计完工时间
道路及地下管网	178464	36002.19	142461.81	2018.05
平山河整治	31363	23795.70	7567.30	2015.06
城乡垃圾一体化	5000	4192.19	807.81	2015.06
其他工程	180000	134151.05	45848.95	--
公园浴场	2000	1957.88	42.12	2015.09
农高区旅游观光大道	3600	2782.65	817.35	2015.10
泥河东岸污水管道	600	308.85	291.15	2015.12
旅游集散中心	6000	413.28	5586.72	2015.12
师范学校	22800	10337.78	12462.22	2016.12

新汽车站	9000	4220.66	4779.34	2015.12
新市场	1800	546.00	1254.00	2015.12
超载超限检测站	860	678.31	181.69	2015.12
避风港	820	654.93	165.07	2017.06
合计	442307	220041.49	222265.53	--

资料来源：公司提供

注：其他工程中主要为城市内道路合计总投资3.8亿元，工业园区道路及区内市政管网合计总投资6.9亿元，供暖管网合计总投资2.7亿元等。

截至2014年底，公司主要在建工程12项。公司在建项目总投资44.23亿元，已投资22.00亿元，尚需投资22.23亿元。工程建设完工后，市政府将根据规划分批对基础设施项目实施回购。总体上看，已签订转让协议的基础设施项目尚有约14.7亿元的政府转让款未收到，同时公司在建基础设施项目已完成规模较大，公司存在一定的资金周转压力。

此外，由于绝大多数在建工程项目预计于未来两年内完工，且投资规模较大，未来两年内公司或将存在一定的资金缺口。

3. 未来发展

公司未来将立足土地开发和投融资两项主要业务，逐步向资产经营和资本运作方向拓展，经营领域向蓝色经济、教育医疗、文化产业、服务业等新兴板块延伸，扩大实体经济规模，构建有效偿债机制，发展成为有实体经营业务与经营行为的市场主体。结合蓬莱市城区总体规划意见，公司制定了如下的发展战略：

1) 优化资本结构、确保国有资产保值增值

进一步整合现有国有资产，充分发挥国有资产的整体融资效应；积极参与蓬莱市国有股权投资，实现国有资产的保值和增值；通过成立全资或控股子公司，实现国有资本跨行业，多领域发展。

2) 立足基础设施项目建设、实现较快增长

作为蓬莱市重大项目投资建设主体和国有资产经营主体，未来公司将积极探索多种投融资形式，拓宽融资渠道，继续推动城市基础设施建设。

3) 加大重点项目开发力度、打造宜居城区

公司将以路网、保障房和环境建设为重点，围绕“内成网、外成环”的目标，完善区域交通总体框架；坚持新区开发和旧城改造并举，拉大城市框架，完善城市功能。

4) 加强公司实体化运作，提高公司国有资产的投资经营效益

加强公司经营性业务的开发力度，提升公司资产和业务的盈利能力；进一步加大对资产的管理力度，增强业务竞争能力，提高盈利水平；公司努力发展成为集股权投资、资产管理、保障房建设和工程开发业务为一体的综合性公司。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2012~2014年度财务报表由中天运会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

从合并范围看，2013年，公司新增蓬莱市城市建设开发有限公司和蓬莱市城市建设投资集团资产经营有限公司两家全资子公司，减少蓬莱西海岸海洋文化旅游产业开发有限公司一家全资子公司；2014年公司新增山东盛业融资担保有限公司。2013年公司新增的蓬莱市城市建设开发有限公司和蓬莱市城市建设投资集团资产经营有限公司分担原有职能和经营业务，从合并口径看，对公司财务数据影响较小，财务数据可比性较好。

截至2014年底，公司合并资产总额为98.63亿元，所有者权益合计为59.79亿元。2014年，公司实现营业收入7.68亿元，利润总额4.26亿

元。

2. 资产构成

截至2014年底,公司资产总额98.63亿元,其中流动资产占47.29%,非流动资产占52.71%。

流动资产

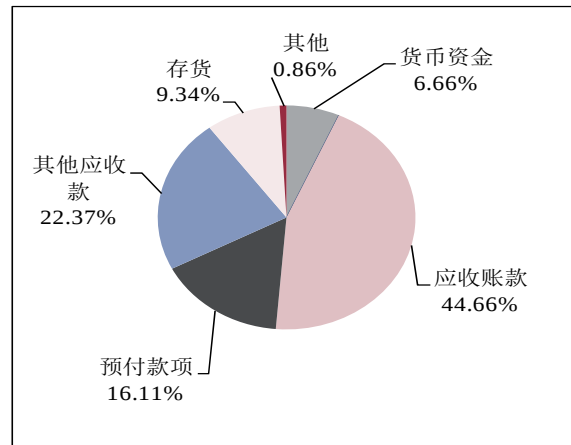
2012~2014年,公司流动资产波动下降,年均下降9.00%。截至2014年底公司流动资产为46.64亿元,主要由应收账款(占44.67%)、预付款项(占16.11%)、其他应收款(占22.37%)和存货(占9.34%)构成。

截至2014年底,公司货币资金为3.11亿元,主要由银行存款构成。

公司预付款项主要为公司预付的工程款项等,2012~2014年公司预付账款不断下降,年均下降14.42%,2014年底为7.51亿元;从账龄上看,1年以内的占37.34%,1~2年的占30.52%,2~3年的占20.44%,3年以上的占11.69%。

公司应收账款主要系公司将建成的基础设施转让给市财政局产生的应收款项。2012~2014年有所波动:2013年底为29.19亿元,同比增长18.03%,主要是由于当年土地出让后尚未收到部分出让金返还所致;2014年底为20.83亿元,同比下降28.64%,主要系市政府同意由公司代替蓬莱市政府暂收蓬莱西海岸海洋文化旅游产业聚集区项目相关款项7.30亿元,冲抵市政府相关部门对公司部分应收账款。

图1 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

从账龄上看,1年以内的占0.96%,2~3年的占99.04%;公司共计提坏账准备0.21亿元,计提比例为0.99%。从集中程度上看,公司应收账款主要欠款方为蓬莱市财政局,其欠款占85.42%,主要为公司转让基础设施的财政应付款;其余主要欠款均为应收土地款。整体看,公司坏账风险较小。

表7 截至2014年底应收账款欠款单位情况

(单位:万元、%)

单位名称	金额	账龄	占应收账款总额的比例
蓬莱市财政局	179723.01	2-3 年以内	85.42
义和房地产	7120.00	2-3 年以内	3.38
烟台德越置业	5800.00	2-3 年以内	2.76
碧桂园	17759.00	2-3 年以内	8.44
合计	210402.01	——	100.00

资料来源:公司审计报告

2012~2014年,公司其他应收款波动增长,年均增长32.04%,截至2014年底为10.43亿元,主要欠款情况见表7;从账龄上看,1年以内的占64.88%,1~2年的占12.93%,2~3年的占10.09%,3年以上的占12.10%;公司其他应收款共计提坏账准备0.21亿元,计提比例1.97%。

表8 截至2014年底公司其他应收款主要欠款情况 (单位:万元)

单位名称	金额	账龄	占其他应收款总额的比例(%)
*蓬莱市滨海热力有限公司	41968.21	4 年以内	39.43
财政局基建科	33398.25	1 年以内	31.38

开发区	9000.00	2 年以内	8.46
石岛集团	5400.00	1 年以内	5.07
蓬莱市和谐房地产开发有限公司	3670.00	1 年以内	3.45
合 计	93436.47	—	87.79

注：*根据2013年10月蓬莱市人民政府出具的《关于授权蓬莱市城市建设投资集团有限公司对蓬莱市滨海热力有限公司供暖补贴出资的通知》，2005年8月，市政府与蓬建建工集团有限公司签订的《蓬莱市集中供暖供汽工程合同》约定：“经营期限为三十年整，合同期满，无偿将设施移交给蓬莱市人民政府”，并授权公司代表市政府出资补贴蓬莱市滨海热力有限公司，经营期满后，由公司负责收回蓬莱市滨海热力有限公司所有资产。

资料来源：公司审计报告和公司提供

根据蓬政发[2015]第14号《蓬莱市人民政府关于市城投集团解决应收款项相关问题请示的批复》，截至2014年底，公司在开展正常经营活动的过程中，形成了以下应收款项：蓬莱市财政局应收账款17.97亿元、蓬莱市财政局基建科其他应收款3.34亿元，有关政府其他部门其他应收款0.90亿元，合计22.21亿元。市政府同意以土地出让收益偿还上述款项；配套地块可供地面积2004亩，供地性质为旅游商住用地；上述土地出让后，按市区内同类型地块平均出让价格155万元/亩测算，预计出让总收入约31.06亿元，扣除土地出让成本后，净收益为26.40亿

元，并用以偿还上述欠款。若该地块出让价格未达到测算标准，差额部分由市财政安排资金补足；上述地块具体出让计划情况见下表8。此外，市政府同意以土地出让金抵顶欠款：未来“招、拍、挂”的土地中，由城投集团中标摘牌的土地，摘牌后所需缴纳的土地出让金，可与市政府相关部门所欠的应收款项相抵。同时，市政府承诺，不再通过暂借款和垫付款等方式增加城投集团应收款，并保持城投集团未来经营的独立性。但联合资信关注到，上述测算出让价格高于目前市区商住用地出让均价，未来土地出让总收入的实现存在一定不确定性。

表9 财政应收款配套土地出让计划情况（单位：亩、亿元）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	合计
计划出让土地面积	204	200	200	200	200	200	200	200	200	200	2004
预计取得土地出让收益	3.16	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	31.06
预计拨付资金	3.00	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	26.40

资料来源：蓬政发[2015]第14号《蓬莱市人民政府关于市城投集团解决应收款项相关问题请示的批复》

2012~2014年，公司存货快速减少，年均下降28.89%，主要是由于公司实现土地转让后结转相应账面成本以及政府无偿收回土地所致。2014年，根据蓬莱市人民政府《关于无偿收回原山汽改宗地未出让土地的通知》，将2010年市政府划拨给公司的293.67亩原山汽改宗地未出让部分（46.96亩）无偿收回。2014年底公司存货为4.36亿元，主要为土地使用权（4.30亿元）及开发成本（0.06亿元）：土地使用权主要是政府以前年度划入、目前转为出让地的土地资产；开发成本子公司蓬莱市城市建设开发有限公司开发的水供小区及仙境·名仕商务楼的前期建

设成本及土地成本。截至2014年底，已用于借款抵押的土地使用权账面价值占全部存货中土地使用权账面价值的88%。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产快速增长，年均增长28.07%，主要是无形资产和在建工程大幅增长所致；2014年底为51.99亿元，其中无形资产占14.17%，在建工程占85.64%。

2012~2014年，公司对代建项目不断投入；2014年底为22.00亿元，同比大幅下降44.36%，主要是由于当年代建项目完工后转入固定资产所致。截至2014年底，公司主要在建工程有道

