信用等级公告

联合[2018] 1198 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将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由 AA^-下调至 A^+，评级展望由负面调整为稳定；维持“15 海丰债/PR 海海业”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

二零一八年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

海丰县海业基础设施建设投资有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次发行人主体长期信用等级：A^+		评级展望：稳定
上次发行人主体长期信用等级：AA^-		评级展望：负面
本次担保方主体长期信用等级：AA^+		评级展望：稳定
上次担保方主体长期信用等级：AA^+		评级展望：稳定

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果	评级展望
15 海丰债/PR 海海业	4.80 亿元	2022/4/29	AA^+	AA^+	稳定

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	8.41	5.44	0.90
资产总额(亿元)	36.26	37.65	37.58
所有者权益(亿元)	25.15	25.42	25.52
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	6.65	6.57	5.96
全部债务(亿元)	6.65	6.57	5.96
营业收入(亿元)	2.51	2.89	4.13
利润总额 (亿元)	0.13	0.21	0.10
EBITDA(亿元)	0.60	0.72	0.59
经营性净现金流(亿元)	-0.13	-0.25	0.91
营业利润率(%)	13.49	12.72	10.35
净资产收益率(%)	0.52	0.81	0.39
资产负债率(%)	30.64	32.47	32.08
全部债务资本化比率(%)	20.90	20.55	18.94
流动比率(%)	790.54	607.89	465.42
经营现金流动负债比(%)	-2.93	-4.34	15.01
全部债务/EBITDA(倍)	11.10	9.13	10.04

分析师

兰 迪 朱 煜

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

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”）主要从事生猪屠宰业务，同时承担少量政府委托项目建设。跟踪期内，在财政补贴方面获得政府的持续性支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司基础设施建设业务规模小、代建业务仍未实现收入、未来该板块收入不确定性大、自身城建主体职能未得到较好体现、资产流动性弱等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

“15 海丰债/PR 海海业”由重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“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，经联合资信评定，重庆进出口主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，代偿能力强，对“15 海丰债/PR 海海业”的本息偿付提供了有力保障；此外“15 海丰债/PR 海海业”设置了提前还款安排，降低了公司资金集中支付压力。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA^-下调至 A^+，评级展望由负面调整为稳定；维持“15 海丰债/PR 海海业”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，生猪屠宰加工业务为公司提供了稳定的收入及现金流。
2. 重庆进出口为“15海丰债/PR海海业”本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高了公司存续债券偿付安全性；“15海丰债/PR海海业”设置了分期还款安排，降低了公司集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，海丰县经济总量偏低，公司外部发展环境一般。

2. 公司城市基础设施代建业务量小，跟踪期内仍未实现收入，业务不确定性大。公司目前尚未收到产业转移工业园土地出让金返还，未来收入实现不明确；跟踪期内公司新增土地出让收入主要为政府无偿收回土地形成，该业务收入无持续性。
3. 公司流动资产中存货占比高，且以待开发土地为主，资产流动性弱，整体资产质量一般。

声　明

一、本报告引用的资料主要由海丰县海业基础设施建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

海丰县海业基础设施建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为海丰县国有资产管理办公室（以下简称“海丰县国资办”）。截至2017年底，公司注册资本及实收资本均为6000万元，海丰县国资办为公司唯一出资人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年底，公司内设办公室、财务部、工程部及资产管理部4个职能部门；拥有3家全资子公司，分别为海丰县肉联食品有限公司（以下简称“肉联公司”）、海丰县梅陇食品有限公司（以下简称“梅陇公司”）和海丰县建海基础设施建设投资有限公司（以下简称“建海公司”）。

截至2017年底，公司资产总额37.58亿元，所有者权益25.52亿元；2017年，公司实现营业收入4.13亿元，利润总额0.10亿元。

公司注册地址：海丰县财政局内；法定代表人：陈维。

三、债券概况与募集资金使用情况

跟踪期内，“15海丰债/PR海海业”已按时足额支付债券本金及利息。

“15海丰债/PR海海业”募集资金6.00亿元，全部用于海丰县产业转移工业园建设项目。该募投项目计划总投资额13.06亿元，截至2017年底，已投资7.38亿元，其中使用募集资金3.44亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 海丰债/PR 海海业	6.00	4.80	2015/4/29	7 年

资料来源：联合资信整理

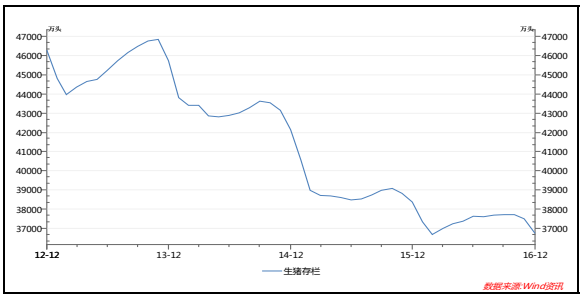
四、行业和区域经济分析

1. 生猪屠宰行业分析

长期以来，以散户养殖为主的养殖模式决定了中国养殖行业受猪肉价格波动影响，具有一定的周期性特征。2011 年生猪价格达到历史高点，养殖户大幅补栏，能繁母猪存栏量保持上升，至 2012 年底达到 5078 万头的高峰，生猪价格进入下行通道。2013 年前三季度，随着猪价的回调，生猪存栏量有所上升，能繁母猪存栏量呈缓慢下滑态势，但总体较为稳定，基本在 5000 万头左右徘徊，能繁母猪存栏量过高导致市场普遍预期猪肉供应将有所增加，生猪价格进一步下降。2014 年以来，全国能繁母猪存栏量进一步下降，且同比跌幅不断加深，2014 年 3 月跌破农业部 4800 万头的预警线，生猪价格步入上升通道，生猪养殖利润实现扭亏；2015 年 12 月能繁母猪存栏量为 3798 万头，同比下降 11.45%，生猪存栏量 38379 万头，同比下降 8.96%，养殖行业去产能化较为彻底。2016 年是生猪行业继续去产能以及猪价迎来周期高点的一年，中国能繁母猪存栏量继续下跌，截至 2016 年底为 3666 万头，同比降低 3.48%，生猪存栏量为 36733 万头，同比降低 4.29%，能繁母猪及生猪存栏量都处于极低水平。2016 年，受环保政策收紧影响，南方水网以及各省禁养、限养区内大量猪场被强制拆除，散养户大量退出，市场普遍预期 4 月份开始的新一轮猪肉价格强劲上涨态势可能持续。

图 1　2012～2016 年中国生猪存栏量

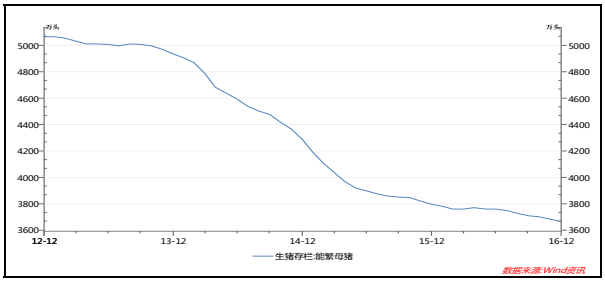
（单位：万头）



数据来源：wind 资讯

图 2　2012～2016 年中国能繁母猪存栏量

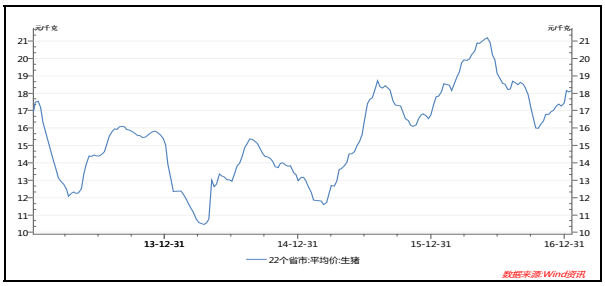
（单位：万头）



数据来源：wind 资讯

图3　2012～2016年全国22省市生猪平均价格

（单位：元/千克）



资料来源：wind 资讯

总体来看，目前全国生猪存栏量和能繁母猪存栏量依然处于低位，生猪价格快速反弹。

2.　城市基础设施行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。

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

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

3.　海丰县区域经济概况

跟踪期内，海丰县经济平稳发展，整体经济水平偏低，公司外部发展环境一般。

公司业务主要集中在海丰县范围内。2017 年，海丰县经济整体平稳发展，全县实现地区生产总值269.9亿元，同比增长8.3%。分产业看，第一产业增加值32.8亿元，增长4.6%；第二产业增加值118.7亿元，增长11.2%；第三产业增加值118.4亿元，增长6.5%。三次产业结构为12.1：44.0：43.9。2017年，全县规模以上工业总产值356.6亿元，同比增长18.9%。规模以上

