

信用等级公告

联合[2015] 329 号

联合资信评估有限公司通过对海丰县海业基础设施建设投资有限公司及其拟发行的 2015 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

海丰县海业基础设施建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

2015 年海丰县海业基础设施建设投资有限公司

公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年三月十八日



2015年海丰县海业基础设施建设投资有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 6 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年计息, 从第 3 年起每年偿还本金的 20%

发行目的: 海丰县产业转移工业园建设项目

评级时间: 2015 年 3 月 18 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	11.54	22.60	25.11
所有者权益(亿元)	11.09	21.75	22.36
长期债务(亿元)	0.18	0.35	0.20
全部债务(亿元)	0.20	0.55	0.40
营业收入(亿元)	2.58	2.26	4.68
利润总额(亿元)	0.63	0.77	0.64
EBITDA(亿元)	0.67	0.81	0.68
经营性净现金流(亿元)	0.06	-0.30	0.37
营业利润率(%)	11.63	16.17	8.99
净资产收益率(%)	5.64	3.53	2.86
资产负债率(%)	3.93	3.75	10.95
全部债务资本化比率(%)	1.77	2.47	1.75
流动比率(%)	4012.02	4431.52	962.70
全部债务/EBITDA(倍)	0.30	0.68	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	75.14	104.58	98.10
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.13	0.11

分析师

高延龙 周潇
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”)对海丰县海业基础设施建设投资有限公司(以下简称“公司”或“海业公司”)的评级反映了其作为海丰县最主要的城市基础设施建设主体,在资产划拨、财政补贴以及屠宰经营性业务区域垄断等方面所具备的突出优势。同时,联合资信也关注到公司近年代建业务量小、存货和应收账款占比高及整体盈利能力较弱等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

近年海丰县经济增长迅速,地方综合财力不断增强,未来随着海丰县基础设施建设提速发展,且 2014 年公司城市基础设施代建业务量大幅回升,公司资产及收入规模未来有望得到快速增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券由重庆进出口信用担保有限公司提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,本期公司债券本息足额按期偿付得到有力保障;本期公司债券设置了提前还款安排,有效降低了公司资金集中支付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司在股权划拨、土地注入及财政补贴方面得到了政府的大力支持。
2. 公司生猪屠宰加工业务区域垄断优势明显,且为公司提供了稳定的收入及现金流。
3. 重庆进出口信用担保有限公司为本期公司债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提高了本期公司债

券偿付安全性；本期公司债券设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。

关注

1. 目前海丰县经济总量及人均水平相对偏低。
2. 受地方特定基础设施建设模式限制，近年公司城市基础设施代建业务量小，自身城建主体职能未得到较好体现。
3. 公司流动资产中存货占比高，资产流动性弱，整体资产质量一般。
4. 本期公司债券拟发行额度对公司现有债务规模影响极大；公司自身经营状况对本期公司债券保障能力偏弱。

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）与海丰县海业基础设施建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海丰县海业基础设施建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因海丰县海业基础设施建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由海丰县海业基础设施建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2015 年海丰县海业基础设施建设投资有限公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

海丰县海业基础设施建设投资有限公司（以下简称“公司”或“海业公司”）由海丰县资产经营公司出资组建，于2006年4月8日成立，为国有独资公司，原注册资本为人民币1000万元（宏信会验【2006】093号验资报告）。2010年12月17日，通过实物增资2000万元（宏信会验【2010】206号验资报告），公司注册资本达到3000万元。2011年8月15日，根据海丰县财政局海财【2011】73号文件修订公司章程，公司出资方变更为海丰县国有资产管理办公室（以下简称“海丰县国资办”）。截至2013年底，公司注册资本3000万元，海丰县国资办为公司唯一出资人。2014年2月，根据海府函【2014】5号文件，县政府决定由县财政局拨付海丰县国资办3000万元专项资金，用于对公司现金增资，截至2014年6月底，公司注册资本6000万元。

公司批准的经营范围包括：负责海丰县全县范围内市政基础设施工程及相关项目建设的策划、投资、经营、管理工作；土地开发经营；从事县政府部门授权范围内国有资产的收益、经营和管理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2013年底，公司下设办公室、财务部、土地开发部、工程部及资产管理部5个职能部门；拥有2家全资子公司，分别为海丰肉联厂（以下简称“肉联厂”）和海丰县食品企业集团梅陇食品公司（以下简称“梅陇公司”）。

截至2013年底，公司资产总额为25.11亿元，所有者权益为22.36亿元；2013年，公司实现营业收入4.68亿元，利润总额0.64亿元。

公司注册地址：海丰县财政局内；法定代表人：苏启良。

二、本期公司债券及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

公司计划于2015年发行6亿元公司债券

（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期债券采用分期偿还，从第3个计息年度开始偿还本金，每个计息年度末偿还本金的20%。

重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）为本期债券提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保（担保函编号：CQEXG 直融-3-2014-020-3）。

2. 募投项目情况

本期债券计划募集资金6亿元，将全部用于海丰县产业转移工业园建设项目，所募集资金的具体分配计划下表所示。

表1 募投项目投资安排（单位：万元、%）

募集资金投资项目	项目总投资额	拟使用债券资金	债券资金占比
海丰县产业转移工业园	130599.94	60000	45.94
合计	130599.94	60000	45.94

资料来源：公司提供

项目批复

海丰县产业转移工业园建设项目已经海丰县发展和改革局《关于海丰县产业转移工业园建设项目可行性研究报告的批复》（海发改【2014】48号）批准。该项目总投资130599.94万元，项目承办单位为公司本部。

项目建设内容

该项目建设内容主要包括：场地平整682.89万立方米，道路及交通场地工程97.62万平方米，给水管线工程49013米，污水管线工程50925米，雨水管线工程47063米，燃气管道工程31564米，变电站1座，绿化工程38.57万平方米，及其他工程建设等。

项目建设进度及资金来源

项目总投资额130599.94万元，拟使用本期债券募集资金60000万元，占项目总投资的45.94%。截至2014年7月中旬，该项目已累计完成投资额14000万元，占项目总投资的

10.72%。

三、宏观经济和政策环境

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

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

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

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）

余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业和区域经济分析

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生

活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了許多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

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

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革,国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》,明确指出:要转变政府管理职能,确立企业的投资主体地位,企业的投资决策权应由企业自己行使,并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上,2009年3月,中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》,提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,由

此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力,2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险,随后一批清理及监管政策出台,严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理(1)对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资,应通过财政预算等渠道,或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

(2)融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务,要继续按协议提供贷款,推进项目建设。同时,国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求,学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

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

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号,凡是申

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

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环

境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，

《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

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

“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》

（以下简称《43 号文》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：

（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式。（2）《43 号文》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通

过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；地方政府债务实行全口径预算管理。

（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《43 号文》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。

2014 年 10 月底，财政部公开发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称《351 号文》），是对《43 号文》的具体细化，《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，具体分为 4 种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；④新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断

细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设

将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 生猪屠宰行业分析

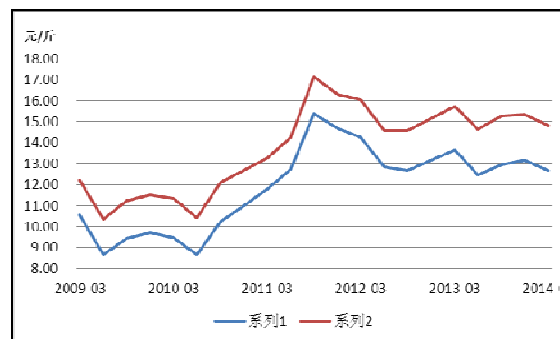
猪肉作为中国第一大消费肉类，近十年来，随着中国人口的增长，加之生活水平的提升，对猪肉需求逐步增多。目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。生猪的屠宰量反映了市场的需求，2011~2013 年中国生猪定点屠宰企业屠宰量分别为 6.67 亿头、6.62 亿头、6.94 亿头；2010~2012 年中国生猪存栏量分别为 4.65 亿头、4.68 亿头和 4.76 亿头，生猪屠宰量和存栏量稳中有升，保障了国内猪肉市场的供应。

从猪肉市场价格来看，影响猪肉价格的因素基本与肉鸡相同，疫情和生猪存出栏量对猪肉短期市场价格影响较大，只是由于猪的成长周期相对鸡而言较长，因此短期市场价格调整周期相对有所延长；饲料成本仍是影响猪肉长期价格走势的重要因素。此外，由于养猪相对养鸡的占地面积较大，对土地的需求较多，因此土地成本也成为影响猪肉长期市场价格走势的重要间接因素。

由于 2011 年中国进口猪肉逐步增加，猪肉价格过快上涨幅度得到一定抑制。截至 2011 年底，中国 36 个重点城市猪肉精瘦肉零售价格为 31.72 元/千克，较年初上涨 23.71%。受上年猪肉行情较好影响，2012 年养殖户补栏增加，同期消费需求有所回落，猪肉价格持续下跌，7 月猪肉价格跌至 28.72 元/公斤，同比降 15.73%，创下 2011 年 5 月以来的新低。8 月猪肉价格开

始缓慢回升，2012 年年底猪肉价格回升至 30.04 元/公斤，比年初下降了 7.85%。

图1 2009~2014年3月中国城市猪肉零售价格



资料来源：Wind资讯

进入 2013 年，受春节效应的影响，1 月份猪肉价格维持较高水平，随着需求的减弱以及生猪供应格局总体比较偏松的影响，1 月底开始猪肉价格持续回落，4 月底降至 1~9 月份内的最低点，5 月份开始，随着国家多次启动收储计划以及生猪供求关系的改善，猪肉价格开始缓慢回升。后期随着节日来临和气候影响，猪肉需求量逐步增加。截至 12 月，全国猪肉平均价格为 24.77 元/公斤，环比 11 月上涨 0.43 元/公斤，涨幅为 1.77%。

2014 年以来，生猪养殖存在较严重的产能过剩，一部分养殖户过分看好春节前后的生猪行情而大量补栏，但节前生猪价格却迅速下滑，节后，不能继续存栏的生猪只能扎堆上市，造成价格恐慌性下降。此外，近年居民消费升级导致牛羊替代猪肉作用明显，猪肉需求总量增长幅度下降，致使生猪养殖业步入中、深度亏损已经持续数月，截至 2014 年第 17 周，猪肉平均价格 18.80 元/千克，较上周下跌 0.39 元/千克，跌幅为 2.03%，同比去年同期猪肉价格下跌 2.40 元/公斤，跌幅为 11.32%。

行业发展方面，随着人口的增长、城市化进程的加快，人们在肉类、水产品方面的开支不断加大，养殖与屠宰加工业将面临良好的发展机遇。

3. 海丰县区域经济概况

目前公司经营与投资的项目主要集中在海丰县范围内。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济发展和城市建设的影响。

海丰县地处广东省东南部，西距广州 290km、距深圳 197km，东距汕头 177km，水路至香港 81 海里，水陆交通便捷，是粤东地区陆上交通要道，全县总面积 1782.70 平方公里。海丰取义于“南海物丰”，东晋咸和六年（公元 331 年）建县，清雍正九年（1731 年）划出石帆、坊廓、吉康三都置陆丰县。1988 年 3 月成立汕尾市，海丰划出沿海 7 镇为市城区。目前，全县辖 16 个乡镇、1 个经济开发区和 2 个农林场，总人口 82.55 万人，城镇化率 62.49%。海丰县是著名的侨乡，海外侨胞和港澳台同胞 47 万人。

近年海丰县发挥毗邻港澳、海外侨胞众多的特点，实施“工业立县”战略，着力营造良好的投资环境，以期吸引大批海内外客商前来投资置业。目前，海丰县外资企业个数达到 300 多家；全县已建办工业园区 15 个，各类工业企业 4000 多家，从业人员超过 18 万人，涌现出公平服装、城东毛纺织、鹅埠制鞋、可塘珠宝、梅陇首饰、海城食品等一批专业镇。为进一步加快工业发展，海丰县相继建成科技工业园、金园工业区、金岸工业区、海城长埔工业区、公平工业新区、梅陇天星湖工业区、可塘工业区和鹅埠工业新区等一批工业园区。

区域经济

2013 年，海丰县全县实现生产总值 221.7 亿元，比上年增长 13.1%。其中第一产业增加值 33.3 亿元，增长 4.0%，对 GDP 增长的贡献率为 13.3%；第二产业增加值 100.0 亿元，增长 20.5%，对 GDP 增长的贡献率为 51.7%；第三产业增加值 88.3 亿元，增长 6.6%，对 GDP 增长的贡献率为 35.0%。产业结构进一步调整优化，三次产业结构由 2012 年的 15.4:44.4:40.2 调整为 15.0:45.1:39.9。全县人均 GDP 为

27513 元，增长 12.4%；城镇居民人均可支配收入 18200 元，比上年增长 13.0%；农民人均纯收入为 10245.5 元，比上年增长 12.1%。

2013 年，海丰县全年全社会固定资产投资 223.9 亿元，比上年增长 28.1%。分城乡看，城镇投资 204.4 亿元，增长 24.1%；农村投资 19.6 亿元，增长 94.3%。分投资主体看，国有和集体经济投资 37.3 亿元，增长 42.9%；民间投资 178.9 亿元，增长 94.5%；港澳台、外商经济投资 43.1 亿元，增长 30.2%。分三次产业看，第一产业投资 23.4 亿元，增长 64.8%；第二产业投资 95.4 亿元，增长 39.5%；第三产业投资 105.1 亿元，增长 8.9%。全年房地产开发投资 9.2 亿元，比上年下降 3.6%，按工程用途分，商品住宅投资 6.1 亿元，下降 15.3%，商业营业用房投资 0.9 亿元，增长 50.0%；其它投资 1.9 亿元，增长 26.7%。

