

信用等级公告

联合[2016] 427 号

联合资信评估有限公司通过对济宁市市中区城建投资有限公司及 2016 年济宁市市中区城建投资有限公司地下综合管廊专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

济宁市市中区城建投资有限公司
主体长期信用等级为
AA

2016 年济宁市市中区城建投资有限公司
地下综合管廊专项债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年三月二十二日



2016 年济宁市市中区城建投资有限公司 地下综合管廊专项债券信用评级报告

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

本期债券发行额度: 9 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3~7 年分期兑付本金, 每年 20%

发行目的: 用于金字路地下综合管廊建设工程项目建设

评级时间: 2016 年 3 月 22 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	72.51	82.47	106.64
所有者权益(亿元)	57.89	60.13	65.02
长期债务(亿元)	8.91	11.48	36.53
全部债务(亿元)	9.36	11.78	37.02
营业收入(亿元)	9.50	11.38	13.23
利润总额(亿元)	3.16	2.58	2.62
EBITDA(亿元)	3.36	2.74	3.23
经营性净现金流(亿元)	-2.15	1.42	-25.06
营业利润率(%)	17.50	13.78	14.27
净资产收益率(%)	4.86	3.73	3.68
资产负债率(%)	20.17	27.08	39.03
全部债务资本化比率(%)	13.92	16.39	36.28
流动比率(%)	1249.95	749.92	2073.65
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	4.30	11.48
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.37	0.30	0.36

分析师

王 康 王 治
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”)对济宁市市中区城建投资有限公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了公司作为济宁市任城区从事基础设施建设的重要经营实体, 在政府支持方面具有显著优势。同时, 联合资信也关注到公司资产流动性较弱, 未来投资规模大等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

随着公司承建的棚户区改造项目的推进, 公司未来收入和利润水平有望进一步提高, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

2016 年济宁市市中区城建投资有限公司地下综合管廊专项债券(以下简称“本期债券”)由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)提供无条件不可撤销的连带责任担保。本期债券募投项目具有稳定的收益来源, 公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力尚可, 且本期债券设置提前偿还条款, 公司集中偿付的压力较小。中合担保为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了本期债券的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 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. 公司是济宁市任城区从事基础设施建设的重要经营实体, 未来发展前景良好; 济宁市任城区政府在资金注入和财政补贴方面给予了公司大力支持。
2. 根据山东省人民政府出具的《山东省人民政府关于调整济宁市部分行政区划的通知》, 对济宁市任城区和市中区进行合并,

新成立的任城区经济环境和财政实力均有所提升。

3. 中合担保为本期专项债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期专项债券的安全性。

关注

1. 公司代建业务为政府回购项目，回款主要依靠政府土地出让收益，受土地变现能力影响大。
2. 公司资产主要以存货和应收账款为主，资产流动性较弱。
3. 公司未来投资项目规模大，对外融资压力上升。

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）与济宁市市中区城建投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与济宁市市中区城建投资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，未因济宁市市中区城建投资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济宁市市中区城建投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016 年济宁市市中区城建投资有限公司地下综合管廊专项债券信用等级自本期专项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

济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“市中区城投”或“公司”）是由济宁市市中区国有资产投资管理中心根据济宁市市中区国有资产管理局济区国资（2007）2号文件批复出资组建，于2007年9月30日成立，注册为国有独资公司。根据有关协议、章程的规定，公司登记的注册资本为人民币2亿元，由股东分期缴足。2009年6月11日，经山东海天会计师事务所济宁分所验证并出具鲁海会济验字【2009】2454号验资报告验资，济宁市市中区国有资产投资管理中心累计出资壹亿元，公司累计实缴注册资本为人民币壹亿元。2013年6月24日，经山东海天会计师事务所济宁分所验证并出具鲁海会济验字【2013】第206E号验资报告验资，济宁市市中区国有资产投资管理中心以货币资金增资壹亿元，变更后公司累计实收资本为人民币贰亿元。2013年11月20日，根据山东省人民政府出具的《山东省人民政府关于调整济宁市部分行政区划的通知》（鲁政字【2013】226号文），撤销济宁市市中区、任城区，设立新的济宁市任城区，以原市中区、任城区的行政区域为新设任城区的行政区域。济宁市市中区国有资产投资管理中心名称变更为济宁市任城区国有资产投资管理中心。截至2015年底，公司实收资本和注册资本人民币贰亿元。济宁市任城区国有资产投资管理中心为公司的股东及实际控制人。

公司作为济宁市任城区基础设施建设的投融资主体，经营范围包括：前置许可经营项目：无。一般经营项目：城市基础设施建设项目

投资；房地产开发（须凭资质证书经营）；从事政府授权范围内的国有资产经营；对外投资、担保（不含融资性担保）。（以上经营涉及许可的须凭许可证或批准文件经营）。

截至2015年底，公司本部下设综合管理部、计划财务部、规划发展部和工程管理部四个职能部门，拥有在职员工56人。

截至2015年底，公司（合并）资产总额106.64亿元，所有者权益（包括少数股东权益）65.02亿元；2015年公司（合并）实现营业收入13.23亿元，利润总额2.62亿元。

公司注册地址：济宁市市中区太白东路64号（市中区财政局）；法定代表人：高艳涛。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期专项债券概况

公司计划于2016年申请发行9亿元专项债券（以下简称“本期债券”），发行期限为7年；本期债券设置提前偿还条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7年末，分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金。

本期专项债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募投项目概况

本期债券拟募集资金9亿元，将全部用于金宇路地下综合管廊建设工程项目。本期债券募集资金投资项目的投资规模、拟使用募集资金规模情况如下表所示：

表1 本期债券募投项目情况（单位：亿元、%）

募集资金投向	项目总投资	募集资金使用额度	占项目总投资比例
金宇路地下综合管廊建设工程项目 ¹	13.60	9.00	66.18
合计	13.60	9.00	66.18

资料来源：公司提供

¹项目初期仅计划建设全长5公里的金宇路地下综合管廊；后期经区政府协调，项目全长延长至19.8公里，项目名称沿用旧名“金宇路地下综合管廊”。

金宇路地下综合管廊建设工程项目

本项目产品为城市地下综合管廊。综合管廊长度为 19.8 公里。其中金宇路地下综合管廊长度为 5 公里，济安桥路地下综合管廊长度为 1.8 公里，环城西路地下综合管廊长度为 1.7 公里，古槐树地下综合管廊长度为 3.3 公里，共青团路地下综合管廊长度为 3.2 公里，建设路地下综合管廊长度为 2.9 公里，供销路地下综合管廊长度 1.9 公里。

该项目的可行性研究报告已经济宁市任城区区发展和改革局《关于金宇路地下综合管廊建设工程项目的批复》（济区发改【2015】67 号文）批准；济宁市任城区环境保护局同意金宇路地下综合管廊建设工程项目开工建设并出具审批意见（济环报告表【2015】190 号）；济宁市任城区区规划局核发金宇路地下

综合管廊建设工程项目的项目选址意见书（选字第 37082015-012）；济宁市国土资源局任城区分局《关于金宇路地下综合管廊建设工程项目用地预审意见》通过项目建设用地预审，全部为国有建设用地，项目不占用耕地和基本农田，选址符合《济宁市任城区土地利用总体规划》（2006-2020 年）。

金宇路地下综合管廊建设工程项目总投资为 13.60 亿元，拟使用本期债券 9 亿元。该项目已于 2015 年 6 月开工建设，计划 2017 年 9 月完工。

收益方面，项目建成后管沟使用费按照各使用单位管线每年每公里使用租赁费标准乘以各产品年运营规模确定。本项目正常年营业收入 16177 万元。具体如下：

表 2 本期债券募投项目运营收益明细

表序号	产品种类名称	年运营规模	单价（万元/公里）	总价（万元）
1	电缆敷设租赁费	19.80 公里	80	1584
2	光缆敷设租赁费	19.80 公里	70	1386
3	给排水管道敷设租赁费	19.80 公里	107	2119
4	雨水管道敷设租赁费	19.80 公里	120	2376
5	污水管道敷设租赁费	19.80 公里	120	2376
6	供热管道敷设租赁费	19.80 公里	90	1782
7	天然气管道敷设租赁费	19.80 公里	90	1782
8	电信敷设租赁费	19.80 公里	70	1386
9	广播敷设租赁费	19.80 公里	70	1386
10	合计			16177

资料来源：山东省建鲁智华工程咨询研究院有限公司出具的可行性研究报告

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行状态

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，我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，显示我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，我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，我国国内生产总值（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我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我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，我国固定资产投资（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，我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；我国消费与人均收入情况大致相同，我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，我国进出口总值 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。我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 年是我国“十三五”开局之年，我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. 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

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了

正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，

地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域环境分析

（1）济宁市概况

济宁市位于鲁西南腹地，地处黄淮海平原与鲁中南山地交接地带。济宁市确立了“孔孟之乡、运河之都、水城风貌、生态宜居”城市发展定位，现济宁市辖二区二市七县，即任城区、兖州区、曲阜市、邹城市、微山县、鱼台县、金乡县、嘉祥县、汶上县、泗水县、梁山县。济宁矿产资源丰富，已发现和探明储量的矿产有 70 多种。以煤为主，其次为石灰石、石膏、重晶石、稀土、磷矿、铁矿石、铜、铅等。全市含煤面积 4826 平方公里，占全市总面积的 45%，估计储量 1500 米以上的为 178 亿吨，经勘探预测，全市煤储量 260 亿吨，占全省的 50%，为全国重点开发的八大煤炭基地之一。不仅储量大，而且煤质优良，易于开采。已探明稀土矿矿脉有 60 余条，地质储量 1275 万吨。

根据济宁市 2015 年统计公报，2015 年全市实现地区生产总值（GDP）4013.12 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.4%。按产业分，第一产业增加值 454.19 亿元、增长 4.1%；第二产业增加值 1896.13 亿元、增长 7.6%；第三产业增加值 1662.8 亿元、增长 10.7%。按行业分，农林牧渔业增加值 467.57 亿元、增长 4.3%；工业增加值 1670.29 亿元、增长 7.5%；建筑业增加值 226.62 亿元、增长 8.7%；批发和零售业增加值 463.99 亿元、增长 5.3%；交通运输、仓储和邮政业增加值 178.68 亿元、增长 8.9%；住宿餐饮业增加值 77.41 亿元、增长 6.1%；金融业增加值 151.59 亿元、增长 12.0%；房地产业增加值 100.92 亿元、增长 3.7%；其他服务业增加值 676.05 亿元、增长 16.4%。三次产业对 GDP 增长贡献率分别为 4.8%、48.5%和 46.7%。三次产业结构比例为 11.3: 47.3: 41.4，

与上年相比，第二产业下降 1.8 个百分点，第三产业提高 1.8 个百分点。人均 GDP48529 元（按 2015 年平均汇率折算为 7792 美元），比上年增加 2316 元，按可比价格计算，增长 7.8%。

（2）任城区经济发展及未来规划

目前，公司经营与投资的项目主要集中在济宁市任城区，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受济宁市任城区地区经济增长、财政状况和城市建设水平影响，并与城市规划密切相关。根据 2013 年 11 月 20 日，山东省人民政府出具的《山东省人民政府关于调整济宁市部分行政区划的通知》（鲁政字【2013】226 号文），撤销济宁市市中区、任城区，设立新的济宁市任城区，以原市中区、任城区的行政区域为新设任城区的行政区域。

