

南平市武夷新区投资开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；

维持“15武夷新区债/15武夷债”的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十七日

南平市武夷新区投资开发有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 南平市武夷新区投资开发有限公司
 本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	债券存续期	本次债 项信用 等级	上次债 项信用 等级
15 武夷新区 债/15 武夷债	15	2015.9.28~ 2022.9.28	AAA	AAA

注：中合中小企业融资担保股份有限公司为“15 武夷新区债/15 武夷债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

概况数据

武夷新区投资（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	235.49	281.14	322.59
所有者权益合计（亿元）	125.50	130.04	140.84
总负债（亿元）	109.99	151.09	181.75
总债务（亿元）	97.19	141.14	172.61
营业总收入（亿元）	19.26	15.73	19.69
净利润（亿元）	2.92	1.54	2.29
EBIT（亿元）	4.16	3.16	4.02
EBITDA（亿元）	4.20	3.21	4.06
经营活动净现金流（亿元）	-19.27	-5.36	-19.82
营业毛利率(%)	21.35	22.61	19.41
总资产收益率(%)	1.94	1.22	1.25
资产负债率(%)	46.71	53.74	56.34
总资本化比率(%)	43.64	52.05	55.07
总债务/EBITDA(X)	23.13	44.02	42.55
EBITDA 利息倍数(X)	1.09	0.31	0.59

注：1.2014~2016 年各期财务报表均按照新会计准则编制；2.中诚信国际将其他应付款和长期应付款中的带息债务调整至相关科目。

中合担保	2014	2015	2016
总资产（亿元）	63.24	77.06	121.04
担保责任准备金（亿元）	6.50	10.09	12.29
所有者权益（亿元）	54.31	57.98	82.69
在保余额（亿元）	303.12	488.18	869.47
年新增担保额（亿元）	230.49	303.05	586.67
担保业务净收入（亿元）	1.49	2.98	5.41
投资收益（含利息收入）（亿元）	3.94	4.21	4.44
净利润（亿元）	2.67	4.45	5.29
平均资本回报率(%)	4.97	7.92	7.52
累计代偿率(%)	1.43	1.35	1.71
核心资本放大倍数(X)	4.98	7.46	9.62
净资产放大倍数(X)	5.58	8.42	10.52

注：1、担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本；
 2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

分析师

项目负责人：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 27 日

基本观点

中诚信国际维持南平市武夷新区投资开发有限公司（以下简称“武夷新区投资”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 武夷新区债/15 武夷债”的债项信用等级为 AAA，该级别充分考虑了中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“15 武夷新区债/15 武夷债”还本付息的保障作用。

2016 年以来，南平市经济发展稳步提高、政府性基金收入大幅增长、公司继续获得政府的有力支持以及拥有充足的土地资产等因素对公司发展具有积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司未来投资压力仍较大、债务规模上升较快以及盈利来源较为单一等因素对公司未来经营和整体信用水平的影响。

优势

- 南平市经济发展稳步提高，政府性基金收入大幅增长。2016 年，南平市经济保持较快增长，全年实现 GDP 1,457.74 亿元，同比增长 6.8%；受土地市场回暖影响，实现政府性基金收入 37.08 亿元，同比增长 23.89%，为公司发展提供一定支撑。
- 政府支持力度继续增大。2016 年，南平市武夷新区管委会投入公司 8.5 亿元权益性资金，公司实现政府债务置换 17.78 亿元，公司继续获得政府的有力支持。
- 公司土地资源充足。截至 2016 年末，公司土地资产账面价值达到 102.96 亿元，且全部为出让地。
- 偿债保障措施很强。“15 武夷新区债/15 武夷债”由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，增强了本期债券的偿债能力。

关注

- 公司未来投资压力仍较大。公司的基础设施建设和土地经营业务前期均需要投入较大规模资金，给公司带来一定的投资压力。
- 债务规模上升较快。近年来公司通过发行债券、融资租赁等多种渠道加大融资力度以满足建设资金需求，债务规模上升较快，截至 2016 年末，公司总债务规模达 172.61 亿元。
- 盈利来源较为单一。公司营业总收入主要来源于基础设施建设业务，收入来源较为单一，且代建报酬的资金回笼时间存在较大不确定性。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，此次评级为定期跟踪评级。

募投项目进展情况

根据公司提供的相关资料，“15 武夷新区债/15 武夷债”债券募集资金 15 亿元，其中 12 亿元用于南林片区市政道路及场平工程项目，3 亿元用于芹口片区市政道路及场平工程项目。截至 2017 年 4 月 28 日，南林片区市政道路及场平工程项目已完成投

