

信用等级公告

联合[2015] 356 号

联合资信评估有限公司通过对金诚信矿业管理股份有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

金诚信矿业管理股份有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

金诚信矿业管理股份有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月四日



金诚信矿业管理股份有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

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

担保方评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款, 补充流动资金

评级时间: 2015 年 5 月 4 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	20.11	27.67	32.72	32.30
所有者权益(亿元)	11.92	15.67	18.17	18.53
长期债务(亿元)	0.37	0.60	0.10	0.06
全部债务(亿元)	2.89	6.09	7.91	8.13
营业收入(亿元)	21.41	26.37	27.87	5.56
利润总额(亿元)	4.00	4.80	3.74	0.59
EBITDA(亿元)	4.71	6.02	5.51	--
经营性净现金流(亿元)	1.40	1.16	0.76	-0.91
营业利润率(%)	27.96	27.47	24.91	20.56
净资产收益率(%)	27.01	24.60	15.59	--
资产负债率(%)	40.73	43.37	44.46	42.62
全部债务资本化比率(%)	19.50	27.98	30.33	30.49
流动比率(%)	181.53	173.26	168.24	173.53
全部债务/EBITDA(倍)	0.61	1.01	1.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	33.22	18.91	10.84	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	1.57	2.01	1.84	--

注: 2015 年第一季度财务数据未经审计

分析师

祖 宇 潘云峰

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”)对金诚信矿业管理股份有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为国内主要矿山开发服务商,在技术水平、设备先进性、综合服务能力等方面的优势;联合资信同时关注到,公司应收账款规模较大,海外业务存在一定汇率风险及政策风险,融资渠道有待拓宽等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

公司经营规模稳步扩张,上游供应商及下游客户较稳定,其较好的技术、装备水平及服务能力有利于公司不断开拓市场、扩大经营。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好,中合中小企业融资担保股份有限公司为本期中期票据提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用风险、公司对本期中期票据的保障能力以及债权保护条款的综合分析,本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 公司作为矿山开发服务企业,在技术能力、装备水平方面具备一定优势。
2. 公司下游客户稳定,与客户长期合作关系有利于开拓市场。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好,中合中小企业融资担保股份有限公司为本期中期票据提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. 公司海外业务面临一定政策风险，其海外业务主要以外汇结算，面临一定汇率风险。
2. 公司矿山开发设备属于专用设备，变现能力弱，对公司资产流动性有一定影响。
3. 公司与下游客户结算方式导致对公司资金形成一定占用，公司应收账款规模持续上升，对公司资金使用效率有一定影响，公司部分应收账款账龄较长，存在一定回收风险；部分下游客户行业景气度底，对公司收入规模有一定影响。
4. 公司所属行业存在安全高危性，在地下作业环境中，因工程及水文地质条件复杂，安全风险相对较高。
5. 公司债务以短期债务为主导，且下游对公司占款规模较大，公司面临一定短期支付压力。

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）与金诚信矿业管理股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与金诚信矿业管理股份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，未因金诚信矿业管理股份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金诚信矿业管理股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、金诚信矿业管理股份有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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

金诚信矿业管理股份有限公司（以下简称“金诚信”或“公司”）原名金诚信矿业管理有限公司（以下简称“金诚信有限”），是由金诚信集团有限公司（以下简称“金诚信集团”）与国际高盛投资有限公司（以下简称“高盛投资”）于 2008 年 1 月共同出资设立，初始注册资本为 5000.00 万元，其中，金诚信集团占比 51%，高盛投资占比 49%。后经多次增资、股权转让后，金诚信有限以 2011 年 3 月 31 日为基准日，全体股东作为发起人，以经中瑞岳华出具的《审计报告》（中瑞岳华专审字[2011]第 1246 号）审计的账面净资产值 624998686.66 元（不含安全专项储备 5621529.40 元）折合为股份公司股本总额 28000.00 万股（每股面值为人民币 1.00 元，其余计入公司的资本公积），金诚信有限整体变更为股份有限公司。2011 年 5 月 9 日，公司在北京市工商局办理了此次整体变更的工商变更登记手续，并换领了《企业法人营业执照》，注册资本及实收资本均变更为 28000.00 万元。截至 2015 年 3 月底，公司总股本 28000.00 万股，其中，金诚信集团直接持有 17466.03 万股，占比 62.38%，为公司控股股东。金诚信集团由王先成等 5 兄弟¹和李占民 6 位自然人持股，其中王先成等 5 兄弟系公司实际控制人。

公司经营范围：承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；矿业管理，为矿山企业提供采矿委托管理和咨询服务；矿业技术研究开发、技术转让；承包工程；销售、维修矿业无轨采、运、装及相关矿业设备；机械设备租赁；货物进出口、技术进出口、代理进出口；建设工程咨询；矿产勘探。

¹本公司实际控制人为王先成、王慈成、王友成、王亦成、王意成，五名自然人系同胞兄弟，并已签署《一致行动协议》。

截至 2015 年 3 月底，公司下属子公司 7 家；公司下设综合行政管理中心、人力资源管理中心、财务管理中心、经营管理中心、安全环保质量监督中心、生产技术管理中心和设备管理中心等职能部门。

截至 2014 年底，公司资产总额为 32.72 亿元，所有者权益合计 18.17 亿元（其中少数股东权益 0.17 亿元）；2014 年公司实现营业收入 27.87 亿元，利润总额 3.74 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 32.30 亿元，所有者权益合计 18.53 亿元（其中少数股东权益 0.14 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.56 亿元，利润总额 0.59 亿元。

公司注册地址：北京市密云县经济开发区水源西路 28 号院 1 号楼 101 室；法定代表人：王先成。

二、本期中期票据概况

公司计划注册 3 亿元中期票据，其中 2016 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度 3 亿元，期限 3 年。本期中期票据募集资金中 2 亿元计划用于偿还银行贷款，1 亿元计划用于补充流动资金。

本期中期票据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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为

主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

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

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

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义

货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

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

四、行业及区域经济环境

公司主营业务是有色金属矿山、黑色金属矿山及化工矿山工程建设与采矿运营管理，并向矿山设计与技术研发延伸，属于矿山开发服务行业。

1. 行业概况

矿山开发服务行业可划分为煤矿开发服务和非煤矿山开发服务，也可按照开采方式划分为露天矿山开发服务和地下矿山开发服务。其中，露天开采是指对露出地表或埋藏较浅的矿产资源剥离表土后的直接开采，不需要建设矿井，开采效率高、成本低，但随着开采深度的增加，剥离量加大，经济性下降，且开采及排土占地面积大，对周边环境构成影响；而地下开采是指对埋藏地下较深或不适合露天开采的矿产资源通过竖井或斜井、斜坡道等途径进入地下的开采方式，相关工作分为基建期和生长期，工序内容一般

分为开拓、采准、切割、回采等。目前，公司主营业务集中于非煤地下矿山的开发服务领域，属于非煤地下矿山开发服务行业。

矿山开发服务业是矿山开发的上游行业，其发展与矿产行业的总体形势休戚相关。2012~2014 年金属矿山分别实现主营业务收入 1.45 万亿元、1.60 万亿元和 1.57 万亿元。总体看，尽管近年金属矿业收入增长有所放缓，但其较大的体量为矿山开发服务业提供了较大的市场容量。

目前，市场进入门槛正不断提高，进入该行业的主要障碍有以下五点：一是中国对矿山工程施工实行了严格的市场准入和资质审批制度树立了较高的从业资质壁垒，这要求矿山工程施工主体不仅必须具备法人资格，还必须具备相应的资质等级；二是规模大、投资高、周期长、技术复杂的高端矿山开发项目对矿山开发服务商的技术实力提出了越来越高的要求；三是由于矿山开发服务专业化技术程度较高，服务商需要一大批经验丰富的人才，而具有丰富实践经验的中高端专业技术人才相对紧缺，形成了较高的人才壁垒；四是矿山开发服务行业正逐渐由劳动密集型向技术与资本密集型产业转变形成的设备和资本壁垒，行业进入者必须具备一定的资本实力，才能保障项目的正常运营，尤其是在业务扩张期，需要更大的营运资金支持；五是商业信誉和行业业绩，本行业对安全和环境保护的要求非常高，因此企业是否成熟、是否拥有丰富的行业经验和成功案例十分重要，具有突出经营业绩的服务商更容易获得业主的合同。

中国矿产资源总量丰富，矿种较齐全，但“大宗不足，稀有不缺”且人均资源少、资源禀赋差。目前，我国已查明储量的矿产资源达 159 种，新兴能源、电子和材料等产业需要的钨、钼、钽、稀土、镓等稀有金属矿产储量相对丰富，但工业用量大的支柱性大宗矿产（石油、天然气、铁、锰、铜、铝、

钾等）相对短缺，品位较低且多伴生和难选冶。近年来，随着我国工业化、城市化进程的不断推进，多数矿产品产量大幅上升，消费量居世界前列，这也使得我国大宗矿产资源已从个别矿种短缺发展成全面短缺的格局，供需矛盾不断加剧，对外依存度不断攀升。因此，近年来国家大力鼓励矿山开发投资，加强矿产资源勘探，以保障我国矿产资源安全。

2. 行业景气性

矿产资源作为国民经济的基础性原材料，其开发活动与宏观经济联系较紧密，呈现较为明显的周期性。虽然矿山开发服务行业从属于矿山开发行业，其市场景气度与宏观经济具有较强关联性，但有一定滞后期，短期内与宏观经济的周期性并不明显。

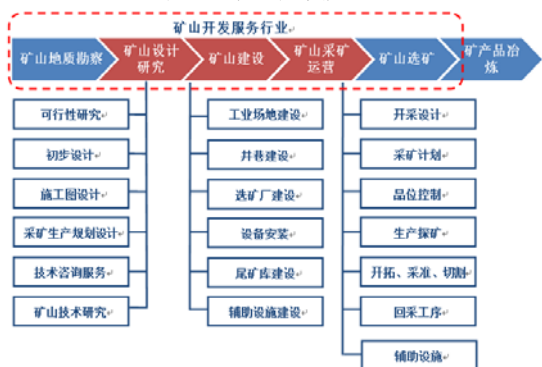
矿山开发服务业中，矿山工程建设与矿山开发的开发关系密切，与矿山开发行业周期变化基本一致；采矿运营管理由于其服务对象主要是已建成的矿山，该类矿山前期开发投资大，涉及业务范围广，且停产维护期的成本开支也很高，因此，业主采矿运营业务只要在盈利、甚至盈亏平衡时，就会维持生产。所以，采矿运营管理受矿业整体行业形势影响相对较少，与宏观经济长期发展趋势具有较为一致的周期性，但短期波动较小。

总体来看，矿山开发服务业属弱周期性行业，整体利润水平虽然会上下波动，但总体稳定。中小型矿山开发服务商受该行业的周期性影响会面临较大的经营风险；但规模较大、综合技术服务能力较强、拥有优质客户的矿山开发服务企业，受矿山开发的周期性波动影响较小，甚至由于矿山开发周期长，有实力的开发企业可利用行业低潮期以较低成本收购资源与开发建设，在行业发展高潮期投入生产。

3. 产业链和供求关系

矿山开发是由业主将矿山地质勘查、设计研究、工程建设、采矿运营、选矿运营等环节和作业工序部分或全部外包给专业服务商而形成的供求关系的集合，服务商根据合同约定提供专业服务，矿山业主和服务商通过合同约定各自的权利和义务。如下图所示，公司目前以地下矿山开发服务中的工程建设和采矿运营为主营业务，并从2012年起，开拓了设计研究业务。公司所处行业上游主要为矿山机械设备制造行业，但集中度较低；下游主要是各类矿产资源的开发行业，在此不再进行专门分析。

图1 矿山开发产业链



资料来源：联合资信整理

注：标红部分为公司的主营业务

矿山开发服务行业上游主要是矿山机械设备制造行业，其产品掘进台车、采矿台车、锚杆台车等是公司从事矿山工程建设与采矿运营管理业务必备的工具性装备。上游行业已相对成熟，基本属于竞争性行业，产品种类齐全、供应商众多，竞争充分，供应充足，对行业自身发展的影响较小。由于我国矿山机械设备在制造技术、使用安全性、性能稳定性和工作效率等方面与国外同类产品一直存在较大差距，国内所需高端设备大部分由国外企业供应，但国际先进的机械设备价格较为昂贵，成本较高。近年来，随着国内上游行业的发展和技术创新能力的不断提高，行业所需大多数高端矿山机械设备在不远的将来，可以从国内矿山机械设备企业得到充

足的供应，进而大幅降低本行业的采购成本。

矿山开发服务行业的下游是各类矿产资源的开发行业。矿产资源开发企业是行业市场上的业务发包方，其在矿山工程建设方面的投资额和年度采矿量的多寡，直接制约着公司所在行业的市场业务总量。其发包项目的规模、数量和价格，决定了矿山开发服务行业竞争的激烈程度。目前，我国仍处于工业化发展阶段，经济仍将保持较长时间的较快增长，工业结构仍以重工业为主，根据国民经济“十二五”发展规划，国内生产总值将年均增长7%，城市化率将从47.5%提高到51.5%，因此，矿产品需求将继续保持增长态势。

总体看，矿山开发服务行业上游供给较充足，随着国内技术的发展创新，未来设备采购供应量和成本情况良好；下游行业竞争激烈，并且对本行业的需求将继续保持增长态势，有利于本行业发展。