任城区是济宁市核心区，是全市政治、经济、文化中心，面积 920 平方公里，人口 116.89 万。整体格局半城半乡，地理位置优越，处于济（济宁）—兖（兖州）—邹（邹城）—曲（曲阜）—嘉（嘉祥）城市圈腹地，历来为鲁西南重要的商品物资集散地和政治、经济、文化中心。任城区交通十分便利，京杭运河贯穿南北，新石铁路、日东高速公路贯穿东西，京福高速公路、沪杭铁路近在咫尺，307、105 国道在区内十字交汇，形成四通八达的交通网络。

2015 年，任城区完成公共财政预算收入 60.01 亿元，同比增长 11.9%，占地方可控财力 58.23%；税收占公共财政预算收入比重 80.55%。2015 年度任城区可控财力 103.05 亿元，其中公共财政预算收入占 58.23%，基金收

入占 31.90%(90.84%为土地出让金)，总体看，任城区可控财力对基金收入仍存在一定依赖性，土地市场波动对国有土地使用权出让收入影响大。

表 3 2013~2015 年任城区财政收入情况

（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
公共财政预算收入	48.46	53.62	60.01
税收收入	40.54	43.52	48.34
非税收入	7.92	10.10	11.67
基金收入	34.04	29.38	32.87
土地出让金	30.42	25.86	29.86
其他	3.62	3.52	3.01
上级补助收入	-9.87	-4.82	9.83
返还性收入	1.32	1.32	1.32
一般性转移支付	-16.97	-10.57	4.42
专项转移支付	5.78	4.43	4.09
预算外财政专户资金	0.29	0.39	0.35
地方可控财力	72.92	78.57	103.05

资料来源：济宁市任城区财政局

从济宁市任城区政府债务负担看，其地方债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，济宁市任城区直接债务余额为 48.33 亿元，由国内金融机构借款、发行债券以及非银行金融机构融资组成；担保债务余额为 0.40 亿元。截至 2015 年底，济宁市任城区债务余额 48.53 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 47.10%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。总体看，济宁市任城区地方政府债务负担较轻。

表 4 截至 2015 年底济宁市任城区债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	483325	（一）地方一般预算收入	600068
1. 外国政府贷款		1. 税收收入	483400
2. 国际金融组织贷款		2. 非税收入	116668
3. 国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	98278
4. 农业综合开发借款		1. 一般性转移支付收入	44223
5. 解决地方金融风险专项借款		2. 专项转移支付收入	40854
6. 国内金融机构借款	113554	3. 税收返还收入	13201
7. 发行债券	140100	（三）国有土地使用权出让收入	328671

8. 非银行金融机构融资	175000	1. 国有土地使用权出让金	298629
9. 其他（村级及其他单位借款）		2. 国有土地收益基金	--
10. 拖欠工资和工程款		3. 农业土地开发资金	--
11. 其他	54671	4. 新增建设用地有偿使用费	--
（二）担保债务余额	4033	（四）预算外财政专户收入	3495
1. 政府担保的国内金融机构借款		地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1030512
2. 政府担保的融资平台债券融资			
3. 其他	4033		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	485342		
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			47.10%

资料来源：济宁市任城区财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为济宁市任城区国有资产投资管理中心（以下简称“国资中心”）全额出资成立的国有独资公司，国资中心为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是济宁市任城区城市基础设施投资及建设的核心主体，主要承担了任城区重点市政工程项目投资与建设、棚户区改造等业务。

公司成立以来先后承担了济宁市任城区多项公园建设、市内道路、桥梁建设、城中村和棚户区改造等济宁市城区重点工程和民心工程，取得了良好的经济和社会效益。截至目前，总投资 4.5 亿元的南池公园及投资 1200 万元的乔羽艺术馆工程已全部完工；环城西路、太白路西延工程已完工，已实现通车。

目前济宁市任城区与公司具有相类似职能的企业有山东任城融鑫发展有限公司（以下简称“融鑫发展”）。融鑫发展为原任城区下属城投平台公司，主要负责原任城区内基础设施代建业务，与公司的业务不存在重叠和竞争情况。在新任城区成立后，未来公司与融鑫发展的合并尚在规划当中。公司作为任城区政府进行城市基础设施建设的重要投资建设的重要主体，未来将进一步发展壮大。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括总经理 1 人、副总经理 1 人及总会计师 1 人，合计 3 人。

公司董事长兼总经理高艳涛先生，1972 年出生，中共党员，本科学历。1991~2008 年在鱼台财政局工作，主要从事企业财务、地方债务金融管理工作，取得注册会计师、注册税务师执业资格；2008 年通过招考调入原市中区，在西南片区指挥部一线工作；2010 年 8 月份调到区国有资产投资管理中心（资本运营服务中心）工作，任中心副主任，分管中心资本运营工作，具体负责王母阁回迁区后期管理及剩余房源的销售等工作；现任公司董事长兼总经理。

公司财务负责人赵端立先生，1967 年出生，毕业于山东济宁广播电视大学财务会计、财务管理双专业。1991 年 12 月~1996 年 2 月期间在山东济宁电化股份有限公司任出纳、资金岗位；1996 年 12 月~2011 年 6 月期间在济宁中银电化有限公司任资产、财务主管、财务副处长；2011 年 7 月~2013 年 6 月期间在山东中联化学有限公司任财务资产部经理职务；现任公司董事及财务负责人。

截至 2015 年底，公司拥有员工 56 人。从员工文化素质情况来看，本科学历占 94.64%，硕士及以上学历占 5.36%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占比 14.29%，30~50 岁的占比 85.71%；从岗位构成看，高级职称员工占 7.15%，中级职称员工占 17.86%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经

验和政府工作背景；公司员工整体素质高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

4. 股东支持

公司作为任城区基础设施投资和建设的重要主体，自成立以来在资产注入、土地注入、政府补贴等方面均得到了区政府的大力支持。

货币注资

2013年6月24日，经山东海天会计师事务所济宁分所验证并出具鲁海会济验字【2013】第206E号验资报告验资，济宁市市中区国有资产投资管理中心以货币资金增资1亿元，变更后公司累计实收资本为人民币2亿元。

资金及资产注入

根据济中财【2009】152号文、【2010】156号文、【2011】159号文、【2012】157号文，济宁市任城区人民政府（原济宁市市中区人民政府）向公司注资，注资方式为公司应付区政府的款项转为资本公积入账，2009~2012年，合计增加公司资本公积87550.50万元。根据济任财函【2015】32号文，济宁市任城区财政局向公司注资2.5亿元，计入资本公积。

根据济政字【2010】10号文，区政府将12152.69平方米的商业房产划转至公司，产权评估价值3.67元；根据济区财政【2012】51号文，区政府将济宁太白路商业房产注入至公司，评估价值11.01亿元；根据济区财政【2013】50号文，区政府将济宁滨河开发建设投资有限公司股权划入公司，评估价值3.93亿元。以上资产注入均做资本公积处理。

土地注入

公司获得政府注入的土地类资产（根据济政字【2009】53号文）合计20.06亿元，均于2009年入账，增加公司的资本公积，土地类资产明细见附件1-2。

财政补贴

根据济中财【2011】15号文、济中财【2012】

36号文和济中财【2013】36号文，公司于2011年、2012年和2013年分别获得财政补贴15700万元、15000万元和18000万元，作为市政建设专项资金。

2014至2015年度，根据济宁市任城区财政局文件（济任财发【2014】107号、济任财函【2015】31号），为了加快任城区城市建设步伐，提高公司城市经营和建设能力，充分发挥公司城市建设平台作用，济宁市任城区财政局分别于2014年、2015年度给予财政补贴1.50亿元和1.70亿元，作为市政建设专项资金，并做补贴收入入账。

综合来看，公司在发展过程中得到了区政府多方面的支持，作为济宁市任城区城市基础设施建设的重要主体，公司获得的各项支持在未来将得以持续，为公司的持续稳定经营提供了较好的保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是济宁市任城区国有资产投资管理中心全资设立的国有独资公司，根据《公司法》和其他相关规定，建立了现代化的法人治理结构。

公司不设股东会，由济宁市任城区人民政府授权国资中心行使股东会职权，由国资中心决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；委派和变更非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准公司的年度财务预算、决算方案；审计批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或减少注册资本、发行债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更有限责任公司形式作出决议；修订公司章程。

公司设董事会，成员为5名，4名董事由国资中心委派，1名职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事每届任期三年，任期届满

可连任。董事会设董事长一人，由国资中心在董事会成员中指定。董事会行使下列职权：向国资中心报告工作；执行国资中心的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预决算方案；制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制定公司增加或者减少注册资本以及发行专项债券的方案；制定公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司总经理及报酬事项；制定公司基本管理制度。

监事会为公司常设监督机构。监事会成员 5 人，3 人由国资中心委派，2 名职工代表由选举产生。监事任期 3 年，期满可连任。监事会行使以下职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员行为进行监督，对违反法律、行政法规的人员提出罢免建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正。

公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责。公司总经理负责公司的日常经营管理工作，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；拟定公司内部管理机构设置方案；拟定公司基本管理制度、具体规章；提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及管理人员。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司本部设综合管理部、计划财务部、规划发展部和工程管理部等 4 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在资金管理方面，公司实行资金的集中管理，下属子公司的资金使用需要向集团本部报批，财务审计处统一调度和管理公司的资金，

根据资金的使用计划进行严格的控制和监督及审核，规范资金的安全使用，提高资金使用效率。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，公司的投资项目主要由政府进行决策，对外投资要上报国资中心，获得审批后方可执行。

在工程管理方面，公司制定了工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量监督管理和施工单位安全管理等一系列完善的管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

总体看，公司管理体系较为完善，管理水平较高，能够满足公司日常的经营管理需求。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为济宁市任城区的城市基础设施建设和国有资产管理的综合运营主体，业务范围涉及房地产业务和代建业务。

2013~2015 年，公司营业收入逐年增长。2015 年，公司实现营业收入 13.23 亿元，同比增长 16.25%，主要系代建业务收入的增长；从收入构成来看，代建业务是公司的主要收入来源，且近三年占比逐年增加，2013~2015 年，代建业务收入占全年收入比重分别为 67.28%、87.33%和 92.17%。

近三年，公司整体毛利率为 23.00%、19.79%和 19.87%，其中 2014 年度和 2015 年度，受房地产业务毛利率的下降影响，公司整体毛利率同比有所下降；2013~2015 年，公司代建业务毛利率分别为 18.94%、18.31%和 20.05%，代建业务的毛利率略有波动；同期房地产业务毛利率呈逐年下降趋势。

表 5 2013~2015 年公司营业收入分类情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	31091.39	32.72	31.34	14423.56	12.67	29.94	10370.45	7.83	17.72

代建业务	63929.30	67.28	18.94	99381.73	87.33	18.31	121922.83	92.17	20.05
合计	95020.69	100.00	23.00	113805.29	100.00	19.79	132293.29	100.00	19.87

资料来源：公司审计报告

基础设施代建业务

公司受政府委托，作为项目主体，承担济宁市任城区基础设施建设。公司自成立以来先后承担了济宁市区多项公园建设、市内道路、桥梁建设、城中村和棚户区改造等重点工程，取得了良好的社会效益和经济效益。

公司代建业务的经营模式为：公司与济宁市任城区人民政府签订委托代建协议，济宁市任城区人民政府向公司支付建设成本和代建管理费成本加成（20%左右），每年年底进行费用结算，政府拨付的代建成本和公司实际支付的建设成本可能因为原材料价格、拆迁成本不确定等因素有所出入；公司负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作，其中项目成本包括但不限于前期费用（勘察、造价、招标等）、征地拆迁费用、基础设施建设费用及公共设施配套费用、因建设需要公司向银行及其他金融机构支付的利息及融资间接费用（按实际发生额计入成本）、其他因项目建设需要发生的合理费用。

