

信用等级公告

联合[2015] 466 号

联合资信评估有限公司通过对日照市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2015 年日照市城市建设投资集团有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

日照市城市建设投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

2015 年日照市城市建设投资集团有限公司

公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十六日



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.jhratings.com

2015年日照市城市建设投资集团有限公司 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: AAA
本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 6 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息; 在本期债券存续期第 3 年至第 7 年每年末分别兑付本期债券本金的 20%

发行目的: 用于北苗家村安置区项目建设及董家滩安置区项目建设

评级时间: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

| 项 目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 17.96 | 59.59 | 68.42 |
| 所有者权益(亿元) | 13.38 | 35.81 | 36.66 |
| 长期债务(亿元) | 0.00 | 14.92 | 22.45 |
| 全部债务(亿元) | 0.20 | 14.92 | 22.86 |
| 营业收入(亿元) | 3.97 | 3.76 | 10.61 |
| 利润总额(亿元) | 1.26 | 0.49 | 0.93 |
| EBITDA(亿元) | 1.62 | 1.33 | 2.14 |
| 经营性净现金流(亿元) | -1.38 | -5.32 | -14.15 |
| 营业利润率(%) | 18.59 | 12.07 | 12.83 |
| 净资产收益率(%) | 9.43 | 1.35 | 2.53 |
| 资产负债率(%) | 25.47 | 39.91 | 46.42 |
| 全部债务资本化比率(%) | 1.47 | 29.41 | 38.41 |
| 流动比率(%) | 237.69 | 308.86 | 421.02 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.12 | 11.21 | 10.70 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 10.10 | 2.35 | 4.40 |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.27 | 0.22 | 0.36 |

注: 2013 年、2014 年长期应付款计入当年长期债务。

分析师

程 晨 车 驰 孙 晨 歌

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”)对日照市城市建设投资集团有限公司(以下简称“城投集团”或“公司”)的评级反映了公司作为日照市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营主体,在资金及资产注入等方面得到了政府的大力支持。联合资信同时关注到,受城市基础设施建设基本特性的影响,公司项目建设周期长、投资额大,近年债务规模增长快,公司权益质量较差,土地一级开发业务易受宏观经济和政策影响以及自身盈利能力较弱等因素,对公司经营及发展带来的不利影响。

日照市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。随着中央商务区项目和奥林匹克水上运动基地北部开发项目开发进度的逐步推进,公司土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡,公司外部融资压力有望缓解,偿债能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,中合担保代偿能力极强,风险极低,有效提升了本期债券的安全性。联合资信认为,本期公司债券偿付风险极低。

优势

1. 近年来日照市经济实力和财政实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是日照市基础设施建设的重要主体,得到了日照市政府在资本金注入、土地收益返还、资产划拨等方面的较大支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期公司债

券分期偿还本金的保障程度较好。

4. 中合担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券的安全性。

关注

1. 公司一级土地开发业务受宏观经济及行业政策的影响，波动性较大。
2. 公司近年来建设项目较多，建设周期较长，资金回流有限，前几年对外部融资需求依赖性强，但截至 2014 年底，公司银行授信额度已全部使用。
3. 公司自身盈利能力较弱，营业外收入对利润总额影响大。
4. 公司 2013 年所有者权益增长主要来自水运基地的划入，其中大部分资产为公益性资产，部分尚未办理相关权证。

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）与日照市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与日照市城市建设投资集团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，未因日照市城市建设投资集团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日照市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2015年日照市城市建设投资集团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

日照市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身是日照市城市建设投资有限公司，日照市城市建设投资有限公司于 2010 年 2 月 9 日经日照市工商行政管理局核准注册成立，由日照市国有资产管理办公室投资组建，公司成立时注册资本为 2.00 亿元，由日照市国有资产管理办公室以货币出资 0.6 亿元，实物出资 1.40 亿元，占注册资本比例为 100.00%，此次出资经日照益同有限责任会计师事务所于 2010 年 2 月 5 日出具日益同审验字[2010]第 18 号验资报告验证。2010 年 3 月 11 日日照市国有资产管理办公室与日照市经济开发投资公司（以下简称“日照经开”）签订股权转让协议，日照市国有资产管理办公室将其持有日照市城市建设投资有限公司 2.00 亿元股权依法转让给日照市经济开发投资公司，股权变更后日照市经济开发投资公司持有公司 100.00% 股权。截至 2014 年底，公司注册资本为 5.00 亿元，2014 年 3 月 25 日经日照市工商行政管理局核准公司名称由日照市城市建设投资有限公司变更为日照市城市建设投资集团有限公司。

公司经营范围：对城市建设项目、公益性项目、市政基础设施配套投资、建设、运营和

管理；市政公用基础设施的特许经营；政府授权的国有资产运营、管理；以自有资产进行项目投资（不含金融、证券、期货等国家专项许可项目）；土地整理开发（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）。

公司注册地址：日照市烟台路 187 号，法定代表人：魏茂军。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 2015 年日照市城市建设投资集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券在存续期内每年付息一次，自存续期第 3 年起分期偿还本金。本期债券的本金在债券存续期的第 3 年至第 7 年分期兑付，每年偿还本金 1.20 亿元，占本期债券发行额的 20%。

本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募投项目概况

本期债券募集资金 6 亿元，其中 3 亿元用于北苗家村安置区项目建设，3 亿元用于董家滩安置区项目建设。

表 1 本期债券募集资金使用分布（单位：亿元）

| 序号 | 资金用途 | 项目投资总额 | 拟使用募集资金 | 募集资金占总投资比例 |
|----|-----------|--------|---------|------------|
| 1 | 北苗家村安置区项目 | 6.70 | 3.00 | 44.78% |
| 2 | 董家滩安置区项目 | 5.68 | 3.00 | 52.82% |
| | 合计 | 12.38 | 6.00 | 48.47% |

资料来源：公司提供

北苗家村安置区项目：该项目用地面积 9.10 万平方米。总建筑面积 37.91 万平方米，其中高层住宅楼 14 栋，建筑面积 176,424 平方米；多层商业 27 栋、高层酒店 1 栋、高层公寓 1 栋、多层幼儿园 1 栋及公建配套总建筑面积 9.56 万平方米；地下建筑面积 10.71

万平方米。项目总投资 6.7 亿元，拟使用募集资金 3.00 亿元。项目批复方面，日照市发展和改革委员会出具了《关于北苗家村安置区项目核准的批复》（日发改审〔2013〕34 号）、《关于东港区秦楼街道北苗家村安置区项目节能评估报告书的审查意见》（日发改能审书

(2012) 11 号) 和《关于日照市东港区秦楼街道北苗家村安置区项目社会稳定风险评估报告的批复》(日发改审(2014) 16 号); 日照市环境保护局出具了《关于日照市城市建设投资集团有限公司日照市北苗家村安置区项目环境影响报告书的批复》(日环发(2013) 156 号); 日照市国土资源局出具了《关于秦楼街道北苗家村安置用地的预审意见》(日国土资函(2013) 83 号)。截至 2014 年底, 工程进度为 25%, 预计 2017 年 4 月完工。

董家滩安置区项目: 该项目用地面积 5.53 万平方米。总建筑面积 21.77 万平方米, 其中高层住宅楼 7 栋, 建筑面积 14.57 万平方米; 商业、公建配套设施 7 栋, 建筑面积 2.59 万平方米; 地下建筑面积 46,117 平方米。项目总投资 5.68 亿元, 拟使用募集资金 3.40 亿元。项目批复方面, 日照市发展和改革委员会出具了《关于董家滩安置区项目核准的批复》(日发改审(2013) 2 号)、《关于日照市城市建设投资集团有限公司董家滩安置区项目节能评估报告书的审查意见》(日发改能审书(2012) 10 号) 和《关于日照市东港区秦楼街道董家滩安置区项目社会稳定风险评估报告的批复》(日发改审(2014) 17 号); 日照市环境保护局出具了《关于日照市城市建设投资集团有限公司日照市董家滩小区安置区项目环境影响报告书的批复》(日环发(2013) 11 号); 日照市国土资源局出具了《关于董家滩安置区项目用地的预审意见》(日国土资发(2012) 299 号)。截至 2014 年底, 项目正按计划进行中, 工程进度为 45%, 预计 2017 年 4 月完工。

三、宏观经济和政策环境

2014 年, 中国国民经济在新常态下保持平稳运行, 呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算, 全年国内生产总值 636463 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现

为, 在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万, 调查失业率稳定在 5.1% 左右, 居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升; 以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现, 中国经济向中高端迈进的势头明显; 最终消费的比重提升, 区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%, 城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%, 农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

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

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

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF)

和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M₂余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财

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

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

《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助

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

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

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

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政

府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

（1）日照市经济发展概况

2014年日照市全市实现地区生产总值（GDP）1611.87亿元，按可比价格计算，比上年增长10%，增速分别高于全国、全省2.6个和1.3个百分点，居全省17市第三位。分季度看，一季度增长10.1%，上半年增长10%，前三季度增长10%。分产业看，第一产业增加值139.34亿元，增长4.2%；第二产业增加值811.39亿元，增长9.6%；第三产业增加值660.64亿元，增长12.0%。按常住人口计算，全年人均生产总值56349元，比上年增长9.3%。

2014年全年，日照市完成固定资产投资1234.75亿元，增长15.5%。固定资产投资施工项目2101个。其中，新开工项目1889个，增长6.8%，完成投资1045.76亿元，增长4.7%；亿元以上投资项目321个，完成投资549.98亿元，增长31.1%；在建项目投资总规模1925.41亿元，增长14.8%。

（2）日照市财政状况

近年来，日照市经济的持续增长拉动了日照市财政实力的增长。2014年，日照市实现地方综合财力262.38亿元，其中一般公共预算收入111.07亿元。2014年一般公共预算收入中税收收入为87.71亿元，占地方一般公共预算收入的78.97%。近年日照市土地出让收入占比较高，但2014年有所下降。

