信用等级公告

联合[2018] 1965 号

联合资信评估有限公司通过对宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 宿州城投 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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
http://www.lhratings.com

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司
2018 年度第一期中期票据跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
18 宿州城投 MTN001	5.00 亿元	2023/6/26	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	37.63	62.69	75.97	75.15
资产总额(亿元)	385.52	464.62	537.29	554.19
所有者权益(亿元)	192.31	240.94	265.51	275.14
短期债务（亿元）	25.40	14.46	23.13	23.13
长期债务(亿元)	85.12	139.08	178.27	184.86
全部债务(亿元)	110.52	153.54	201.40	208.00
主营业务收入/营业收入(亿元)	20.75	29.69	33.34	5.85
利润总额(亿元)	6.03	-13.67	8.59	1.97
EBITDA(亿元)	6.91	8.31	9.23	--
经营性净现金流(亿元)	-1.92	-7.78	-43.03	-0.78
应收类款项/资产总额(%)	7.86	8.22	10.46	10.78
主营业务利润率/营业利润率(%)	21.03	14.32	14.57	8.36
净资产收益率(%)	3.17	3.10	3.08	--
资产负债率(%)	50.12	48.14	50.58	50.35
全部债务资本化比率(%)	36.50	38.92	43.13	43.05
流动比率(%)	195.47	299.71	344.69	346.58
经营现金流动负债比(%)	-1.78	-9.19	-48.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	18.48	21.82	--

注：2017 年公司审计报告变更为按照新会计准则编制，2016 年数据为 2017 年审计报告期初数；公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

分析师

张婷婷　宋金玲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“公司”）作为宿州市重要的市级城市基础设施建设主体，在资产注入、财政补贴等方面持续获得股东的大力支持，公司资产和收入规模持续增长，资本实力进一步增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司基建项目支出规模大、有息债务规模较快增长以及自身盈利能力一般等因素给公司经营带来不利影响。随着宿州市经济持续较快增长，以及基础设施建设的不断推进，公司经营前景良好。

“18宿州城投MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效提升了“18宿州城投MTN001”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 宿州城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是宿州市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴方面得到持续有力的外部支持。
2. 公司营业收入和资产规模稳定增长，经营规模保持上升态势。
3. 中债增为“18 宿州城投 MTN001”提供全额不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司投资与经营市场化程度低、自身盈利

能力一般。

2. 公司基建项目规模大，债务规模较快增长且规模较大，未来随着持续的资本性支出，公司存在较大对外融资压力。
3. 公司在建工程和土地资产在资产中占比较大，整体资产流动性较弱。
4. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司
2018 年度第一期中期票据跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为宿州市人民政府。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.84 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司内设财务部、投资发展部、工程管理部等 6 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 537.29 亿元，所有者权益为 265.51 亿元；2017 年，公司实现营业收入 33.34 亿元，利润总额 8.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 554.19 亿元，所有者权益为 275.14 亿元；2017 年，公司实现营业收入 5.85 亿元，利润总额 1.97 亿元。

公司注册地址：宿州市银河一路建委大厦；法定代表人：李言明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券中“18 宿州城投 MTN001”尚需偿还债券余额 5.00 亿元。

截至跟踪日，“18 宿州城投 MTN001”募集资金尚未使用。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 宿州城投 MTN001	5.00	5.00	2018/6/26	5 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　行业分析

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地

方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说

	有关问题的通知》财金【2018】23 号	明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司是宿州市重要的市级城市基础设施建设主体，主要负责宿州市道路、桥梁、安置房等市政基础设建设及相关土地整理业务。与宿州市其他政府投融资平台企业相比，公司在业务类型、实际业务规模等方面均处于突出的领先地位。宿州市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

宿州市经济持续快速增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持较快增长，为公司创造了良好的外部环境。

据宿州市政府信息公开披露，经初步核算，2017 年宿州市生产总值 1503.90 亿元，按可比价格计算，增长 9.10%。其中，第一产业增加值 258.50 亿元，增长 3.60%；第二产业增加值 575.70 亿元，增长 9.60%；第三产业增加值 669.70 亿元，增长 11.50%。三次产业结构比为 17.2：38.3：44.5。全年城乡居民人均可支配收入 17004.00 元，增长 9.60%，比上年提高 0.50 个百分点。

2017 年，宿州市固定资产投资继续保持较快增长。全年实现固定资产投资 1403.00 亿元，同比增长 10.8%。分产业看，第一产业投资 41.20 亿元，增长 42.90%；第二产业投资 791.30 亿元，增长 11.90%；第三产业投资 570.50 亿元，增长 7.60%，投资对于经济的拉动作用明显。全年工业投资 790.50 亿元，增长 13.50%；房地产开发投资 257.40 亿元，增长 9.20%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人为宿州市人民政府。

2. 外部支持

宿州市政府作为公司实际控制人，2017 年宿州市财政收入持续增长，财政实力较强；跟踪期内，公司在资产注入、财政补贴等方面获得股东持续有力的支持。

伴随经济的快速发展，宿州市公共财政收入持续增长。2017年，宿州市全市公共预算总收入156.30亿元，较上年增长11.80%，其中，一般公共预算收入98.61亿元，同比增长3.10%。同期，一般公共预算支出336.84亿元，较上年

增长8.20%，用于医疗卫生、社会保障和城乡社区事务等民生类支出持续增长，财政支出结构持续优化。财政自给率为29.28%，财政自给能力弱，较上年（30.71%）小幅下降。2017年，宿州市政府性基金预算收入90.78亿元，同比下降5.00%。

根据宿州市财政局提供的《宿州市本级2017年政府债务及综合财力表》，2017年，宿州市本级地方综合财力213.72亿元，市本级政府债务余额193.05亿元，政府债务率为90.33%，较2016年（93.20%）小幅下降。

跟踪期内，公司持续在资产注入、财政补贴等方面获得股东的大力支持。

资产注入

2017年，宿州市财政局以货币形式对公司注资，增加公司资本公积共计12.79亿元。同期，宿州市国资委将其持有的宿州市教育发展投资有限责任公司、宿州市教育发展投资有限公司和宿州市保安服务有限公司100%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积2.10亿元。此外，宿州市财政局对公司无偿划拨绿洲嘉园、胜利路安置区、新一中安置区、家乐福世纪广场及城隍庙等285套门面房，增加公司资本公积1.98亿元。

2018年3月，宿州市财政局以货币形式对公司注资，增加公司资本公积共计9.63亿元。

表3　2017年公司资本公积增长情况（单位：亿元）

文件	方式	增加资本公积
《关于向宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司注资的通知》	资金注入	12.79
《关于将市教投公司国有股权无偿划转市城投集团的通知》(宿国资〔2017〕61号)	股权划拨	2.03
《关于将宿州市教育发展投资有限公司国有股权无偿划转市城投集团的通知》	股权投资	0.01
《关于向宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司注资的通知》	资产划拨	1.98
《关于将宿州市保安服务有限公司国有股权无偿划转市城投集团的通知》(宿国资〔2016〕60号)	股权划拨	0.06

资料来源：公司审计报告

财政补贴

2017年和2018年一季度，公司分别收到宿州市政府拨付的政府补助4.30亿元和2.00亿元。

3．企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，过往债务履约情况一般；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国农业银行股份有限公司提供的企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G1034130200004280D），截至2018年6月20日，公司无未结清的关注类和不良类贷款，存在7笔已结清的关注类贷款，其中5笔已结清的关注类贷款主要原因为国开行根据其内部信贷资产质量管理原则，将其认定为关注类，另外2笔已结清的关注类贷款为中国工商银行根据其内部信贷资产质量管理原则，将其认定为关注类。

截至2018年6月10日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长兼总经理由李鹏程先生变更为李言明先生，根据《公司章程》，由董事长担任公司法人代表，公司法人代表相应变更为李言明，目前已完成工商登记变更手续。

李言明先生，1962年8月出生，研究生学历；曾任宿县地区建设局（委）建工科副科长，宿县地区建管处副处长、处长，宿州市建设投资有限责任公司副总经理，宿州交通投资集团有限公司董事长兼总经理；2017年7月至今任公司董事长兼总经理。

公司高管人员变更属于正常换届，除此之外，在治理结构、管理制度等方面无重大变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司负责的宿州市道路、桥梁、安置房等市政基础设建设顺利开展，营业收入保持较快增长，收入构成未发生明显变化，收入实现质量一般。

2017 年，公司实现营业收入 33.34 亿元，同比增长 12.31%，其中 98.41%来自于市政基础设施委托代建业务，当期收到回款 24.00 亿元。主营业务各板块毛利率基本稳定，公司综合毛利率为 15.28%，较上年略有上升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.85 亿元，相当于 2017 年全年的 17.55%，全部为工程代建收入，当期收入实现回款 5.84 亿元。公司工程代建收入毛利率为 9.00%，较上年下降 6.28 个百分点，主要是由于公司当期承揽的安置房项目毛利较低。

表 4　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

收入类别	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政基础设施	29.12	98.10	14.76	32.81	98.41	14.69	5.85	100.00	9.00
小贷及典当	0.10	0.33	100.00	0.15	0.46	100.00	--	--	v
其他	0.47	1.57	-3.82	0.37	1.12	32.70	--	--	--
合　计	**29.69**	**100.00**	**14.75**	**33.34**	**100.00**	**15.28**	**5.85**	**100.00**	**9.00**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司市政基础设施仍采用委托代建业务模式，盈利水平变化不大，在建项目顺利开展，在建项目未来剩余投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

公司受宿州市政府和埇桥区政府委托，代建市政项目，政府在经评审的建设成本基础上加成一定比例（一般为8.5%-15%）的利润支付给公司。

2017年，公司陆续承建了宿州大外环、唐河西路安置区、洪河路安置小区、城区清水工程、淮河路跨铁路立交桥、人民路北延（汴河桥以北）等项目，新增总投资额54.35亿元，实现收入32.81亿元。毛利率基本与上年持平，为14.69%。2018年1~3月，公司代建项目新增投资10.69亿元，实现收入5.85亿元，毛利率为9.00%。

截至2017年底，公司在建的代建项目数量较多、规模较大，项目总投资262.90亿元，已完成投资228.47亿元，尚需投资34.91亿元。剩余部分投资将在2018~2021年完成，且建设资金主要来源于公司自筹，公司未来投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