账务处理方式，前期投入费用在存货中核算，公司每年度与政府结算一次（无论项目进度如何）。公司与政府签订市政建设项目采购协议，根据采购协议的要求组织项目，每年末聘请中介机构对市政建设项目的实际投资情况进行核实并出具咨询意见，公司根据咨询意见向政府申请对项目收益的确认及应收款项的确认，政府根据决议以及每年的财政预算确

定同期建设工程结算金额，对公司的申请作出批复并安排付款，公司根据政府的批复确认收入及应收款项。

近三年，公司代建业务确认收入主要系南池公园和南池回迁区项目，确认金额分别为6.39亿元、9.94亿元和12.19亿元，从回款情况来看，除2012年度仅到位当年确认收入的50%，近三年确认收入已全部到位（体现在销售商品、提供劳务收到的现金科目）。

另济宁市任城区人民政府曾针对公司截至2013年底应收款项13亿元出具《济宁市任城区人民政府关于济宁市市中区城建投资有限公司应收账款偿付资金安排的说明》，说明承诺任城区政府将逐步落实偿付资金，计划在2015-2020年分别按照应收账款30%、30%、10%、10%、10%和10%逐年偿付应收账款，并指定把东至竹器市场、西至济安桥路、北至车站西路、南至规划横二路的419亩土地的土地出让收益用于上述应收账款的偿还。按照该地块当前的土地价格计算，扣除成本和相关税费后，该地块的出让净收益预计约为13亿元。应收款项偿还是否能按约定时间到位，受当地土地交易市场波动影响较大，联合资信将持续关注该款项的实际执行情况。根据公司提供的银行进账单，2015年度该说明约定款项已全部到位。

截至2015年底，公司已完工的代建项目如下表所示：

表6 公司已完工代建项目投资情况（单位：亿元、年）

项目名称	总投资额	建设期	资金来源	
			银行贷款	自筹
南池公园	4.50	3.00		4.50
南池小学	0.80	1.00	0.30	0.50
环城西路	0.45	0.50		0.45
太白西路	0.40	0.50		0.40
南池回迁区项目	12.00	4.00	3.00	9.00

合计	18.15	--	3.30	14.85
----	-------	----	------	-------

资料来源：公司提供

表 7 截至 2015 年底，公司主要在建及未来项目投资情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	总投资	资金筹措方案				2015 年 已投	2016 年	2017 年	2018 年
			银行贷款	企业债	自筹	财政				
目前在建项目	王母阁片区棚户区改造	35.90	4.90	14.00	17.00	0.00	21.89	14.01	0.00	0.00
	乔庄、狄林棚户区改造项目	3.60	1.00	1.00	1.60	0.00	3.60	0.00	0.00	0.00
未来 3 年拟建项目	八里庙棚户区改造	15.00	4.00	0.00	11.00	0.00	0.00	4.00	4.00	3.00
	金融大厦	6.00	0.00	0.00	6.00	0.00	0.00	3.00	3.00	0.00
合计		60.50	9.90	15.00	35.60	0.00	25.49	21.01	7.00	3.00

资料来源：公司提供

注：乔庄、狄林棚户区改造项目基本完工尚未确认收入结转成本。

公司建设的南池公园和南池小学均已投入使用，环城西路、太白西路延西工程已完工并实现通车。公司目前正进行和未来拟建的项目的具体进展情况如上表所示。

王母阁片区棚户区改造项目已于 2013 年年底开工建设，建设期 3~5 年，预期累计可实现片区开发收益 8.6 亿元；乔庄、狄林项目于 2013 年 1 月开发建设，预期可实现收益 1 亿元。对于王母阁和乔庄狄林项目，为了充分保障政府回购资金的及时到位，根据济任政字【2014】9 号文，任城区政府决定将东至西岗路、西至规划路、北至车站西路、南至日荷铁路划定的 2006 亩土地出让收益用于优先偿还王母阁和乔庄狄林项目的回购款。按照该地块目前土地价格计算，出让后的净收益预计为 55 亿元。后期政府将针对回购计划逐步将该地块进行出让。

综合来看，公司代建项目未来投资额较大，未来融资压力较大。

房地产业务

近年来，公司房地产业务板块收入呈逐年下降趋势，其中 2015 年该板块实现收入 1.04 亿元，占营业收入的比重下降至 7.83%。

公司房地产业务的经营模式是：在公司代建项目的周边进行配套商业地产开发，项目完成后进行出售，通过销售收入实现资金一次性回流。

截至 2015 年底，公司无在建的房地产开发项目，无土地储备，未来公司可能会根据实际情况，继续投资房地产。

目前公司在售的房产项目有南池翠景园、南池盛景园、南池丽景园和南池怡景园，销售情况如下表所示：

 表 8 截至 2015 年底公司房地产项目销售情况
（单位：万平方米，万元/平方米、万元）

项目名称	已销售面积	均价	资金回笼情况
南池翠景园、南池盛景园、南池丽景园、南池怡景园	17.58	0.52	94606.45

资料来源：公司提供

未来可供销售的房地产面积 1 万平方米，均价 0.52 万元/平方米，可实现销售收入 5200 万元。

总体看，近年来房地产业务是公司营业收入的重要补充且该板块业务毛利率较高，目前公司暂无在建房地产项目且在售房地产体量较小，可能在一定程度上影响公司未来的收入规模和盈利状况。

2. 未来发展

“十三五”时期，公司发展战略定位是以代建业务为主业，同时扩大房地产业务的规模，拓宽融资渠道和创新融资方式。公司未来几年将着重于棚户区改造和保障房的建设，不断开拓新的盈利模式；加快市场化步伐，提高公司

经营效率的，促进公司不断发展壮大。公司在基础设施建设和房地产业务发展前景良好，有助于公司整体收入、利润规模有望持续增长。

公司目前在建和拟建的棚户区改造及其他市政项目，资金投入较大，未来公司将面临较重的融资压力。

八、财务分析

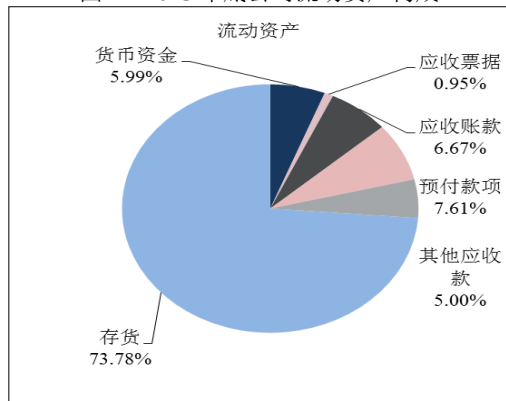
公司提供的2013~2015年财务报表经中审华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2013年新增济宁唐口开发建设投资有限公司，规模较小，对公司财务数据影响不大。公司2014年度、2015年度合并范围未发生变化，公司近三年的财务数据可比性强。

截至2015年底，公司(合并)资产总额106.64亿元，所有者权益(包括少数股东权益)65.02亿元；2015年公司(合并)实现营业收入13.23亿元，利润总额2.62亿元。

1. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额持续增长，年均复合增长率为21.27%，增长主要系存货和货币资金的增加。截至2015年底，公司资产总额106.64亿元，同比增长21.27%，其中流动资产占比99.05%，非流动资产占比0.95%，公司资产以流动资产为主。

图1 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司流动资产持续增长，

年均复合增长21.59%，主要是城建项目开发力度加大、发生的开发成本增加导致存货的增加以及货币资金的增加。截至2015年底，公司流动资产主要由货币资金(占比5.99%)、应收账款(占比6.67%)、预付款项(占比7.61%)、其他应收款(占比5.00%)和存货(占比73.78%)构成。

2013~2015年，公司货币资金快速增加。截至2015年底，公司货币资金为4.32亿元，同比增长357.40%，增量主要来自于应收账款的回收和当年确认收入的回款较好，其中银行存款占比为99.99%。

2013~2015年，公司应收账款快速下降，年均复合下降17.69%，截至2015年底合计7.05亿元，同比下降3.57%，其中99.57%为对济宁市任城区财政局的应收账款，该部分应收账款为按照个别认定法不计提坏账准备，全部为代建业务的应收款项，主要是南池片区项目应收5.05亿元、南池公园项目应收1.27亿元和运河项目应收0.96亿元。另外有少部分应收账款为房产销售款。

根据《济宁市任城区人民政府关于济宁市市中区城建投资有限公司应收账款偿付资金安排的说明》，任城区政府将逐步落实偿付资金，计划在2015-2020年分别按照应收账款30%、30%、10%、10%、10%和10%逐年偿付应收账款，并指定把东至竹器市场、西至济南桥路、北至车站西路、南至规划横二路的419亩土地的土地出让收益用于上述应收账款的偿还。按照该地块当前的土地价格计算，扣除成本和相关税费后，带地块的出让净收益预计约为13亿元，为应付账款额度的1.25倍。但土地出让收益存在一定的波动性，公司应收账款回收存在一定的风险。公司2015年已收到当期应收账款偿付资金。

2013~2015年，公司预付款项波动减少，三年复合增长率为16.79%。截至2015年底，公司预付款项8.03亿元，全部为预付工程款，其中账龄在1年以内占比79.00%；账龄在1~2

年的占比 14.98%；其余为两年及以上预付款项。预付款项账龄超过一年的欠款前五名金额合计 7.13 亿元，占预付账款总额的 88.78%。

表 9 2015 年底公司账龄超过 1 年的预付款项主要情况
(单位: 万元)

单位名称	预付余额	款项内容
济宁新豪德物流开发有限公司	64764.96	工程款
济宁德建置业有限公司	2345.17	工程款
佩尔优节能科技有限公司	1714.68	工程款
枣庄华宇建筑安装工程有限公司	1487.19	工程款
济宁市金厦建筑工程有限责任公司	1013.67	工程款
合 计	71325.67	--

资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长率 37.22%。截至 2015 年底合计 5.28 亿元, 同比减少 10.61, 系往来款项的大幅增加, 81.96%的其他应收款账龄在 1 年以内, 前五名欠款总额合计占其他应收款账面价值的 91.91%, 详细情况见下表:

表 10 2015 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况
(单位: 万元)

单位名称	金额	账龄	款项内容
山东美恒投资有限公司	20906.42	1 年以内	往来款
济宁市任城区南水北调工程建设管理局	11562.15	2 年以内	往来款
济宁任兴集团有限公司	5900.00	1 年以内	往来款
南苑街道办事处	5836.00	1 年以内	往来款
济宁任兴高速公路服务有限公司	4000.00	1 年以内	往来款
合 计	48204.57	--	--

资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长率 23.13%, 公司的存货全部为开发成本。截至 2015 年底, 公司存货账面价值为 77.94 亿元, 同比增长 36.59%, 主要系公司本年企业债券募集资金到位, 城建项目开发力度加大,

发生的开发成本增加。

2013~2015 年, 公司非流动资产保持相对稳定, 三年复合增下降 2.56%。截至 2015 年底合计金额为 1.01 亿元, 同比略有下降, 主要为长期股权投资 (占比 99.50%)、固定资产 (0.20%) 以及递延所得税资产 (0.29%)。公司长期股权投资主要是对济宁市商业银行的 0.10 亿元和对山东济宁大运河文化产业开发投资有限公司 0.60 亿元的投资 (成本法核算) 以及对济宁森达美龙拱港有限公司 0.31 亿元的投资 (权益法核算); 固定资产为运输设备和办公用品。

