

信用等级公告

联合[2017]1966 号

安徽潜山县投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对安徽潜山县投资有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2018 年公司债券进行了主动评级，确定：

安徽潜山县投资有限公司主体长期信用等级为 AA-pi，评级展望为“稳定”

安徽潜山县投资有限公司拟发行的 2018 年公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十二月二十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2018年安徽潜山县投资有限公司 公司债券主动评级报告

本次债券信用等级: AAApi

公司主体信用等级: AA-pi

评级展望: 稳定

发行规模: 不超过10亿元

债券期限: 7年

担保方: 重庆三峡担保集团股份有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式: 按年付息, 存续期的第3~7年分期兑付本金的20%

评级时间: 2017年12月28日

主要财务数据

发行人

项目	2014年	2015年	2016年
资产总额(亿元)	37.45	40.70	47.42
所有者权益(亿元)	30.85	31.84	40.50
长期债务(亿元)	5.47	6.85	5.11
全部债务(亿元)	5.85	8.24	6.63
营业收入(亿元)	5.39	4.39	4.37
净利润(亿元)	0.66	0.48	0.62
EBITDA(亿元)	0.66	0.48	0.62
经营性净现金流(亿元)	-1.84	-2.48	-3.89
营业利润率(%)	16.67	16.67	16.67
净资产收益率(%)	--	1.54	1.72
资产负债率(%)	17.62	21.77	14.58
全部债务资本化比率(%)	15.94	20.55	14.07
流动比率(倍)	33.03	20.26	26.22
EBITDA全部债务比(倍)	0.11	0.06	0.09
EBITDA/本次债券额度(倍)	0.07	0.05	0.06

担保方

项目	2014年	2015年	2016年
资产总额(亿元)	77.87	101.15	111.27
所有者权益合计(亿元)	50.26	60.98	64.59
营业收入(亿元)	14.84	16.48	14.95
净利润(亿元)	7.39	6.02	6.03
经营性净现金流(亿元)	3.47	7.78	-1.04
资产负债率(%)	35.46	39.71	41.95

注: 1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成的; 2、除特别说明外, 均指人民币; 3、长期应付款调整至长期债务核算。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对安徽潜山县投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为安徽省安庆市潜山县内重要的基础设施与安置房建设实施主体, 在资本金注入、债务置换、税收优惠和财政补贴等政府支持方面所具备的优势。同时, 联合评级也关注到, 公司目前收入来源单一、资产流动性较弱、未来存在一定的融资压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

考虑到公司业务在潜山县范围内具有重要的区域地位, 随着潜山县基础设施及安置房建设需求的增加, 公司业务规模有望进一步扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由重庆三峡担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 显著提升了本次债券本息偿还的安全性。另外, 本次债券设置了分期偿付条款, 有助于降低本次债券的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来, 安庆市经济稳定发展, 潜山县财政实力持续增强, 为公司业务发展提供了有力支撑; 公司是潜山县基础设施建设与安置房建设实施主体, 其业务在潜山县区域范围内具有重要地位。

2. 公司及子公司在资本金注入和资本置换、债务置换、税收优惠和财政补贴等方面获得潜山县政府的大力支持。

3. 本次债券设置了分期偿付条款, 有助于降低本次债券的集中偿付压力。

4. 三峡担保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,显著提升了本次债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司当前收入来源单一,近年营业收入全部来源于工程代建业务,对政府的委托代建项目安排依赖程度高。

2. 公司资产流动性较弱,存货和应收类款项占比较高,对公司资金形成较大占用。公司其他应收款中计提坏账准备规模较大且账龄较长,存在形成坏账损失风险。

3. 受土地购买及项目建设支出规模较大的影响,公司经营活动现金流量净额持续为负,且流出规模逐年加大,未来存在一定的筹资压力。

4. 募投项目净收益无法对募投项目对应的债券本息完全覆盖,且考虑到募投项目未来收入实现的不确定性,需要公司经营收入作为补充。

分析师

杨 婷

电话: 010-85172818

邮箱: yangt@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话: 010-85172818

邮箱: lyl@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层(100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由安徽潜山县投资有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因安徽潜山县投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与安徽潜山县投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对安徽潜山县投资有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

安徽潜山县投资有限公司（以下简称“公司”）是由潜山县人民政府（以下简称“潜山县政府”）于 2005 年 9 月出资设立，初始注册资本为 2.50 亿元，由货币资金、土地使用权、实物资产和其他资产构成。2009 年 6 月，潜山县政府以实物资产对公司追加投资 12.50 亿元，公司注册资本增至 15.00 亿元。2009 年 3 月和 2011 年 1 月，公司分别进行两次注册资本置换，主要系以货币资金置换原土地使用权、实物及股权出资资产。截至 2016 年底，公司注册及实收资本均为 15.00 亿元，其中货币资金出资 4.60 亿元、土地使用权出资 10.40 亿元，潜山县政府是公司的控股股东和实际控制人。

公司经营范围：重点产业、战略性新兴产业及农业、水利、交通、文化、教育、科技、卫生、旅游、扶贫、公共资源特许经营、社会保障等领域的重点项目的投资、建设、运营和管理；市政基础设施项目的投资、建设、运营和管理；县、乡镇园区建设投资；国内商业、服务业、房地产开发、土地复垦整治、房屋租赁等资产经营管理活动；资产处置；投融资咨询。

截至 2016 年底，公司本部设有办公室、资产融资部、工程部、财务部 4 个职能部门；公司财务报表合并范围拥有子公司 2 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 47.42 亿元，负债合计 6.92 亿元，所有者权益 40.50 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 4.37 亿元，净利润 0.62 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-3.89 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.10 亿元。

公司注册地址：安徽省安庆市潜山县梅城镇潜阳路 358 号；法定代表人：洪飞。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划发行“2018 年安徽潜山县投资有限公司公司债券”（以下简称“本次债券”），发行总额不超过 10.00 亿元，期限为 7 年。本次债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末，分别按照债券发行总额的 20%比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

本次债券由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金不超过 10.00 亿元，其中的 6.30 亿元开展潜山县保障性安居工程建设项目（以下简称“募投项目”）建设，3.70 亿元用于补充公司营运资金。

表 1 募投项目资金用途概况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	拟用资金额度	拟用资金占投资总额比重
潜山县保障性安居工程建设项目	9.71	6.30	64.89

资料来源：公司提供

本次债券募投项目为潜山县保障性安居工程建设项目，系在国家对城中村建设及居民安置

的相关政策指导下，结合潜山县实际情况和项目建设需要，对潜山县内的城中村进行拆迁改造，对所辖区域内的居民进行定向安置。

根据安徽鼎信工程咨询管理有限公司于 2017 年 3 月出具的《潜山县保障性安居工程建设项目可行性研究报告》（以下简称《项目可研报告》），募投项目由 3 个部分组成，分别为城南新区安置房建设项目、天柱山旅游度假区（双塘、太平）安置房建设项目、潜山经济开发区安置房建设项目。

表 2 募投项目建设规模表（单位：平方米、套、个）

项目名称	总用地面积	总建筑面积	商铺建筑面积	公共配套建筑面积	地上车库建筑面积	地下建筑面积	套数	地下车库
城南新区安置房	35,300	78,743	0	524	1,328	18,532	534	387
天柱山旅游度假区安置房	双塘安置点	66,087	43,122	5,302	6,144	0	0	234
	太平安置点	133,086	185,695	54,931	2,740	0	0	731
潜山经济开发区安置房	72,133	110,792	19,383	498	0	0	630	0
合计	306,606	418,352	79,616	9,906	1,328	18,532	2,129	387

资料来源：项目可研报告

表 3 募投项目批复情况

项目	潜山县保障性安居工程建设项目
批复、文件	关于潜山县保障性安居工程建设项目建议书的批复
	建设项目选址意见书
	关于潜山县保障性安居工程项目建设用地的预审意见
	关于潜山县保障性安居工程建设项目的说明
	关于潜山县保障性安居工程项目节能评估报告书的批复
	关于潜山县保障性安居工程建设项目社会稳定的意见
	关于潜山县保障性安居工程项目可行性研究报告的批复
	建设用地规划许可证
	建设工程规划许可证
	关于潜山县保障性安居工程建设项目环境影响报告书的审查意见

资料来源：公司提供，联合评级整理。

3. 募投项目进度及收益

募投项目于2017年3月至6月底进行前期准备，于2017年7月开工建设，预计2019年2月底竣工验收。项目前期准备时间为4个月，施工期为19个月，竣工验收期为1个月，总建设周期为24个月。截至2017年6月底，募投项目共支付投资款2.11亿元，累积建设进度约为22%。

募投项目建成后主要收入来源包括：超出无偿安置部分面积收入（补差价收入）、备用安置房出售收入、商铺出租和出售收入、车库停车位出租收入和财政补贴收入。

募投项目建成后，在债券存续期 7 年内预计可带来合计约 6.93 亿元收入，预期净收益为 6.87 亿元。

表 4 募投项目收入预测表

收入来源	数量	单价	收入
超出无偿安置部分面积	127,505.00 平方米	0.20 万元/平方米	25,501.00 万元

备用安置房出售	16,270.00 平方米	0.39 万元/平方米	6,345.30 万元
商铺出租	42,602.40 平方米	18 元/月·平米起	4,012.13 万元
商铺出售	4,733.60 平方米	0.70 万元/平方米	3,313.52 万元
车库停车位出租	419 个	0.06 万元/年·个	108.10 万元（5 年）
合计	--	--	39,280.05 万元

资料来源：项目可研报告

注：根据项目可研报告，债券存续期内公司将另收到财政补贴收入3.00亿元。

三、行业分析

公司目前营业收入全部来自基础设施建设与安置房代建业务，故以下行业分析围绕基础设施建设行业展开。

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

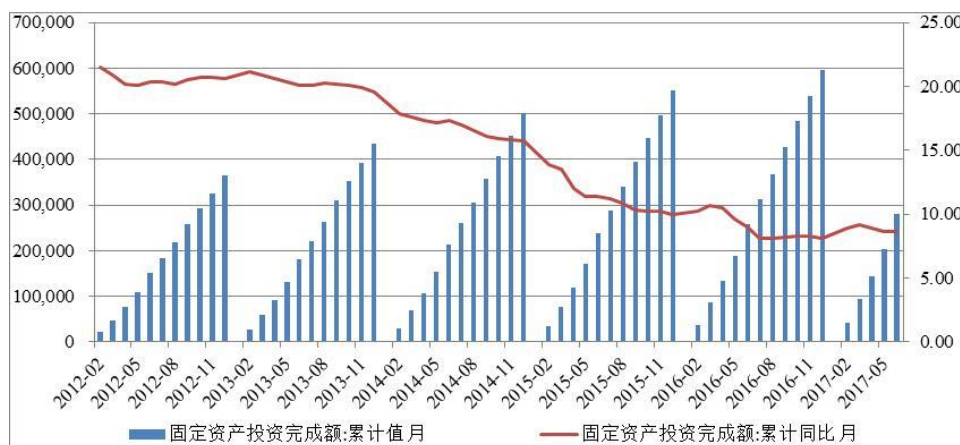
城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015 年，全国固定资产投资完成额 55.16 万亿元，较上年增长 10.00%，较上年下降 5.70 个百分点，增速有所放缓。2015 年，全国新增固定资产投资完成额 38.62 万亿元，较上年增长 15.90%，较上年增速大幅下降 9.50 个百分点。

2016 年，宏观经济形势不容乐观，为有效应对经济放缓压力，各省、区、市的政府工作报告均提出积极发力基建投资。全年国家大力推进固定资产投资，财政政策力度加大，专项建设基金投放、地方债务置换与新增规模显著增加，PPP 项目加速推进，固定资产投资保持良好发展态势。2016 年，全国固定资产投资（不含农户）合计 59.65 万亿元，较上年名义增长 8.1%（扣除价格因素实际增长 8.8%），增速较 1~11 月份回落 0.2 个百分点。分产业看，第一产业投资 1.88 万亿元，较上年增长 21.1%；第二产业投资 23.18 万亿元，较上年增长 3.5%；第三产业投资 34.58 万亿元，较上年增长 10.9%。总体看，固定资产投资保持较快增长，但增速明显下滑。2017 年上半年，中国宏观经济稳中向好态势趋于明显，全国固定资产投资（不含农户）28.06 万亿元，较上年同期增长 8.6%，增速比一季度回落 0.6 个百分点，分产业看，第一、二、三产业分别较上年同期增长 16.5%、4.0%和 11.3%，仍保持较快增长态势。