工业增加值72.9亿元，同比增长13.8%。全年全县固定资产投资289.6亿元，同比增长20.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，海丰县国资办仍为公司实际控制人。

2. 外部支持

海丰县国资办作为公司实际控制人，2017年海丰县财政收入有所增加，但财政实力仍然弱；跟踪期内，当地政府持续给予公司财政补贴支持，但补贴金额较小。

公司受政府委托，承担海丰县内产业转移工业园的开发建设，海丰县的财政实力直接影响政府部门对公司承担项目的回款支付情况。

根据海丰县财政局提供的《海丰县2017年政府债务及综合财力表》，2017年，海丰县地方综合财力为50.40亿元，同比增长26.08%，主要系国有土地使用权出让收入的快速增长所致。从构成来看，海丰县综合财力中转移支付和税收返还收入占比最大（占60.95%），2017年实现收入30.72亿元，同比增长13.84%；海丰县一般预算收入在综合财力中占比15.25%，为7.69亿元，同比小幅增长4.78%，其中税收收入为5.97亿元，同比增长9.90%；国有土地使用权出让收入为10.07亿元，同比大幅增长158%，主要系当年土地出让大幅增长所致。国有土地出让收入易受土地行情及政策影响具有不稳定性。

截至 2017 年底，海丰县地方债务余额14.35 亿元，同比增长 25.88%，其中绝大部分为直接债务。2017 年海丰县政府债务率为28.48%，较上年基本保持稳定。总体看，海丰县地方政府债务率增长较快，但债务负担仍较轻。

2017 年，公司获得政府专项补贴 0.59 亿元，主要为市政建设专项补贴。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况尚可；不存在已结清和未结清的不良信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（G1044152100017100T），截至2018年5月8日，公司不存在已结清和未结清的不良信贷记录。已结清信贷信息记录中有2笔关注类贷款，为公司2007年就广东省S242河汕线公平至城东段改建工程项目向国家开发银行贷款3000万元，贷款期限10年，公司已正常偿还全部本金及利息。根据国家开发银行资产质量分类标准，将上述项目资产质量等级认定为关注类。同时，公司存在2笔欠息记录，系历史原因形成。

截至跟踪日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入构成仍以生猪屠宰加工为主；公司在建基础设施工程尚未完工，仍未实现收入，且未来收入持续性差；公司新增土地开发收入，为政府无偿收回土地形成，业务不具备持续性。

2017年，公司实现营业收入4.13亿元，同比增长42.91%。从结构来看，跟踪期内公司新增土地出让收入；收入中占比最大的生猪屠宰业务收入与上年保持稳定。同期公司仍然未实现基建收入；公司租赁收入规模相对较小。

毛利率方面，2017年公司整体毛利率为10.87%，较上年有所下降，主要系新增的土地出让业务毛利率较低所致。

表2　2016~2017年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生猪屠宰加工	2.87	99.31	12.71	2.87	69.50	13.53
城市基础设施代建	--	--	--	--	--	--
土地开发收入	--	--	--	1.24	29.98	4.46
租赁收入	0.02	0.69	50.04	0.02	0.52	23.66
合计	**2.89**	**100.00**	**12.90**	**4.13**	**100.00**	**10.87**

资料来源：公司审计报告

2. 经营业务分析

公司生猪屠宰加工业务在海丰县具有重要地位，跟踪期内，公司生猪屠宰业务正常开展，为公司收入主要来源。

海丰县生猪供应主要来自国有企业海丰县食品企业集团（原肉联公司及梅陇公司股东）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；同时也会与大型养殖专户签署长期收购协议，以保证生猪的及时供应。2017年公司生猪收购成本较上年下降15.63%，为2267.5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。2017 年，公司生猪屠宰量同比增长 17.13%，为 10.97 万头。

表3　2016~2017年公司生猪屠宰情况

项目	2016 年	2017 年
屠宰量（头）	93618	109654
收购成本（元/头）	2687.43	2267.50
销量（万吨）	1.26	1.45
销售价格（元/吨）	22865.00	18918.50

注：收购成本及销售价格均为均价。
资料来源：公司提供

跟踪期内，由于公司所供应猪肉只覆盖海丰县内，市场需求变化对公司的影响相对较小。总体看，跟踪期内公司猪肉销量有所增长，2017年为1.45万吨，实现肉品销售收入2.87亿元。

跟踪期内，公司基建业务未有新增项目，目前在建项目规模小，且均未与政府进行结算。随着在建两个项目的完工，公司未来是否继续从事基础设施建设业务尚不明确，该项业务收入未来可持续性有待关注。

城市基础设施建设方面，海丰县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，因而公司城市基础设施代建业务规模较小。

公司目前在建的基础设施建设项目为海丰县产业转移工业园和海丰县市民中心。其中，海丰县产业转移工业园项目为“15海丰债/PR海海业”募投项目，该项目计划总投资13.06亿元，截至2017年底，项目已累计投入7.38亿元。项目中征地费由县财政局代垫付，公司尚欠县财政局征地款暂挂其他应付款（1.02亿元）。由于园区全部征地尚未完成，故征地款尚未结算。该项目由土地出让实现资金平衡，土地出让金返还比例尚未明确，截至目前尚未产生收入。

海丰县产业转移工业园项目共分为五期，预计 2020 年 12 月完工。其中，产业园中心启动区（一期）1.1 平方公里的园区基础设施及市政道路配套设施工程于 2015 年 2 月开工，目前已完成全部工程量的 75%，已有 6 家企业签约入园。产业园二期为 1 号区 0.6 平方公里的高新科技工业园区，项目已完成全部工程量的 95%，目前已有 18 家企业签约进园建设厂房，其中已有 1 家企业进行投产。产业园三期目前正在进行征地工作，2017 年 10 月已与施工队签约，投资额约 1.8 亿元，项目已完成全部工

程量的 15%，目前已有 4 家企业签约进园建设厂房。产业园四期和五期正在加紧进行征地，目前尚未开始动工。

海丰县市民中心分为市政道路和市民广场两个项目，预计总投资 3.50 亿元。该项目为半公益性项目，公司垫资 55%，剩余 45%由县财政垫付。截至 2017 年底，项目累计投入 2.97 亿元，公司已投入 1.29 亿元（公司投入计入“在建工程”，财政局垫付暂计“其他应付款”），工程目前基本完工。该项目由政府委托公司建设，公司未就该项目与政府签订相关代建或项目采购协议，项目中地下停车场未来可能会交由公司运营，但尚不确定，公司未来收益存在不确定性。