全年完成工业总产值 394.6 亿元，增长 23.1%，其中，规模以上工业总产值 285.3 亿元，增长 32.9%，占全社会工业总产值的比重由上年 66.1%上升为 72.3%。全年全部工业完成增加值 90.5 亿元，增长 22.8%。其中，规模以上工业增加值 64.4 亿元，增长 32.5%。

总体看，2013 年海丰县经济增长迅速，但经济总量及人均水平偏低。

区域财政状况

2011~2013 年，海丰县地方可支配收入总额实现稳定增长，年均复合增长率为 17.52%，2013 年为 32.39 亿元，其中一般预算收入、基金收入和上级补助收入占比分别为 40.79%、10.61% 和 45.55%。海丰县本级政府一般预算收入保持较快增长，三年分别为 9.00 亿元、11.35 亿元和 13.21 亿元，年均复合增长率为 21.13%；2013 年一般预算收入中税收收入和非税收入占比分别为 63.07% 和 36.93%。2013 年县本级基金收入全部来自国有土地使用权出让收入；上级补助收入主要由财力性转移支付和专项转移支付构成，占比分别为 51.20% 和 42.09%。

海丰县地方本级债务结构主要由直接债

务构成，截至 2014 年 6 月底，地方债务余额 5.76 亿元，其中直接债务余额占 96.33%。2013

年海丰县本级政府债务率为 17.77%，债务负担较轻。

表 2 海丰县本级政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 6 月底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	55449	（一）地方本级一般预算收入	132107
1、外国政府贷款		1、税收收入	83325
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	48782
3、国债转贷资金	521	（二）转移支付和税收返还收入	147537
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	75533
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	62094
6、国内金融机构借款	20264	3、税收返还收入	9910
7、债券融资	1932	（三）国有土地使用权出让收入	34368
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	34368
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	
11、其他	32732	4、新增建设用地有偿使用费	
（二）担保债务余额	4220	（四）预算外财政专户收入	4319
1、政府担保的外国政府贷款		（五）其他基金收入	5558
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	4220		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	57559	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	323889
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	17.77%		

资料来源：海丰县财政局

区域未来发展

随着《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》的深入实施和“双转移”工作的稳步推进，珠三角地区部分产业正积极向两翼地区和北部山区转移，为海丰县加快对接深莞惠，加快融入珠三角提供了重大机遇。

根据《海丰县国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》的规划，“十二五”期间，海丰县将完善城乡交通运输体系，构筑现代交通网络。加快推进贯通东西、连接南北、融入珠三角、沟通沿海与内陆的公路网、铁路网、港口群等交通体系基础设施建设，形成对接省内外大通道的立体交通网络，增强对内对外交流能力。在城乡电力、信息基础设施及其他市

政公共设施建设方面，海丰县将进一步加大政府投入力度，加快推进城市基础设施向农村延伸，加快通水、电、路以及截污、治污工程建设，提升市政设施服务功能。在县城市政建设方面，海丰县将突出抓好“一场、二河、三区、四化、五路、十亮点工程”的规划建设和配套，着力打造宜居宜业城市。“一场”就是建设县城市民广场，“二河”就是龙津河整治、黄江两岸规划建设，“三区”就是联河小区、金山小区、铜钱山小区三个旧区改造，“四化”就是做好城镇美化、绿化、净化、亮化，“五路”就是二环路、三环路、城东至公平路、海丽大道、红城大道两边土地规划建设，“十亮点工程”就是海悦名城、海丰“第一城”、雍悦豪

苑、碧桂园、凯旋花园、金伯爵花园、金山小区、联河小区二期、云岭山庄三期、地王广场10个高层的房地产项目。

总体看，随着海丰县城现代化进程加快，城市基础设施建设将迎来广阔的发展前景，作为海丰县最重要的基础设施建设主体，公司有望迎来较大的发展空间。

4. 产业转移工业园概况

作为海丰县产业转移工业园项目承办单位，该园区未来前景对公司发展至关重要。

根据《关于进一步促进粤东西北地区振兴发展的决定》（粤发【2013】9号）、《广东省产业转移区域布局指导意见》（粤经贸工业【2008】385号）和《关于推进产业转移和劳动力转移的决定》（粤发【2008】4号）等文件精神，为促进广东省区域协调发展、加快海丰县传统工业转型升级、承接国内外、省内外和珠三角发达地区等的产业转移，由海丰县人民政府提出建设海丰县产业转移工业园。该项目总规划面积约600公顷，坚持生态科技、创新发展、集中布局的原则，结合现有产业的空间布局特征以及不同产业的空间布局趋向，工业园的分区将主要围绕生态科技城确定的“一城五园”功能分区，规划出四个产业园。其中综合服务产业园110公顷、传统优势产业园210公顷、科技智造产业园224公顷、现代物流产业园56公顷。

根据园区和周边区域的发展现状，海丰县产业转移工业园将实现优势资源的整合，大力承接珠三角等发达地区的产业转移、吸纳当地富余劳动力就业，重点发展珠宝首饰、服装纺织、电子信息和精密和技术装备制造等行业。

经测算，该园区计划总投资130599.94万元，采用滚动开发模式；预计园区企业全部达产后，工业产值将达到320亿元，工业增加值达到135亿元，创税14亿元、创汇18亿美元，经济效益和社会效益明显。

整体看，产业转移工业园未来发展前景广

阔，经济及社会效益突出，随着项目陆续推进，有望带动公司资产及收入规模快速增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是海丰县国有资产管理办公室单独出资组建的国有独资公司，海丰县国资办是公司的股东和实际控制人。

2. 企业规模

海丰县县级平台企业包括公司和海丰县公路建设总公司（以下简称“海丰公路建设”），目前海丰公路建设已无实际业务，公司区域垄断优势突出。近年作为海丰县最主要的城市基础设施建设投融资主体，在海丰县委、县政府大力支持下，2011~2013年公司获得了县财政局拨付的各项政府补助合计1.95亿元。截至2013年底，公司拥有商业住宅类国有土地资产71.23万平方米，合计19.37亿元；拥有2家资产质量较好的国有子公司。公司生猪屠宰加工业务在海丰县地区具有显著区域垄断优势，市场份额接近40%。随着海丰县经济快速发展及产业转移园区建设规模不断推进，公司整体实力有望进一步增强。

3. 人员素质

截至2013年底，公司高管人员包括总经理、副总经理及财务负责人共4人。

苏启良，男，1952年2月生，中共党员，大专学历，先后在海丰县小漠镇财政所、海丰县财政局人秘股、企业股、预算股工作，曾任海丰县财政局副局长；现任公司董事长兼总经理。

截至2013年底，公司本部在职人员9人，其中按文化素质分，具有本科及以上学历的有6人，大专3人；按年龄结构分，年龄在30岁以下的有1人，30~50岁之间的有7人，51岁以上的有1人。公司员工整体文化素质较高，年龄结构合理。

整体看，目前公司经营规模相对较小，本部在职人员较少，但公司员工素质良好，基本能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

公司是海丰县基础设施建设最重要主体，为增强公司综合实力，近年政府在股权划拨、土地注入及财政补贴等方面给予了公司大力支持，为公司经营发展提供了有力保障。

(1) 股权划拨

2009 年，根据海丰县人民政府海府函【2009】33 号文件，海丰县人民政府将海丰肉联厂及海丰县食品企业集团梅陇食品公司股权划转至公司，分别增加净资产 960.51 万元和 94.21 万元，计入公司资本公积。

(2) 土地注入

2010 年，根据海丰县人民政府海府函【2010】23 号文件，海丰县人民政府将位于海丰县城东龙山汾西片合计 7 万平方米的商业居住用地划拨至公司，土地性质为出让，评估价值 28448 万元（中财评报字【2010】第 036 号）。

2011 年，根据海丰县人民政府海府函【2011】27 号文件，海丰县人民政府将位于海丰县梅陇天星湖、海丰县公平镇鬼仔挑灯笼片（2 块）、海丰县公平镇蜘蛛网片共 4 块合计 30 万平方米商业居住用地划拨至公司，土地性质为出让，评估价值 65958 万元（中财评报字【2011】第 039 号）。

2012 年，根据海丰县人民政府海府函【2012】10 号文件，海丰县人民政府将位于海丰县山岭头村片合计 34.23 万平方米商业居住用地划拨至公司，土地性质为出让，评估价值 99340.68 万元（中财评报字【2012】第 043 号）。

2010~2012 年，政府向公司注入土地合计 71.23 万平方米，入账价值合计 193746.68 万元，计入公司存货和资本公积。

(3) 财政补贴

在财政补贴方面，2011~2013 年，公司分别获得大额政府专项补贴 6000 万元、7400 万

元和 6000 万元（海府函【2011】15 号、海府函【2012】7 号和海府函【2013】24 号），主要为市政建设专项补贴，公司将其计入政府补助收入，反映在“营业外收入”科目中；于现金流量表中计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》和国家有关法律、行政法规及广东省人民政府有关政策，建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。

公司不设股东会，由出资人海丰县国资办行使公司经营方针和投资计划制定以及委派非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等职责。公司设董事会，成员共 3 人，其中 2 人由出资人委派，1 人由公司职工代表大会选举产生；董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。公司设监事会，由五名监事组成，其中三人由出资人委派，二人由公司职工代表大会选举产生，监事会主席由出资人从监事会成员中指定。公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘。

2. 管理水平

根据公司经营管理的特點，按照海丰县有关部门的有关规定，公司在合同、土地资产、工程项目、项目资金等方面建立了较为完善的管理制度体系。

(1) 合同管理

公司制定合同管理制度，适用于所有以公司名义对外签订的合同，包括土地出让合同、建设工程合同、材料采购合同、房屋租赁合同、销售合同等。根据合同管理制度，公司合同签订前必须经公司合同审查人员仔细审查，然后报总经理审核，总经理审核同意后方可签字盖章；签订的正式合同文本交财务部入帐归档备查；公司对外签订所有合同，都必须经公司聘

请的法律顾问审核后，才能签名，盖章和实施。

（2）土地资产管理

公司为保证持有土地的安全、完整，防止国有资产流失，提高土地资产使用效率特制定土地资产管理办法。根据土地资产管理办法，土地资产产权证书原件，资产管理及经营文件资料由公司档案管理部门统一管理；资产管理及经营文件资料属永久性档案，待实物资产移交后，应单宗资产分类归档，由公司档案管理部门保管；资产管理部对土地资产的管理应建立巡查制度，并指定专人负责，采取定期或不定期巡查方式，发现问题及时处理；未经公司办公会决定，不得将土地资产以任何方式借给其他单位或个人使用。

（3）工程管理

为保证工程项目有序按计划进行，公司制定了工程项目管理制度。依据该制度，公司按年度向董事会提交项目建设计划，会同总工办共同审议后报上级部门审批后下发，并根据建设项目建议书等资料及时办理立项批复。总工办以招标方式委托具有资质的设计单位进行项目设计，而后进行评审，提出修改意见后反馈设计单位进行修改，未经评审的项目不得开工建设。

（4）项目资金管理

为规范集团建设项目资金管理，合理和有效地使用资金，保证项目的顺利实施和保障资金安全，公司制定项目资金管理制度。该制度适用于公司所有纳入项目管理的基础设施建设工程、土地开发出让项目。项目资金划拨流程为由相关项目部计划人员提出申请，相关项

目部负责人审核，财务负责人审核，财务部门划拨款项。同时财务部门按项目进行明细核算，并根据进销存明细表确认累计施工成本和工程进度，并作为拨付工程款的依据。质保金支付方面，项目合同所约定的质保期满后，由项目单位出具项目质量报告，以确定是否支付质保金。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是海丰县最重要的城市基础设施建设主体，承担着海丰城市建设投融资、建设和国有资产管理任务，目前受限于海丰县特定的市政工程建设模式，公司代建的市政工程量很小，主营业务以生猪屠宰加工业务为主。

近三年公司营业收入规模波动增长，其中生猪屠宰加工业务呈现稳定增长态势，年均增长率为4.56%，2013年为2.22亿元；2013年公司新增土地开发经营业务，收入规模与生猪屠宰加工业务相当，二者占比分别为51.87%和47.48%；市政建设项目量小且完工较早，近年收入规模逐年下降，2013年仅为0.02亿元。

毛利率方面，生猪屠宰加工业务一直为公司的主要利润来源，且得益于生猪收购价格持续下降，该板块毛利率逐年上升，2013年至17.88%；2013年公司土地开发经营业务为通过招拍挂摘牌获得土地，然后在二级市场进行转让，该业务毛利率仅为0.93%，将公司2013年整体毛利率拉低至9.07%。

表3 近三年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生猪屠宰加工	2.03	78.72	13.87	2.11	93.10	17.12	2.22	47.48	17.88
土地开发经营	--	--	--	--	--	--	2.43	51.87	0.93
城市基础设施代建	0.54	20.93	9.00	0.15	6.45	9.00	0.02	0.43	9.00
物业管理	0.01	0.35	18.22	0.01	0.45	24.32	0.01	0.22	28.82

合计	2.58	100.00	12.87	2.26	100.00	16.63	4.68	100.00	9.07
----	------	--------	-------	------	--------	-------	------	--------	------

资料来源：公司审计报告

2. 生猪屠宰加工业务

公司生猪屠宰加工业务在海丰县具有重要地位，地区专营优势明显。近年生猪屠宰加工业务对公司收入构成也发挥着重要作用，为公司提供了稳定的收入来源，运营主体主要为下属子公司海丰肉联厂和梅陇公司。

目前，海丰县生猪供应主要来自国有企业海丰县食品企业集团（原海丰肉联厂及梅陇公司股东）在每个乡镇设立的生猪收购站，其主要负责收购当地专业养殖农户养殖的生猪。收购方式以预约收购（即产销对接的初步形式）为主，收购价格以市场行情结算；同时与大型养殖专户也会签署长期收购协议，以保证生猪的及时供应。自2012年起，受国内猪肉市场行情波动走低影响，公司生猪收购成本不断下降，从2011年的2097.66元/头降至2013年的1965.68元/头。