路及地下管网、平山河整治、师范学校等基础设施建设工程（详见表6）。

2014年，有较大规模的代建项目工程完工转固计入固定资产，主要有城市道路建设、水城项目、海市学校等。截至2014年底，公司固定资产账面价值为22.53亿元，同比大幅增加22.52亿元。其中固定资产中公益性资产为15.06亿元，如城市道路、学校和看守所等，扣除上述公益资产后，公司固定资产金额为7.46亿元。

截至2014年底，公司无形资产7.37亿元，为公司通过招拍挂获得的土地使用权，未来将用于自身经营使用。2014年，蓬莱市国土局就公司的5宗工业用地进行了收回，并给予补偿8614万元，同时计入公司当年土地转让收入并结转相应成本。其中，已抵押土地291.48亩，已抵押土地账面价值占无形资产中土地所有权账面价值的54.72%。

表10 截至2014年底公司无形资产中土地使用权情况（单位：平方米、万元）

序号	产权证编号	使用权类型	用途	面积	账面价值	是否抵押
1	蓬-国用（2014）第 0127 号	出让	批发零售用地	12667	3667	否
2	蓬-国用（2014）第 0126 号	出让	城镇住宅用地	57180	16660	否
3	蓬-国用（2014）第 0290 号	出让	批发零售	5075	2588	否
4	蓬-国用（2014）第 0266 号	出让	城镇住宅用地	4132	994	否
5	蓬-国用（2014）第 0265 号	出让	批发零售	235	56	否
6	蓬-国用（2014）第 0157 号	出让	城镇住宅用地	10373	931	是
7	蓬-国用（2014）第 0156 号	出让	批发零售	2333	209	否
8	蓬-国用（2013）第 491 号	出让	住宿餐饮用地	54318	12952	是
9	蓬-国用（2013）第 490 号	出让	住宿餐饮用地	84429	20158	是
10	蓬-国用（2013）第 0570 号	出让	城镇住宅用地	6075	1014	是
11	蓬-国用（2013）第 0571 号	出让	批发零售	2500	410	否
12	蓬-国用（2013）第 0501 号	出让	批发零售	4496	1342	否
13	蓬-国用（2013）第 0557 号	出让	城镇住宅用地	25510	2169	是
14	蓬-国用（2013）第 0558 号	出让	批发零售	1000	83	否
15	蓬-国用（2013）第 0502 号	出让	批发零售	2500	563	否
16	蓬-国用（2013）第 0503 号	出让	城镇住宅用地	13613	3091	是
17	蓬-国用（2014）第 150 号	出让	工业用地	17663	1657	否
18	蓬-国用（2014）第 160 号	出让	文体娱乐用地	23733	3997	否
19	该宗地正在办理解压、移交手续，待手续办理完成后再申请办理土地证	出让	工业用地	16880	1132	否
合计				344712	73672	

资料来源：公司提供

总体来看，公司流动资产中应收账款和其他应收款占比较高，主要为应收蓬莱市财政局的应收基础设施项目转让款；土地使用权抵押比率较高；固定资产中公益性资产规模较大。总体看，公司资产质量一般，流动性偏弱。

3. 负债和所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益不断增长，年均增长11.20%，2014年底为59.79亿元，主要源自实收资本和未分配利润的增长。

截至2014年底，公司实收资本5.00亿元。2013年较上年增加4.00亿元，系根据蓬莱市国资局蓬国资函【2013】3号《关于同意市城市建

设投资集团有限公司增加公司注册资本及调整公司组织架构的批复》，同意公司以资本公积转增实收资本4.00亿元，变更后注册资本5.00亿元（烟浩正会内验字[2013]第29号），其中蓬莱阁旅游对公司增资3.80亿元，蓬莱国资局对公司增资0.20亿元。2012年，公司原股东蓬莱市京蓬置业有限公司将其持有的股份转让给蓬莱市国有资产监督管理局。

2012~2014 年，公司资本公积保持相对稳定，截至 2014 年底为 40.65 亿元，其中有政府注入的土地 12.17 亿元，其余 28.48 亿元为财政拨款形式的政府资本性投入。2012 年，依据蓬莱财预指【2011】135 号文件，公司接受政府划

拨补贴 57979 万元。2013 年，公司收到财政拨付的多项财政补贴共计 8631.87 万元；此外，当年蓬莱市政府通过注入公司资金专项用于公司通过招拍挂程序购买土地，2013 年，市财政共计注入公司资金 43450 万元，并计入资本公积。2014 年，公司获得多项财政补助共计 2617 万元；同时，根据蓬莱市人民政府《关于将原山汽改宗地未出让土地无偿收回的通知》，为应蓬莱市城市建设需要，经市政府研究决定，将该宗地剩余 46.96 亩未出让土地无偿收回，导致公司资本公积和存货同时减少 1.07 亿元。

截至2014年底，公司所有者权益中实收资本占8.36%，资本公积占67.99%，未分配利润占21.47%。公司所有者权益稳定性尚可。

2012~2014年，公司负债规模波动较大，2014 年底为 38.84 亿元，其中流动负债占 70.13%，非流动负债占 29.87%。公司负债以流动负债为主。

2012~2014年，公司流动负债波动较大，截至 2014 年为 27.24 亿元，其中应交税费占 30.47%，其他应付款占 60.65%。

2012~2014年，公司预收款项波动较大。2013年底公司预收款项较2012年大幅增加，主要为公司预收的土地款；2014年底公司预收款项为1.01亿元，较上年大幅下降，系市政府同意由公司代替蓬莱市政府暂收蓬莱西海岸海洋文化旅游产业聚集区项目相关款项7.30亿元，冲抵市政府相关部门对公司部分应收账款。

2012~2014年，公司其他应付款快速增长，年均增长25.95%，2014年底为16.52亿元，主要为对国资局下属企业与政府相关单位的往来款。

表11 截至2014年底公司前五名大额其他应付款情况

单位名称	与本公司关系	金额(万元)	账龄	占总额的比例(%)
蓬莱市兴蓬交通有限公司	非关联方	64725.02	一年以内	39.18
紫荆山街道	非关联方	17000.00	1-2 年	10.29
仪和园林	非关联方	17000.00	1-2 年	10.29
蓬莱市人民医院	非关联方	15920.00	1-2 年	9.64

蓬建市政	非关联方	10000.00	1-2 年	6.05
合 计		124645.02	—	75.45

资料来源：公司提供

由于公司符合国家税务总局公告2013年第15号中所描述的政府土地改造项目投资方，所获收益归投资方属于投资行为，不属于营业税征税范围，其取得的投资收益不征收营业税⁵。2012~2014年，公司应交税费逐年增长，年均增长19.53%，2014年底为8.30亿元，主要为企业所得税，系根据蓬莱市地方税务局2013年和2015年出具的《关于蓬莱市城市建设投资集团有限公司税收政策的通知》，公司承接蓬莱市城市基础设施建设，为蓬莱市经济发展做出了贡献，但由于蓬莱市城市建设资金紧张，工程款未及时支付，为维持公司正常经营所需现金流，经蓬莱市地方税务局研究决定，对公司城市暂缓缴纳税费，暂缓期限不以三个月为限。

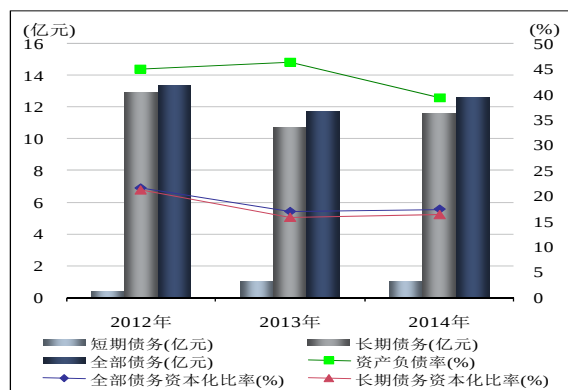
2012~2014年，公司非流动负债有所波动，年均下降5.32%，截至2014年底为11.60亿元，全部为长期借款，其中质押借款占26.90%，抵押借款占34.83%，保证借款占14.53%，抵押、保证借款占23.53%。

2012~2014年，公司全部债务有所下降，年均下降2.81%，截至2014年底为12.60亿元，其中短期债务占7.94%，长期债务占92.06%，公司债务以长期债务为主，符合公司业务特点。从债务负担指标看，2012~2014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三年均值分别为42.62%、18.11%和17.06%，截至 2014 年底 分 别 为 39.38%、17.41% 和

⁵ 根据国家税务总局公告 2013 年第 15 号《关于纳税人投资政府土地改造项目有关营业税问题的公告》，一些纳税人（以下称投资方）与地方政府合作，投资政府土地改造项目（包括企业搬迁、危房拆除、土地平整等土地整理工作）。其中，土地拆迁、安置及补偿工作由地方政府指定其他纳税人进行，投资方负责按计划支付土地整理所需资金；同时，投资方作为建设方与规划设计单位、施工单位签订合同，协助地方政府完成土地规划设计、场地平整、地块周边绿化等工作，并直接向规划设计单位和施工单位支付设计费和工程款。当该地块符合国家土地出让条件时，地方政府将该地块进行挂牌出让，若成交价低于投资方投入的所有资金，亏损由投资方自行承担；若成交价超过投资方投入的所有资金，则所获收益归投资方。在上述过程中，投资方的行为属于投资行为，不属于营业税征税范围，其取得的投资收益不征收营业税。本公告自 2013 年 5 月 1 日起施行。本公告生效前，纳税人未缴纳税款的，按照本公告规定执行；纳税人已缴纳税款的，税务机关应按照本公告规定予以退税。

16.25%。

图2 2012~2014年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司债务规模逐年下降，债务负担处于较低水平，具有一定的财务弹性。未来公司资本性支出规模较大，债务负担或将上升。

4. 盈利能力

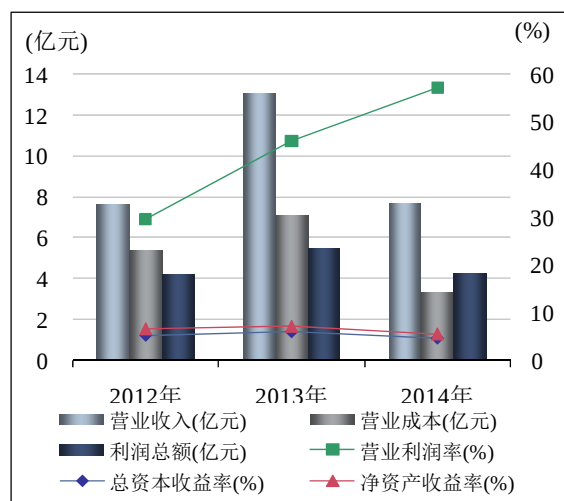
公司营业收入主要来源于公司土地整理熟化和土地转让业务。近三年，公司营业收入有所波动，2012~2014年公司实现营业收入分别为7.62亿元、13.03亿元和7.68亿元。主要受土地开发整理成本、出让的土地地段位置以及土地市场活跃度的影响，2012~2014年公司营业利润率有所上升，公司营业利润率分别为29.59%、46.01%和57.10%。