综合分析, 公司资产以流动资产为主, 占比达 99.05%, 流动资产又以存货和应收账款为主, 应收账款的回收和存货的变现时限较长, 资产流动性较弱。总体看, 资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年, 公司所有者权益有所增长, 年均复合增长率 5.98%。截至 2015 年底, 公司所有者权益 (含少数股东权益) 合计 65.02 亿元, 其中实收资本占比 3.08%、资本公积占比 76.80%、未分配利润占比 18.02%和盈余公积占比 2.06%。

截至 2015 年公司资本公积总额 49.94 亿元, 主要包括股东向公司注入的资金、土地资产和房产。2012 年, 公司资本公积增加 17.84 亿元, 主要系划转商业房产 11 亿、济宁滨河开发建设投资有限公司股权划拨 3.3 亿、区财政注资 3.5 亿增加所致; 2013 年, 公司资本公积增加 0.6 亿元, 主要系济宁滨河开发建设投资有限公司增资所致。2015 年公司收到济宁市任城区政府的 2.5 亿元资本金增资, 计入公司资本公积。

负债

2013~2015 年, 公司负债总额快速增长, 年均复合增长率 68.70%, 截至 2015 年底公司负债合计为 41.62 亿元, 同比增长 218.08%,

主要系非流动负债的增加。公司负债中流动负债占 12.24%，非流动负债占 87.76%，公司债务结构以非流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 5.60%。截至 2015 年底，合计 5.09 亿元，同比下降 53.06%，主要系其他应付款大幅下降；公司流动负债主要为其他应付款（占比 57.78%）、应付账款（占比 11.84%）、应交税费（占比 15.00%）以及短期借款（9.62%）。

2013~2015 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 6.28%，截至 2015 年底为 2.94 亿元，主要系往来款，账龄在 1 年以内占比 84.71%，账龄在 1~2 年占比 10.88%，其余为账龄在 2~3 年的。公司其他应付款单位前五名金额 2.80 亿元，合计占其他应付款总额 95.00%。

公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。2013~2015 年，公司长期借款复合增长率 55.97%，截至 2015 年底为 21.43 亿元，同比增长 88.23%，其中银行机构借款 4.92 亿元，信托及其他借款 16.51 亿元。公司应付债券为公司于 2015 年 1 月 29 日发行的 2015 年济宁市市中区城建投资有限公司公司债券，债券面额为 15 亿元。

2013~2015 年，公司全部债务增长快，年均复合增长 98.89%，主要系长期有息债务的增长。截至 2015 年底，公司全部债务余额 37.02 亿元，其中短期债务占比 1.32%，长期债务占比 98.68%。

从债务指标来看，公司近三年债务负担有所上升，近三年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率加权平均值分别为 31.67%、25.84%和 25.46%，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 39.03%、36.28%及 35.97%，较 2014 年底均有明显增长。

总体看，近三年，公司债务结构仍以长期债务为主，债务规模明显上升，但整体债务负

担适宜。

3. 盈利能力

公司的营业收入来自房地产业和代建业务两大板块。代建业务板块是公司营业收入的主要来源。2013~2015 年，公司分别实现营业收入 9.50 亿元、11.38 亿元和 13.23 亿元，利润总额 3.16 亿元、2.58 亿元和 2.62 亿元，营业利润率 17.50%、13.78%和 14.27%。2015 年，公司营业收入同比增长 16.25%，主要受代建业务收入增加影响；同期公司营业利润率 14.27%，较 2014 年增长 0.49 个百分点。同时公司作为济宁市任城区基础设施建设的重要主体，每年获得一定数额的政府补贴资金，公司将其计入营业外收入，2015 年，公司获得政府专项补贴 1.70 亿元；2015 年公司利润总额为 2.62 亿元，较 2014 年有所增长。

随着公司营业收入的增加，公司营业成本亦有所上升，2015 年公司营业成本为 10.60 亿元，同比增长 16.10%，略小于同期营业收入的增速。从期间费用来看，随着营收规模的扩大，公司销售和管理费用均有所上升，公司的期间费用率由 2014 年度的 4.24%增至 2015 年度的 7.28%，但公司的期间费用控制能力仍较好。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率分别为 17.50%、13.78%和 14.27%，受 BT 代建业务及房地产业务利润较高的影响，公司营业毛利率较高；公司总资本收益率和净资产收益率近三年的均值分别为 3.36%和 3.93%，2015 年分别为 2.93%和 3.68%，整体看，2014 年度公司各项盈利指标均下降，公司的盈利能力一般。

总体来看，公司主营业务收入增长较快，公司代建业务收入同比增加，房产项目仍为公司收入来源的重要补充，整体盈利能力一般。同时，公司未来代建项目规模大，每年获得一定数额的专项补助，对公司利润总额的贡献很大。

4. 现金流

经营活动方面，近三年随着公司业务规模的增长，公司经营活动现金流波动幅度较大。2015 年合计-25.06 亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金总额 24.83 亿元，其中主要为收到的政府专项补贴款 17 亿元和与其他公司的往来款。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，近三年年均增幅达 45.03%，2015 年经营活动现金流出为 41.04 亿元。2013~2015 年，公司经营活动现金流净额分别为-2.15 亿元、1.42 亿元和-25.06 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 88.41%、124.13%和 101.97%，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司三年内投资活动现金流量较小。2015 年公司拟投资活动现金流入主要是取得投资收益收到的现金以及处置固定资产和其他长期资产收回的现金，总额 101.11 万元；投资活动现金流出为零。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金以及发行债券收到的现金，2013~2015 年分别为 4.15 亿元、5.03 亿元和 27.96 亿元（2015 年公司 2015 年发行 15 亿公司债券）；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的资金，近三年流出分别为 1.70 亿元、3.05 亿元和 0.90 亿元；公司近三年筹资活动现金流净额分别为 2.24 亿元、1.98 亿元和 27.06 亿元。

综合来看，近年来公司经营活动现金流量波动较大，2015 年度公司经营活动现金流入量大幅下降，筹资活动现金流入量大幅增加。随着未来代建业务投资规模的扩大，公司对外融资压力将上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率由 2014 年的 749.92%和 224.09%上升至 2015 年底的 2073.65%和 543.62%，指标值较大，但由于流动资产中存货和应收账款占比大，实际保障能力将低于指标值。2013~2015

年，公司现金类资产分别为 0.94 亿元、4.35 亿元和 7.33 亿元，对流动负债的覆盖能力分别为 0.16 倍、0.40 倍和 1.44 倍，覆盖程度一般。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为-37.54%、13.09%和-492.03%，总体看，公司短期偿债指标一般，但是考虑到公司货币资金及经营现金流入能够完全覆盖公司目前的短期债务，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 值分别为 3.36 亿元、2.74 亿元和 3.23 亿元；全部债务/EBITDA 值分别为 2.78 倍、4.30 倍和 11.48 倍。综合来看，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司担保总额 11.38 亿元，担保比率为 17.50%，被担保企业为山东任城融鑫发展有限公司、济宁市市中区新农村建设投资有限公司以及济南滨河开发建设投资有限公司，被担保企业经营情况良好，公司或有负债风险较小。

表 11 2015 年底公司担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保金额
山东任城融鑫发展有限公司	6.63
济宁市市中区新农村建设投资有限公司	3.30
济南滨河开发建设投资有限公司	1.45
合计	11.38

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司与银行贷款均采用项目贷款，银行根据项目实际情况给予公司一定额度贷款，合作银行未授予信用额度，目前合作的银行主要为中国建设银行股份有限公司和兴业银行股份有限公司，公司融资渠道有待拓宽。

6. 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（报告编号为：G1037080200135790T），截至2016年5月23日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及济宁市任城区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到济宁市任城区政府对于公司在资产、资金注入和财政补贴等方面的支持，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

本期债券发行额度为9亿元，对公司现有债务的影响较大。

2013~2015年，公司资产负债率分别为20.17%、27.08%和39.03%；全部债务资本化比率分别为13.92%、16.39%和36.28%。以2015年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至43.77%和41.44%，公司债务负担上升，但仍在可控范围内。

2. 本期债券偿还能力分析

2013~2015年，公司EBITDA值分别为3.36亿元、2.74亿元和3.23亿元；为本期债券拟发行额度的0.37倍、0.30倍与0.36倍，EBITDA值对本期债券覆盖程度较弱。

2013~2015年，公司经营活动的现金流入量分别为14.30亿元、23.16亿元和15.97亿元，为本期专项债发行额度的1.59倍、2.57倍、1.77倍，公司经营活动现金流入量对本期专项债的覆盖程度尚可；2013~2015年，公司经营活动现金流量净额分别为本期专项债拟发行额度的-0.24倍、0.16倍与-2.78倍，公司经营活动现金流量净额对本期专项债无保障。

本期债券募集资金9亿元，债券期限为7年，在本期债券存续期的第3至7年末，每年按照发行总额20%的比例偿还本金，每年偿还额度为1.80亿元。同时考虑到公司2015年1月29日发行的“15中区域建债”，金额为15亿元，债券期限为7年，在债券存续期的第3至7年末，每年按照发行总额20%的比例偿还本金，每年偿还额度为3亿元。公司自2019至2022年达到上述两期债券分期偿付本金合计峰值，为4.80亿元。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为峰值的3.00倍、4.83倍和3.33倍，同期公司EBITDA为峰值的0.70倍、0.57倍和0.67倍。公司经营活动现金流入量对待偿还本金峰值的保障程度较好，EBITDA对待偿还本金峰值保障能力较弱。

地下综合管廊项目建成后，管沟使用费按照各使用单位管线每年每公里使用租赁费标准乘以各产品年运营规模确定。本项目正常年营业收入16177万元，项目正常运营期限为12年，累计可实现收入为15.85亿元。租赁金额对公司自2016年起每期需偿还的债券本金覆盖倍数如下表所示：

表12 项目管道租赁收入对债券分期偿还保障倍数（单位：亿元、倍）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
项目运营收入	0.00	1.29	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62
本期债券分期偿还本金金额	0.00	0.00	0.00	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80
本期债券分期偿还利息金额	0.00	0.54	0.54	0.54	0.43	0.32	0.22	0.11
项目运营收入对本息覆盖倍数	0.00	2.39	3.00	0.69	0.73	0.76	0.80	0.85

资料来源：金宇路地下管廊可行性研究报告

注：1.2017年度为投产期，收入相对较少；

2.本期债券利率按6%测算。

总体看，募投项目每年运营收入不能覆盖本期债券分期待偿还本金，本期债券的及时兑付对公司日常运营收入形成一定依赖，但募投项目有稳定的收益来源，经营性现金流入量对分期偿付本金覆盖倍数较高，分期偿付条款可有效降低公司集中偿付压力。

十、债权保护条款分析

1. 本期债券偿债计划概况

本期债券发行总规模为9亿元，为7年期固定利率债券，按年付息，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额的20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。债券分期偿还有助于降低集中偿付风险。

2. 担保方

本期债券由中合担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保。中合中小企业融资担保股份有限公司是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于2012年7月19日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至2015年末，中合担保注册资本51.26亿元，资本金规模在全国融资担保行业中位居前列。

中合担保经营范围：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保（在法律法规允许的情况下）；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再

担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至2015年末，中合担保设有金融市场部、金融产品部、小微金融部、互联网金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内控审计部、董事会办公室、监事会办公室等部门；共有员工149人。