2017 年，公司在建工程尚未完工，没有验收结算，故无基建收入。

2017年公司土地出让收入主要为政府无偿收回土地形成，收入未来没有持续性。跟踪期内，公司未对土地进行开发整理。

2017年，公司实现土地出让收入1.24亿元，包括海丰县产业园 A09 地块和梅陇安步溪地块，上述两块地来源均为以前年度财政拨款用于公司购地，公司计入“存货”和“其他应付款”，账面价值分别为 1.04 亿元和 0.14 亿元。2017 年，A09 地块直接由县国土局无偿收回并原价出让给入驻企业，公司无盈利，直接按土地账面价值 1.04 亿元确认营业收入及成本，同时冲减“存货”和“其他应付款”，土地出让金未实际返还公司，该笔收入本质并非公司土地开发整理业务形成。梅陇安步溪地块为公开出让，出让价格 0.21 亿元，形成的土地出让收入公司用于偿还与县财政局的往来款。

八、财务分析

公司提供了2017年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017年，公司合并范围子公司无变化。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模基本保持稳定，存货占比较高，且几乎全部为待开发土地，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017年底，公司资产总额为37.58亿元，同比小幅下降0.19%，公司资产构成以流动资产为主。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应收款	2.21	5.87	2.10	5.59
存货	26.21	69.61	22.47	59.79
流动资产	**34.36**	**91.26**	**28.35**	**75.45**
在建工程	2.76	7.33	8.68	23.10
非流动资产	**3.29**	**8.74**	**9.22**	**24.55**
资产总额	**37.65**	**100.00**	**37.58**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产为 28.35 亿元，同比下降 17.48%，主要系存货和货币资金下降所致。其中公司货币资金为 0.90 亿元，同比大幅下降 83.39%，无使用受限的货币资金；公司应收账款 0.37 亿元，同比下降 24.38%，其中对连武宣的应收账款占比最大，金额为 0.35 亿元，账龄为 4~5 年，主要系出让地块高压线杆没有迁移，收买人无法开发而欠款；公司其他应收款为 2.10 亿元，同比下降 4.83%，其中对海丰县财政局应收往来款 2.00 亿元；公司存货 22.47 亿元，同比下降 14.27%，其中待开发土地占比 99.99%（主要为政府划拨地），无用于抵押的土地。公司待开发土地较上年减少 3.74 亿元，其中 1.18 亿元为土地出让，2.56 亿元系该土地连续三年没有做评估，审计将其调出账面所致，待 2018 年重新评估后再入账；公司新增其他流动资产 2.50 亿元，为当年购买银行理财产品。

2017 年底，公司非流动资产为 9.22 亿元，同比增长 180.27%。其中，公司在建工程为 8.68 亿元，同比增加 5.92 亿元，增加的主要是公司对“15 海丰债/PR 海海业”募投项目产业转移工业园的投入和对海丰县市民中心的投入；公

司新增投资性房地产 0.22 亿元，主要系公司将原自用房产改为出租，因此由固定资产转入投资性房地产所致。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定；债务规模有所下降，整体债务负担轻。

2017 年底，公司所有者权益为 25.52 亿元，规模与结构较上年基本保持稳定。

2017 年底，公司负债总额为 12.06 亿元，同比小幅下降 1.39%，公司负债结构转为以流动负债为主。

表5 公司主要负债和所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	5.35	14.21	5.79	15.41
流动负债	**5.65**	**15.01**	**6.09**	**16.21**
应付债券	5.95	15.80	5.96	15.86
非流动负债	**6.57**	**17.45**	**5.96**	**15.86**
负债总额	**12.23**	**32.48**	**12.06**	**32.09**
实收资本	0.60	1.59	0.60	1.60
资本公积	21.35	56.71	21.35	56.81
所有者权益合计	**25.42**	**67.52**	**25.52**	**67.91**
负债和所有者权益合计	**37.65**	**100.00**	**37.58**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债为 6.09 亿元，同比增长 7.79%。其中，其他应付款 5.79 亿元，同比增长 8.22%，主要为代垫金、专项金和往来款。公司非流动负债为 5.96 亿元，全部为应付债券。

跟踪期内，公司有息债务规模同比下降 9.29%至 5.96 亿元，全部为长期债务。2017 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年均有小幅下降，分别为 32.08%和 18.94%。目前公司整体债务负担较轻。

3. 盈利能力

跟踪期内公司收入规模有所上升，期间费用对利润的侵蚀较大，公司整体盈利能力弱，财政补贴对公司利润总额贡献大。

2017 年公司实现营业收入 4.13 亿元，同比增长 43.05%，增加的为公司土地出让收入。同期，公司期间费用 0.92 亿元，期间费用率为 22.30%，期间费用对利润的侵蚀较大。2017 年公司实现投资收益 0.17 亿元，为银行理财产品收益。由于成本及期间费用规模较大，当期公司营业利润为-0.46 亿元。

2017 年，公司获得政府补贴 0.59 亿元，同比下降 13.30%，且当期期间费用规模较大导致公司实现利润总额 0.10 亿元，同比下降 51.42%。

从盈利指标看， 2017 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别为 10.35%、1.77%和 0.39%，整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内公司生猪屠宰业务现金回流情况良好，由于土地出让收入大部分未产生现金流入致使 2017 年公司收现质量一般；2017 年公司对外融资规模缩小。

从经营活动现金流看，2017 年，公司经营活动现金流入 4.05 亿元，同比下降 16.98%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 2.88 亿元，为生猪屠宰收到的现金。经营活动现金流出方面，2017 年，公司经营活动现金流出 3.14 亿元，同比下降 38.80%，同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.91 亿元；现金收入比为 69.97%，同比下降 30.56 个百分点，主要系土地出让收入大部分为政府无偿收回，未产生现金流所致。当年收现质量一般。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入为 0.17 亿元，为银行理财产品收益。投资活动现金流出 4.54 亿元，同比大幅增长 93.22%。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.04 亿元，主要为公司对海丰县产业转移工业园和市民中心的投入，投资支付的现金 2.50 亿元，为公司将“15 海丰债/PR 海海业”

尚未使用的募集资金用于购买银行理财产品产生的支出。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.37 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 0.10 亿元，现金流出为 1.18 亿元，其中偿还债务支付现金 0.73 亿元。同期，公司筹资活动现金流量净额为-1.08 亿元。公司购买理财产品和偿还债务规模大导致投资活动和筹资活动现金流量净额均为负。

5. 偿债能力

公司目前有息债务全部为存续债券，整体偿债能力一般，但考虑到存续期债券设置了分期偿还本金条款，公司整体偿债风险较小。

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 465.42%和 96.48%，较上年均有所下降。当期，公司经营现金流动负债比为 15.01%。考虑到公司没有短期债务，一年内待偿还的债务为存续债券分期偿还本金 1.20 亿元，规模较小，公司短期偿债压力小。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司债务规模有所下降，EBITDA 为 0.59 亿元，全部债务/EBITDA 为 10.04 倍，公司整体偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司无对外担保；公司无银行授信额度，对外融资渠道亟待拓宽。

九、存续期内债券偿还能力

存续债券分期偿还本金有效降低了公司集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较好。

2017 年底，公司存续期债券余额 4.80 亿元，一年内到期偿还债券本金与未来存续债券待偿本金峰值均为 1.20 亿元， 2017 年，公司现金类资产 0.90 亿元，EBITDA、经营活动现金流入量和净额分别为 0.59 亿元、4.05 亿元和 0.91 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表6 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	1.20
未来待偿债券本金峰值	1.20
现金类资产/一年内到期债券余额	0.75
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.38
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.76
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.49

资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较好。公司偿债风险较小。

十、债权保护条款分析

1. 担保方分析

重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）为“15 海丰债/PR 海海业”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