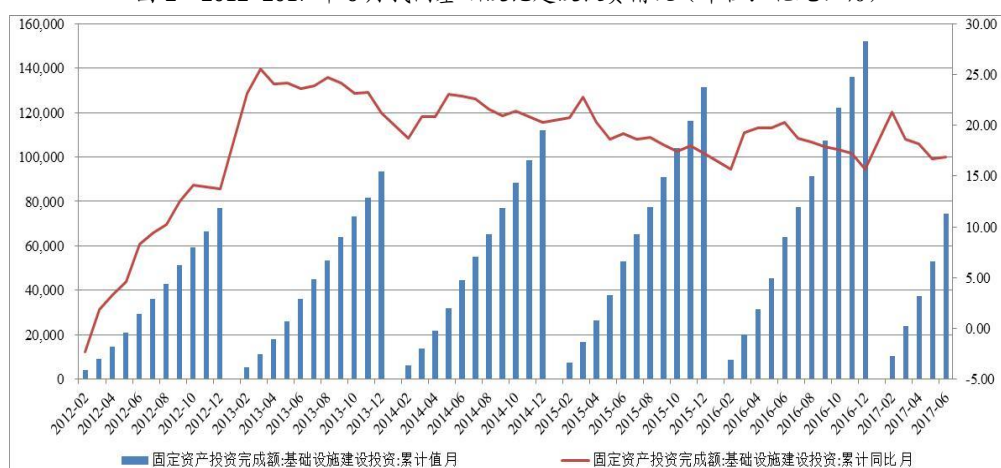
图 1 2012~2017 年 6 月全国固定资产投资完成额（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，较上年累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016 年，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）合计 11.89 万亿元，较上年增长 17.4%，增速比前 11 个月份回落 1.5 个百分点。其中，水利管理业投资增长 20.4%，增速提高 0.2 个百分点；公共设施管理业投资增长 22.9%，增速回落 0.6 个百分点；道路运输业投资增长 15.1%，增速回落 1.8 个百分点。2017 年上半年，全国基础设施投资 59,422 亿元，较上年同期增长 21.1%，较 1~5 月份加快 0.2 个百分点，较上年同期加快 0.2 个百分点，行业发展仍为良好。

图 2 2012~2017 年 6 月我国基础设施建设投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2016 年的 57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、

环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

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

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月末，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：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；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；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。

2016年8月，发改委发布了《国家发展改革委关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744号）（以下简称“《通知》”），《通知》提出PPP项目政府主管部门职责分工已经明确，并针对PPP项目社会资本参与度不高问题提出了建立合理回报机制和构建多元退出机制等政策部署，推进对政府支持、价格改革、合理回报机制、退出机制等途径的探索，多重举措有利于增强PPP项目对社会资本的吸引力。

2017年3月，财政部发布《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》（财预〔2017〕35号）（以下简称“35号文”），35号文首次披露地方政府债务新增限额分配的测算公式，要求各级地方政府依据自身财力状况、债务风险、重大项目支出、地方融资需求等情况分别测算新增一般债务限额及新增专项债务限额，并明确规定了各地方政府新增限额的管理权限和程序。35号文是对《新预算法》、43号文等政策性文件进行细化和延伸，是新增债务的测算更有依据、更加清晰，同时体现正向激励原则，财政实力强、举债空间大、债务风险低、债务管理绩效好的地区多安排，反之则少安排或不安排。

2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）（以下简称“50号文”），该文要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，督促相关部门、市县加强与社会资本方的平等协商，依法完善合同条款，分类妥善处置，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。上述工作应当于2017年7月31日前清理整改到位。50号文提出，进一步健全

信息披露机制，融资平台公司在境内外举债融资时，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能，并明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。

2017 年 5 月，财政部、国土资源部联合下发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62 号）（以下简称“62 号文”），62 号文对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定。62 号文通过专项债券使土地储备资产与债务相对应，有利于提高地方政府债务的透明度、遏制地方政府及平台公司利用土地储备资产变相违规融资、进一步规范各地方政府土地储备和债务管理。

2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87 号）（以下简称“87 号文”），87 号文要求政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开等。87 号文明确禁止地方政府以政府购买服务变相融资，总体实现了对大部分违法违规融资行为的政策全覆盖，但对政府购买服务界限的划定与原有政策存在一定冲突，相关细则有待进一步明确化。

2017 年 7 月，2017 年全国金融工作会议成功召开，金融工作会议的核心基调就是“防风险、降杠杆、促改革”，通过让金融回归本源，服务实体经济，来降低金融领域的系统性风险。会议明确将金融定位为国家重要的核心竞争力，要服从服务经济社会发展的本源，会议设立国务院金融稳定发展委员会，加强金融监管协调、补齐监管短板，地方政府要在坚持金融管理主要是中央事权的前提下，按照中央统一规则，强化属地风险处置责任，健全风险监测预警和早期干预机制。这些政策，对市场已经产生一定影响，未来还将对市场产生更加深远的影响。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展，在全球经济复苏乏力以及我国经济下行压力增大的背景下，未来基础设施建设将成为拉动我国经济发展的重要动力，在监管政策频出情况，行业将向规范化、有序化发展，行业前景良好。

（3）行业关注

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方城投企业通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

（4）行业发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2016 年末，中国城镇化率达到 57.35%，较上年提高 1.25 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐渐缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣；加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系、城镇化建设

将可能成为经济方面的施政重点及中国经济增长的动力。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来,我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降,地方债压力不断加大,形成债务风险隐患,中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下,基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制,鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式,积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营,既可缓解地方政府债务压力,解决资金问题,也可以提高运营效率。

行业监管趋于规范化、透明化,投融资平台将向市场化运作渐成趋势

行业监管政策频出,规范地方政府举债融资由防范金融风险逐渐转为防范地方财政风险,且 50 号文是财政部、发改委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部门联合发布,目标和方向一致,同时要求“跨部门联合监测和防控机制”,这就意味着对地方政府的举债融资行为已经由原来的单兵作战进入了“协同监管”的模式。地方政府不能出现承诺函,但允许地方政府结合财力可能设立或参股担保公司,构建市场化运作的融资担保体系。这是将担保行为推向市场化操作,明确市场化担保人和被担保人的法律责任,地方隐性担保显性化、市场化。

总体看,受益于城市化进程的进一步推进,我国基础设施有望保持进一步发展;另一方面,我国基础设施建设模式将可能发生改变,由过去完全政府主导向 PPP 模式转变,且在监管政策频出的情况下,未来投融资平台融资将朝向规范化、透明化发展,而其自身将朝向市场化增加造血能力方向发展。

2. 区域经济

公司业务主要集中在安庆市潜山县,经营范围、投资方向及融资能力直接受潜山县经济发展和城市规划的影响,并与城市规划密切相关。

(1) 区域经济发展

安庆市位于安徽省西南部,长江下游北岸,皖河入江处,西接湖北,南邻江西。全市总面积13,589.99平方公里,其中市区面积821平方公里。截至2016年末,全市户籍人口达529.1万人,常住人口达461.2万人,年末常住人口总量居全省第六位。2016年安庆市生产总值1,531.2亿元,比上年增长8.0%。其中,第一产业增加值192.0亿元,增长2.8%;第二产业增加值727.2亿元,增长8.4%;第三产业增加值612.0亿元,增长9.3%。产业结构方面,第一产业、第二产业和第三产业增加值占生产总值的比重分别为12.5%、47.5%和40.0%。2016年安庆市工业经济平稳增长。全年规模以上工业增加值670.79亿元,比上年增长8.7%。其中,轻、重工业增加值分别为298.10亿元和372.69亿元,分别增长9.2%和9.6%。2016年安庆市固定资产投资1,521.9亿元,比上年增长9.8%。分投资领域看,工业投资828.0亿元,增长1.6%;房地产开发投资140.5亿元,增长15.5%。

潜山县地处安徽省西南部,大别山东南麓,是安庆市辖县之一。县域总面积 1,686 平方公里,现辖 1 个国家级风景名胜区、1 个省级经济开发区、1 个省级旅游度假区和 16 个乡镇,185 个村(居),总人口 58.3 万人。

潜山县交通便利、区位优势明显。县城距周边的合肥、南京、武汉、南昌四大省会城市均在 3 小时交通圈内;距天柱山机场和长江水运码头约 50 公里,105 国道(北京—珠海)、318 国道(上海—新疆聂拉木)和沪蓉高速、合九铁路、东香高速(东营—香港)贯穿全境,形成了公路、铁路、水运、空运立体交通网络。

近年来，潜山县经济保持较快发展势头。根据《潜山县 2014 年国民经济和社会发展统计公报》、《潜山县 2015 年经济和社会发展规划执行情况与 2016 年计划草案》和《关于潜山县 2016 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2017 年计划草案的报告》，2014~2016 年，潜山县地区生产总值分别为 125.3 亿元、131.3 亿元和 137.1 亿元。三次产业结构比例由 2014 年的 18.8:55.2:26.0 调整为 2016 年的 17.1:53.6:29.3，产业结构得到优化。

从潜山县的经济驱动因素来看，固定资产投资对经济的拉动作用明显，近三年固定资产投资规模分别为 96.18 亿元、111.6 亿元和 133 亿元，增速始终处于较高水平。

总体看，近年来安庆市主要经济指标保持增长态势，潜山县经济规模持续扩大，对公司经营发展提供了有利的外部环境。

（2）地方政府财力及债务

从财政情况来看，2014~2016 年，潜山县地方综合财力快速增长，分别为 35.52 亿元、37.02 亿元和 54.45 亿元，2016 年增长较大主要受政府性基金收入大幅增长影响。2014~2016 年，潜山县一般公共预算收入不断增长，分别为 10.00 亿元、10.13 亿元和 11.01 亿元，占比分别为 28.16%、27.37%和 20.22%，年均复合增长 4.93%，主要为非税收入增长带动；税收收入为一般公共预算收入的主要构成，近三年保持相对稳定，分别为 8.03 亿元、8.07 亿元和 8.49 亿元；非税收入不断增长，分别为 1.98 亿元、2.06 亿元和 2.52 亿元，在一般公共预算收入中比重低，潜山县一般预算收入质量较好。近三年，潜山县上级补助收入在地方综合财力中占比较大，且呈逐年上升态势。潜山县上级转移支付资金主要用于农林水领域、医疗卫生与计划生育领域、社会保障和就业领域以及公共安全领域的开支。2014~2016 年，潜山县政府性基金收入快速增长，分别为 6.50 亿元、6.88 亿元和 21.93 亿元，主要来自国有土地使用权出让收入，2016 年增幅较大主要是受到土地出让规模变动的影响，但土地出让受到国家房地产市场政策以及当地房地产景气度影响较大，该项收入未来实现规模存在较大不确定性。

表 5 潜山县 2014~2016 年地方可支配收入情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）一般公共预算收入	100,028	101,333	110,087
1、税收收入	80,275	80,719	84,880
2、非税收入	19,753	20,614	25,207
（二）上级补助收入	157,557	175,863	197,631
1、一般性转移支付收入	86,979	108,454	113,827
2、专项转移支付收入	68,303	65,151	79,618
3、税收返还收入	2,275	2,258	4,186
（三）政府性基金收入	64,972	68,796	219,331
（四）预算外收入	32,654	24,176	17,457
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	355,211	370,168	544,506

资料来源：潜山县财政局

政府债务方面，根据潜山县财政局提供数据，截至2016年底，潜山县政府债务余额为20.75 亿元，其中直接债务余额20.72亿元，担保债务余额0.05亿元，政府债务率¹为38.11%，债务水平较低。