4. 行业竞争

(1) 国际市场

在国际市场，矿山开发行业中的采矿运营与工程建设等业务环节委托专业性企业提供施工及管理服务的现象已经十分普遍。此类矿山开发服务商主要来自以往专业的矿山工程建设公司，将矿山开发咨询、设计、建设和采矿运营合为一体，具有雄厚的技术实力；与矿山所有者之间通常建立起十分信赖的合作关系，双方经营管理团队完全融合，并形成联盟；这种合作关系往往伴随矿山服务年限到期而终止。

全球矿产资源分布差异巨大，资源储量丰富的地区，矿山开发市场相对繁荣。由于各区域工业化程度不同，矿山开发服务商的技术水平和竞争能力也不同。首先，国际大型开发公司控制着全球主要的矿产资源，如必和必拓公司（BHP Billiton）、淡水河谷公司（Vale）、力拓集团（Rio Tinto）、英美资源集

团（AngloAmerican）和自由港迈克墨伦铜金矿公司（Freeport-McMoran）等。另外，矿山开发技术和装备比较发达的国家也主要集中在欧美等地区，如澳大利亚、加拿大、南非、德国、瑞典、芬兰等。因此，目前国际大型矿山开发服务商主要来自西方发达国家，如大仲马控股公司（Dumas）和戴尔曼-哈尼尔凿井公司（Deilmann-Haniel）等，这些国际服务商具有较强的技术实力和资金优势，与开发商具有很好的合作关系和沟通渠道，几乎包揽了全球大型优质矿山开发的服务业务。

近 20 年矿山开发市场比较繁荣的国家和地区有澳洲、中南部非洲、南美洲、加拿大、中国、俄罗斯等。上述国家和地区已涌现出大量的中小型矿山建设施工和劳务分包服务商，主要从事中小型矿山井巷工程施工和劳务分包业务，中小型矿山开发服务市场的竞争比较激烈。

在国际矿业发达的国家从事矿山行业的人力资源十分紧缺，劳动力成本大大高于国内同行业，加拿大、澳大利亚等国的人工费用比国内相同岗位高 4~6 倍，管理人员和技术人员的差距更大。在工程成本构成中，国际矿山服务商的人工成本占总成本的 60%左右，国内同行占 30%左右。而在合同价格方面，通过参与国际竞标发现，国际同类工程的单价一般是国内的 3~6 倍。较低的人力费用是中国企业在国际市场上的竞争优势之一。

（2）国内市场

在国内市场，矿山工程建设需由具备专业资质的服务商承担，已形成了较为成熟的市场体系；采矿运营管理服务是近十几年才发展起来的新型运营模式。

随着矿山开发服务业的科技含量不断提升，科技已经成为国内外矿山开发服务业务竞争的新杠杆，竞争焦点向技术密集、知识密集转变；此外，由于采矿业新技术的研发、大型新型矿山设备的购置、高额保证金占用、

高标准临时设施的建设等前期投入，都要求矿山开发服务商必须具有强大的资金实力，因此服务商的融资能力已逐渐成为承揽矿山开发服务业务的关键因素，成为争夺市场的重要竞争力。

国内中型规模以上专业从事矿山工程建设和采矿运营管理业务的企业相对较少，公司竞争对手主要包括攀钢集团冶金工程技术有限公司、铜陵有色金属集团铜冠矿山建设股份有限公司、中国华冶科工集团有限公司、十四冶金建设集团有限公司、中煤第三建设（集团）有限责任公司、中煤第五建设有限公司等国有企业。

总体看，在国际市场上，大型优质矿山的开发服务市场集中化程度高，中小型矿山开发服务市场的竞争比较激烈；此外，与国际同行相比，国内相对较低的劳动力成本成为中国企业在国际市场上的竞争优势之一。在国内市场上，大型高端服务市场进入壁垒高，中端市场企业较多，竞争激烈，小型市场未来会逐步萎缩，并重新整合。此外，行业竞争焦点逐渐向技术密集、知识密集转变，并对服务商的融资能力提出了高要求。

5. 行业政策

近年来，随着中国大宗矿产资源供需矛盾加剧，国家大力鼓励矿山开发投资，加强矿产资源勘探开发已上升为事关国家安全的基础性战略举措。2009 年国土资源部发布的《全国矿产资源规划（2008~2015 年）》明确提出要加强勘查、提高矿产资源保障程度，科学调控、提高重要矿产资源持续供应能力，统筹协调、优化矿产资源开发利用布局与结构，立足创新、不断提高矿产资源勘查开发水平。该规划将全方位促进矿业及其上下游产业链的发展及结构升级，为现代化矿业行业的发展提供良好的外部环境。

矿山开发行业政策主要集中于五个方面：一是提高行业准入条件，加强资质管理；

二是加大安全生产方面的监督力度；三是确保资源合理利用，加强资源储备体系，提高资源保障能力；四是大力推行绿色矿业发展，

加大环境保护力度确保可持续发展；五是促进行业结构调整升级。

表 1 主要行业政策

发布时间	发布文件
2003 年 2 月	住建部发布《关于培育发展工程总承包和工程项目管理企业的指导意见》
2009 年 1 月	国土资源部公布《全国矿产资源规划（2008~2015 年）》
2011 年 3 月	国家发改委发布的《产业结构调整指导目录（2011 年）》
2011 年 10 月	工信部发布的《钢铁工业“十二五”发展规划》
2011 年 8 月	国土资源部发布《国土资源“十二五”科学和技术发展规划》
2011 年 10 月	国家安监总局颁发《安全生产“十二五”规划》
2011 年 11 月	国土资源部发布《〈中国矿产资源报告（2011）〉编制的主要背景和内容》
2011 年 12 月	国土资源部、国家发改委、科技部、财政部《找矿突破战略行动纲要（2011~2020 年）》
2012 年 1 月	工信部印发《有色金属工业“十二五”发展规划》
2012 年 2 月	工信部印发《化肥工业“十二五”发展规划》
2012 年 11 月	国务院办公厅转发国家安监总局、国家发改委等九部门发布的《关于依法做好金属非金属矿山整顿工作的意见》
2013 年 3 月	住房和城乡建设部批准《冶金矿山采矿设计规范》（编号：GB50830-2013）

资料来源：联合资信整理

总体看，中国矿山开发行业在国民经济的重要性决定了国家发展矿业的必要性，当前出台的部分产业政策主要是为了对矿业开发行业进行必要调控和引导，目的是使该行业更健康的发展。

6. 行业关注

矿山开发服务市场面临全球化的竞争压力

随着经济全球化步伐的加快和国家“走出去”政策的推动，我国矿山开发服务行业也将逐步融入国际市场，国际业务比重将逐年增加。但与矿山开发服务业发达国家相比，我国矿山开发服务企业在专业技术、业务结构、机械装备、资金实力、企业规模、市场经验和发展理念等方面存在较大差距，面临着较大的竞争压力。

国内采矿运营服务体系尚存在待完善之处

目前，国内矿山开发服务市场的采矿运营外包模式，是对国际通用的“合同采矿”模式的有效借鉴。该新型模式能充分发挥服务商的专业能力，促进甲乙双方深度融合，构筑长期合作关系；但由于该模式在国内运行时间较短，加之我国矿山开发服务市场参与主

体构成较为复杂，该新型模式的运行优势得不到充分发挥。在合同执行、供求双方互信等方面还需进一步磨合，行业低端市场各类衍生的类似运营模式还需要进一步规范。

行业人力资源较为紧张

由于矿山开发服务企业的工作地点通常在偏远山区，经济文化发展相对落后，生活条件较艰苦，加之矿山井下工作固有高危性，因此，矿山开发及相关服务行业对新一代年轻人缺乏吸引力，行业人力资源较为紧张，人力成本呈现上升趋势。

7. 未来发展

矿山开发行业与宏观经济密切相关，虽然前几年受欧美金融危机拖累，中国经济增长趋缓，但增速仍保持 7% 以上，随着欧美经济的复苏，矿山开发行业的增长速度将保持稳定。矿产资源是国民经济发展的基础，中国资源短缺的矛盾已日益突出，资源保障已上升为国家战略。国家行业主管部门发布的一系列政策文件明确提出要进一步加强有色金属、黄金、铁、磷、钾盐等矿产资源开发整合力度和勘探工作，促进大中型矿山工程建设。这样势必导致矿产资源需求的进一步

增加。矿产行业的持续稳定发展，为矿山开发服务业提供了广阔的市场空间。

另一方面，与国际先进矿山开发服务企业相比，由于我国的专业化矿山开发服务商起步较晚，大多数业务结构单一，从事单纯的井巷施工、采掘服务，资金、设备、技术等综合能力较弱，多处劳动密集型产业阶段。随着我国产业结构的全面升级，以公司为代表的能够为矿山开发提供专业化工程建设及采矿运营管理和设计研究等一体化服务的企业正迎来一个快速扩张的发展机遇，并建立较高的市场进入壁垒，形成较强的市场竞争力。

国际市场方面，由于中国经济持续发展，单独依靠国内资源难以满足发展需求，国家及有关部门纷纷出台多项政策支持企业“走出去”，支持具备条件的企业到境外独资或合资开矿，增强资源保障能力。目前不少国内矿业企业已在海外收购了一批国内紧缺的矿产资源项目，已经带动国内矿山开发服务商走出国门，获得了海外市场的发展机遇。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司控股股东为金诚信集团，其中王先成、王慈成、王友成、王亦成、王意成等 5 名自然人（已签署《一致行动协议》）合计持有金诚信集团 94.746% 股份，系其第一大股东，王先成等 5 人通过直接及间接方式合计持有公司 65.0245% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司主要从事有色金属矿山、黑色金属矿山和化工矿山工程建设、采矿运营管理业务，并结合自身业务逐步向矿山设计和技术研发领域延伸。公司已具备矿山开发系统化的服务能力，系国内少数几具备矿山开发业务一体化服务能力的企业。

公司针对矿山开发服务项目的大型化、机械化的实际需求，投入大量资金购置大型专业设备，是国内目前拥有无轨设备和大型竖井装备数量最多、种类最齐全的大型矿山开发服务公司之一。目前，公司拥有各种类型铲运机、液压掘进凿岩台车、采矿台车、矿用卡车、大型凿井提升机等关键设备，为公司矿山工程建设、采矿运营管理以及设计服务业务提供了装备保障。同时，为满足超大、超深竖井施工需要，公司加强国际技术交流与合作，引进了先进的超大超深竖井施工技术。

总体看，公司系国内较专业的矿山开发服务企业，具有一定专业技术及设备优势。

3. 人员素质

公司董事长王先成先生，出生于 1958 年 8 月，大专学历，教授级高级工程师。1997 年 12 月至 2000 年 5 月任金诚信集团总经理，1999 年 3 月至今任金诚信集团董事长、党委书记，2010 年 10 月至 2011 年 5 月任金诚信有限董事长、总经理，2011 年 5 月至 2014 年 12 月任金诚信董事长、总裁。

公司总裁彭怀生先生，工学博士，博士生导师，教授级高级工程师，第五届全国安全生产专家组专家，享受国务院特殊津贴。1989 年 11 月至 2014 年 8 月历任中国有色工程设计研究总院工程师、高级工程师、副所长、副院长，中国恩菲工程技术有限公司常务副总经理、中铝海外控股有限公司副董事长、中铝秘鲁矿业公司董事长、中国铜业有限公司副总裁、中铝矿业国际有限公司执行董事兼首席执行官。

公司总经济师方水平先生，出生于 1962 年 8 月，大学本科学历，高级工程师。1985 年 7 月至 2005 年 6 月曾任江西铜业东乡铜矿科长、中色建设非洲矿业公司主办科员、中矿（北京）国际地质矿业公司项目经理；2005 年 7 月至 2011 年 5 月历任金诚信集

团副总经济师、总经济师，金诚信有限总经济师。

公司总工程师李红辉先生，出生于 1965 年 1 月，大学本科学历，教授级高级工程师，第五届国家安全生产专家组专家。曾任长沙有色冶金设计研究院项目总设计师；2003 年 10 月至 2013 年 12 月历任金诚信集团技术质量部经理、副总工程师、总工程师、副总经理，金诚信有限副总经理，金诚信副总经理。

公司财务总监、董事会秘书尹师州先生，出生于 1973 年 1 月，硕士研究生学历，中国注册会计师，高级会计师。1990 年 6 月至 2010 年 9 月历任北京市第二水管厂工人会计，岳华会计师事务所项目经理、合伙人，中瑞岳华会计师事务所有限公司合伙人；2010 年 10 月至 2011 年 5 月任金诚信有限财务总监。

截至 2015 年 3 月底，公司共有中外籍员工 3997 人，其中管理人员占比约 8.53%，技术人员占比约 19.01%，生产人员占比约 72.45%；从文化程度看，硕士及以上学历占比约 3.08%，本科占比约 15.99%，大专占比约 11.16%，中专及以下学历占比约 69.78%。

总体看，公司管理人员从业经验丰富，管理水平较高，在公司工作时间较长，稳定性较好，公司人员配备基本上能够满足目前项目管理需要。

4. 技术水平

公司在矿山工程建设、采矿运营管理业务方面具备较丰富的从业经验和专业资质，技术水平能够满足公司业务开展需求。专业资质方面，公司拥有矿山工程施工总承包壹级资质和对外承包工程资格，控股子公司云南金诚信力合矿山工程设计院有限公司（以下简称“金诚信力合”）拥有冶金行业（冶金矿山工程）专业甲级资质，全资子公司云南金诚信矿业管理有限公司（以下简称“云南金诚信”）拥有矿山工程施工总承包贰级资质。公司目前已形成了在技术管理工作领导小组领导下的以公司北京矿山新技术研发中