根据联合资信 2017 年 8 月 4 日出具的重庆进出口信用担保有限公司主体长期信用报告，重庆进出口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担保实力很强，增强了“15 海丰债/PR 海海业”本息偿还的安全性。

2. 土地出让收益增信措施

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。

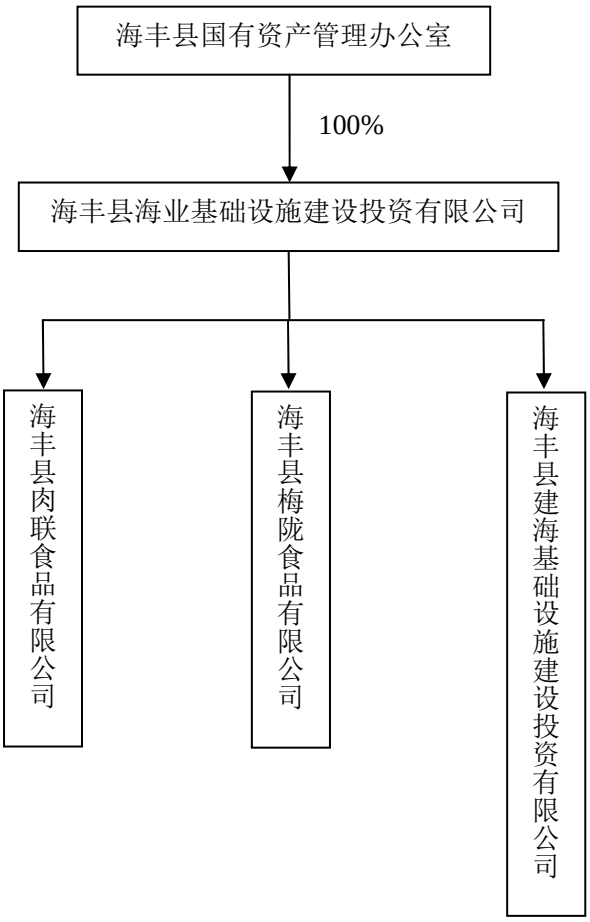
截至 2017 年底，上述两块土地尚未进行出让，未来具体出让安排暂未确定，公司获得的

土地出让收益返还与“15 海丰债/PR 海海业”本息偿还的匹配程度有待关注。

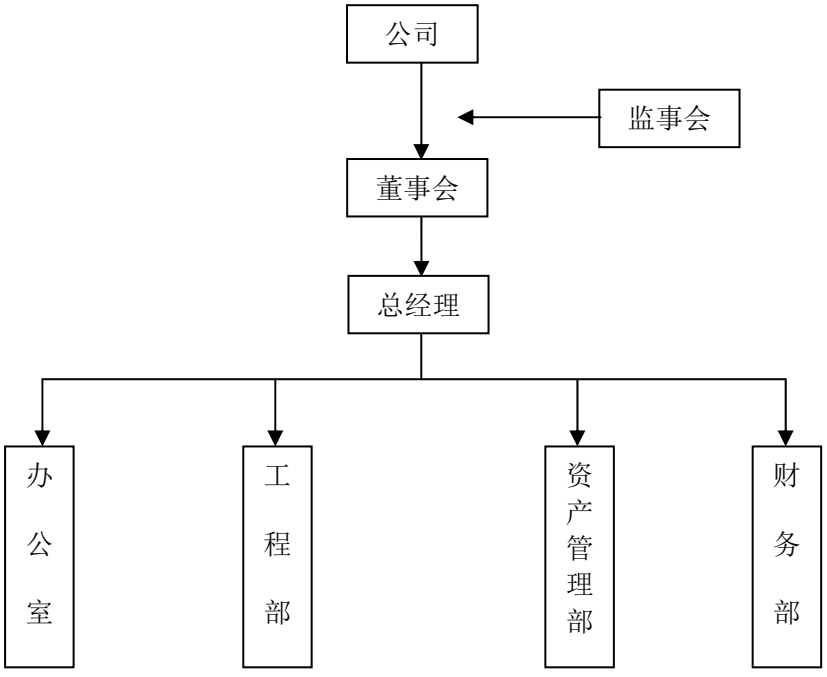
十一、结论

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA^-下调至 A^+，评级展望由负面调整为稳定；维持“15 海丰债/PR 海海业”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

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　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.41	5.44	0.90
资产总额(亿元)	36.26	37.65	37.58
所有者权益(亿元)	25.15	25.42	25.52
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	6.65	6.57	5.96
全部债务(亿元)	6.65	6.57	5.96
营业收入(亿元)	2.51	2.89	4.13
利润总额(亿元)	0.13	0.21	0.10
EBITDA(亿元)	0.60	0.72	0.59
经营性净现金流(亿元)	-0.13	-0.25	0.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.62	5.61	9.52
存货周转次数(次)	0.08	0.10	0.15
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.11
现金收入比(%)	100.45	100.23	69.67
营业利润率(%)	13.49	12.72	10.35
总资本收益率(%)	1.78	2.14	1.77
净资产收益率(%)	0.52	0.81	0.39
长期债务资本化比率(%)	20.90	20.55	18.94
全部债务资本化比率(%)	20.90	20.55	18.94
资产负债率(%)	30.64	32.47	32.08
流动比率(%)	790.54	607.89	465.42
速动比率(%)	203.17	144.04	96.48
经营现金流动负债比(%)	-2.93	-4.34	15.01
全部债务/EBITDA(倍)	11.10	9.13	10.04

附件 3　重庆进出口信用担保有限公司
2017 年主体长期信用评级报告

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

重庆进出口信用担保有限公司
2017 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：2017 年 8 月 4 日

主要数据

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(万元)	532332.01	484697.96	432253.68
所有者权益(万元)	335764.51	319191.30	294852.39
担保余额(万元)	3470705	2478822	2219567
融资性担保余额(万元)	2545262	2438305	2171131
融资性担保放大倍数(倍)	7.59	7.79	7.55
累计担保代偿率(%)	2.62	2.34	1.58
代偿回收率(%)	66.24	58.32	21.42
不良担保率(%)	1.79	2.54	5.00
不良担保拨备覆盖率(%)	360.04	403.08	398.66
项目	**2016 年**	**2015 年**	**2014 年**
营业总收入(万元)	55471.71	51156.98	78732.71
净利润(万元)	24861.86	28839.53	33071.25
平均资产收益率(%)	4.89	6.29	8.25
平均净资产收益率(%)	7.59	9.39	11.88

数据来源：重庆进出口信用担保审计报告和提供资料，联合资信整理。

分析师

胡 健 孔 宁

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

近年来，重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“公司”）的治理结构与内控体系逐步完善，担保业务发展较快，区域内竞争力较强；直接融资担保业务及非融资担保业务规模显著提高，担保业务品种逐步丰富，业务结构不断优化；资产质量较好且流动性较强，资本较充足。另一方面，公司担保代偿率和不良担保率有所上升，代偿风险逐年加大；随着业务规模的不断扩大，公司面临资本消耗增加、盈利水平下降、内部控制及风险管理压力加大等问题。

综上所述，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，风险很低。

优势

- 股东实力强，股东渝富资产和中国进出口银行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；
- 公司在重庆地区知名度较高，具有较强的竞争力，担保规模较快增长，审保分离的担保审查模式建立后风险管理水平进一步提升；
- 直接融资担保业务及非融资担保业务规模显著提高，担保业务品种逐步丰富，业务结构不断优化。

关注

- 企业债券担保规模较大，存在一定的客户集中风险；

- 担保代偿率和不良担保率较高，担保业务风险需关注；
- 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；
- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 8 月 4 日至 2018 年 8 月 3 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。