总体看，近三年，随着安庆市和潜山县经济稳定发展；潜山县综合财力持续增长，但基金收入带来的增速未来存在不确定性，政府债务负担较轻。

¹ 政府债务率=（政府债务余额/地方综合财力）×100%

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是潜山县重要的基础设施及安置房建设实施主体。目前，潜山县另有安徽省潜山经济开发区投资发展有限公司负责潜山经济开发区内的市政工程建设投资。公司业务在潜山县除潜山经济开发区和天柱山旅游风景区范围内具有垄断地位。截至 2016 年底，公司报表合并范围拥有子公司 2 家，分别为潜山县城市建设项目管理有限公司（以下简称“潜山城建”）和潜山县顺安交通投资有限公司（以下简称“顺安交通”）。业务分工方面，公司本部主要负责天柱山旅游景区的基础设施及安置房建设；潜山城建主要负责潜山县城区范围内的市政道路和安置房建设；顺安交通主要负责潜山县与其他市县连接线等干线公路建设。

总体看，公司是潜山县重要的基础设施及安置房建设实施主体，所从事的业务在区域内具有重要地位。

2. 人员素质

公司董事长兼总经理洪飞先生，32 岁，中共党员，本科学历，曾任职于安徽永健会计师事务所，潜山县槎水镇财政所。洪飞先生于 2014 年起在公司任职。公司高级管理人员经潜山县政府批准，由事业编制人员兼任，不在公司领取薪酬。

截至 2016 年底，公司在职工 10 人，全部具有大学本科及以上学历，公司在职工整体素质较高。

总体看，公司高级管理人员具有一定的同业管理经验。公司员工数量较少，但构成基本能够满足公司正常经营发展需求。

3. 政府支持

公司是潜山县重要的基础设施与安置房建设实施主体，公司及下属子公司在资本金注入及资本置换、税收优惠和财政补贴等方面获得潜山县政府的大力支持。

（1）资本金注入及资本置换

公司初始注册资本为 2.50 亿元，2009 年 6 月，潜山县政府以实物资产对公司增加注册资本 12.50 亿元。

2009 年 3 月，潜山县政府以 2.30 亿元货币资金置换原出资中的土地使用权 1.20 亿元、雷公井电站股权 0.12 亿元、自来水公司股权 0.30 亿元及实物资产 0.68 亿元。

2011 年 1 月，潜山县政府以 2.10 亿元货币资金置换原出资中的 2.10 亿元实物及无形资产。

2016 年，潜山县政府对公司无偿划拨项目资本金 0.60 亿元，在财务报表“资本公积”科目中体现。

（2）业务支持

2009 年 12 月，潜山县人民政府下发了《关于授权县投资公司及其子公司从事重点市政工程建设等相关业务的决定》（潜政秘[2009]132 号），对公司开展基础设施建设业务予以授权。近年来，公司代建工程项目依照公司与潜山县财政局签署的代建工程项目及回购框架协议开展项目建设。

（3）债务置换

2016年，公司政府存量债务置换增加公司资本公积7.45亿元²。

（4）税收优惠

根据《潜山县人民政府关于县投资有限公司及子公司有关税费的通知》（潜政秘[2011]136号）的规定，公司及下属子公司持有的房地产暂免征收土地使用税、房产税等相关税费。

（5）财政补贴

根据潜山县政府于2014年11月11日印发的《关于县财政局承担县投资有限公司基础设施建设融资费用的通知》，为缓解公司因从事县城乡基础设施及城区内重点工程建设产生的融资费用压力，同时为促进公司进一步发展，潜山县政府决定：自2014年12月1日起对公司因从事县城南外环安置房建设向徽商银行贷款8,000万元产生的融资费用由县财政局承担。

根据潜山县政府于2014年12月25日印发的《关于拨付县城市建设项目管理有限公司补助资金的通知》，为进一步加强公司子公司县城市建设项目管理有限公司在提供县基础设施工程建设中的服务能力及融资能力，2014年县财政局拨入公司子公司潜山城建的0.69亿元318国道工程款作为县政府对潜山城建的补助，公司的工程结算款将另行安排资金支付。

根据潜山县政府于2014年12月印发的《关于拨付县投资有限公司补助资金的通知》，为进一步加强公司在提供县基础设施工程建设中的服务能力和融资能力，2014年12月县财政局拨入公司的0.20亿元款项作为县政府对公司的补助，公司的工程结算款由县政府另行安排资金支付。

根据潜山县财政局于2015年12月31日印发的《关于拨付补助资金的通知》（财预[2015]212号），根据潜山县人民代表大会常务委员会《关于批准2015年财政预算调整的决定》（潜人常[2015]32号），安排担保和助保资金0.10亿元。

根据潜山县人大常委会于2017年3月17日印发的《潜山县人大常委会关于批准《潜山县人民政府关于将安徽潜山县投资有限公司发行企业债券有关资金列入县本级财政预算的议案》决定》（潜人常[2017]11号），潜山县十六届人民代表大会常务委员会第一会议同意县政府授权公司向国家发改委申请发行额度10亿元的企业债券。为了更好地支持项目建设运营，同意给予潜山县保障性安居工程建设项目财政补贴3亿元，并分别列入县本级财政预算。

总体看，公司得到潜山县政府在资本金注入和置换、债务置换、税收优惠、财政补贴等方面的支持，为公司稳定经营发展提供了有力支撑。

五、管理分析

1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，建立起了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由董事会对出资人负责。

公司设董事会，董事会成员为5人，其中出资人潜山县政府委派4人，公司职工大会选举1人。董事会设董事长1人，副董事长2人，董事长和副董事长由出资人从董事会成员中指定。

² 根据公司出具的说明文件，截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债和长期借款均为尚欠中国农业发展银行潜山县支行借款，借款余额中3.96亿元借款已纳入政府存量债务系统，该部分借款将通过政府置换债券偿还相关借款本金。公司长期应付款中尚欠安徽省信用担保集团有限公司0.43亿元也已纳入政府置换债券偿还相关贷款本金，该部分借款下一步也将通过政府置换债券偿还相关贷款本金。² 2015年12月，公司与安徽国厚投资管理有限公司等机构成立潜山徽银城镇化一号基金（有限合伙），公司作为劣后级有限合伙人（LP）承担出资1.25亿元。2016年初，公司通过该基金提取货币资金6.14亿元，并形成其他应付款。同年，公司通过政府债务置换的方式偿还上述其他应付款。

董事每届任期 3 年，任期届满，委派董事经出资人同意、职工董事经民主选举均可连任。

公司设立监事会，由 5 名监事组成，其中出资人委派 3 人，公司职工大会选举 2 人。监事会设主席 1 名，由出资人在监事会成员中指定。监事任期 3 年，委派监事经出资人同意、职工监事经民主选举均可连任。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，经出资人批准，董事可以兼任总经理。总经理对董事会负责，并行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、并向董事会报告工作等职权。

2. 管理体制

公司根据经营管理特点在财务管理、工程项目管理、对外投资、内部控制、内部审计等方面建立了较为完善的管理制度体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》和《会计电算化制度》，对公司货币资金管理、财务收支审批、票据管理、财务会计报告、固定资产管理、会计档案管理等进行综合管理。

工程项目管理方面，公司制定了《工程项目内部控制制度》，对工程项目决策控制、工程概预算控制、工程价款支付控制、竣工决算控制以及监督检查作出了明确规定，对公司承建工程项目的有序推进发挥积极影响。

对外投资方面，公司制定了《对外投资内部控制制度》，从公司对外投资可行性研究、评估与决策、执行控制、处置控制、监督检查等方面作出规定，以规范公司对外投资行为，防范对外投资风险。

总体看，公司制定的管理制度符合当前经营现状，管理水平基本能够满足公司日常经营需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是潜山县重要的基础设施建设与安置房建设实施主体，经潜山县人民政府授权（潜政秘[2009]132 号）承担县内市政重点工程项目的资金筹集与结算、建设与管理职能。2014~2016 年，公司营业收入分别为 5.39 亿元、4.39 亿元和 4.37 亿元，均来源于代建项目收入，公司营业收入来源单一。毛利率方面，2014~2016 年，公司毛利率保持稳定，均为 16.67%，系代建项目按成本加成 20%的模式确认收入导致，毛利率取决于固定的加成比例。

表 6 2014~2016 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类别	2014 年			2015 年			2016 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建项目	53,920.79	100.00	16.67	43,856.03	100.00	16.67	43,712.92	100.00	16.67

资料来源：公司审计报告

总体看，公司是潜山县重要的综合性融资、建设与经营主体，公司代建模式使得综合毛利率水平保持稳定，但收入规模受结算项目年度投资规模有所波动。

2. 代建业务

公司代建业务主要由公司本部及子公司潜山城建和顺安交通负责，建设内容主要包括安置房、市政基础设施以及道路工程等。

业务模式方面，经潜山县人民政府授权（潜政秘[2009]140 号），公司本部及下属两家公司分别与潜山县财政局（以下简称“县财政局”）签订了《代建工程项目及回购框架协议》，协议约定公司本部及子公司根据潜山县的总体规划接受县政府委派的建设项目，并负责筹集建设资金和实施资金管理。项目建设期间，公司同县财政局每年就当年所建设的各工程项目的实际投资额进行结算，按年度投资额加成 20% 确认年度代建项目收入，并全额结转代建项目投资成本。项目竣工验收后，公司将项目移交给县财政局，并与公司进行资金结算，项目决算价格仍按照工程项目总投资的 20% 计算。

2014~2016 年，公司的代建业务收入分别是 5.39 亿元、4.39 亿元和 4.37 亿元，主要来源于 318 国道项目、皖国东路二三标段、G105 利民大桥等项目。近三年公司代建业务收入受结算项目年度投资规模影响有所下降。

表 7 2014~2016 年公司代建项目收入构成情况（单位：万元）

代建方	2014 年		2015 年		2016 年	
	工程投入	确认收入	工程投入	确认收入	工程投入	确认收入
公司本部	19,628.40	23,554.09	16,957.24	20,348.69	4,174.45	5,009.34
顺安交通	14,331.82	17,198.18	10,377.65	12,453.18	21,285.36	25,542.43
潜山城建	10,973.77	13,168.52	9,211.80	11,054.16	10,967.63	13,161.15
合计	44,933.99	53,920.79	36,546.69	43,856.03	36,427.44	43,712.92

资料来源：公司提供

从账务处理和款项回流看，项目在年度结算确认收入的同时确认对应县财政局的应收账款，项目竣工验收后与县财政局进行资金结算时相应冲减。2014~2016 年，公司收到县财政局支付的代建工程款分别为 2.48 亿元、3.56 亿元和 5.17 亿元，体现在现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”中。近三年，公司代建项目收入回款情况受当年竣工项目投资规模和财政拨款效率影响有所波动。

截至 2016 年底，公司在建项目主要包括：G105 潜山野寨至桃花铺段、S253 源潭至梅城段、南外环 318 国道等道路改建工程；潜山县南外环安置房建设工程；潜山县皖水水厂（备用水源）工程、潜山县二乔公园建设工程等。截至 2016 年底，公司在建工程项目计划总投资 29.83 亿元，公司已完成投资 14.90 亿元，剩余约 14.93 亿元计划在 2019 年底前全部投资完毕。公司在建项目未来投资规模较大，公司存在一定的融资压力。

表 8 截至 2016 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设期间	项目类型	总投资金额	截至 2016 年底已投资金额	已回款金额
南外环 318 国道道路建设工程	2010-2016	代建	25,000.00	23,689.02	23,689.02
天柱山度假区建设工程	2010-2019	代建	56,000.00	34,676.38	34,676.38
皖国东路二、三标段道路工程	2012-2017	代建	22,000.00	17,427.88	17,427.88
G105 潜山野寨至桃花铺段道路改建工程	2014-2018	代建	96,000.00	22,059.36	--
S253 源潭至梅城段道路改建工程	2014-2016	代建	27,000.00	17,830.45	--
潜山县舒州大道至环城北路潘铺段工程	2012-2013	代建	6,600.00	6,105.01	--