屠宰生产方面，公司下属屠宰厂配套时宰生猪 250 头能力的机械化屠宰车间、生产线和日处理污水能力 25 吨的环保排污系统，同时装配双生产线，确保生产不间断进行。近三年，公司生猪屠宰量年均增长 5.57%，2013 年达 9.92 万头。

表4 近年公司生猪屠宰情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
屠宰量（头）	89031	94627	99216
收购成本（元/头）	2097.66	1972.53	1965.68
销量（万吨）	1.08	1.24	1.31
销售价格（元/吨）	19245.45	17760.60	17835.80

资料来源：公司提供

海丰县猪肉供应按照行政区域划分，实行“一镇一屠宰场”辐射全县的生猪屠宰布局，实现了能够在确保肉品卫生安全的情况下，有效满足市场需求。公司下属2个屠宰场主要覆盖了海丰县主城区（肉联厂负责）及梅陇镇（梅陇公司负责）的肉品供应，实行即产即销的销

售模式，且以现金结算为主。从全县范围看，2013年海丰肉联厂及梅陇公司占全县市场份额分别达24.50%和15.00%。近三年，由于公司所供应猪肉只覆盖海丰县内，下游需求相对稳定，猪肉价格下降对公司影响有限。总体看，2011~2013年，公司分割猪肉销量保持稳定增长，年均增长10.13%，2013年为1.31万吨；分别实现肉品销售收入2.03亿元、2.11亿元和2.22亿元。

3. 城市基础设施代建业务

城市基础设施建设方面，近年来海丰县的市政工程项目一般由海丰县相关政府部门与施工单位直接签署代建或 BT 协议，较少通过政府投融资平台操作，项目建设资金由县财政局直接统筹安排支付。因而近年来，公司城市基础设施代建收入规模很小，2011~2013 年分别为 0.54 亿元、0.15 亿元和 0.02 亿元，主要为承建的县城北三环公路工程项目。公司按照工程进度确认收入，该项目已于 2013 年竣工。截至 2013 年底，公司尚未开展其他市政工程项目建设。

自 2014 年起，公司城市基础设施代建业务取得重大突破，目前，公司已与海丰县政府签署了 3 个道路工程建设改造项目的政府采购协议，分别为海丰县红城大道改造工程、莲花大道建设工程和梅陇西环路改造工程。根据签署的采购协议，政府将根据公司实际发生的成本费用，确认公司项目收益、采购价格和款项支付进度。收入确认方面，公司将依然按照工程进度确认收入。上述 3 个项目采购总价分别为不超过 1 亿元、2 亿元和 0.9 亿元，预计完工时间分别为 2014 年、2016 年和 2015 年。

总体看，未来公司城市基础设施代建业务将呈现快速发展态势，相应收入规模有望快速增长。

4. 土地开发经营业务

2013年,公司新开展了土地开发经营业务。目前,公司可开发土地有三种来源,包括政府注入、政府委托开发和招拍挂获得。政府注入和招拍挂获得的土地由公司享有开发和出让收益;受托开发的土地,按照政府规划进行开发整理,公司根据委托开发协议获取土地开发利润分成。公司土地出让一般委托海丰县土地交易所挂牌交易。

2013年,公司摘牌转让土地共3宗,受让方包括企业和个人,所摘土地在公司存货科目中核算;该项业务实现土地出让收入2.43亿元,尚未收到款项反映在“应收账款”中,截至2013年底,公司应收土地款1.33亿元。

5. 未来发展

根据公司中长期发展规划,在发展战略方面,公司将借海丰县新一轮经济发展和加快基础设施建设的契机,在做大做强土地开发经营业务和城市基础设施代建业务基础上,进一步明确公司经营发展目标,力争到2016年资产总额达到30亿元以上,经营收入年均增长20%以上,资产负债率控制在40%以内。

土地整理方面,根据海丰县政府与公司签订的《海丰县产业转移工业园一级土地开发项目合作框架协议书》,县政府委托公司对产业转移工业园进行土地一级开发,待土地整理完成后,由公司组织公开交易,并按照土地出让净收益的10%作为公司土地开发的业务利润。

城市建设方面,公司作为目前海丰县最重要的基础设施建设主体,自2014年起,公司基础设施建设业务量大幅上升,未来将带动资产及收入规模快速增长。同时,公司将面临较大对外融资压力。

总体看,目前公司业务结构以生猪屠宰加工业务为主,其具有较强的稳定性及可持续性,为公司提供了较为稳健的收入及现金流;2014年签署的市政工程项目政府采购协议对公司未来形成稳定的城市基础设施代建收入奠定了基

础。同时联合资信关注到,受地方市政工程建设模式限制,公司虽为政府平台,近年来承担城市基础设施建设等职能未得到很好体现,但未来有望得到较大幅度改善;土地市场行情对公司土地出让业务影响较大,该项收入未来可持续性有待关注。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年三年连审财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。近三年公司财务报表合并范围无变化,财务数据可比性强。

截至2013年底,公司(合并)资产总额25.11亿元,所有者权益22.36亿元;2013年公司实现营业收入4.68亿元,利润总额0.64亿元。

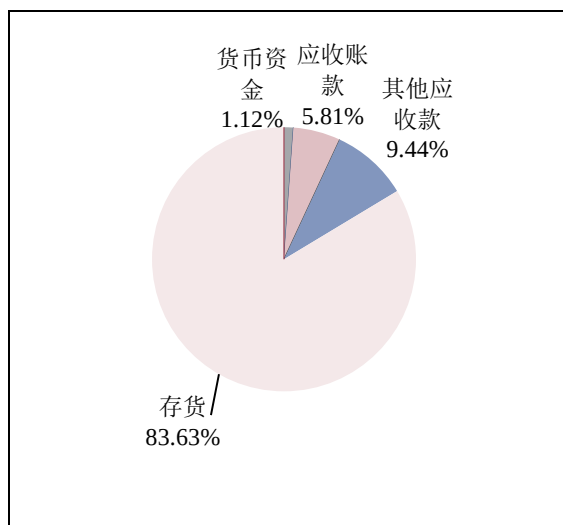
2. 资产质量

近年来,随着海丰县人民政府对公司持续进行土地注入,公司资产总额实现快速增长,截至2013年底,公司资产总额为25.11亿元,三年复合增长47.52%,较2012年底增长11.11%,主要源自流动资产中应收账款和存货的增长。从资产结构看,流动资产占比较往年有所提高,2013年底公司流动资产和非流动资产分别占97.79%和2.21%。

流动资产

2011~2013年,公司流动资产年均复合变动49.75%。截至2013年底,公司流动资产为24.56亿元,同比增长11.47%,占资产总额比重有所上升。公司流动资产增长主要源自应收账款和存货的增加。

图2 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金持续增长，年均复合增长154.52%。截至2013年底，公司货币资金为0.28亿元，同比增长280.58%。公司货币资金构成上主要以银行存款为主（占期末余额的98.28%）。

2011~2013年，公司存货规模持续增长，年均增速为47.47%。截至2013年底，公司存货为20.54亿元，主要由土地开发成本构成（占99.99%），系政府注入的土地资产；剩余为库存商品。

截至2013年底，公司应收账款账面余额为1.42亿元，其中应收土地款1.33亿元，占93.14%；应收基础设施代建款0.09亿元，占6.30%。欠款金额较大的包括连武宣、余荣和金霖公司，分别为0.60亿元、0.53亿元和0.20亿元，全部为应收土地款。从账龄方面看，账龄在1年以内的占93.69%，账龄在1~2年的占0.92%，账龄在2~3年以上的占3.44%，账龄在3年或以上的占1.95%，公司应收账款平均账龄较短。2013年，公司计提坏账准备7.85万元。

2011~2013年，公司其他应收款波动增长。截至2013年底，公司其他应收款为2.32亿元，同比下降6.73%，均为公司与相关单位的往来款。其中，以公司对海丰县财政局的往来款为

主（2.17亿元，占92.09%），其余金额较大的欠款方为海丰县食品集团公司（0.08亿元，占3.31%）和汽车运输公司（0.04亿元，占1.70%）等。从账龄方面来看，账龄在1年以内的占15.91%，账龄在1~2年的占34.76%，账龄在2~3年的占25.52%，账龄在3~4年的占21.27%，账龄在4年以上的占2.54%。2013年公司计提坏账准备0.03亿元，占账面余额的1.45%。总体看，公司其他应收款账龄较长，对公司资金形成一定占用。

整体看，公司流动资产以应收账款、其他应收账款和存货为主，公司流动资产质量一般。

非流动资产

公司近三年非流动资产呈持续减少的趋势。2011~2013年，公司非流动资产年均增长率为-2.97%。截至2013年底，公司非流动资产0.55亿元，主要由固定资产构成。

2011~2013年，公司固定资产持续减少，三年复合增长率为-2.95%，截至2013年底为0.52亿元，较2012年下降3.79%。截至2013年底，公司的固定资产主要由房屋及建筑物构成（占固定资产净额的97.69%）。

2011~2013年，公司在建工程波动减少，截至2013年底，公司在建工程为0.01亿元，同比增长133.43%。截至2013年底，公司无形资产0.02亿元，较上年底略有减少，减少主要系土地使用权的摊销。

总体来看，公司资产规模快速增长，以土地存货为主的流动资产占比大；流动资产以应收账款、其他应收款和存货为主；以固定资产为主的非流动资产持续减少。公司资产结构以流动资产为主，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

近年政府持续的土地资产注入带动公司所有者权益持续增长，2011~2013年，年均复合增长率为42.02%。截至2013年底，公司所有者权益为22.36亿元，同比增长2.80%，主要源

自未分配利润的增长；其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 1.34%、87.68%、1.09%和 9.89%。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

近年公司主营业务以生猪屠宰加工为主，且投资项目很少，导致公司对外融资需求较小，负债规模维持在较低水平。2011~2013 年，公司负债总额年均复合增长 146.34%，主要受土地出让业务推动，公司应付账款快速增长，公司负债结构维持以流动负债为主的格局。截至 2013 年底，公司负债合计 2.75 亿元，其中流动负债占 92.80%。

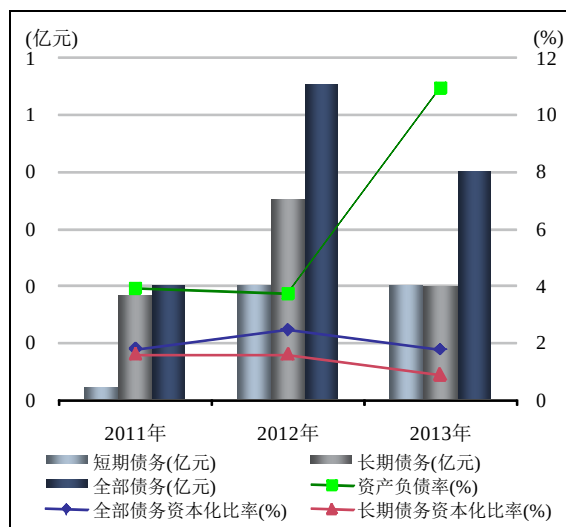
截至 2013 年底，公司流动负债为 2.55 亿元，同比增长 413.10%，主要源自应付账款的增加，系公司欠海丰县土地交易所土地款；流动负债中短期借款、应付账款和其他应付款占比分别为 7.84%、80.90%和 7.42%。

截至 2013 年底，公司短期借款 0.20 亿元，全部为抵押借款；应付账款 2.06 亿元；其他应付款为 0.19 亿元，同比减少 8.02%，主要系公司与海丰县食品集团公司的往来款。

截至 2013 年底，公司非流动负债 0.20 亿元，同比减少 43.54%，主要由于长期借款的减少。

近三年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 41.05%，2011 和 2012 年公司债务以长期债务为主，2013 年短期债务占比超过 50%。截至 2013 年底，公司全部债务为 0.40 亿元，其中长期债务占 49.74%。2011~2013 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率三年均值分别为 7.38%、1.97%和 1.23%，2013 年分别为 10.95%、1.75%和 0.88%。

图 3 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体看，考虑到经营业务特性，近年公司对外融资需求小，债务规模维持在较低水平，债务负担较轻。

4. 盈利能力

2011 年和 2012 年公司营业收入主要由生猪屠宰加工、城市基础设施代建和物业管理构成，收入稳定。2013 年公司实现营业收入 4.68 亿元，同比增长 106.61%，主要来自土地开发经营业务的增加。目前公司利润的主要来源于生猪屠宰加工业务。

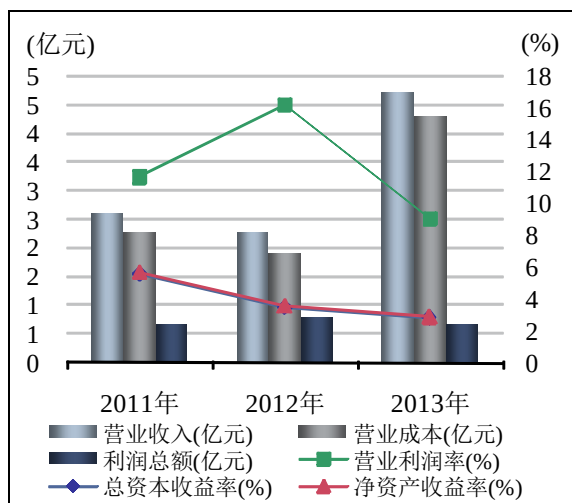
从营业利润率看，2011~2013 年公司的营业利润率分别为 11.63%、16.17%和 8.99%。由于公司生猪屠宰加工业务板块的毛利率较高，故拉动了 2011 和 2012 年公司整体利润率。2013 年由于新增了毛利率仅为 0.93%的土地出让业务，且土地开发经营业务收入占比较大，致使公司 2013 年营业利润率大幅下滑。