表2 近年地方财政全口径收入情况（单位：万元）

| 科目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|---------------|--------|---------|---------|
| （一）地方一般公共预算收入 | 788569 | 1000923 | 1110722 |
| 1、税收收入 | 594512 | 757142 | 877121 |
| 2、非税收入 | 194057 | 243781 | 233601 |

| | | | |
|------------------------|---------|---------|---------|
| (二) 转移支付和税收返还收入 | 590588 | 629272 | 611709 |
| 1、一般性转移支付收入 | 207474 | 270721 | 333284 |
| 2、专项转移支付收入 | 331691 | 307128 | 227002 |
| 3、税收返还收入 | 51423 | 51423 | 51423 |
| (三) 国有土地使用权出让收入 | 973276 | 1044031 | 823917 |
| 1、国有土地使用权出让金 | 918287 | 985344 | 774961 |
| 2、国有土地收益基金 | 47934 | 51242 | 43269 |
| 3、农业土地开发资金 | 7055 | 7445 | 5687 |
| 4、新增建设用地有偿使用费 | - | - | - |
| (四) 预算外财政专户收入 | 26964 | 21685 | 77447 |
| 地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四) | 2379397 | 2695911 | 2623795 |

资料来源：日照市财政局

总体来看，近年来日照市区域经济的快速发展为财政收入提供了较好的税源基础，一般预算收入增长较快，国有土地使用权出让收益对地方综合财力补充力度大。

日照市地方政府债务主要由直接债务

构成，担保债务余额较小。截至 2014 年底，日照市政府全部债务余额 202.55 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 77.20%，总体债务负担较重。

表3 截至2014年底日照市全口径可支配收入及地方政府债务（单位：万元）

| 地方债务（截至 2014 年底） | 金额 | 地方财力（2014 年度） | 金额 |
|------------------------|---------|------------------------|---------|
| (一) 直接债务余额 | 1961957 | (一) 地方一般预算收入 | 1110722 |
| 1、外国政府贷款 | 3538 | 1、税收收入 | 877121 |
| 2、国际金融组织贷款 | 8186 | 2、非税收入 | 233601 |
| (1) 世界银行贷款 | 8111 | (二) 转移支付和税收返还收入 | 611709 |
| (2) 亚洲开发银行贷款 | - | 1、一般性转移支付收入 | 333284 |
| (3) 国际农业发展基金会贷款 | - | 2、专项转移支付收入 | 227002 |
| (4) 其他国际金融组织贷款 | 75 | 3、税收返还收入 | 51423 |
| 3、国债转贷资金 | 1015 | (三) 国有土地使用权出让收入 | 823917 |
| 4、农业综合开发借款 | - | 1、国有土地使用权出让金 | 774961 |
| 5、解决地方金融风险专项借款 | 1970 | 2、国有土地收益基金 | 43269 |
| 6、国内金融机构借款 | 821290 | 3、农业土地开发资金 | 5687 |
| (1) 政府直接借款 | - | 4、新增建设用地有偿使用费 | - |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | - | (四) 预算外财政专户收入 | 77447 |
| 7、债券融资 | 170000 | | |
| (1) 中央代发地方政府债券 | - | | |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资 | - | | |
| 8、粮食企业亏损挂账 | - | | |
| 9、向单位、个人借款 | - | | |
| 10、拖欠工资和工程款 | 955958 | | |
| 11、其他 | - | | |
| (二) 担保债务余额 | 127106 | | |
| 1、政府担保的外国政府贷款 | 12345 | | |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款 | 1967 | | |
| 3、政府担保的国内金融机构借款 | 66814 | | |
| 4、政府担保的融资平台债券融资 | 14956 | | |
| 5、政府担保向单位、个人借款 | 31024 | | |
| 6、其他 | - | | |
| 地方政府债务余额=(一)+(二)×50% | 2025510 | 地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四) | 2623795 |

| | |
|---------------------------------|--------|
| 债务率= (地方政府债务余额-地方综合财力) ×100% | 77.20% |
|---------------------------------|--------|

资料来源：日照市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，日照市财政局为公司的实际控制人，出资比例占公司实收资本的100%。

2. 区域地位

公司作为日照市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营主体，在日照市基础设施建设中发挥主力作用，在日照市基础设施建设与国有资产经营管理方面处于行业垄断地位。日照经开为公司母公司，其大部分基础设施建设任务由公司承担。

日照市是鲁南经济带唯一的出海口，是北方地区煤炭、化工、矿产品、粮油和原材料进口的重要运输口岸，发展临港经济得天独厚。按照省委、省政府建设山东半岛蓝色经济区“一区三带”的发展战略，日照市作为重要的“一带”，以建设日照精品钢基地为重点，突出发挥深水大港、腹地广阔的优势，大力发展临港产业带，重点打造了钢铁及配套产业、石油化工和精细化工产业、粮油加工、水产及食品产业、汽车发动机及关键零部件、物流仓储加工产业等“十大功能板块”。

总体来看，公司作为日照市基础设施建设与国有资产经营管理的重要主体，业务区域垄断性较强。

3. 人员素质

截至2014年底，公司共有高级管理人员5人。

公司董事长兼总经理魏茂军先生，1964年3月生，硕士学历。历任临沂地区建筑公司第五工程处技术员，日照市建筑工程总公司副总经理，日照市第一建筑公司经理、书记，日照市公共汽车公司经理、书记，日照市建委党

委委员、调研员。现任日照市城市建设投资有限公司总经理、董事长。

截至2014年底，公司共有员工323人；从年龄分别来看，30岁以下员工占57.45%，30至50岁员工占41.31%，50岁以上的占1.24%；从文化程度来看，大专及以上学历占92.86%，其余占7.14%。

总体来看，公司高管有较丰富的管理经验，公司人员构成较为合理，能够满足日常的工作需求。

4. 外部支持

为促进公司的发展，尽快做大做强相关业务，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到日照市政府的大力支持。

(1) 资本金注入

公司成立于2010年，初始注册资本20000万元，实收资本为人民币20000万元。根据公司股东会决议和修改后的章程规定，公司于2010年3月11日发生股权转让，原日照市国有资产管理办公司将其在公司的20000万元股权依法转让给股东日照市经济开发投资公司。公司申请增加注册资本人民币30000万元，由日照市经济开发投资公司于2012年11月27日之前以货币资金9000万元、资本公积金转增注册资本21000万元一次缴足，变更后注册资本为人民币50000万元，经日照益同有限责任公司会计师事务所验资并出具验资报告。

(2) 资产划拨

2010年，由市建委向财政局请示，财政局国资办委托专业评估机构将部分市政排水设备设施评估，评估价值1.4亿，根据日财国资【2010】3号文件精神，将这部分资产划转给城投集团作为城投集团成立的注册资本注入。根据日国资字【2011】19号文件精神，将2010年市区建设的供热管网资产（评估价值5.1亿）划转给城投集团。以上市政公用设施资产在城

投集团名下，已作为城投集团注册资本列账，目前由建委下属的排水、热力单位进行管理经营。

根据 2011 年第 118 次市委常委会精神，日照市水上运动基地（以下简称“水运基地”）和万平口风景区等资产整体划转给公司，包括土地、地面附着物及所有可移动固定资产，其入账价值由日照众信资产评估事务所出具评估报告认定，包含房屋建筑物、构筑物（主要为景观资产）、苗木等（见附件），该部分资产中有 5.53 亿元为非公益性资产，主要是综合楼及船库和游泳馆，其余资产为公益性资产。另外，水运基地土地共计 9745 亩，其中有 6214 亩在划转公司前已确权给日照市经济开发投资公司，用于国开行抵押贷款，目前已还款 60%。因为这一原因，水运基地土地暂未划转给城投集团，水运基地共计 17 处地面建筑物（总建筑面积 4.9 万平米）暂时无法办理产权证。

另外，2010~2014 年，公司收到如下经营性资产：供热管沟（评估价 51023 万元），其中包括循环水管道、换热站及相关设施等；城市综合管沟一条（评估价 670 万元）；通信管道（评估价 666 万元）；立柱广告牌 133 面、围挡广告牌 6 面、路段的路灯杆导旗 7982 杆（评估价 6690 万元），部分资产已实现自主经营，已为公司带来收入。

（3）财政补贴

2012~2014 年，公司分别获得财政补贴资金 0.95 亿元、1.09 亿元和 1.02 亿元，均计入补贴收入科目。

（4）土地出让金返还

公司具有日照市政府赋予的土地一级开发资质，日照市人民政府专题会议纪要【2011】第 35 号明确了政府对公司的财政政策扶持，对公司实施土地一级开发的土地前三年实现的土地出让金扣除按规定应计提的各项税费后全额返还日照城投，2015 年后按不低于 50% 的比例返还日照城投。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》、企业国有资产监督管理暂行条例和国家有关法律法规及日照市人民政府有关规定，制定了《日照市城市建设投资集团有限公司章程》。根据公司章程，公司出资人为日照市经济开发投资公司；公司设董事会，成员为三人，由日照市国有资产管理办公室委派。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长一人，为公司的法定代表人，由出资人从董事会成员中指定；公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘。总理由董事兼任的，须经出资人同意。总经理对董事会负责。公司设监事会，由三名监事组成，其中两名监事由日照市国有资产管理办公室委派，另一名监事由职工代表大会选举产生。

2. 管理水平

截至 2014 年底，公司设有办公室、人力资源部、法务部、审计部、财务部、资产运营部、发展计划部、成本管理部、招标采购部、规划设计部和工程部等职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在财务管理方面，公司建立了统一的财务管理体制，加强财务纪律。公司确保完成成本核算与成本管理的各项基础工作，正确核算成本费用，计提和处理资产损失；加强资金的监督和控制，确保财务会计报告真实、完整。

在劳动用工方面，认真贯彻按劳分配原则，在法律规定的范围内，结合本企业的实际情况制定相应的劳动工资制度。公司用工制度、工资制度及劳动保障制度均按照国家及地方的相关法律法规执行；公司依法设立工会组织，维护职工的合法权益。