心（以下简称“研发中心”）为主体，金诚信力合、北京金诚信矿山技术研究院有限公司（以下简称“金诚信研究院”）以及公司生产技术管理中心参与的联合研发体系。公司设有以古德生、闻邦椿、洪伯潜、汪旭光等中国科学院/中国工程院院士为首的 18 名著名的学者和专家组成的科学技术专家委员会，主要负责对研发中心的工作进行方向性指导，并担任研发中心各专业研究所和实验室的科技顾问。截至 2015 年 3 月底，公司现有专业技术研发人员 27 人，其中 5 人具有教授级高级工程师职称，14 人具有高级工程师职称，核心技术人员及研发团队保持稳定。公司建立了较完善的知识管理体系，技术成果能及时储备进入知识库，每位技术人员和项目管理者能共享最新技术成果。同时，通过申报，公司已取得一批技术成果，具体包括有国家级工法 3 项、省部级工法 31 项、中国企业新纪录 4 项、发明专利 1 项（“高水平应力不良岩层巷道支护工艺”）、实用新型专利 25 项，还拥有 20 项矿山开发设计等领域的计算机软件著作权，并在公司内部推广使用。除此之外，还参与了有关矿山开发行业国家标准、规范的编写工作。

5. 装备水平

公司紧跟行业发展趋势，针对矿山开发服务项目的大型化、机械化的实际需求，投入大量资金购置大型专业设备。

公司是国内最早大量使用无轨设备的矿山开发服务企业之一，培养积累了一批精通无轨设备的人才，形成了较强的无轨设备管理、操作、维护、大中修的综合能力，有利于提升公司竞争优势。

为满足超大、超深竖井施工需要，公司加强国际技术交流与合作，引进了先进的超大超深竖井施工技术；另外，设备选型和配套方面，在消化吸收国外技术的同时，与国内主要设备制造商建立了战略合作关系，共同开发新产品，有效降低了设备采购成本。

表 2 公司与国内设备供应商合作开发的设备项目

设备名称	规格型号	国内水平	合作单位	合作方式	技术情况说明
凿井提升机	JKZ-4 型及以上单筒提升机	国内首台、技术先进	中信重工机械股份有限公司	合作开发	共同研发出国内第一台大型单筒缠绕式凿井提升机，在公司大兴安岭项目进行工业试验，取得成功，填补了国内空白
凿井提升机	2JKZ-4 型及以上双筒提升机	国内首台、技术先进	中信重工机械股份有限公司	合作开发	成功开发出国内第一台大型双筒缠绕式凿井提升机，并在公司大兴安岭项目进行工业试验，取得成功，填补了国内空白
凿井绞车	XJZ-40-2600 型	国内首创、技术先进	济南重工机械有限公司	合作开发	首次提出在凿井绞车上运用提升机的盘型制动器的技术，确保大型凿井绞车的安全；运用新自动化集中控制技术成功解决了多稳车施工不同步这一多年未决的难题。共同研发出国内第一台大型超 2,000 米新型凿井绞车，填补了国内空白
坑道用自卸卡车	TL-301K	国内首创、技术先进	陕西同力重工有限公司	合作开发	合作开发适应井下矿山施工的坑道专用自卸卡车 TL-301K 型。此设备具有地表车辆的机动性、承载能力大、速度较快；由于采取专用的工程车桥、轮边差速及弹簧制动等先进技术，设备具有很强的安全性和井下通过性。第一台试验车在潼金项目进行试验，效果非常好，达到共同开发目的和要求，填补了行业空白
吊桶	4 m ³	国内首创	沈阳煤矿建设机械厂	合作开发	合作将 4 立方米吊桶进行了重新设计，首创一种新规格吊桶。以达到在小断面井筒中能够同时使用两套提升系统，加快建设进度；在莱芜项目中已成功投入使用
钾盐矿用掘进机	EBZ-200H	国内首创	三一重工股份有限公司	合作开发	提出掘进机冷却系统、除尘系统方案，合作进行了截割头设计，经老挝钾盐矿生产验证使用，各方面均达到设计指标，为国内首次将掘进机成功应用于地下钾盐矿生产

资料来源：公司提供

6. 环境保护

公司在矿山工程建设和采矿运营管理业务项目选择时，会考虑业主是否具有经环保主管部门审批通过的资质条件；施工时均根据双方签订的合同约定的环境保护要求以及业主经环保主管部门审批通过的环境影响评价报告的要求进行作业，开采出来的矿石交由业主进行冶炼和深加工。公司在生产过程中产生的污染物都按照业主的安排进入其内部通风、排水、排渣系统，具体处理和对外排放接受业主的管理和当地环保行政主管部门的监督管理；对生活垃圾等相关污染物，公司会根据业主的环保要求统一进行处理。

公司根据《中华人民共和国环境保护法》等相关法律法规制定了公司《环境保护管理制度》。目前，公司已通过了 GB/T24001-2004/ISO 14001:2004 环境管理体系认证。北京市环境保护局于 2012 年 11 月 12 日完成对公司的环保核查，出具了《关于金诚信矿业管理股份有限公司上市环保核查情况的函》（京环函〔2012〕611 号），同意通过环保核查。截至目前，公司严格按照国家环保方面的法律、法规进行生产经营，未曾发生环保污染事故，未因违反环保法律、法

规而受到业主及当地环保监管部门的处罚。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司自成立以来，严格按照《公司法》、《上市公司章程指引》等相关法律、法规和规范性文件的要求建立公司治理结构，并结合公司实际运营情况，不断完善治理结构和内部管理制度。

根据公司章程，股东大会是最高权力机构，行使决定公司经营方针和投资计划、选举和更换董事、监事、审议公司对外担保等重大事项的职权。公司设董事会，由 9 名董事组成，其中独立董事 3 人，公司董事由股东大会选举产生。董事会下设战略委员会、提名委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会及技术委员会等五个专门委员会，为董事会的正常运作提供决策支持。

公司监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，职工监事 1 名，主要对企业的运营管理、财务状况和董事会日常运作及合法合规性进行监督。

公司经营层的高级管理人员包括总裁 1

人、副总裁 7 人，总经济师 1 人，总工程师 1 人，财务总监兼董事会秘书 1 人。公司实行董事会领导、监事会监督之下的总裁负责制，总裁由董事会聘任，负责公司日常的生产经营管理工作，对董事会负责。2014 年 1 月 1 日，公司为适应经营规模扩大和经营管理的实际需要，将“总经理”、“副总经理”的名称调整为“总裁”、“副总裁”，岗位职能不变。

2. 管理水平

公司根据自身业务特点制定一系列管理制度。

财务管理方面，公司根据《会计法》和《企业会计准则》等有关规定制定了公司整体及各独立核算主体统一使用的会计政策和会计核算制度。对分、子公司和项目部的财务管理，采用派出财务总监和财务部负责人的办法，并且，公司会通过信息化系统对分、子公司和项目部的财务状况、经营成果及现金流量进行及时监测，定期对各分、子公司、项目部的报表进行分析，为规范公司会计核算、加强会计监督、保障财务会计数据准确和防止舞弊提供了有力保证。

项目管理方面，公司制定了完善的《工程投标管理办法》、《工程合同管理办法》、《工程款回收管理办法》、《设备、物资采购管理制度》、《工程质量管理制度》、《生产计划管理制度》、《内部验收管理制度》、《能源管理制度》等一系列管理制度，规范了企业的工程正常生产施工。

人事行政管理方面，公司建立了一套由招聘、薪酬绩效管理、员工培训和亲属回避管理组成的人事管理制度和薪酬福利体系，还实施了以员工职级升迁为核心的职业生涯规划制度及以绩效考核为核心的薪酬制度，鼓励员工积极努力工作并为其职位升迁建立较为完善的职业通道，保障公司人力资源可持续发展。

安全生产管理方面，公司在安全管理工

作中认真贯彻“安全第一、预防为主、综合治理”的安全生产方针，为保障安全生产采取了一系列措施：组织培训员工行为安全；建立健全安全管理体系及规章制度，设立安全环保质量监督中心，编制《安全环保管理工作手册》，并严格执行；认真贯彻执行国家和行业有关安全生产的政策法规，严格依法、依规开展安全生产活动；依靠技术进步、技术创新，配置大型化、现代化的装备，保障安全生产；遴选风险可控的项目；在矿山工程建设和采矿运营管理过程中从预防事故入手，认真做好危险源的辨识工作，建立了三级隐患排查治理长效机制，定期进行隐患排查治理；依据国家《高危行业企业安全生产费用财务管理暂行办法》（财企〔2006〕478 号）、财政部、国家安监总局颁发的《关于印发〈企业安全生产费用提取和使用管理办法〉的通知》（财企〔2006〕16 号）规定标准，足额提取安全生产费用，并做到专款专用。目前，公司已通过了质量、环境、职业健康安全管理体系认证。

2012~2015 年 3 月，公司境内所在区域发生 18 起生产安全责任事故，工亡 21 人，当地安监局均已出具事故调查报告和行政处罚通知书，相关罚款已经缴纳，赔偿已经履行完毕；公司境外项目施工现场发生 3 起死亡事故，每起死亡 1 人，已经赞比亚共和国矿业安全部（MSD）调查完毕，事故处理已结束。公司在事故发生后认真按照相关行政部门的要求进行整改，改善施工安全措施，加强事故防范，避免同类事故的发生并向有关部门及时缴纳了相应罚款。截至 2015 年 3 月底，尚有 2 起发生在公司施工现场的死亡事故（死亡 2 人）正在调查中。

设备管理方面，公司拥有众多无轨设备和大型竖井装备，这些设备普遍具有价格昂贵、技术含量高的特点，为此，公司建立了符合自身业务特点的设备管理模式，公司设备实行三级管理模式，即由公司本部设立设

备管理中心，分（子）公司设立设备物资部，项目经理部设立设备室，依据各自的职责对设备实施全方位管理。设备管理中心是公司设备管理的主管部门，全面负责公司设备管理工作；设备物资部和设备室负责本单位使用设备的管理。公司同时制定了《固定资产管理制度》、《设备管理制度》、《设备大修管理制度》、《设备使用与维护管理制度》等，涵盖从设备选型、购置、安装、使用、维修、改造、更新直至报废的全生命周期管理制度。在设备管理上，公司依据设备复杂程度、价值大小及在生产流程中的重要程度划分为三类，其中，铲运机、电动液压凿岩台车等无轨设备和大型竖井装备是公司的优势设备，实施了特殊化管理，形成了具有鲜明特点的“管、运、修”全过程管理模式，强化了公司的竞争优势。目前，公司在北京、昆明和赞比亚设有设备大修基地、设备仓储中心和备件供应中心，负责区域范围内无轨设备集

中大修业务、设备回厂维修仓储和备件供应工作，形成了完整的设备管理和供应体系。

总体看，公司制定的各项规章制度较为完善，符合行业特点和公司经营管理的实际需求。另一方面，由于公司矿山开发服务业务需面临不同地质环境，公司面临一定安全生产压力。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事矿山工程建设和采矿运营管理业务。

受益于公司矿山工程建设业务的增长，公司主营业务收入持续增长，其中 2014 年公司实现主营业务收入 27.63 亿元，同比增长 6.43%。从毛利率来看，近年公司整体毛利率有所下滑，其中 2014 年公司实现主营业务毛利率 26.56%，同比小幅下降 2.52 个百分点。

表 3 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	收入	占比	毛利率
采矿运营管理	9.77	46.54	27.61	10.57	40.70	27.59	10.82	39.16	25.91	2.33	41.83	21.47
矿山工程建设	11.10	52.85	31.86	15.28	58.87	29.89	16.70	60.44	26.80	3.19	57.45	22.27
矿山工程设计与咨询	0.13	0.62	68.20	0.11	0.43	58.63	0.11	0.40	55.24	0.04	0.72	27.82
合计	21.00	100.00	30.10	25.96	100.00	29.08	27.63	100.00	26.56	5.56	100.00	21.98

资料来源：公司提供

从具体业务来看，采矿运营管理和矿山工程建设业务系公司主要收入及利润来源。近年公司采矿运营管理业务收入有所增长，其中 2014 年该板块实现收入 10.82 亿元，同比增长 2.37%；2012~2014 年，公司矿山工程建设业务快速增长，其中 2014 年该板块实现收入 16.70 亿元，同比增长 9.29%。公司近年开始开拓矿山工程设计与咨询业务，但其业务仍有待进一步拓展，对公司收入贡献较小。

表 4 公司营业收入按区域分布情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国	15.38	71.83	20.01	75.89	22.22	79.73
境外	6.03	28.17	6.36	24.11	5.65	20.27
合计	21.41	100.00	26.37	100.00	27.87	100.00

资料来源：公司提供

从区域来看，伴随公司在国内业务的快速拓展，公司国内实现营业收入快速增长，近三年年均增幅 20.20%，2014 年公司在境内实现收入 22.22 亿元，同比增长 11.04%；公司近三年境外业务有所波动，其中 2014 年公司境外实现营业收入 5.65 亿元，同比下降

3.20%，公司境外业务主要系赞比亚谦比希项目（业主为中色非洲矿业有限公司）、赞比亚孔科拉项目（业主为赞比亚 KCM 有限公司）以及赞比亚奇布卢马项目（业主为赞比亚奇布卢马有限公司）。