截至2015年末，中合担保资产总额77.06亿元，负债总额19.08亿元，所有者权益57.98亿元。2015年，中合担保实现营业收入10.68亿元，其中已赚保费5.00亿元，投资收益4.21亿元，实现净利润4.45亿元。截至2015年末，中合担保担保责任余额488.18亿元。

联合资信评估有限公司于2016年5月31日评定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA。该信用等级反映了中合担保代偿能力很强，风险很小。

3. 设立专项偿债资金账户

公司将设立偿债基金及专项偿债账户，通过对该账户的专项管理，提前准备偿还债券本息的资金。

为加强对专项偿债账户的监管，保证公司按时还本付息，公司为债券持有人聘请渤海银行股份有限公司济宁分行担任本期债券的偿债账户监管人，与公司签订本期债券《监管协议》，对专项偿债账户进行监管。

首先，公司将在渤海银行股份有限公司济宁分行开立专项偿债账户，进行专户管理，本期债券存续期间的还本付息工作将通过该账户来完成，偿债资金一旦划入专项偿债账户，仅可以用于按期支付本期债券的利息和支付本金。公司应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债券当期本息。

其次，渤海银行股份有限公司济宁分行应依据《监管协议》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。渤海银行股

份有限公司济宁分行应根据公司的指令，于债券每一付息日或兑付日前三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。

渤海银行股份有限公司济宁分行应根据发行人的指令，于债券每一付息日或兑付日前三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，并以书面形式通知发行人。截至本期债券每一付息日或兑付日前第三个工作日的 14:00 点之前，渤海银行股份有限公司济宁分行如仍未收到发行人的指令，视同发行人授权渤海银行股份有限公司济宁分行于债券每一付息日或兑付日前三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，并以书面形式通知发行人。

综合来看，中合担保为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性；《监管协议》对本次债券本息的按期支付有保障作用。

十一、 结论

济宁市任城区（原市中区和任城区合并设立）近年来经济实力持续发展，财政实力不断增长，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

公司是济宁市任城区内从事基础设施建设的重要经济实体，承担着市区内棚户区改造、市政公路、桥梁、公园建设等多项工作，在政府资金注入和财政补贴方面获得区政府的大力支持。

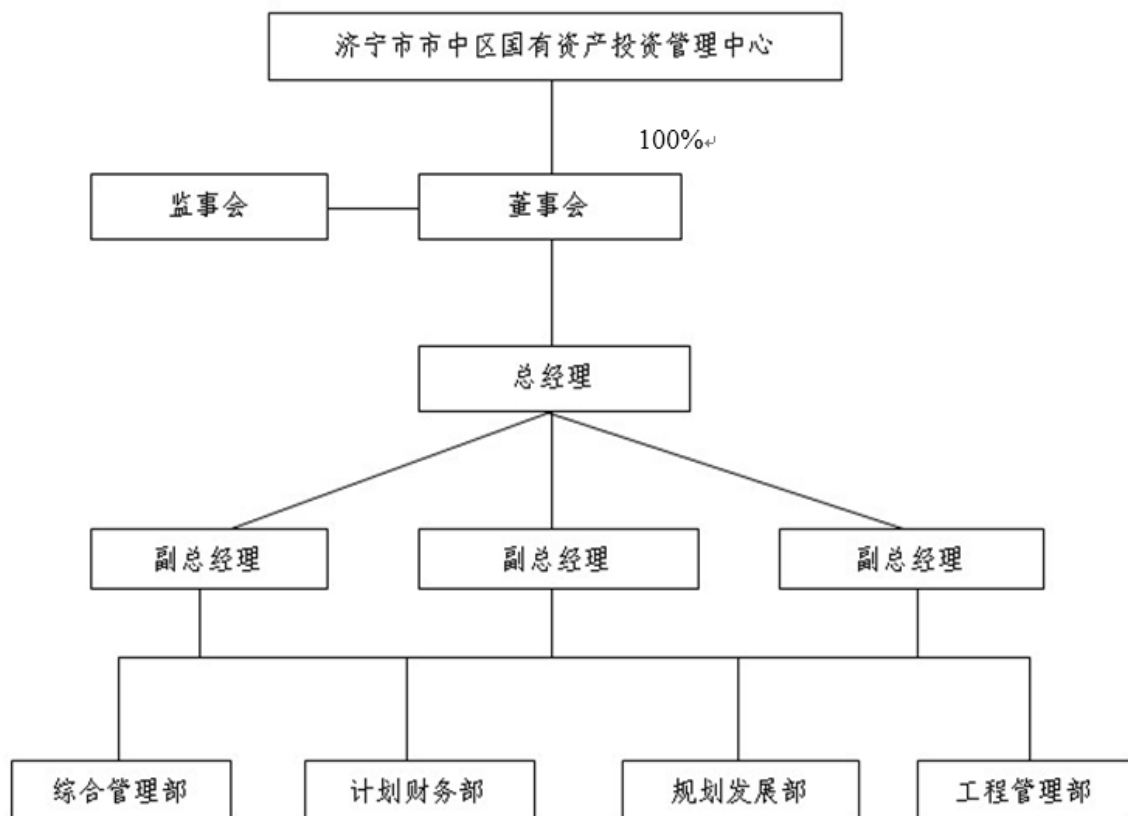
随着济宁市任城区基础设施规划与建设的发展，公司代建业务规模快速提升，但房地产业务收入持续减少，公司整体盈利能力一般。公司资产以存货和应收账款为主，资产质量一般，债务负担适宜。

本期募投项目有稳定的收益来源，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力尚可，

且本期债券设置提前偿还条款及，公司集中偿付的压力较小。中合担保为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

基于公司主体信用状况以及对本期专项债的偿债能力综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



注：2013 年 11 月 20 日济宁市市中区国有资产投资管理中心名称变更为济宁市任城区国有资产投资管理中心。

附件 1-2 公司土地类资产明细表

序号	座落	产权证号	面积 (m ²)	取得方式	使用类型	账面金额 (万元)	是否抵押
1	规划环城西路以西, 市政规划路以东, 柳行路以南, 市政规划路以北	济宁国用 (2010) 第 0802100082-1 号	23124.00	出让	其他普通商品住房	15268.78	否
2	规划环城西路以西, 市政规划路以东, 柳行路以南, 市政规划路以北	济宁国用 (2010) 第 0802100082-2 号	4126.00	出让	商务金融	4977.61	否
3	规划环城路以东、国有储备土地以西、越河以南、柳行路以北	济宁国用 (2011) 第 0802110006-1 号	13499.00	出让	商务金融用地	15329.46	否
4	规划环城路以东、国有储备土地以西、越河以南、柳行路以北	济宁国用 (2011) 第 0802110006-2 号	46875.00	出让	城镇住宅用地	29090.63	否
5	柳行村保留建筑以东、规划道路以西、规划道路以南、规划道路以北	济宁国用 (2011) 第 0802110024-1 号	44523.00	出让	城镇住宅	26486.73	否
6	柳行村保留建筑以东、规划道路以西、规划道路以南、规划道路以北	济宁国用 (2011) 第 0802110024-2 号	6102.00	出让	其他商服	6125.80	否
7	柳行村保留建筑以东、规划道路以西、规划道路以南、规划河道以北	济宁国用 (2011) 第 0802110025-1 号	24463.00	出让	城镇住宅	15308.95	否
8	柳行村保留建筑以东、规划道路以西、规划道路以南、规划河道以北	济宁国用 (2011) 第 0802110025-2 号	1107.00	出让	其他商服	1195.78	否
9	济宁市中区环城西路以东、柳行路以南	济宁国用 (2011) 第 0802110064-1 号	10043.00	出让	其他商服	10412.58	否
10	济宁市中区环城西路以东、柳行路以南	济宁国用 (2011) 第 0802110064-2 号	33216.00	出让	城镇住宅	21660.15	否
11	环城西路以西、规划河道以北	济宁国用 (2012) 第 0802120030 号	8180.00	出让	批发零售	3738.26	否
12	环城西路以东、柳行村以西	济宁国用 (2012) 第 0802120031 号	2287.00	出让	批发零售	1712.05	否
13	环城西路以西、景苑路以北	济宁国用 (2012) 第 0802120016-1 号	2701.00	出让	批发零售	2830.65	是
14	环城西路以西、景苑路以北	济宁国用 (2012) 第 0802120016-2 号	21856.00	出让	城镇住宅	14344.09	是
15	环城西路西、景苑路南, 运河佳园一期凤凰城小区以东	济宁国用 (2012) 第 0802120017-1 号	5049.00	出让	批发零售	2459.37	是
16	环城西路西、景苑路南, 运河佳园一期凤凰城小区以东	济宁国用 (2012) 第 0802120017-2 号	35724.00	出让	城镇住宅	21330.80	是
17	狄林居北、济宁市淀粉厂以西	济宁国用 (2012) 第 0802120018 号	8948.00	出让	城镇住宅	8348.48	是
18	太白中路 67 号	济宁市房权证济字第 2013005983 号	12152.69	划拨	商业	36749.63	否
	合计		303975.69			237369.80	

资料来源: 公司提供

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)	0.94	4.35	7.33
资产总额(亿元)	72.51	82.47	106.64
所有者权益(亿元)	57.89	60.13	65.02
短期债务(亿元)	0.45	0.30	0.49
长期债务(亿元)	8.91	11.48	36.53
全部债务(亿元)	9.36	11.78	37.02
营业收入(亿元)	9.50	11.38	13.23
利润总额(亿元)	3.16	2.58	2.62
EBITDA(亿元)	3.36	2.74	3.23
经营性净现金流(亿元)	-2.15	1.42	-25.06
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.91	1.28	1.72
存货周转次数(次)	0.14	0.17	0.16
总资产周转次数(次)	0.13	0.15	0.14
现金收入比(%)	88.41	124.13	101.97
营业利润率(%)	17.50	13.78	14.27
总资本收益率(%)	4.48	3.33	2.93
净资产收益率(%)	4.86	3.73	3.68
长期债务资本化比率(%)	13.34	16.04	35.97
全部债务资本化比率(%)	13.92	16.39	36.28
资产负债率(%)	20.17	27.08	39.03
流动比率(%)	1249.95	749.92	2073.65
速动比率(%)	350.55	224.09	543.62
经营现金流动负债比(%)	-37.54	13.09	-492.03
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	4.30	11.48
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.59	2.57	1.77
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.24	0.16	-2.78
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.37	0.30	0.36

附件 3 中合中小企业融资担保股份有限公司
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

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 2016 年济宁市市中区城建投资有限公司地下综合管廊 专项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。

济宁市市中区城建投资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）。济宁市市中区城建投资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，济宁市市中区城建投资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济宁市市中区城建投资有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现济宁市市中区城建投资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。

如济宁市市中区城建投资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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送济宁市市中区城建投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一六年三月二十二日



中合中小企业融资担保股份有限公司 2016 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2016 年 5 月 31 日

主要数据

单位：亿元/倍/%

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额	77.06	63.24	56.66
所有者权益	57.98	54.31	53.23
净资本	43.19	45.39	43.45
担保责任余额	488.18	303.12	120.77
净资产担保责任余额倍数	8.42	5.58	2.27
净资本担保责任余额倍数	11.30	6.68	2.88
融资性担保放大倍数	7.70	5.58	2.27
融资性担保风险调整担保责任放大倍数	3.68	-	-
净资本比率	74.49	83.57	83.04
净资本覆盖率	84.93	128.90	390.56
项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	10.68	6.95	3.12
投资收益	4.21	3.94	2.86
净利润	4.45	2.67	1.61
平均资产收益率	6.34	4.45	2.96
平均净资产收益率	7.92	4.97	3.07