项目名称	计划建设期间	项目类型	总投资金额	截至 2016 年底已投资金额	已回款金额
城南新区建设工程	2014~2016	代建	5,815.00	3,715.78	3,715.78
潜山县南外环安置房建设工程	2012-2017	代建	29,452.00	16,442.00	16,442.00
南门连接线工程	2014-2015	代建	4,450.00	1,706.24	1,706.24
潜山县皖水水厂（备用水源）工程	2016-2017	代建	10,600.00	1,500.37	--
潜山县二乔公园建设工程	2015-2018	代建	15,400.00	3,829.00	132.51
合计			298,317.00	148,981.49	97,789.81

资料来源：公司提供

注：截至2016年底，公司部分在建项目已完工但尚未竣工决算。

总体看，近年来潜山县大力开展城市基础设施建设，着重加强对老城区、国道重要节点风貌塑造，以及城南新区的开发建设。公司作为潜山县重要的基础设施建设与安置房建设实施主体，存量代建项目投资规模较大，未来业务量较有保障，为公司未来收入提供了一定基础，同时也带来一定的融资压力。

3. 经营关注

（1）公司在建和拟建项目未来尚需投资规模较大，或将面临一定的资金压力。截至 2016 年底，公司在建工程项目计划总投资 29.83 亿元，剩余约 14.93 亿元计划在 2019 年底前全部投资完毕。公司在建项目未来投资规模较大，公司存在一定的融资压力。

（2）公司当前收入来源单一，近年营业收入全部来源于工程代建业务，对政府的委托代建项目安排依赖程度高。

（3）公司工程款的回收时点存在较大不确定性，对公司的资金流动性造成一定压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年三年连审合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面，截至 2016 年底，公司合并范围内子公司共计 2 家，分别为潜山县城建项目管理有限公司和潜山县顺安交通投资有限公司，近三年公司财务报表合并范围未发生变化，公司财务报表可比性强。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 12.53%。截至 2016 年底，公司资产总额 47.42 亿元，增长 16.50%，主要系存货及货币资金大幅增加所致。截至 2016 年底，公司流动资产占 99.58%，非流动资产占 0.42%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 47.22 亿元，增长 16.01%，主要系公司购买土地使用权导致存货大幅增加所致。公司流动资产构成主要以存货（占 68.95%）、应收账款（占 14.39%）、货币资金（占 9.15%）和其他应收款（占 5.01%）为主。

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 19.55%。截至 2016 年底，公司存货 32.56 亿元，较上年底增长 42.93%，主要系公司购买土地使用权所致。公司存货全部为土地使用权，其中账面价值为 8.96 亿元的土地用于抵押借款属受限资产，受限比例为 27.52%。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 61.97%，主要由于债务置换和经营回款所致。截至 2016 年底，公司货币资金 4.32 亿元，较上年底增长 94.17%。公司货币资金由银行存款（占比超过 99.99%）和少量库存现金构成。截至 2016 年底，公司货币资金中无使用受限、存放境外、有潜在回收风险的款项。

2014~2016 年，公司应收账款有所波动，年均复合增长 0.22%。截至 2016 年底，公司应收账款净值为 6.79 亿元，较上年底下降 10.50%，全部为应收潜山县财政局的代建项目款，故未计提坏账准备。

2014~2016 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 34.81%。截至 2016 年底，公司其他应收款 2.37 亿元，较上年底下降 69.09%，主要系往来款大幅减少所致。2016 年，公司对其他应收款计提 2.36 亿元坏账准备，计提比例为 49.91%。截至 2016 年底，公司尚未计提坏账准备的其他应收款款项收款方主要为潜山县政府机构或国有企业，款项回收风险一般。截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额 4.73 亿元，较上年底大幅下降 5.28 亿元，导致坏账准备计提比例由 2015 年的 23.48% 上升至 49.96%。从集中度看，其他应收款欠款金额前五名合计占比 66.19%，除潜山县汇丰融资担保有限公司（以下简称“汇丰担保”）、合肥神龙变压器有限责任公司（以下简称“神龙变压器”）外，公司其他应收款主要是应收潜山县政府机构或国有企业的往来款或暂借款。其中，汇丰担保、神龙变压器等公司款项已全额计提坏账准备，详见表 10。

表 9 截至 2016 年底公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元）

名称	余额	性质	坏账准备	账龄
潜山县汇丰融资担保有限公司	1.01	暂借款	1.01	5 年以内
天柱山旅游度假区管委会	0.94	往来款	--	2 年以内
合肥神龙变压器有限责任公司	0.50	暂借款	0.50	3 年以内
天柱山旅游发展有限公司	0.38	暂借款	--	3 年以内
源潭镇人民政府	0.30	往来款	--	3 年以内
合计	3.13	--	1.51	--

资料来源：审计报告

表 10 截至 2016 年底公司单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款（单位：亿元、%）

名称	余额	计提比例	计提理由
潜山县汇丰融资担保有限公司	1.01	100.00	欠款人经营困难，款项短期收回的可回收性较低
合肥神龙变压器有限责任公司	0.50	100.00	应收担保代偿款，款项可回收性较低
潜山康博粮油食品工业有限公司	0.25	100.00	该企业实际控制人涉嫌金融犯罪，已被刑拘，款项可回收性小
安徽省北斗工贸有限公司	0.18	100.00	应收担保代偿款，款项可回收性较低
安徽凯龙电器设备有限公司	0.15	100.00	应收担保代偿款，款项可回收性较低
潜山县中焘服饰有限公司	0.15	100.00	应收担保代偿款，款项可回收性较低
合计	2.25	--	--

资料来源：审计报告

资产受限方面，截至 2016 年底，公司受限资产总额 9.76 亿元，占总资产的 20.58%，其中用于借款抵押的土地使用权 8.96 亿元，应收账款 0.80 亿元。

总体看，公司资产总额不断增长；公司资产以流动资产为主，流动资产中应收类款项和存货占比较高，对公司资金形成较大占用；公司其他应收款中计提坏账准备规模较大且账龄较长，

存在形成坏账损失风险。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额波动幅度较大。截至 2016 年底，公司负债总额 6.92 亿元，较上年底下降 21.97%；构成中流动负债占 26.05%，非流动负债占 73.95%，公司负债结构以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 26.05%。截至 2016 年底，公司流动负债为 1.80 亿元，较上年底下降 10.35%，主要系公司应付账款大幅下降所致。截至 2016 年底，公司流动负债以一年内到期的非流动负债（占 84.31%）和其他应付款（占 14.35%）为主。近三年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 40.59%；截至 2016 年底，公司其他应付款为 0.26 亿元，较上年底增长 27.01%；公司其他应付款由保证金和往来款构成，无账龄超过一年的重要其他应付款³。公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 99.12%；截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.52 亿元，较上年底增长 9.80%，分别为一年内到期的长期借款（占 93.57%）和一年内到期的长期应付款（占 6.43%）。

2014~2016 年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 3.27%。截至 2016 年底，公司非流动负债 5.11 亿元，较上年底下降 25.37%，主要系长期借款和长期应付款的减少所致。公司非流动负债由长期借款（占 80.84%）和长期应付款（占 19.16%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 7.49%，截至 2016 年底，公司长期借款为 4.13 亿元。公司长期借款包括抵押借款（占 56.12%）和质押借款（占 43.88%）。抵押物为公司持有的土地使用权，质押物为公司应收账款。

2014~2016 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 24.17%。截至 2016 年底，公司长期应付款为 0.98 亿元，较上年底下降 45.48%。公司长期应付款主要为通过安徽省信用担保集团有限公司、安徽省建设投资有限公司获取的委托贷款，此外还包括应付中国农发重点建设基金有限公司的款项。本报告已将其纳入长期债务核算。

2014~2016 年，公司全部债务分别为 5.85 亿元、8.24 亿元和 6.63 亿元。截至 2016 年底，公司短期债务 1.52 亿元，较上年底增长 9.80%；长期债务 5.11 亿元，较上年底下降 25.37%。公司债务结构以长期债务为主。2014~2016 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均波动下降，主要由于公司 2016 年债务置换偿还部分债务所致。截至 2016 年底，上述三项指标分别为 11.21%、14.07%和 14.58%。公司整体债务负担较轻。

总体来看，公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 14.59%。截至 2016 年底，公司所有者权益为 40.50 亿元，较上年底增长 27.20%，主要系资本公积大幅增加所致。公司所有者权益全部为归属母公司所有者权益，其中实收资本占 37.03%，资本公积占 55.09%，未分配利润占 7.56%，盈余公积占 0.32%。

2014~2016 年，公司资本公积分别为 13.76 亿元、14.27 亿元和 22.31 亿元，年均复合增长 27.33%。2016 年公司资本公积大幅增长的原因主要系政府存量债务置换所致。公司其他资本公

³ 2015 年 12 月，公司与安徽国厚投资管理有限公司等机构成立潜山徽银城镇化一号基金（有限合伙），公司作为劣后级有限合伙人（LP）承担出资 1.25 亿元。2016 年初，公司通过该基金提取货币资金 6.14 亿元，并形成其他应付款。同年，公司通过政府债务置换的方式偿还上述其他应付款并在公司财务报表中“资本公积”科目中体现。

积构成包括土地使用权溢价。

总体看，受政府存量债务置换影响，公司所有者权益在资本公积的带动下保持增长趋势，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入来自代建工程收入。2014~2016 年，公司营业收入有所下降，年均复合下降 9.96%，公司营业收入受到承建项目建设进度影响。2016 年公司营业收入为 4.37 亿元，与上年基本持平。从期间费用看，2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.21 亿元、0.20 亿元和 0.09 亿元，年均复合下降 33.70%。2016 年，公司期间费用中，管理费用和财务费用分别占 11.23% 和 88.77%；受公司偿还部分借款影响，公司 2016 年财务费用较上年下降 56.31%。近三年，公司期间费用率分别为 3.98%、4.59% 和 2.16%。整体看，公司期间费用控制能力较好。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 8,889.00 万元、1,002.63 万元和 17.63 万元，主要为财政补助收入，公司获得的政府补贴对利润总额具有一定的补充作用，但潜山县政府给予公司的财政补贴不具有固定性及连贯性。营业外收入在利润总额中的占比分别为 135.32%、20.76% 和 0.28%，利润总额对营业外收入的依赖性逐年下降。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率保持稳定，均为 16.67%；2016 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.42%、1.41% 和 1.72%，较上年分别上升 0.17 个百分点、0.17 个百分点和 0.18 个百分点。公司整体盈利能力较弱。

总体看，受项目建设进度影响，公司近三年收入规模有所下降，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 63.01%，2016 年为 10.77 亿元，较上年增长 192.05%，主要系往来款大幅增加带动公司收到的其他与经营活动有关的现金大幅增加所致。近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长 44.49%，2016 年为 5.17 亿元，较上年增长 45.19%，主要为潜山县财政局支付的代建项目款；2014~2016 年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长 88.44%，2016 年为 5.60 亿元，较上年大幅增加 5.47 亿元，主要系往来款大幅增加所致。2014~2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，年均复合增长 78.30%，2016 年为 14.55 亿元，较上年增长 382.32%，主要系公司当年购买土地使用权的支出较多；近三年，公司支付其他与经营活动有关的现金波动下降，年均复合下降 71.32%，主要系往来款大幅下降，2016 年为 0.11 亿元。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.84 亿元、-2.48 亿元和-3.89 亿元。公司代建项目的回款金额、往来款及购买土地使用权的资金对公司经营活动现金流入金额会产生较大影响。同时，公司收到与支付的往来款规模变化，进一步导致经营活动现金流量净额波动。从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 45.91%、81.17% 和 118.23%，公司现金收入实现质量近三年逐年好转，公司 2016 年现金收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2016 年公司收到其他与投资活动有关的现金为 0.06 亿元，主要系公司收到的利息收入。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流出分别为 1.48 亿元、0 亿元和 0.45 亿元，由投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金构成。支付其他与投资活动有关的现金为公司支付企业间资金拆借款。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.94 亿元、0.37 亿元和-0.39 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金；现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.38 亿元，较 2015 年时的 2.69 亿元明显增加，主要系公司吸收投资收到的现金大幅增加所致。