表 5　公司目前在建项目构成（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	截至 2017 年底已投资	未来尚需投资
宿州大外环	31.00	15.07	15.93
唐河西路安置区	18.90	14.30	4.60
安置房建设	15.30	13.47	1.83
拂晓 1、2 号安置区	15.00	13.17	1.83
人民路 12 号地块	12.00	10.44	1.56
孔庄安置区*	6.00	6.36	--
银通苑小区	7.00	6.09	0.91
银通苑安置区	7.50	6.08	1.42
汴南片区安置区	7.00	5.69	1.31
纺织路安置区*	5.50	5.62	--
埇桥区市政工程及安置房等	38.00	34.02	3.98

其他工程项目小计	99.70	98.16	1.54
合　计	**262.90**	**228.47**	**34.91**

注：*表示项目已投金额超过合同预算总投资金额，该部分项目未来待政府审计后按公司实际投资额加成一定比例的收益确认收入
资料来源：公司提供

小贷及典当业务、采矿业务和房屋租金收入为公司营业收入和利润形成一定补充补充。

跟踪期内，公司小贷及典当业务仍分别由子公司宿州市银安小额贷款有限责任公司和宿州金汇典当行有限责任公司负责经营，2017 年实现小贷及典当业务收入 0.15 亿元，同比增长 56.92%。

其他收入系公司通过自有采矿权开采并出售石料获取的销售收入以及房屋出租获得的租金收入，计入其他收入，2017 年规模为 0.37 亿元，毛利率为 32.70%，较上年扭亏为盈，主要系公司 2017 年石料销售毛利率大幅提高所致。

公司基建业务持续性强，未来发展前景良好。但随着较大力度的市政项目的承揽，公司面临的投资支出压力较大。

公司作为地方基础设施建设的重要主体，政府计划通过资源整合，进一步扩大公司规模。未来经营重点在旧城改造、安置房建设及相关土地开发整理，同时继续大力开展城市市政、道路、供水、水系治理等基础设施代建业务，并适度涉及房地产及砂石矿权业务。整体看，公司基建业务持续性强，未来发展前景良好。但随着较大力度的市政项目的承揽，公司面临持续较大的投资支出压力。

未来，作为宿州市主要的城市基础设施建设主体及土地整理主体，预计公司在代建项目回购、财政补贴等方面将继续获得股东的大力支持。但市政基础设施项目及土地整理业务的前期资金主要由公司自行筹集，公司面临持续较大的投资支出压力。

八、财务分析

公司提供的 2017 年度合并财务报告，该财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年开始采用新会计准则。公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

2017 年公司合并财务报表范围新增 7 家子公司，其中 6 家由公司投资设立，1 家由宿州市国资委无偿划入。2018 年 1~3 月，公司合并范围无变化。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司 22 家。跟踪期内，新划入的子公司规模较小，整体看，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较快增长，资产中土地资产、在建工程占比较大，政府回款滞后，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 537.29 亿元，同比增长 15.64%，主要系货币资金、存货和在建工程的增长。资产中流动资产占比相对较大。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	62.69	13.49	75.97	14.14	75.15	13.56
应收账款	3.85	0.83	20.23	3.76	20.23	3.65
预付款项	18.14	3.90	25.29	4.71	26.56	4.79
其他应收款	34.34	7.39	35.98	6.70	39.53	7.13
存货	123.80	26.65	144.36	26.87	144.37	26.05
流动资产	**253.54**	**54.57**	**305.79**	**56.91**	**309.80**	**55.90**
在建工程	181.55	39.08	194.45	36.19	205.14	37.02

长期股权投资	13.86	2.98	16.13	3.00	18.28	3.30
可供出售金融资产	12.59	2.71	15.27	2.84	15.27	2.75
非流动资产	**211.08**	**45.43**	**231.50**	**43.09**	**244.39**	44.10
资产总额	**464.62**	**100.00**	**537.29**	**100.00**	**554.19**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季报整理

2017 年底，公司流动资产 305.79 亿元，同比增长 20.61%。公司货币资金 75.97 亿元，较上年底增加 13.28 亿元，主要系公司债务性资金大幅增加所致，货币资金中无使用受限资金；应收账款主要为应收宿州市财政局（73.66%）和宿州市埇桥区人民政府（25.07%）的市政基础设施回购款，2017 年底为 20.23 亿元，较上年增加 16.38 亿元，账龄以 1 年以内为主；公司预付款项 25.29 亿元，同比增长 39.45%，主要为公司预付的征迁资金、土地款和安置房、廉租房购房款等；其他应收款 35.98 亿元，同比增长 4.76%，主要为应收泗县城市建设投资有限公司、宿州经济技术开发区管委会等政府下属单位或平台公司的借款，账龄偏短，以 2 年以内为主；公司存货 144.36 亿元，同比增长 16.61%，主要为土地资产（110.28 亿元）以及子公司埇桥区建投的市政工程及安置房项目开发成本（34.02 亿元），其中 42.94%的土地已用于抵押。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成，2017 年底为 231.50 亿元，较上年增长 9.67%。公司可供出售金融资产 15.27 亿元，同比增长 21.28%，主要系增加了对宿州市徽新云计算（手游）战新产业基金（有限合伙）、郑西铁路客运专项有限责任公司和兴农服务有限公司等企业的投资所致；长期股权投资为 16.13 亿元，同比增长了 16.38%，主要为对宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司的投资；在建工程为 194.45 亿元，同比增长 7.11%，主要为公司本部代建的市政工程项目。

2017 年底，公司应收类款项为 56.21 亿元，同比增长 47.16%，应收类款项占资产总额的 10.46%，占比较上年小幅上升。

2018 年 1~3 月，公司资产总额 554.19 亿元，较上年底小幅增长 3.15%，主要是随着市政工程项目的持续投入，公司在建工程保持增长所致。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益持续增长。随着市政基础设施建设项目的持续投入，跟踪期内公司有息债务增长较快且规模较大，公司债务负担有所加重。

2017 年底，公司所有者权益 265.51 元，同比增长 10.20%，主要为资本公积的增长。跟踪期内，公司实收资本未发生变动，仍为 10.84 亿元。公司资本公积 202.83 亿元，较上年底增加 16.73 亿元，主要为宿州市财政局对公司注资及股权划转所致。2018 年 3 月底，公司所有者权益 275.14.亿元，较上年底小幅增长 3.63%，主要为宿州财政局对公司货币化注资。公司所有者权益稳定性较好。

2017 年底，公司负债总额 271.78 亿元，同比增长 21.51%，主要系长期借款快速增长所致。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	65.45	14.09	58.12	10.82	58.81	10.61
一年内到期的非流动负债	14.46	3.11	23.13	4.31	23.13	4.17
流动负债	**84.59**	**18.21**	**88.71**	**16.51**	**89.39**	**16.13**
长期借款	97.92	21.08	135.62	25.24	144.81	26.13

应付债券	41.16	8.86	42.65	7.94	40.05	7.23
长期应付款	0.01	0.00	4.55	0.85	4.55	0.82
非流动负债	**139.09**	**29.94**	**183.07**	**34.07**	**189.67**	**34.22**
负债总额	**223.68**	**48.14**	**271.78**	**50.58**	**279.06**	**50.35**
实收资本	10.84	2.33	10.84	2.02	10.84	1.96
资本公积	186.10	40.05	202.83	37.75	210.51	37.99
未分配利润	39.03	8.40	45.96	8.55	47.90	8.64
所有者权益合计	**240.94**	**51.86**	**265.51**	**49.42**	**275.14**	**49.65**

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季报整理

2017 年底，公司流动负债 88.71 亿元，同比增长 4.87%。其他应付款 58.12 亿元，同比减少了 11.19%，主要是与宿州市安居工程开发处、安徽两淮建设有限责任公司等政府单位和关联企业的拆借款。一年内到期的非流动负债为 23.13 亿元，同比增加 59.94%，其中一年内到期的长期借款 14.63 亿元、应付债券 8.51 亿元。

2017 年底，公司非流动负债 183.07 亿元，较 2016 年增长 31.62%。公司长期借款 135.62 亿元，较上年大幅增加 37.70 亿元，主要是由于公司以应收政府补助收益以及宿州市外环道路项目建设资产未来收益权为质押物取得的质押借款的增加。应付债券 42.65 亿元，较上年小幅增加，主要为应付的“12 宿建投债”、“13 宿建投债”、“16 宿建投债”、“17 宿州城投 MTN001”以及 2014~2016 年政府转贷债券余额。长期应付款 4.55 亿元，主要为金融扶贫贷款，为公司有息债务。

2018 年 3 月底，公司负债总额 279.06 亿元，较 2017 年底增长 2.67%，系长期借款增加所致。公司长期借款 144.81 亿元，较 2017 年底增加 9.20 亿元。

考虑到长期应付款中的有息债务部分，2017 年底，公司调整后全部债务 205.95 亿元（其中调整后长期债务占比 88.77%），同比快速增长 34.13%。受公司长期借款规模较快增长影响，2017 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别上升至 50.58%、40.78%和 43.68%。2018 年 3 月底，公司调整后全部债务 208.00 亿元，较上年底略有增加，债务指标率与 2017 年底基本持平。公司有息债务增长较快且规模较大，债务负担有所加重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较快增长，营业利润率保持稳定；但利润总额对财政补助存在一定依赖，整体盈利能力一般。

公司市政基础设施建设项目较多，2017年营业收入实现持续增长，为33.43亿元，同比增长12.31%。同期，公司营业成本基本同步增长。营业利润率14.57%，较上年略有增长。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017 年期间费用 0.56 亿元，同比增长 45.43%，主要系财务费用增长所致。2017 年公司期间费用率小幅上升至 1.68%，公司期间费用的控制能力强。

2017 年，公司营业外收入 4.34 亿元，绝大部分为政府补助，公司利润总额 8.59 亿元。政府补助占利润总额的 50.44%，利润总额对外部支持存在一定的依赖。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.82%和 1.08%，较 2016 年略有下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.85 亿元，相当于 2017 年全年的 17.50%，营业利润率 8.36%；公司当期收到的政府补贴 2.00 亿元，利润总额 1.97 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入无法覆盖当期代建项目投资支出，且与其他关