由于公司利息费用全部资本化，财务费用中无利息支出，公司期间费用规模相对较小，2014年公司期间费用率为2.92%，主要为管理费用。公司资产减值损失全部为应收账款和其他应收款的坏账损失。

营业外收入中，2012年有1.44亿元的固定资产处置利得，为当年公司将建设完成的基础设施转让给市财政局时确认的投资回报。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率三年均值分别为6.20%和6.09%，2014年底分别为5.47%和5.40%。

图3 2012~2014年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，得益于蓬莱市政府对公司土地开发整理业务的政策支持，以及公司在蓬莱市区域内该业务的垄断性优势，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

2012~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所增长，三年分别为15.32亿元、12.53亿元和7.24亿元，全部为收到的土地业务相关现金；由于公司确认的土地出让合同收入与实际收到土地出让金存在一定时滞，公司现金收入比近年来有所波动；另由于近年来部分企业早于土地招牌挂出让支付给公司一定的土地出让金（在预收款项科目体现），公司的现金收入比水平较高，2012~2014年分别为201.09%、96.15%和94.31%，整体到位情况较好，收入实现质量高。公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为公司土地整理开发业务的支出，2012~2014年分别为5.49亿元、4.14亿元和4.06亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金与支付的其他与经营活动有关的现金为其他应收款和其他应付款中的资金往来情况。公司近三年经营活动现金流量净额分别为11.37亿元、8.00亿元和6.17亿元。

公司投资活动主要为购建固定资产、无形

资产所支付的现金，2012~2014年分别为6.60亿元、13.69亿元和6.80亿元，系对城市基础设施建设的投资支出和招拍挂购买土地资产支付的现金；2012年投资支付的现金和2013年收回投资收到的现金均为3.05亿元，系公司2012年投资了3.05亿元的短期理财产品，并于2013年收回。近三年公司投资活动现金流量净额分别为-9.65亿元、-10.74亿元和-7.19亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前现金流净额分别为1.72亿元、-2.74亿元和-1.02亿元，经营活动产生的净现金流一定程度上能够满足公司投资活动的资金需求。

筹资活动方面，吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金构成了公司筹资活动现金流入。2012~2014年，公司吸收投资收到的现金分别为5.81亿元、5.21亿元和0.26亿元，为市政府拨付的补贴资金，计入资本公积。公司筹资活动现金流出主要表现为偿还债务支付的现金；公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金为公司资本化的利息支出，2012~2014年分别为1.11亿元、0.80亿元和0.73亿元。公司三年筹资活动流量净额分别为1.25亿元、2.74亿元和0.46亿元，与筹资活动前现金流净额的缺口较为匹配。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，公司经营获现能力较强；经营活动产生的净现金流对投资支出有一定覆盖，投资缺口主要由政府拨付的补贴资金弥补，对外融资需求尚可。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，由于公司应收账款规模大，公司流动比率和速动比率水平较高，2012~2014年三年均值分别为175.92%和156.73%，2014年底分别为171.21%和155.22%。经营现金流动负债比有所波动，三年分别为42.55%、20.49%和22.64%。公司现金类资产对短期债务的保障倍数近三年均值和2014分别为6.00倍和3.11倍。整体看，公司短期偿债能力适

宜。

从长期偿债指标来看，2012~2014年，公司全部债务/EBITDA有所波动，三年均值为2.72倍，2014年为2.88倍，EBITDA对全部债务的保障能力尚可；EBITDA利息倍数三年均值为5.80倍，2014年为6.01倍。考虑到蓬莱市政府对公司的支持力度大且可持续性较好，公司整体偿债能力较强。

截至2014年底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为16.77亿元，已经使用12.60亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2014年底，公司对外担保总额9.62亿元，主要为对蓬莱市供水公司（3.29亿元）、蓬莱阁旅游有限责任公司（1.79亿元）、蓬莱市人民医院（1.77亿元）和蓬莱市振蓬农业开发有限公司（0.56亿元）等单位提供担保，担保比率16.10%，被担保单位经营风险较低，公司或有负债风险较低。

7. 过往债务履约情况

根据企业提供的中国人民银行企业信用报告，截至2015年2月26日，公司有5笔尚未结清的关注类贷款共计余额3.40亿元，全部系国家开发银行山东省分行（以下简称“国开行山东分行”）的固定资产贷款⁶，以及10笔已结清并正常收回的关注类贷款（其中有4笔共计1.23亿元的恒丰银行蓬莱支行贷款⁷、5笔共计0.39亿元的工商银行蓬莱支行贷款以及1笔0.30亿元的交通银行莱阳支行贷款⁸）；除此之外，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

⁶ 根据国开行山东分行2014年8月出具的说明，根据国开行山东分行相关政策规定和审慎性原则，将政府融资平台贷款质量分类为关注；公司在国开行山东分行贷款均能按期还本付息，信用记录良好。

⁷ 根据恒丰银行蓬莱支行2014年7月23日出具的说明，公司在恒丰银行蓬莱支行资信情况良好，未出现任何不良记录，恒丰银行蓬莱支行正在协调总行由关注类调整为正常类。

⁸ 根据公司于2015年2月出具的说明：公司于2011年结清在工商银行蓬莱支行5笔关注类贷款金额总计3890万元，于2006年结清在交通银行莱阳支行1笔关注类贷款3000万元；次两家银行贷款划入关注类的原因系公司为政府平台类企业且资金用于政府公益性项目，银行划入关注类。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及蓬莱市区域发展和财力水平的综合分析，并到考虑蓬莱市政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较好。

九、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为9亿元，占2014年底全部债务的71.43%，对公司债务的影响程度很大。

截至2014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39.38%、17.41%和16.25%，以2014年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，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将分别上升至44.45%、26.54%和25.63%，公司债务负担有所加重。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期公司债券发行额度的2.03倍、2.11倍和1.16倍，为每期偿还额的10.17倍、10.56倍和5.78倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期公司债券发行额度的1.27倍、0.89倍和0.69倍，为每期偿还额的6.33倍、4.44倍和3.44倍；2012~2014年，EBITDA分别为本期公司债券发行额度的0.46倍、0.62倍和0.49倍，为每期偿还额的2.29倍、3.08倍和2.43倍，本期公司债券的保障程度一般。

本期募投项目建成后，效益主要来源于管网使用费以及站牌、路灯广告收入两部分，经估算，项目年可实现收入6479万元（根据《蓬莱市城市道路及地下管网综合改造工程可行性研究报告》测算，该项目建成后每年预计可实现管网使用费共计5615万元及站牌、路灯广告牌出租收入864万元；其中，每年可实现污水管线使用费1065万元、电力通信排管收入1087万元、燃气管网收入848万元、热力管网1980万元和给水管网使用费收入634万元）。

表12 本期债券募投项目预计收益对本期债券本息偿付的覆盖情况 (单位: 万元)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	合计
募投项目预计年收益			3240	6479	6479	6479	6479	29156
本期债券本息偿还	7200	7200	7200	23760	22320	20880	19440	108000
资金缺口	-7200	-7200	-3960	-17281	-15841	-14401	-12961	-78844

注：1、募投项目预计年收益根据《蓬莱市城市道路及地下管网综合改造工程可行性研究报告》测算获得；其中，由于项目预计于2018年5月建成，2018年预计收入为年预计收益的一年；

2、债券年利率按8%测算。

本期债券募投项目在债券存续期内预计能实现收益共计2.92亿元，能为本期债券本息偿付提供一定支持，但保障程度较弱。同时，本期债券募投项目作为公司代建的基础设施项目，未来的债务偿还有赖于公司自身经营活动产生的现金流以及建成后政府支付的转让款。由于公司主营业务为土地整理业务，以及土地出让金收入在蓬莱市财政收入中占比较高，未来蓬莱市土地市场的波动可能会对本期债券的偿还产生一定影响。

3. 第三方担保

本期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。

中投保公司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。截至2013年底，中投保实收资本为45.00

亿元。公司股东及持股情况见表12。2013年10月，公司更名为中国投融资担保有限公司。截至2013年底，公司实收资本45亿元，股权结构见表7。

表13 中投保股权结构

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

资料来源：中投保提供

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；中投保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2013年底，中投保本部设有3个担保业务管理中心、投资与资金运营中心、资产经营管理中心、电子商务中心、评审业务中心和运营管理中心以及12个职能部门。此外，中投保在全国设有4个区域营销分公司、1家子公司并参股5家公司。

截至2013年底，中投保资产总额98.43亿元，负债总额41.16亿元，所有者权益57.27亿元。2013年，中投保实现营业收入8.89亿元，其中，担保业务收入6.80亿元，投资收益5.36亿元，实现净利润3.19亿元。截至2013年末，中投保商业性担保余额967.19亿元。

联合资信评估有限公司评定中投保主体长

期信用等级为AA⁺（详见附件1）。该信用等级反映了中投保代偿能力很强，风险很小。中投保主体长期信用评级报告见附件1。

本期债券发行额度9亿元，占2013年底中投保所有者权益15.72%，立即偿付本期债券对中投保具有一定影响。

十、债权代理及资金监管

1. 偿债资金专户监管

为了保证本期公司债券本息的按期足额偿还，公司设立了专项偿债账户，并与交通银行股份有限公司烟台分行（以下简称“交通银行烟台分行”）签订了《2014年蓬莱市城市建设投资集团有限公司公司债券账户及资金监管协议》，由交通银行烟台分行实施监管。双方并约定如下：

为了保证及时偿还本期债券到期债券本息，公司拟在交通银行烟台分行开立偿债资金账户（以下简称“偿债账户”）。公司应按债券还本付息的有关要求，在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前5个工作日将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券本息。偿债账户资金只用于本期债券还本付息，不得用于其他用途。交通银行烟台分行应加强对监管账户资金的监管，确保资金安全。公司应在本期债券募集说明书中规定的偿付本息到期前至少十个工作日，书面通知交通银行烟台分行资金划付的金额及时间等要求。在本期债券存续期内，当公司发生偿债困难时，交通银行烟台分行在国家法律、法规和银行信贷政策和规章制度允许的前提下，给予公司信贷资金支持，以解决公司面临的偿债困难。

2. 公司债券债权代理协议

公司与交通银行股份有限公司烟台分行签署了《2014年蓬莱市城市建设投资集团有限公司公司债券债权代理协议》⁹，并制定了《债券

⁹ 公司于2014年启动企业债券申报材料准备工作，并签订了该公

持有人会议规则》。根据上述协议，债权代理人受债券持有人委托，监督公司经营状况、募集资金使用情况，代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项。上述协议为保障本期债券本息及时足额偿付做出了合理的制度安排，能够较为有效地保护全体债券持有人的权利。

整体看来，公司经营活动现金流对本期债券本金的保障能力较好；本期债券设置债券本金分期兑付条款，降低集中偿还风险；并设立专项偿债账户，并由中投保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十一、结论

公司是蓬莱市城市基础设施项目建设和投融资主体，在蓬莱市城市基础设施建设项目领域具有一定垄断地位，同时，作为蓬莱市全区域内商住用地唯一的土地开发整理主体，垄断优势明显且享有出让金返还的政策支持，其收入和盈利能力得到有力保障。蓬莱市政府对公司的定位和支持明确，近年来持续对公司提供财政补贴。