从毛利率来看，公司采矿运营管理业务毛利率保持较平稳，其中 2014 年公司该板块实现毛利率 25.91%，同比变化不大；公司矿山工程建设业务近三年毛利率有所下滑，下滑的主要原因包括有：（1）谦比希项目地质条件原因，导致作业困难，人力成本上升导致采矿成本的上升；（2）公司境内矿山工程建设业务的个别项目价格下调、用工环境影响导致人工成本有所上升，以及部分项目因涌水、断面增多等地质因素复杂影响，导致毛利率水平有所降低；（3）公司境内矿山工程的相关工程因生产组织困难，造成整体毛利率水平较低；（4）谦比希项目东南矿体工程建设阶段由竖井施工阶段转入改绞平巷阶段所致。其中 2014 年实现毛利率 26.80%，较上年下降 3.09 个百分点，主要是部分项目地质条件复杂和施工环境变化导致单位成本略有上升所致。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 5.56 亿元，占 2014 年全年的 20.12%，2015 年一季度公司主营业务实现毛利率 21.98%，较上年下降 4.58 个百分点。

总体看，公司近年收入规模持续增长，整体毛利率有所下滑。公司境外业务系公司收入重要来源，其主要用美元及克瓦查（赞比亚元）核算，公司面临一定外汇风险；另外，公司境外业务发展受当地政策及社会环境影响大，公司面临一定国家风险。

2. 主营业务

公司主要从事有色金属矿山、黑色金属矿山和化工矿山工程建设、采矿运营管理业务，并逐步向矿山设计与咨询、技术研发领域延伸。公司业务集建设、运营管理、设计于一体，并不断加强自身技术研发能力，其

业务具有较强互补性，有利于公司强化协同效应，增强竞争优势。

（1）产品销售

公司经过多年的市场开拓，明确了以“大市场、大业主、大项目”为主的目标市场策略。一方面，公司始终贯彻以领先的技术为矿山业主提供超值服务的理念，以优质的矿山工程建设服务获得矿山业主的认可，进而争取到后期的采矿运营管理业务；另一方面，公司向矿山业主提供超值服务，树立品牌形象、开拓市场；此外，公司通过参与国内外的行业展会、技术交流会，向潜在的客户推介公司，同时收集业界信息。针对潜在项目机会，公司根据客户的资信、实力、项目背景和特点、合作前景等方面进行调研，从中筛选符合公司目标市场定位的项目进行跟踪，进而提高公司潜在项目的质量和投标中标率。

目前，业主方一般采用公开招标、邀请招标、议标等模式选择服务商，针对不同的招标模式，公司的经营管理中心负责及时搜集、获取该类信息，并根据公司目标市场定位原则，从业主的资信、资源、资金以及项目的复杂性等方面分析项目风险因素，确认是否参与投标，经分析如符合公司项目开发原则，则参加投标，通过竞标方式承揽项目。

截至 2015 年 3 月底，公司正在执行的项目共 35 个。截至 2014 年底，年产值在 1 亿或以上的有 8 个，分别是：密云项目，肃北项目，会宝岭项目，会泽项目，开磷项目，海矿石碌项目，大兴安岭项目，谦比希项目。以上 8 个项目年收入占公司 2014 年主营业务收入的 59.19%，并且为长期项目。其中，谦比希项目（约 4.11 亿）、孔科拉项目（约 0.96 亿）、奇布卢马项目（约 0.36 亿）施工地点在赞比亚。2014 年公司前五位客户分别为中色非洲矿业有限公司、云南驰宏锌锗股份有限公司、贵州开磷有限责任公司、临沂矿业集团有限责任公司以及海南矿业股份有限公司。

表 5 公司前五位客户（单位：万元、%）

2014 年	收入	占营业收入比
中色非洲矿业有限公司	41,050.01	14.73
云南驰宏锌锗股份有限公司	38,826.61	13.93
贵州开磷有限责任公司	36,516.58	13.10
临沂矿业集团有限责任公司	15,059.04	5.40
海南矿业股份有限公司	13,473.73	4.84
合计	144,925.97	52.01

资料来源：公司提供

总体看，公司依托自身服务，具备良好的销售能力，能够保障公司持续经营。

（2）生产经营

矿山工程建设

公司在矿山工程建设方面能够提供矿山工程建设的全过程服务，包括系统设计、方案评估、详细设计到各种施工准备、组织建设、调试运转等，同时提供安全、质量、效率的保证，通常还会根据项目特点提供方案优化、技改建议等增值服务。

公司矿山工程建设服务业务模式主要系施工总承包方式，即对建设项目施工（暂时不包括矿山设计环节）全过程负责的承包方式。公司矿山工程建设业务主要通过招投标方式获得。矿山工程建设业务按照工程内容可划分为竖井工程、平（斜）巷道工程、斜坡道工程以及相配套的安装工程、附属工程等，公司按照工程的不同特点，配备人员、设备、物资等，组建具有针对性的项目经理部，承建工程项目。

从定价来看，根据工程项目在境内、外区域不同，公司工程项目定价方式有所差异。其中国内方面，根据行业惯例，公司国内矿山工程建设业务在投标报价时，通常采用定额预算法，即主要是根据招标文件的要求，套用有关行业定额²或地方定额³并结合矿山工程建设特征、项目风险程度、竞争激烈程度以及本公司对投标项目的综合评价，确定工程单价或工程总价；国外矿山工程建设业务在投标报价时，通常采用的是成本酬金法

²国内通常采用的行业定额主要有：煤炭定额、冶金定额、有色定额和黄金定额。

³地方定额主要用于矿山地表建设工程。

来确定工程单价或总价，服务商的成本酬金通常包括：进场费、撤场费、固定成本、变动成本、分包商费用、上级管理费和利润等，双方在合同中约定对以上各项成本费用的确认原则及计算方法，上级管理费及利润则以成本费用为基数按一定的比例计取。

从结算方式来看，一般公司与业主签订的合同约定业主每月按工程进度结算额的 80~85% 支付工程进度款，工程竣工结算后，工程款支付至总结算价的 95%，余下的 5% 作为工程质量保证金，保修期为一年，保修期满后，退还剩余的资金。实际执行过程中，部分业主工程款相对滞后，公司工程建设业务结算方式对公司形成一定占款。

从矿山工程建设新签合同来看，近三年公司矿山工程建设业务新签合同额分别为 18.75 亿元、9.53 亿元和 12.89 亿元，波动较大。2015 年 1~3 月，公司矿山工程建设新签合同额 3.34 亿元，为 2014 年全年的 25.91%。

表 6 公司矿山工程建设新签合同情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
新签合同额	18.75	9.53	12.89	3.34

资料来源：公司提供

目前，公司主要在建矿山工程建设项目包括赞比亚 KCM 有限公司 1 号竖井开拓工程、黑龙江大兴安岭岔路口钼铅锌矿 1#探矿井探矿斜坡道掘砌及安装工程、谦比希铜矿东南矿区探建结合北风井开拓工程等项目。从矿山工程建设情况来看，公司近年掘进总量持续增长，其中 2014 年全年完成掘进量 342.70 万立方米，较上年略有增加。

表 7 公司前五大在建矿山工程建设项目

（单位：万元）

序号	工程项目名称	业主单位	合同金额
1	1 号竖井开拓工程	赞比亚 KCM 有限公司	98280.00
2	黑龙江大兴安岭岔路口钼铅锌矿 1#探矿井、探矿斜坡道掘砌及安装工程	大兴安岭金欣矿业有限公司	32906.26

3	谦比希铜矿东南矿区探建结合北风井开拓工程施工合同	中色非洲矿业有限公司	25800.00
4	江西铜业集团银山矿业有限责任公司深部竖井开拓工程（I标段）	江西铜业集团银山矿业有限责任公司	16776.76
5	潼关县中西部地区深部探矿工程	潼关县潼金矿业有限责任公司	15000.00
合计			188763.02

资料来源：公司提供

表 8 公司矿山工程建设掘进情况
(单位：万立方米)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
掘进总量	288.83	335.53	342.70	64.27

资料来源：公司提供

公司的国外矿山工程建设业务主要是公司子公司金诚信矿业建设赞比亚有限公司（以下简称“赞比亚金诚信”）的谦比希项目、孔科拉项目、奇布卢马项目和公司子公司金诚信老挝一人有限公司（以下简称“老挝金诚信”）的东泰项目。

总体看，公司矿山工程建设业务模式较成熟，近年保持增长趋势。

采矿运营管理

公司的国内采矿运营管理业务，一般包括采切工程和采矿工程两个部分，其中，采切工程定价模式与矿山工程建设业务定价模式类似，采用的是定额预算法；而采矿运营外包是近几年才兴起的一种新型业务模式，加之采矿方法、地质条件差异很大，目前尚无可供参考的采矿定额，目前一般采用成本利润法，即：按采矿工序分别测算出钻孔、落矿、出矿、运输、提升、充填、通风、排水、供电等工序成本和费用，在成本费用的基础上计取企业管理费和利润。公司在参与投标并报价时，按照招标文件的要求及项目特征，分别进行采切工程和采矿工程的成本测算，再根据公司对项目的综合评价确定采矿运营单价及投标总价。其中，影响采矿价格的主要因素有：生产规模、建设条件（地域、海拔）、地质条件（涌水量、矿石硬度）、技术条件（开拓方式、采矿方法）、施工条件（材料价格、人员设备配置、地表环

境、风险因素、外部环境）。公司国外采矿运营管理服务在投标报价时，中资开发商针对采切工程一般参考国内定额的计价办法来确定价格，采矿工程一般采用成本酬金法来确定报价。目前公司国外采矿运营管理业务主要是赞比亚金诚信的赞比亚谦比希项目和老挝金诚信的老挝东泰项目。

从结算方式来看，在合同履行期间，业主每月按采矿结算额（以符合业主要求的矿山量核算）的 90~95% 支付采矿进度款，下一年度的第一季度之内完成全年结算后再支付全年暂扣的结算尾款。

目前公司服务的业主主要为大中型非煤类地下矿山，涉及矿山资源品种主要包括铜、铅、锌、铁、镍、钼、金、钾、磷等，已承接了 15 个采矿运营管理项目，其中 12 个为年产百万吨级以上的采矿运营管理项目。近年公司采矿量不断上升，其中 2014 年实现采矿量 1286.93 万吨，同比增长 9.65%。

表 9 公司近年采矿量（单位：万吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
采矿量	885.89	1173.66	1286.93	322.03

资料来源：公司提供

公司与国内及国际矿山企业合作关系良好，近年矿山运营管理业务生产及收入规模快速增长。

（3）原料采购

公司采购主要集中在矿山工程建设和采矿运营管理业务的设备采购和工程物资采购环节。

为提高采购效率，降低采购成本，公司实行以总部集中采购为主、项目经理部零星采购为辅的两级采购模式。其中，公司主要设备及其备品备件、大宗物资由公司总部集中采购，公司的物资管理中心负责确定供应商、制定采购政策和建立采购关键过程控制体系、组织询价比价、进行采购招标、合同签订、物资配送等工作；对于一些低值易耗

品和小额零星的五金材料，由于金额较小且没有形成标准化，为全面保障项目经理部生产，由项目经理部自行采购，公司物资管理中心、分公司对项目经理部的采购过程实行全面监督和管理。另外，公司经营所用的部分火工品、水、电、钢材等材料由业主提供，根据合同约定的价格结算，部分项目所用施工设备由业主提供。

公司在工程施工过程中，对部分技术含量较低的作业环节进行对外劳务分包；对部分辅助工程及合同允许的分项工程进行对外工程分包，公司负责按安全技术规范和相关标准对其进行监督与验收。

公司采购的设备主要包括凿岩台车、铲运机、提升机、井架等，采购的工程物资主要为火工品、沙石料、钢材、木材、水泥、油料等。公司设备及工程物资的采购，直接向设备、工程物资生产供应商集中采购，最终成交的采购价格一般都略低于市场平均水平，但是不同设备和工程物资的最终采购价格涨跌变化不同。尽管近年来部分设备和原材料价格呈上涨趋势，但由于公司在矿山工程建设和采矿运营管理业务中具有较强的优势、设备优势、技术优势和集中采购而形成的议价能力，因此，主要设备和部分材料价格基本保持稳定。

表 10 公司主要设备采购金额（单位：万元）

	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
主要设备采购金额	15202.33	24584.53	6099.95	2104.00

资料来源：公司提供

表 11 公司部分材料采购价格情况

分类	材料名称	规格型号	单位	2012 年	2013 年	2014 年
钢材	槽钢	14A	元/公斤	5.11	4.18	4.17
	圆钢	φ6.5	元/公斤	6.92	6.81	3.69
火工品	非电雷管	7M/11 段	元/发	4.80	4.80	4.88
	乳化炸药	φ32	元/公斤	9.1	8.56	7.81
钻杆	中空六角钢钎杆	2.5 米	元/米	47.43	52.00	46.70
钻头	球齿柱齿钎头	Φ45 一体式 R 形连接	元/只	162.73	170.32	158.43
	球齿柱齿钎头	Φ40	元/只	38.11	40.19	40.26
轮胎	新轮胎	17.5-25-20	元/条	7785.73	8435.08	8,171.53
	翻新套胎	10.00-20	元/条	962.69	977.65	727.67
机械配件	三棱套	3115158200	元/件	18970.86	22261.36	19,830.77
	冲击活塞	3115309600	元/件	51386.87	39916.34	29,910.83
水泥	水泥	425	元/吨	373.12	365.6	426.06
砂石料	粗砂		元/吨	43.00	48.22	46.52
柴油	柴油	0#	元/公斤	6.97	6.94	6.40
	柴油	—35#	元/公斤	8.10	8.07	7.91
液压油	壳牌机械液压油	HM-46	元/公斤	22.16	20.62	17.55
其他材料	工作服	蓝色分体	元/套	96.79	106.30	104.02
	聚氯乙烯电缆	VV-3*6+1*4	元/米	12.64	13.52	13.51
	管缝式锚杆	Φ42*1800	元/根	26.60	25.07	23.25