总体看，公司经营活动现金净流量持续为负，经营与投资活动现金需求对融资活动依赖性大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 33.03 倍、20.26 倍和 26.22 倍，速动比率分别为 12.94 倍、8.92 倍和 8.14 倍，均呈下降趋势，但仍保持在高水平。2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 4.30 倍、1.61 倍和 2.85 倍；公司经营活动现金净流量均表现为净流出，无法对流动负债实现覆盖，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2014~2016 年，公司 EBITDA 呈波动下降态势，分别为 0.66 亿元、0.48 亿元和 0.62 亿元，2016 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 99.95%）构成。2014~2016 年，EBITDA 全部债务比分别为 0.11 倍、0.06 倍和 0.09 倍，EBITDA 对全部债务保障程度较弱，公司长期偿债能力较弱。

公司当前无授信额度，间接融资渠道亟待拓宽。

截至2016年底，公司对外担保余额总计2.00亿元，担保比率为4.94%，被担保单位为潜山经投。潜山经投是安徽省潜山经济开发区管委会下的平台公司，主要负责潜山经济开发区内的城镇综合开发、城镇化建设、市政工程建设等业务。潜山经投贷款承建项目为“潜山经济开发区北部片区市政道路建设工程”，相关项目子项目已有部分建设完工，未完工部分正积极推进。潜山经投经营情况基本平稳。公司担保比率一般，被担保机构为县内国有企业，公司或有负债风险一般

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码：G1034082400005530V），截至 2017 年 12 月 8 日，公司无未结清或已结清关注类或不良类信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司作为潜山县重要的基础设施建设主体，市场地位突出，考虑潜山县政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券发行规模不超过 10.00 亿元，占 2016 年底公司全部债务的 150.77%，债券的发行对公司债务规模影响较大。

截至2016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 14.58%、14.07%和11.21%。以2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，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将分别上升至29.46%、29.11%和27.17%，公司债务负担将明显上升，但仍将处于较低水平。

2. 本次债券偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 0.66 亿元、0.48 亿元和 0.62 亿元，分别为本次债券发行额度的 0.07 倍、0.05 倍和 0.06 倍，公司 EBITDA 对本次债券覆盖程度弱；本次债券在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末，分别按照债券发行总额的 20%比例偿还债券本金，

EBITDA 分别为本次债券分期偿还额度 2 亿元的 0.33 倍、0.24 倍和 0.31 倍，公司 EBITDA 对本次债券分期偿还额度的覆盖程度弱。

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 4.05 亿元、3.69 亿元和 10.77 亿元，分别为本次债券发行额度的 0.41 倍、0.37 倍和 1.08 倍，分别为本次债券分期偿还额度的 2.03 倍、1.84 倍和 5.39 倍。公司经营活动现金流入对本次债券覆盖程度一般，对本次债券分期偿付额度的覆盖程度较强。公司经营活动现金流量净额持续为负，对本次债券和分期偿付额度均无保障能力。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本次债券募集资金为不超过 10.00 亿元，其中 6.30 亿元拟用于募投项目建设，3.70 亿元用于补充流动资金。

募投项目为潜山县保障性安居工程建设项目。募投项目由三个部分组成，分别为城南新区安置房建设项目、天柱山旅游度假区（双塘、太平）安置房建设项目、潜山经济开发区安置房建设项目。募投项目收入包括超出无偿安置部分面积收入（补差价收入）、备用安置房出售收入、商铺出租收入、商铺出售收入和车位出租收入。

（1）城南新区安置房

根据《潜山县县城规划区内集体土地征收补偿安置暂行办法》：房屋产权调换安置分单元式楼层房安置和联排式住宅安置两种方式，原则上采取单元式楼层房安置方式。按应安置人口人均 45 平方米建筑面积进行安置，被征收人根据应安置面积与安置房户型面积最接近的原则选择安置房。

城南新区安置点涉及拆迁人口 543 人，拆迁户应安置面积为 24,435 平方米。城南新区安置房住宅建筑面积为 58,359 平方米，应安置面积为 24,435 平方米，则超安置面积（含备用安置房出售面积、补差价面积）为 33,924 平方米。用于出售的备用安置房建筑面积为 4,262 平方米，则超出无偿安置拆迁户部分面积为 29,662 平方米。按照安置房市场评估价估算（2,000 元/平方米），超过无偿安置部分面积收入为 5,932.40 万元。

城南新区安置房有 39 套拆迁安置备用房，约合 4,262 平方米，拆迁居民可享受 3,900 元/平方米价格安排购买，可形成收入 1,662.18 万元。

城南新区安置房可出租车库停车位 419 个，其中地下 387 个，地上 32 个，出租价格为 600 元/年·个，价格每五年上涨 5%，运营期第 1~4 年出租率分别为 70%、80%、90%、95%，然后稳定在 95%。项目运营期 1~5 年车库停车位收入分别为 17.60 万元、20.11 万元、22.63 万元、23.88 万元和 23.88 万元。

（2）天柱山旅游度假区安置房（含双塘、太平）

天柱山旅游度假区安置点涉及拆迁人口 1,821 人，拆迁户应安置面积为 81,945 平方米。天柱山旅游度假区安置点住宅建筑面积为 159,700 平方米，则超安置面积 77,755 平方米。用于出售的备用安置房建筑面积为 11,431 平方米，则超出无偿安置部分面积（拆迁户补差价面积）收入 13,264.80 万元。

天柱山旅游度假区安置点约有 63 套拆迁安置备用房，约 11,431 平方米，拆迁居民可享受 3,900 元/平方米安排购买，可形成 4,458.09 万元收入。

根据旅游度假区拆迁政策，拆迁居民无偿享有 8 平方米/人商业面积安置。拆迁居民 1,821 人需安置商业面积 14,568 平方米。扣除无偿分配给拆迁居民的商业建筑面积后，剩余商业面积为 45,665 平方米，计划出售面积 4,566.5 平方米，出售价格为 7,000 元/平方米。运营期第 1~4

年出售比例分别为 50%、20%、20%和 10%，分别形成销售收入为 1,598.28 万元、639.31 万元、639.31 万元和 319.66 万元。

天柱山旅游度假区安置点计划出租商业面积为 41,098.5 平方米，出租价格为 18 元/月·平方米，每五年上涨 5%。运营期第 1~4 年出租率分别为 70%、80%、90%和 98%，此后稳定在 98%。运营期第 1~5 年预计分别实现营业收入 621.41 万元、710.18 万元、798.95 万元、869.97 万元和 869.97 万元。

（3）经济技术开发区安置房

经济技术开发区安置点涉及拆迁人口 1,307 人，拆迁户应安置面积 58,815 平方米。经济技术开发区安置房住宅建筑面积为 90,911 平方米，超安置面积（含备用安置房出售面积、补差价面积）为 32,096 平方米。用于出售的备用安置房建筑面积约为 577 平方米，超出无偿安置拆迁户部分面积约为 31,519 平方米。超过部分面积按安置房市场评估价估算，超过无偿安置部分面积（拆迁户补差价面积）收入为 6,303.80 万元。

经济技术开发区安置点有 4 套拆迁安置备用房约 577 平方米，拆迁居民可享受 3,900 元/平方米安排购买，共计可实现收入 225.03 万元。

根据经济技术开发区拆迁政策，劳动力安置除享受正常住宅安置外，还可以享受一套一层商铺 54 平方米。经济技术开发区共 328 户劳动力安置，需安置商业面积 17,712 平方米。经济技术开发区安置房商业面积为 19,383 平方米，扣除无偿分配给拆迁居民的商业建筑面积后，剩余商业建筑面积为 1,671 平方米，其中计划出售面积 167.1 平方米（占 10%），计划出租面积 1,503.9 平方米（占 90%）。商业建筑面积出售价格为 7,000 元/平方米，可实现收入 116.97 万元。出租价格为 18 元/月·平方米，每五年上涨 5%。运营期第 1~4 年出租率分别为 70%、80%、90%、98%，其后稳定在 98%。运营期第 1 年至第 5 年分别可实现收入 22.74 万元、25.99 万元、29.24 万元、31.83 万元和 31.83 万元。

根据公司提供的相关资料，依照既定建设进度，募投项目于 2017 年正式开工建设，预计于 2019 年 2 月底竣工验收。2020 年起实现收入。债券存续期第 3 年~第 7 年，募投项目预计可分别实现收入（不计财政补贴）3.42 亿元、0.14 亿元、0.15 亿元、0.12 亿元和 0.09 亿元。

表 11 募投项目销售计划（单位：万元）

项目	合计	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
营业收入	39,280.04	--	--	34,223.30	1,395.59	1,490.13	1,245.34	925.68
城南新区								
超出无偿安置部分面积收入	5,932.40	--	--	5,932.40	--	--	--	--
拆迁安置备用房面积差价收入	1,662.18	--	--	1,662.18	--	--	--	--
车库停车位出租收入	108.10	--	--	17.60	20.11	22.63	23.88	23.88
天柱山旅游度假区								
超出无偿安置部分面积收入	13,264.80	--	--	13,264.80	--	--	--	--
拆迁安置备用房面积差价收入	4,458.09	--	--	4,458.09	--	--	--	--
配套商业用房出售收入	3,196.56	--	--	1,598.28	639.31	639.31	319.66	--
配套商业用房出租收入	3,870.48	--	--	621.41	710.18	798.95	869.97	869.97
经济技术开发区								
超出无偿安置部分面积收入	6,303.80	--	--	6,303.80	--	--	--	--
拆迁安置备用房面积差价收入	225.03	--	--	225.03	--	--	--	--

配套商业用房出售收入	116.97	--	--	116.97	--	--	--	--
配套商业用房出租收入	141.63	--	--	22.74	25.99	29.24	31.83	31.83

资料来源：募投项目可行性研究报告，联合评级整理。

本次债券募集资金 10.00 亿元中的 6.30 亿元将用于募投项目建设。公司将于债券发行后第 3~7 年每年偿还募集资金总额的 20%，即每年偿还 2.00 亿元，其中涉及募投项目的分期待偿还本金为每年 1.26 亿元。

公司用于募投项目资金还本付息测算明细如下表所示。

表 12 募投项目收入对项目所涉本息覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

项目	合计	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
项目收入	39,280.04	--	--	34,223.30	1,395.59	1,490.13	1,245.34	925.68
补贴收入	30,000.00	--	--	8,000.00	7,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
项目总收入	69,280.04	--	--	42,223.30	8,395.59	6,490.13	6,245.34	5,925.68
运营总成本	610.63	--	--	119.73	119.73	119.73	125.72	125.72
净收益	68,669.4	--	--	42,103.57	8,275.86	6,370.40	6,119.63	5,799.97
债券本息偿还	81,900.00	3,780.00	3,780.00	16,380.00	15,624.00	14,868.00	14,112.00	13,356.00
债券本金偿还	63,000.00	--	--	12,600.00	12,600.00	12,600.00	12,600.00	12,600.00
债券利息偿还	18,900.00	3,780.00	3,780.00	3,780.00	3,024.00	2,268.00	1,512.00	756.00
净收益对本息覆盖倍数	0.84	--	--	2.57	0.53	0.43	0.43	0.43

资料来源：依据公司提供资料进行测算

注：测算时假设发行利率为 6.00%

根据以上测算，在募投项目主要建设期（第 1~2 年），公司偿付债券利息主要依靠公司营业收入实现。公司 2016 年度实现代建工程收入 4.37 亿元，对募投项目建设期的利息支出覆盖程度好。预计募投项目将于第 3 年起实现收入，预计共计将实现项目净收益 6.87 亿元。