总体看，公司目前机构设置基本能够满足日常管理需要。

七、经营分析

公司是日照市城市土地一级开发业务、国有资产经营与管理等功能于一体的综合性城市建设运营主体，下文主要分析公司各主要业务板块经营情况。

公司各大板块收入情况如下表，自公司2010年成立起，公司有部分出租资产使用权收

入和广告收入，以及游泳馆运营收入，规模较小，毛利率由于维护成本和收入确认不匹配从而波动较大。公司2012年土地整理业务进入主业，成为公司收入最大的来源，2012年土地整理开发收入3.80亿元，毛利率14.32%；2013年土地整理开发实现收入3.57亿元，毛利率12.36%；2014年，公司土地整理开发实现收入10.30亿元，毛利率为13.32%。

表4 近三年公司主营业务收入情况（单位：万元）

| 项目 | 2012 | | | 2013 | | | 2014 | | |
|---------|----------|---------|---------|----------|---------|-----------|-----------|---------|---------|
| | 收入 | 收入占比 | 毛利率 | 收入 | 收入占比 | 毛利率 | 收入 | 收入占比 | 毛利率 |
| 出租资产使用权 | 806.13 | 2.03% | -37.84% | 796.07 | 2.12% | 61.87% | 715.41 | 0.67% | 4.55% |
| 土地整理开发 | 38000.00 | 95.78% | 14.32% | 35680.50 | 94.88% | 12.36% | 103000.00 | 97.10% | 13.32% |
| 广告 | 503.10 | 1.27% | 56.66% | 718.64 | 1.91% | 53.36% | 1311.67 | 1.24% | 56.62% |
| 游泳馆运营 | 363.26 | 0.92% | 66.11% | 344.28 | 0.92% | 32.16% | 382.71 | 0.36% | 60.79% |
| 水运基地服务 | | | | 64.91 | 0.17% | -1119.86% | 595.35 | 0.56% | -65.53% |
| 其他收入 | | | | 1.29 | 0.00% | 73.84% | 68.95 | 0.07% | -21.04% |
| 合计 | 39672.49 | 100.00% | 14.27% | 37605.69 | 100.00% | 12.42% | 106074.09 | 100.00% | 13.50% |

资料来源：公司提供

重大项目建设业务

公司多次承接政府重大项目，项目主要包括海曲人家特色街和招商银行大厦项目等。

海曲人家特色街位于济南路和山东路之间的香店河畔，是香店河整治工程的重点区段，规划建筑面积约2.0万平方米，全长约770米，绿化率48%。项目建设总投资2.55亿元，已投入资金约1.80亿元，资金来源为公司自筹100%。项目旨在打造集旅游观光、休闲会所、特色餐饮、文化展览等功能于一体的滨水生态特色街。项目东岸工程于2011年底开工，建设期2年，目前项目已基本完工并投入使用，该项目已开发面积约1.77万平方米，其中可出售面积约1.72万平方米，已实现租赁收入653.68万元。预计未来可实现销售收入3亿元。

招商银行大厦项目，为房地产开发项目，位于淄博路以南、威海路以东，总投资8亿元，规划总用地10223.75平方米，项目总建筑面积122650.8平方米，规划建设集商业、办公、银

行、避难于一体的建筑一栋，共41层。其中：地上建筑86466.13平方米，商业建筑面积2031.76平方米，办公建筑面积76896.71平方米，银行建筑面积4746.06平方米，避难建筑面积2791.60平方米；地下建筑36184.67平方米。项目建筑容积率8.18，建筑密度42%，绿地率30.00%。建设期3年，于2013年底开工，截至目前已完成投资约1.04亿元，预计实现销售收入8.3亿元。

城市土地一级开发业务

“十二五”期间，日照市将进一步提升城市基础设施承载能力。中心商务区、奥林匹克水运基地北部开发、阳光海岸综合整治、绿道网建设、老城区人居环境改造提升、东关北路商业街建设等10项工程被列入城市重点工程，以配合城市总体规划建设。城市土地一级开发业务是公司重要的主营业务。

日照市城市土地一级开发项目建设采用政府主导，企业运作的开发模式，开发资金是

财政拨付项目资本金及企业自筹解决项目起步资金（2011年收到项目建设资本金2亿元，2012年收到项目建设资本金1亿元），后续资金主要通过片区土地一级开发收益的返还来平衡整体开发资金需求。目前，公司主要参与中心商务区、奥林匹克水运基地北部开发项目建设。公司土地一级开发投资计入存货-开发成本中，收到的现金计入销售商品、提供劳务收到的现金，由于公司土地一级开发根据整理土地出让返还来平衡，收到的土地出让返还资金和项目建设决算确认收入并不能完全匹配，截至2014年底，公司共收到土地出让金返还23.94亿元。日照市中心商务区位于新市区，西起银河公园，东至青岛路，总面积2.9平方公里。中心商务区是日照市围绕建设海洋特色新兴城市、打造具有日照特色的国际水准滨海名城，确定的重点项目。规划建设目标，从城市发展战略高度，结合蓝色半岛经济区建设，全力打造集商业金融、高档住宅、会展旅游、休闲娱乐等多项功能于一体的综合性街区。项目建设期2年，公司负责大卜家庵子、小卜家庵子及东西明望台三个安置区建设，涉及居民2381户，进行道路、绿化等市政配套设施建设，并对部分腾空地块进行二级开发。中心商务区项目总投资41.81亿元，其中，安置区建设项目，投资24.83亿元，公司拟自筹30%；道路、广场等市政配套设施建设，投资6.98亿元，为财政出资建设项目；腾空区域开发建设项目，通过招商引资将投资10亿元，公司不负责出资。截至2014年底，大卜家庵子、小卜家庵子及东西明望台安置区分别完成投资7.00亿元、5.50亿元、6.10亿元。

安置区及基础设施建设项目通过土地收益来平衡收支，配置土地1358亩，公司已开发并出让299.7亩（全部为安置区用地），将带来土地收益返还11.8亿元，剩余已被收储319.6亩。截至2014年底，公司收到出让收益11.8亿，已全部到位。预计未来3年内出让全部收储土地319.6亩，预计实现土地收益返还15.18

亿元。

表5 公司整理片区土地出让计划（单位：亩，亿元）

| 年度 | 土地出让面积 | 土地出让收入返还 |
|------|--------|----------|
| 2015 | 140.00 | 6.65 |
| 2016 | 100.00 | 4.75 |
| 2017 | 79.60 | 3.78 |
| 合计 | 319.60 | 15.18 |

资料来源：公司提供

奥林匹克水运基地北部开发项目位于太公一路以南，水运基地以北，西起青岛路，东至碧海路，规划总面积约3623亩。项目规划目标为建设高品质的滨海旅游度假区、居住区和休闲娱乐区，充分展示海洋文化，从而形成以游艇、水街、滨海都市风情为特色的生态活力社区。项目涉及北苗家村、董家滩两个村共涉及1100余户的村庄拆迁改造、两个安置区共计48万平方米的安置楼建设、包括泻湖开挖在内的市政配套设施建设。

公司主要负责整个区域总体规划、两个安置区和旅游小镇的规划建设、泻湖开挖在内的市政配套设施建设、现有14宗土地的收回、部分腾空土地二级开发等。目前已完成全部拆迁清障工作，启动了董家滩、北苗家村两个安置区建设，近期将完成土地征收批复工作。

奥林匹克水运基地北部开发项目总投资64.36亿元，其中，北苗家村、董家滩安置楼建设及现有14宗土地收回工作，计划投资25.93亿元；区域内泻湖开挖、建设配套设施建设，计划投资8.43亿元；腾空区域高尚社区、度假酒店、风情小镇、会所等项目建设，计划通过招商引资投资30亿元，公司不负责出资。公司项目资金来源于贷款和企业自筹，其中贷款为45.05亿元，自筹19.31亿元。安置区及基础设施建设项目通过土地收益来平衡收支，配置土地3400亩，通过片区土地一级开发收益的返还来平衡整体开发资金需求。截至2014年底，北部开发项目已完成出让506.36亩，出让土地将带来土地收益返还14.6亿元，已经收到土地收益返还4.10亿元，剩余已被收储1227.35亩，预计未来3年内出让，可实现土

地收益返还 34.90 亿元。

表 6 北部开发项目土地出让计划

| 年度 | 计划出让面积(亩) | 计划取得的土地出让返还收入(亿元) |
|------|-----------|-------------------|
| 2015 | 313.50 | 8.5 |
| 2016 | 463.35 | 16.8 |
| 2017 | 450.50 | 9.6 |
| 合计 | 1227.35 | 34.90 |

资料来源：公司提供

国有资产的经营业务

2010~2014年，公司收到经营性资产中，供热管沟包括循环水管道、换热站及相关设施等，按照供热面积进行收费，2011年该管沟实现收入1.4亿元（由于资产划转中收费权转移问题，2011~2012年该管沟收入仍归日照市建设热力有限公司所有），目前公司正在办理收费相关牌照，预计收费完善后每年可实现收入1.5亿元；户外广告包括市区的27处立柱广告牌、7块围挡广告牌及78个路段的路灯杆导旗，经营模式主要是对广告发布权进行公开拍卖，收取广告发布权出让金，2014年公司确认广告牌使用权转让收入500万元，未来预计平均每年能实现收入700万元（包括户外广告牌和导旗广告）；综合管沟及通信管道为北京路综合管沟及市区部分道路的通信管道，主要收费方式为收取一次性入沟费、每年的管道使用费及管道维护费，预计收费机制完善后，未来每年能实现收入共计300万元；2013年公司收到划入的奥林匹克水上运动基地，2014年实现停车费收入和服务收入293.72万元。

未来发展

根据公司所处的市场环境、企业发展情况和资源特征，公司制定了“十二五战略规划”，未来5~10年将公司经营日照市城市建设开发、运营的一流企业。

从未来投资规划看，未来5年，公司主要投资项目主要集中在中央商务区项目、奥林匹克水运基地北部开发项目、市级综合文化中心建设工程、北部旅游度假区项目等重点工程的建设，未来5年预计投资150亿左右，其中30%