资料来源：公司提供

表 12 公司前五位供应商

2014 年	采购金额 (万元)	占总采购金 额的比例 (%)
温州东大矿建工程有限公司	29314.57	17.84
浙江中矿建设集团有限公司	14028.25	8.54
温州盛达矿山建设有限公司	9730.81	5.92

中国石油天然气股份有限公司	3909.26	2.38
Atlas Copco Customer Finance AB	3522.51	2.14
小计	60505.40	36.82

资料来源：公司提供

2014 年公司在前五位供应商采购额合计

占总采购的 36.82%，公司与部分供应商合作关系良好，有利于保障公司正常生产经营活动。

3. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，其中销售债权周转次数三年均值为 3.00 次，2014 年为 2.22 次；存货周转次数三年均值为 7.11 次，2014 年为 5.25 次；总资产周转次数三年均值为 1.22 次，2014 年为 0.92 次。公司经营效率一般。

4. 未来发展

公司以国际知名、国内领先的安全矿山、生态矿山、数字矿山、智能矿山的规划者、设计者、建设者和管理者作为发展目标，未来将坚持矿山开发服务行业的相关性多元化的业务框架，并大力拓展海外市场。

公司总体发展战略：继续采用差异化战略，充分发挥公司的技术优势，为客户提供高附加值服务；采取国际市场渗透战略，组建具有国际矿业背景的专业市场营销队伍，积极拓展非洲和东南亚采矿运营管理和矿山工程建设业务；持续培养引进高水平、高素质技术管理人才，保持公司技术的领先优势；进一步推行精细化管理，降低运营成本，不断提高公司盈利水平。

八、重大事项

公司于 2012 年 11 月向中国证监会申报了《首次公开发行 A 股股票招股说明书（申报稿）》，于 2012 年 12 月 10 日获得中国证监会出具的行政许可申请受理通知书，并按规定做好了历次年报、中报的补充申报，2014 年 4 月，公司招股说明书在中国证监会网站上进行了预披露。根据预披露的招股说明书显示，公司本次公开发行股票的数量不超过 9500 万股，扣除发行费用后的募集资金净额将根据实际

情况用于以下项目：矿山基建/采矿设备购置项目、北京矿山新技术研发中心建设项目、补充矿山工程建设和采矿运营管理业务运营资金项目。目前公司在证监会基本信息表中处于“已反馈”状态。

如公司能顺利推进公开发行股票事项，完成首次公开发行股票工作，将有利于拓宽公司融资渠道，补充公司资本金，改善公司资产结构。

联合资信将关注公司首次公开发行股票后续进展情况。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年三年连审财务数据经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年第一季报财务数据未经审计。

合并范围方面，公司合并范围子公司 7 家⁴。合并范围变化方面，2012 年新纳入金诚信老挝（持股 100%）和金诚信力合（持股 51%）；2013 年新纳入金诚信研究院（持股 65%）和北京金诚信反井工程有限公司（持股 80%）。2014 年公司出资组建金诚信国际矿业管理有限公司（以下简称“金诚信国际”），金诚信国际于 2014 年 4 月 25 日完成工商设立登记，公司拥有对其实质控制权，金诚信国际 4-8 月尚未开展经营活动，故自 2014 年 9 月 1 日起将其纳入合并财务报表范围。公司新纳入合并范围子公司多为新设成立，并表范围变化对公司整体经营影响不大，数据可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 32.72 亿元，所有者权益合计 18.17 亿元（其中少数股东权益 0.17 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 27.87 亿元，利润总额 3.74 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为

⁴2015 年 4 月 3 日，本公司在湖北成立湖北金诚信矿业服务有限公司，注册资本为 5000 万元人民币。截至本评级报告签署日，该公司尚未实际开展业务。

32.30 亿元，所有者权益合计 18.53 亿元（其中少数股东权益 0.14 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.56 亿元，利润总额 0.59 亿元。

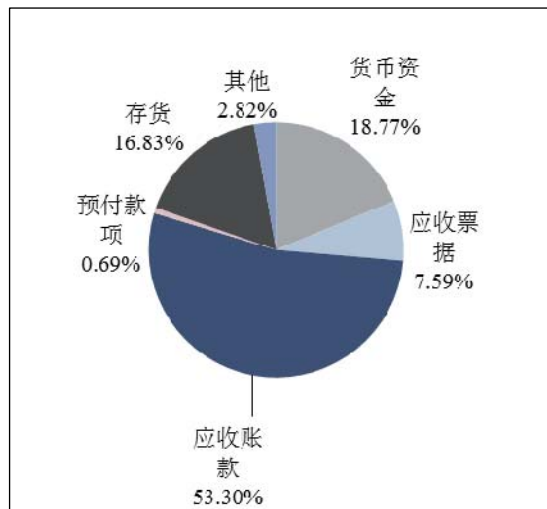
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 27.54%，截至 2014 年底为 32.72 亿元，同比增长 18.25%。资产结构方面，公司资产结构以流动资产为主，占比略有波动，2014 年占比为 72.80%。

流动资产

近三年，公司流动资产规模快速增长。截至 2014 年底，公司流动资产合计 23.82 亿元，主要由货币资金（18.77%）、应收票据（7.59%）、应收账款（53.30%）和存货（16.83%）构成。

图 2 公司 2014 年底流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金呈快速增长趋势，截至 2014 年底为 4.47 亿元，由库存现金、银行存款和其他货币资金构成。其中，银行存款 4.04 亿元，其他货币资金 0.42 亿元主要为保函保证金、银行承兑汇票保证金、银行借款保证金等。

近三年，公司应收票据波动增长，截至 2014 年底为 1.81 亿元，其中银行承兑汇票占比 73.99%，商业承兑汇票占 26.01%。

公司应收账款主要为应收矿山业主方工

程款。2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 36.43%，截至 2014 年底账面价值为 12.69 亿元（账面余额 13.62 亿元）。从应收账款的账龄看，1 年以内的占比最大（71.71%），1-2 年的占 16.67%，其余少部分账龄较长；从集中度看，前 5 名客户合计 7.42 亿元，占应收账款账面余额的 58.48%。2014 年，公司计提应收账款坏账准备 9332.14 万元，占应收账款余额的比例为 6.85%。截至 2014 年底，公司应收账款中应收关联方首云矿业公司账款 1 亿元，占应收账款账面余额的 7.33%。总体看，公司应收账款规模快速上升，对公司资金周转效率以及收入质量有一定影响。

表 13 截至 2014 年底公司应收账款前 5 名合计
(单位：万元、%)

单位名称	期末余额	占比应收账款总额的比例 (%)
贵州开磷有限责任公司	24310.00	19.15
大兴安岭金欣矿业有限公司	19818.46	15.61
新疆汇祥永金矿业有限公司	10748.32	8.47
首云矿业股份有限公司[注]	9994.21	7.87
海南矿业股份有限公司	9374.95	7.38
合计	74245.93	58.48

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司其他应收款为 0.58 亿元，公司其他应收款主要为应收中农钾肥有限公司撤场变卖物资款、履约保证金等。

2012~2014 年，公司存货年均复合增长 32.55%，截至 2014 年底为 4.0 亿元。构成方面，公司存货主要由原材料（40.35%）和工程成本（55.78%）构成。其中，原材料主要为钢材、钻具、水泥沙石等，由于矿山工程项目大多位于山区，原材料采购到项目现场周期较长，为保证正常生产，公司各工程项目均保有一定数量库存，从而导致原材料库存较大。工程施工为已完成未结算工程款，随着公司业务规模的增长，工程施工余额快速增长。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年, 公司非流动资产快速增长, 年复合增长率 18.14%, 主要是固定资产的增长。截至 2014 年底, 公司非流动资产总额 8.90 亿元, 主要由固定资产 (84.56%)、无形资产 (3.76%)、其他非流动资产 (4.14%) 构成。

伴随公司业务增长, 近三年公司固定资产快速增长, 截至 2014 年底账面价值为 7.53 亿元。公司固定资产累计折旧合计 3.16 亿元, 公司未提取减值准备。由于公司业务特点, 公司固定资产中矿山设备 (占 62.68%) 及运输设备 (占 10.89%) 占比较高, 公司中矿山设备由于属于专用设备, 其变现能力差。

公司在建工程主要为待安装设备和实验检测中心等, 截至 2014 年底为 0.17 亿元。

截至 2014 年底, 公司无形资产 0.33 亿元, 主要为土地使用权, 其占无形资产账面价值的比例为 92.90%。

截至 2014 年底, 公司商誉余额为 711.95 万元, 为公司购入金诚信力合 51% 的股权所致。公司 2012 年 3 月支付 918.00 万元取得金诚信力合 51% 股权, 购买日金诚信力合的可辨认净资产公允价值为 404.01 万元, 支付的合并成本大于享有的在购买日金诚信力合可辨认净资产公允价值对应份额, 故将其确认为商誉。

截至 2015 年 3 月底, 公司资产总额 32.30 亿元, 较 2014 年底降低了 1.28%, 主要是货币资金减少所致。截至 2015 年 3 月底, 公司应收账款小幅上升, 较 2014 年底增长 2.53%。资产结构方面, 公司资产结构较 2014 年底变化不大, 仍以流动资产为主, 所占比保持相对稳定。

总体看, 公司资产规模快速增长, 构成以流动资产为主。流动资产中存货和应收账款占比较大; 非流动资产中固定资产占比大, 其中专用设备占比较高变现能力较差。公司整体资产质量尚可, 资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年, 公司所有者权益有所增长, 年复合增长率 23.46%, 截至 2014 年底为 18.17 亿元, 主要是未分配利润增长所致。归属于母公司所有者权益中股本占 15.56%、资本公积占 21.28%、未分配利润占 55.22%、盈余公积占 4.61%、报表外折算差额占 -0.33%。

截至 2015 年 3 月底, 公司的所有者权益为 18.53 亿元。较 2014 年底增长 1.99%, 主要是未分配利润的增加所致。

总体看, 公司所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014 年, 公司负债总额快速增长, 截至 2014 年底为 14.55 亿元。公司负债结构基本维持稳定, 以流动负债为主, 流动负债占比 97.31%。

截至 2014 年底, 公司流动负债合计 14.16 亿元, 同比增长 27.60%, 主要是短期借款和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款 (占 53.69%)、应付账款 (占 28.74%)、预收款项 (占 5.37%) 构成。

2012~2014 年, 公司短期借款快速增长, 截至 2014 年底, 公司短期借款 7.60 亿元, 其中抵押借款 3.80 亿元。

公司应付账款主要为应支付的设备款、材料款和对外分包款, 近三年年均复合增长 20.12%, 截至 2014 年底为 4.07 亿元, 主要是公司应付原材料和机器设备采购款。

公司预收款项为预收工程款, 是业主根据合同约定预先向公司支付的款项和公司收到已施工尚待结算的工程款, 截至 2014 年底为 0.76 亿元。

公司其他应付款包括履约保证金、暂借款、应付暂收款, 整体规模较小, 截至 2014 年底为 0.16 亿元。

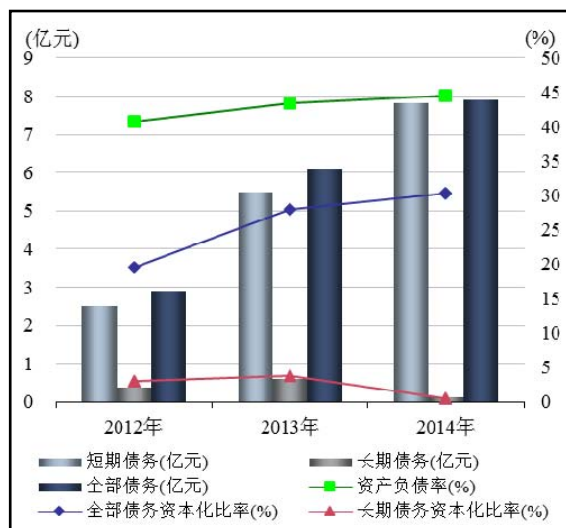
非流动负债方面, 截至 2014 年底公司非流动负债 0.39 亿元, 主要为长期应付职工薪酬和长期应付款。

截至 2014 年底, 公司长期应付款 0.10 亿

元，较 2013 年底降低了 82.71%。

随着公司业务规模的拓展，2012~2014 年公司债务总额呈快速上升趋势，截至 2014 年底，公司有息债务总额为 7.91 亿元。负债结构方面，公司负债主要为短期债务。近三年短期债务占比持续上升，截至 2014 年底短期债务占 98.73%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 8.13 亿元，较 2014 年底增长 2.78%。公司全部债务以短期债务为主导。公司以短期债务为主的负债结构加大了公司资金周转压力，公司债务结构有待改善。

图 3 近年来公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，资产负债率、全部债务资本化比率总体呈上升趋势。截至 2014 年底公司资产负债率，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.46%、30.33% 和 0.57%。截至 2015 年 3 月底，上述指标分别为 42.62%、30.49% 和 0.34%。

整体看，公司债务规模快速增长，且以短期债务为主导，公司财务弹性较好，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2012~2014 年，随着公司矿山工程建设和采矿运营管理业务收入增长，公司营业收入逐年增长，2014 年公司实现营业收入 27.87 亿元。