联企业往来款大幅增加，经营活动产生的现金净流量表现为大额净流出，公司对筹资活动产生的现金流仍有较大的依赖性。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府单位和关联企业的往来款等。2017年，公司经营活动现金流入79.18亿元，同比增长55.91%，主要系营业收入现金回笼及往来款项增加所致；同期，由于公司当年代建项目投入以及往来款项支付规模较大，经营活动现金流出较上年大幅增长108.67%至122.21亿元。2017年公司经营活动现金净流出量进一步扩大至-43.03亿元。公司现金收入比由2016年的66.87%上升至83.48%，收入实现质量有所改善。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入 8.79 亿元，同比下降 55.72%，主要为理财产品到期赎回收到的现金。投资活动现金流出额为 10.87 亿元，同比下降 83.19%，主要由于公司本部代建项目支出调整至经营活动现金支出导致构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅减少所致。2017 年公司投资活动现金净流出规模有所缩窄，为-2.08 亿元。2017 年筹资活动前现金流量净额为-45.11 亿元，公司对外融资需求仍然较大。

2017年，公司收到当期新增的政府注资款、以及通过发行债券和银行借款共获得筹资活动现金流入87.59亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还当年借款本息。公司筹资活动现金流量净额29.16亿元，一定程度上弥补了公司经营活动和投资活动资金压力。

2018年1~3月，公司经营活动现金流入仍以代建项目回款、往来款收回和收到的财政补贴为主，经营活动现金流出主要为代建项目投入资金，经营活动现金流量净额-0.78亿元。公司现金收入比上升至99.90%，收入实现质量进一步上升。公司投资活动现金流净流出额为-9.28亿元。公司筹资活动主要为取得银行借款和偿还债务本息，筹资活动现金流量净额9.24亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产充裕，短期债务支付能力好；由于近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为344.69%和181.96%，2018年3月底上述指标分别持续小幅至346.58%和185.07%。2017年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对公司流动负债无保障能力。2018年3月底，公司现金类资产充裕，为短期债务的3.25倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度好。

2017年，公司EBITDA为9.23亿元；由于公司同期有息债务规模快速增长，调整后全部债务/EBITDA上升至22.31倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 207.90 亿元，尚未使用的额度为 37.40 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 69.24 亿元，担保比率为 25.17%，担保对象主要为宿州交旅文化旅游投资集团有限公司、宿州马鞍山投资有限公司等国有企业，被担保企业目前经营情况良好，但公司担保余额较大，且担保比率较高，存在一定或有负债风险。

九、存续期内债券偿债能力

截至2018年6月底，公司存续债券余额56.16亿元，存续债券的短期偿债压力小，未来偿债压力集中度一般。

截至2018年6月底，公司2018年到期尚需兑付债券本金为8.51亿元，2019年将达到存续债券待偿本金峰值14.69亿元。2017年底，公司现金类资产75.97亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为79.18亿元、-43.03亿元和9.23亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司现金类资产对2018年到期尚需兑付债券本金保障程度

高，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖能力好。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
2018 年到期尚需兑付债券本金	8.51
未来待偿债券本金峰值	14.69
现金类资产/2018 年到期尚需兑付债券本金	8.93
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.39
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-2.93
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.63

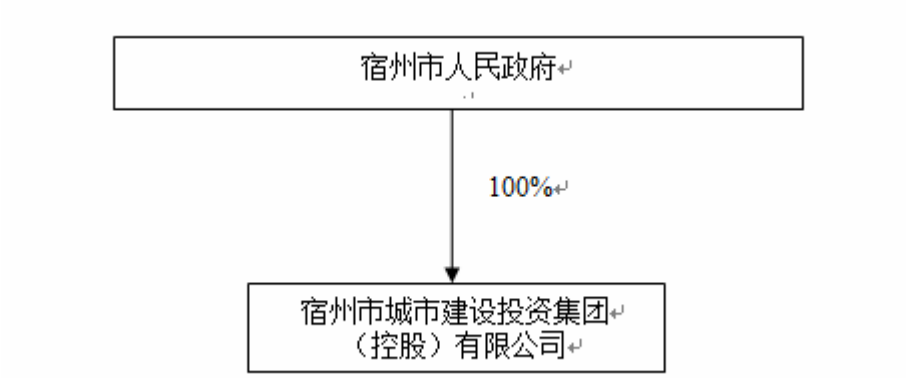
资料来源：联合资信整理

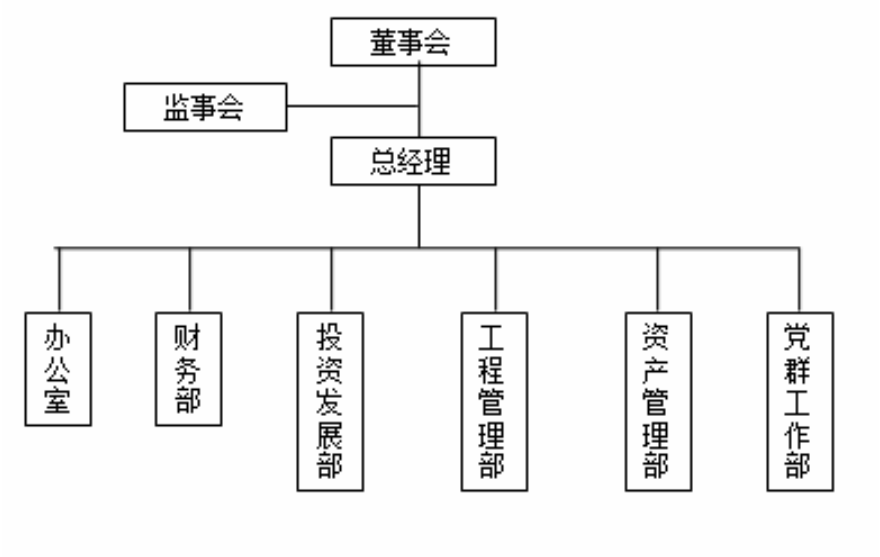
此外“18宿州城投MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效增强了“18宿州城投MTN001”本息偿还的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18宿州城投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构图及组织机构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.63	62.69	75.97	75.15
资产总额(亿元)	385.52	464.62	537.29	554.19
所有者权益(亿元)	192.31	240.94	265.51	275.14
短期债务(亿元)	25.40	14.46	23.13	23.13
长期债务(亿元)	85.12	139.08	178.27	184.86
调整后长期债务(亿元)	85.12	139.09	182.82	184.86
全部债务(亿元)	110.52	153.54	201.40	208.00
调整后全部债务(亿元)	110.52	153.55	205.95	208.00
主营业务收入/营业收入(亿元)	20.75	29.69	33.34	5.85
利润总额(亿元)	6.03	-13.67	8.59	1.97
EBITDA(亿元)	6.91	8.31	9.23	--
经营性净现金流(亿元)	-1.92	-7.78	-43.03	-0.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.54	15.41	2.77	--
存货周转次数(次)	0.14	0.41	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.13	0.07	--
现金收入比(%)	128.41	66.72	83.48	99.90
应收类款项/资产总额(%)	7.86	8.22	10.46	10.78
主营业务利润率/营业利润率(%)	21.03	14.32	14.57	8.36
总资本收益率(%)	2.11	1.96	1.82	--
净资产收益率(%)	3.17	3.10	3.08	--
长期债务资本化比率(%)	30.68	36.60	40.17	40.19
调整后长期债务资本化比率(%)	30.68	36.60	40.78	40.19
全部债务资本化比率(%)	36.50	38.92	43.13	43.05
调整后全部债务资本化比率(%)	36.50	38.92	43.68	43.05
资产负债率(%)	50.12	48.14	50.58	50.35
流动比率(%)	195.47	299.71	344.69	346.58
速动比率(%)	87.21	153.36	181.96	185.07
经营现金流动负债比(%)	-1.78	-9.19	-48.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	18.48	21.82	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.20	18.48	22.31	--

注：1、2017 年公司审计报告变更为按照新会计准则编制，2016 年数据为 2017 年审计报告期初数；

2、公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计；

3、调整后长期债务=长期债务+长期应付款；

4、调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

附件 3　中债信用增进投资股份有限公司
2018 年主体长期信用评级报告

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

中债信用增进投资股份有限公司
2018 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：

2018 年 7 月 3 日

主要数据

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	137.48	150.91	159.36	160.86
负债总额(亿元)	56.08	71.14	82.19	86.01
所有者权益(亿元)	81.40	79.76	77.18	74.84
增信余额(亿元)	1015.95	956.60	936.10	973.03
净资本覆盖率(%)	80.44	78.10	74.40	82.61
项目	**2018 年 1-3 月**	**2017 年**	**2016 年**	**2015 年**
营业收入(亿元)	3.66	12.66	13.23	13.95
利润总额(亿元)	2.78	7.64	9.11	4.11
净利润(亿元)	2.08	5.86	6.96	3.13
平均资产收益率(%)	-	3.78	4.35	2.24
平均净资产收益率(%)	-	7.46	9.16	4.25

注：2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

分析师

丁倩岩　谢冰妹　林 璐

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

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构。经过近年来的经营实践，公司初期发展规划得到落实，与信用增进行业相适应的全面风险管理体系逐步建立健全，增信业务基础不断夯实。另一方面，公司单笔增信业务金额较高，行业集中度较高，存在一定的业务集中风险；在国内宏观经济增速放缓的大环境下，公司增信业务创新对风险控制和流动性管理水平提出更高要求；增信业务的持续发展对资本充足水平的影响需关注。联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资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偿还债务的能力极强。

优势

- 作为我国首家专业债券信用增进机构，公司拥有较大的市场发展空间；
- 公司资本实力强，股东背景强大，股东有能力和意愿在必要时提供资本补充支持；
- 公司具备较强的创新能力及市场推动力，信用增进业务基础不断夯实；
- 高级管理层专业素质较高，有助于公司保持较高的专业化运营水平。