来自公司自筹，70%来自银行贷款。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012至2014年财务报表经中准会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2013年，公司新增子公司日照尚城置业有限公司、日照市尚城旅游发展有限公司、日照市万平口物业管理运营有限公司，合计投资0.50亿元，对公司财务数据可比性影响较小。

截至2014年底，公司资产总额为68.42亿元，所有者权益为36.66亿元；2014年公司实现营业收入10.61亿元，利润总额0.93亿元。

2. 资产质量

2012至2014年，公司资产总额快速增长，年均增长95.21%。截至2014年底，公司资产总额68.42亿元，其中流动资产和非流动资产分别占57.28%和42.72%。

流动资产

2012至2014年，公司流动资产快速增长，年均增长89.87%，截至2014年，公司流动资产为39.19亿元，其中货币资金占16.48%，存货占72.66%。

近三年，公司货币资金快速增长，年均增长119.40%，截至2014年底，公司货币资金为6.46亿元，主要为银行存款以及部分银行承兑汇票。

2012~2014年，公司存货快速增长，年均增长86.46%，截至2014年底，公司存货为28.48亿元，主要为中心商务区、文化中心、海曲人家、尚城花园、公交停车场和清华紫光等项目的开发成本。

表 7 截至 2014 年底存货中主要开发成本明细

| 项目 | 金额(亿元) |
|---------|--------|
| 中心商务区项目 | 12.27 |
| 文化中心项目 | 2.69 |
| 海曲人家项目 | 1.81 |
| 尚城花园 | 7.67 |
| 公交停车场项目 | 0.08 |

| | |
|--------|-------|
| 清华紫光项目 | 3.15 |
| 合计 | 27.66 |

资料来源：审计报告

非流动资产

2012 至 2014 年，公司非流动资产波动增长，年均增长 103.12%，截至 2014 年底，公司非流动资产为 29.23 亿元，其中主要是固定资产，占 94.16%。

近三年，公司固定资产波动增长，年均增长 107.54%，截至 2014 年底，公司固定资产账面 27.52 亿元，主要为房屋及建筑物（占 80.41%），共累计计提折旧 1.23 亿元。近年公司固定资产大幅增加主要是接受价值 21.94 亿元的划转资产奥林匹克水上运动基地。

总体来看，公司资产以非流动性资产为主，存货及固定资产占比较大，资产流动性受到一定限制，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012 至 2014 年，公司所有者权益波动增长，年均增长 65.52%，截至 2014 年底，公司所有者权益为 36.66 亿元，公司近年权益增长主要来自于资本公积的增长。2013 年，公司接受日照市水上运动基地及世帆赛基地等划转资产 21.94 亿元，全部计入资本公积，但该资产绝大多数评估价值来自景观资产，且部分资产尚未办理产权证。

截至 2014 年底，公司所有者权益中实收资本占 13.64%，资本公积占 75.70%，考虑到部分固定资产虽已入账，但属于公益性资产，且尚未办理产权证，公司所有者权益质量较差。

负债

2012 至 2014 年，公司负债总额快速增长，年均增长 163.51%。截至 2014 年底，公司负债为 31.76 亿元，其中流动负债占 29.31%，非流动负债占 70.69%。

近三年，公司流动负债快速增长，年均增长 42.66%。截至 2014 年底，公司流动负债合

计 9.31 亿元，其中预收款项占 31.61%，其他应付款占 54.70%。

2012 至 2014 年，公司预收款项快速增长，年均增长 616.11%。截至 2014 年底，公司预收款项 2.94 亿元，全部账龄都在一年以内，主要为预收日照市土地储备中心直属中心土地出让金返还收入、厉静静泊位码头租赁费、莒山馆阳光海岸小木屋租赁费、日照御荷苑餐饮有限公司海曲人家租赁费和日照百花摄影定金等，合计 2.91 亿元，占预收款项总额的 99.05%，集中度较高。

近三年，公司其他应付款波动中有所增长，年均增长 10.64%。截至 2014 年底，公司其他应付款为 5.09 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 99.73%，1 至 2 年的占 0.10%，2 至 3 年的占 0.01%；公司其他应付款主要为应付日照经济开发投资公司往来款，应付万平口管理服务中心养护费，应付日照锦宏建设工程有限公司投标保证金，应付日照魏园度假山庄有限公司招商保证金和应付日照腾日经贸有限公司设施使用保证金等款项，合计 5.06 亿元，占其他应付款总额的 99.34%，集中度较高。

2012 年公司无非流动负债，而截至 2014 年，公司非流动负债 22.45 亿元，其中长期借款 14.45 亿元，长期应付款 8.00 亿元，为应付日照市经济开发投资公司为发债主体的发债融资款项。

有息债务方面，公司全部债务余额由 2012 年底的 0.20 亿元快速上升至 2013 年底的 14.92 亿元和 2014 年底的 22.86 亿元，公司债务结构由 2012 年的全部为短期债务，转变为 2014 年的以长期债务为主。

2012 至 2014 年，公司债务水平持续上升，截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.42%、38.41%和 37.98%，公司债务负担一般。

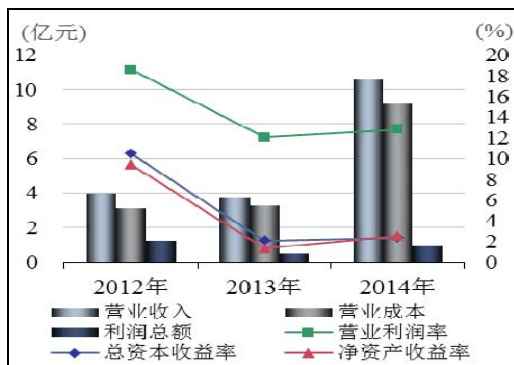
整体来看，公司债务规模快速扩张，整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2012至2014年，公司营业收入波动增长，年均增长63.46%，利润总额波动中有所下降，年均减少14.19%。2014年，公司实现营业收入10.61亿元，实现利润总额0.93亿元。

从公司期间费用方面来看，2012至2014年，公司销售费用快速增长，年均增长110.37%，管理费用快速增长，年均增长73.74%，财务费用波动增长，年均增长125.38%，反映出随着公司业务规模的扩大，以及债务水平的上升，相应费用也出现了较快增长。由于公司营业收入规模的大幅增加，期间费用占营业收入的比重波动较大，2012至2014年分别为10.63%、27.82%和13.72%，期间费用对公司盈利水平侵蚀较大。

图1 近年公司盈利情况



资料来源：审计报告

从盈利指标来看，2012至2014年，公司营业利润率分别为18.59%、12.07%和12.83%；总资本收益率分别为10.47%、2.07%和2.37%；净资产收益率分别为9.43%、1.35%和2.53%。

近三年，公司营业外收入波动中有所上升，年均增长3.85%，2014年，公司营业外收入为1.02亿元，其中政府补助占99.96%，余下为少部分处置非流动资产收益、罚款收入。

总体来看，公司营业规模波动增长，但期间费用占比较高，对整体盈利水平侵蚀明显，利润总额对营业外收入依赖程度较高，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动现金流入方面，2012~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为3.95亿元、6.83亿元和7.78亿元，同期，由于土地出让金预收款收入的波动，公司现金收入比波动下降，分别为99.36%、181.39%和73.32%。经营活动现金流出方面，由于公司营业规模的扩大，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模快速增长，2012至2014年分别为7.10亿元、12.77亿元和19.09亿元。2012至2014年，公司经营活动现金流量净额为-1.38亿元、-5.32亿元和-14.15亿元，净流出规模有所扩大。

投资活动现金流入方面，2012年公司无投资活动现金流入，2013年为6.8万元，为处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额；2014年为1.93亿元，主要为收回投资收到的现金2.40亿元。投资活动现金流出方面，随着公司逐渐承担董家滩和北苗家村棚户区改造等工作，以及2013年自行购买土地等，公司投资活动支付的现金波动增长，2014年为1.04亿元。2012至2014年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.02亿元、-5.26亿元和0.89亿元。

由于近三年公司经营活动净现金流无法完全覆盖资本支出规模，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-1.40亿元、-10.57亿元和-13.26亿元。2012至2014年，公司逐步加大筹资力度，筹资活动现金流入近三年波动增长，年均增长135.96%，2014年，筹资活动现金流入17.26亿元。在筹资活动现金流出方面，随着公司债务规模的扩大，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金快速增长，近三年筹资活动现金流出分别为2.36亿元、3.59亿元和3.06亿元；筹资活动现金流量净额分别为0.74亿元、14.33亿元和14.20亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入波动中有所增长；投资规模不断增加，对外部筹资依赖度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2012至2014年公司流动比率分别为237.69%、308.86%和421.02%，速动比率分别为58.61%、109.54%和115.09%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-30.10%、-59.98%和-151.99%。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2012至2014年公司EBITDA分别为1.62亿元、1.33亿元和2.14亿元；全部债务/EBITDA分别为0.12倍、11.21倍和10.70倍，EBITDA对全部债务保障能力较弱，考虑到公司目前土地储备，未来公司土地出让返还收入增加，盈利能力增强，公司长期偿债能力有望增强。

截至2014年底，公司共获得各商业银行授信14.45亿元，已全部使用。公司融资渠道亟待拓宽。公司无对外担保情况。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1037110100175490C），截至2015年3月17日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及日照市区域经济及财力状况、日照市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

本期公司债券拟发行额度为6.00亿元，占2014年底公司全部债务的26.24%，对公司现有债务存在较大影响。

2014年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为46.42%和38.41%，以公司2014年审计报告数据为基础，预计本期债券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全

部债务资本化比率将分别上升至50.74%和44.05%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2012至2014年，公司EBITDA分别为1.62亿元、1.33亿元和2.14亿元，分别为本期债券的0.27倍、0.22倍和0.36倍，EBITDA对本期公司债券的覆盖能力较弱；考虑到本期债券采用提前还本偿付方式，从债券存续期的第3年至第7年末每年偿还本金的20%，每年待偿还金额为1.20亿元，降低了集中偿付压力，未来随着公司经营规模扩大以及政府持续支持，公司EBITDA有望提高。2012至2014年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为1.35倍、1.11倍和1.78倍，EBITDA对每年待偿还本金保障程度一般。