注：融资性担保风险调整担保责任放大倍数按照《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》的有关规定计算得到。
数据来源：中合担保提供，联合资信整理。

分析师

刘 睿 宋 歌 张 博

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

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“公司”）成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。公司由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司等共同发起设立。近年来，公司担保业务快速发展，盈利水平有所提升，但担保业务的快速发展对公司资本充足性形成压力，2016 年进行的增资扩股对公司提升资本实力和代偿能力形成帮助。基于公司强大的资本实力和股东背景，以及高管层较高的专业素质等因素，联合资信评估有限公司评定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强，违约风险极低。

优势

- 公司资本实力位于国内担保行业前列，其强大的股东背景有利于公司在运营过程中得到股东的支持；
- 公司高管层专业素质高，这有助于形成较高的专业化运作水平；
- 公司担保业务发展快速，盈利能力得到增强；
- 2016 年进行的增资扩股对公司补充资本实力，提高担保代偿能力形成帮助；
- 作为国家利用外资设立担保公司的试点项目，公司立足于支持中小企业发展，在运营过程中可能得到政府相关政策的支持。

关注

- 公司担保业务规模快速发展导致担保放大倍数快速上升，资本充足性水平有所下降；
- 公司担保业务以直接融资担保业务为主，单笔业务规模较大，城投类项目担保占比

较高，存在一定的客户和行业集中风险；

- 基金和信托计划投资规模较大，相关风险需关注；
- 增资扩股的完成可能导致海航资本集团有限公司及其关联方对公司的影响能力得到提升，因此可能导致的对公司现有公司治理、战略定位、业务策略等方面的改变值得关注；
- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中合中小企业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5月31日至2017年5月30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

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。公司成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限公司共同发起设立。截至 2015 年末，公司注册资本 51.26 亿元，资本金规模在全国融资担保行业中位居前列。

2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，增资完成后公司注册资本增至 71.76 亿元。目前公司已完成营业执照变更手续。截至 2015 年末以及增资完成后公司的股东及持股比例情况见表 1。

表 1 公司股东及持股情况 单位：%

股 东	2015 年末	增资后
中国进出口银行	9.75	6.97
JPMorgan China Investment Company Limited	24.89	17.78
海航资本集团有限公司	23.41	16.72
天津天海投资发展股份有限公司	-	26.62
宝钢集团有限公司	20.48	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	11.71	9.47
西门子（中国）有限公司	6.83	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93	2.93
合 计	100.00	100.00

数据来源：中合担保提供，联合资信整理。

公司经营范围：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保(在法律法规允许的情况下)；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保；尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其其他融资性担保公司的担保责任提供再担保(在法律法规允许的情况下)；以及符合法律、法规

并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2015 年末，公司设有金融市场部、金融产品部、小微金融部、互联网金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内控审计部、董事会办公室、监事会办公室等部门；共有员工 149 人。

2015 年，公司发起设立了 2 家全资子公司：中合共赢资产管理有限公司和中合投资控股有限公司；子公司的经营范围为投资管理；金融信息咨询、投资咨询、财务咨询、商务信息咨询；提供金融中介服务，接受金融机构委托等。

截至 2015 年末，公司资产总额 77.06 亿元，负债总额 19.08 亿元，所有者权益 57.98 亿元。2015 年，公司实现营业收入 10.68 亿元，其中已赚保费 5.00 亿元，投资收益 4.21 亿元，实现净利润 4.45 亿元。截至 2015 年末，公司担保责任余额 488.18 亿元。

注册地址：北京市西城区平安里西大街 28 号楼中海国际中心 12 层

法定代表人：周纪安

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国际经济环境

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

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算

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

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

（2）国内经济环境

近年来，受传统行业产能过剩的影响，工业制造业尤其是重工业行业盈利状况持续恶化，整体投资意愿较为低迷，导致制造业投资增速出现明显下滑；房地产市场受制于库存压力以及市场景气度低迷，商品房新开工面积同比持续处于负增长阶段，导致房地产投资增速持续下降。伴随出口的持续低迷，我国宏观经济增速整体处于下行通道。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比增长6.9%，增速创25年新低。其中，第二产业增速下滑幅度最大，其对GDP增长的贡献度有所下降，第三产业对GDP增长的贡献度逐步提升（见表2）。从主要价格

指数看，受经济持续下行以及需求低迷的影响，2015年，我国CPI下降至1.4%，同时下游行业投资需求下降以及大宗商品价格的走低，导致我国PPI持续负增长，通货紧缩已经成为我国经济面临的主要问题。

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

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

中合担保是中外合资的融资担保机构，截至 2015 年末公司注册资本为 51.26 亿元，均为货币出资。公司股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营中小企业，也包括国际知名金融集团和企业，多元化的股权结构设置有助于中合担保建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。公司的股东背景强大，有助于在运营过程中得到股东的支持。

2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，通过引入新股东以及向部分现有股东增发方式增发 20.50 亿股，募集资金 23.58 亿元，目前公司已完成营业执照变更。公司引入的新股东为天津天海投资发展股份有限公司，该公司为海航资本集团有限公司的关联方。增资完成后天津天海投资发展股份有限公司持有公司 26.62% 的股份，成为公司的单一最大股东；海航资本集团有限公司和天津天海投资发展股份有限公司合计持有公司 43.34% 的股份；中国进出口银行在公司的持股比例由 2015 年末的 9.75% 下降至 6.97%；美国摩根大通集团的持股比例由 2015 年末的 24.89% 下降至 17.78%；宝钢集团有限公司的持股比例由 2015 年末的 20.48% 下降至 14.63%；西门子（中国）有限公司的持股比例由 2015 年末的 6.83% 下降至 4.88%。联合资信认为上述增资事宜的完成使公司的资本实力和担保代偿能力得到提升，但另一方面亦可能导致海航资本集团有限公司及其关联方对公司的影响能力得到提升，联合资信将对公司的公司治理、战略定位、业务策略等方面变化情况保持持续关注。

按照《公司法》及其他相关要求，中合担保形成了股份制公司治理架构，成立了股东大会、董事会和监事会。

目前，中合担保董事会由 9 名董事组成，包括执行董事 1 名、股东董事 6 名（其中 1 名

兼任董事长）、独立董事 2 名。公司董事长由海航集团董事局副董事长兼总裁谭向东担任，其余 5 名股东董事分别由除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的 5 家股东各自委派 1 名。董事会会议按照相关流程规定召开，负责公司重大事项的决策。中合担保董事会成员均具有高等学历，以及大型机关、企事业单位相关管理经验，专业素质较高。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会 4 个专门委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。增资完成后，公司董事会董事数量将增加至 11 名，其中 1 名增加的董事为天津天海投资发展股份有限公司委派的股东董事，另 1 名增加的董事将为独立董事。

中合担保监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 3 名，分别来自摩根大通、海航资本集团有限公司和海宁宏达股权投资管理有限公司，另 2 名为职工监事。监事会对董事会和高级管理层进行监督，对股东大会负责并向其报告工作。监事会下设监事会办公室，负责办理公司监事会日常事务；在授权范围内对公司治理的合法合规性和效能实施专项监督检查；监察董事和中高级管理人员履职尽责情况和全体员工遵从职业操守情况；受理信访举报。

中合担保建立了由总经理（兼任公司法定代表人）、副总经理兼首席风险官、首席运营官、首席财务官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官、董事会秘书组成的高级管理层。高级管理人员负责组织实施公司经营计划，实现经营目标。中合担保注重组建高水平的专业团队，各高级管理人员分别由拥有多年银行、保险等行业管理经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任。总体看，公司高管层具备丰富的专业背景及管理经验，有助于确保公司在成立初期即具备较高的专业化运营水平。

目前，公司已初步搭建起股份制公司治理架构，三会一层管理构架初步建立；2016 年增资扩股的完成对公司的资本实力和代偿能力有

所提升，但亦可能导致公司控制权发生变化，从而改变公司原有的公司治理、战略定位、业务开展策略情况，联合资信将对此保持持续关注。

2. 内部控制

中合担保聘请外部专业咨询机构对公司的部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划。根据业务发展需要，公司对组织架构进行了调整，按照前、中、后台划分职能部门。截至 2015 年底，前台部门包括金融市场部、金融产品部、小微金融部、互联网金融部、投资部等；中台部门包括战略规划部、风险管理部、法律合规部、业务审核部等；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内控审计部、董事会办公室、监事会办公室等。公司组织结构见附录一。

公司按业务条线制定了管理办法，包括财务管理制度、风险管理制度、合规制度、人事制度以及担保业务制度，内控制度体系已初步建立。

自成立以来，公司即建立了包括《关联交易管理暂行办法》在内的一整套关联交易管理制度，并在经营过程中逐步加以完善和补充。公司从股权关系、经营管理权、施加重大影响等方面逐一认定关联方，对关联方的认定标准较为明确和严格。公司对关联交易实行限额管理，公司规定任一股东及其关联方作为被担保人的关联担保责任余额不得超过该股东出资额。在关联交易审批环节，公司股东大会和董事会及董事会下设的风险控制委员会在审议有关关联交易事项时，关联股东及董事均不得行使表决权，关联交易事项需要过半数或者三分之二以上的非关联表决权方可通过。从关联交易的实际开展情况来看，截至 2015 年末公司为关联方提供的担保责任余额合计 28.22 亿元，占公司担保责任余额的比例为 5.78%，占比较低；其中涉及海航资本集团有限公司的关联担保责任余额 10.93 亿元，涉及中国进出口银行

的关联担保责任余额 13.12 亿元。整体来看，公司关联交易管理较为严格，关联交易风险可控。

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内部管理制度逐步健全。公司针对关联交易制定了较为明确和严格的控制制度，目前关联交易风险可控。随着未来业务发展，公司内部管理架构需不断完善。

3. 发展战略

中合担保是在国家利用外资服务中小企业发展的政策背景下成立的，其市场定位将偏重于支持中小企业发展。中合担保战略规划的主要内容包括：

初创期：形成稳定的担保主业发展模式，担保业务成为公司盈利的主要来源，中小企业客户数占公司客户总数的 80%以上。

成长期：利用公司已经初步形成的市场地位和影响力，在重点地区设立分支机构，进一步扩大业务覆盖面和中小企业服务水平。到 2017 年，公司建设成为具有一定市场竞争力和行业影响力的创新型金融机构。

成熟期：担保业务规模效益继续稳步增长。着手建设综合性金融服务集团，为以中小企业为主的客户群提供包括担保和再担保、投资融资、信用保险、资产管理和财务咨询等内容的全面金融解决方案。

总体看，公司战略规划清晰，明确了未来发展目标和战略定位；经过之前的发展，公司已步入成长期阶段，具有一定的市场竞争力和行业影响力；2016 年增资扩股的完成可能导致公司控制权发生变更，不排除控制权变化后导致公司战略设定发生变化的可能性。

四、担保业务经营分析

公司成立于 2012 年 7 月，并于 2013 年正式开展担保业务。目前，公司已与工商银行、建设银行、中国银行、进出口银行、民生银行、

北京银行等 16 家银行开展担保业务合作，共计获得担保业务授信额度超过 800 亿元。近年来，公司担保业务快速拓展，担保责任余额显著上升。2013~2015 年，公司担保责任余额年均复合增长率为 101.05%；截至 2015 年末，公司担保责任余额 488.18 亿元（见表 3）。