重庆进出口信用担保有限公司
2017 年主体长期信用评级报告

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%。近年来，公司通过利润留存方式多次补充资本，截至 2016 年末，公司实收资本 28.40 亿元。

公司经营范围包括：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部、风险管理部、资金财务部、内控合规部、组织人事部等职能管理部门；拥有 1 家全资子公司重庆信惠投资有限公司，参股重庆市北部新区信和产融小额贷款有限公司。

截至 2016 年末，公司资产总额 532332.01 万元，所有者权益 335764.51 万元。2016 年，公司实现营业总收入 55471.71 万元，其中担保业务收入 47838.73 万元；实现投资收益 11405.64 万元；实现净利润 24861.86 万元。截至 2016 年末，公司担保余额 3470705 万元，在保户数 111 户。

公司地址：重庆市北部新区黄山大道中段 68 号 11 幢

法定代表人：向涛

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

（1）国内经济环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消（见表 1）。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值

占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表 1　宏观经济主要指标单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6

社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2014 年、2015 年和 2016 年进出口贸易差额的单位为亿元。

（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。

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。

2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，将“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”（以下简称“一带一路”）列为国家级顶层战略。作为“一带一路”的重要组成部分，重庆将依托国际大通道，完善面向“一带一路”的开放平台，承接、培育具备国际水平的产业集群，构建丝绸之路经济带重要战略支点、21 世纪海上丝绸之路产业腹地。

2015 年 11 月 7 日，中国和新加坡在新加坡发表《中华人民共和国和新加坡共和国关于建立与时俱进的全方位合作伙伴关系的联合声明》，指出双方同意在中国西部地区设立第三个政府间合作项目，选择重庆直辖市作为项目运营中心，将金融服务、航空、交通物流和信息通信技术作为重点合作领域，确定项目名称为“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”。“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”以“现代互联互通和现代服务经济”为主题，契合“一带一路”和“长江经济带”发展战略，有利于重庆经济的发展。

长江经济带是指长江附近的经济圈，覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州等 11 省市。2016 年 9 月，《长江经济带发展规划纲要》正式印发，确立了长江经济带“一轴、两翼、三极、多点”的发展新格局，强调将发挥重庆作为长江黄金水道的核心作用，带动地区经济发展。

中国（重庆）自由贸易试验区于 2017 年 3 月 15 日获国务院正式批复同意设立；同年 3 月 31 日，国务院正式公布《中国（重庆）自由贸易试验区总体方案》（以下简称“方案”）；同年 4 月 1 日正式挂牌。方案指出，将发挥重庆战略支点和连接点重要作用、加大西部地区门户城市开放力度的要求，努力将自贸试验区建设成为“一带一路”和长江经济带互联互通的重要枢纽。

2016 年，重庆市实现地区生产总值 17558.76 亿元，较上年增长 10.7%。其中，第一产业实现增加值 1303.24 亿元，增长 4.6%；第二产业实现增加值 7755.16 亿元，增长 11.3%；第三产业实现增加值 8500.36 亿元，增长 11.0%；三次产业结构为 7.4:44.2:48.4，第三产业占比进一步提高，产业结构调整取得新的进展。2016 年，重庆市全年实现地方财政一般公共预算收入 2227.9 亿元，较上年增长 7.1%；地方财政一般公共预算支出 4001.9 亿元，较上年增长 4.9%。2016 年，重庆市工业投资总额 5663.73 亿元，较上年增长 13.5%，占固定资产投资总量的比例为 32.6%。

近年来，重庆市持续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 2016 年末，重庆市金融机构本外币存款余额 32160.09 亿元，较上年末增长 11.7%；本外币贷款余额 25524.17 亿元，较上年末增长 11.2%。

总体看，在国家“一带一路”、长江经济带等多项政策的大力支持下，重庆市地区经济活跃，各项经济指标表现良好，给金融机构带来较为广阔的发展空间。

2. 担保行业发展

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

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过 8000 家，核心资本金合计 9000 亿元左右，在保余额超过 2 万亿元。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资性担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。根据中国银监会数据统计，2015 年，我国担保行业新增代偿 415 亿元，年末代偿余额 661 亿元，担保代偿率 2.17%，为统计以来最高水平。

为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。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。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。但随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

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

管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行管理办法》(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》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

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。

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》，要求各地区对本地区域内的非融资性担保公司进行一次集中清理规范，重点是对从事非法吸收存款、非法集资、非法理财、高利放贷等以“担保”名义进行宣传但不经营担保业务的公司依法查处和取缔。这有助于净化担保市场环境，促进担保行业健康发展。

2015 年，国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43 号），按照政策扶持与市场主导相结合的原则，大力发展政府支持的融资担保机构，推进融资担保机构“减量增质”；发挥政府主导作用，推进再担保体系建设，实现省级再担保机构三年内基本全覆盖；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，加强监管法治建设；落实财税支持政策，持续加大政策扶持力度。43 号文的出台，将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈，缓解当前经济形势下的代偿压力。

2016 年 1 月，银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》（银监发【2016】1 号），明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系，发挥融资担保机构作用，政银担三方共同参与，加大对小微企业参与重大工程建设的支持力度。上述政策的出台将进一步促进中小企业融资担保行业的发展，未来政银担三方风险分担机制的建立将有助于缓解担保行业的代偿压力，防控担保机构信用风险。

2016 年 1 月，中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》（中证协发

【2016】11 号），明确了融资担保公司开展公司债券、资产证券化产品等证券市场担保业务的必备条件及信息披露义务。上述政策的出台有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为，塑造良性竞争环境，促进证券市场担保业务持续、健康发展。

2016 年，监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43 号）的落实工作，中央及各地政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016 年 4 月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着我国在建立健全全国政策性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

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，政府出台的相关政策有利于扶植中小企业融资担保机构发展，同时规范融资担保机构运营环境，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逐步完善，能够满足当前业务发展的需要。

2．内部控制

为适应业务快速发展对内控体系及风险管理造成的压力，公司逐步调整组织架构及风险管理制度，目前公司的组织架构图见附录 2。公司担保业务条线包括业务发展一部、二部、三部、四部（即北京分公司）、五部（即四川代表处）、六部（即重庆信惠投资有限公司），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；资产管理与法律事务部承担授权管理、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；综合营运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。

为进一步优化及完善公司内控管理、保障

公司稳健发展，近年来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。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。

公司对控股子公司重庆信惠投资有限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及规模的扩大，公司仍需进一步加强内控精细化管理水平。

3．发展战略

经过近年来的实践，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。公司经营管理的指导思想是：坚持稳中求进的总基调，以服务实体、提升效益为目标，以创新业务、防控风险为重点，以深化改革、完善机制为动力，以提升管理、激发活力为抓手，全面推进人才队伍、企业文化、信息化建设和党的建设，促进公司持续稳健发展。

未来，公司将立足五大功能区，深挖实体集群，对接“三区三岸”，构建“担保、投资、小贷”的立体化的服务格局；以控制风险为重心，推进审保分离，实现专业分工，加强风险处置追偿，调整收入确认方式；以稳增长为目标，坚持规模效益并重，调整业务结构，在做好传统担保的同时，大力拓展非融资担保，合理分布业务资源，积极探索新兴业务，探索担保与网络的有机结合，拓宽合作渠道，促进线上线下优势整合，同时积极推动招财宝、保本基金、履约保函、诉讼担保等新业务品种的开展；坚持集团化战略，加强机构建设，做好产品标准化工作，建立完备的产品手册、完整的业务流程和市场化的定价机制，提升核心竞争力。

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，其中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，近年来，公司经过多次未分配利润转增股本的方式进行增资。截至 2016 年末，公司注册资本增至 28.40 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。