2012至2014年，公司经营活动现金流入量分别为7.08亿元、9.37亿元和9.33亿元，分别为本期债券拟发行额度的1.18倍、1.56倍和1.71倍，为每年待偿还金额的5.90倍、7.81倍和8.53倍。经营活动现金流入量对公司债券的保障程度一般，对每年待偿还本金的保障程度较好。

考虑到政府对公司的各项支持政策，公司有较强的偿还债务的能力。

十、债权保护条款分析

1. 保证担保

本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于2012年7月19日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至2013年末，中合担保注册资本51.26亿元，是目前国内资

本规模最大的担保机构之一。

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

截至 2013 年末，中合担保设金融产品部、中小企业部、资金运用部、风险管理部、法律合规部、资产保全部、办公室、人力资源部、财务会计部及信息管理部，员工总数为 108 人。

截至 2013 年末，中合担保资产总额 566597.10 万元，负债总额 34315.70 万元，所有者权益 532281.40 万元。2013 年，公司实现营业收入 31199.31 万元，其中已赚保费 6084.33 万元、投资收益 28589.45 万元；全年实现净利润 16085.49 万元。截至 2013 年末，中合担保担保责任余额 1207673.22 万元。

联合资信于 2014 年 7 月 23 日评定中合担保主体长期信用等级为 AAA，该信用等级反映了中合担保代偿能力极强，联合资信对中合担保评级展望为稳定，风险极低。

2. 偿债资金专户监管

公司聘请齐鲁银行股份有限公司济南千佛山支行作为本期债券的监管银行，于 2014 年 7 月签署了《账户及资金监管协议》。公司的偿债资金账户在监管银行处开设，由监管银行对公司偿债账户的资金存放及使用进行监管。偿债账户设立后，公司应按债券还本付息的有关要求，在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前 5 个工作日将还本付息的资金及时划付至本账户，以保证按期支付本期债券本息，否则将通知信用评级机构。本账户资金只用于

本期债券还本付息，不得用于其他用途。

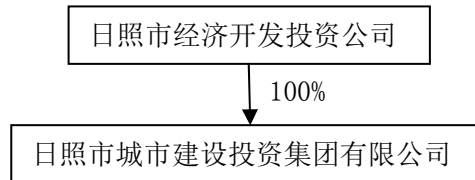
十一、结论

公司作为日照市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营主体，得到了日照市政府在资产注入及财政补贴等多方面的大力支持。此外，日照市经济持续快速发展，财政实力稳步增强，为公司可持续发展提供了良好的外部环境。

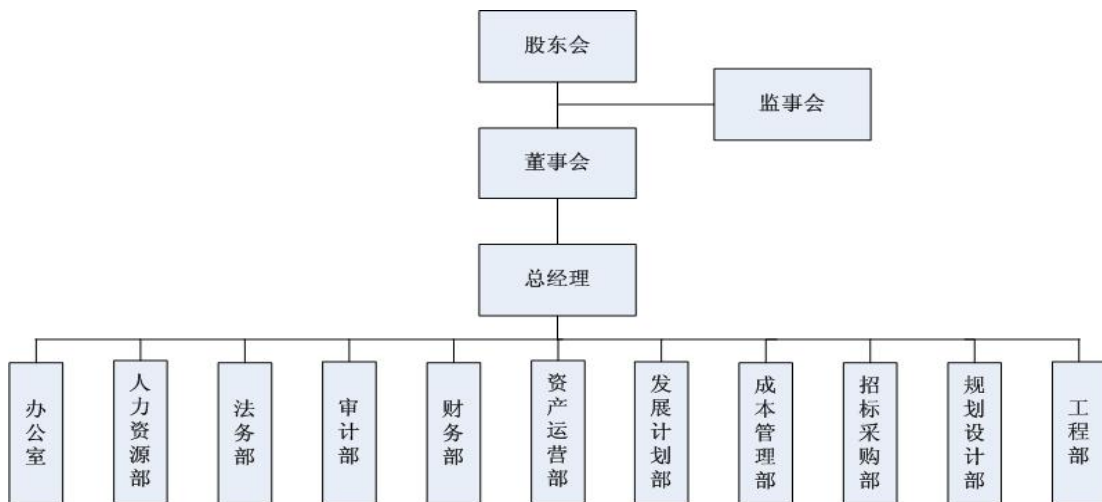
近年来，公司资产规模快速扩大，但资产流动性受到一定限制。随着公司建设项目的推进，公司负债规模快速增长，未来仍存在较大融资需求。

本期债券采用分期偿还本金的发行方式，有助于减轻集中支付压力，且设置了偿债账户，且中合担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中合担保担保能力极强，进一步增强本期债券本息偿还的安全性。基于对公司主体长期信用和本期公司债券偿还能力的综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件2 水上运动基地项目评估价值表（单位：万元）

| 序号 | 区域 | 建筑物 | 构筑物 | 苗木 | 合计 |
|----|--------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|
| 1 | 区域1（泻湖西南） | 36.26 | 2096.82 | 1119.33 | 3252.41 |
| 2 | 区域2（植物园北） | 52.80 | 3926.02 | 1644.72 | 5623.54 |
| 3 | 区域3（摩托车管理房、服务房及广场） | 238.76 | 6649.23 | 736.61 | 7624.60 |
| 4 | 区域4（摩托车码头西侧） | 54.72 | 2577.48 | 969.70 | 3601.90 |
| 5 | 区域5（太阳广场及周边） | 113.41 | 16243.70 | 1979.11 | 18336.21 |
| 6 | 区域6（临管处驻地周围） | 172.30 | 1143.53 | 424.00 | 1739.82 |
| 7 | 区域7（茶室及北边） | 460.60 | 1411.77 | | 1872.37 |
| 8 | 区域8（目标塔西侧） | 41.58 | 1574.46 | 570.17 | 2186.21 |
| 9 | 区域9（目标塔） | 1860.00 | 2167.58 | 385.40 | 4412.97 |
| 10 | 区域10（球场区及停车场） | 41.58 | 1642.23 | 282.01 | 1965.82 |
| 11 | 区域11（综合楼及船库） | 5608.00 | 7810.51 | 1060.29 | 14478.79 |
| 12 | 区域12（游泳馆） | 38293.63 | 1438.21 | 1107.79 | 40839.63 |
| 13 | 区域13（空缺、并至区域11） | | | | |
| 14 | 区域14（鸥鹭岛） | | 1239.66 | 151.39 | 1391.05 |
| 15 | 区域15（情人岛） | 49.19 | 2046.66 | 310.15 | 2406.00 |
| 16 | 区域16（阳光岛） | 49.19 | 2999.30 | 537.07 | 3585.56 |
| 17 | 区域17（童话岛） | 49.19 | 1035.26 | 270.51 | 1354.96 |
| 18 | 区域18（龙舟广场） | | 3022.84 | 296.18 | 3319.02 |
| 19 | 区域19（极限运动场地及停车场） | | 1776.85 | 56.45 | 1833.30 |
| 20 | 区域20（激流回旋场地） | 2600.14 | 14912.15 | 542.22 | 18054.51 |
| 21 | 区域21（空缺） | | | | |
| 22 | 区域22（绿舟路） | | 5785.78 | | 5785.78 |
| 23 | 区域23（沿湖路） | | 5152.70 | | 5152.70 |
| 24 | 区域24（万平口大桥） | | 8029.00 | | 8029.00 |
| 25 | 区域25（东营路） | | 2907.38 | 1235.96 | 4143.34 |
| 26 | 区域26（外围封闭隔离网及大门） | | 181.32 | | 181.32 |
| 27 | 区域27（ALBAND系统） | | 360.00 | | 360.00 |
| 28 | 区域28（泻湖） | | 9332.03 | 458.82 | 9790.85 |
| 29 | 区域29（万平口景区） | 4114.40 | 5669.37 | 1861.76 | 11645.53 |
| | 合 计 | 53835.75 | 113131.82 | 15999.61 | 182967.18 |

附件 3 主要财务数据及指标

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|-------------------|--------|--------|---------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产(亿元) | 1.34 | 5.10 | 6.46 |
| 资产总额(亿元) | 17.96 | 59.59 | 68.42 |
| 所有者权益(亿元) | 13.38 | 35.81 | 36.66 |
| 短期债务(亿元) | 0.20 | 0.00 | 0.41 |
| 长期债务(亿元) | 0.00 | 14.92 | 22.45 |
| 全部债务(亿元) | 0.20 | 14.92 | 22.86 |
| 营业收入(亿元) | 3.97 | 3.76 | 10.61 |
| 利润总额(亿元) | 1.26 | 0.49 | 0.93 |
| EBITDA(亿元) | 1.62 | 1.33 | 2.14 |
| 经营性净现金流(亿元) | -1.38 | -5.32 | -14.15 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 229.95 | 192.14 | 461.77 |
| 存货周转次数(次) | 0.38 | 0.25 | 0.40 |
| 总资产周转次数(次) | 0.22 | 0.10 | 0.17 |
| 现金收入比(%) | 99.36 | 181.39 | 73.32 |
| 营业利润率(%) | 18.59 | 12.07 | 12.83 |
| 总资本收益率(%) | 10.47 | 2.07 | 2.37 |
| 净资产收益率(%) | 9.43 | 1.35 | 2.53 |
| 长期债务资本化比率(%) | 0.00 | 29.41 | 37.98 |
| 全部债务资本化比率(%) | 1.47 | 29.41 | 38.41 |
| 资产负债率(%) | 25.47 | 39.91 | 46.42 |
| 流动比率(%) | 237.69 | 308.86 | 421.02 |
| 速动比率(%) | 58.61 | 109.54 | 115.09 |
| 经营现金流动负债比(%) | -30.10 | -59.98 | -151.99 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 10.10 | 2.35 | 4.40 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.12 | 11.21 | 10.70 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍) | 1.18 | 1.56 | 1.71 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | -0.23 | -0.89 | -2.36 |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.27 | 0.22 | 0.36 |