近几年，公司资产快速增长，但资产质量一般；公司所有者权益结构稳定性好，负债水平较低，债务负担较轻；公司整体盈利能力尚可，经营获现能力较强，经营活动净现金流能够对投资活动支出形成一定保障。由于公司市政基础设施项目投资大、收益较低，对土地开发整理业务获现能力以及政府财政补贴的依赖程度较高，未来随着蓬莱市的城市化建设不断推进，公司所承担基础设施建设投资支出加大，公司未来或将存在一定外部融资需求；同时房地产行业面临政策调控，公司的土地开发业务市场及盈利易受政策影响产生波动。

公司本期债券期限为7年，公司设立专项偿

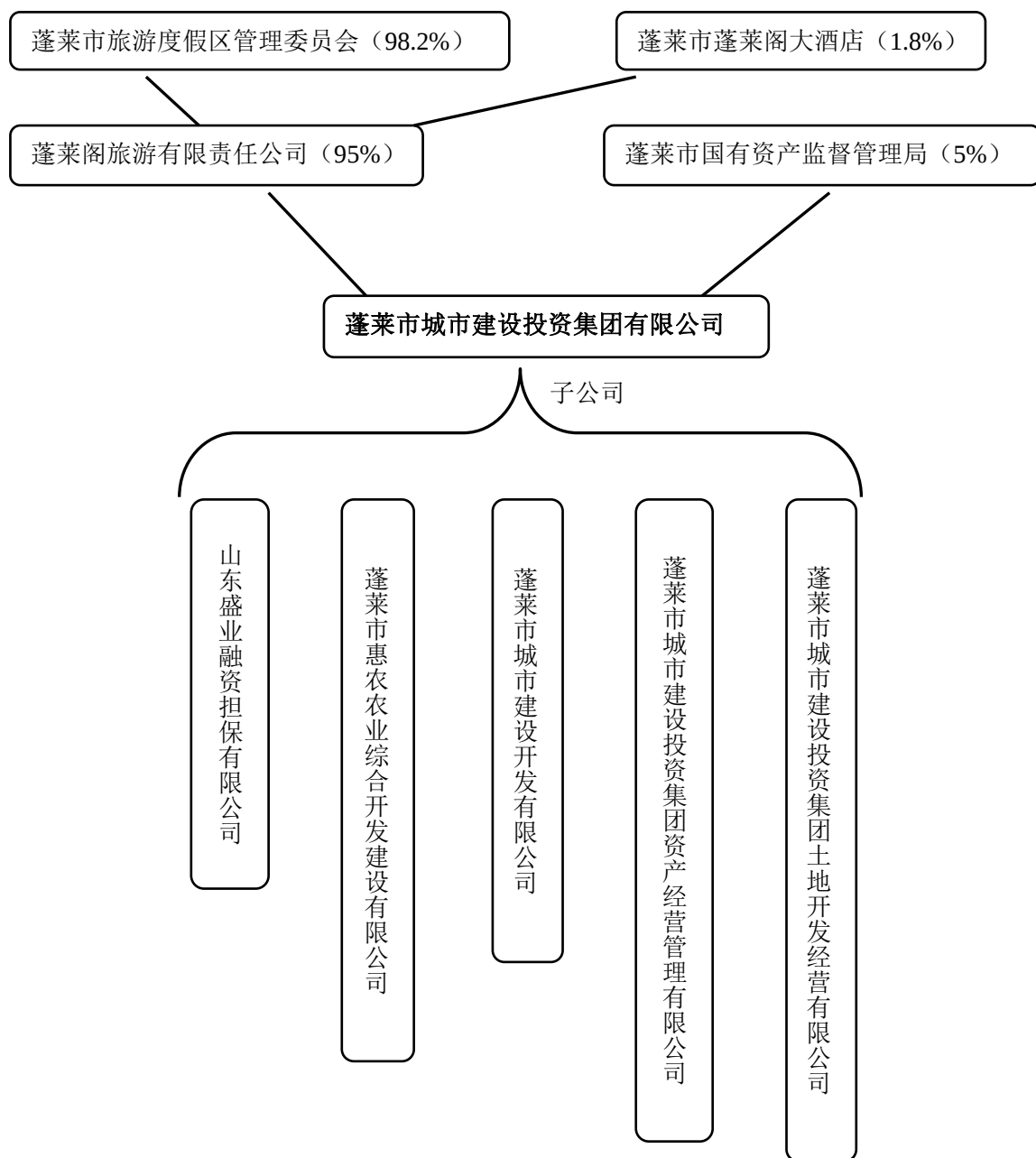
债账户，由交通银行烟台分行实施监管；中国投融资担保有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。本期债券设置债券本金分期兑付条款，降低集中偿还风险。

基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及第三方担保实力的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

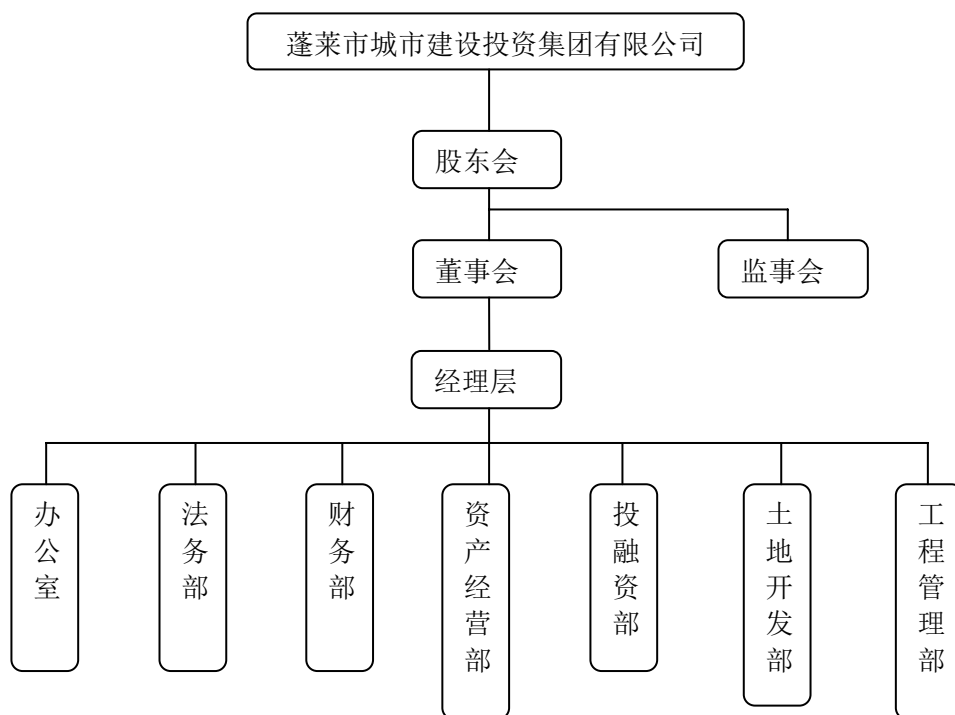
司债券债权代理协议：鉴于本期债券申报发行时点调整为2015年，经征得主管部门意见后，本期债券名称变更为“2015年蓬莱市城市建设投资集团有限公司公司债券”。

附件 1 中国投融资担保有限公司 2014 年主体信用评级报告

附件 2 公司股权结构图



附件 3 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)	6.73	3.67	3.11
资产总额(亿元)	88.02	107.33	98.63
所有者权益(亿元)	48.35	57.57	59.79
短期债务(亿元)	0.40	1.01	1.00
长期债务(亿元)	12.94	10.73	11.60
全部债务(亿元)	13.34	11.74	12.60
营业收入(亿元)	7.62	13.03	7.68
利润总额(亿元)	4.13	5.47	4.26
EBITDA(亿元)	4.13	5.54	4.37
经营性净现金流(亿元)	11.37	8.00	6.17
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.62	0.48	0.31
存货周转次数(次)	0.62	0.95	0.63
总资产周转次数(次)	0.09	0.13	0.07
现金收入比(%)	201.09	96.15	94.31
营业利润率(%)	29.59	46.01	57.10
总资本收益率(%)	6.87	6.96	5.47
净资产收益率(%)	6.46	6.97	5.40
长期债务资本化比率(%)	21.11	15.71	16.25
全部债务资本化比率(%)	21.63	16.94	17.41
资产负债率(%)	45.07	46.36	39.38
流动比率(%)	210.69	160.60	171.21
速动比率(%)	178.46	144.77	155.22
经营现金流动负债比(%)	42.55	20.49	22.64
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	6.85	6.01
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	2.12	2.88
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.03	2.11	1.16
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.27	0.89	0.69
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.46	0.62	0.49

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2015 年蓬莱市城市建设投资集团有限公司 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。

蓬莱市城市建设投资集团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。蓬莱市城市建设投资集团有限公司和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，蓬莱市城市建设投资集团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蓬莱市城市建设投资集团有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现蓬莱市城市建设投资集团有限公司和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。

如蓬莱市城市建设投资集团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蓬莱市城市建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司
二零一五年三月十七日

中国投融资担保有限公司

2014 年主体信用评级报告

评级结果

金融担保机构¹主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间

2014 年 6 月 27 日

主要数据

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(亿元)	98.43	95.76	72.21
所有者权益(亿元)	57.27	54.51	51.61
担保余额(亿元)	967.19	932.99	672.03
净资产担保倍数(倍)	16.89	17.12	13.02
净资产担保倍数(倍)	30.47	27.04	17.87
项 目	2013 年	2012 年	2011 年
担保业务收入(亿元)	6.80	5.65	4.21
投资收益(亿元)	5.36	4.65	3.23
净利润(亿元)	3.19	3.04	2.92
平均净资产收益率(%)	5.71	5.73	5.76
平均资产收益率(%)	3.29	3.62	4.34

注：担保余额为商业性担保余额，不包括政策性担保。

分析师

赖金昌 姜赐玉 李峻毅

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

中国投融资担保有限公司(原中国投资担保有限公司，以下简称“公司”)是国内首家全国性专业信用担保机构，公司治理结构与内部控制体系比较健全。近年来，凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力，公司在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域竞争优势明显。针对 2012 年下半年以来钢贸融资担保业务发生的大规模代偿，公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，并加大了损失准备计提力度，代偿回收取得了较好成效。总体看，较强的资本实力、较好的盈利水平以及第一大股东国家开发投资公司的强有力支持均有助于公司化解代偿风险，维持稳定的信用水平和代偿能力。综上所述，联合资信评估有限公司确定中国投融资担保有限公司 2014 年主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 公司在国内担保行业中处于领先地位，业务创新能力较强；
- 内部控制体系和业务管理体系比较健全；
- 第一大股东国家开发投资公司视公司为其金融板块重要组成部分，将长期维持控股股东地位，并将在公司面临流动性困难时，给予必要的注资或提供流动性资金支持。

关注

- 钢贸融资担保业务代偿款追偿进度和最终实际损失金额需持续关注；
- 担保业务集中度较高；在未来的几年将迎来担保项目集中到期高峰，届时公司将面临代偿风险和流动性风险的考验；
- 担保规模快速扩大，资本充足水平下降；
- 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。