在本次债券存续期内（第 1~7 年），公司用于募投项目的募集资金还本付息总额为 8.19 亿元，项目净收益对公司还本付息总额的覆盖倍数为 0.84 倍。

在本次债券募投项目实现收入后（第 3~7 年），公司还本付息总额为 7.43 亿元，募投项目净收益对募投项目实现收入后的还本付息总额的覆盖倍数为 0.92 倍。

整体看，募投项目净收益无法对募投项目对应的债券本息完全覆盖，且考虑到募投项目未来收入实现的不确定性，需要公司经营收入作为补充。

九、债权保护条款分析

1. 担保方分析

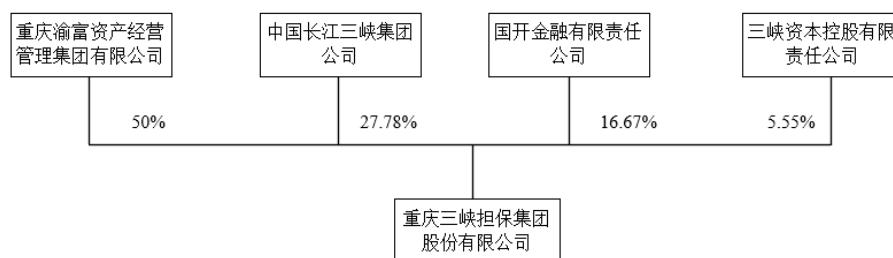
三峡担保为本次债券出具了担保函。三峡担保承诺，对本次债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

在担保函项下债券存续期及债券到期之日起二年，如公司不能全部兑付债券本息，担保人应按照不能全部兑付债券本息承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

(1) 三峡担保概况

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月，三峡担保更名为重庆市三峡担保集团有限公司。三峡担保主要股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称为“重庆渝富”）、中国长江三峡集团公司（以下简称为“长江三峡”）、国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”），其中控股股东为重庆渝富，实际控制人为重庆市国资委。2015 年三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型变更为股份有限公司；同年三峡担保增资 6 亿股，由原股东重庆渝富认购 3 亿股，国开金融认购 1 亿股，新股东三峡资本代表长江三峡认购 2 亿股。2016 年，三峡担保将提取的资本公积及部分未分配利润转增股本，截至 2016 年底，公司实收资本 46.50 亿元。

图 3 三峡担保股权结构



资料来源：三峡担保提供，联合评级整理。

三峡担保经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；诉讼保全担保业务，履约担保业务，发放小额贷款，与贷款及担保业务相关的融资咨询、财务顾问、投融资信息咨询等中介服务，以自有资金进行投资。

目前，三峡担保共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司；拥有 5 家控股子公司，即重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）、重庆渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）、重庆金宝保信息技术服务有限公司（以下简称“金宝保”）和重庆市小微企业融资担保有限公司（以下简称“重庆小微担保”）；拥有 1 家全资子公司，即深圳渝信资产管理有限公司（以下简称为“渝信资管”）；参股凉风垭信用担保有限公司、重庆市鸿业信用担保有限责任公司、重庆市再担保有限责任公司以及长寿宏昌信用担保公司。

截至 2016 年底，三峡担保资产总额 111.27 亿元，所有者权益 64.59 亿元。2016 年，三峡担保实现营业收入 14.95 亿元，其中已赚保费收入 9.90 亿元，实现净利润 6.03 亿元。公司期末在保余额 1,084.41 亿元，其中融资性担保责任余额 326.21 亿元。

三峡担保注册与经营地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。法定代表人：李卫东

(2) 规模与竞争力

近年来，通过股东的增资及三峡担保内生资本的转增，三峡担保资本实力得以不断壮大。目前，三峡担保实收资本 46.50 亿元，是重庆地区最大的担保机构之一。三峡担保股东均为实力强的国有独资企业，控股股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司是由重庆市国有资产管理委员会直接指导的投融资平台公司。三峡担保在资金、政策和风险管理方面能够获得股东的大

力扶持，具有明显的股东优势。

近年来，三峡担保坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，担保规模在全国同行业中位居前列，成为西部担保行业中的龙头企业。三峡担保已经与重庆市所有区县、超 40 家银行建立了合作关系，授信额度超过 400 亿元，社会认可度和品牌知名度逐步上升。截至 2016 年底，三峡担保及下属控股担保子公司已累计为近 7 万户企业客户提供担保 2,581 亿元，其中小微企业及个体创业者客户 5,995 户，提供各类担保累计 368.41 亿元。

由于三峡担保开展的部分担保业务符合重庆市产业政策以及给予中小企业相对优惠的担保费率，每年均可获得财政给予的保费补贴和风险补偿资金。2016 年，三峡担保营业外收入中收到的政府补助 4,027.17 万元

总体看，三峡担保在业务发展和税收优惠及风险补偿等方面能够得到政府的支持；在当地市场资本实力较强，加之其强大的股东背景，竞争优势明显。

（3）担保方经营分析

母公司担保业务发展状况

三峡担保目前开展的直接担保业务品种包括间接融资担保、直接融资担保（金融担保）及非融资性担保，另有少部分再担保业务。间接融资担保包括项目融资担保、流动资金贷款担保、委托贷款担保等担保业务；金融担保包括债券、保本基金等担保业务；非融资担保包括工程保证担保、履约保函、诉讼保全等担保业务。近年来，担保业务呈快速发展态势，截至 2016 年底，三峡担保担保余额为 1,084.41 亿元，较 2015 年底增长 47.82%，增幅明显；其中间接融资担保及金融担保分别占期末担保余额的 20.22%、和 77.61%，金融担保的占比逐年提升。

表 13 母公司担保业务发展情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
当年担保发生额	252.49	417.20	604.73
一、直接担保	239.62	414.55	604.73
非金融担保	190.14	231.13	88.68
间接融资担保	174.54	211.65	68.55
非融资担保	15.60	19.48	20.13
金融担保	49.48	183.42	516.05
二、再担保	12.86	2.65	--
期末担保余额	477.90	733.59	1,084.41
一、直接担保	463.45	730.75	1084.23
非金融担保	262.86	305.04	242.58
间接融资担保	245.95	283.74	219.26
非融资担保	16.91	21.29	23.32
金融担保	215.04	425.71	841.64
债券发行担保	183.02	259.10	318.00
保本基金担保	32.01	166.61	523.64
二、再担保	14.45	2.84	0.19

资料来源：公司提供，联合评级整理。

三峡担保承做的间接融资担保业务均为银行贷款担保，担保项目主要集中在建筑（主要为园区及基础设施建设）、水利、环境和公共设施管理及制造业。2016 年，三峡担保继续将园区及基础设施建设类项目作为间接融资担保业务的发展重点，不断提升此类项目的占比，制造业担保项目占比稳定下降。此外，随着三峡担保跨区域经营的推进，间接融资担保业务区域集中

问题有所改善，重庆市担保业务占比有所下降，陕西、四川、北京等分公司区域担保业务占比有所上升，三峡担保间接融资担保业务区域分布得到一定程度的分散。

三峡担保自 2011 年开始开展金融担保业务，目前三峡担保承做的金融担保业务主要包括债券担保、保本基金担保业务。近年来，三峡担保以金融担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新，金融担保业务发展迅速。截至 2016 年底，三峡担保金融担保余额 841.64 亿元，其中债券担保余额 318.00 亿元，在保债券 44 支；保本基金担保余额 523.64 亿元，在保保本基金 22 支。三峡担保债券担保客户主要为所处区位经济发达、且自身信用等级优良的城投企业，保本基金客户主要是管理资产规模和管理能力位于行业前列的基金管理公司，整体面临的风险可控。此外，三峡担保在发展传统金融担保业务的同时，尝试拓展 ABS 类、PPP 类项目的担保业务领域，未来此类业务的开展将扩大公司业务增长空间。

三峡担保还从事少量的非融资担保业务，主要是工程保证担保、诉讼保全担保以及履约担保等业务。近年来，三峡担保非融资担保业务稳步增长，但整体业务占比较小，主要原因是三峡担保的非融资担保业务处于探索阶段，同时重庆地区非融资担保业务市场较于其他地区发展相对滞后。

三峡担保未来将在稳步开展现有担保业务的同时，积极推进金融创新业务的发展，同时推进跨区域经营，深度拓展三峡担保业务区域覆盖范围，扩大业务增长空间，但这对三峡担保的风险管理水平提出更高要求。

控股子公司业务发展情况

三峡担保旗下控股 3 家担保公司、1 家小贷公司，和 1 家信息技术公司，分别为重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）、重庆渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆市小微企业融资担保有限公司（以下简称“重庆小微担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）和重庆金宝保信息技术服务有限公司（以下简称“金宝保”）。三峡担保分别持有上述公司 60.00%、66.67%、51.00%、55.00%和 51.00%的股权。

教育担保成立于 2008 年，注册资本 2.00 亿元。教育担保围绕“立足教育、服务金融、市场运作、协调发展”的经营宗旨，为教育机构、教育相关产业及其他各行业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、投标及工程履约担保、投融资咨询及财务顾问等专业服务。近年来，由于宏观经济低迷，中小企业信用风险暴露，出于控制风险及调整业务结构的考虑，教育担保业务规模呈下降趋势。截至 2016 年底，教育担保期末在保项目 208 个，期末在保余额 19.23 亿元，教育担保在保客户所在行业主要涉及教育、金融、建筑、制造、批发零售等。从在保项目期限分布看，在保项目剩余期限主要集中在 1 年内。

表 14 教育担保业务发展情况（单位：亿元、个）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
当年担保发生额	25.21	10.67	14.36
期末担保余额	23.73	13.86	19.23
期末在保项目	310	203	208

资料来源：三峡担保提供，联合评级整理。

渝台担保成立于 2009 年，主要是为在重庆地区的台资企业提供担保服务。渝台担保注册资本 10.00 亿元，股东资本分期投入，目前实收资本为 3.00 亿元。截至 2016 年底，渝台担保在保余额为 30.24 亿元，在保客户主要涉及制造、批发及零售、信息传媒、计算机服务和软件

业等。渝台担保的担保项目剩余期限大部分集中在 1 年以内。

表 15 渝台担保业务发展情况（单位：亿元、个）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当年担保发生额	37.92	32.48	43.69
期末担保余额	30.24	30.15	34.45
期末在保项目	138	158	231

资料来源：三峡担保提供，联合评级整理。

重庆小微担保由三峡担保和重庆市人力社保局共同发起设立，成立于 2015 年 3 月，注册资本 3.00 亿元。重庆小微担保是专注于小微企业融资领域的国有政策性担保公司。截至 2016 年底，重庆小微担保已向重庆市 39 个区县发放担保项目 5.97 万个，新增担保金额 73.55 亿元，期末在保余额 49.61 亿元，户均担保额 12.31 万元，为全市担保行业最低。截至 2016 年底，重庆小微担保净资产 3.41 亿元，实现净利润 3701 万元。

为搭建担保和小贷业务互动平台，更好的为中小企业提供服务，三峡担保于 2013 年 3 月收购三峡小贷 55% 的股权，三峡小贷注册资本 5.00 亿元。截至 2016 年底，三峡小贷累计放贷金额 34.74 亿元；期末放贷余额 6.34 亿元，其中抵押贷款占比 65.82%、保证贷款占比 15.40%；不良贷款 700 万元，不良贷款率 1.10%；全年实现净利润 4,729.62 万元。

金宝保是三峡担保控股设立的在线融资担保平台，成立于 2014 年 5 月，注册资本 3,000 万元。金宝保主要依托三峡担保及其控股子公司和合作机构的项目来源、风控体系和品牌优势，开拓线下担保项目线上延伸渠道，助力实体经济发展和缓解小微企业融资难题。截至 2016 年底，金宝保累计上线交易项目 1,418 个，有效客户 30 万个；全年实现净利润 1,027.01 万元，在“网贷之家”排名中上升至全国第十八位，发展势头良好。

总体看，三峡担保各项担保业务发展良好，担保业务结构持续优化。

全资子公司业务发展情况

三峡担保旗下全资拥有 1 家资产管理公司，即深圳渝信资产管理有限公司（以下简称“渝信资管”）。渝信资管成立于 2016 年 3 月，注册资本 1.00 亿元，可从事受托资产管理、股权投资、项目投资、投资咨询等业务。截至 2016 年底，渝信资管资管资产总额 2.50 亿元，所有者权益 0.99 亿元，累计收购不良资产 0.25 亿元。2016 年，渝信资管开展不良债权收购及转让业务 26 笔，金额总计 2.16 亿元；开展不良债权中间类业务 3 笔，金额总计 1.50 亿元。