附件 4 中合中小企业融资担保股份有限公司 2014 年主体信用评级报告

附件 5 有关计算指标的计算公式（新准则）

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% |
| 营业收入年复合增长率 | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本 / 平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入 / 平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 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 6 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年日照市城市建设投资集团有限公司 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。

日照市城市建设投资集团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）。日照市城市建设投资集团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，日照市城市建设投资集团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日照市城市建设投资集团有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现日照市城市建设投资集团有限公司或者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。

如日照市城市建设投资集团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日照市城市建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。



信用等级公告

联合[2014] 1320 号

联合资信评估有限公司通过对中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定

中合中小企业融资担保股份有限公司
主体长期信用等级为 AAA
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十三日



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

中合中小企业融资担保股份有限公司

2014 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定

评级时间

2014 年 7 月 23 日

主要数据

| 项 目 | 2013 年末 | 2012 年末 |
|----------------|------------|------------|
| 资产总额(万元) | 566597.10 | 518501.65 |
| 所有者权益(万元) | 532281.40 | 516300.34 |
| 担保责任余额(万元) | 1207673.22 | - |
| 净资产担保责任余额倍数(倍) | 2.27 | - |
| 净资本担保责任余额倍数(倍) | 2.88 | - |
| 融资性担保放大倍数(倍) | 2.27 | - |
| 净资本比率(%) | 83.04 | - |
| 净资本覆盖率(%) | 390.56 | - |
| 项 目 | 2013 年 | 成立至2012 年末 |
| 营业收入(万元) | 31199.31 | 7189.35 |
| 投资收益(万元) | 28589.45 | 7499.09 |
| 净利润(万元) | 16085.49 | 3700.34 |
| 平均资产收益率(%) | 2.96 | - |
| 平均净资产收益率(%) | 3.07 | - |

分析师

赖金昌 张 慰

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”或“公司”)成立于 2012 年 7 月,是国务院利用外资设立担保公司的试点项目,公司由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子(中国)有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。基于公司强大的资本实力和股东背景、清晰的发展战略、高管层较高的专业素质等因素,联合资信评估有限公司评定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强,违约风险极低。

优势

- 公司资本实力位于国内担保行业前列;强大的股东背景有利于公司在运营过程中得到股东的支持;
- 公司高管层的专业素质高,这有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运作水平;
- 作为国家利用外资设立担保公司的试点项目,公司立足于支持中小企业的发展,在运营过程中可能得到政府相关政策的支持。

关注

- 公司成立时间不长,初步制定了业务管理办法、搭建了风险管理框架,其执行情况及有效性有待观察;
- 公司担保业务刚刚起步,目前侧重于金融担保业务,担保业务的行业及客户分布相对集中,单笔担保规模较大,且城投类客

户风险值得关注；

- 公司资金主要配置于投资资产，相关信用风险有待关注；
- 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，金融担保业务和再担保业务潜在风险的控制需进一步观察。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年（2014年7月23日至2015年7月22日），根据跟踪评级的结论，在有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。



一、公司概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。公司成立于2012年7月19日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至2013年末，公司注册资本51.26亿元，是目前国内资本规模最大的担保机构之一。公司股东及持股情况见表1。

表1 公司股东及持股情况 单位：亿元/%

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

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

截至2013年末，公司内设金融产品部、中小企业部、资金运用部、风险管理部、法律合规部、资产保全部、办公室、人力资源部、财务会计部及信息管理部，员工总数为108人。

截至2013年末，公司资产总额566597.10万元，负债总额34315.70万元，所有者权益532281.40万元。2013年，公司实现营业收入31199.31万元，其中已赚保费6084.33万元、投资收益28589.45万元；全年实现净利润16085.49万元。截至2013年末，公司担保责任余额1207673.22万元。

注册地址：北京市西城区平安里西大街28号楼中海国际中心12层

法定代表人：李若谷

二、运营环境

1. 宏观经济环境

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

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 2 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. 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 25700 亿元，增长 23.1%。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 3 融资担保行业统计 单位：家/亿元/倍/%

| 项 目 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 | 2010 年 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 担保机构数 | 8185 | 8590 | 8402 | 6030 |
| 实收资本 | 8793 | 8282 | 7378 | 4506 |
| 资产总额 | 11200 | 10409 | 9311 | 5923 |
| 担保业务收入 | 474 | 392 | 361 | - |
| 净利润 | 154 | 114 | - | - |
| 在保余额 | 25700 | 21704 | 19120 | 13746 |
| 融资性担保在保余额 | 22200 | 18176 | 16547 | 11503 |
| 担保准备金 | 817 | 701 | 560 | 418 |
| 融资性担保放大倍数 | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 资产负债率 | 15.6 | 14.9 | 15.6 | 19.0 |
| 担保代偿率 | 1.6 | 1.3 | 0.5 | 0.7 |
| 担保损失率 | - | 0.1 | 0.02 | 0.04 |
| 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，行业监管逐步步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

《办法》规定融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%，但办法仅涉及个别债券担保业务。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我

国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

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

目前，中合担保董事会由 11 名董事组成，包括 3 名独立董事、2 名执行董事，其余 6 名董事分别来自除内蒙古鑫泰投资有限责任公司以外的 6 家股东。董事会设董事长及副董事长各 1 人。董事会会议按照相关流程规定召开，负责公司重大事项的决策。中合担保董事会成员均具有高等学历，以及大型机关、企事业单位相关管理经验，专业素质较高。其中，董事长李若谷先生现任中国进出口银行董事长、行长。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会 4 个专门委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。董事会下设董事会办公室，负责办理公司董事会及其专业委员会的日常事务；负责授权范围内的信息

披露工作，以及董事会内外联络、协调工作。

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

中合担保建立了由总经理（首席执行官）、首席运营官、首席风险官、首席财务官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官组成的高级管理层。高级管理人员负责组织实施公司经营计划，实现经营目标。中合担保注重组建高水平的专业团队，各高级管理人员分别由拥有多年银行、保险等行业管理经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任。其中，公司执行董事、总经理周纪安先生曾任中国出口信用保险公司党委委员、副总经理。总体看，公司高管层具备丰富的专业背景及管理经验，这有助于确保公司在成立初期即具备较高的专业化运营水平。

目前，公司已初步搭建起股份制公司治理架构，三会一层管理构架初步建立，随着运营的逐步开展，公司的治理体系仍需持续完善。

2. 内部控制

中合担保聘请外部专业咨询机构对公司的部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划。根据业务发展需要，公司对组织架构进行了调整，按照前、中、后台划分职能部门。前台部门包括金融产品部、中小企业部、资金运用部；中台部门包括风险管理部、法律合规部、资产保全部；后台部门包括办公室、人力资源部、财务会计部、信息管理部等。公司组织结构见附录二。金融产品部主要负责除中小企业外其他担保项目的开发、承保工作，同时负责

担保业务领域的策略研究、产品研发、渠道合作等；中小企业部主要负责与各类中小企业金融服务机构开展以再担保、共同担保、比例担保为主的批量业务；资金运用部主要负责制订公司资产配置策略，负责组织实施公司日常投资和交易管理；风险管理部主要负责监控公司业务经营整体风险，制定业务风险管理政策和制度，就项目风险提出评估意见建议，组织公司业务评审委员会会议，并参与担保项目的保后管理和风险处置；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，为公司经营管理活动提供法律可行性支持，并开展合规情况检查；资产保全部主要负责担保业务的保后管理、不良债权案件的追偿、抵债资产处置工作，同时负责反担保标的的评估、跟踪、监控工作。公司后台部门协助前、中台部门开展工作，分别负责公司的日常事务、内外部联系、会计核算、公司发展规划制定、公司日常管理工作、人力资源管理和信息系统建设等工作。

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

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内部管理制度逐步健全。随着未来业务的发展，公司内部管理架构需不断完善，专业化的人才队伍建设仍需加强。

3. 发展战略

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

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

成长期：利用公司已经初步形成的市场地位和影响力，在重点地区设立分支机构，进一步扩大业务覆盖面和中小企业服务水平。到

2017 年，公司建设成为具有一定市场竞争力和行业影响力的创新型金融机构。

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

总体看，公司战略规划清晰，客户定位明确，公司良好的现代化管理架构、专业化的管理人员、雄厚的资本实力及强大的股东背景，为公司战略目标的实现提供了坚实的保障。

四、担保业务经营分析

公司成立于 2012 年 7 月，为中外合资的跨区域融资担保机构，注册资本 51.26 亿元，是目前国内资本规模最大的担保机构之一。公司于 2013 年正式开展担保业务，目前公司已与工商银行、建设银行、中国银行、民生银行、北京银行等十几家银行开展担保业务合作，共计获得担保业务授信额度 500 多亿元，截至 2013 年末，已使用银行授信 25 亿元。目前公司主要担保业务品种包括贷款担保、票据承兑担保及金融担保等。截至 2013 年末，公司担保责任余额 1207673.22 万元，其中贷款担保责任余额和金融担保责任余额分别占 19.13% 和 80.37%。公司担保业务发展情况见表 4。截至 2013 年，公司发生担保代偿 1 笔，代偿金额 188.81 万元。

表 4 公司担保业务发展情况 单位：万元

| 项 目 | 2013 年 |
|-----------------|-------------------|
| 当年担保发生额 | 1253756.20 |
| 非金融担保 | 261156.20 |
| 贷款担保 | 255156.20 |
| 票据承兑担保 | 6000.00 |
| 金融担保 | 992600.00 |
| 债券发行担保 | 280000.00 |
| 信托计划担保 | 552000.00 |
| 资产管理计划担保 | 125000.00 |
| 金融租赁担保 | 35600.00 |
| 期末担保责任余额 | 1207673.22 |

| | |
|----------|-----------|
| 非金融担保 | 237073.22 |
| 贷款担保 | 231073.22 |
| 票据承兑担保 | 6000.00 |
| 金融担保 | 970600.00 |
| 债券发行担保 | 260000.00 |
| 信托计划担保 | 550000.00 |
| 资产管理计划担保 | 125000.00 |
| 金融租赁担保 | 35600.00 |