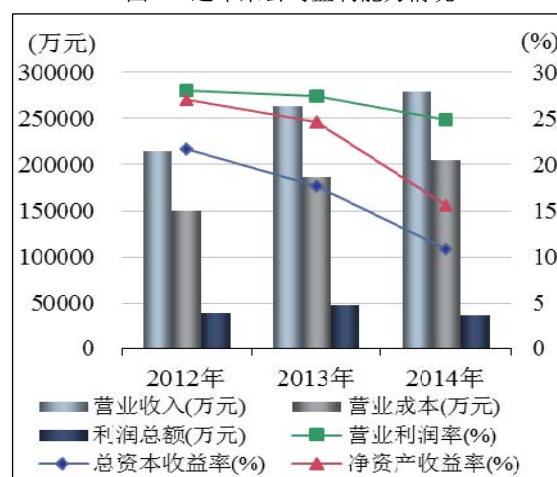
同期，公司营业成本亦快速上升，2014 年为 20.47 亿元；近三年公司营业利润率均值为 26.29%，2014 年为 24.91%。

2012~2014 年，公司期间费用分别为 1.87 亿元、2.28 亿元和 2.94 亿元，近三年期间费用占营业收入比重分别为 8.73%、8.66% 和 10.55%，公司期间费用占营业收入的比例有所上升。从期间费用结构看，公司三项费用以管理费用为主，近三年公司管理费用占营业收入比重分别为 7.77%、7.15% 和 8.25%，公司管理费用占营业收入的比例较高，主要原因是公司项目较多且分散于各地，为保证项目管理及保证施工质量，公司在管理职能机构设置和人员配备方面投入较多，从而造成公司的管理费用较高。

2012~2014 年，公司利润总额分别为 4.00 亿元、4.80 亿元和 3.74 亿元，主要由经营性业务利润构成。公司营业外损益主要为财政补贴收入，近三年分别为 0.06 亿元、0.11 亿元和 0.09 亿元。

近三年，公司总资产收益率呈波动下降趋势，净资产收益率波动上升，三年均值分别为 15.09% 和 20.58%，2014 年分别为 10.86% 和 15.59%。

图 4 近年来公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.56 亿元，为 2014 年全年收入水平的 20%。主要原因

是每年第一季度是公司经营淡季，主要是因为春节许多项目部停产。同期，公司实现利润总额为0.59亿元，为2014年的15.8%，营业利润率为20.56%。

总体看，公司盈利略有波动。

5. 现金流

2012~2014年，伴随着公司业务规模的扩大，公司销售商品提供劳务收到的现金快速增长，近三年分别为16.52亿元、19.48亿元和20.12亿元。收到其他与经营活动有关的现金规模较小，近三年分别为0.16亿元、0.34亿元和0.35亿元，主要为补贴收入。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金逐年上升，分别为8.12亿元、9.40亿元和11.01亿元。公司支付其他与经营活动有关的现金主要是保证金，近三年分别为1.09亿元、1.36亿元和1.16亿元。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流净额分别为1.40亿元、1.16亿元和0.76亿元。获现质量方面，由于公司主营业务具有合同工程量大、服务周期长的特点，导致公司应收账款较高，现金收入比低，近三年均值为73.70%，公司获现质量较差。

投资活动方面，公司基本无投资活动现金流入。投资活动现金流出方面，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要为公司购置机械设备、备品备件生产大修建设项目投入，近三年分别为2.50亿元、1.87亿元和1.46亿元。2012~2014年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-2.48亿元、-1.86亿元和-1.45亿元。

近年来，随着公司业务规模的扩张，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司需要通过适度负债实现滚动发展。近三年，公司筹资活动现金流入分别为4.24亿元、5.24亿元和7.95亿元。同期，公司筹资活动现金流净额为1.95亿元、1.76亿元和0.88亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流净额为-0.91亿元；投资活动现金流净额为-0.78

亿元；同期，公司筹资活动现金流净额为0.19亿元。

总体看，下游对公司占款较大，公司经营活动获现质量较差。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，近三年均值分别为172.40%和141.97%，2014年流动比率和速动比率分别为168.24%和139.92%。截至2015年3月底，流动比率和速动比率分别为173.53%和136.47%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为18.23%、10.20%和5.38%。总体看，公司有息债务以短期债务为主导，流动资产中应收账款占比高，存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力来看，2012~2014年，公司EBITDA分别为4.71亿元、6.02亿元和5.51亿元。公司EBITDA利息倍数呈下降趋势，近三年均值为17.74倍，2014年为10.84倍；公司全部债务/EBITDA倍数呈上升趋势，近三年均值为1.14倍，2014年为1.43倍。整体看，长期偿债能力较好，EBITDA对全部债务及利息的保护能力有所弱化，考虑到公司债务以短期债务为主，且下游对公司占款规模较大，公司面临一定短期偿付压力。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至2015年3月底，公司共获得各家银行授信额度12.80亿元，尚未使用4.93亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10110228067908309），截至2015年4月9日，公司无已结清和未结清不良信贷记录，过往债务履约情况较好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，公司整体抗风险能力尚可。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务影响

本期中期票据发行额度 3 亿元，是 2015 年 3 月底公司长期债务的 48.38 倍；是全部债务的 36.90%。本期中期票据的发行对公司现有债务及期限结构影响大。

截至 2014 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 44.46%、0.57% 和 30.33%。公司债务负担有所加重。考虑到，本期中票 2 亿元募集资金用于偿还银行借款，公司实际债务负担可能低于预测值。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响大，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量不断增长，分别为本期中期票据发行额度的 5.57 倍、6.61 倍和 6.83 倍；2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 0.47 倍、0.39 倍和 0.25 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 1.57 倍、2.01 倍和 1.84 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力适宜。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响大，整体债务负担有所加重。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

十一、债权保护条款分析

中合担保为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合担保综合抗风险能力强，具备很强的担保能力，其为本期中期票据提供的担保有效提升了本期中期票据本金偿付的安全性。

十二、 结论

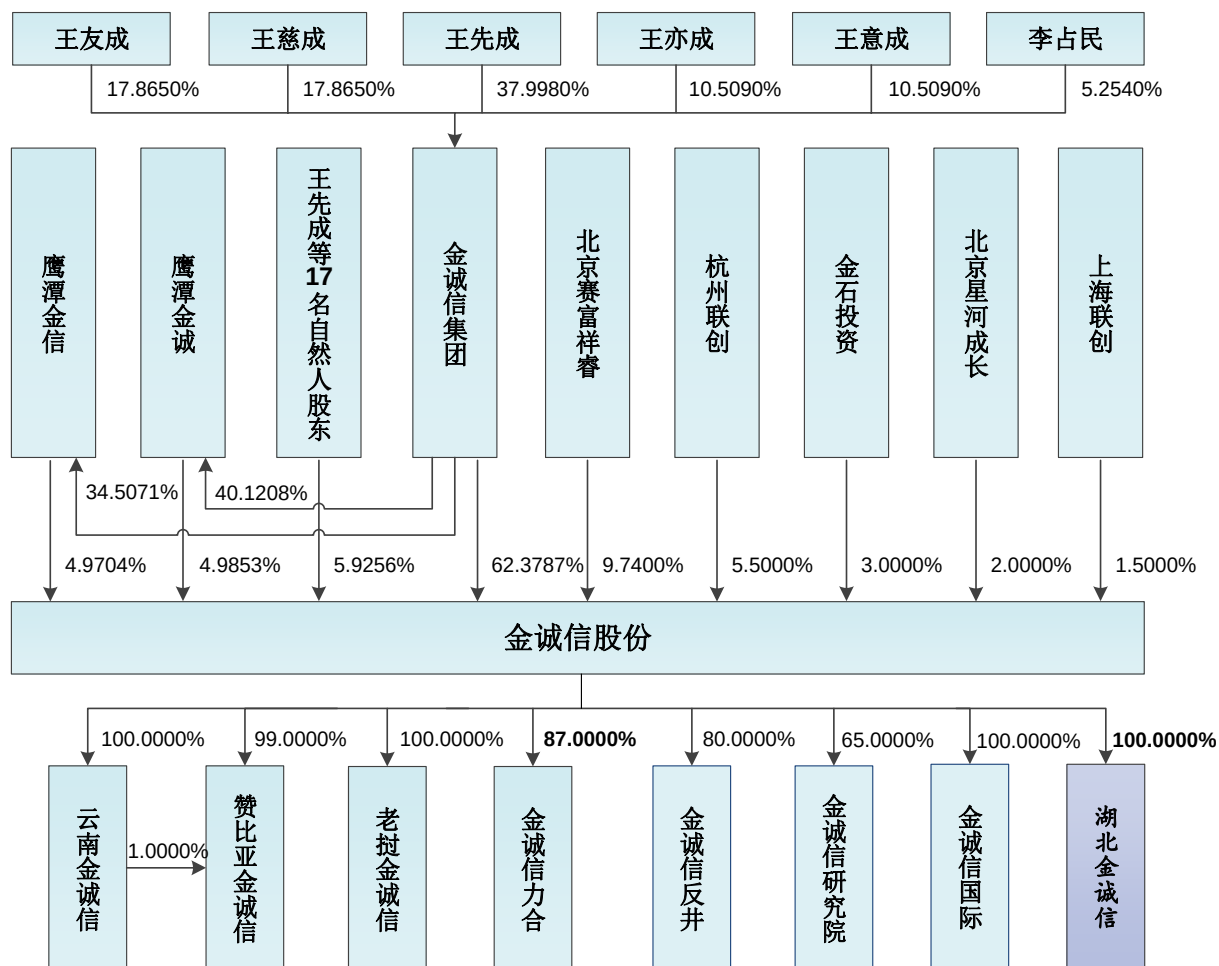
公司作为矿山开发服务企业，具备较强的技术能力，自身装备水平较高，能够为矿山业主提供较好的服务，并具备为矿山业主提供增值服务的能力。

公司经营规模持续扩张，盈利能力有所波动，具备一定市场开拓能力。另外公司债务规模近年快速上升，以短期债务为主导的债务结构有待改善。

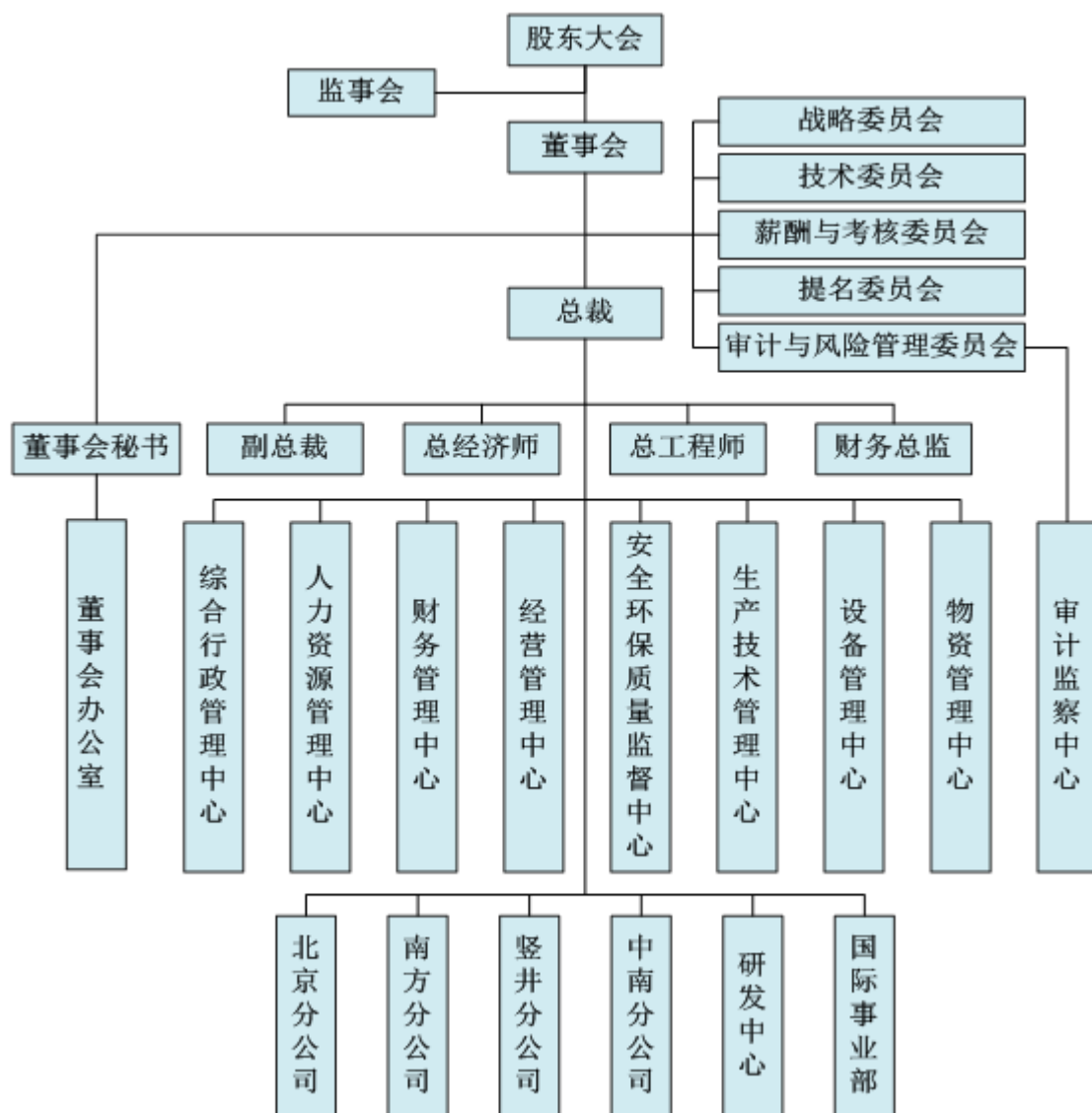
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。中合担保为本期中期票据提供担保有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 担保方报告