¹金融担保机构是指为债券、金融衍生产品、结构化融资工具等资本市场金融产品提供增信服务的专业担保机构。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年(2014年6月27日至2015年6月26日),根据跟踪评级的结论,在有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月二十七日

一、公司概况

中国投融资担保有限公司(以下简称“公司”)的前身为中国经济技术投资担保有限公司,是经国务院批准特例试办,于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建,初始注册资本金5.00亿元,2000年公司注册资本增至6.65亿元。2006年,经国务院批准,公司整体并入国家开发投资公司,注册资本增至30.00亿元,公司更名为中国投资担保有限公司。2010年9月2日,公司通过引进投资者的方式,从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司,并通过向投资人增发股份,注册资本增至35.21亿元。2012年9月,公司以合计9.79亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本。截至2013年末,公司实收资本为45.00亿元。公司股东及持股情况见表1。2013年10月,公司更名为中国投融资担保有限公司。

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

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,公司于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。

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2013年末,公司本部设有3个担保业务管理中心、投资与资金运营中心、资产经营管理中心、电子商务中心、评审业务中心和运营管理中心以及12个职能部门。此外,公司在全国设有4个区域营销分公司、1家子公司并参股5家公司。

截至2013年末,公司资产总额98.43亿元,负债总额41.16亿元,所有者权益57.27亿元。2013年,公司实现营业收入8.89亿元,其中,担保业务收入6.80亿元,投资收益5.36亿元,实现净利润3.19亿元。截至2013年末,公司商业性担保余额967.19亿元。

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

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。

随着美国经济形势的好转,国际资本纷纷撤离新兴市场,部分新兴经济体金融市场经历大幅动荡,面临较大的资金外流和货币贬值压力,金融风险明显增加。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，社会融资总量达15.76万亿元，较2011年增加2.93万亿元，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良好态势，消费需求平稳增长，投资增速稳中有降，进出口结构逐步优化，工业生产增速企稳回升，整体经济保持在合理区间运行。据初步统计，2013年，我国GDP增长率为7.7%，同比下降0.1个百分点，下降程度有所放缓。

表2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
GDP 增长率	7.7	7.8	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率	2.6	2.6	5.4	3.3	-0.7
PPI 增长率	-1.9	-1.7	6.0	5.5	-5.4
M2 增长率	13.6	13.8	13.6	19.0	27.7
固定资产投资增长率	19.3	20.3	23.8	23.8	30.1
社会消费品零售总额增长率	13.1	14.3	17.1	18.3	15.5
进出口总额增长率	7.6	6.2	22.5	34.7	-13.9
进出口贸易差额	2592	2311	1551	1831	1961

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

目前，国内经济面临的挑战之一是推进金融财税体制改革，调整经济结构，优化资源配置，以缓解经济结构矛盾，增强可持续发展的动力。未来，中国经济将步入改革的关键时期，政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响，但整体经济将保持平稳发展。

2. 担保行业发展

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

从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，截

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

表3 融资担保行业统计

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

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等

问题。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近两年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

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

随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中

债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

● 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

● 业务范围

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

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券

及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产 20% 的其他投资。同时，《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

● 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

● 加强信息披露

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

● 加强外部监管

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

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐步步入规范轨道。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

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。

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

改制前,公司为国有法人独资的一人有限公司,股东为国家开发投资公司(以下简称“国投”)。2010年7月,公司实施整体改制,引入6家新股东,变更为中外合资的有限责任公司,股本规模由30亿元增至35.21亿元。2012年3月,公司以资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本,注册资本增至45亿元。国投仍为第一大股东,持股比例48.93%(其中通过其子公司国投创新(北京)投资基金有限公司持股1.73%),公司股权结构图见附录1。

公司董事会由7名董事组成,分别由7家

股东委派。董事长由国投委派的董事担任。董事会是公司最高权力机构,负责公司的整体经营、监督和控制。董事会下设薪酬、风险及审计3个专门委员会,公司对各专门委员会制定了相应的议事规则,以保证其专业职能的实质性发挥。

公司监事会由3名监事组成,由国投委派1名,其余各家股东共同委派1名,另由职工代表大会选举1名职工监事。监事会主席由国投提名,并经全体监事过半选举产生。监事会履行检查公司财务、对董事及高级管理人员的履职情况进行监督等职能。

公司董事会及监事会成员大多拥有丰富的大型金融机构从业经验,这有助于董事会、监事会职能的发挥。

公司高管层由总经理、副总经理、财务总监、首席合规官、首席风险官组成。高管人员由董事会任命。国投有权向董事会提名总经理人选,国投和其他股东皆有权向董事会提名财务总监人选。目前公司设总经理1名,副总经理4名,财务总监1名,首席合规官1名,首席风险官1名。高管层下设公司管理、风险管理、审批、审计等10个专业委员会,为公司运营管理提供专业决策支持。

总体看,公司治理的逐步改善为公司未来持续发展奠定了基础。尽管引入新股东,公司日常经营决策仍在较大程度上受到国投的影响,公司能够继续得到国投的有力支持。

2. 内部控制

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系。公司根据担保业务种类和不同的风险属性对前、中、后台的职能进行了细化。公司担保业务由贸易产品担保中心、金融产品担保中心、建设工程担保中心、投资与资金运营中心、资产经营管理中心、担保业务区域营销机构和电子商务中心负责。公司中台部门包括评审业务中心、法律事务部、风险管理部和运营管理中心,分别负责公司担保业务的评审、法律事务、

风险管理、在保项目运营管理工作。公司后台部门主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、发展战略研究、子公司和分公司的日常管理、年度经营计划及会计核算等工作。公司组织结构图见附录 2。

目前公司经营商业性担保业务的分公司(办事处)有四家,分别为上海华东分公司、天津分公司、大连分公司、沈阳办事处。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。

2013 年,公司完成了内控制度的梳理工作,除了完成内控手册的制定外,还继续推进了管理制度的制定、完善和落实工作,全年共发布管理类和业务类的制度、规范、操作指引 66 项。目前公司制定了比较全面的管理制度,包括担保与投资业务管理制度、行政管理制度、人力资源管理制度、财务管理制度等。同时,公司继续加强风险管理体系建设和制度建设,完善新业务流程的执行管理和系统运行,重点加强系统性风险、流动性风险和合规风险的识别、防范和控制。针对钢材贸易融资担保业务的风险事件,公司出台了贸易领域担保业务阶段性风控指引,提高内部业务标准,控制业务风险。

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

3. 发展战略

公司制定了较为长期的发展规划,以成为“国内最具竞争力的非标准金融和信用增值服务集成商”作为发展愿景。公司以“以信用增级为服务手段,提升企业信用,改善社会信用资源配置,提升市场交易效率,促进社会信用体系和信用文化建设,为国民经济和社会发展服务”为使命,力争做担保行业的领军企业。

近年来,在复杂的宏观经济形势下,公司

以改制为契机,完成了对内部管理架构与资源的整合。同时,公司结合市场需求,在把控风险的基础上,积极推进债券担保及保本基金担保等新型业务,将业务结构转型视为达成战略目标的主要步骤,促进担保业务健康发展。公司 2013 年确定了“强化管理,化解风险,调整结构,转型升级”的工作方向,确定了“适度控制业务节奏、重点防范存量风险、积极鼓励业务创新”为核心的业务风险策略。公司主要从五个方面来实现战略目标,一是进一步夯实公司的发展基础,增强公司的承载能力,全面推进基于互联网业务布局的信息基础平台建设;二是加强风险管理体系建设,提升主动管理和化解风险能力。同时进一步强化主动管理风险的意识,加强系统性风险研判;三是优化公司前中后台结构,改善公司资产配置结构,提高收益;四是加快推动业务转型升级,实现公司创新发展,积极探索资产经营和担保相结合的业务模式;五是加强员工品质管理和品质塑造,不断增强公司凝聚力。

总体看,公司清晰的市场定位和明确的发展策略有助于担保业务实现较快发展,较强的创新能力和公司治理水平有助于保持公司在担保行业中的领先地位。

四、主要业务经营分析

公司是国内首家全国性专业信用担保机构,成立之初主要从事政策性担保业务。公司于 2002 年完成国有企业体制改革,建立了现代企业制度,在开展政策性担保业务的同时,大力推动商业性担保业务的发展。2006 年,为满足业务发展需要,公司资本金从 6.65 亿元增至 30.00 亿元,资本实力明显增强。2010 年 9 月,公司完成改制与增资,注册资本增至 35.21 亿元。2012 年 9 月,公司以所有者权益内部结转的方式使注册资本增至 45.00 亿元,资本稳定性得以增强。

作为国内首家专业信用担保机构,公司以

推进行业发展为己任，积极进行业务探索与实践，在信用担保体系建设等方面起到了重要作用。公司先后发起成立了“中国担保论坛”和“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。2013年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会会长单位。公司还先后加入了泛美担保协会、美国保险监督官协会(NAIC)、美国保证和忠诚保证协会(SFAA)和国际信用保险与担保协会(ICISA)等国际组织，与国际同业机构的交流与合作逐步推进。

目前公司已与国家开发银行、中国建设银行、招商银行、中信银行、兴业银行、上海银行、北京银行等19家银行以及其他金融或投资机构建立了战略合作关系。公司注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，目前开展的担保业务主要包括银行贷款担保、金融产品担保、工程保证担保和诉讼保全担保等。截至2013年末，公司累计担保总额为2641亿元。

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担保业务。公司主要承做的商业性担保业务可分为金融担保和非金融担保两大类。金融担保业务是公司最主要的担保业务种类，约占公司总担保余额的90%。近年来，公司金融担保业务的较快发展带动担保业务承保规模呈快速增长态势(见表4)。2013年，公司商业性担保业务发生额为429.49亿元，较上年有所下降；期末在保余额为967.19亿元，增速明显放缓。

表4 公司商业性担保业务发展情况 单位：亿元

项 目	2013年	2012年	2011年
当期担保发生额	429.49	507.94	542.15
期末在保余额	967.19	932.99	672.03
金融担保在保余额	921.72	834.22	563.68
其中：保本投资类担保	288.13	381.26	276.05
公共融资类担保	512.54	371.75	251.50
房地产金融产品担保	46.33	30.48	28.00
其他金融产品担保	74.72	50.72	8.13

非金融担保在保余额	45.47	98.77	108.35
其中：贸易类融资担保	4.03	40.05	41.39
诉讼保全担保	17.57	22.50	28.63
工程保证	2.57	7.03	9.50
政府采购融资担保	2.49	3.25	1.26
工程建筑类及其他	18.81	25.93	27.56