公司承做的银行贷款担保包含两种运作模式，一种是由公司与被担保企业直接签署担保协议，公司直接提供担保，截至 2013 年末，公司此类担保责任余额 80000 万元(含委托贷款担保)；另一种是由公司与银行、小贷公司、其他担保公司等金融机构合作，公司采取批量打包形式，对合作机构的项目按比例承担担保责任，截至 2013 年末，此类担保责任余额 151073.22 万元。对于批量按比例担保的业务，公司对于承担责任比例、担保期限、责任限额、合作担保机构成立年限、资产规模等都设立了明确的标准。目前，与公司开展此类业务合作的银行为中信银行，合作项目以金额较小的中小企业贷款担保业务为主。公司还从事少量的票据承兑担保，截至 2013 年末，票据承兑担保余额 6000 万元。

从目前业务构成来看，金融担保是公司主要业务品种，公司承做的金融担保包括债券担保、信托计划担保、资产管理计划担保和金融租赁担保四个品种。截至 2013 年末，公司金融担保余额 970600.00 万元，其中债券担保余额 260000.00 万元，在保债券 3 支；信托计划担保余额 550000.00 万元，在保信托计划 15 支；资产管理计划担保余额 125000.00 万元，在保资产管理计划 3 支。

总体看，在业务发展初期，公司为做大做强、扩大影响，着力开展金融担保领域业务，业务规模快速增长。公司目前业务结构与战略规划存在一定的偏差。未来，随着自身经验的积累，公司计划对业务策略进行调整，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，逐步加强中小企业类担保业务。

五、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司秉持“制度先行”的原则，在成立之初就制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、合规风险和操作风险的全面风险管理政策，初步搭建了全面风险管理的组织架构。董事会负责建立并实施充分有效的全面风险管理体系，批准公司的风险管理基本制度和政策，承担风险管理的最终责任；监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况；首席风险官负责拟定风险管理制度和政策，建立和完善风险管理组织结构，保证风险管理体系的充分性和有效性；风险管理部向首席风险官报告工作，负责具体拟订并实施识别、评估、监测、控制、预警及应急处理的程序和措施，对公司产品和业务进行风险审核，保障风险管理目标的实现；各业务部门和后台支持部门设立参与风险管理职能的岗位，构成抵御风险的三道防线。

公司制订了担保业务管理基本制度，确立了风险分担的业务原则，制定了调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约的操作方法。担保业务部门根据公司业务政策对项目申请进行筛选，项目受理后，担保业务部门成立项目小组进行保前调查，风险管理、法律、财务等专业人员组成调查组对项目进行尽职调查；在评审和审批上，业务部门、风险管理部、法律合规部、评审委员会、总经理或被授权人等遵循“分级评审、分级审批”原则，在各自职权和责任范围内对项目进行评审和审批。公司评审委员会由 6 名常任委员及若干名非常任委员组成，委员总数不超过 11 人。其中 6 名常任委员由公司高级管理层担任。评审会会议由 7 名委员出席，其中至少有 4 名常任委员，其他为非常任委员。评审项目有 5 人及以上参会委员同意视为通过，总经理具有一票否决权。

公司将风险防范工作前置，由资产保全部

负责在保项目的保后管理，并由风险管理部、法律合规部协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，资产保全全部需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，资产保全全部会同风险管理部、法律合规部及业务部门，提出重点检查的关键指标及检查措施，形成重点检查方案，并报备总经理。公司每季度对在保项目进行风险分类，由资产保全全部依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分，风险管理部对分类结果进行复评，首席风险官负责审核分类结果，总经理对分类结果进行最终审定。公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。除主体评级在 AA 以上的城投债以外，公司要求硬性反担保措施全额覆盖公司担保责任余额。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、收费权质押等。

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

公司制定了资金运用管理办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程做出了规定。在遵循七部委颁布的《融资性担保公司管理暂行办法》等相关规定前提下，按照安全性、流动性、收益性相结合的资金运用原则，公司制定了相应的资金运用风险指引。公司可用资金主要投资于银行存款、低风险理财产品、委托贷款、信托计划、债券、债券型及货币型基金、其他固定收益类投资、不超过公司净资产 20% 的直接股权投资。考虑到业务安排对于资金流

动性、安全性等的要求，目前公司资本金投资主要集中在定期存款、低风险银行理财产品。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，初步搭建了全面风险管理框架，为下一步开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。未来，随着公司业务的相继开展，相关业务流程、风险管理制度仍需不断完善。

2. 担保业务组合分析

截至 2013 年末，公司担保责任余额 1207673.22 万元，其中贷款担保责任余额 231073.22 万元，票据担保责任余额 6000 万元，金融担保责任余额 970600.00 万元。

公司贷款担保客户涉及多个行业，行业分布较为分散；最大单一客户担保余额 30000 万元，单一最大客户集中度为 5.64%，客户集中度不高。贷款担保业务中，参与批量比例担保 3114 笔，担保余额 151073.22 万元。目前公司已与两家银行、七家担保公司及两家小贷公司开展批量贷款担保业务，公司分担 20%~40% 的担保责任，担保期限以短期为主。

公司金融担保业务中，最大单一客户担保责任余额 120000 万元，单一最大客户集中度为 22.54%，客户集中度较高；公司约 50% 左右的金融担保客户集中于地方城投类企业，在城投类企业选择上，公司首先选择经济环境较好的、政府信誉较高的地区，同时关注该企业在当地的地位，同时要求提供相应的反担保措施。但公司承做的地方融资平台项目占比较高，相关风险值得关注。

截至 2013 年末，公司共发生担保代偿 1 笔，代偿金额 188.81 万元，相关追偿程序正在推进中。

总体看，公司目前担保业务以金融担保为主，担保业务的行业及客户分布相对集中，单

笔担保规模较大，担保期限较长，公司风险管理的有效性待观察。

六、财务分析

中合担保根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》和《金融企业财务规则》、《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。中合担保提供了 2012 年和 2013 年财务报表。毕马威华振会计师事务所审计对 2012 年及 2013 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留审计意见。

1. 财务概况

截至 2013 年末，公司资产总额 566597.10 万元，负债总额 34315.70 万元，所有者权益 532281.40 万元。2013 年，公司实现营业收入 31199.31 万元，其中已赚保费 6084.33 万元、投资收益 28589.45 万元，实现净利润 16085.49 万元。截至 2013 年末，公司担保责任余额 1207673.22 万元。

2. 资本结构

公司资金来源以股东投入的资本金为主，负债规模小。截至 2013 年末，公司股本 512600.00 万元，股东权益 532281.40 万元，公司业务处于起步阶段，收益留存对股东权益的贡献度较小，2013 年末，公司未分配利润 15828.67 万元。公司负债总额 34315.70 万元，其中预收担保费 12604.35 万元，未到期责任准备金 13736.96 万元。公司按照未赚保费法进行未到期责任准备金计量，同时考虑风险边际和贴现因素。总体看，公司资本实力强，负债率较低。

3. 资产质量

在资金运用上，公司以安全性、流动性、收益性为原则，对投资资产进行风险等级划分，

制定各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好地实现了公司资本金的保值增值。截至 2013 年末，公司资产总额 566597.10 万元，其中可供出售金融资产 407500.66 万元，定期存款 123490.93 万元，应收款项类投资 17000.00 万元。可供出售金融资产以信托计划投资为主，其余为基金、资管计划和理财产品投资；截至 2013 年末，除流动性资产以外的非标债权类产品余额为 224700 万元，平均剩余期限 13.5 个月，产品形式包括集合信托、资管计划等，融资方所属行业涉及地产、消费、有色及化工等多个行业。2013 年末，可供出售金融资产中基金投资、资管计划投资和银行理财产品投资分别为 36517.28 万元、30000.00 万元和 26075.50 万元。总体看，公司资金主要配置于投资资产，鉴于公司拥有较为严格的管理制度和风险评判标准，投资风险总体可控。

4. 经营效率与盈利能力

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2013 年，剔除已提取的未到期责任准备金，公司实现已赚保费 6084.33 万元；同时公司加大了投资资产的配置力度，全年实现投资收益 28589.45 万元。

公司营业支出主要包含业务及管理费、营业税金及附加和提取担保赔偿准备金。随着公司担保业务的不断拓展，公司业务及管理费规模明显上升，2013 年公司业务及管理费支出 9223.34 万元。公司保险合同准备金由未到期责任准备金和担保赔偿准备金构成。2013 年，公司提取未到期责任准备金 13641.63 万元，提取担保赔偿准备金 790.45 万元。2013 年，公司实现净利润 16085.49 万元。从收益率指标看，2013 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.96% 和 3.07%。总体看，公司目前处于起步阶段，担保业务收入规模较小，投资收益在公司收入中占比较大。

5. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。截至 2013 年末，公司共发生担保代偿 1 笔，代偿金额 188.81 万元，相关追偿程序正在推进中。

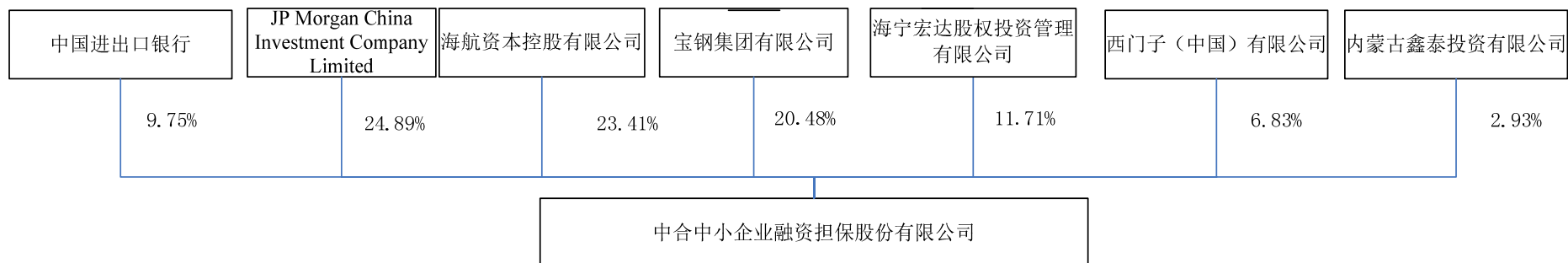
从现金流情况来看，随着主营业务的逐步开展，公司经营活动现金流量逐步增加，经营活动现金流量净额由负转正；投资活动产生的现金流量净流出规模有所下降，主要是由于收回投资收到的现金增加所致。总体看，公司现金流处于正常水平。