公司担保业务模式主要包括以下两种方式：一种是由公司与被担保客户直接签署担保协议，公司直接提供担保，公司称之为个案业务，目前从担保责任余额数据来看公司业务以个案业务为主。截至 2015 年末，公司个案业务担保责任余额 485.64 亿元，占期末担保责任余额的比例超过 99%。此外，公司亦通过批量模式开展担保业务。公司与银行、小贷公司、其他担保公司等金融机构合作，采取批量打包形式，对合作机构的担保项目按比例承担担保责任，担保项目以金额较小的中小企业贷款担保业务为主。对于批量业务，公司对于承担担保比例、担保期限、责任限额、合作担保机构成立年限、资产规模等都设立了明确的标准。成立之初，批量业务曾经在公司担保业务构成中占据一定比例，但随着公司直接融资担保业务的快速发展，公司逐步退出批量业务合作，2015 年末批量业务占比低。截至 2015 年末，公司批量业务担保责任余额 2.54 亿元。

从业务构成情况来看，公司担保业务以直接融资担保业务为代表的融资性担保业务为主。近年来，公司加大了公募市场企业债担保业务的开拓力度，企业债担保责任余额显著上升，是导致公司担保业务规模快速上升的主要原因。截至 2015 年末，以信托计划和区域交易市场私募债为主的金融产品担保业务亦在公司担保业务中占有一定比例。近年来，公司主动控制信托计划担保业务规模，信托计划担保责任余额有所波动。公司间接融资担保规模较小，在业务构成中占比低。

公司非融资担保业务为保本基金履约保证担保。公司自 2015 年以来开始开展保本基金履约保证担保，截至 2015 年末该业务仅 1 家客户，

担保责任余额 41.50 亿元。

表 3 公司期末担保责任余额 单位：亿元

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
融资性担保合计	446.68	303.12	120.77
直接融资担保合计	425.53	271.25	97.06
债券担保合计	231.43	101.60	26.00
企业债	209.50	90.50	26.00
公司债	3.00	3.00	-
非公开定向债务融资工具	5.00	5.00	-
中小企业私募债	2.50	3.10	-
境外债券	11.43	-	-
金融产品担保合计	194.10	164.15	71.06
信托计划	64.29	104.54	55.00
专项资产管理计划	14.45	27.90	12.50
区域交易市场私募债	62.60	28.00	-
P2P 等平台借款融资	23.51	-	-
债券（收益权）转让融资	17.91	4.30	-
资产证券化	8.50	-	-
租赁融资	2.84	4.91	3.56
间接融资担保合计	21.15	31.68	23.71
银行贷款	21.15	31.86	23.11
票据承兑	-	-	0.60
非融资担保合计	41.50	-	-
保本基金履约保证担保	41.50	-	-

数据来源：中合担保提供，联合资信整理。

总体看，公司担保业务以直接融资担保为主，近年来担保责任余额快速增长，业务发展速度快。

五、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司秉持“制度先行”的原则，在成立之初就制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、合规风险和操作风险的全面风险管理政策，初步搭建了全面风险管理的组织架构。董事会负责建立并实施充分有效的全面风险管理体系，批准公司的风险管理基本制度和政策，承担风险管理的最终责任；监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况；首席风险官负责拟定风险管理制度和政策，建立和完善风险管理组织结构，保证风险管理体系的

充分性和有效性；风险管理部向首席风险官报告工作，负责具体拟订并实施识别、评估、监测、控制、预警及应急处理的程序和措施，对公司产品和业务进行风险审核，保障风险管理目标的实现；各业务部门和后台支持部门设立参与风险管理职能的岗位，构成抵御风险的三道防线。

公司制订了担保业务管理基本制度，确立了风险分担的业务原则，制定了调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约的操作方法。担保业务部门根据公司业务政策对项目申请进行筛选，项目受理后，担保业务部门成立项目小组进行保前调查，风险管理、法律、财务等专业人员组成调查组对项目进行尽职调查；在评审和审批上，业务部门、风险管理部、法律合规部、业务评审委员会、总经理或被授权人等遵循“分级评审、分级审批”原则，在各自职权和责任范围内对项目进行评审和审批。公司业务评审委员会由 7 名常任委员及若干名非常任委员组成，其中常任委员由公司高级管理层担任。评审项目有 2/3 以上参会委员同意视为通过，总经理有一票否决权。

公司将风险防范工作前置，由业务部门负责在保项目的保后管理，并由风险管理部和法律合规部等部门协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，相关部门需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，则将会同风险管理部、法律合规部等部门，提出重点检查的关键指标及检查措施，形成重点检查方案，并报备总经理。公司每季度对在保项目进行风险分类，在保项目依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分，风险管理部对分类结果进行复评，首席风险官负责审核分类结果，总经理对分类结果进行最终审定。公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权

质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、收费权质押等。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的内部评级制度，涵盖客户评级和担保项目评级的内部评级体系、风险定价体系和跟踪监测体系，公司信息系统已于近期上线使用。

公司制定了资金运用管理办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程做出了规定。在遵循七部委颁布的《融资性担保公司管理暂行办法》等相关规定前提下，按照安全性、流动性、收益性相结合的资金运用原则，公司制定了相应的资金运用风险指引。公司可用资金主要投资于银行存款、低风险理财产品、委托贷款、信托计划、债券、债券型及货币型基金、其他固定收益类投资、不超过公司净资产 20% 的直接股权投资。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，初步搭建了全面风险管理框架，为开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。未来，随着公司业务的相继开展，相关业务流程、风险管理制度仍需不断完善。

2. 担保业务组合分析

截至 2015 年末，公司担保责任余额 488.18 亿元，其中融资性担保责任余额 446.68 亿元，直接融资担保责任余额 425.53 亿元。

现阶段公司担保业务以企业债、信托计划等直接融资担保产品为主，受其单笔规模普遍较大影响，公司担保业务客户分布较为集中。截至 2015 年末，公司融资担保业务中单笔担保规模在 1 亿元以上的客户合计 93 户次，1 亿元以上的项目担保责任余额合计 430.68 亿元，占

期末融资担保责任余额的比例为 96.42%。截至 2015 年末，公司融资性担保业务中单一最大客户担保责任余额 16.00 亿元，占融资性担保期末合计担保责任余额的比例为 3.58%，相当于公司期末净资产的 27.60%；前十大客户担保责任余额 139.00 亿元，占融资性担保期末合计担保责任余额的比例为 31.12%，相当于公司期末净资产的 239.74%。整体来看，公司担保业务存在一定的客户集中风险。

担保项目客户行业分布方面，按照期末担保责任余额统计，截至 2015 年末公司城投类企业担保责任余额 300.17 亿元，占担保责任余额的比例为 61.49%，占比高。在城投类企业的选择上，公司首先选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，并密切关注该企业的职能和定位，同时要求企业提供相应的反担保措施。整体看，公司承保的城投类企业项目占比较高，相关风险值得关注。

从担保项目剩余期限分布情况来看，公司担保责任余额剩余期限主要集中在二年以上。截至 2015 年末，公司担保项目担保责任余额剩余期限在一年以内、一年到二年和二年以上担保责任余额占比分别为 29.71%、12.37%和 57.92%。受企业债担保业务占比上升影响，公司担保项目剩余期限较之前年度有所拉长。

担保代偿方面，受宏观经济增速放缓影响，公司担保代偿规模有所上升。截至 2015 年末，公司累计代偿金额 1.94 亿元，其中 2015 年代偿金额 1.37 亿元；2015 年当期代偿率和截至 2015 年末累计代偿率分别为 1.32%和 1.35%。2015 年，公司当年代偿回收额 0.23 亿元，当年代偿回收率 16.79%，累计代偿回收率 12.15%。目前，公司对代偿的担保项目采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大。整体来看，公司代偿风险可控。

总体看，公司目前担保业务以直接融资担保为主，受业务模式影响，担保业务客户分布

相对集中，单笔担保规模较大，担保期限较长，存在一定的客户及行业集中风险。

六、财务分析

中合担保根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》和《金融企业财务规则》、《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。中合担保提供了 2013~2015 年财务报表，毕马威华振会计师事务所对 2013~2014 年财务报表进行审计，普华永道中天会计师事务所对 2015 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。

1. 资本结构

公司资金来源以股东投入的资本金为主，负债规模较小。近年来，公司股东权益规模稳步增加。截至 2015 年末，公司股东权益 57.98 亿元，其中股本 51.26 亿元，未分配利润 4.63 元。

近年来，公司负债规模大幅增长。截至 2015 年末，公司负债总额 19.08 亿元，其中担保合同准备金余额 3.53 亿元，其为担保赔偿准备金，公司以产品类型确定计量单位，对担保合同尚未解除的正常类项目，根据产品的风险等级对应的违约率及损失率计提担保合同准备金；对担保合同尚未解除的非正常类项目，根据逐案厘定的违约率及损失率计提担保合同准备金；应付债券余额 6.94 亿元，为 2015 年公司在上海证券交易所发行的公司债券。截至 2015 年末，公司资产负债率为 24.76%。总体看，公司资本实力强，资产负债率较低，财务杠杆水平不高。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额保持较快增长，2013~2015 年年均复合增长 16.62%。截至 2015

年末，公司资产总额 77.06 亿元，其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 7.21 亿元，可供出售金融资产余额 50.15 亿元，定期存款余额 5.17 亿元，应收款项类投资余额 8.47 亿元，长期股权投资 2.59 亿元。

在资金运用上，公司以安全性、流动性、收益性为原则，制定各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好实现了公司资本的保值增值。公司投资资产以基金和信托计划为主，其余为资产管理计划、银行理财产品、信贷资产收益权、委托贷款和指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的权益工具。2013~2015 年，公司投资资产年均复合增长 26.96%。截至 2015 年末，公司投资资产余额 68.42 亿元，其中信托计划投资余额 19.64 亿元，全部为集合信托产品，融资方涉及地产、消费、有色金属及化工等多个行业；资产管理计划投资余额 3.90 亿元，主要是证券公司及资管公司发行的资管计划产品；基金投资余额 21.38 亿元，主要投向货币基金、海外债基金以及并购基金；银行理财产品投资余额 4.81 亿元，主要为短期理财产品；信贷资产收益权余额 0.53 亿元；委托贷款余额 8.73 亿元。2015 年，公司新增指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的权益工具，主要为基金和信托计划，年末余额为 7.21 亿元；公司新增对联营企业—中国金融投资管理有限公司股权投资 2.59 亿元，目前仍在限售期。针对上述投资资产，公司共计提了 0.37 亿元的资产减值准备。

总体看，公司资金主要配置于基金和信托计划等，鉴于公司拥有较为严格的管理制度和风险评判标准，投资风险总体可控。

3. 经营效率与盈利能力

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，随着公司担保业务的快速发展，公司担保业务收入显著增加，已赚保费逐年增加，2015 年实现已赚保费收入 5.00 亿元，占营业收入的比例为 46.83%。近年来，公司加大投

资资产的配置力度，投资收益稳步增长，2015 年公司实现投资收益 4.21 亿元，占营业收入的比例为 39.36%。

公司营业支出主要包含提取担保合同准备金、业务及管理费和资产减值损失。近年来，随着业务规模的扩大，公司业务及管理费逐年增加，由于营业收入的快速增长，公司费用收入比逐年降低。2015 年，公司业务及管理费支出 1.77 亿元，费用收入比 16.56%。公司资产减值损失主要来自针对应收代位追偿款、应收款项类投资和可供出售金融资产计提的减值损失。2015 年公司计提应收代偿款减值损失 0.37 亿元、应收款项类减值准备 0.26 亿元，可供出售金融资产减值准备 0.11 亿元。