近三年，公司期间费用呈波动下降态势。2011~2013 年，公司期间费用率分别为 10.36%、14.26%和 7.78%。公司期间费用主要由销售和管理费用构成，财务费用占比低。

非经营损益方面，近三年，营业外支出规模较小，对公司利润影响不大。营业外收入三年复合增长率 0.13%，主要是由市政建设专项

补贴构成。营业外收入占公司利润总额比例大，市政建设专项补贴对公司利润规模形成良好补充。

图4 公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司收入规模在新增土地开发经营业务后快速扩大，但公司整体盈利能力提升较少，且处于较弱水平。目前，公司土地开发经营业务不稳定，受市场影响较大。政府对公司的市政建设专项补贴对公司利润总额有良好补充。未来随着海丰县的逐步发展，公司收入规模将有望得以提升。

5. 现金流

从经营活动现金流看，2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量波动上升，年复合增长16.22%，2013年，经营活动产生的现金流入量为4.27亿元，主要由收到销售商品、提供劳务收到的现金构成（3.34亿元）。收到其他与经营活动有关的现金为0.93亿元，主要为收到的补贴与往来款。

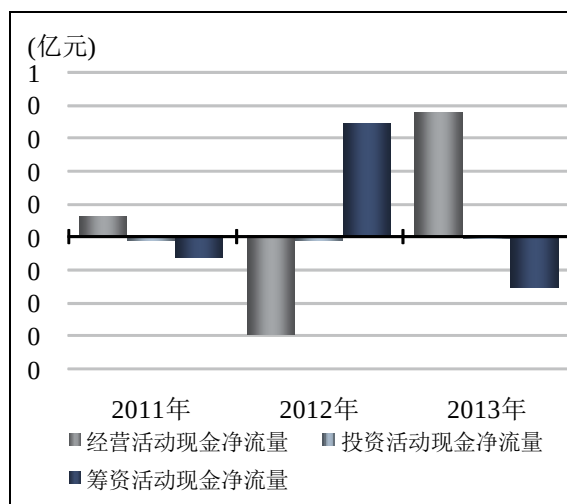
经营活动现金流出方面，2011~2013年，公司经营活动产生的现金流出量持续增长，年复合增长12.09%。2013年为3.89亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金（3.34亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（0.38亿元）构成；支付其他与经营活动有关的现金主要是与其他公司的往来款。

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.06亿元、-0.30亿元和0.37亿元；现金收入比分别为98.09%、99.35%、71.34%。2013年现金收入比相差较大是由于公司在2013年进行的土地出让业务形成应收账款，故无现金流动。整体看，公司经营活动现金净流量状况波动较大，收入实现质量较差。

投资活动方面，2011~2013年，公司投资活动现金流入极少；投资活动现金流出量波动减少，年复合下降6.97%，截至2013年底为0.01亿元，由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.01亿元、-0.01亿元和-0.01亿元。

从筹资活动来看，2011~2013年，公司筹资活动现金流入分别为0.02亿元、0.40亿元、0.20亿元，全部来自银行借款（2012年有5万元来自收到其他与筹资活动有关的现金）；筹资活动现金流出分别为0.08亿元、0.06亿元、0.36亿元，主要用于偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付；筹资活动现金流量净额分别为-0.06亿元、0.34亿元、-0.16亿元。

图5 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近三年公司经营活动现金流状况波动较大，受公司土地出让业务回款滞后的影响，公司收入实现质量有待提高。未来随着市政工程建设投入加大，公司对外融资需求将有

所上升。

6. 偿债能力

近三年，公司短期债务高速增长，年均复合增长 216.23%，公司整体债务结构由以长期债务为主的格局变为以短期债务为主。近三年流动比率和速动比率均值分别为 2613.21%和 349.29%。受公司短期债务扩张影响，公司流动比率波动下降、速动比率逐年下降，2013 年底分别为 962.70%和 157.57%。2011~2013 年公司经营现金流动负债比波动下降，分别为 22.16%、-60.23%和 14.65%。整体看，公司短期债务偿还能力尚可。

从长期偿债能力指标看，近年公司债务规模波动增长，债务负担有所加重。2011~2013 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 75.14 倍、104.58 倍和 98.10 倍。公司全部债务/EBITDA 分别为 0.30 倍、0.68 倍和 0.59 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版，报告编号：B-201503170070642535），截至2015年3月16日，公司存在1笔未结清关注类贷款，余额600万元，根据贷款行出具的相关说明，目前该笔贷款还本付息正常。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，海丰县区域及财力状况，及当地县政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划募集人民币 6 亿元，为 2013 年底长期债务的 30.32 倍、全部债务的 15.08 倍，本期债券的发行对公司现有债务影响极大。

截至 2013 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 10.95%、1.75%和 0.88%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，上述指标将分别升至 28.12%、22.25%和 21.70%，公司债务负担大幅加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为本期债券发行额度的 0.53 倍、0.50 倍和 0.71 倍。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还额为 1.20 亿元。近三年公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为 2.63 倍、2.51 倍和 3.55 倍。公司经营活动现金净流量分别为本期债券的 0.01 倍、-0.05 倍和 0.06 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.05 倍、-0.25 倍和 0.31 倍。2011~2013 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为本期债券发行额度的 0.11 倍、0.13 倍和 0.11 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.56 倍、0.67 倍和 0.57 倍。

整体看，公司自身经营状况对本期债券保障能力偏弱，经营活动现金流入量对每年待偿还本金覆盖能力较好。

十、债权保护条款分析

1. 担保支持

重庆进出口信用担保有限公司为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保（担保函编号：CQEXG 直融-3-2014-020-3）。根据重庆进出口出具的《担保函》，在本期债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，重庆进出口应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户；担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券到期之日起 2 年。

重庆进出口由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（下称“渝富资产”）与中国进出口银

行于 2009 年共同出资组建。重庆进出口股东均为实力强大的国有独资企业，渝富资产是重庆市国有资产管理委员会直属的融资平台公司，中国进出口银行是国务院直属的政策性银行。重庆进出口在资本补充和经营管理等方面得到了股东的大力支持。重庆进出口初始注册资本 10.00 亿元，2010 年 8 月重庆进出口股东实施等比例增资，注册资本增至 20.00 亿元，资本实力及抵御风险能力明显增强。中国进出口银行在全国范围内的分支机构及客户、渠道等多方位的资源优势对重庆进出口业务发展形成有力支撑。渝富资产有能力和意愿给予公司流动性及资本补充支持。截至 2013 年底，重庆进出口实收资本 20.00 亿元。

自成立后，重庆进出口坚持以担保为主业，逐步构建起较为完善的风险控制体系，为业务的快速发展起到了有效的风险屏障作用。近年来，重庆进出口传统间接融资担保业务发展呈现一定波动性，新型直接融资担保业务增长显著，同时完成了对产融小贷模式的创新，盈利能力逐步增强。重庆进出口目前开展的担保业务以融资担保为主，并有少量的非融资担保业务，融资担保业务涵盖了间接融资担保和直接融资担保。

截至 2013 年底，重庆进出口累计为 270 户企业提供担保服务，累计担保额 333.46 亿元；年底在保 153 户，担保余额 1794388 万元。其中，融资担保余额占比为 96.95%，非融资担保余额占比为 3.05%。

重庆进出口在借鉴银行信贷资产五级分类的基础上制定了授信业务五级分类管理办法，定期对授信资产进行风险分类。截至 2013 年底，重庆进出口不良担保率为 0.41%，累计提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金合计 75050.08 万元，占担保余额的 4.18%，不良担保拨备覆盖率为 1027.11%，拨备充足。

截至 2013 年底，重庆进出口资产总额 369267.97 万元，所有者权益 262075.14 万元。2013 年，重庆进出口实现营业总收入 62167.54

万元，其中担保业务收入 42957.72 万元；实现投资收益 6618.65 万元；全年净利润 28859.93 万元。

总体看，重庆进出口的治理结构与内控体系逐步完善，担保业务发展较快，盈利能力逐步增强。目前重庆进出口资产质量较好且流动性较强，资本较充足。联合资信评定重庆进出口主体长期信用等级为 AA⁺，该信用等级反映了重庆进出口代偿能力很强，风险很小。

2. 本期债券保障措施

根据海丰县人民政府《关于将产业转移工业园宗 1、宗 2 两地块土地未来出让收益用于海丰县产业转移工业园建设项目的批复》（海府函【2014】11 号），为确保公司前期筹集的建设资金能够按时偿还，县政府同意将产业转移工业园宗 1、宗 2 两地块土地未来的土地出让收入按规定缴纳税费提取相关费用、扣除征地补偿费及其他支出后，全额返还给公司，作为产业转移工业园项目的融资本息偿还来源。上述两宗土地共计 86.52 公顷，均为商住用地；参照近期同区域土地出让情况，按照 2500 万元/公顷测算，上述土地未来可实现土地出让收入 216300 万元。考虑到本期债券募集资金将全部用于产业转移工业园建设项目，未来上述土地出让收益返还对本期债券的本息偿还具有较强保障能力，土地出让收入总额为本期债券本金的 3.61 倍。同时，联合资信也关注到，由于本期募投项目总投资额为 13.06 亿元，公司可能还将通过其他方式融得项目建设资金，上述土地出让收益返还在筹集资金的偿付顺序上可能存在一定不确定性；另外上述两宗土地未来具体出让安排暂未确定，公司获得的土地出让收益返还与本期债券本息偿还的匹配程度有待关注。

3. 资金专户监管

公司委托中国建设银行股份有限公司汕尾市分行（以下简称“建设银行”）为本期债券募

集资金账户监管人和偿债账户监管人。

公司在建设银行开立唯一的本期债券募集资金账户，建设银行对募集资金账户内资金的使用情况进行过全面监管，以确保募集资金的专款专用，保证募集资金的安全。建设银行监督募集资金使用于《募集说明书》中陈述的用途，如出现未按约定使用资金的情况，建设银行有权对有关的资金划转指令不予执行。

公司应在本期债券发行完毕后 5 个工作日内在建设银行开立偿债账户，用于归集偿付本期债券本息的资金。在本期债券存续期内，在每个付息日和/或兑付日前第 10 个工作日，公司保证将当期应偿付资金划入偿债账户。

在上述协议存续期内，若因任何原因包括被司法、行政执法机关依法采取冻结（暂停支付）、扣划（划拨）等强制措施出现募集资金账户/偿债账户被查封、销户、冻结及其他情形而不能履约划转现金款项的，建设银行将依法执行冻结、划扣等相关手续，公司应按照建设银行的要求立即采取相应补救措施，使债券持有人的权益恢复到安全状态。同时，无论偿债账户出现上述约定的任何被查封、销户、冻结等障碍而不能如约向债券托管机构指定的账户划转现金款项的，均不能免除公司按本协议约定按期足额存入偿债资金的义务。

4. 受托管理协议

公司聘请中国建设银行股份有限公司汕尾市分行为本期债券的债券受托管理人，在本期债券存续期内，建设银行将代表债券持有人，依照协议约定维护债券持有人的最大利益，不得就本期债券与债券持有人存在利益冲突。在本期债券存续期内，发生债券持有人尚未得知的对本期债券的市场价格或本息兑付产生较大影响的重大事件时，公司应当不得迟于知悉相关事件之日起 2 个工作日内将该重大事件书面通知建设银行，建设银行应根据《债券持有人会议规则》的相关规定决定是否召开债券持有人会议。另外，建设银行在受托期间应对公司

的经营情况、偿债能力、募集资金使用等情况进行持续跟踪与了解，并在债券存续期内每个会计年度结束之日起四个月内向债券持有人出具债券受托管理事务报告。

十一、结论

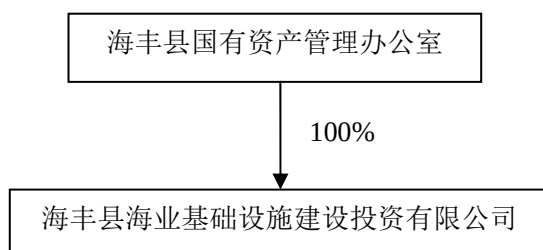
公司是海丰县基础设施建设最重要主体，近年政府在股权划拨、土地注入及财政补贴等方面给予了公司大力支持，为公司经营发展提供了有力保障。

随着政府土地资产注入，近年公司资产规模快速增长，以土地存货为主的流动资产占比大，资产流动性偏弱，整体资产质量一般；生猪屠宰加工业务为公司提供了稳定的收入及现金流入，同时收入规模在新增土地开发经营业务后快速扩大；考虑到近年公司业务特性，公司对外融资需求小，债务负担较轻。未来随着市政工程建设投入，公司对外融资压力将有所加大。