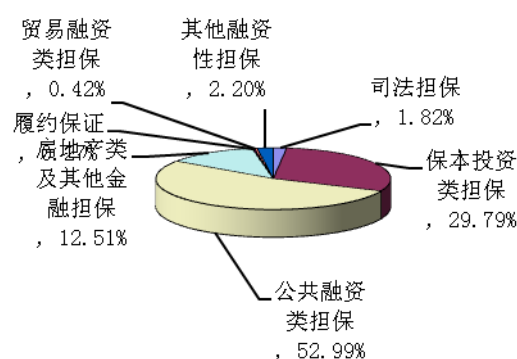


图1 2013年末公司商业性担保业务分布

(1)金融担保业务

公司金融担保业务主要包括保本投资类担保(含基金担保、专户理财担保和企业年金担保)、公共融资类担保(含债券担保、信托计划担保)、房地产类金融业务及其他金融产品担保。近年来，公司以金融担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新，金融担保业务发展迅速。2011年和2012年，监管部门加快了城投债的审批，同时适当放宽保本基金的发行，使该两项担保业务量得到释放，带动公司金融担保业务规模快速增长。2013年，部分保本基金担保业务到期，受到市场低迷的影响，使得当年保本基金在保余额大幅下降。公司在稳步推进传统保本基金担保业务的基础上，积极开拓与基金、券商等资产管理机构展开保本专户项目的合作。截至2013年末，公司保本投资类业务担保余额为288.13亿元。目前，公司保本基金担保业务承保量保持在专业担保承保市场份额的60%以上，竞争优势明显。

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，不断优化公共融资担保业务的营销理

念和操作模式，通过综合授信方式，开发目标区域市场，在担保增信的基础上，为客户提供多方位融资服务。一方面，公司以“公共融资担保业务评价打分系统”为基础强化业务承接标准，另一方面，公司主要在经济较发达地区开展业务，并注重局部差异性分析和操作控制。截至2013年末，公司公共融资类担保业务担保余额为512.54亿元，保持较快增长趋势。

2013年起，基于房地产金融产品已形成较为完善的风险体系，公司将房地产类金融产品担保业务作为常规业务推进，重点推进保障房类担保项目，稳步开拓工业地产和商业地产业务，继续探索开发复合型业务。公司房地产金融产品担保业务客户多为具有国资背景的开发商和区域性龙头房地产企业，地产项目大多位于东部发达地区。2013年，公司房地产类业务规模增长迅速，年末公司房地产类金融产品担保余额为46.33亿元。

随着互联网金融的快速崛起，公司着手开展互联网金融平台及财富管理渠道建设。公司互联网金融探索已取得初步成果。2013年，公司与百度合作自主研发的两款互联网理财产品顺利发行，同时，公司也在积极与恒生电子等线上平台开展洽谈，寻求进一步合作。未来互联网金融担保业务有望成为公司新的业务增长点。

公司制定了较为清晰的金融担保业务发展策略，将保本投资类担保业务作为未来几年的重点发展方向，此外还将推进专户理财等私募保本理财产品担保业务。公共融资担保业务方面，公司将继续以债券担保业务为主，同时谨慎推进创新业务。此外，公司还将跟踪市场变化，分析现有业务模式，推进房地产金融和互联网金融等产品担保的创新和业务模式的升级。

(2)非金融担保业务

非金融担保业务主要包括贸易类融资担保、诉讼保全担保、工程保证、工程建筑类以及政府采购担保等。公司贸易类融资担保主要

是对大宗物品原材料经销商的融资担保。近年来，受贸易经济不景气的制约，公司逐步推进传统业务模式升级，同时结合市场需求积极开发新的业务模式和产品，稳步开展了供应链融资、电子商务交易平台担保等新业务模式。由于公司钢贸融资担保业务发生大规模代偿，公司加大了对传统贸易类融资担保业务的压缩力度，2013年公司贸易类融资担保业务规模大幅下降。截至2013年末，贸易类融资担保余额为4.03亿元，其中钢贸融资担保业务在保项目已全部结束。

近年来，公司依据宏观经济形势和公司集约发展的需要，积极调整业务结构。为加大对核心业务的资源配置和保障力度，公司决定暂缓诉讼保全担保业务，原有在保业务持续经营，不再新增诉讼保全担保业务。截至2013年末，公司诉讼保全担保业务在保余额为17.57亿元，规模逐年下降。

近年来，公司对工程保证类担保保持审慎态度。截至2013年末，公司工程保证及工程建筑类担保业务在保余额为2.57亿元，占比很小。

2011年9月，财政部下发了《关于开展政府采购信用担保试点工作的通知》，决定在中央及北京、黑龙江、广东等省(市)开展政府采购信用担保试点工作，并明确指定公司为中央和各试点地区的专业担保机构，公司的政府采购担保业务在资质上取得实质性进展。公司积极配合试点工作，进一步深化与银行的业务合作，并制定了规范政府采购业务操作的制度以促进业务的规范化并有助于进一步拓展政府采购担保业务市场。目前政府采购担保类业务在公司商业性担保业务中占比不高。

近年来，公司建设工程领域担保业务产品品种日趋丰富，业务模式逐步向精细化、专业化发展。但受相关政策和经济形势的制约，公司工程建筑类担保责任额呈下降趋势。此外，公司还有少部分非金融担保业务，如银行贷款担保等。截至2013年末，公司工程建筑类担保及其他在保余额为18.81亿元，较2012年末降

幅较大。

除商业性担保业务外，公司还开展部分政策性担保业务，主要为受托类担保业务，由上海分公司负责项目的组织运行。上海分公司负责的小企业贷款担保业务是为有发展潜力的科技成长型、有还款能力的都市发展型和社区服务型小企业提供的信用支持服务。该项业务运作是以政策性担保资金为支撑，不占用自有资金，公司仅承担受托管理的职能。截至 2013 年末，公司受托类担保业务在保余额为 39.88 亿元。

2. 投资及其他业务发展情况

公司的投资业务以自有资金运作为主，在满足公司流动性需求的前提下，追求收益最大化。在资金运营方面，公司制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。对于短期资金运作，公司实行限额管理，以固定收益类投资为主；对于中期投资项目，公司围绕资质较好、长期合作的客户进行运作，并对抵质押物有较高要求；对于长期投资，公司配置的资金规模有限，委托专业机构运作，公司董事会拥有最终决策权。公司投资资产主要投向高流动性、高信用等级的金融产品，注重构建安全的产品组合，投资范围包括信托产品、债券、固定收益类理财产品、委托贷款、股票、基金、PE 投资等。2013 年公司继续完善投保结合模式，搭建创新型投资业务管理平台，推动投资业务与资产管理业务协调发展。公司投资业务稳健操作，较好地规避了外部风险，取得了良好的投资业绩。2013 年，公司实现投资收益 5.36 亿元，较上年增长 15.17%，其中信托投资收益 3.82 亿元，是主要的投资收益来源。

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

总体看，公司具备较强的担保业务营运能

力及创新能力，对市场具有较强的敏锐度和适应力，市场竞争优势明显。公司未来将继续依托自身的专业优势，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，我们注意到，在传统担保业务方面，公司受到来自其他担保公司的竞争有所加剧；同时，金融担保业务占比较高，存在一定集中风险；钢贸行业系统性风险的后续处置仍需进一步关注，并对公司的风险预判及管控能力提出了更高要求。

五、风险管理分析

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

根据各类担保业务的性质和风险特性，公司制定了不同层次的业务管理制度，包括准则、通用规范和专项规范以及其他业务管理制度。2013 年，公司通过制定《中投保公司 2013 年业务风险策略》和《2013 年商业性担保与投资组合管理指导意见》，修订担保业务流程等业务规范标准，加强了风险管理体系建设和制度建设。公司担保业务管理考虑了各类担保业务风险特性，业务流程体现了事前、事中及事后风险管理的理念。公司已逐步形成了风险管理的多项长效机制，如制定年度业务风险策略、召开专题业务研讨会、开展覆盖全公司的风险评估和项目排查等工作，以主动管理风险，应对宏观形势变化对业务带来的影响。

1. 金融担保业务风险管理

公司成立了金融产品担保中心，负责金融担保业务运作模式的研究和项目操作。公司目前开展的金融担保业务主要包括保本投资类产

品(包括专户理财担保、企业年金担保和保本基金担保等)和债券担保。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。2013年以来,根据业务发展现状和风险管理的需要,公司在原有单一客户限额及业务组合限额基础上,进一步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。目前公司在保的债券担保业务中,债券发行主体的外部信用等级均为AA~(含)以上。此外,公司在担保合同中明确设定了以下情势变更条款:当发行主体的外部信用评级级别出现向下迁移时,发行主体应及时向公司提供一定比例的保证金;公司还可要求增加信息报送的内容和频率,以及时跟踪主体的信用变化情况。

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

公司重视金融担保项目合同条款的设立,用合同清晰地规定相关当事人的责任和权利,以规避法律风险。由于金融担保方面的法律法规尚未健全,公司经营金融担保业务仍存在一定的政策风险。鉴于此,公司深入研究相关法律法规,并主动与监管部门进行沟通,关注

与金融担保业务相关法规的发布。

整体看来,公司金融担保业务采取的风险控制措施比较到位。

2. 非金融担保业务风险管理

公司担保业务采取差异化管理,对于可以建立稳定运作模式的担保业务,公司制定专项规范,在内部形成业务平台,批量处理该类担保业务,以提高决策的效率。尚未建立稳定的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。2013年,公司对担保业务流程进行了优化,成立项目论证委员会,重组项目审批委员会,并以此为基础,调整完善业务审批方式;加强中心主任办公会议、部门总经理办公会议对业务风险的把控责任,防控风险的同时提升效率。公司对大部分贸易类融资担保客户、政府采购担保业务客户和工程保证担保客户进行内部信用评级。在受评客户中,大部分客户内部信用等级分布于BBB以上,信用水平良好。对于其他客户的担保项目,公司对项目整体进行信用评估,而未进行信用评级。公司担保业务采取授权分级审批方式。公司根据各类担保业务的风险水平、业务模式的成熟度以及担保项目金额等因素,划分了不同层次的审批模式。

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

3. 担保组合风险

(1)项目集中度

截至2013年末,公司前五大在保项目均为保本基金担保业务,其中最大一笔在保余额为

28.13 亿元，前五大在保业务余额合计 125.78 亿元。公司保本基金担保业务的最大一笔担保项目余额占净资产的 49.12%，前五大担保项目占净资产的 219.63%，主要是由于单个保本基金担保项目的责任金额较大。但保本基金采取较为成熟有效的比例投资组合策略，出现较大赔付损失额的可能性较小，且担保合同约定由基金管理人先行偿还，公司实际风险敞口不大，因此实际集中度风险不显著。

截至 2013 年末，公司前五大债券担保项目单笔余额均在 15 亿元以上，其中最大一笔债券担保余额为 16.47 亿元，债券担保业务的单一项目集中度为 28.76%，前五大项目集中度为 134.06%，公司前五大债券担保业务为城投债担保项目，单笔金额大，集中度较高。

(2)地区及行业分布

公司担保业务(不含保本投资类业务)主要涉及北京、天津、华东、西北、东北、华北等地区。截至 2013 年末，不含保本投资类业务，比重最大的华东地区担保业务占公司在保余额的 39.97%，地区集中度较上年末有所上升。近年来，公司保本投资类业务快速发展，2013 年末该项业务占公司在保余额的 28.61%。由公司提供担保的保本类投资业务多投向公开市场，地区分布较为分散。