附件 3 财务数据与指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.37	6.22	6.28	4.43
资产总额(亿元)	20.11	27.67	32.72	32.30
所有者权益(亿元)	11.92	15.67	18.17	18.53
短期债务(亿元)	2.52	5.49	7.81	8.07
长期债务(亿元)	0.37	0.60	0.10	0.06
全部债务(亿元)	2.89	6.09	7.91	8.13
营业收入(亿元)	21.41	26.37	27.87	5.56
利润总额(亿元)	4.00	4.80	3.74	0.59
EBITDA(亿元)	4.71	6.02	5.51	--
经营性净现金流(亿元)	1.40	1.16	0.76	-0.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.23	2.81	2.22	--
存货周转次数(次)	7.61	6.16	5.25	--
总资产周转次数(次)	1.29	1.10	0.92	--
现金收入比(%)	77.13	73.88	72.21	70.87
营业利润率(%)	27.96	27.47	24.91	20.56
总资本收益率(%)	22.70	19.18	10.86	--
净资产收益率(%)	27.01	24.60	15.59	--
长期债务资本化比率(%)	3.04	3.700	0.57	0.34
全部债务资本化比率(%)	19.50	27.98	30.33	30.49
资产负债率(%)	40.73	43.37	44.46	42.62
流动比率(%)	181.53	173.26	168.24	173.53
速动比率(%)	151.37	139.11	139.92	136.47
经营现金流动负债比(%)	18.23	10.20	5.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	33.22	18.91	10.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.61	1.01	1.43	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.57	6.61	6.83	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.47	0.39	0.25	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.57	2.01	1.84	--

注：2015 年第一季度财务数据未经审计

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 金诚信矿业管理股份有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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。

金诚信矿业管理股份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。金诚信矿业管理股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，金诚信矿业管理股份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金诚信矿业管理股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现金诚信矿业管理股份有限公司出现重大变化，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。

如金诚信矿业管理股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送金诚信矿业管理股份有限公司、主管部门、交易机构等。



中合中小企业融资担保股份有限公司 2015 年主体信用评级报告

评级结果

金融担保机构¹主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2015 年 7 月 8 日

主要数据

单位：万元/倍/%

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额	632427.85	566597.10	518501.65
所有者权益	543146.46	532281.40	516300.34
担保责任余额	3031182.96	1207673.22	-
净资产担保责任余额倍数	5.58	2.27	-
净资本担保责任余额倍数	6.68	2.88	-
融资性担保放大倍数	5.58	2.27	-
净资本比率	83.57	83.04	-
净资本覆盖率	128.90	390.56	-
项 目	2014 年	2013 年	成立至 2012 年末
营业收入	56049.23	31199.31	7189.35
投资收益	39391.96	28589.45	7499.09
净利润	26701.54	16085.49	3700.34
平均资产收益率	4.45	2.96	-
平均净资产收益率	4.97	3.07	-

分析师

杨 杰 宿夏获

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，公司担保业务发展快速，盈利水平有所提升。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，这有助于公司在运营初期即具备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；
- 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

- 公司成立时间不长，业务管理及风险管理的执行情况及有效性有待观察；
- 公司担保业务目前侧重于金融担保业务，该类业务客户分布相对集中且城投类客户风险值得关注；
- 公司投资资产中信托、资管计划占比较高，相关信用风险有待关注；
- 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。

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由中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（2015年7月8日至2016年7月7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2014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。公司股东及持股情况见表1。

表1 公司股东及持股情况 单位：亿元/%

股 东	出资金额	持股比例
中国进出口银行	5.00	9.75
JPMorgan China Investment Company Limited	12.76	24.89
海航资本集团有限公司	12.00	23.41
宝钢集团有限公司	10.50	20.48
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.00	11.71
西门子（中国）有限公司	3.50	6.83
内蒙古鑫泰投资有限公司	1.50	2.93
合 计	51.26	100.00

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2014年末，公司内设金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、资产保全部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部及

内控审计部，共有员工146人。

截至2014年末，公司资产总额632427.85万元，负债总额89281.39万元，所有者权益543146.46万元。2014年，公司实现营业收入56049.23万元，其中已赚保费15846.49万元、投资收益39391.96万元，实现净利润26701.54万元。截至2014年末，公司担保责任余额3031182.96万元。

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：李若谷

二、运营环境

1. 宏观经济环境

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

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

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实

体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014 年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面

影响。2014 年，我国 GDP 增长率为 7.4%，同比下降 0.3 个百分点；CPI 增长率为 2.0%，同比下降 0.6 个百分点，增速有所放缓（见表 2）。

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

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

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

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

2. 担保行业发展

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

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

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

担保代偿余额 413 亿元，代偿率为 1.6%，较上年末上升 0.3 个百分点。

表 3 融资担保行业统计

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

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

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

随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基

金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

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

方面：

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

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

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

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

- 加强信息披露

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

- 加强外部监管

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

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构

的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐步步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

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

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

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

进行行业可持续发展的扶持政策，并尽快建立健全融资性担保行业自律组织。

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

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

中合担保是中外合资的融资担保机构，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。

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10名董事组成，包括2名独立董事，董事长由海航集团董事局副董事长兼总裁、海航资本集团有限公司董事长谭向东担任，其余7名董事分别来自除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的6家股东。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。

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、中国进出口银行和海航资本集团有限公司，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、首席运营官、首席风险官、首席财务官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官组成的高级管理层。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，随着运营的逐步开展。

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。前台部门包括金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部；中台部门包括风险管理部、法律合规部、资产保全部等；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部等。公司组织结构见附录二。金融市场部主要负责拓展和维护与客户的长期合作关系，以及与银行、非银行金融机构的资金渠道关系，为业务部门挖掘潜在项目，为公司开展业务提供外部资金支持；金融产品部主要负责除中小企业外其他担保项目的开发、承保工作，同时负责担保业务领域的策略研究、产品研发、渠道合作等；小微金融部主要负责与各类中小企业金融服务机构开展以再担保、共同担保、比例担保为主的批量业务；投资部主要负责制订公司资产配置策略，负责组织实施公司日常投资和交易管理；风险管理部主要负责监控公司业务经营整体风险，制定业务风险管理政策和制度，就项目风险提出评估意见建议，组织公司业务评审委员会会议，并参与担保项目的保后管理和风险处置；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，为公司经营管理活动提供法律可行性支持，并开展合规情况检查；资产保全部主要负责担保业务的保后管理、不良债权案

件的追偿、抵债资产处置工作，同时负责反担保标的的评估、跟踪、监控工作。公司后台部门协助前、中台部门开展工作，分别负责公司的日常事务、内外部联系、会计核算、发展规划制定、日常管理、人力资源管理和信息系统建设等工作。

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。

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。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。由于公司成立时间不长，未来业务发展模式有待在实践中不断丰富和完善。

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、民生银行、北京银行等十几家银行开展担保业务合作，共计获得担保业务授信额度 700 余亿元。公司主要担保业务品种包括贷款担保、票据承兑担保及金融担保等。自开展担保业务以来，公司期末担保责任余额大幅增长，担保业务品种结构较为稳定。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元，其中贷款担保责任余额和金融担保责任余额分别占 10.28% 和 89.72%。公司担保业务发展情况见表 4。截至 2014 年末，公司累计代偿金额 5728.49 万元。

表 4 公司担保业务发展情况 单位：万元

项 目	2014 年	2013 年
当年担保发生额	2304938.86	1253756.20
非金融担保	351538.86	261156.20
贷款担保	351538.86	255156.20
票据承兑担保	0.00	6000.00
金融担保	1953400.00	992600.00
债券发行担保	1136000.00	280000.00
信托计划担保	668000.00	552000.00
资产管理计划担保	120000.00	125000.00
金融租赁担保	29400.00	35600.00
期末担保责任余额	3031182.96	1207673.22
非金融担保	311594.96	237073.22
贷款担保	311594.96	231073.22
票据承兑担保	0.00	6000.00
金融担保	2719588.00	970600.00
债券发行担保	1296000.00	260000.00
信托计划担保	1095440.00	550000.00
资产管理计划担保	279000.00	125000.00
金融租赁担保	49148.00	35600.00

公司承做的贷款担保包含两种运作模式，一种是由公司与被担保企业直接签署担保协议，公司直接提供担保。截至 2014 年末，公司此类担保责任余额 107626.67 万元(含委托贷款担保)；另一种是由公司与银行、小贷公司、其

他担保公司等金融机构合作，公司采取批量打包形式，对合作机构的项目按比例承担担保责任，合作项目以金额较小的中小企业贷款担保业务为主。截至 2014 年末，此类担保责任余额 203968.29 万元。对于批量按比例担保的业务，公司对于承担责任比例、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。

从目前业务构成来看，金融担保是公司主要业务品种，公司承做的金融担保包括债券担保、信托计划担保、资产管理计划担保和金融租赁担保四个品种。截至 2014 年末，公司金融担保余额 2719588.00 万元，其中债券担保余额 1296000.00 万元，在保债券 26 支；信托计划担保余额 1095440.00 万元，在保信托计划 41 支；资产管理计划担保余额 279000.00 万元，在保资产管理计划 9 支。

总体看，公司担保业务实现较快发展，尤其是金融担保业务规模快速增长。

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、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，由金融产品部、小微金融部负责在保项目的保后管理，并由资产保全部、风险管理部和法律合规部协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合的方式，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，资产保全部需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，资产保全部会同风险管理部、法律合规部及业务部门，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，由资产保全部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。考虑到业务安排对于资金流动性、安全性等的要求，目前公司资本金投资主要集中在定期存款、低风险银行理财产品。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 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元，其中贷款担保责任余额 311594.96 万元，金融担保责任余额 2719588.00 万元。

公司非金融担保业务中，贷款担保客户涉及多个行业，行业分布较为分散。单一最大客户担保余额 30000 万元，单一最大客户集中度为 5.52%；前五大客户担保责任余额 100000 万元，前五大客户集中度为 18.41%，客户集中度不高。贷款担保业务中，参与批量比例担保共 1357 笔，担保余额 203968.29 万元。目前公司已与多家银行、担保公司及小贷公司开展批量

贷款担保业务，公司分担 20%~40%的担保责任，担保期限以短期为主。

公司金融担保业务中，单一最大客户担保责任余额 150000 万元，单一最大客户集中度为 27.62%；前五大客户担保责任余额 570000 万元，前五大客户集中度为 104.94%，客户集中度高。按担保责任余额统计，地方城投类企业金融担保业务占比 68.33%，其余行业分布较为分散，其中房地产、制造业的占比略高于其它行业，分别为 7.67%、4.92%。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，关注该企业的当地市场地位，同时要求企业提供相应的反担保措施。整体看，公司承做的地方融资平台项目占比较高，相关风险值得关注。

从担保项目剩余期限分布情况来看，公司担保项目剩余期限主要集中在一年到二年期，以及二年以上。截至 2014 年末，公司担保项目剩余期限在一年以内、一年到二年、二年以上的担保责任余额占比分别为 25.21%、32.36%、42.43%。

担保代偿方面，截至 2014 年末，公司累计代偿金额 5728.49 万元。其中，2014 年公司代偿金额 5539.68 万元，代偿项目回收 61.75 万元，回收率 1.08%。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，公司的代偿风险可控。

总体看，公司目前担保业务以金融担保为主，担保业务的行业及客户分布相对集中，单笔担保规模较大，担保期限较长。由于公司经营时间较短，公司风险管理的有效性待观察。

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 2012~2014 年财务报表，毕马威华振会计师事务所对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

1. 财务概况

截至 2014 年末，公司资产总额 632427.85 万元，负债总额 89281.39 万元，所有者权益 543146.46 万元。2014 年，公司实现营业收入 56049.23 万元，其中已赚保费 15846.49 万元、投资收益 39391.96 万元，实现净利润 26701.54 万元。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元。

2. 资本结构

公司资金来源以股东投入的资本金为主，负债规模小。近年来，公司股东权益规模保持稳定。截至 2014 年末，公司股东权益 543146.46 万元，其中股本 512600.00 万元，由于公司处于起步阶段，收益留存对股东权益的贡献度较小，2014 年末公司未分配利润 21361.23 万元。

近年来，公司负债规模大幅增长，主要是由于公司担保业务发展，预收担保费和未到期责任准备金规模快速增加所致。截至 2014 年末，公司负债总额 89281.39 万元，其中预收担保费 19651.01 万元，未到期责任准备金 44393.46 万元。公司按照未赚保费法进行未到期责任准备金计量，同时考虑风险边际和贴现因素。总体看，公司资本实力强，资产负债率较低。

3. 资产质量

近年来，公司资产总额保持稳步增长，2012~2014 年复合增长 10.44%。截至 2014 年末，公司资产总额 632427.85 万元，其中可供出售金融资产余额 476001.25 万元，定期存款余额 124484.38 万元，应收款项类投资余额 11054.00 万元。

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金的保值增值。公司投资资产以信托计划为主，其余为资产管理计划、基金、银行理财产品、信贷资产收益权和委托贷款。2012~2014 年，公司投资资产年均复合增长 17.46%。截至 2014 年末，公司投资资产余额 487055.25 万元，其中信托计划投资余额 241103.64 万元，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 80000.00 万元，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 136086.01 万元，全部为货币基金产品；银行理财产品投资余额 7810.00 万元，主要为短期理财产品；信贷资产收益权余额 11001.60 万元；委托贷款余额 6000.00 万元。

在产品风险控制方面，公司采用穿透原则，对基础资产对应的风险进行判断。总体看，公司资金主要配置于信托和资产管理计划，面临一定的信用风险，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。