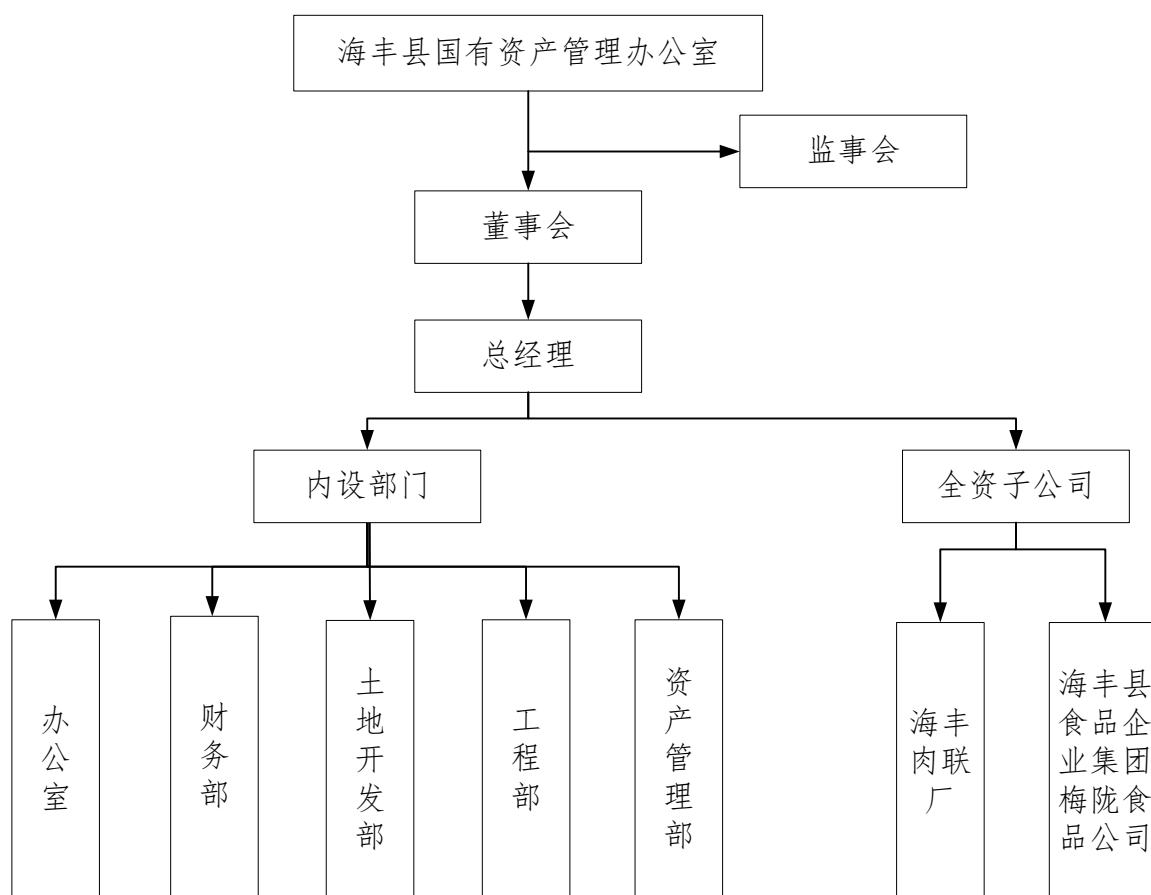
本期债券拟发行规模较大，对公司现有债务影响极大；公司自身经营状况对本期债券覆盖能力较弱。本期债券设置了提前还款安排，有效降低了公司资金集中偿付压力；同时本期债券由重庆进出口提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的本息足额按时偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 担保方信用评级报告

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.04	0.07	0.28
资产总额(亿元)	11.54	22.60	25.11
所有者权益(亿元)	11.09	21.75	22.36
短期债务(亿元)	0.02	0.20	0.20
长期债务(亿元)	0.18	0.35	0.20
全部债务(亿元)	0.20	0.55	0.40
营业收入(亿元)	2.58	2.26	4.68
利润总额(亿元)	0.63	0.77	0.64
EBITDA(亿元)	0.67	0.81	0.68
经营性净现金流(亿元)	0.06	-0.30	0.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	65.12	26.18	6.16
存货周转次数(次)	0.48	0.13	0.21
总资产周转次数(次)	0.45	0.13	0.20
现金收入比(%)	98.09	99.35	71.34
营业利润率(%)	11.63	16.17	8.99
总资本收益率(%)	5.54	3.44	2.81
净资产收益率(%)	5.64	3.53	2.86
长期债务资本化比率(%)	1.60	1.58	0.88
全部债务资本化比率(%)	1.77	2.47	1.75
资产负债率(%)	3.93	3.75	10.95
流动比率(%)	4012.02	4431.52	962.70
速动比率(%)	552.08	533.63	157.57
经营现金流动负债比(%)	22.16	-60.23	14.65
EBITDA 利息倍数(倍)	75.14	104.58	98.10
全部债务/EBITDA(倍)	0.30	0.68	0.59
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.53	0.50	0.71
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.01	-0.05	0.06
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.13	0.11

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2015 年海丰县海业基础设施建设投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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

海丰县海业基础设施建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。海丰县海业基础设施建设投资有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，海丰县海业基础设施建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注海丰县海业基础设施建设投资有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现海丰县海业基础设施建设投资有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如海丰县海业基础设施建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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海丰县海业基础设施建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零一五年三月十八日

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的重庆进出口信用担保有限公司 2014 年主体长期信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月八日



信用等级公告

联合[2014] 1173 号

联合资信评估有限公司通过对重庆进出口信用担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆进出口信用担保有限公司
主体长期信用等级为 AA⁺
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月八日

评级业务专用章

1101030046109

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

重庆进出口信用担保有限公司

2014 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级 AA⁺
评级展望 稳定

评级时间

2014 年 7 月 8 日

主要数据

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(万元)	369267.97	318218.14	266371.90
所有者权益(万元)	262075.14	223019.15	214462.30
担保余额(万元)	1794388	1352160	1000147
融资性担保余额(万元)	1739663	1320641	947163
融资性担保放大倍数(倍)	6.80	6.08	4.52
当年担保代偿率(%)	0.48	1.77	-
不良担保率(%)	0.41	0.70	-
不良担保拨备覆盖率(%)	1027.11	674.66	-
项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业总收入(万元)	62167.54	49347.61	32698.93
净利润(万元)	28859.93	15395.07	8726.69
平均资产收益率(%)	8.40	5.27	3.53
平均净资产收益率(%)	11.90	7.04	4.18

分析师

赖金昌 姜赐玉

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

重庆进出口信用担保有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年,是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司与中国进出口银行共同出资组建的全国综合性担保公司。近年来,公司的治理结构与内控体系逐步完善,担保业务发展较快,在重庆地区担保市场形成一定的竞争力,盈利能力逐步增强。目前公司资产质量较好且流动性较强,资本较充足。联合资信评估有限公司评定重庆进出口信用担保有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。该信用等级反映了重庆进出口信用担保有限公司代偿能力很强,风险很小。

优势

- 股东实力强,股东有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予支持;
- 股东中国进出口银行在全国范围内的分支机构及客户、渠道等多方位的资源优势对公司业务拓展形成有力支撑;
- 担保规模快速增长,盈利水平逐步增强。

关注

- 担保业务主要集中于重庆地区工业园区和城镇基础设施建设领域,存在一定的集中风险和政策风险;
- 短期投资规模较大,需关注相关风险;
- 处于快速发展时期,未来将面临资本消耗加剧、内控及风险管理压力加大等问题;
- 目前,金融担保机构和再担保机构设立和监管的法律法规尚不完善。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年(2014年7月8日至2015年7月7日)，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、公司概况

重庆进出口信用担保有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年,是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称“渝富资产”)与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。公司初始注册资本 10.00 亿元,渝富资产和中国进出口银行分别持股 60.00%和 40.00%。2010 年 8 月,公司股东实施等比例增资,注册资本增至 20.00 亿元。截至 2013 年末,公司实收资本 20.00 亿元。

公司经营范围:贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务;再担保,债券发行担保;兼营诉讼保全担保业务,履约担保业务,与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金进行投资等。

目前公司下设业务发展一至四部、规划投资部、风险管理部、资金财务部、内控合规部、组织人事部、法律事务部等职能部门;拥有 1 家控股子公司—重庆市北部新区信联产融小额贷款有限公司(以下简称“信联小贷”),参股 1 家子公司—重庆市北部新区信和产融小额贷款有限公司。

截至 2013 年末,公司资产总额 369267.97 万元,所有者权益 262075.14 万元。2013 年,公司实现营业总收入 62167.54 万元,其中担保业务收入 42957.72 万元;实现投资收益 6618.65 万元;全年净利润 28859.93 万元。

公司地址:重庆市北部新区高新园黄山大道中段 68 号

法定代表人:向涛

二、营运环境

1. 宏观经济环境

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

随着美国经济形势的好转,国际资本纷纷撤离新兴市场,部分新兴经济体金融市场经历大幅动荡,面临较大的资金外流和货币贬值压力,金融风险明显增加。除动荡的外部金融环境外,新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战,使得新兴经济体的脆弱性更为突出,经济下行风险仍然存在。

在金融危机期间,中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下,经济增长率保持在 9%以上,在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨,导致我国外贸进出口总额增速下降明显,同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息,以及持续的进行逆回购操作,保证了市场的流动性,全年货币供给保持平稳增长,社会融资总量达 15.76 万亿元,较 2011 年增加 2.93 万亿元,保障了实体经济的平稳发展。2013 年,我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路,经济发展呈现稳中向好的良好态势,消费需求平稳增长,投资增速稳中有降,进出口结构逐步优化,工业生产增速企稳回升,整体经济保持在合理区间运行。据初步统计,2013 年,我国 GDP 增长率为 7.7%,同比下降 0.1 个百分点,下降程度有所放缓。

表 1 宏观经济主要指标 单位: %/亿美元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
GDP 增长率	7.7	7.8	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率	2.6	2.6	5.4	3.3	-0.7

PPI 增长率	-1.9	-1.7	6.0	5.5	-5.4
M2 增长率	13.6	13.8	13.6	19.0	27.7
固定资产投资增长率	19.3	20.3	23.8	23.8	30.1
社会消费品零售总额增长率	13.1	14.3	17.1	18.3	15.5
进出口总额增长率	7.6	6.2	22.5	34.7	-13.9
进出口贸易差额	2592	2311	1551	1831	1961

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

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

2. 区域经济发展概况

重庆市是我国的直辖市之一，是长江上游地区的经济中心和金融中心，内陆出口商品加工基地和扩大对外开放的先行区。重庆市工业基础雄厚，门类齐全，是中国老工业基地之一，是全国摩托车、汽车、仪器仪表、精细化工、大型变压器、中成药等重要的生产基地。

2013 年，重庆市实现地区生产总值 12656.69 亿元，较上年末增长 12.3%，三次产业结构为 7.9:50.5:41.6，产业结构调整取得新的进展。2013 年，重庆市全年实现地方财政一般预算收入 1692.92 亿元，比上年增长 15.5%；地方财政一般预算支出 3059.86 亿元，比上年增长 12.6%。2013 年，重庆市工业投资总额 3529.90 亿元，增长 15.2%，占固定资产投资总量的比例为 31.5%。

2011 年 2 月，继安徽皖江、广西桂东之后，重庆沿江承接产业转移示范区获批成立，该示范区将以现有产业为基础，有选择地承接先进制造业、电子信息、新材料、生物、化工、轻工、现代服务业等七大产业；重庆两江新区是继上海浦东新区、天津滨海新区之后的第三个国家级新区，具有区位、政策上的比较优势，将成为承接国际产业转移的重要目的地。重庆

市将通过充分发挥示范区的区位优势，抓住国际国内产业分工调整的机遇，推动重庆经济的快速发展。

近三年，重庆市不断加快长江上游金融中心的建设，银行、证券等各类金融机构快速发展，金融业增加值占比不断提升。截至 2013 年末，重庆市共有地方法人金融机构 40 家，非地方法人金融机构 44 家。年末重庆市金融机构本外币存款余额 22789.17 亿元，比上年末增长 17.3%；本外币贷款余额 18005.69 亿元，增长 15.5%。

总体看，重庆市得到国家政策的大力支持，地区经济活跃，经济增长势头迅猛，各项经济指标表现良好，给金融机构带来广阔的发展空间。

3. 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 0.4 个百分点。

表 2 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
实收资本(亿元)	8793	8282	7858	4506
在保余额(亿元)	25700	21704	19120	13746
融资性担保在保余额(亿元)	22200	18176	16547	11503
融资性担保放大倍数(倍)	2.3	2.1	2.1	2.1
资产总额(亿元)	11200	10409	9311	5923
资产负债率(%)	15.6	14.9	15.6	19.0
担保业务收入(亿元)	474	392	361	-
净利润(亿元)	154	114	-	-
担保代偿率(%)	1.6	1.3	0.5	0.7
担保损失率(%)	-	0.1	0.02	0.04
担保准备金(亿元)	817	701	560	418
拨备率(%)	3.2	3.2	2.9	3.1
拨备覆盖率(%)	196.8	280.3	607.5	507.3

资料来源:中国融资担保业协会。

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,融资性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业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。

4. 政策与监管

在担保行业发展过程中,为引导、扶持和规范担保机构的发展,相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日,国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》),《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”),加强对融资性担保业务的管理,制定相关的管理监督制度,并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则,确定地方相关

职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。

《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

● 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

● 业务范围

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

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

● 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

● 加强信息披露

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

● 加强外部监管

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

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

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

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

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

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、持续的发展，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

公司采取市场化模式运营，初步建立了由股东会、董事会、监事会及经营层组成的公司

治理架构。

股东会是公司最高权力机构。股东会由董事会召集。股东按出资比例行使表决权，对公司经营行为进行监督、提出建议或质询。

公司董事会由7名董事组成，其中独立董事2名。董事会对股东会负责，主要职责包括召集股东大会、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定年度财务预算和决算方案等。自成立以来，董事会审议通过多项决议，涵盖公司制度建设、经营计划、投资方案、发展战略、财务预决算、利润分配等多方面内容，在运行机制建设、集团化框架构建、综合竞争力提升等方面取得了初步成效。

公司监事会由3名监事组成。其中，股东单位各提名1名监事，公司职工代表大会选举1名职工监事。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会对股东会负责。近年来，公司监事会通过开展年度集中监督检查、风险控制专项检查和日常监督等工作，履行监督职责。近年来，公司先后出台了监事会议事规则、工作规范、工作管理制度及监事履职评价办法，监事会制度建设初步成型。从目前运行情况来看，公司监事会在专职人员配备、日常检查的深度、专业化水平方面待加强，监事会作用待进一步发挥。

公司经营层设总经理1名、副总经理5名。公司经营层由董事会聘任。总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案。

总体看，公司的公司治理架构处于逐步完善过程中。

2. 内部控制

随着业务的快速发展，公司逐步调整组织架构，目前公司的组织架构图见附录二。公司担保业务条线包括业务发展一部、二部、三部、四部和北京分公司，各业务部门在相应权限内开展担保、委托贷款等业务。风险管理部承担业务及风险制度建设、业务风险管理及项目评