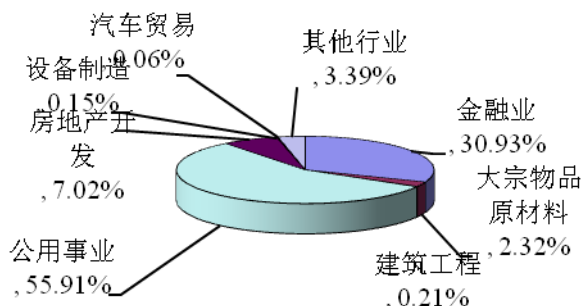
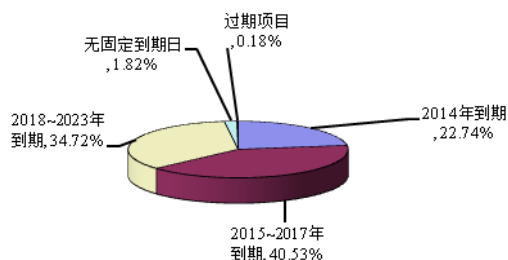


图2 截至 2013 年末公司在保项目行业分布

公司担保业务主要涉及公用事业、金融、房地产开发、大宗物品原材料、汽车贸易、设备制造、建筑工程、钢材贸易等行业。截至 2013

年末，公司在保项目行业分布见图 2。由于公司承保的城投债券和保本基金项目增加，且单个项目规模较大，因此公共事业和金融业两个行业的担保余额占比高，呈上升趋势。截至 2013 年末，公司钢贸融资在保项目全部结束，不再新增钢贸融资担保业务。

(3)担保项目期限分布



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

图3 2013 年末公司在保项目到期分布

从 2013 年末在保项目到期期限分布情况来看(见图 3)，公司将于 2014~2017 年面临担保责任到期高峰。虽然到期的多为保本投资类担保及债券担保项目，发生代偿的可能性较小，但考虑将到期的担保责任额度较大，公司届时流动性水平将面临考验。

4. 担保代偿情况与风险价值

2012 年下半年以来，随着宏观经济增速放缓，国内钢材需求持续下降，钢贸行业系统性风险全面爆发。受钢贸行业系统性风险影响，公司代偿金额持续上升。对发生的代偿风险，公司采取了多种应急措施，成立由公司主要领导牵头的风险处置领导小组，制定钢贸融资担保业务风险控制总体策略，差异化进行风险处置和化解工作；成立资产经营管理中心，专门负责代偿追偿和资产保全工作，在风险发生区域派驻业务骨干，并借助专业律师团队的外部力量，加大风险排查、处置和资产保全力度。

2013 年，公司担保代偿率为 1.35%，较 2012

年下降 0.94 个百分点。未来，公司将以诉讼案件执行为重点，加大追偿力度，探索资产经营路径，搭建资产管理平台，盘活抵债资产。截至 2014 年 3 月末，扣除损失准备后，公司应收代位追偿款净额 11.14 亿元，钢贸担保业务在保余额为零。2014 年，公司对于尚未回收的代偿款，按照审慎原则，合理估计损失，充分计提减值准备，提高对风险敞口的覆盖。

总体看，公司针对钢贸担保业务代偿风险采取了较为有效的应急措施，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 2011~2013 年财务报表，以上财务报表均经毕马威华振会计师事务所审计，出具的审计意见均为标准无保留。

1. 财务概况

截至 2013 年末，公司资产总额 98.43 亿元，负债总额 41.16 亿元，所有者权益 57.27 亿元。2013 年，公司实现营业收入 8.89 亿元，其中，担保业务收入 6.80 亿元，投资收益 5.36 亿元，实现净利润 3.19 亿元。截至 2013 年末，公司商业性担保余额 967.19 亿元。

2. 资金来源

公司的资金来源包括资本金、同业负债、短期借款、预收保费、计提的未到期责任准备金以及存入保证金等。

2012 年，公司将合计 9.79 亿元的资本公积、盈余公积和未分配利润转增实收资本。截至 2012 年末，公司所有者权益 54.51 亿元，其中，实收资本 45.00 亿元，盈余公积和未分配利润合计 9.06 亿元，内部留存对公司资本补充

力度较大。截至 2013 年末，公司所有者权益增至 57.27 亿元，所有者权益的增长主要来自未分配利润的增加。

公司负债规模较快增长的趋势在 2012 年有明显减缓。截至 2013 年末，公司负债总额 41.16 亿元，资产负债率为 41.82%，基本与上年持平。

近两年，公司将持有的信托计划及债券作为担保物，以卖出回购方式融入资金。截至 2013 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末明显下降。公司从第一大股东借入短期借款余额增至 16.00 亿元。公司担保业务规模的增长带动预收保费呈上升趋势，截至 2013 年末，公司预收保费余额为 6.51 亿元。

公司在考虑各类担保业务风险特征的基础上，差异化地计提未到期责任准备金。2013 年，公司计提未到期责任准备 3.37 亿元，由于钢贸融资担保业务发生代偿，公司从未到期责任准备中转出 5.22 亿元用于应收代偿款减值准备。截至 2013 年末，公司未到期责任准备余额 2.67 亿元。

近两年，公司其他负债下降明显，主要是由于存入保证金规模的减小。保证金作为主要反担保措施的担保业务主要是工程保证、钢贸通担保等业务。截至 2013 年末，公司收取的保证金余额 4.91 亿元，保持下降趋势，主要由于公司对在保业务组合策略进行调整，上述业务规模下降所致。

总体看，公司资本实力较强，资金来源比较稳定，融资渠道比较畅通。第一大股东的流动性支持有助于保持公司必要的偿付能力和流动性水平。

3. 资产质量

2013 年，公司资产规模增速明显放缓(见表 5)，公司资产主要由货币资金和投资资产构成。

表 5 公司资产构成情况

单位：亿元/%

项 目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金(含定期存款)	20.98	21.31	25.91	27.05	7.07	9.79
投资资产	50.74	51.55	57.32	59.86	57.79	80.03
其中：交易性金融资产	0.24	0.24	0.11	0.11	0.02	0.03
买入返售金融资产	-	-	1.74	1.82	0.24	0.33
可供出售金融资产	50.50	51.31	54.71	57.13	56.74	78.58
长期股权投资	1.20	1.22	0.76	0.79	0.79	1.09
应收代位追偿款	12.03	12.22	5.66	5.92	0.09	0.13
其他类资产	13.48	13.70	6.87	7.17	7.26	10.05
资产总额	98.43	100.00	95.76	100.00	72.21	100.00

在资金运营方面，公司按照短期投资、中期投资和长期投资三类制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。截至 2013 年末，公司投资资产余额 50.75 亿元，投资规模和投资结构较上年末变化不大，大部分投资资产集中在可供出售金融资产。截至 2013 年末，公司可供出售金融资产中信托产品余额为 37.71 亿元，是公司最大的投资品种，主要是投保结合项目，即在公司对基础交易提供担保且严格风险控制的情况下，公司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。此外，公司与部分外部机构建立了合作关系，在必要时可向这些机构转出持有的部分信托投资，一定程度上提高了信托投资资产的流动性。截至 2013 年末，公司投资资产中有账面原价为 1.20 亿元的长期股权投资，为投向 10 余家企业的股权投资，投资额比较分散。2013 年，公司实现投资收益 5.36 亿元，其中可供出售金融资产投资收益 5.04 亿元，比上年增长了 17.48%。

2012 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较大。代偿发生后，公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，加大损失准备计提力度。截至 2013 年末公司应收代位追偿款净额为 12.03 亿元，较上年末上升明显。截至 2014 年 3 月末，随着公司代偿款回收工作稳步推进和损失准备计提

的增加，公司应收代位追偿款净额降至 11.14 亿元。公司其他类资产规模 2013 年增幅较大，主要由抵债资产规模的增加所致。

总体看，公司通过多种措施积极应对钢贸代偿事件，代偿款回收较为有力，损失准备计提力度较大，公司已经将钢贸代偿损失控制在可承受范围之内。此外，公司投资资产规模较大，需关注较大规模固定收益类投资的信用风险及其对流动性的影响。

4. 盈利能力

表 6 公司盈利情况 单位：亿元/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	8.89	7.78	7.09
其中：已赚保费	3.42	2.98	3.66
投资收益	5.36	4.65	3.23
业务及管理费	3.10	2.57	2.21
净利润	3.19	3.04	2.92
费用收入比	34.87	33.03	31.17
平均净资产收益率	5.71	5.73	5.76
平均资产收益率	3.29	3.62	4.34

公司收入主要来自担保业务收入和投资收益(见表 6)。2011~2013 年，随着担保业务规模的快速增长，公司担保业务收入稳步提高。2013 年，尽管公司加大了未到期责任准备的计提力度，但公司营业收入仍保持增长趋势。

2011~2013 年，公司投资收益呈增长趋势，且对公司营业收入的贡献度稳步提高。2013 年，

公司实现信托投资收益 3.82 亿元，约占公司投资收益的 71%，其余为股票投资收益、基金投资收益等。

近年来，公司成本控制较好，费用收入比保持在较好水平。近两年，未到期责任准备计提力度的加大对公司净利润影响较大，2013 年平均净资产收益率为 5.71%，与上年基本持平；平均资产收益率分别为 3.29%，较上年有所下降。

总体看，公司盈利水平保持相对稳定。

5. 资本充足性及代偿能力

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

公司担保业务放大倍数呈较快增长趋势，2013 年末公司净资产担保倍数为 16.89 倍。公司担保业务组合中保本类担保项目和非融资类担保项目的实际风险敞口较小。

近年来，公司利润留存力度较大，净资产规模稳步增长（见表 7）。受应收代位追偿款增加影响，2013 年末公司净资本规模和净资本比率均较上年末有所下降。近年来，公司担保业务规模的快速扩大导致公司资本充足性水平明显下降。截至 2013 年末，公司资本覆盖率为 55.90%，较上两年下降幅度较大，公司资本充足性面临一定压力。

表 7 公司资本充足性和偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年末	2011 年末
担保责任余额(亿元)	967.19	932.99	672.03
净资产(亿元)	57.27	54.51	51.61
净资本(亿元)	31.74	34.50	37.61
净资产担保倍数(倍)	16.89	17.12	13.02

净资本担保倍数(倍)	30.47	27.04	17.87
净资本比率(%)	55.42	63.30	72.87
资本覆盖率(%)	55.90	69.64	98.93

从现金流情况来看(见表 8)，公司近年来经营活动现金流波动较大，2013 年，代偿金额的大幅增加导致公司经营性现金流净流出 13.21 亿元，公司现金流趋紧；2013 年公司投资力度继续加大，但由于收回投资收到的现金的大幅增长，投资性现金流表现为净流入；近年来，公司筹资性现金流呈净流入，主要是由于增资扩股和借款增加所致。总体看，公司代偿金额的大幅上升对现金流带来一定的影响，但在第一大股东的流动性支持下，公司保持了正常的流动性水平。