关注

- 公司单笔增信业务金额高，行业集中度高，存在较高的业务集中风险；投融资平台类增信项目占比较高，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注；
- 公司增信业务的持续发展对资本充足水平的影响需关注；
- 在国内宏观经济增速放缓的大环境下，公司增信业务创新对风险控制和流动性管理水平提出更高要求。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司主体长期信用等级自 2018 年 7 月 3 日至 2019 年 7 月 2 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。

中债信用增进投资股份有限公司
2018 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2018 年 3 月末，公司股本 60 亿元，均为货币出资，股东及持股情况见表 1。公司是国内首家专业债券信用增进机构，业务方面接受中国人民银行监管。

表 1　公司股东及持股情况

序号	股东	出资金额（亿元）	持股比例（%）
1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
6	首钢集团有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合计		60.00	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

公司经营范围包括：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务一部、投资业务二部、风险与规划管理部、法律合规部、财务部、审计部、综合部九个部门。截至 2018 年 3 月末，公司共有员工 109 人，绝大多数为硕士及以上学历。

截至 2017 年末，公司资产总额 150.91 亿元，负债总额 71.14 亿元，所有者权益 79.76 亿元；增信余额 956.60 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 12.66 亿元，其中增信业务收入 6.66 亿元；净利润 5.86 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 137.48 亿元，负债总额 56.08 亿元，所有者权益 81.40 亿元；增信余额 1015.95 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.66 亿元，其中增信业务收入 1.77 亿元；净利润 2.08 亿元。

注册地址：北京市西城区金融大街 4 号金益大厦 5-7 层

法定代表人：谢多

二、运营环境

1.宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升（见表 2）。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向

民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临

挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

表 2　宏观经济主要指标　　单位：%/亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2013 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 行业发展概况

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。2017 年，我国债券市场发行各类债券规模达 40.8 万亿元，较上年增长 12.9%，增速明显回落。

近年来，为应对金融危机，我国政府大力发展直接融资，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自 2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要方式。根据银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。这使得为资本市场提供外部信用增进服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2014 年 5 月，国务院印发《关于进一步促

进资本市场健康发展的若干意见》，对规范发展债券市场等提出具体要求，要求完善债券增信机制，规范发展债券增信业务，同时探索发展信用债券保险。据此，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性担保机构。2015 年 1 月，根据中国证监会《公司债券发行与交易管理办法》，公司债券的发行范围由原来的境内证券交易所上市公司、发行境外上市外资股的境内股份有限公司、证券公司扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，未来公司债券发行规模有望保持快速增长趋势，这为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

3. 政策与监管

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律依据缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》(以下简称“《指引》”)。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为信用增进行业的业务创新开辟了新的空间。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》、《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。未来信用增进行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司注册资本 60 亿元，股东由交易商协会及 6 家实力雄厚的企业组成，股东承诺在公司业务发展需要时及时补充资本。公司董事会从经营情况、业务创新等方面对公司经营层进行考核。

公司按照市场化模式运作，搭建了由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的现代股份制公司治理架构。近年来，公司治理主体能够相互制衡、协调运作，治理体系不断完善，治理水平逐渐提高。

股东大会是公司的最高权力机构，由全体股东组成，股东大会会议由董事会依法召集。公司按照公司章程及相关议事规则召集和召开股东大会，保证全体股东的知情权、参与权和表决权。近年来，公司召开多次股东大会，就董事会和监事会工作报告、年度财务预决算方案、利润分配方案等重大事项进行讨论并形成决议。

公司董事会由 9 名董事组成，包括非职工董事 8 名和职工董事 1 名。公司董事长由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会下设战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会和审计与风险管理委员会 3 个专门委员会。公司董事会成员多具有大型企业相关管理经验，有助于董事会进行合理决策。近年来，公司董事会先后审议了股东大会及董事会议事规则、公司组织架构及部门设置方案、高管聘任方案、年度财务预决算等议案，通过了总裁办公会议事规则、授权管理办法、内部控制制度、资本覆盖率管理办法、风险准备金计提管理办法、关联交易管理操作规程、高管人员年度考核办法等基础管理制度，并对综合经营、投资策略、重大采购项目及重大人事任免等重要事项进行了决策。各专门委员会能够在相应

职权范围内履行职责，较好地发挥了各自职能。

公司监事会由 3 名监事组成，包括 2 名股东监事和 1 名职工监事，尚未实施外部监事制度。公司监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员的履职情况进行监督评价等职权。近年来，公司监事会相继审议通过了监事会议事规则、监事长选举、年度工作报告等议案。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，高级管理层设总裁 1 名，风险总监、总法律顾问、营运总监各 1 名。公司高级管理人员由总裁提名，经董事会通过后任命。公司总裁在董事会授权范围内行使职权，包括主持公司日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等，接受董事会的指导和监事会的监督。公司注重专业团队建设，高级管理层成员均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士，具备较高的专业化营运水平。

公司根据银行间市场交易商协会发布的关于信息披露规则的公告制定了信息披露管理办法，规定公司按季度定期对外公开披露财务信息，不定期对外公开披露重大事项。

总体看，公司持续规范治理架构，管理制度体系逐步建立健全，各治理主体运作有序。

2. 内部控制

公司构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构。目前公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务一部、投资业务二部、风险与规划管理部、法律合规部、财务部、审计部和综合部九个部门（见附录 2），各部门职责分工明确。

近年来，公司继续加强内控制度体系建设，强化内控执行力。公司系统地梳理和完善了现有规章制度，对业务流程中可能引发风险的内部因素及外部因素进行风险识别，寻找风险点及风险事件，制定了具有针对性和操作性的防控措施，形成了《内部控制手册》并对其进行更新完善，内控制度体系不断完善；同时，公司遵循全面性、重要性和客观性原则，组织各部门开展内部控制自我评价工作，将内部控制评价工作分为确定自评范围、开展全面自评、抽查验收、缺陷认定和整改等四个工作环节，并最终形成公司年度内部控制评价报告；另外，为确保各项业务规范有序开展，公司按年度制定风险管理指引，针对业务种类制定了细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等制度，以及涉及资金、经费、人力资源、薪酬、预算、法律、合同等方面的内控制度，公司内控体系逐步完善。

2017 年，公司结合审计工作实际开展需要，对《内部审计办法（试行）》、《项目审计操作规程》和《离任审计管理办法》进行全面修订，完成业务流程图绘制与岗位风险点梳理。同时，公司开展了中小企业集合票据风险事件处置专项审计、信息统计专项审计、新办公用房装修改造工程专项审计、机房搬迁专项审计等各类专项审计工作；并将后续审计与内部控制评价工作相结合，同时测试和验证后续审计项目与内部控制评价风险点，挖掘问题成因，识别内部控制缺陷，并根据内部控制缺陷的认定标准推动及时有效整改，内控稽核管理水平进一步提升。

总体看，公司搭建了适应自身业务发展情况的内部控制体系并制定了相关的政策和制度，风险管理架构及内控体系不断完善，内控管理水平有所提升。

3. 发展战略

公司的市场定位是立足于债券市场，成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者；信用增进市场国际化的推动者和实践者。根据规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别企业债务融资工具的发行提供信用增进服务。随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的逐步完

善，公司将通过适当扩大增信服务范围、创新信用增进手段等方式，逐步实现全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

2018 年，面临更加错综复杂的市场环境和日益严厉的监管政策，公司将采取以下措施实现经营目标：一是积极探索新型增信业务模式，稳步推进金融机构基础资产证券化、信用衍生工具、最高额抵质押以及供应链金融等创新型增新业务的发展；二是着力将业务模式、项目标的等与服务实体经济、供给侧结构性改革、绿色金融、精准扶贫等国家战略和政策导向相结合，在密切跟踪市场形势变化，做好风险管控与防范的同时，加大对实体经济支持力度，推进公司增信业务不断优化发展；三是积极探索与资质规模、业务方向等方面具备相似性的融资担保机构合作开展债券增信业务，在业务渠道拓展上实现突破；四是在防控风险的前提下，针对中高评级客户在融资工具品种、风险缓释措施、增信费率等方面提供适当的灵活度，增强中高评级客户认可度和客户黏性；五是探索延长增信业务链条，加强增信收入实现的控制能力；六是持续巩固核心业务优势；七是深化与省级信用增进机构合作。

总体看，公司具备较强的市场推动力，初期发展战略得到了落实，为公司未来发展奠定了基础。由于我国信用增进基础设施建设处于发展初期，市场认知度待提高、参与者尚待培育，因此公司中长期发展规划尚需在实践过程中逐步明确。

四、主要业务经营分析

公司在坚持市场化发展理念的同时坚守全员化风险意识，以“整体规模可控、总体风险可控”为原则，积极推动各类增信业务稳健发展。公司信用增进业务可分为基础信用增进业务、创新型信用增进业务以及境外业务三个板块。结合战略导向，公司发展初期尝试推动创新型信用增进业务及境外业务，目前以上两类业务均已到期，未来业务发展以基础信用增进业务为主。

1. 基础增信业务

公司的基础增信业务主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等债券类产品以及信托计划、资产管理计划等投资类产品的增信。截至 2017 年末，公司尚在增信责任期内增信项目 90 个，增信余额 956.60 亿元(见附录 3：表 1)。

结合战略规划，公司以发展基础增信业务为主，近年来该类业务规模呈波动趋势。2017 年，公司新增基础增信项目 23 个，增信金额 204.00 亿元，其中企业债、公司债及定向融资工具业务规模占比较高。此外，截至 2017 年末已出函待发行的储备项目 23 个，涉及金额 331 亿元。

近年来，公司中期票据和企业债增信业务规模整体有所上升，公司债增信业务规模有所下降。整体看，公司中期票据、企业债及公司债信用增信业务规模较大，占基础增信业务规模的比重维持在 50%以上。其中，公司首单永续中期票据增信项目于 2017 年成功发行，进一步丰富了公司增信债券品种。

公司定向融资工具增信项目包括保障房私募债、小城镇项目和一般企业项目。2017 年末，公司尚在增信责任期内保障房私募债增信项目 2 个，增信余额 27.00 亿元。2014 年，公司将天津市开发东丽区军粮城示范镇、津南区咸水沽示范镇、蓟县新城等六区县示范小城镇项目作为合作契机，推出了小城镇项目非公开定向债务融资工具信用增进服务，并与天津市人民政府探讨签署全面战略合作框架协议。截至 2017 年末，公司小城镇增信项目 8 个，增信余额 160.00 亿元。此外，截至 2017 年末，公司尚在增信责任期内一般企业项目 9 个，增信余额 54.00 亿元。公司定向融资工具增信项目主要与地方政府融资平台合作，公司对合作的融