审、授权管理、法律事务、资产保全和处置等管理职能。资金财务部承担会计核算和财务分析、账户管理、资金划拨和收支结算、开展理财业务等职能。规划投资部负责起草并推动公司发展战略和经营计划、对分、子公司进行归口管理等职能。公司内控合规部负责内控合规制度建设、制度合规性及执行情况检查、内部审计等工作。

公司制定了一系列规章制度，涵盖行政、财务、担保业务、风险管理、法律审计、人力资源等方面。随着业务种类的丰富和规模的扩大，公司着手进一步完善内控制度，如规范业务操作流程、明确岗位职能分工、强化绩效考核体系等，以保障业务稳健发展。公司内控合规部围绕公司发展战略及年度经营工作计划积极开展内控合规工作，在业务合规检查、内部审计、制度流程建设等方面取得较好成效。近年来，公司内控合规部注重强化检查结果的整改落实，内控制度的执行力得到增强。

公司对参(控)股的两家小额贷款公司行使资产收益权、重大经营决策权，并通过委派高级管理层及专业风险管理人员的方式参与经营，把控经营风险。

总体看，公司目前的内控管理水平与业务发展基本适应。随着担保业务种类的丰富，公司仍需进一步加强人才队伍建设、内控精细化管理水平。

3. 发展战略

经过近几年的实践，公司积累了较为丰富的担保业务运营及风险管理的经验，逐步形成了一定的市场影响力。结合自身定位及宏观经济发展状况，公司制定了 2013~2015 三年发展规划。公司将本着“立足重庆、面向全国，服务内陆开放型经济发展、城乡统筹和中小企业发展”的定位，围绕担保主业进行多元化发展；在力争做优做强主业的同时，深化业务创新，逐步形成专业化的业务板块，实现成为全国一流金融服务集团的目标。

未来，公司担保业务将重点发展资本市场直接融资担保业务以及履约担保、诉讼保全等非融资担保业务，丰富产品体系；投资业务将依靠金融机构合作渠道并以投资理财业务为基础，同时兼顾战略性投资；小贷公司业务仍将重点以产业集团供应链及其相关客户群为主，为中小企业提供优质融资服务。公司设定了组织架构构建目标，在对内部组织架构进行专业化建设的同时，分步骤实施异地机构布局。公司还制定了资本补充、人才队伍建设、风险控制等方面的发展目标及策略。

总体看，公司目标清晰，坚持以担保为主业，发展策略总体稳健。

四、担保业务经营分析

1、担保业务发展情况

公司由渝富资产与中国进出口银行于 2009 年共同出资组建。公司股东均为实力强大的国有独资企业，渝富资产是重庆市国有资产管理委员会直属的融资平台公司，中国进出口银行是国务院直属的政策性银行。公司在资本补充和经营管理等方面得到了股东的大力支持。公司初始注册资本 10.00 亿元，2010 年 8 月公司股东实施等比例增资，注册资本增至 20.00 亿元，资本实力及抵御风险能力明显增强。中国进出口银行在全国范围内的分支机构及客户、渠道等多方位的资源优势对公司业务发展形成有力支撑。渝富资产有能力和意愿给予公司流动性及资本补充支持。

自成立后，公司坚持以担保为主业，逐步构建起较为完善的风险控制体系，为业务的快速发展起到了有效的风险屏障作用。近年来，公司传统间接融资担保业务发展呈现一定波动性，新型直接融资担保业务增长显著，同时完成了对产融小贷模式的创新，盈利能力逐步增强。截至 2013 年末，公司累计为 270 户企业提供担保服务，累计担保额 333.46 亿元。

公司目前开展的担保业务以融资担保为

主，并有少量的非融资担保业务(见表 3)。公司融资担保业务涵盖了间接融资担保和直接融资担保。

公司间接融资担保业务 2011-2013 年总体呈波动趋势，产品以项目融资和流动资金贷款担保为主，2013 年末两项业务余额合计占比 91.46%，其余为少量综合授信担保业务。2013 年，公司间接融资担保业务呈现一定程度波动，当年新增担保户数和当年担保发生额相比 2012 年分别下降 45.45%和 32.81%；公司流动资金贷款担保当年发生额较 2012 年下降 6.86%；项目融资担保当年发生额较 2012 年下降 60.81%，这主要是由于 2013 年宏观经济下行压力较大和宏观经济结构性调整，给担保行业带来一定挑战；同时国家对政府性债务的清理和重庆五大功能区的调整变化对融资平台类的担保业务影响较大。从期末担保余额来看，2013 年末公司间接融资担保业务余额 891777 万元，较 2012 年下降 9.78%，其中项目融资担保业务余额占比 60.95%。公司有较大比重的间接融资担保业务依托于股东中国进出口银行开展。截至 2013 年末，公司与中国进出口银行合作的间接融资担保业务余额占公司间接融资担保余额的 54.03%。此外，公司与 20 家银行建立了合作关系，涉及国有控股银行、全国性股份制银行及城市商业银行，合作银行范围较广。

表 3 公司担保业务统计数据 单位：万元/户

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
当年新增担保户数	53	74	45
间接融资担保	24	44	42
直接融资担保	28	28	2
非融资担保	1	2	1
当年担保发生额	1075310	890863	589707
间接融资担保	393210	585218	569937
直接融资担保	652500	295645	12300
非融资担保	29600	10000	7470
期末在保户数	153	137	100
间接融资担保	89	100	91
直接融资担保	59	32	6
非融资担保	5	5	3
期末担保余额	1794388	1352160	1000147

间接融资担保	891777	988396	877363
直接融资担保	847886	332245	69800
非融资担保	54725	31518	52984

公司近年来逐步探索推进资本市场金融产品融资担保业务，加大了渠道开发力度，积极与券商、投资机构进行合作，有效推动了直接融资担保业务的快速发展。2011~2013 年，公司直接融资担保当年发生额分别为 12300 万元、295645 万元和 652500 万元，规模呈现迅速上升。截至 2013 年末，公司直接融资担保余额 847886 万元，较 2012 年增长 155.20%，占期末总担保余额的 47.25%，公司担保业务结构日趋多样化。截至 2013 年末，公司直接融资担保业务主要由信托担保和企业债券担保构成，分别占直接融资担保余额的 55.36%和 19.17%，其余为向公司债券、中小企业私募债券、在重庆金融资产交易所发行的短期小贷资产收益凭证等提供的担保业务。公司所担保的信托项目主要是位于重庆及周边县市的公司所发行的信托产品，便于深入考察和了解，因此对其有较强的风险识别能力；公司所担保的企业债券的发行主体评级在 AA-至 AA 之间，风险较低。

公司非融资担保业务品种主要是诉讼保全担保、履约担保等业务。目前公司非融资担保业务规模较小，对收入的贡献度不大。

总体看，公司担保业务规模快速增长，直接融资担保业务的快速发展对公司担保业务增长及结构优化起到支撑作用。

2、控股子公司业务发展情况

公司控股子公司信联小贷成立于 2011 年 9 月，注册资本 1 亿元。公司持有信联小贷 51%的股权，其余 49%的股权由中国四联仪器仪表集团有限公司(以下简称“四联集团”)持有。四联集团成立于 1987 年，是一家经营规模大、产品门类齐全、系统集成能力强的综合性高科技企业，也是重庆市国资委重点企业集团。四联集团主要经营工业自动化仪器仪表、蓝宝石及 LED、汽车零部件及特种装备、半导体及微电

子、城市轨道交通自动化等。

信联小贷的主要业务品种包括自有资金贷款、票据贴现和委托贷款。信联小贷主要为四联集团产业链条上的中小企业客户提供小额贷款服务，并向其上下游延伸。这种运作模式有助于信联小贷掌握客户的财务信息，此外信联小贷发放的贷款业务大多采用房地产抵押和客户在四联集团的应收账款质押等担保措施，业务风险可控。信联小贷每半年进行一次信贷资产五级分类，并相应计提贷款损失准备。

2011-2013 年，信联小贷资产规模和业务收入持续上升，截至 2013 年末，信联小贷贷款余额 11379.41 万元、委托贷款余额 6800 万元。2013 年实现营业收入 1981.97 万元，其中贷款利息收入 1730.30 万元，委托贷款手续费收入 231.25 万元，实现净利润 1364.83 万元。截至 2013 年末，信联小贷公司未产生不良资产，信贷质量良好。

总体看，公司控股子公司经营状况良好，贷款行业集中度较高，但总体风险可控。

五、风险管理分析

公司重视风险管理流程和制度建设，在组建之初便建立了业务发展与风险控制平行作业的操作模式。近年来，公司通过对相关制度和流程的不断梳理和修订，逐步完善风险管理体系，有效确保了业务的稳健发展。

1. 担保业务风险管理

(1) 间接融资担保业务风险管理

● 项目受理及项目调查

公司担保业务受理的流程为：客户向公司提出授信申请并提交所需资料，公司业务部门及风险管理部对项目进行初步判断；业务部门根据业务种类和客户类型，指派相应客户经理进行预评后，提交业务部门负责人；业务部门负责人同意受理的项目，将项目资料提交至风险管理部，风险管理部负责人确定是否实行平

行作业，实行平行作业的项目将由风险管理部委派风险经理与业务部门共同进行项目推进。业务部门或风险管理部认为暂不适合受理的项目，将及时终止流程。

公司重视对项目的现场调查工作，项目调查强调实行平行作业制度，并根据需要决定是否由高级管理层相关人员亲自进场调查；风险经理不参与现场调查的项目，业务部门指派双人(A、B 角)进行现场调查。客户经理和风险经理根据各自岗位职责对项目资料进行分析，分别出具《授信项目调查报告》和《授信项目风险审核报告》，提交相关部门负责人。

● 项目审核及评审

风险经理在完成现场调查并收到业务部门提交的相关资料后，对项目进行初审，撰写项目风险审核报告并提交风险管理部负责人；风险管理部负责人审核通过后报分管风险管理部副总经理审核后，由总经理就是否提交项目评审会给出审批意见。

公司风险控制委员会通过召开项目评审会的方式对提交上会项目进行评审。所有新项目均需进入评审会进行评审，分公司不具备项目审批权限。参加项目评审会的人员包括风险控制委员会评委、风险控制委员会秘书、分管业务副总经理、业务部门负责人、客户经理和风险经理。风险控制委员会主任对评审通过的项目可行使一票否决权，否决的项目可申请进行复议。

● 保后、代偿及追偿处置管理

客户经理对新项目按季进行首次授信后的现场检查，随后现场检查至少每半年进行一次。客户经理现场检查后完成《项目授信后检查报告》，报业务部门负责人审核后上报分管业务副总经理审批。

公司高级管理层视需求召开风险处置会议，研究在保项目的预警、代偿、追偿、保全等事宜。公司设定了详细的风险预警情形。对出现风险预警信号的项目，业务部门加强项目的调查跟踪，并及时拟定风险化解、处置和资

产保全方案。对贷款银行要求代偿的项目，公司业务部门进行初步审查，审查结果经业务部门负责人审核后提交风险管理部进行复核，复核后分别报送公司分管业务和风险的公司领导，并提交风险处置会议审批。公司制定了多种追偿方式。

2013 年，公司开展了授信后管理专项检查，并对第二还款来源进行压力测试；发布并实施了涵盖业务操作及风险识别等 15 项制度，加强风险的预警、监测和处置，以完善保后管理。

● 反担保管理

公司制定了反担保管理办法。公司通常采用组合反担保方案，以提高违约成本和控制担保风险。公司对保证、抵押及质押担保方式提出了明确要求，界定了合格抵质押物的范围，并就抵质押流程、价值认定等方面进行了规定。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、动产质押、权利质押、个人信用保证、第三方信用保证、退税款质押、有价证券质押、应收账款质押、存货质押、保证金质押等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

(2) 直接融资担保业务风险管理

公司制定了资本市场授信业务操作指引(暂行)，明确了企业债、公司债、中期票据、短期融资券等直接融资产品担保业务的准入条件，将目标客户定位于主体评级为 AA⁻(短期融资券发行主体为 A+)的企业，制定了相应的参考定价，同时规范了业务流程。鉴于直接融资产品具有种类较多和创新速度快等特点，公司直接融资担保业务处于探索过程中，仍需进一步加强专业人员配备及业务风险控制。

(3) 非融资担保业务风险管理

目前公司非融资担保业务以履约担保和诉讼担保为主，担保规模小，涉及的风险不大。公司就诉讼保全业务制定了《诉讼保全担保业务风险指引(暂行)》及《诉讼保全担保业务管理办法(暂行)》，为公司诉讼保全业务的管理

和风险控制提供了制度依据。

总体看，公司目前的风险管理体系与业务发展基本适应。随着担保业务种类的丰富及规模的扩大，公司风险管理的精细化程度待提高。

2. 担保业务组合风险分析

(1) 公司担保业务组合分析

截至 2013 年末，公司期末在保 153 户，担保余额 1794388 万元。其中，融资担保余额占比为 96.95%，非融资担保余额占比为 3.05%。

● 融资担保业务

融资担保业务是公司最主要的担保业务类型。公司融资担保业务分布前三大行业依次为房地产业、建筑业和制造业。2013 年末，该三大行业融资担保余额合计约占公司融资担保余额的 77%，近三年来行业分布变化不大。公司融资担保业务第一大行业为房地产业，2013 年末房地产融资担保余额约占 31%，公司房地产业和建筑业融资担保业务包括政府融资类平台担保业务。公司制定了《房地产及相关行业授信业务风险指引(暂行)》，对房地产开发、市政基础设施建设、土地储备、园区开发、建筑施工等细分领域担保业务做了明确规定，并根据其不同特点制定了相应的风险防范措施，严控房地产行业业务风险的发生。公司重点支持抵押足值及抵质押物易于变现的企业，重点关注房地产相关担保客户的现金流状况和盈利能力的变化。然而，较高的行业集中度加大了公司的信用风险管理压力。