（4）担保方风险管理分析

母公司担保业务组合分析

截至 2016 年底，三峡担保担保余额 1,084.41 亿元，其中间接融资担保余额 219.26 亿元，非融资担保余额 23.32 亿元，债券担保余额 318.00 亿元，保本基金担保余额 523.64 亿元。

非金融担保业务

三峡担保非金融担保业务包括间接融资担保业务和非融资担保业务，其中间接融资担保业务以银行贷款担保业务为主。截至 2016 年底，三峡担保间接融资担保业务单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为 5.45% 和 21.81%，非金融融资担保业务客户集中度不高。

三峡担保间接融资担保项目主要分布于重庆市各个区县及陕西、四川等地，三峡担保在保客户涵盖园区基础设施建设、制造业、建筑业及金融业等多个行业。2016 年以来，三峡担保不断调整业务结构，大幅压缩对制造业的担保业务规模，适当控制对金融业和商贸流通业的担保业务规模，新增担保业务集中在园区基础设施建设和公共设施管理业等领域。截至 2016 年

底，三峡担保建筑业（主要为园区基础设施建设）担保余额占间接融资担保业务余额的 49.31%，前五大行业担保余额合计占间接融资担保余额比重近 90%，间接融资担保业务行业集中风险较高。三峡担保园区基础设施担保客户主要是重庆区县的融资平台。

从期限分布上看，截至 2016 年底，三峡担保间接融资担保业务剩余期限在 1 年以内的项目期末在保余额占比 21.17%，1~2 年的项目期末在保余额占比 52.59%。

总体看，由于三峡担保间接融资担保业务主要侧重于基础设施贷款担保，因此担保业务的行业分布相对集中；担保期限分布相对集中，以中短期为主。

金融担保业务

截至 2016 年底，三峡担保金融担保余额 841.64 亿元，其中债券担保业务余额合计 318.00 亿元；保本基金担保业务余额合计 523.64 亿元。三峡担保担保的最大单笔债券担保余额为 12.00 亿元，占母公司净资产的 21.81%。整体看，三峡担保金融担保业务单笔担保金额大，客户集中度较高，但由于三峡担保对债券担保和保本基金担保采取了较有力的反担保措施，且对这方面业务设定了相应的准入门槛。三峡担保债券担保主要为地方政府融资平台企业债券担保，而对于保本基金担保，三峡担保与基金管理人约定，若基金产品保本失败，由基金管理人先行赔付，因此该产品三峡担保所承担的风险较小。整体看，三峡担保金融担保业务的风险处于可控范围。

母公司担保资产质量

三峡担保每季度对其在保项目进行一次风险分类，母公司在保项目风险分类见下表。截至 2016 年底，母公司担保业务不良担保率为 1.56%；母公司已累计提取担保合同准备金及未到期责任准备金合计 19.64 亿元，不良担保拨备覆盖率为 110.03%，拨备水平有所下降。

表 16 截至 2016 年底信用组合风险分类（单位：%）

分类	占比
正常	96.55
关注	1.89
次级	1.53
可疑	0.03
损失	0.01
合计	100.00
不良担保率	1.56
不良担保拨备覆盖率	110.03

资料来源：三峡担保提供，联合评级整理。

注：统计口径包含三峡担保委托贷款项目；该表的风险分类基于三峡担保初步统计的业务数据，与核定的担保余额和委托贷款余额存在少许差异。

2016 年，母公司新增应收代偿款 5.44 亿元，与 2015 年基本持平，新增代偿项目均为融资性担保项目，客户类型均主要为中小企业客户。截至 2016 年底，母公司应收代偿款总额 9.56 亿元，较 2015 年底增长 39.30%，计提相关减值准备 3.88 亿元，账龄集中在 2 年以内；其中，最大一笔应收代偿款余额 4,472.58 万元，该企业与三峡担保签订了抵押反担保合同，但抵押物均未办理抵押登记；前 5 大应收代偿款余额合计占比 25.61%。母公司代偿情况见下表。

表 17 担保业务代偿率与不良担保率（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当期代偿额	5.44	5.45	3.76
当期担保代偿率	2.14	2.24	1.97

不良担保率	1.56	1.43	1.75
-------	------	------	------

资料来源：三峡担保提供，联合评级整理。

注：数据均采用母公司口径

三峡担保开发了多种代偿款回收的渠道，通过与资产管理公司等机构的合作，2016 年全年实现代偿款回收 1.79 亿元，另有约 9.5 亿元进入执行程序。此外，三峡担保按照财政部最新政策，加大代偿损失的核销力度，全年共完成损失核销约 1.3 亿元。

（5）担保方财务分析

财务概况

三峡担保提供了 2014~2016 年合并财务报表；其中，2014~2015 年财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留审计意见的审计报告。三峡担保纳入合并报表范围的子公司包括教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保、小微担保和渝信资管。

资产质量

近年来，三峡担保资产总额保持稳步增长，资产主要包括货币资金、存出保证金、投资资产和其他资产。随着三峡担保资金运用策略的调整，资产结构有所变化。2015 年以来，三峡担保投资资产及其他类资产占资产总额的比重大幅上升，货币资金占资产总额的比重明显下降。

表18 三峡担保资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	16.27	14.62	18.77	18.56	34.97	44.91
存出保证金	8.69	7.81	11.46	11.33	12.90	16.56
委托贷款	10.03	9.02	5.83	5.76	6.57	8.43
应收代偿款净额	5.92	5.32	5.41	5.35	2.81	3.61
投资资产	41.44	37.25	36.01	35.60	8.38	10.76
其他类资产	28.91	25.98	23.67	23.40	12.25	15.73
资产总额	111.27	100.00	101.15	100.00	77.87	100.00

资料来源：三峡担保审计报告，联合评级整理。

注：投资资产包括交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资。

截至 2016 年底，三峡担保资产总额 111.27 亿元，其中委托贷款净额 10.03 亿元，占资产总额的 9.02%，委托贷款客户主要为三峡担保的担保客户，从担保方式分布上看，附担保物的委托贷款占委托贷款总额的 50%以上，对于已经逾期的项目，三峡担保已相应计提减值准备 7,590.05 万元；应收代偿款原值 10.41 亿元，计提相关减值准备 4.49 亿元，应收代偿款净额 5.92 亿元，占资产总额的 5.32%；从账龄上看，1 年以内应收代偿款占比 46.48%，1~2 年应收代偿款占比 40.38%。

截至 2016 年底，三峡担保投资资产余额 41.44 亿元，占资产总额的 37.25%，其中可供出售金融资产余额 40.62 亿元，主要是信托计划投资，占投资资产的 73.62%，三峡担保购买的信托计划主要为单一信托，期限集中在 1~3 年，收益率在 7%~9%左右，其余为少量的银行理财产品、基金和债券。

截至 2016 年底，三峡担保其他类资产余额 28.91 亿元，占资产总额的 25.98%，其中受托政策性担保基金资产 10.30 亿元，占其他类资产的 35.63%，用于购买安全性高、变现能力强的国债。此外，贷款和垫款净额为 6.18 亿元，占三峡担保其他类资产的 21.38%，全部由三峡小

贷发放，地区集中在重庆市，行业集中在租赁和商务服务、批发零售、制造、建筑等几个行业；从担保分布方式上看，附担保物的贷款占总额的 70%以上，已计提相关贷款损失准备 1,606.66 万元。

总体看，三峡担保资产质量良好，资产流动性较好，但投资资产规模逐年增长，需关注相关风险。

负债及所有者权益

截至 2016 年底，三峡担保负债总额 46.68 亿元，其中未到期责任准备金、担保合同准备金两项合计 19.64 亿元，存入保证金 5.25 亿元，上述两项分别占负债总额的 42.07%、11.26%；其他负债 15.71 亿元，主要是三峡担保受政府委托的政策性担保基金 10.30 亿元，作为政策性担保业务的赔偿金。2016 年以来，三峡担保积极拓宽融资渠道，将自身投资的信托产品作为基础资产，发行了一支 ABS 产品，额度 3.00 亿元，计入卖出回购金融资产项下。

截至 2016 年底，三峡担保资产负债率为 41.95%，财务杠杆水平较上年底有所上升。此外，三峡担保计划于年内分期发行 20.00 亿元公司债券，随着融资方式的增多，未来三峡担保杠杆水平将逐步上升，但在扣除两项准备金后，三峡担保资产负债率仍处于较低水平。

总体看，三峡担保所有者权益稳步上升，资金来源逐步多样化，整体债务压力不大。

三峡担保的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存及存入保证金等。

近年来，随着担保业务的持续发展，内部利润留存逐步成为三峡担保资本增长的重要方式。三峡担保于 2016 年将提取的资本公积及部分未分配利润转增股本，两项合计转增 10.50 亿元。截至 2016 年底，三峡担保所有者权益合计 64.59 亿元，其中实收资本 46.50 亿元，未分配利润 5.76 亿元，盈余公积 1.61 亿元，一般风险准备 3.59 亿元。2017 年，三峡担保计划于年内引进新的投资者，预计将股本增加至 50 亿元。若能按计划完成增资，三峡担保资本实力将得以提升。

盈利能力

三峡担保营业收入主要包括已赚保费、利息净收入和投资收益。三峡担保近三年营业收入呈波动态势，2016 年全年实现营业收入 14.95 亿元；其中已赚保费 9.90 亿元，较 2015 年基本持平，占营业收入的 66.22%。三峡担保盈利指标见下表。

表19 三峡担保盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	14.95	16.48	14.84
已赚保费	9.90	9.93	8.78
利息净收入	2.25	4.54	4.52
投资收益	2.42	1.31	0.98
公允价值变动收益	--	--	0.06
其他业务收入	0.39	0.70	0.50
营业支出	8.03	9.47	6.28
营业税金及附加	0.30	0.81	0.82
业务及管理费	2.62	2.33	2.04
资产减值损失	2.26	3.25	0.12
拨备前利润总额	9.55	10.40	8.84
净利润	6.03	6.02	7.39
费用收入比	17.50	14.14	13.74
平均资产收益率	5.68	6.73	10.10

平均净资产收益率	9.60	10.82	15.39
----------	------	-------	-------

数据来源：三峡担保审计报告，联合评级整理。

三峡担保利息收入主要来自委托贷款、贷款及银行存款。2016 年，虽然三峡担保的生息资产配置规模较大，但受净利差持续收窄的影响，三峡担保利息净收入有所减少。2016 年，三峡担保实现利息净收入 2.25 亿元，占营业收入的 15.02%，营业收入的贡献度有所下降。

三峡担保投资收益主要来自理财产品、信托计划投资和债券等投资资产的利息收入。2016 年，三峡担保实现投资收益 2.42 亿元，占营业收入的 16.16%，随着三峡担保投资资产规模的增加，投资收益增长幅度较大，对营业收入的贡献度逐年上升。

2016 年三峡担保营业支出有所减少，主要是计提的担保合同准备金及资产减值损失减少所致。三峡担保按担保项目所属的行业风险、五级分类情况等因素建立担保合同准备金计提模型，计算出计提准备金比例。2016 年三峡担保调整业务方向，加大了金融担保业务规模，计提的担保合同准备金有所减少。近年来，三峡担保的费用控制情况较好，费用收入比基本保持稳定。2016 年，三峡担保全年实现净利润 6.03 亿元，从收益率指标看，2016 年，三峡担保平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 5.68% 和 9.60%，较之前年度有所下降，但仍处于较好水平。

总体看，三峡担保保费收入增长乏力，导致营业收入水平有所下降；随着投资业务的逐渐开展，投资收益对营业收入的贡献度不断提高，收入结构有所调整。

资本充足率及代偿能力

三峡担保面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果三峡担保不能足额追偿，三峡担保将以自有资本承担相应的损失。三峡担保实际代偿能力主要受三峡担保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。联合评级在评估三峡担保可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了三峡担保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至 2016 年底，由于投资的信托资产规模较大且委托贷款规模增长较快，三峡担保净资本规模较 2015 年底均有所减少。根据母公司 2016 年底的资产状况，估算出母公司 2016 年底的净资本为 34.10 亿元，净资本比率为 62.00%，较 2015 年底明显下降。