近年来，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，担保业务规模保持快速增长，2016 年担保业务发生额为 1791559 万元；2016 年末存量担保客户数量为 111 户，担保责任余额 3470705 万元。担保业务结构方面，公司目前开展的担保业务以融资担保为主，并有部分非融资担保业务；其中融资担保业务涵盖了间接融资担保和直接融资担保（见附录 3：表 1）。此外，近年来公司不断扩大合作银行的覆盖范围，与 18 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、城市商业银行及农村商业银行，合作银行范围较广。近年来，受战略重心调整及债券市场担保需求增加等因素的影响，公司传统间接融资担保业务规模有所下降，直接融资担保业

务及非融资担保业务增长显著，此外公司加强对产融小贷模式的业务创新，业务结构不断优化、丰富。截至 2016 年末，公司间接融资担保、直接融资担保及非融资担保责任余额占担保责任总额的比重分别为 9.25%、64.09%及 26.66%。

公司间接融资担保业务产品以固定资产贷款和项目融资担保为主，2016 年末两项业务余额合计占比 88.54%，其余为流动资金担保等业务。从获客渠道方面看，依托于股东中国进出口银行的支持，公司为中国进出口银行的授信客户提供担保业务，对公司间接融资担保业务的开展提供了有利促进。近年来，受宏观经济下行，银行风控条件收紧，银行渠道推送的间接融资担保业务减少及间接融资担保客户风险集聚等因素的影响，公司将业务发展重点向直接融资担保方向倾斜，间接融资担保业务规模显著下降。截至 2016 年末，公司间接融资担保责任余额 320897 万元，占全部融资担保责任余额的 12.61%。

近年来，受债券市场担保需求增加等因素的影响，公司逐步调整业务发展重心，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。公司直接担保业务主要由债券融资担保及金融产品融资担保组成。其中，债券融资担保主要类别为企业债，企业主体信用等级在 AA$^-$~AA 之间，信用风险相对可控；金融产品融资担保主要类别为信托项目，合作机构以公司较为熟悉的重庆及周边县市金融机构为主，涉及的相关风险可以更好地加以识别、把控。截至 2016 年末，公司直接融资担保余额 2224364 万元，占融资性担保责任总额的 87.39%，其中债券融资担保及金融产品融资担保责任余额占直接融资担保责任余额的比重分别为 97.53%和 2.47%。

公司非融资担保业务品种主要是诉讼保全担保、保本基金担保、履约担保及“招财宝”担保业务。2016 年，为丰富业务种类，公司与阿里巴巴旗下金融公司蚂蚁金服合作，为其线上理财平台“招财宝”中的理财产品提供收益保证担保业务，并将其作为非融资担保业务板块的重要产品加以发展。受此影响，公司非融资担保业务规模显著提高。截至 2016 年末，公司非融资担保余额为 925443 万元，其中大部分为“招财宝”业务。

总体看，公司担保业务规模保持快速增长，直接融资担保及非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

公司于 2014 年设立全资子公司重庆信惠投资有限公司（以下简称“重庆信惠”），注册资本为 1 亿元。重庆信惠投资有限公司是公司为发挥担保行业领先优势，进一步帮助客户解决融资难、融资慢、融资贵等系列问题，利用与国内地方资产交易所平台广泛合作与联系，对接互联网金融平台的渠道优势，全力协助客户提升融资效率和降低融资成本，并同时拓宽公司收入来源而设立的全资子公司。重庆信惠主要经营范围为：利用自有资金从事对外投资业务，资产管理，投资管理，企业资产重组、并购，企业管理咨询，供应链管理及配套服务，经济信息等。2016 年，重庆信惠实现营业收入为 216 万元，净利润为 1274 万元。

总体看，公司控股子公司经营状况良好，有利于公司集团化发展战略的实施。

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。2015 年以来，公司制定了审保分离的操作模式，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由风险经理参与项目现场调查。业务部门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，项目调查强调实行业务部门双人作业制度，并根据需要决定是否由高级管理层相关人员及风险经理进场调查。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。评委会参会评委 7 人，由公司经营管理层高管及风险管理部负责人、法律事务部负责人或指定人员组成，至少 6 名评委参会方可召开评审会，其中经营管理层高管评委不得少于 4 人，评审会 5 名以上（含 5 名）评审委员同意的项目，会议结果为同意，否则为不同意。所有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

客户经理按季定期进行一次授信后检查，现场检查至少半年进行一次，由 A、B 角客户经理采用现场和非现场检查方式对借款人进行定期检查。对于授信金额 1 亿元以上的项目，或业务部负责人认为项目风险较大的，业务部副总监及以上人员应参加授信后现场检查。客户经理按季完成《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。

● 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、公司债等直接融资产品担保业务的准入条件，同时规范了业务操作流程。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、诉讼担保、保本基金担保及“招财宝”担保业务为主。针对诉讼保全类业务，公司制定了《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；针对保本基金担保业务，公司制定了《保本基金及保本资产管理计划担保指导意见》；针对“招财宝”担保业务，公司制定了业务授信管理制度，对授信主体的准入标准及反担保措施做出了相应的制度安排，有效控制相关业务的风险积聚与扩张。

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2016年末，公司期末在保客户111户，担保余额3470705万元。其中，融资担保余额占比为73.34%，非融资担保余额占比为26.66%。

- 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租赁和商务服务业、金融业和房地产业。截至2016年末，该三大行业融资担保余额合计占公司融资担保余额的91.20%，较上年末有所上升。公司融资担保业务第一大行业为租赁和商务服务业（租赁和商务服务业中绝大部分企业为地方政府融资平台），2016年末租赁和商务服务业融资性担保余额占比为84.50%，较上年末显著上升，主要集中在重庆市、四川省、山东省等地；房地产行业和建筑业融资担保余额占比持续下降，2016年末占比均为4.8%。公司融资担保业务行业集中度较高，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和金额不断增加、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有所增长。截至2016年末，担保到期期限在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28.67%、3.71%和67.62%。

公司融资担保业务主要分布在重庆市、山东省、河南省。截至2016年末，山东省、河南省和重庆市融资担保余额约占融资担保余额的比例分别为19.53%、14.58%和13.63%。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行业风险。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。

截至2016年末，公司单一最大客户担保责任余额为90000万元，相当于公司净资产26.80%；前五大客户担保责任合计450000万元，相当于公司净资产的134.02%，集中度较2015年末有所提高。

近年来，考虑到间接融资担保业务风险水平有所上升，公司调整业务发展策略，将担保业务重心向直接融资担保领域倾斜，间接融资担保业务在融资担保业务中的比重有所下降。截至2016年末，公司间接融资担保余额占融资担保余额的12.61%。从客户类型看，公司间接融资担保业务的客户以政府融资平台企业和民营企业为主，受宏观经济下行影响，公司适当放缓了民营企业的担保业务扩张规模，2016年末民营客户担保余额为95385万元，占间接融资担保余额的比例为29.72%。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，受公司战略重心调整及债券市场

担保需求增加等因素的影响，公司直接融资担保业务快速发展，直接融资担保规模显著提高。截至 2016 年末，直接融资担保余额 2224365 万元，业务类型以企业债、私募债、信托产品融资担保为主。其中，私募债担保业务担保余额合计 97000 万元，占直接融资担保业务总额的 4.36%；企业债担保业务担保余额合计 2072500 万元，占直接融资担保业务总额的 93.17%；信托产品担保业务担保余额合计 22000 万元，占直接融资担保业务总额的 0.99%；其余为少量其他直接融资担保品种。