资平台主体资质要求较为严格，大部分合作平台外部评级在 AA 级以上。此外，为防范局部平台债务违约的风险，公司根据不同地区、不同平台的风险差异性，建立了一系列筛选条件，实施差异化准入。

公司审慎选择经营业绩较好、业务规模较大、市场排名靠前的机构合作，推广信托、资产管理计划等理财类增信业务。近年来，公司不断压缩此类业务规模，2017 年末尚在增信责任期内信托计划增信项目 1 个，增信余额 0.10 亿元；资产管理计划增信责任均已到期。

2014 年，公司提供增信服务的银行间市场首单项目收益票据成功发行，首期募集资金 5 亿元。截至 2017 年末，公司尚在增信责任期内项目收益票据增信项目 5 个，增信余额 25.00 亿元。

公司保险债权计划的偿债主体一般为中央企业、大型地方国有企业或省级城投平台企业，未来将不断加大与保险资产管理公司合作，推动该类业务的发展。2016 年，由公司提供增信服务的保险债权计划“长江养老—上海地产三林棚户区改造债权投资计划”成功发行，并于 2017 年成功发行第二期。截至 2017 年末，公司尚在增信责任期内保险债权计划增信项目 2 个，增信余额 26.00 亿元。

公司积极响应国家号召，支持绿色环保行业的发展。2017 年，由公司提供增信服务的银行间市场首单绿色资产支持票据成功发行。截至 2017 年末，公司尚在增信责任期内资产支持票据增信项目 6 个，增信余额 20.00 亿元。

近年来，金融租赁行业发展较快，金融租赁公司受到银监会的严格监管，资质较好。公司积极推动金融租赁公司金融债增信业务开展。2016 年，由公司提供增信服务的 20.00 亿元金融租赁公司金融债项目成功发行，首期 10.00 亿元。截至 2017 年末，公司尚在增信责任期内金融债增信项目 1 个，增信余额 10.00 亿元。此外，公司于 2017 年分别发行 2 个超短期融资券增信项目共 20.00 亿元及 2 个短期融资券增信项目共 12.00 亿元，其中超短期融资券增信项目已于年末到期。

公司不断探索新的业务模式，在交易商协会的统一指导下，公司于 2011 年推出区域集优直接债务融资方案，即由地方政府和人民银行分支机构遴选符合条件的融资主体，借助地方政府专项扶持措施，联合商业银行和其他中介机构，由公司提供信用增信，为融资主体提供直接债务融资服务。近年来，由于中小企业信用风险逐渐暴露，公司针对此类项目持续收缩规模。截至 2017 年末，公司上述产品的增信责任均已到期兑付。

2018 年以来，公司积极拓展政府性来源增信业务，深化与省级信用增进机构合作，进一步推动基础增信业务发展。2018 年一季度，公司新增基础增信项目 12 个，增信金额 84.45 亿元；截至 2018 年 3 月末，公司尚在增信责任期内基础增信项目 101 个，增信余额 1015.95 亿元。

总体看，公司积累了较丰富的项目和客户资源，创新业务品种不断推出，为公司确立了市场地位，公司的收入来源趋于多元化。

2. 创新型业务

公司是目前经交易商协会认定的 45 家信用风险缓释工具交易商之一，也是 29 家信用风险缓释凭证创设机构之一。结合战略导向，公司在初设期尝试开展创新型增信业务，基本形成包括中债合约Ⅰ号(可选择信用增进合约)、中债合约Ⅱ号(贷款信用风险缓释合约增信服务)、中债合约Ⅲ号(信用风险缓释合约)、中债合约Ⅳ号(信用风险缓释凭证)在内的创新型业务体系。目前，上述产品的增信责任已到期。由于我国信用风险缓释工具业务的市场基础较薄弱，信用风险缓释工具的交易机制、法律关系等尚未建立健全，公司目前更多的是以培育市场为出发点，以研究完善和推广应用为主，信用风险缓释工具业务规模相对较小，结构较为简单、透明，风险尚在可控范围内。基于以上因素，

公司信用风险缓释工具业务在短期内将不会呈现规模化发展。

3. 境外业务

在立足国内业务的同时，公司积极寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。目前公司已获得国家外汇管理局核定的 10 亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。公司于 2012 年与上海国际信托等相关机构合作完成首单海外投资 QDII 信托项目，公司对此信托计划 A 类持有人（优先级）提供本金到期偿付保证，增信金额 9 亿元，增信期 3 年。目前，上述产品的增信责任已到期。

五、风险管理分析

1. 风险管理体系

作为经营风险的专业机构，公司注重强化风险管理能力。在风险管理组织架构方面，公司构建起了以董事会审计与风险管理专业委员会为最高风险决策机构，以专业审批人业务审批会为项目审批机构，三道风险防线相互协调、相互配合的风险管理全流程框架体系。在具体业务条线方面，建立了风险管理的三道防线：业务部门是抵御风险的第一道防线，负责本部门内现存或将出现的所有风险，建立了合理的流程有效地识别、评估和控制风险；风险管理、法律合规、财务等运营支持部门是抵御风险的第二道防线，负责制定相应制度，明确相关部门的防线管理职责和业务流程，识别、评估和平衡所有风险；内审职能部门是抵御风险的第三道防线，对公司内部控制体系的完整性和执行有效性进行独立测试和评估，提出改善经营管理、加强风险防控的建议。公司三道防线相互协调配合，形成了公司的重大风险决策、风险资产配置、风险资产管理的组织支撑。

公司建立了以《风险管理指引》为纲领，以《信用增进业务管理办法》、《投资业务管理办法》和《信用风险缓释工具业务管理办法》等各项业务管理办法为支撑，各类具体业务品种操作规程为基础，涉及风险识别、计量、定价、风险缓释、资本管理以及后续管理等各个环节，全方位、多层次的风险管理政策制度体系，促进各类业务规范、稳健开展。公司结合宏观经济形势和产业经济发展状况，从行业、区域、产品等多角度形成动态调整的经营策略和风险管理政策，指导公司业务经营。

公司自主开发了涵盖模型体系、管理体系、应用体系的客户内部评级体系，制定了《公司客户信用评级工作管理办法（试行）》，并界定了相关部门在内部评级工作过程中的职责。公司的内部评级体系以内部评级模型为参考，内部评级模型包括定性、定量模块，定性模块是基于专家判断的评级过程，从客户和行业风险特征、公司治理与管理能力、经营风险、财务风险等角度选取定性指标揭示客户违约风险；定量模块中，公司通过自身积累及公开市场中的数据，确定统一的标准以区分“好样本”与“坏样本”，建立逻辑回归等数理统计模型，筛选出能够揭示客户违约风险的宏观经济指标以及反应客户盈利能力、偿债能力、成长能力、运营能力的财务指标，并确定相应定量模块各指标的权重。内部评级模型的运用将提高评级方法的量化程度和风险预测解释能力，为公司对客户风险的一致性判断提供了参考指标。评级流程方面，公司相关业务流程及决策机制较为清晰，为内部评级工作的效率提供了良好的保证。

公司建立了风险监控预警体系，通过专业团队对信用增进项目和投资交易业务进行日常风险监控，对增信业务每季度进行动态风险分类和重点现场风险排查，对投资交易头寸进行动态及时估值与限额监控，及时预警和化解风险。公司针对突发事件，建立重大风险事件应急处理机制，强化应对突发风险的能力。此外，还专门组织人员对公司信用增进业务和投资业务整体风险、各组合维度风险、单一最大客户风险进行压力测试与敏感性分析，准备金与资

本占用测算，风险限额监控预警以及构建风险预警指标体系等工作，使公司各组合层面信用风险与市场风险得到及时感知与预警。

近年来，公司通过对相关规章制度的修订与完善，不断规范审批方式、审批内容、组织程序和审批结论等方面内容，审批流程不断完善。公司的业务审批流程为：增信业务部门对增信业务展开尽职调查，风险与规划管理部对业务部门上报的合规材料进行合规性审查，审查合规后撰写风险评价报告提交业务审批会。信用增进业务审批会议实行有权审批人投票表决制，有权审批人包括审批牵头人和审批人，每次审批会议应至少包括 7 名审批人，其中审批牵头人 1 名、独立审批委员 1 名，审批牵头人负责主持会议并有一票否决权。各审批人在审批会上对报批项目进行充分讨论研究，现场进行独立表决，由风险与规划管理部根据相应规则汇总后形成会议结论并报公司总裁专题会进行审定（审议）。为保持评审的独立性，审批会议实行审批人独立审批制度，各委员履行独立表决权，同时审批会议实行回避制度。

公司对信用风险缓释工具业务实行与信用增进业务、投资业务相结合的分类风险管理模式。公司根据不同业务类型的特点，结合套期保值的有效性、标的信用风险杠杆放大倍数和交易价格波动等因素对不同产品、不同交易目的的产品设置了不同的风险额度，并采取相应的管理措施。2016 年，为配合信用缓释工具业务创新工作开展，公司修订了《信用风险缓释工具业务风险管理办法》、《合约类信用风险缓释工具业务操作规程》，并制定了《信用联结票据业务操作规程》，对新业务的风险准入与开展起到较好的引导作用。

公司对投资业务实行风险限额和交易授权相结合的管理模式。公司建立了涵盖授权管理、限额管理、估值管理、风险监控和交易流程在内的投资业务管理体系，通过限额、止损、套期保值等手段的综合运用，使公司投资业务各组合风险敞口控制在安全范围内，并明确各分类、分级授权和转授权，确保了较为高效的运营效率。

随着各项业务的发展，公司逐步提升风险管理的精细化水平，基本形成包括风险估值定价、准备金和资本管理、风险缓释转移机制在内的风险管理体系。近年来，公司先后出台了《资本覆盖率管理办法》、《风险准备金计提管理办法》、《信用增进业务风险分类管理办法》、《信用风险缓释措施管理办法》和《资产损失核销管理办法》等管理制度并适时进行修订。