截至 2016 年底，母公司融资性担保责任余额 326.21 亿元，母公司融资性担保倍数为 5.93 倍。2015 年起，根据重庆市金融办最新窗口指导政策，三峡担保将 AA 以上公募债券担保的担保风险系数进行调整；债券担保余额为根据与其他担保机构的协议、按照再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额；保本基金担保余额和非融资担保余额未纳入融资性担保责任余额计算，故三峡担保近两年融资性担保倍数有所下降。三峡担保正处于成长阶段，担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使其放大倍数进一步提高，三峡担保面临资本补充压力。

表 20 母公司资本充足性和代偿能力（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
期末担保余额	1,084.41	733.59	477.90
融资性担保责任余额	326.21	373.27	410.53
净资产	55.01	52.49	43.73
净资本	34.10	41.19	43.61
融资性担保倍数	5.93	7.11	9.38
净资本比率	62.00	78.47	99.72
资本覆盖率	59.61	78.79	114.66

数据来源：三峡担保审计报告，联合评级整理。

总体看，三峡担保集团为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本次债券本息偿付的安全性。

2. 偿债资金专户

公司聘请安徽潜山农村商业银行股份有限公司（以下简称“监管银行”）为本次债券募集资金及偿债资金监管银行，并与该行签订了《募集资金及偿债账户监管协议》，分别开立募集资金账户和偿债资金账户。募集资金账户指公司在监管银行开立的专门用于存放公司发行的本期债券募集资金的账户，偿债账户指公司在监管银行处开立的专门用于偿付本期债券本息的账户，账户内资金仅能划付至本期债券的债券托管机构指定的银行账户。募集资金账户资金的使用仅限于监管部门核准和募集说明书披露的用途，偿债账户资金的使用仅限于本期债券的本金兑付和支付债券利息，不得用于其他用途。

公司应在本次债券存续期内每年兑付日及付息日前 15 个工作日之前，将当期应偿付资金划付至偿债账户。监管银行于本次债券存续期内每年兑付日及付息日前 14 个工作日，应核对偿债账户内资金状况。如发现账户余额未达到协议约定的要求，监管银行应于当日通知公司，公司应尽快向偿债账户内划付金额以满足余额要求。于本次债券存续期内每年兑付日及付息日前第 10 个工作日，若偿债账户内资金仍不足支付当期应偿付资金，监管银行应于当日通知公司，并协助债权代理人进行相关信息披露。监管银行应于本期债券存续期内每年兑付日及付息日前第 3 个工作日日终前根据甲方出具的加盖公章的支付指令将偿债账户内当期应偿付资金划至本期债券托管机构指定的偿债银行专户。

监管银行有权依法监管偿债账户内的资金。本次债券存续期内每年兑付日及付息日前第 10 个工作日，若偿债账户内资金不足以支付当期应偿付资金，监管银行有权力限制公司对偿债账户内资金的支配。在此情况下，监管银行不对此承担任何责任。

整体看，公司为本次债券募集资金设置了相关专户，有效提升了募集资金的安全性。

十、综合评价

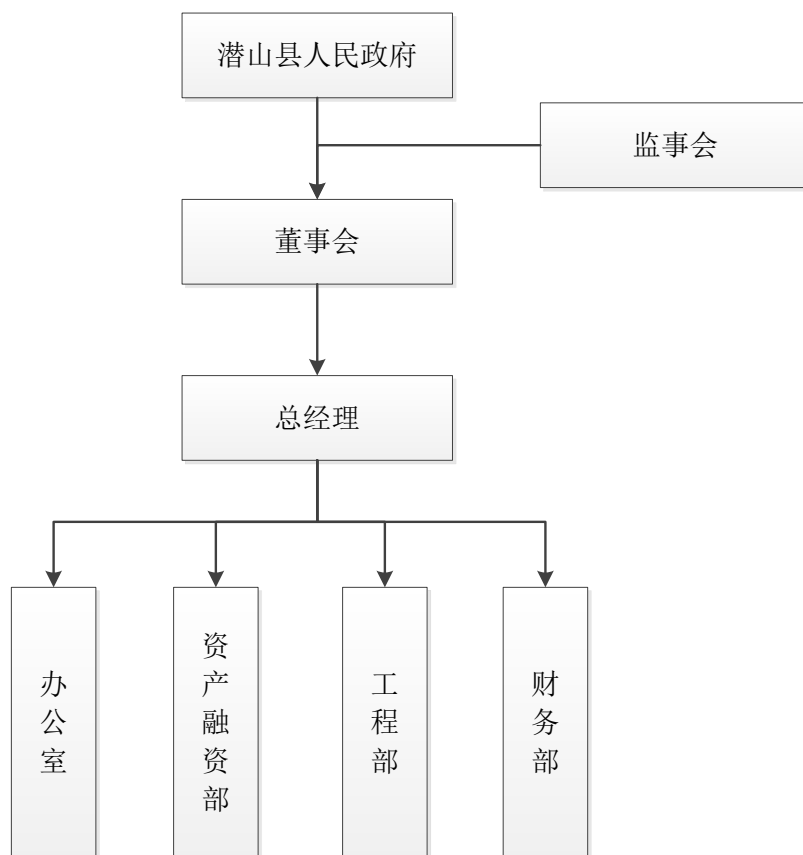
联合评级对公司的评级反映了其作为安徽省安庆市潜山县内重要的基础设施与安置房建设实施主体，在资本金注入、债务置换、税收优惠和财政补贴等政府支持方面所具备的优势。同时，联合评级也关注到，公司目前收入来源单一、资产流动性较弱、未来存在一定的融资压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

考虑到公司业务在潜山县范围内具有重要的区域地位，随着潜山县基础设施及安置房建设需求的增加，公司业务规模有望进一步扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本次债券本息偿还的安全性。另外，本次债券设置了分期偿付条款，有助于降低本次债券的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	37.45	40.70	47.42
所有者权益（亿元）	30.85	31.84	40.50
短期债务（亿元）	0.38	1.38	1.52
长期债务（亿元）	5.47	6.85	5.11
全部债务（亿元）	5.85	8.24	6.63
营业收入（亿元）	5.39	4.39	4.37
净利润（亿元）	0.66	0.48	0.62
EBITDA（亿元）	0.66	0.48	0.62
经营性净现金流（亿元）	-1.84	-2.48	-3.89
应收账款周转次数（次）	--	0.61	0.61
存货周转次数（次）	--	0.16	0.13
总资产周转次数（次）	--	0.11	0.10
现金收入比率（%）	45.91	81.17	118.23
总资本收益率（%）	--	1.26	1.42
总资产报酬率（%）	--	1.24	1.41
净资产收益率（%）	--	1.54	1.72
营业利润率（%）	16.67	16.67	16.67
费用收入比（%）	3.98	4.59	2.16
资产负债率（%）	17.62	21.77	14.58
全部债务资本化比率（%）	15.94	20.55	14.07
长期债务资本化比率（%）	15.05	17.71	11.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.06	0.09
流动比率（倍）	33.03	20.26	26.22
速动比率（倍）	12.94	8.92	8.14
现金短期债务比（倍）	4.30	1.61	2.85
经营现金流动负债比率（%）	-162.41	-123.59	-216.08

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成的；2、除特别说明外，均指人民币；3、长期应付款调整至长期债务核算。

附件 3 担保方主要财务数据及指标

表 1 母公司担保业务发展情况（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
当年担保发生额	2,524,853	4,171,959	6,047,280
一、直接担保	2,396,243	4,145,459	6,047,280
非金融担保	1,901,404	2,311,257	886,809
间接融资担保	1,745,363	2,116,503	685,494
非融资担保	156,041	194,754	201,315
金融担保	494,839	1,834,202	5,160,471
二、再担保	128,610	26,500	--
期末担保余额	4,778,950	7,335,873	10,844,110
一、直接担保	4,634,490	7,307,523	10,842,260
非金融担保	2,628,596	3,050,376	2,425,823
间接融资担保	2,459,500	2,837,427	2,192,636
非融资担保	169,096	212,949	233,187
金融担保	2,150,354	4,257,147	8,416,438
债券发行担保	1,830,244	2,591,000	3,180,000
保本基金担保	320,109	1,666,147	5,236,438
二、再担保	144,460	28,350	1,850

数据来源：三峡担保提供，联合评级整理。

表 2 教育担保业务发展情况（单位：万元、个）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
当年担保发生额	252,100	106,700	143,551
期末担保余额	237,300	138,600	192,293
期末在保项目	310	203	208

数据来源：三峡担保提供，联合评级整理。

表 3 渝台担保业务发展情况（单位：万元、个）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
当年担保发生额	436,900	324,822	379,241
期末担保余额	344,500	301,501	302,351
期末在保项目	231	158	138

数据来源：三峡担保提供，联合评级整理。

表 4 截至 2016 年末信用组合风险分类（单位：%）

分类	占比
正常	96.55
关注	1.89
次级	1.53
可疑	0.03
损失	0.01
合计	100.00
不良担保率	1.56
不良担保拨备覆盖率	110.03

数据来源：三峡担保提供，联合评级整理。

注：1、统计口径包含公司委托贷款项目；

2、该表的风险分类基于公司初步统计的业务数据，与核定的担保余额和委托贷款余额存在少许差异。

表 5 担保业务代偿率与不良担保率（单位：万元、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
当代代偿额	37,643	54,517	54,409.24
当期担保代偿率	1.97	2.24	2.14
不良担保率	1.75	1.43	1.56

数据来源：三峡担保提供，联合评级整理。

注：数据均采用母公司口径。

表 6 公司资产构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	349,696.62	44.91	187,728.64	18.56	162,726.66	14.62
存出保证金	128,972.16	16.56	114,625.94	11.33	86,906.31	7.81
委托贷款	65,656.74	8.43	58,301.26	5.76	100,327.92	9.02
应收代偿款净额	28,134.33	3.61	54,111.96	5.35	59,159.47	5.32
投资资产	83,759.40	10.76	360,078.56	35.60	414,433.12	37.25
其他类资产	122,501.90	15.73	236,666.48	23.40	289,108.86	25.98
资产总额	778,721.16	100.00	1,011,512.83	100.00	1,112,662.33	100.00

数据来源：三峡担保 2014~2016 年审计报告，联合评级整理。

注：投资资产包括交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资。

表 7 公司盈利指标（单位：万元、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	148,405.63	164,751.65	149,516.77
已赚保费	87,767.37	99,305.89	99,012.31
利息净收入	45,213.77	45,408.11	22,460.46
投资收益	9,806.50	13,065.02	24,165.13
公允价值变动收益	633.48	--	--
其他业务收入	4,984.53	6,972.63	3,878.87
营业支出	62,833.78	94,667.19	80,341.21
营业税金及附加	8,204.01	8,144.09	3,048.51
业务及管理费	20,385.97	23,296.68	26,158.59
资产减值损失	1,166.47	32,501.39	22,581.37
拨备前利润总额	88,412.72	103,977.04	95,540.61
净利润	73,915.15	60,225.20	60,276.74
费用收入比	13.74	14.14	17.50
平均资产收益率	10.10	6.73	5.68
平均净资产收益率	15.39	10.82	9.60

数据来源：三峡担保 2014~2016 年审计报告，联合评级整理。

表 8 母公司资本充足性和代偿能力（单位：万元、%）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
期末担保余额	4,778,950	7,335,873	10,844,110
融资性担保责任余额	4,105,285	3,732,657	3,262,136
净资产	437,295.06	524,936.07	550,088.27
净资本	436,052.91	411,946.97	341,046.69
融资性担保倍数	9.38	7.11	5.93
净资本比率	99.72	78.47	62.00
资本覆盖率	114.66	78.79	59.61

数据来源：三峡担保 2014~2016 年审计报告，联合评级整理。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。