表 8 公司现金流情况 单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性现金流量净额	-13.21	-4.20	0.95
投资性现金流量净额	0.56	10.50	-18.10
筹资性现金流量净额	7.73	12.53	6.75
现金及现金等价物净增加额	-4.93	18.84	-10.42
现金及现金等价物余额	20.98	25.91	7.07

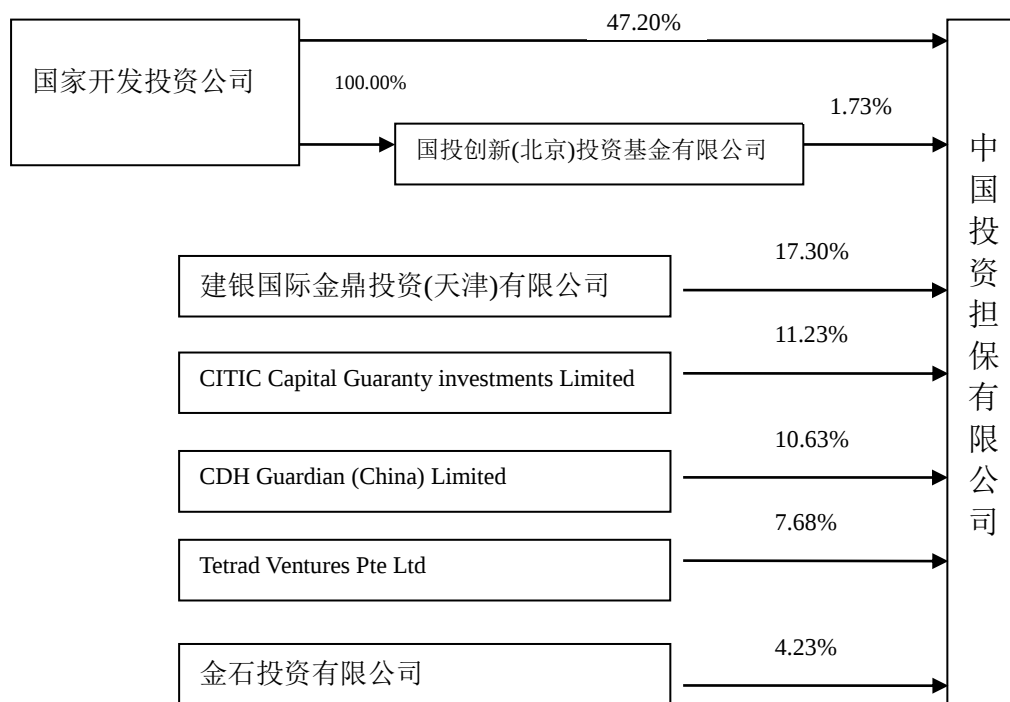
七、股东支持

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 2013 年末，国投注册资本 194.7 亿元，资产总额 3481 亿元；2013 年实现经营收入 986 亿元，利润 115 亿元。2012 年下半年，公司发生代偿后，国投通过短期借款形式向公司提供流动性支持。总体看，国投资本实力雄厚，对公司支持力度较大，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

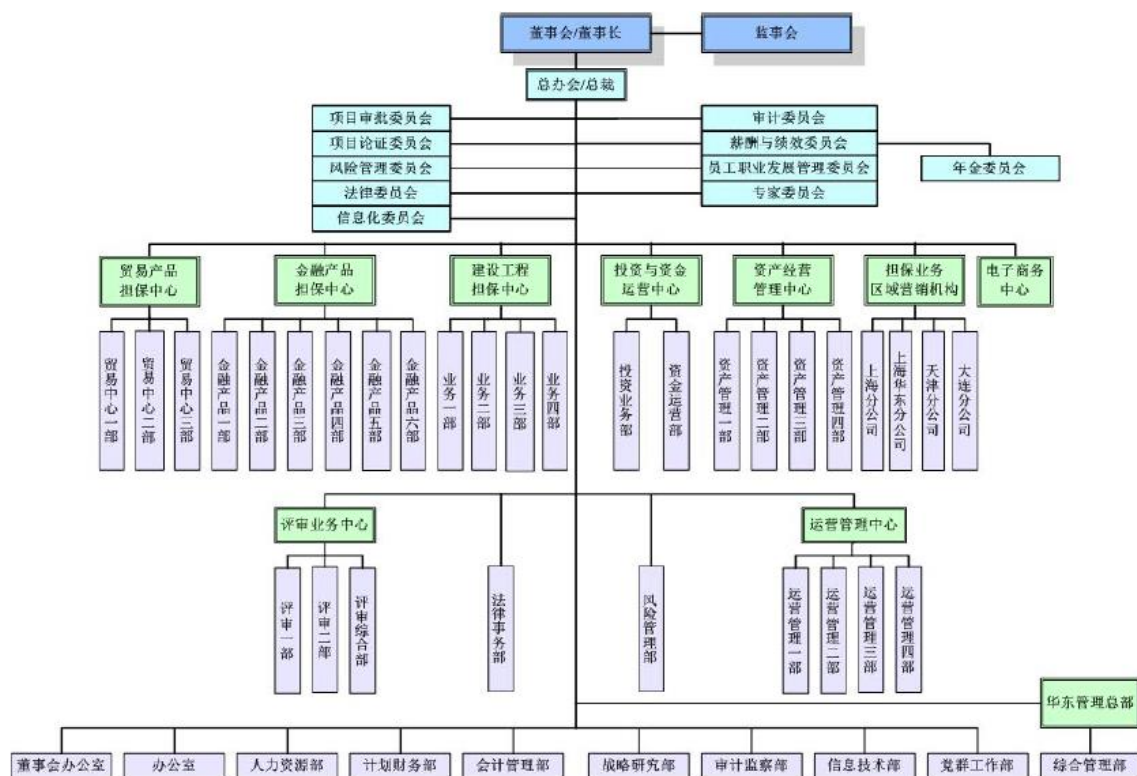
八、评级展望

公司是国内首家成立的全国性专业信用担保机构，凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力，公司在资本市场担保领域的业务规模快速增长，形成较为明显的市场竞争优势，控股股东极强的财务实力有力地支持了公司发展。近年来，公司资本实力有所增强，但担保规模的快速增长和大额代偿使公司资本充足性水平持续下降。2012年下半年以来，公司钢贸融资担保业务发生大规模代偿，得益于较为有力的资产保全和追偿措施，代偿款回收效果较好，且公司加大了损失准备计提力度，公司已经将钢贸代偿损失控制在可承受范围之内。联合资信将持续关注公司钢贸融资担保业务代偿款的追偿进度和实际损失金额。未来几年，公司将迎来担保项目集中到期高峰，公司面临流动性压力考验。总体看，在未来一段时间内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 资产负债表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
货币资金	206742.52	42936.29	29024.81
交易性金融资产	2401.63	1091.55	189.14
买入返售金融资产	-	17430.09	2350.02
应收利息	428.34	1609.63	1771.97
应收保费	-	525.87	682.36
应收代位追偿款	120326.14	56644.96	938.74
定期存款	3062.64	216136.04	41685.60
可供出售金融资产	504979.70	547072.65	567446.04
长期股权投资	9014.77	7568.12	7940.00
固定资产	9809.80	10242.97	11268.48
无形资产	575.08	322.09	329.82
递延所得税资产	7462.95	5974.19	7093.85
其他资产	104868.54	50025.78	51370.25
资产总计	984290.55	957580.23	722091.10
短期借款	160000.00	90000.00	-
卖出回购金融资产款	92000	116900.00	70000.00
预收保费	65148.01	41932.83	23741.52
应付职工薪酬	10636.96	10157.08	8258.01
应交税费	5480.75	723.51	6177.83
未到期责任准备金	26653.88	45240.97	29820.55
其他负债	51709.11	107512.82	67949.03
负债合计	411628.70	412467.21	205946.94
实收资本	450000.00	450000.00	352145.99
资本公积	180.66	4537.21	25086.73
盈余公积	26943.30	26943.30	59320.22
未分配利润	95537.88	63632.51	79591.20
归属于母公司所有者权益合计	572661.85	545113.02	516144.15
少数股东权益	-	-	-
所有者权益合计	572661.85	545113.02	516144.15
负债和所有者权益合计	984290.55	957580.23	722091.10

附录 4 利润表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	88915.53	77796.12	70898.31
担保业务收入	67951.51	56473.35	42106.62
减：分出保费	62.63	62.80	49.42
提取未到期责任准备金	33654.23	26593.20	5462.58
已赚保费	34234.65	29817.35	36594.63
投资收益	53557.51	46501.38	32331.83
公允价值变动损益	212.80	128.79	-166.86
汇兑损失	-278.72	22.81	-549.30
其他业务收入	1189.30	1583.36	2688.02
二、营业支出	47565.88	37458.00	32741.21
营业税金及附加	3116.85	3281.96	2541.54
业务及管理费	30998.43	25693.83	22060.96
其他业务成本	12821.05	7262.83	7226.95
资产减值(损失)/回拨	629.54	1219.38	911.76
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	41349.65	40338.12	38157.10
加：营业外收入	1209.43	480.04	1358.52
减：营业外支出	48.37	-	78.50
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	42510.71	40818.16	39437.12
减：所得税费用	10605.34	10399.21	10239.77
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	31905.37	30418.95	29197.35

附录 5 现金流量表

编制单位：中国投融资担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 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	92572.43	74893.19	53066.87
收到其他与经营活动有关的现金	3006.89	3251.69	3531.73
经营活动现金流入小计	95579.32	78144.88	56598.6
支付担保代偿款项现金	143681.85	66878.99	
支付再保业务现金净额	-	-	327.57
支付给职工以及为职工支付的现金	19576.12	15600.93	13266.29
支付的各项税费	9069.87	20380.21	10672.69
支付的其它与经营活动有关的现金	55352.01	17241.92	22824.83
经营活动现金流出小计	227679.85	120102.06	47091.38
经营活动产生的现金流量净额	-132100.53	-41957.19	9507.22
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	3361760.85	1450791.81	952179.7
取得投资收益收到的现金	53530.50	47035.61	30424.2
处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额	35.91	464.65	136.05
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	-	-	2223.77
投资活动现金流入小计	3415327.26	1498292.07	984963.72
投资支付的现金	3369812.24	1392762.53	1164689.68
构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	39911.88	491.34	1267.52
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	
投资活动现金流出小计	3409724.12	1393253.87	1165957.2
投资活动产生的现金流量净额	5603.14	105038.2	-180993.48
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	-	-
取得借款收到的现金	257700.00	372668.83	80000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	257700.00	372668.83	80000.00
偿还债务支付的现金	167600.00	235768.83	10000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	12754.06	11608.43	2513.72
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	180354.06	247377.26	12513.72
筹资活动产生的现金流量净额	77345.94	125291.57	67486.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-115.70	-10.67	-209.56
五、现金及现金等价物净增加额	-49267.16	188361.91	-104209.54
加：期初现金及现金等价物余额	259072.33	70710.41	174919.95
六、期末现金及现金等价物余额	209805.17	259072.33	70710.41

附录 6 主要财务指标的计算公式

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

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

附录 7 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。