由于直接融资担保项目数量不断增加、担保期限均为中长期且单笔担保金额较大，公司中长期担保余额明显增长。截至 2013 年末，担保期限在 1 年内、1~2 年及 2 年以上的在保项目余额占融资担保余额的比重分别为 13.78%、35.23%和 50.99%。

公司融资担保业务主要集中在重庆地区。截至 2013 年末，重庆地区融资担保余额约占融资担保余额的 80%。其中，重庆市各区县融资平台担保项目较多，项目主要针对园区建设开

发公司，存在一定的集中风险和政策风险。公司计划未来几年在多个城市设立分公司或工作组，担保业务地区集中风险有望得到分散。

公司存在一定的客户授信(融资性担保及委托贷款)集中风险。截至 2013 年末，公司对 5 家客户的融资担保额度超过公司净资产的 10%，前五大客户担保项目均为债券担保。公司单一最大客户授信余额为 60000 万元，相当于公司净资产的 22.89%；前五大客户授信额度合计 225300 万元，相当于公司净资产的 85.97%，集中度较 2012 年末有所上升。

公司融资担保业务中间接融资担保业务占比有所下降，截至 2013 年末，公司间接融资担保余额占融资担保余额的 49.70%。从客户类型看，公司间接融资担保业务的客户以民营企业 and 政府融资平台企业为主，2013 年末该两类客户担保余额分别为 522050 万元和 336000 万元，占间接融资担保余额的比例分别为 56.69% 和 36.49%。公司前五大间接融资担保客户均为政府融资平台企业。公司制定了政府融资平台类业务的准入条件，对企业的出资情况、治理架构、内部控制、风险管理、资金运用等情况作了严格规定，并制定了较为有效的反担保措施，这有助于降低政府融资平台业务风险。

近年来，公司直接融资担保业务快速发展。2013 年末，直接融资担保余额 847886 万元。其中，信托担保是最主要的业务类型，信托担保余额占比为 55.36%，其余为企业债券、公司债券、私募债券、小贷资产收益权凭证、委托贷款等担保业务。信托担保项目共计 33 笔，主体多为重庆市各区县内的城投企业，期限为 3 年以内；单笔最大担保余额 20000 万元，相当于净资产的 7.63%。公司对信托担保业务要求提供足值的抵质押物，起到了有效的风险缓释作用。企业债券担保业务合计 4 笔，担保余额合计 162500 万元，期限均为 7 年；公司债券 1 笔，金额为 17000 万元，期限为 3 年；私募债 3 笔，金额合计为 37000 万元，期限为 2~3 年；委托贷款担保 3 笔，金额合计为 30000 万元，

期限均在一年以内；小贷资产收益权凭证业务合计 8 笔，在保余额合计 44000 万元，期限为 12~15 个月，该业务未涉及公司参(控)股的小贷公司。

● 非融资担保业务

截至 2013 年末，公司非融资担保余额为 54725 万元，包括履约保函担保 35625 万元和诉讼保全担保 19100 万元。非融资担保业务规模较小，对公司整体风险影响有限。

(2)担保资产质量

公司自 2012 年来开始发生担保代偿。截至 2013 年末，公司共发生 3 笔代偿，合计代偿 12568 万元，累计担保代偿率为 0.82%，较 2012 年末有所下降；当年担保代偿率为 0.48%。公司针对代偿的担保业务通过债权转让、诉讼等措施进行追偿，代偿款的回收取得一定成效。截至 2013 年末，公司应收代偿款余额 1462 万元，较上年末的 8918 万元大幅减少，代偿回收率为 46.85%。

表 4 公司在保业务风险分类情况 单位：%

分类	2013 年末	2012 年末	2011 年末
正常	98.15	94.54	88.83
关注	1.44	4.76	11.17
次级	0.41	0.52	0.00
可疑	0.00	0.18	0.00
损失	0.00	0.00	0.00
合计	100.00	100.00	100.00
不良担保率	0.41	0.70	0.00
当年担保代偿率	0.48	1.77	-
累计担保代偿率	0.82	1.05	-
代偿回收率	46.85	6.79	-
拨备覆盖率	1027.11	674.66	-

注：①统计数据不包含公司委托贷款项目及控股子公司数据；

②该表的风险分类基于公司初步统计的业务数据，与核定的担保余额存在少许差异。

公司在借鉴银行信贷资产五级分类的基础上制定了授信业务五级分类管理办法，定期对授信资产进行风险分类。截至 2013 年末，公司不良担保率为 0.41%，累计提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金合计 75050.08 万元，占担保余额的 4.18%，不良担保拨备覆盖率为

1027.11%，拨备充足。

六、财务分析

公司提供了 2011~2013 年财务报表，2011 年起公司将信联小贷纳入了合并范围。公司 2011~2012 年财务报表经重庆康华会计师事务所审计，2013 年财务报表经大信会计师事务所审计，出具的审计意见均为标准无保留。

1. 财务概况

截至 2013 年末，公司资产总额 369267.97 万元，所有者权益 262075.14 万元。2013 年，公司实现营业总收入 62167.54 万元，其中担保业务收入 42957.72 万元；实现投资收益 6618.65 万元；全年净利润 28859.93 万元。

截至 2013 年末，母公司资产总额 362673.36 万元，所有者权益 255646.58 万元。2013 年，母公司实现总收入营业收入 60183.89 万元，其中担保业务收入 42957.72 万元；实现投资收益 7077.65 万元；全年净利润 27978.90 万元。

2. 资本结构

母公司的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存、存入担保保证金、计提的担保业务准备金等，另有少量的预收账款、政府给予的专项资金。

得益于近年来业务的快速发展，尽管公司对股东的分红比例较大，盈利水平的快速提升仍使得内部利润留存对资本的补充作用明显，母公司所有者权益由 2011 年末的 209545.89 万

元增至 2013 年末的 255646.58 万元。

随着业务的发展，公司负债规模增幅明显，2011~2013 年负债规模年均复合增长 45.03%。截至 2013 年末，公司负债总额 107192.83 万元，资产负债率为 29.51%，较之前年度有所提高。公司负债主要由存入担保保证金、担保赔偿准备和未到期责任准备构成。2013 年末，公司负债中以上三项占比分别为 16.00%、49.98%、20.04%。2013 年，公司按照当年保费收入的 50% 提取未到期责任准备金，同时冲回以前年度原计提的责任准备；根据财政部《融资性担保公司管理暂行办法》的规定计提担保赔偿准备金，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额的 10%，实行差额提取。截至 2013 年末，公司计提的该两项准备金合计 75050.08 万元，占担保余额的 4.18%，拨备水平较高。

总体看，得益于近年来盈利水平的快速提升，公司整体担保实力较强且拨备水平高，对业务的发展形成有力支撑。

3. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额年均复合增长 17.74%，增长较快。截至 2013 年末，公司资产总额为 369267.97 万元。公司资产主要由货币资金、存出保证金、发放贷款及垫款、委托贷款和投资资产构成(见表 5)。

表5 公司资产构成情况

单位：万元%

项 目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	191705.61	51.92	142853.97	44.89	103463.56	38.84
存出保证金	45888.45	12.43	46342.49	14.56	49848.22	18.71
投资资产	100139.51	27.12	99441.60	31.25	95191.00	35.74
其中：委托贷款	44550.00	12.06	26641.00	8.37	50191.00	18.85
发放贷款及垫款	11379.41	3.08	10718.49	3.37	13077.05	4.91
其他类资产	20154.99	5.46	18861.59	5.93	4792.07	1.80
合 计	369267.97	100.00	318218.14	100.00	266371.90	100.00

货币资产占公司资产总额的比重逐年提高，2013 年末达到 50%以上，充足的货币资金为保持流动性提供了保障。随着间接融资担保业务规模的减少，同时为减少资金占用，公司侧重于与保证金收取比例较低的银行展开业务合作，近年来公司存出保证金规模逐年减少。2013 年，公司投资资产规模稳中有升，投资资产占比降至 27.12%。公司投资资产以委托贷款和持有至到期投资为主，另有少部分长期股权投资。2013 年末，公司发放的委托贷款余额为 44550.00 万元，较 2012 年末大幅增加。委托贷款客户主要为公司的担保客户，主要集中在政府融资类平台，期限均在一年内。公司对此计提了 450.00 万元的减值准备。截至 2013 年末，公司持有至到期投资余额 49992.04 万元，投资品种包括小贷资产收益权、商业银行发行的中长期理财产品以及证券公司的定向理财产品。公司购买的小贷资产收益权合计 25763 万元，单一产品投资规模在 2000 万元~5000 万元之间，期限均在一年内；公司购买的平台公司发行产品合计 20000 万元；证券公司发行定向理财产品合计 3000 万元，该两项投资产品期限均在 2 年以内。公司单笔投资金额较大，根据期限不同，各项投资资产收益率位于中高水平。公司投资产品除一般的银行保本理财外，均为公司担保产品，实际用款人经业务、风险人员进行尽职调查，并经风险控制委员会审批后出具担保函，担保流程与其他项目一致。但由于投资产品单笔金额较大，期限较长，具有一定的信用风险。公司长期股权投资余额为 5597.47 万元，主要为投资控股和参股国有小贷公司的股权。

公司发放的贷款及垫款主要来自其控股子公司信联小贷。截至 2013 年末，公司发放的贷款及垫款余额为 11379.41 万元，较 2012 年末有所增长。信联小贷相应计提了 109.00 万元贷款减值准备。该部分信贷资产多采用房地产抵

押和客户在四联集团的应付账款质押的担保方式，无不良贷款，贷款质量良好。

公司其他类资产包括固定资产、预付款项、应收利息以及其他应收款等，其中其他应收款主要为 2012 年发生的担保代偿款。截至 2013 年末，应收代偿款余额 1462.11 万元，占资产总额的 0.40%，较 2012 年末明显下降，主要由于公司积极采债权转让、诉讼等措施进行追偿，并启动财产保全措施，代偿款回收工作进展顺利。

总体看，公司资产规模较快增长，虽有部分代偿发生，但代偿回收及时，目前资产质量处于良好水平。公司资产中有相当规模的投资资产，这给公司的信用风险管理及资产质量带来一定压力。

4. 盈利能力

公司营业总收入主要来自担保费收入、利息收入以及其他业务收入。随着担保业务规模的扩大，公司营业总收入呈快速增长态势，2011~2013 年，营业总收入年均复合增长率为 87.39%。2013 年，公司实现营业总收入 62167.54 万元，其中担保费收入、利息收入分别占 69.10%和 27.83%。

近年来，得益于公司加快资金操作频率、合理议价、配置多元化理财产品的策略，投资收益逐年增长，对收入的贡献度逐年提高。2013 年公司实现投资收益 6618.65 万元。

2011~2013 年，公司营业外收入中收到的政策补助分别为 2909.93 万元、1291.11 万元、1801.27 万元，对公司盈利形成正面影响。

表 6 公司盈利指标

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业总收入(万元)	62167.54	49347.61	32698.93
担保费收入(万元)	42957.72	32776.02	22772.77
咨询收入(万元)	1675.54	2717.23	774.95
利息收入(万元)	17303.02	13533.15	9151.21

营业总成本(万元)	36717.49	34642.82	26455.75
提取未到期责任准备(万元)	5090.85	10117.56	9807.37
提取担保赔偿准备(万元)	18485.03	16320.29	11118.28
管理费用(万元)	5827.79	5758.94	3679.89
投资收益(万元)	6618.65	4309.04	1263.59
净利润(万元)	28859.93	15395.07	8726.69
费用收入比(%)	9.37	10.74	10.84
平均资产收益率(%)	8.40	5.27	3.53
平均净资产收益率(%)	11.90	7.04	4.18

随着业务的增长,公司营业成本持续上升,主要是由于提取的担保赔偿准备金的较快增长所致。2013年,公司提取未到期责任准备金明显下降,主要由于公司自2013年起按当年担保费收入的50%提取未到期责任准备,同时冲回以前的年度原计提的责任准备,导致提取的未到期责任准备金大幅减少。2013年公司营业收入的快速增长使得公司费用收入比呈下降趋势(见表6)。近年来,公司盈利水平快速提升,收益率指标逐年提高,盈利能力逐步显现。

5. 资本充足率及代偿能力

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

近年来公司净资产稳步增长,但融资担保业务的快速发展使得公司融资担保放大倍数逐年提高,2013年末为6.80倍,融资担保业务仍有一定的发展空间。根据公司(母公司口径)近年末的资产状况,估算出净资产(见表7)。净资产的持续增长主要得益于较大的准备金计提力度;净资产比率呈逐年上升趋势,2013年末为104.36%。

表7 公司资本充足性指标

项 目	2013年末	2012年末	2011年末
-----	--------	--------	--------

期末担保余额(万元)	1794388	1352160	1000147
融资性担保余额(万元)	1739663	1320641	947163
净资产(万元)	255646.58	217055.44	209515.89
净资本(万元)	266787.70	220346.30	201095.62
融资性担保放大倍数(倍)	6.80	6.08	4.52
净资产比率(%)	104.36	101.52	95.98
资本覆盖率(%)	152.11	184.51	233.29

注:以上指标为母公司口径。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素,对担保业务风险进行综合评估,估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值,并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。公司担保规模的扩大带动担保业务组合风险值明显上升。经联合资信估算,2013年末公司资本覆盖率为152.11%,近三年呈下降趋势,但仍处于较充足水平。鉴于公司处于快速成长期,随着发展战略的逐步推进,公司直接融资担保业务规模的快速增长将使担保倍数上升较快,公司未来将面临资本补充压力。