- 非融资担保业务

2016 年，为丰富业务种类，公司与阿里巴巴旗下金融公司蚂蚁金服合作，为其线上理财平台“招财宝”中的理财产品提供收益保证担保业务，并将其作为非融资担保业务板块的重要产品加以发展。为防范非融资担保业务的授信风险，公司制定了相关业务授信制度，对授信主体的筛选及准入门槛均设定较为严格的准入标准，同时要求授信主体提供相对充足的反担保措施。受公司持续加大“招财宝”业务拓展力度的影响，公司非融资担保业务规模显著提高。截至 2016 年末，公司非融资担保余额为 925443 万元，大部分为“招财宝”业务，授信主体以各省市投融资平台公司及大中性国有企业为主。整体看，公司非融资担保业务规模显著提高，业务集中风险有所提高。

(2)担保资产质量

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 2016 年末，公司不良担保率为 1.79%，累计提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金合计 120280.87 万元，占担保余额的 3.47%，不良担保拨备覆盖率为 360.04%，较上年末有所下降，但仍保持充足水平。

截至 2016 年末，公司共发生 23 笔代偿，其中 2016 年新增代偿 3 笔，新增代偿金额 30316.79 万元，累计代偿金额 109432.37 万元，累计担保代偿率为 2.62%；当年担保代偿率为 3.79%（见附录 3：表 2）。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 2016 年末，公司应收代偿款余额 22892.47 万元，代偿回收率为 66.24%，较上年末增长 7.92 个百分点。

六、财务分析

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表，上述财务报表经信永中和会计师事务所（普通合伙）审计，出具的审计意见均为标准无保留。

1. 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、预收账款、计提的担保业务准备金等，另有少量政府给予的专项资金。

得益于近年来业务的快速发展及较好的盈利水平，近年来公司持续进行未分配利润转增股本。截至 2016 年末，公司所有者权益 335764.51 万元。其中，注册资本 284000.00 万元，未分配利润 24030.69 万元，一般风险准备 12726.63 万元，盈余公积 15007.19 万元。

随着业务的发展，公司负债规模显著提高，截至 2016 年末，公司负债总额 196567.49 万元，资产负债率为 36.93%，较之前年度有所提高。公司负债主要由担保赔偿准金、预收担保费及存入担保保证金构成，三者占负债总额的比重分别为 61.19%、22.46%和 3.58%。公司根据财政部《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%时，实行差额提取。截至 2016 年末，公司担保赔偿准备金余额 120280.87 万元，占担保余额的 3.58%。

总体看，近年来公司所有者权益逐年增长，资本得到有效补充。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额保持稳步增长。截至 2016 年末，公司资产总额为 532332.01 万元。公司资产主要由货币资金、存出保证金、委托贷款和投资资产构成（见附录 3：表 3）。

近年来，公司货币资产占公司资产总额的比重有所下降，主要是公司投资力度加大，对货币资金消耗过多所致。截至 2016 年末，公司货币资金余额 116391.50 万元，占资产总额的 21.86%。

近年来，为提高收益水平，公司加大了投资业务开展力度，投资资产规模及占资产总额的比重均有所上升。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及可供出售金融资产。截至 2016 年末，公司发放的委托贷款余额为 61875.15 万元，已计提减值准备 1255.05 万元，计提比例为 1.99%，委托贷款客户以重庆市内的地方政府融资平台为主，期限均在一年以内；持有至到期投资余额 252247.21 万元，投资标的以债券、商业银行发行的中长期理财产品以及证券公司的资管计划产品为主，产品期限以一年内为主，其中资产管理计划投资余额为 98193.56 万元，投资产品以公司担保类产品为主，资金投向以定向资产管理计划、城投债以及应收账款收益权投资为主。

公司其他类资产包括固定资产、预付款项、应收利息以及应收代位追偿款。截至 2016 年末，公司其他类资产余额 63041.03 亿元，其中应收代位追偿款 22892.47 万元，占资产总额的 4.30%。公司应收代位追账款账龄大部分集中在 1~2 年，目前，公司正积极采债权转让、诉讼等措施进行追偿，并启动财产保全措施，加快代偿款回收。

总体看，公司资产规模保持较快增长，其中投资资产的快速增长对公司的信用风险及流动性管理提出挑战。

3. 盈利能力

公司营业总收入主要来自担保费收入和利息收入。近年来，受担保费收入和利息收入下降的影响，公司营业总收入有所下降。2016 年，公司实现营业总收入 55471.71 万元，其中担保费收入、利息收入分别占 86.24%和 12.93%。得益于加快资金动用力度、合理议价、配置多元化投资组合的策略，公司投资收益逐年增长。2016 年公司实现投资收益 11405.65 万元。

公司营业总成本主要由提取担保赔偿准备、资产减值损失及管理费用组成。近年来，受提取保险合同准备金中的担保赔偿准备规模逐年下降等因素的影响，公司营业成本整体上有所下降，其中 2015 年公司提取未到期责任准备为负，主要是受公司会计制度变更，在会计收入确认方面开始实行权责发生制的原因导致。近年来，受营业收入下降的影响，公司费用收入比整体上有所上升，2016 年为 12.94%(见附录 3：表 4)。

近年来，受营业收入下降因素的影响，公司净利润有所减少，盈利水平有所下降。2016 年公司实现净利润 24861.86 万元；平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 4.89%和 7.59%。

4. 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。

近年来，公司持续进行未分配利润转增股本，但受投资资产规模快速提高的影响，公司净资本规模明显低于净资产的账面余额。根据公司财务报表估算，2016 年末公司净资本为

250833.62 万元，净资本比率为 74.79%，均较之前年度有所下降，主要是由于货币资金逐年减少及资本消耗较大的投资资产规模显著提高等因素影响所致（见附录 3：表 5）。近年来，公司融资性担保业务保持较快发展，融资性担保放大倍数略有上升，2016 年末为 7.59 倍，处在同业一般水平。

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。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，2016 年末公司资本覆盖率为 99.48%。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融资性担保放大倍数上升较快，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。渝富资产经营范围包括市政府授权范围内的资产收购、处置及相关产业投资，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，土地储备，土地整治。

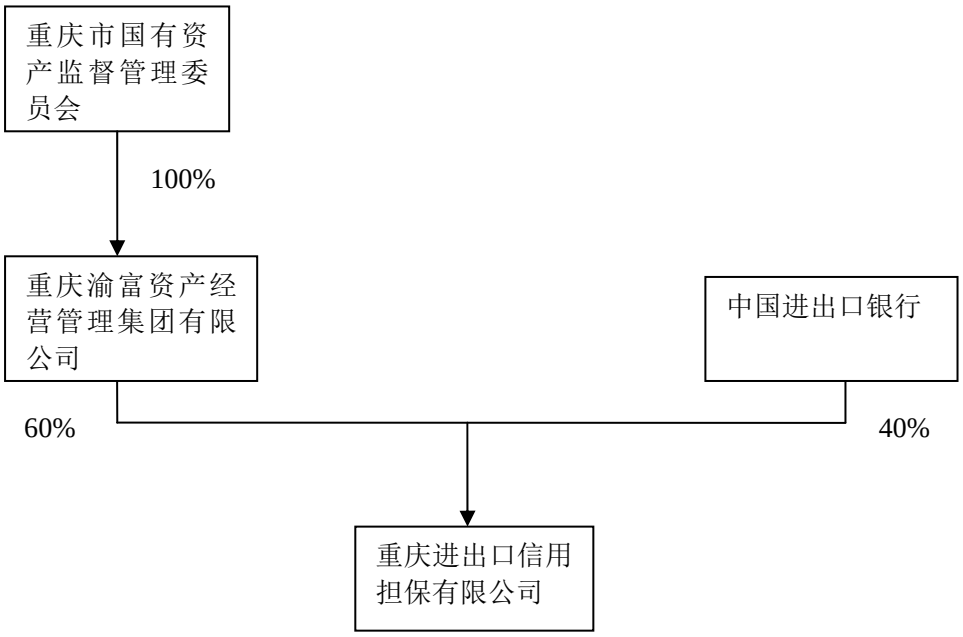
截至 2016 年末，渝富资产的资产总额(合并口径，下同)892.64 亿元；负债总额 564.63 亿元；股东权益合计 328.01 亿元。2016 年度，渝富资产实现营业总收入 76.01 元，净利润 31.39 亿元。