近年来，随着业务发展，公司提取担保合同准备金规模有所增加。2015 年，公司提取担保合同准备金 2.01 亿元。由于营业收入的快速增长，公司净利润增长快速。2015 年，公司实现净利润 4.45 亿元。从收益率指标看，2015 年公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 6.34% 和 7.92%，盈利水平有所提升。

表 4 公司盈利情况 单位：亿元/%

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	10.68	6.95	3.12
其中：担保业务净收入	5.12	3.14	0.62
减：分出保费及收入返还	0.11	0.21	0.01
已赚保费	5.00	2.93	0.53
投资收益	4.21	3.94	2.86
其他业务收入	0.75	0.04	0.04
营业支出	4.89	3.51	1.13
提取担保合同准备金	2.01	1.44	0.08
业务及管理费	1.77	1.42	0.92
资产减值损失	0.73	0.39	0.02
净利润	4.45	2.67	1.61
费用收入比	16.56	20.39	30.33
平均资产收益率	6.34	4.45	2.96
平均净资产收益率	7.92	4.97	3.07

注：2013 年数据根据 2015 年审计报告口径列示。

数据来源：中合担保审计报告，联合资信整理。

总体看，随着公司担保业务规模的增长，公司担保业务收入增长快速，公司整体盈利水

平得到提升。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险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产时，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。截至2015年末，公司累计代偿金额1.94亿元。其中，2015年公司代偿金额1.37亿元，代偿项目回收0.23亿元。

从现金流情况来看，随着主营业务的开展，公司经营活动现金流入量和流出量逐年增加，经营活动现金流量净额基本保持稳定；投资活动现金流表现为净流出，主要是公司投资规模不断扩大所致；2015年公司发行了7亿元公司债券，筹资活动现金流表现为净流入（见表5）。总体看，公司2015年末现金及现金等价物余额较之前年度有所下降。公司在资产结构中配置了一定比例的高流动性资产；此外，公司2016年开展的增资对补充流动性亦形成帮助。

表5 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	2.31	2.54	2.26
投资性现金流量净额	-7.29	-2.44	-1.73
筹资性现金流量净额	4.68	-0.38	-
现金及现金等价物净增加额	-0.28	-0.28	0.50
现金及现金等价物余额	0.10	0.38	0.65

数据来源：中合担保审计报告，联合资信整理。

自2013年开展担保业务以来，公司担保业务快速发展，担保责任余额、净资产担保责任余额倍数和净资产担保责任余额倍数均呈快速上升趋势。截至2015年末，公司担保责任余额488.18亿元，净资产担保责任余额倍数为8.42倍，净资产担保责任余额倍数为11.30倍（见表6）。

按照北京市金融工作局2015年6月发布的

《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（实行）》计算，截至2015年末中合担保风险调整担保责任余额227.18亿元，其中融资性风险调整担保责任余额213.49亿元，融资性风险调整担保责任余额净资产放大倍数为3.68倍。

表6 公司资本充足性和偿债能力 单位：亿元/倍/%

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
担保责任余额	488.18	303.12	120.77
净资产	57.98	54.31	53.23
净资产	43.19	45.39	43.45
净资产担保责任余额倍数	8.42	5.58	2.27
净资产担保责任余额倍数	11.30	6.68	2.76
净资产比率	74.49	83.57	83.04
净资产覆盖率	84.93	128.90	390.56

数据来源：中合担保提供，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，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信测算，截至2015年末，公司净资产43.19亿元，净资产/净资产指标为74.49%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖率为84.93%。总体看，随着公司担保业务规模的扩大，未来公司资本充足性有所下降。

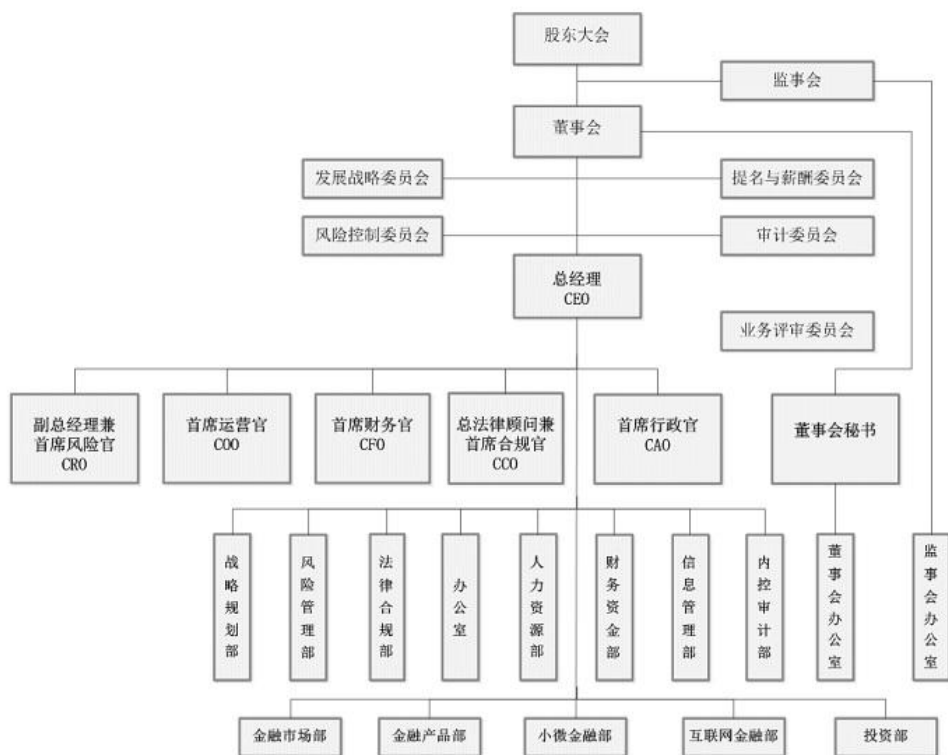
2016年5月，公司完成了增资扩股，本次增资增发20.50亿股，募集资金23.58亿元，增资的完成对公司提高资本实力和担保代偿能力形成帮助。

七、评级展望

公司拥有强大的资本实力和股东背景，初步建立了风险管理架构和内部控制体系，制定了比较稳健的业务开展和资金运用管理办法。公司业务开展时间不久，未来业务运营及风险管理能力尚待进一步观察。近年来公司担保业务规模快速上升，公司资本充足性水平有所下

降。2016 年增资扩股的完成使公司的资本实力和代偿能力得到提升，但另一方面亦可能导致海航资本集团有限公司及其关联方对公司影响能力得到提升，从而可能对公司原有的公司治理结构、战略定位、业务开展策略等方面形成改变。联合资信对中合担保上述方面的变化情况将保持持续关注。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

附录一 组织结构图



附录二 资产负债表

编制单位：中合中小企业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	0.11	0.38	0.65
应收利息	0.95	1.01	1.00
应收代位追偿款	0.93	0.16	-
定期存款	5.17	12.45	12.35
应收款项类投资	8.47	1.11	1.70
可供出售金融资产	50.15	47.60	40.75
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	7.21	-	-
长期股权投资	2.59	-	-
固定资产	0.02	0.03	0.03
无形资产	0.04	0.04	0.04
递延所得税资产	0.42	0.13	
其他资产	0.99	0.34	0.14
资产合计	77.06	63.24	56.66
存入保证金	0.01	-	-
卖出回购金融资产款	-	1.20	0.00
应付职工薪酬	0.62	0.39	0.18
应交税费	0.78	0.53	0.38
担保合同准备金	3.53	1.52	0.08
递延收益	6.56	4.98	2.63
递延所得税负债	0.00	-	0.05
应付债券	6.94	-	-
其他负债	0.63	0.31	0.11
负债合计	19.08	8.93	3.43
股本	51.26	51.26	51.26
其他综合收益	0.27	-0.01	-0.01
盈余公积	0.91	0.46	0.20
一般风险准备	0.91	0.46	0.20
未分配利润	4.63	2.14	1.58
所有者权益合计	57.98	54.31	53.23
负债及所有者权益合计	77.06	63.24	56.66

注：2013 年数据根据 2015 年审计报告口径列示。

附录三 利润表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年末
一、营业收入	10.68	6.95	3.12
担保业务净收入	5.12	3.14	0.62
减：分出保费及收入返还	0.11	0.21	0.01
已赚保费	5.00	2.93	0.61
投资收益	4.21	3.94	2.86
公允价值变动收益	0.05	-	-
汇兑收益(损失)	0.68	0.05	-0.39
其他业务收入	0.75	0.04	0.04
二、营业支出	4.89	3.51	1.13
赔付支出	0.01	-	-
提取担保合同准备金	2.01	1.44	0.08
营业税金及附加	0.35	0.26	0.11
业务及管理费	1.77	1.42	0.92
资产减值损失	0.73	0.39	0.02
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	5.80	3.44	1.99
加：营业外收入	0.04	0.01	0.10
减：营业外支出	-	-	-
四、利润总额	5.83	3.45	2.09
减：所得税费用	1.38	0.78	0.48
五、净利润	4.45	2.67	1.61
六、其他综合收益	0.28	0.00	-0.01
七、综合收益总额	4.73	2.67	1.60

注：2013 年数据根据 2015 年审计报告口径列示。

附录四 现金流量表

编制单位：中合中小企业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			
收到担保合同保费取得的现金	6.38	5.13	2.91
收到再担保业务现金净额	0.01	0.32	0.31
收到其他与经营活动有关的现金	1.06	0.05	0.20
经营活动现金流入小计	7.45	5.51	3.42
支付担保代偿款项现金	1.17	0.55	0.02
支付再担保业务现金净额	0.23	0.09	0.03
支付给职工以及为职工支付的现金	1.02	0.71	0.41
支付的各项税费	2.07	1.19	0.39
支付其他与经营活动有关的现金	0.65	0.42	0.32
经营活动现金流出小计	5.14	2.96	1.16
经营活动产生的现金流量净额	2.31	2.54	2.26
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	208.82	89.36	163.38
取得投资收益收到的现金	4.33	3.51	2.26
投资活动现金流入小计	213.15	92.87	165.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.03	0.06	0.10
投资支付的现金	220.42	95.25	167.27
投资活动现金流出小计	220.44	95.31	167.37
投资活动产生的现金流量净额	-7.29	-2.44	-1.73
三、筹资活动产生的现金流量			
发行债券收到的现金	6.94	-	-
卖出回购金融资产款收到的现金	-	1.20	-
筹资活动现金流入小计	6.94	1.20	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.07	1.58	-
支付其他与筹资活动有关的现金	1.20	-	-
筹资活动现金流出小计	2.27	1.58	-
筹资活动产生的现金流量净额	4.68	-0.38	-
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.03	0.00	-0.02
五、现金及现金等价物净(减少)/增加额	-0.28	-0.28	0.50
加：期初现金及现金等价物余额	0.38	0.65	0.15
六、期末现金及现金等价物余额	0.10	0.38	0.65

附录五 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资资产	交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
单一最大客户集中度	单一最大客户担保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户担保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保余额
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/累计解保额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保责任余额倍数	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
融资性担保放大倍数	(担保责任余额-非融资性担保责任余额)/净资产
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值
风险调整担保责任余额	担保责任余额*风险系数
融资性担保风险调整担保责任放大倍数	融资性担保风险调整担保责任余额/净资产

注：1. 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；

2. 风险调整担保责任余额和融资性担保风险调整担保责任放大倍数按照《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》的有关规定计算得到。

附录六 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。