在风险分类办法方面，公司将原有的四大类五级分类进一步细化为四大类七级分类，加强对存续项目的精细化管理，便于根据风险差异性，采取不同措施。在风险准备金计提方面，公司遵循谨慎性、客观性、及时性、重要性和动态性计提原则，按季提取信用增进及投资业务准备金。公司风险准备金包括一般准备金、专项准备金和特种准备金三种。近年来，公司对风险准备金计提方案进行了调整和优化：对一般准备进行了差异化处理，将企业评级划分为三个档次，采用不同的一般准备计提比例，大幅提高了低评级项目的计提比例；对专项准备进行了精细化处理，并适当提高了专项比例计提标准，以增强公司对风险的抵御能力。

为保证公司资本充分覆盖各项业务出现的非预期损失，公司在充分计提风险准备金的基础上，计量并监控各项业务的风险资本要求。公司建立了资本占用额度监测管理机制，由风险与规划管理部根据相关规定按季度对资本占用额度和资本覆盖率进行测算，并向公司管理层报告。公司资本要求按照风险类型不同分为两类，一类是信用风险资本要求，体现为公司信用增进业务、债券投资业务、信用风险缓释工具等各类业务所承担信用风险的非预期损失程度；一类是市场风险资本要求，体现为公司投资的金融产品因市场变化面临的非预期损失程度。公司通过对资本覆盖率(资本覆盖率为资本与信用风险资本要求和市场风险资本要求之和的比率)的监测，确保公司资本充分覆盖各类

业务面临的非预期损失。由于近年来系统性风险上升，公司正在修订《资本覆盖率管理办法》，计划提高业务的资本扣减比例，从而提高资本占用的审慎水平，增强对非预期风险的覆盖率。

为确保公司稳健运营和健康发展，公司对存续期项目的风险状况和投资业务持仓资产风险状况进行压力测试，同时对代偿压力增加、现金流缺口增大情景下，公司所面临的流动性风险状况进行流动性压力测试。增信业务存续期项目方面，公司采用 Credit Portfolio View 模型分析宏观经济和金融市场发生较大波动时，各类信用资产利差的变化情况，从而评估公司存续期增信项目的预期损失程度。在投资业务持仓资产方面，公司采用传统的历史分析法，参考当前金融市场波动性特征以及历次金融事件中债券收益率曲线和股票市场变动情况，结合公司持仓金融资产风险特征属性，评估其在压力情景下的最大亏损程度。流动性风险方面，采用现金流分析方法，全面分析投资业务、增信业务、公司运营等方面现金流情况，结合货币市场流动性状况及波动特征，评估相关现金流缺口给公司带来的流动性压力。以上措施分别从公司整体业务承担风险造成的非预期损失覆盖、预期损失覆盖、外部评级不能充分反映债券发行人信用状况及其变化、合格信用风险缓释措施管理等方面对风险进行组合管理。公司通过资本覆盖率、风险准备金等组合指标以及风险分类专项准备金计提等单项业务指标，监测和分析风险管理状况。总体看，公司风险管理体系逐步完善，风险管理水平有所提升。

2. 增信业务组合分析

- 增信业务

截至 2017 年末，公司尚在责任期内增信项目 90 个，涉及企业 73 家，增信余额 956.60 亿元。

成立之初，为迅速做大规模、扩大影响，公司针对一批资本实力雄厚、信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模快速增长。随着自身经验的积累，公司根据自身定位调整了业务策略，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，客户类型向中低信用等级的国有企业和民营企业以及中小型企业拓展。近年来，国内宏观经济增速放缓，中小企业违约风险逐渐暴露，公司对产能过剩行业的中小企业严格风险准入，增量业务重新向信用等级较高的客户倾斜。截至 2017 年末，公司 AA$^-$及以上企业客户涉及增信责任余额 901.10 亿元，占全部增信责任余额的 94.19%（见附录 3：表 2）。总体看，公司增信责任余额以高信用等级企业客户为主。

从公司增信余额的行业分布情况来看，2017 年末前五大行业依次为投融资平台、金融、房地产、保障房项目和采矿行业。其中，第一大行业增信余额占比为 69.06%，前五大行业增信余额合计占 96.92%，行业集中度高，但客户资质较好，整体风险可控。从增信余额的客户分布情况来看，公司单一最大客户增信余额 36.00 亿元，占公司净资产的 45.14%，此项目为安信证券股份有限公司债券项目；最大五家客户增信余额合计 128.00 亿元，为公司净资产的 1.60 倍，客户集中度高，主要为小城镇项目和证券公司项目。从到期期限分布上看，2017 年公司到期期限在 1 年内、1~2 年、2~3 年、3~5 年及 5 年以上的增信业务占比分别为 21.04%、21.09%、19.39%、26.61%和 11.86%(见附录 3：表 4)。总体来看，公司增信项目期限分布较均衡。

公司根据《信用增进业务风险分类管理办法》对增信对象进行风险分类。截至 2017 年末，公司增信业务风险分类中 97%以上为正常项目（见附录 3：表 5），不良类（含次级、可疑、损失）项目增信责任余额占全部增信责任余额的 2.51%。截至 2017 年末，公司增信业务累计计提风险准备金 19.41 亿元，相当于同期增信余额的 2.03%。

投融资平台类项目在公司增信业务中占比较高，目前尚未出现违约情况。截至 2017 年末，

公司尚在增信责任期内投融资平台项目增信余额 660.60 亿元，占全部增信余额的 69.06%。但随着政府强力推行政府与融资平台债务偿还责任分离，地方政府对融资平台的隐性担保趋于弱化，使得融资平台主体信用差异化趋势愈发明显，隐性担保的信用拉平效应逐步减弱。为进一步提高公司信用风险管理能力，2017 年公司在原有内部评级系统的基础之上，通过中债资信的技术支持，结合平台类企业的特点和公司的风险政策，构建了适应公司业务特点的评价模型，包括“中国地方政府主体信用评级模型”和“中国城市基础设施投融资企业主体评级模型”，并通过不断调整和优化，形成了具有针对性的平台类企业评价体系。同时，公司对投融资平台业务实施差异化准入、差异化定价政策，开展的大部分项目都是外部评级 AA 及以上的地市级平台或省级平台，严格控制区县级平台准入，且部分项目由更高级平台主体实施反担保，总体风险可控。未来，公司将继续加强投融资平台项目的风险缓释措施要求，在政府隐性担保下降的可能下，提高实质风险缓释措施的保护力度。

2015 年公司代偿规模为 0.29 亿元，发生的代偿在当年全额收回；2016 年由于区域集优项目风险暴露，代偿规模为 5.80 亿元，当年回收金额为 2.30 亿元；2017 年，公司到期增信业务未发生代偿情况。

截至 2018 年 3 月末，公司尚在责任期内增信项目 101 个，涉及企业 79 家，增信余额 1015.95 亿元。其中，公司增信责任余额仍以高信用等级企业客户为主，行业集中度高。2018 年 1-3 月，公司到期增信业务未发生代偿情况。

总体看，公司近年来增信责任余额以高信用等级企业发行为主，并采取了较为严格的风险缓释措施；公司尚在增信期内客户到期期限分布较均衡，但面临较高的业务集中风险。此外，公司投融资平台类增信项目占比高，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。

- 创新业务

对于由公司提供保护的信用风险缓释工具净头寸，公司将承担由标的实体发生支付违约、破产等信用事件造成的损失，主要承担的信用风险是标的债务违约风险。2016 年，交易商协会发布了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》以及信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证、信用违约互换和信用联结票据等四类产品的业务指引。对此，公司制定了《信用风险缓释凭证业务操作规程（试行）》，就信用风险缓释凭证的交易前准备、买入保护类业务操作流程、交易实施、业务后续管理制定细则。同时，公司积极构建和完善相关业务的风险管理框架，从业务开展策略、操作规程、风险指引和限额、风险准备金、资本占用管理方案以及会计处理规则等方面，建立了完备的前中后台管理制度框架，确保相关业务有序开展、风险可控。总体看，公司建立了并不断完善具有信用增进行业特点的全面风险管理体系，目前业务风险可控。

六、财务分析

公司提供了 2015~2017 年度财务报告以及 2018 年 1~3 月财务报表。其中，信永中和会计师事务所对公司 2015~2016 年度财务报告进行了审计，致同会计师事务所对公司 2017 年度财务报告进行了审计，审计意见均为标准无保留；2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

1. 资本结构

公司目前资本来源以资本金和利润留存为主，公司根据资金业务的需要调整负债规模。2015~2017 年，公司均分配现金股利 3.00 亿元，近年来公司未分配利润余额有所增长，利润留存对资本起到了一定的补充作用。截至 2017 年末，公司所有者权益 79.76 亿元，其中股本 60.00 亿元，盈余公积 3.75 亿元，未分配利润 15.18 亿元。未来，公司将采取适度的分红政策来回

报股东，并通过利润留存支持业务发展。此外，公司股东承诺在公司发展需要时给予补充资本支持。

公司负债主要由卖出回购金融资产、长期借款及增信责任准备金组成(见附录 3：表 6)。公司卖出回购金融资产标的为债券，近年来卖出回购金融资产规模逐年下降，导致公司负债规模呈现逐年下降状态。

公司计提的增信责任准备包括一般风险准备、专项准备和特种准备，其中一般风险准备在增信责任余额的基础上按照一定比例计提，专项准备按每笔业务风险分类结果并参考外部评级结果进行差异化计提，特种准备是针对重大突发事项的风险计提。近年来，国内宏观经济增速放缓，公司对风险准备金计提加大了计提力度。截至 2017 年末，公司风险准备金余额 19.41 亿元，占同期增信余额的 2.03%，占比较之前年度有所上升，对已发生代偿和存量项目的覆盖水平较好。

截至 2017 年末，公司长期借款余额 19.17 亿元，其中办公楼抵押贷款 14.17 亿元，信用贷款 5.00 亿元。为拓宽资金来源，公司积极争取银行及其他机构授信。截至 2017 年末，公司共获得 13 家机构合计 261 亿元的授信额度。