七、股东支持

公司大股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司是重庆市政府独资成立的综合性资产经营管理公司,注册资本100亿元。目前渝富资产拥有控股和参股企业40余家。渝富资产经营范围包括资产收购、资产处置、土地储备、土地整治及相关产业投资、投资咨询、财务顾问、企业重组兼并顾问及代理、企业和资产托管等。渝富资产“十二五”期间的发展目标是成为具备国际影响力的金融控股集团。

截至2013年末,渝富资产的资产总额(合并口径,下同)1214.29亿元;负债总额754.87亿元;股东权益合计459.42亿元。2013年度,渝富资产实现营业总收入123.16亿元,净利润28.42亿元。

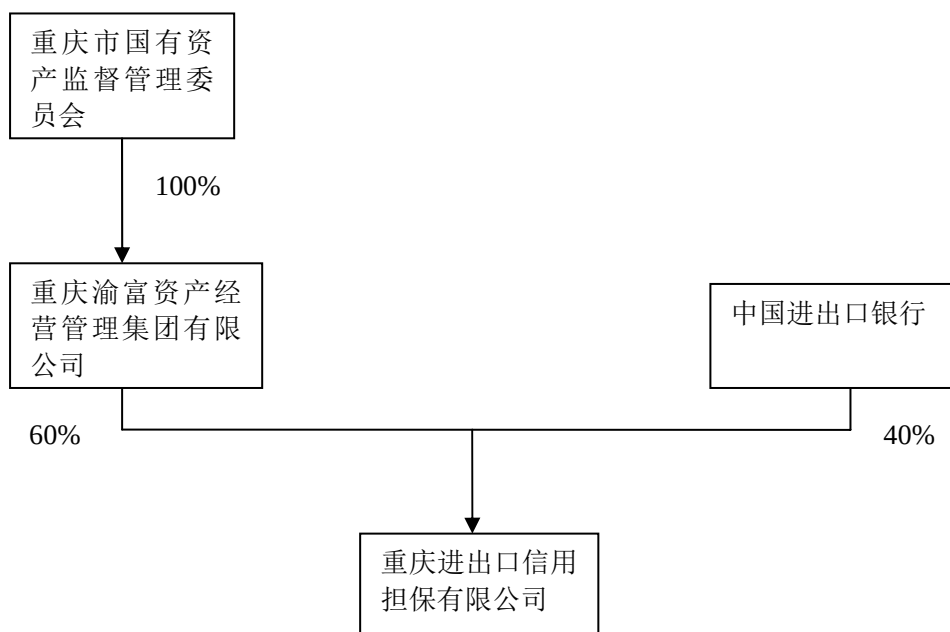
渝富资产有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予公司有力支持。股东实力及对公

司的支持在一定程度上提升了公司的担保能力和信用水平。

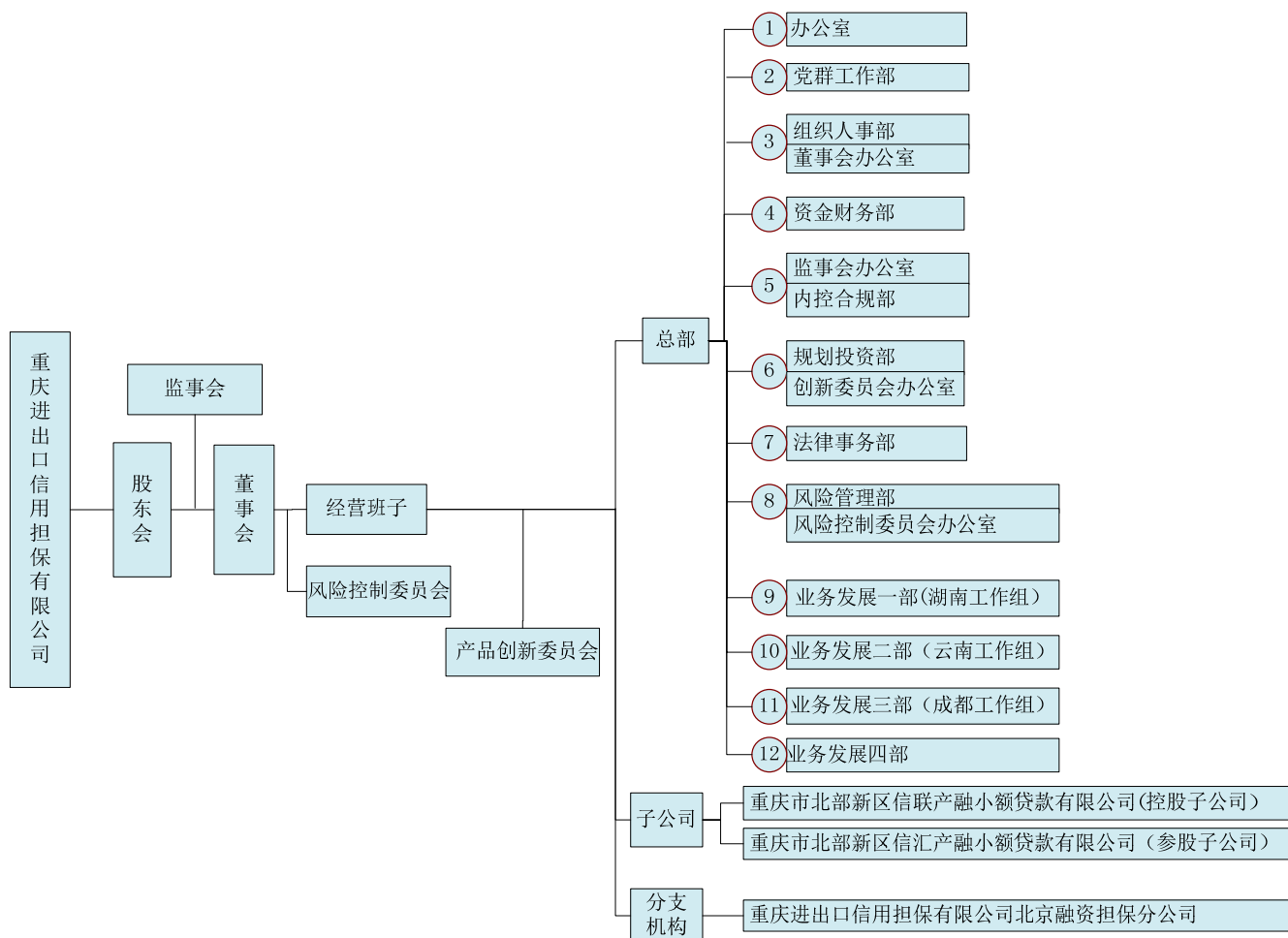
八、评级展望

公司初步搭建了现代公司治理架构，内控和风险管理体系逐步完善，担保业务规模快速增长，盈利水平较快提升，市场影响力初步形成。公司未来将进一步丰富业务品种，扩大业务规模，逐步向集团化经营发展；公司同时也将面临资本消耗、内部控制及风险管理压力加大等问题。公司控股股东有实力且有意愿在业务发展、资本补充及流动性等方面给予支持。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 合并资产负债表

编制单位：重庆进出口信用担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
流动资产：			
货币资金	191705.61	142853.97	103463.56
预付款项	9.17	2452.07	2431.86
应收保费	0.00	726.24	
应收利息	305.13	731.35	764.07
其他应收款	5405.45	9060.42	67.39
其他流动资产	91900.56	72983.49	100039.22
流动资产合计	289325.92	228807.53	206766.11
非流动资产：			
发放贷款及垫款	11379.41	10718.49	13077.05
可供出售金融资产			
持有至到期投资	49992.04	62482.92	45000.00
长期股权投资	5597.47	10317.69	
投资性房地产			
固定资产净额	6750.80	761.94	842.26
在建工程	12.00	165.59	99.58
无形资产	98.14	40.00	
递延所得税资产	6112.19	4923.99	586.90
非流动资产合计	79942.06	89410.61	59605.79
资产合计	369267.97	318218.14	266371.90

附录四 合并资产负债表（续）

编制单位：重庆进出口信用担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
流动负债：			
预收款项	4757.17	2012.21	1846.89
应付职工薪酬	1905.92	1112.99	598.88
其中：应付工资		1025.09	522.93
应付福利费			0.89
应交税费	6106.59	7040.78	2242.38
其中：应交税金		6958.21	
其他应付款	1730.23	120.15	1061.70
保险合同准备金	75050.08	64092.86	37655.02
其他流动负债	17147.00	20320.00	7969.50
流动负债合计	106697.00	94698.99	51374.38
非流动负债：			
长期应付款			35.22
其他非流动负债	495.83	500.00	500.00
非流动负债合计	495.83	500.00	535.22
负债合计	107192.83	95198.99	51909.60
所有者权益：			
实收资本	200000.00	200000.00	200000.00
资本公积			
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	6439.66	2640.95	1152.71
一般风险准备	6680.80	1332.01	330.98
未分配利润	43305.69	13624.97	8070.57
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	256426.15	217597.92	209554.26
少数股东权益	5649.00	5421.23	4908.04
所有者权益合计	262075.14	223019.15	214462.30
负债和所有者权益总计	369267.97	318218.14	266371.90

附录五 合并利润表

编制单位：重庆进出口信用担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业总收入	62167.54	49347.61	32698.93
其中：营业收入	44633.27	35493.26	23547.72
其中：主营业务收入	42957.72	32776.02	22772.77
其他业务收入	1675.54	2717.23	774.95
利息收入	17303.02	13533.15	9151.21
已赚保费	0.00		
手续费及佣金收入	231.25	321.20	
二、营业总成本	36717.49	34642.82	26455.75
其中：营业成本			
其中：主营业务成本			
其他业务成本			
利息支出	0.00	47.75	25.22
手续费及佣金支出	21.43	10.71	2.98
提取保险合同准备金净额	23575.88	26437.85	20925.65
营业税金及附加	3324.28	2777.10	1642.48
销售费用			
管理费用	5827.79	5758.94	3679.89
财务费用			
资产减值损失	3968.10	-389.53	179.53
加：公允价值变动收益	0.00		
投资收益	6618.65	4309.04	1263.59
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	527.96		
三、营业利润	32068.70	19013.83	7506.77
加：营业外收入	1829.07	1292.24	2914.36
减：营业外支出	24.80	92.10	20.07
四、利润总额	33872.97	20213.97	10401.06
减：所得税费用	5013.04	4818.91	1674.37
五、净利润	28859.93	15395.07	8726.69
归属于母公司股东的净利润	28191.16		
少数股东收益	668.77		
六、每股收益			
（一）基本每股收益(元/股)			
（二）稀释每股收益(元/股)			
七、其他综合收益	61.00		
八、综合收益总额	28920.93		
归属于母公司股东的综合收益总额	28252.16		
归属于少数股东的综合收益总额	668.77		

附录六 合并现金流量表

编制单位：重庆进出口信用担保有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
收到原保险合同保费取得的现金	43796.96	32999.52	23695.33
收取利息、手续费及佣金的现金	19450.52	1544.72	70.19
收到其他与经营活动有关的现金	188427.96	252345.73	136100.25
经营活动现金流入小计	251675.45	286889.96	159865.77
客户贷款及垫款净增加额	674.92	20164.06	13252.77
支付原保险合同赔付款项的现金	3000.00	9564.74	
支付利息、手续费及佣金的现金	21.43	8.90	2.98
支付给职工以及为职工支付的现金	2432.88	1967.36	1360.46
支付的各项税费	8998.90	6266.52	1939.24
支付其他与经营活动有关的现金	206438.15	180283.78	141768.43
经营活动现金流出小计	221566.28	218255.36	158323.88
经营活动产生的现金流量净额	30109.17	68634.60	1541.90
二、投资活动产生的现金流量：	0.00		
收回投资收到的现金	512133.09	589223.40	203400.00
取得投资收益收到的现金	5740.13	4160.10	1430.51
收到其他与投资活动有关的现金	58.30	1.00	
投资活动现金流入小计	517931.52	593384.50	204830.51
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2361.81	186.14	792.33
投资支付的现金	496386.24	611418.52	202395.06
取得子公司支付的现金净额	0.00		5100.00
投资活动现金流出小计	498748.05	611604.66	208287.39
投资活动产生的现金流量净额	19183.47	-18220.16	-3456.88
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金			10000.00
取得借款所收到的现金			4000.00
筹资活动现金流入小计	0.00		14000.00
偿还债务所支付的现金		4000.00	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	441.00	7024.03	2047.83
支付其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计	441.00	11024.03	2047.83
筹资活动产生的现金流量净额	-441.00	-11024.03	11952.17
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	48851.64	39390.41	10037.19
加：期初现金及现金等价物余额	142853.97	103463.56	93426.37
六、期末现金及现金等价物余额	191705.61	142853.97	103463.56

附录七 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
客户集中度	在保责任余额/净资产
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
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)
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
费用收入比	业务及管理费/营业收入
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
当年担保代偿率	当年担保代偿额/当年解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保余额/净资产
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险值

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。

附录八 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。

联合资信评估有限公司关于 重庆进出口信用担保有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)与重庆进出口信用担保有限公司签署的协议,主体长期信用评级结果的有效期为一年(有效期为 2014 年 7 月 日至 2015 年 7 月日)。

重庆进出口信用担保有限公司应向联合资信提供跟踪评级所要求的资料。在有效期内,重庆进出口信用担保有限公司若出现以下两种情形:(1)实际业务经营情况与其预测数据有较大偏离;(2)发生重大变化,或发生可能对公司信用状况产生较大影响的突发事件,重庆进出口信用担保有限公司应在 10 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料,并说明该事项对公司业务发展或财务状况可能产生的影响。

在有效期内,联合资信将根据实际情况,对重庆进出口信用担保有限公司进行定期或不定期跟踪评级,并随时据实进行信用等级调整并予公布。如重庆进出口信用担保有限公司不能及时向联合资信提供有关跟踪评级资料,联合资信将根据情况调整或撤销其信用等级并予以公布。

联合资信将指派一个联系人及时与重庆进出口信用担保有限公司联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