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。

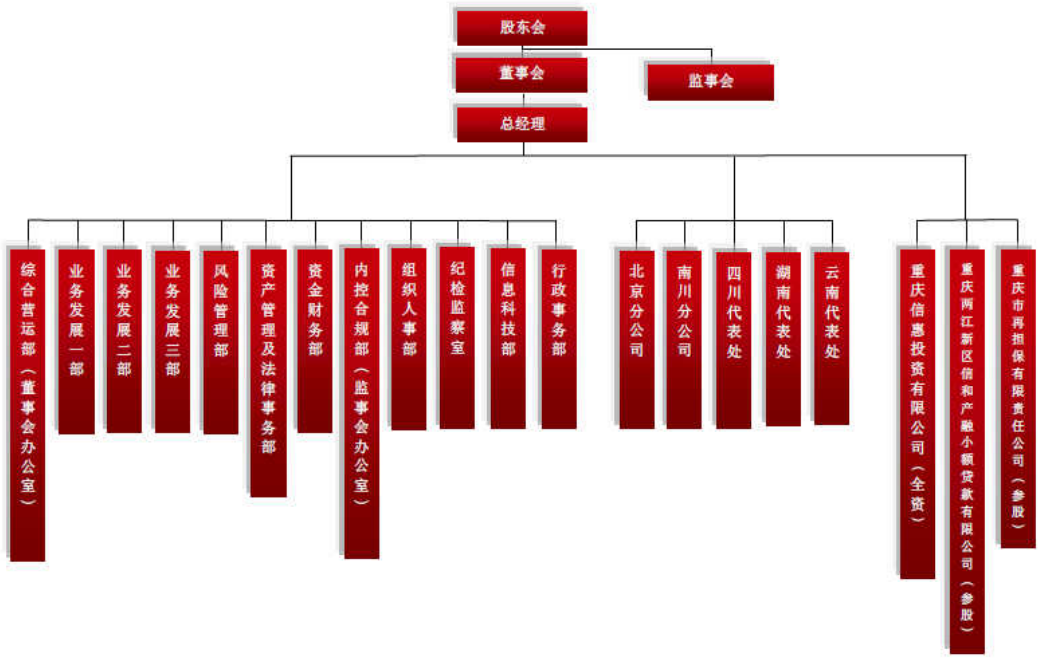
八、评级展望

近年来，公司逐步完善内控和风险管理体系；担保业务规模保持较快增长，市场影响力初步形成；直接融资担保业务及非融资担保业务规模显著提高，担保业务品种逐步丰富，业务结构不断优化；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。另一方面，随着业务规模的不断扩大，公司面临资本消耗增加、盈利水平下降、内部控制及风险管理压力加大等问题。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期间的信用水平将保持稳定。

附录 1　股权结构图


重庆市国有资产监督管理委员会
100%
重庆渝富资产经营管理集团有限公司
中国进出口银行
60%
40%
重庆进出口信用担保有限公司

附录 2　组织结构图


股东会
董事会
监事会
总经理
综合营运部（董事会办公室）
业务发展一部
业务发展二部
业务发展三部
风险管理部
资产管理及法律事务部
资金财务部
内控合规部（监事会办公室）
组织人事部
纪检监察室
信息科技部
行政事务部
北京分公司
南川分公司
四川代表处
湖南代表处
云南代表处
重庆信惠投资有限公司（全资）
重庆两江新区信和产融小额贷款有限公司（参股）
重庆市再担保有限责任公司（参股）

附录 3　主要数据及指标

表 1　公司担保业务统计数据　单位：万元/户

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当年新增担保户数	**20**	**51**	**50**
间接融资担保	0	4	23
直接融资担保	19	44	23
非融资担保	1	3	4
当年担保发生额	**1791559**	**1325640**	**1202991**
间接融资担保	19500	178220	426777
直接融资担保	1588000	1118707	724500
非融资担保	184059	28713	51714
期末在保户数	**111**	**140**	**150**
间接融资担保	35	54	78
直接融资担保	33	79	66
非融资担保	43	7	6
期末担保余额	**3470705**	**2478822**	**2219567**
间接融资担保	320897	602365	856161
直接融资担保	2224365	1835940	1314970
非融资担保	925443	40517	48436

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 2　公司在保业务风险分类情况　单位：%

分类	2016 年末	2015 年末	2014 年末
正常	96.75	95.46	93.50
关注	1.46	2.00	1.50
次级	1.79	2.54	5.00
可疑	0	0.00	0.00
损失	0	0.00	0.00
合计	**100**	**100.00**	**100.00**
不良担保率	**1.79**	**2.54**	**5.00**
当年担保代偿率	**3.79**	**3.99**	**3.09**
累计担保代偿率	**2.62**	**2.34**	**1.58**
代偿回收率	**66.24**	**58.32**	**21.42**
拨备覆盖率	**360.04**	**403.08**	**398.66**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。
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。

表3 公司资产构成情况 单位：万元/%

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	116391.50	21.86	125518.65	25.90	190767.10	44.13
存出保证金	23780.63	4.47	31085.05	6.41	38374.91	8.88
投资资产	329118.85	61.83	266435.11	54.97	155456.56	35.96
其中：委托贷款	61875.15	11.62	97490.45	20.11	63750.06	14.75
持有至到期投资	252247.22	47.39	156521.77	29.40	83443.18	19.65
发放贷款及垫款	0.00	0.00	10753.71	2.22	12422.93	2.87
其他类资产	63041.03	11.84	50905.43	10.50	35232.18	8.15
合计	**532332.01**	**100.00**	**484697.96**	**100.00**	**432253.68**	**100.00**

数据来源：重庆进出口信用担保审计报告，联合资信整理。

表 4 公司盈利指标

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入(万元)	55471.71	51156.98	78732.71
担保费收入(万元)	47838.73	31723.50	49794.66
咨询收入(万元)	-	-	-
利息收入(万元)	7174.64	15488.43	26936.89
营业总成本(万元)	36678.18	28731.03	49386.35
提取未到期责任准备(万元)	-	-24897.33	3418.47
提取担保赔偿准备(万元)	18522.69	19234.12	28952.85
资产减值损失(万元)	7555.01	21673.90	6468.35
管理费用(万元)	7177.76	7274.78	6269.87
投资收益(万元)	11405.65	10866.24	7177.42
净利润(万元)	24861.86	28839.53	33071.25
费用收入比(%)	12.94	14.22	7.96
平均资产收益率(%)	4.89	6.29	8.25
平均净资产收益率(%)	7.59	9.39	11.88

数据来源：重庆进出口信用担保审计报告，联合资信整理。

表 5 公司资本充足性指标

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
期末担保余额(万元)	3470705	2478822	2219567
融资性担保余额(万元)	2545262	2438305	2171131
净资产(万元)	335386.25	313104.91	287457.01
净资本(万元)	250833.62	253713.75	312008.48
融资性担保放大倍数(倍)	7.59	7.79	7.55
净资本比率(%)	74.79	81.03	108.54
资本覆盖率(%)	99.48	109.25	146.21

数据来源：重庆进出口信用担保（母公司）审计报告和提供资料，联合资信整理。

附录 4　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 5-1　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。

附录 5-2　评级展望设置及其含义

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

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