近年来，公司负债规模和杠杆率呈逐年下降趋势，2017 年末公司资产负债率为 47.14%。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 81.40 亿元，其中股本 60.00 亿元，盈余公积 3.75 亿元，未分配利润 17.26 亿元；负债规模为 56.08 亿元，其中风险准备金余额 19.70 亿元，资产负债率为 40.79%。

总体看，公司资本实力强，利润留存对资本起到了一定补充作用，财务杠杆水平不高。

2. 资金运用与资产质量

近年来，受负债规模压缩的影响，公司资产总额整体呈逐年下降的趋势，2017 年末资产总额为 150.91 亿元。公司资金主要运用于投资业务，投资资产占资产总额的比例保持在较高水平（见附录 3：表 7）。

近年来，受买入返售金融资产规模的影响，公司同业资产规模呈波动趋势。截至 2017 年末，公司同业资产余额 11.33 亿元，其中买入返售金融资产余额 8.78 亿元，标的资产全部为债券。

在投资策略上，公司以高信用等级、高流动性投资品种为主，根据市场情况进一步控制债券组合久期及利率敏感性，并适当根据持仓债券自然到期情况合理降低债券类资产投资规模。同时，公司合理增加权益类资产投资规模，完善大类资产配置，积极开展信用风险缓释工具等创新业务。公司投资资产以可供出售金融资产为主，同时公司将部分债券转入持有至到期账户以稳定收息资产规模。截至 2017 年末，公司投资资产余额 112.61 亿元，占资产总额的 74.62%。其中，可供出售金融资产余额 56.16 亿元，其中债券投资余额 30.79 亿元、信托及资产管理计划投资余额 15.98 亿元、股票投资余额 9.57 亿元，计提可供出售金融资产减值准备余额 0.18 亿元；交易性金融资产余额 8.95 亿元，持有至到期投资余额 38.33 亿元，投资标的均为债券；投资性房地产余额 9.14 亿元，主要是公司办公大楼完工，部分因出租转入此科目。此外，公司投资资产还包括少量对联营企业的长期股权投资。

公司以债券为主要投资对象，债券投资品种包括国债、地方政府债券、政策性金融债券、同业存单、中短期票据、企业债以及公司债。截至 2017 年末，公司国债、地方政府债券、政策性金融债券合计占债券投资总额的 34.73%，其余为短期融资券、中短期票据、公司债及企业债券等收益率较高的债券。公司投资的债券外部评级普遍在 AA 及以上，其中 AA^{+}及以上债券余额合计占债券投资余额的 90.96%，债券投资的信用风险可控。

2015 年公司发生的代偿在当年全额收回；2016 年由于区域集优项目风险暴露导致应收代偿款明显增加，2016 年末余额为 4.43 亿元；2017

年公司未发生代偿。近年来，公司其他资产规模较大，主要是由于公司办公大楼完工，部分转入固定资产所致。截至 2017 年末，公司其他资产余额 25.07 亿元，其中固定资产余额 13.43 亿元；应收代偿款 4.03 亿元。

2018 年以来，公司资产总额呈持续下降趋势。截至 2018 年 3 月末，公司资产总额为 137.48 亿元，其中投资资产余额 104.07 亿元，主要投资品种为债券。

总体看，受负债规模压缩影响，公司资产规模有所下降；公司投资规模较大，投资品种以债券为主，信用风险可控。

3. 经营效率及盈利能力

公司营业收入主要由增信业务收入和投资收益构成(见附录 3：表 8)。近年来，公司营业收入呈逐年下降趋势，2017 年实现营业收入 12.66 亿元，其中租金收入 0.29 亿元，为公司部分办公大楼出租收入。

公司综合运用信用利差法和成本加成法对增信业务进行差异化定价，同时结合增信对象的具体情况进行调整。凭借自身良好的资信水平，公司增信业务议价能力较强。近年来，由于增信业务发展趋缓，公司增信业务收入呈下降趋势，2017 年实现增信业务收入 6.66 亿元，占营业收入的 52.58%。

近年来，随着投资资产规模的压缩，公司投资收益规模逐年下降，主要以债券利息收入为主。2017 年，公司实现投资收益 5.38 亿元，占营业总收入的 42.51%。

公司营业成本主要来自提取风险准备金、业务及管理费和利息支出。2015 年，中小企业增信业务面临的信用风险逐渐暴露，公司加大了拨备力度，提取风险准备金支出规模较大；2016 年以来，由于高风险区域集优项目大量到期，风险准备金计提规模大幅下降。2015~2017 年，公司分别提取风险准备金 6.33 亿元、0.98 亿元和 0.92 亿元。2017 年，公司业务及管理费 1.79 亿元，相当于营业收入的 14.15%，营业费用整体保持在合理范围。2017 年，公司利息支出 1.33 亿元，主要为卖出回购金融资产利息支出和长期借款利息支出。

近年来，公司净利润水平呈波动状态。2015 年，受投资风险准备金计提规模上升、负债规模增长导致的利息支出上升以及投资收益波动等因素影响，公司净利润有所下降；2016 年，由于风险准备金计提规模大幅下降，公司净利润明显增加；2017 年，受增信业务收入下降以及利息支出和业务及管理费支出规模上升的影响，公司净利润有所下降。2017 年，公司实现净利润 5.86 亿元，平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 3.78%和 7.46%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.66 亿元，其中增信业务收入 1.77 亿元，投资收益 1.43 亿元；营业支出 0.88 亿元，其中提取风险准备金 0.29 亿元，利息支出 0.35 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现净利润 2.08 亿元。

总体看，公司营业收入以增信业务和投资业务收入为主，近年来呈逐年下降趋势；随着办公大楼的交付使用，租金收入使公司收入趋于多元化，整体盈利水平较好。

4. 资本充足率及代偿能力

公司目前面临的风险主要源于增信项目和信用风险缓释产品的代偿和投资损失。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增信业务风险敞口、信用风险缓释工具卖出保护规模、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增信业务及信用风险衍生产品卖出保护代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，2017 年，由于公司未发生代偿，公司经营活动产生的现金流由净流出转为净流入状态；由于收到买入返售金融资产现金款规模较大，投资活动产生的现金呈净

流入状态；筹资活动产生的现金流入主要为取得借款和收到卖出回购金融资产款，现金流出主要为借款支付和支付卖出回购金融资产款，2017 年呈净流出状态。总体看，公司现金流整体有所改善（见附录 3：表 9）。

近年来，公司净资产规模持续上升，2016 年末由于应收代偿款及贷款规模上升，公司净资本有所下降。根据公司 2017 年末的资产状况，估算出公司净资本为 44.83 亿元，净资本比率为 56.20%（见附录 3：表 10）。由于公司净资产和净资本规模有所增长，净资产及净资本增信倍数较上年末有所下降，净资本覆盖率有所上升。截至 2017 年末，公司净资产增信倍数为 11.99 倍，净资本增信倍数为 21.34 倍。经测算，截至 2017 年末，公司净资本覆盖率为 78.10%。

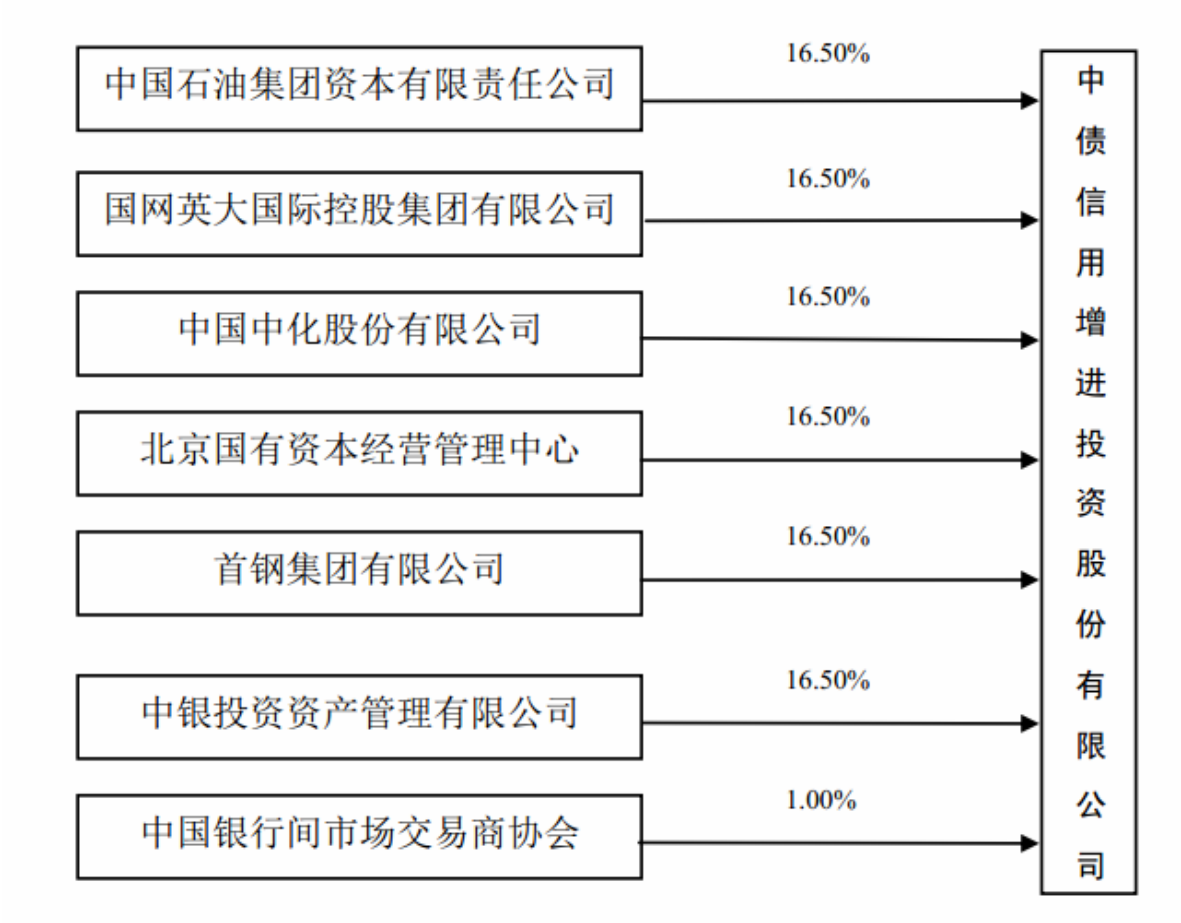
根据公司 2018 年 3 月末的资产状况，估算出公司净资本为 49.03 亿元，净资本比率为 60.24%，净资产增信倍数和净资本增信倍数分别为 12.48 倍和 20.72 倍，净资本覆盖率为 80.44%。