4. 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。剔除已提取的未到期责任准备金，2014 年公司实现已赚保费收入 15846.49 万元，占营业收入的比例为 28.27%。同时公司加大投资资产的配置力度，投资收益增长快速，2014 年公司实现投资收益 39391.96 万元，占营业收入的比例为 70.28%。

公司营业支出主要包含业务及管理费、营业税金及附加和资产减值损失。近年来，随着公司大力拓展业务，业务及管理费规模增长快速，费用收入比处于较高水平。2014 年，公司业务及管理费支出 14171.04 万元，费用收入比 25.28%。截至 2014 年末，公司应收代偿款金额 5666.74 万元，2014 年公司计提应收代偿款减值损失 3885.67 万元。

公司保险合同准备金主要由未到期责任准备金构成。随着业务发展，公司提取未到期责任准备金规模有所增加。2014 年，公司提取未到期责任准备金 29599.86 万元。近年来，公司净利润增长快速。2014 年，公司实现净利润 26701.54 万元。从收益率指标看，2014 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 4.45% 和 4.97%，较上一年度有所上升。

表 5 公司盈利情况 单位：万元/%

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	56049.23	31199.31	7189.35
担保业务收入	47594.55	19837.96	-
减：提取未到期责任准备金	29599.86	13641.63	-
投资收益	39391.96	28589.45	7499.09
其他业务收入	355.50	410.62	519.84
净利润	26701.54	16085.49	3700.34
费用收入比	25.28	29.56	31.25
平均资产收益率	4.45	2.96	-
平均净资产收益率	4.97	3.07	-

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。

5. 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，公司将以其自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。截至 2014 年末，公司累计代偿金额 5728.49 万元。其中，2014 年公司代偿金额 5539.68 万元，代偿项目回收 61.75 万元。

从现金流情况来看，随着主营业务的逐步开展，公司经营活动现金流量逐步增加，经营活动现金流量净额由负转正；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；2014 年公司进行分配股利，筹资活动现

金流表现为净流出。总体看，公司现金流处于正常水平。

表 6 公司现金流情况 单位：万元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性现金流量净额	25425.47	22586.13	-876.30
投资性现金流量净额	-24361.15	-17317.61	-510239.46
筹资性现金流量净额	-3828.67	-	512600
现金及现金等价物净增加额	-2766.63	5039.48	1484.18
现金及现金等价物余额	3757.03	6523.65	1484.18

自 2013 年开展担保业务以来，公司担保责任余额、净资产担保倍数和净资本担保倍数有所上升。截至 2014 年末，公司担保责任余额 3031182.96 万元，净资产担保责任余额倍数为 5.58 倍，净资本担保责任余额倍数为 6.68 倍。

表 7 公司资本充足性和偿债能力 单位：万元/倍/%

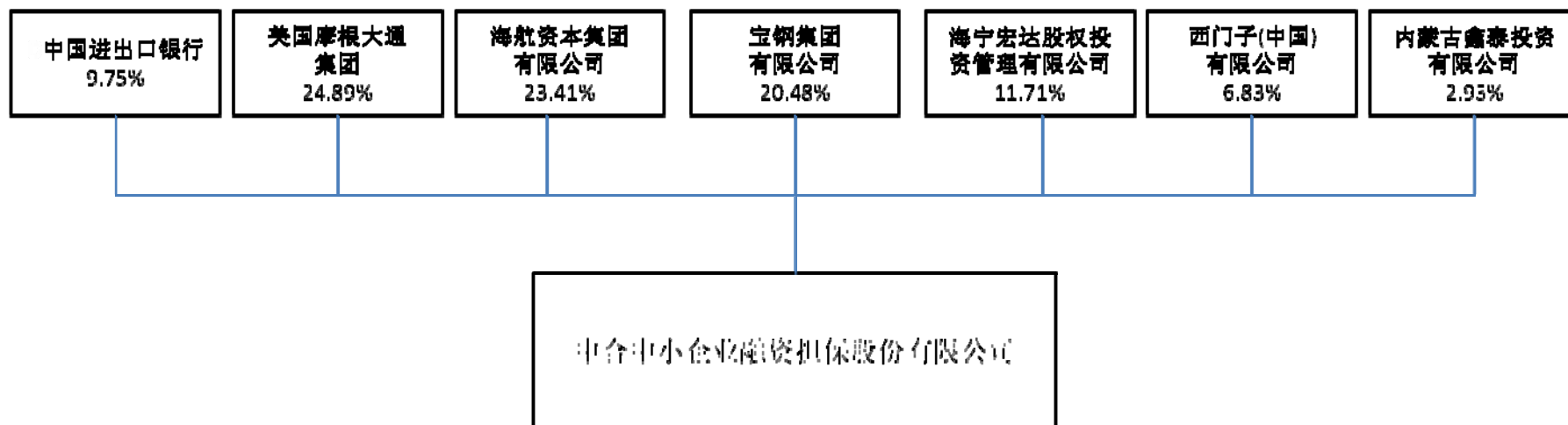
项 目	2014 年末	2013 年末
担保责任余额	3031182.96	1207673.22
净资产	543146.46	532281.4
净资本	453894.31	437460.86
净资产担保倍数	5.58	2.27
净资本担保倍数	6.68	2.76
净资本比率	83.57	83.04
净资本覆盖率	128.90	390.56

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信测算，截至 2014 年末，公司净资本 453894.31 万元，净资本/净资产指标为 83.57%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖率为 128.90%。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将面临一定压力。

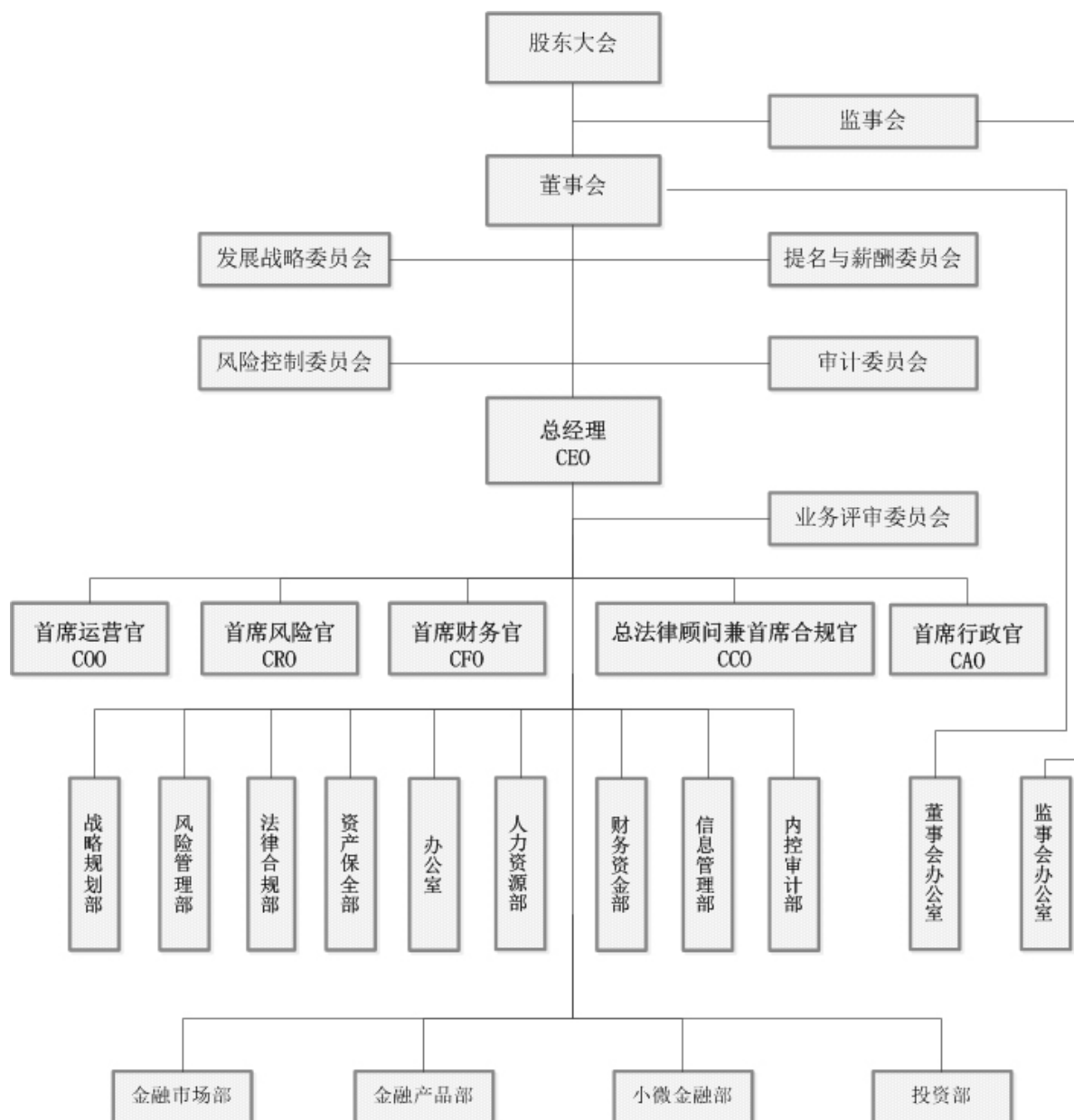
七、评级展望

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，公司资金主要投资于信托和资产管理计划，相关信用风险有待关注。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 股权结构图



附录二 组织结构图



附录三 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：万元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资 产			
货币资金	3757.03	6523.65	1484.18
应收利息	10111.43	9991.24	7009.71
应收代偿款	1592.26	-	-
应收转担保准备金	-	95.33	-
定期存款	124484.38	123490.93	156827.68
应收款项类投资	11054.00	17000.00	346000.00
可供出售金融资产	476001.25	407500.66	7000.00
固定资产	295.30	250.76	63.55
无形资产	426.70	400.56	2.27
递延所得税资产	1279.75	-	73.39
其他资产	3425.75	1343.95	40.88
资产合计	632427.85	566597.10	518501.65
负 债			0.00
卖出回购金融资产款	12000.00	-	-
预收担保费	19651.01	12604.53	200.00
应付职工薪酬	3877.28	1806.60	324.58
应交税费	5302.49	3833.24	1616.95
未到期责任准备金	44393.46	13736.96	-
未决赔偿准备金	953.90	-	-
担保赔偿准备金	-	790.45	-
递延所得税负债	-	477.39	-
其他负债	3103.24	1066.54	59.79
负债合计	89281.39	34315.70	2201.31
所有者权益			
股本	512600.00	512600.00	512600.00
其他综合收益	-112.25	-104.43	-
盈余公积	4648.74	1978.58	370.03
一般风险准备	4648.74	1978.58	370.03
未分配利润	21361.23	15828.67	2960.28
所有者权益合计	543146.46	532281.40	516300.34
负债及所有者权益合计	632427.85	566597.10	518501.65

附录四 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：万元

项 目	2014 年	2013 年	公司成立至 2012 年末
一、营业收入	56049.23	31199.31	7189.35
担保业务收入	47594.55	19837.96	-
减：分出保费及收入返还	2148.20	112.00	-
提取未到期责任准备金	29599.86	13641.63	-
已赚保费	15846.49	6084.33	-
投资收益	39391.96	28589.45	7499.09
汇兑收益/(损失)	455.28	-3885.10	-829.57
其他业务收入	355.50	410.62	519.84
二、营业支出	21659.62	11322.39	2247.62
提取未决赔偿准备金	953.90	-	-
提取担保赔偿准备金	-	790.45	-
资产减值损失	3885.67	188.81	-
营业税金及附加	2647.73	1119.06	-
其他业务成本	1.28	0.74	0.77
业务及管理费	14171.04	9223.34	2246.86
三、营业利润	34389.62	19876.91	4941.73
加：营业外收入	82.25	1000.00	-
减：营业外支出	-	-	0.24
四、利润总额	34471.87	20876.91	4941.49
减：所得税费用	7770.32	4791.42	1241.15
五、净利润	26701.54	16085.49	3700.34
六、其他综合收益	-7.81	-104.43	-
七、综合收益总额	26693.73	15981.05	3700.34

附录五 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：万元

项 目	2014 年	2013 年	公司成立至 2012 年末
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	51303.00	29127.58	200.00
收到再担保业务现金净额	3240.86	3114.91	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	522.22	1953.12	519.84
现金流入小计	55066.08	34195.61	719.84
支付担保代偿款项现金	5478.13	188.81	-
支付再担保业务现金净额	916.72	256.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	7139.24	4085.27	673.01
支付的各项税费	11942.96	3904.20	-
支付其他与经营活动有关的现金	4163.57	3175.21	923.13
现金流出小计	29640.62	11609.48	1596.14
经营活动产生的现金流量净额	25425.47	22586.13	-876.30
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	893600.69	1633823.85	80827.85
取得投资收益收到的现金	35121.30	22574.82	481.10
现金流入小计	928721.99	1656398.67	81308.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	551.00	966.29	71.65
投资支付的现金	952532.14	1672749.99	591476.76
现金流出小计	953083.14	1673716.28	591548.41
投资活动产生的现金流量净额	-24361.15	-17317.61	-510239.46
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	-	512600.00
卖出回购金融资产款收到的现金	12000.00	-	-
现金流入小计	12000.00	-	512600.00
分配股利支付的现金	15828.67	-	-
现金流出小计	15828.67	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	-3828.67	-	512600.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2.23	-229.04	-0.06
五、现金及现金等价物净(减少)/增加额	-2766.63	5039.48	1484.18
加：期初现金及现金等价物余额	6523.65	1484.18	-
六、期末现金及现金等价物余额	3757.03	6523.65	1484.18

附录六 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保余额
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
净资产担保余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保余额倍数	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

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

附录七 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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