截至 2013 年末，公司担保责任余额 1207673.22 万元，净资产担保责任余额倍数为 2.27 倍。根据联合资信测算，截至 2013 年末，公司净资本为 437460.86 万元，净资本/净资产指标为 83.04%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖率为 390.56%。总体看，目前公司净资产担保倍数处于较低水平，资本充足。

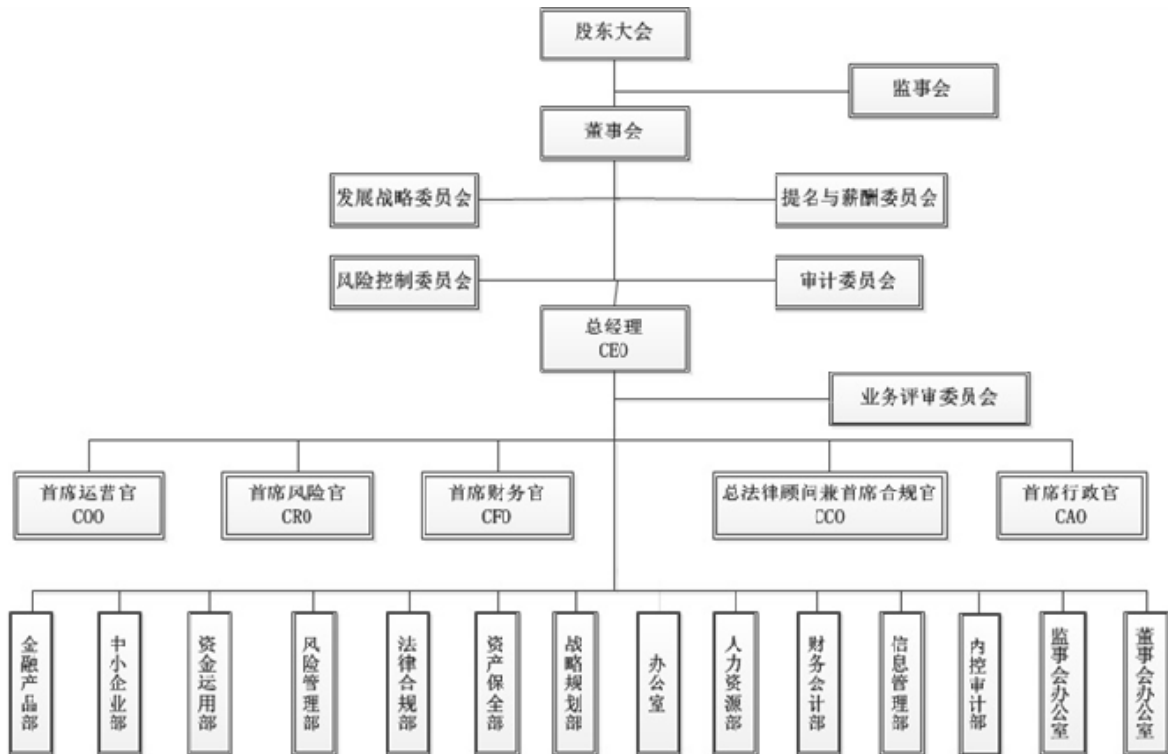
七、评级展望

公司拥有强大的资本实力和股东背景，明确的市场定位与发展战略，初步建立了风险管理架构和内部控制体系，制定了比较稳健的业务开展和资金运用管理办法。公司业务开展时间不久，未来业务运营及风险管理能力尚待进一步观察，公司资金主要配置于投资资产，相关信用风险有待关注。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

附录一 股权结构图



附录二 组织结构图



附录三 资产负债表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

| 项 目 | 2013 年末 | 2012 年末 |
|-------------------|------------------|------------------|
| 资 产 | | |
| 货币资金 | 6523.65 | 1484.18 |
| 应收利息 | 9991.24 | 7009.71 |
| 应收转担保准备金 | 95.33 | - |
| 定期存款 | 123490.93 | 156827.68 |
| 应收款项类投资 | 17000.00 | 346000.00 |
| 可供出售金融资产 | 407500.66 | 7000.00 |
| 固定资产 | 250.76 | 63.55 |
| 无形资产 | 400.56 | 2.27 |
| 递延所得税资产 | - | 73.39 |
| 其他资产 | 1343.95 | 40.88 |
| 资产合计 | 566597.10 | 518501.65 |
| 负 债 | | 0.00 |
| 预收担保费 | 12604.53 | 200.00 |
| 应付职工薪酬 | 1806.60 | 324.58 |
| 应交税费 | 3833.24 | 1616.95 |
| 未到期责任准备金 | 13736.96 | - |
| 担保赔偿准备金 | 790.45 | - |
| 递延所得税负债 | 477.39 | - |
| 其他负债 | 1066.54 | 59.79 |
| 负债合计 | 34315.70 | 2201.31 |
| 所有者权益 | | |
| 股本 | 512600.00 | 512600.00 |
| 资本公积 | -104.43 | - |
| 盈余公积 | 1978.58 | 370.03 |
| 一般风险准备 | 1978.58 | 370.03 |
| 未分配利润 | 15828.67 | 2960.28 |
| 所有者权益合计 | 532281.40 | 516300.34 |
| 负债及所有者权益合计 | 566597.10 | 518501.65 |

附录四 利润表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

| 项 目 | 2013 年 | 公司成立至 2012 年末 |
|-----------------|-----------------|----------------|
| 一、营业收入 | 31199.31 | 7189.35 |
| 担保业务收入 | 19837.96 | - |
| 减：分出保费 | 112.00 | - |
| 提取未到期责任准备金 | 13641.63 | - |
| 已赚保费 | 6084.33 | - |
| 投资收益 | 28589.45 | 7499.09 |
| 汇兑损失 | -3885.10 | -829.57 |
| 其他业务收入 | 410.62 | 519.84 |
| 二、营业支出 | 11322.39 | 2247.62 |
| 提取担保赔偿准备金 | 790.45 | - |
| 担保赔付支出 | 188.81 | - |
| 营业税金及附加 | 1119.06 | - |
| 其他业务成本 | 0.74 | 0.77 |
| 业务及管理费 | 9223.34 | 2246.86 |
| 三、营业利润 | 19876.91 | 4941.73 |
| 加：营业外收入 | 1000.00 | - |
| 减：营业外支出 | - | 0.24 |
| 四、利润总额 | 20876.91 | 4941.49 |
| 减：所得税费用 | 4791.42 | 1241.15 |
| 五、净利润 | 16085.49 | 3700.34 |
| 六、其他综合收益 | 104.43 | - |
| 七、综合收益总额 | 15981.05 | 3700.34 |

附录五 现金流量表

编制单位：中合中小企业融资担保股份有限公司

单位：万元

| 项 目 | 2013 年 | 公司成立至 2012 年末 |
|---------------------------|------------------|-------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量 | | |
| 收到担保业务的现金 | 29127.58 | 200.00 |
| 收到再担保业务现金净额 | 3114.91 | 0.00 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 1953.12 | 519.84 |
| 现金流入小计 | 34195.61 | 719.84 |
| 支付担保赔偿款项的现金 | 188.81 | - |
| 支付再担保业务现金净额 | 256.00 | - |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 4085.27 | 673.01 |
| 支付的各项税费 | 3904.20 | - |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 3175.21 | 923.13 |
| 现金流出小计 | 11609.48 | 1596.14 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 22586.13 | -876.30 |
| 二、投资活动产生的现金流量 | | |
| 收回投资收到的现金 | 1633823.85 | 80827.85 |
| 取得投资收益收到的现金 | 22574.82 | 481.10 |
| 现金流入小计 | 1656398.67 | 81308.95 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 966.29 | 71.65 |
| 投资支付的现金 | 1672749.99 | 591476.76 |
| 现金流出小计 | 1673716.28 | 591548.41 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -17317.61 | -510239.46 |
| 三、筹资活动产生的现金流量 | | |
| 吸收投资收到的现金 | - | 512600.00 |
| 现金流入小计 | - | 512600.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | - | - |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | - | - |
| 现金流出小计 | - | - |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | - | 512600.00 |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响 | -229.04 | -0.06 |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | 5039.48 | 1484.18 |
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 1484.18 | - |
| 六、期末现金及现金等价物余额 | 6523.65 | 1484.18 |

附录六 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------|--------------------------|
| 单一最大客户集中度 | 单一最大客户在保责任余额/净资产余额 |
| 前五大客户集中度 | 前五大客户在保责任余额/净资产余额 |
| 不良担保率 | 不良担保额/担保余额 |
| 不良担保拨备覆盖率 | (未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额 |
| 担保代偿率 | 担保代偿额/累计解保额 |
| 代偿回收率 | 代偿回收额/担保代偿额 |
| 平均资产收益率 | 净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额) |
| 平均净资产收益率 | 净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额) |
| 净资本 | 经调整的资产—经调整的负债 |
| 净资产担保余额倍数 | 担保责任余额/净资产 |
| 净资本担保余额倍数 | 担保责任余额/净资本 |
| 融资性担保放大倍数 | (担保责任余额-非融资性担保责任余额)/净资产 |
| 净资本比率 | 净资本/净资产 |
| 净资本覆盖率 | 净资本/担保业务组合风险价值 |

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

附录七 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等(投资级)包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等(投机级)包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等(破产级)包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

联合资信评估有限公司关于 中合中小企业融资担保股份有限公司 主体信用评级的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)与中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“委托人”)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 23 日至 2015 年 7 月 22 日)。

委托人应向联合资信提供跟踪评级所要求的资料。在有效期内,委托人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,委托人应在 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,对委托人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。如委托人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委托人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