公司增信业务的持续发展对公司资本充足水平的影响需关注。

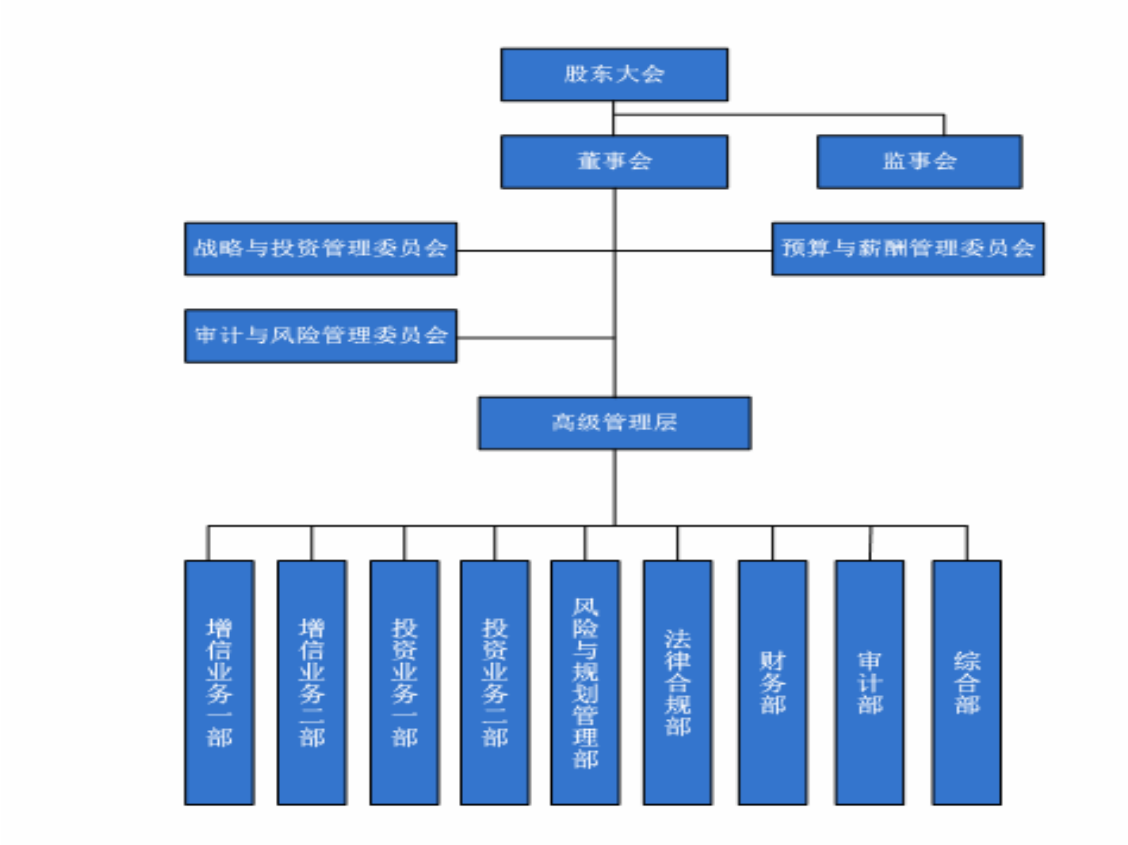
七、评级展望

作为国内首家信用增进机构，经过近年来的经营实践，公司增信业务基础不断夯实，创新业务持续推进。公司资本实力强，股东背景强大，形成了完善的内控与风险管理架构，市场竞争力进一步增强。另一方面，随着公司增进业务规模的增长，公司面临资本消耗、风险管理压力加大以及业务相对集中等问题。根据公司面临的外部经营环境和自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1　股权结构图


中国石油集团资本有限责任公司
16.50%
国网英大国际控股集团有限公司
16.50%
中国中化股份有限公司
16.50%
北京国有资本经营管理中心
16.50%
首钢集团有限公司
16.50%
中银投资资产管理有限公司
16.50%
中国银行间市场交易商协会
1.00%
中债信用增进投资股份有限公司

附录 2　组织架构图


股东大会
董事会
监事会
战略与投资管理委员会
预算与薪酬管理委员会
审计与风险管理委员会
高级管理层
增信业务一部
增信业务二部
投资业务一部
投资业务二部
风险与规划管理部
法律合规部
财务部
审计部
综合部

附录 3　主要财务数据及指标

表 1　公司尚在责任期内增信业务余额分布　单位：亿元/个

项目种类	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量
基础类信用增信业务	**1015.95**	**101**	**956.60**	**90**	**936.10**	**76**	**973.03**	**101**
其中：中期票据	132.00	14	108.00	10	56.00	6	74.00	8
短期融资券	27.00	4	12.00	2	-	-	-	-
超短期融资券	10.00	1	-	-	20.00	1	-	-
定向融资工具	241.00	20	241.00	19	284.80	19	391.80	25
项目收益票据	25.00	5	25.00	5	25.00	5	10.00	3
资产支持票据	20.00	6	20.00	6	-	-	-	-
企业债	358.20	34	371.30	34	365.80	29	229.50	19
公司债	151.20	11	143.20	10	141.00	8	178.00	8
金融债	10.00	1	10.00	1	10.00	1	-	-
次级债	-	-	-	-	10.00	1	10.00	1
信托计划	15.55	3	0.10	1	5.00	1	5.00	1
资产管理计划	-	-	-	-	-	-	12.61	2
保险债权计划	26.00	2	26.00	2	16.00	1	-	-
集合票据	-	-	-	-	-	-	6.00	3
区域集优	-	-	-	-	2.50	4	56.12	31
合计	**1015.95**	**101**	**956.60**	**90**	**936.10**	**76**	**973.03**	**101**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 2　2018 年 3 月末公司增信业务级别分布情况

主体级别	增信金额（亿元）	增信金额占比（%）
AA+及以上	451.35	44.43
AA	469.70	46.23
AA-	42.40	4.17
A^+及以下	7.50	0.73
无评级	45.00	4.43
合计	**1015.95**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 3　2018 年 3 月末公司增信业务行业分布情况

行业	增信金额（亿元）	增信金额占比（%）
投融资平台	708.80	69.77
金融	156.80	15.43
房地产	43.55	4.29
保障房项目	42.90	4.22
采矿业	34.50	3.40
水的生产和供应业	20.00	1.97
林业	5.00	0.49
化学原料和化学制品制造业	4.40	0.43
合计	**1015.95**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 4　2018 年 3 月末增信业务到期期限分布情况

到期期限	增信金额(亿元)	占比 (%)
1 年内	244.10	24.03
1-2 年	195.78	19.27
2-3 年	222.94	21.94
3-5 年	261.44	25.73
5 年以上	91.69	9.03
合计	**1015.95**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 5　2018 年 3 月末公司增信业务风险分类情况

项目	占增信金额（%）
稳定一档	36.68
稳定二档	36.18
关注一档	21.23
关注二档	3.54
次级	2.36
可疑	-
损失	-
合计	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 6　公司负债结构　　单位：亿元

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
卖出回购金融资产	14.17	28.27	45.12	53.18
长期借款	19.17	19.17	14.71	10.69
风险准备金	19.70	19.41	18.49	17.51
其他	3.04	4.29	3.87	4.63
负债合计	**56.08**	**71.14**	**82.19**	**86.01**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理。

表 7　公司资产结构　　单位：亿元

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
货币资金	0.35	0.53	0.24	0.39
贷款	1.37	1.37	1.49	-
同业资产	8.23	11.33	14.87	9.68
投资资产	104.07	112.61	112.99	124.48
其中：交易性金融资产	7.73	8.95	5.51	5.72
持有至到期投资	35.86	38.33	17.16	10.76
可供出售金融资产	49.84	56.16	86.85	108.00
其他资产	23.46	25.07	29.77	26.31
其中：应收代偿款	4.00	4.03	4.43	-
合计	**137.48**	**150.91**	**159.36**	**160.86**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理。

表 8　公司收益指标　　单位：亿元/%

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入：	3.66	12.66	13.23	13.95
其中：增信业务收入	1.77	6.66	6.97	7.51
投资收益	1.43	5.38	5.59	6.26
利息收入	0.05	0.30	0.17	0.05
营业成本：	0.88	5.01	4.14	9.84
其中：提取风险准备金	0.29	0.92	0.98	6.33
业务及管理费	0.27	1.79	1.57	1.85
利息支出	0.35	1.33	0.99	1.04
净利润	2.08	5.86	6.96	3.13
平均资产收益率	-	3.78	4.35	2.24
平均净资产收益率	-	7.46	9.16	4.25

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理。

表 9　公司现金流情况　　单位：亿元

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	0.85	2.97	-3.06	1.90
投资活动产生的现金流量净额	12.24	12.30	10.12	-30.72
筹资活动产生的现金流量净额	-15.47	-14.60	-7.51	29.06
现金及现金等价物净增加额	-2.38	0.60	-0.45	0.24
期末现金及现金等价物余额	0.70	3.02	2.42	2.87

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理。

表 10　公司资本充足性指标　　单位：亿元/%

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
增信余额	1015.95	**956.60**	936.10	973.03
净资产	81.40	79.76	77.18	74.84
净资本	49.03	44.83	41.79	48.23
净资产增信倍数	12.48	11.99	12.13	13.00
净资本增信倍数	20.72	21.34	22.40	20.17
净资本比率	60.24	56.20	54.14	64.44
净资本覆盖率	80.44	78.10	74.40	82.61

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

附录 4　主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
累计代偿率	累计增信代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/增信代偿额
净资本	经调整的资产－经调整的负债
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)×100%
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
资产负债率	（负债总额-风险准备金）/资产总额×100%
净资产增信倍数	增信余额/净资产
净资本增信倍数	增信余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/增信业务组合风险价值×100%

附录 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级别	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，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

附录 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变