资 22.09 亿元，其中使用募集资金 12 亿元，该项目已完成项目红线范围内的征地拆迁及场地平整，基本完成市政主干道的主体工程和部分市政次干道主体工程，剩余部分工程已完成施工招投标，已完成项目总投资计划的 78.48%；芹口片区市政道路及场平工程项目已完成投资 10.13 亿元，其中使用募集资金 3 亿元，该项目已完成项目红线范围内的征地拆迁及场地平整，基本完成市政主干道的主体工程和部分市政次干道主体工程，剩余部分工程已完成施工招投标，已完成项目总投资计划的 77.08%。

表 1：截至 2017 年 4 月 28 日募集资金使用情况（万元、%）

项目名称	项目总投资	拟使用本期债券资金	累计已完成投资比例	累计已使用债券资金
南林片区市政道路及场平工程项目	281,484	120,000	78.48	120,000
芹口片区市政道路及场平工程项目	131,428	30,000	77.08	30,000
合计	412,912	150,000	78.03	150,000

注：芹口片区属于武夷新区“一城三片六片区”中将口片区规划范围。

资料来源：公司提供

基本分析

南平市经济发展稳步提高，受经济下行压力、结构性减税政策及调库等其他因素影响，2016 年南平市公共财政预算收入略有下降，但受土地市场回暖影响政府性基金收入大幅增长，为公司发展提供一定支撑

2016 年，南平市生产总值（GDP）为 1,457.74 亿元，按同比价格计算，同比增长 6.8%。其中，南平市第一产业增加值为 322.26 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 614.24 亿元，同比增长 6.7%，其中工业增加值 455.66 亿元，同比增长 7.0%；第三产业增加值 521.24 亿元，同比增长 8.3%，三次产业结构由 2015 年的 21.6:43.2:35.2 调整为 2016 年的 22.1:42.1:35.8，第二、三产业已然成为推动南平市经济发展的核心动力。

2016 年，南平市完成全社会固定资产投资 1,694.40 亿元，同比下降 4.5%；其中，第一、二、三产业投资分别为 138.14 亿元、644.05 亿元和 754.42 亿元，第三产业投资额同比增长 5.9%。近年

来，南平市不断加大第三产业投资力度，为未来经济结构持续调整打下基础。

受经济下行压力、结构性减税政策及调库等其他因素影响，2016 年南平市财政实力受到一定程度影响。2016 年，南平市地方公共财政预算收入为 82.97 亿元，同比下降 4%；其中，税收收入为 50.88 亿元，占公共财政预算收入比例为 61.32%，税收收入同比减少 9.87 亿元，主要受营改增影响，地方营业税收入同比减少 11.61%；同时，上级政府对南平市财政补助规模很大，2016 年达到 134.88 亿元；得益于土地市场回暖，2016 年，以国有土地出让收入为主的政府性基金收入同比增长 23.89%至 37.08 亿元。

表 2：南平市财政收入主要指标（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
地方公共财政预算收入（1）	80.99	86.43	82.97
其中：税收收入	60.80	60.75	50.88
上级补助收入（2）	101.85	137.57	134.88
其中：返还性收入	5.07	5.07	7.45
一般性转移支付性收入	49.99	69.75	68.1
专项转移支付收入	46.80	62.75	59.32

政府性基金收入 (3)	57.16	29.93	37.08
预算外财政专户资金 (4)	5.20	5.65	0
地方综合财力 (5)	245.20	259.58	254.93

注：(5) = (1) + (2) + (3) + (4)。

资料来源：南平市财政局

2016 年，南平市公共财政预算支出为 253.01 亿元，主要用于一般公共服务、教育、社会保障、农林事务等方面；同期，南平市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 32.79%，处于较低水平，缺口主要通过上级补助收入和政府性基金收入弥补。

总体来看，南平市经济发展水平稳步提高，随着土地市场的回暖南平市政府性基金收入大幅提高。但中诚信国际也关注到，受经济下行压力、结构性减税政策及调库等其他因素影响，2016 年南平市财政实力受到一定程度影响。

公司承担了武夷新区多个片区项目的建设融资任务，未来业务量充足，建造合同收入有一定保障，同时较大的投资规模及资金占用规模使得公司面临一定资金压力

公司作为武夷新区重要的城镇化建设主体，承担了武夷新区道路、桥梁等重要基础设施建设工程管理及资金筹措任务。

2016 年公司无新签订项目，目前已签订的工程建造合同包括赤岸大桥及接线、林后大桥及接线、跨铁路旱桥等道路桥梁项目以及兴田片区项目、将口片区项目、童游片区南林项目等区域基础设施建设项目。其中，道路桥梁项目建造合同报酬比例约为 3%，区域基础设施建设项目建造合同报酬比例约为 13%，公司每年按工程进度确认建造合同收入和结转相应的成本。截至 2016 年末，公司已签订工程项目合同总金额 101.18 亿元，累计已投入 59.03 亿元，累计确认毛利润 7.55 亿元。2016 年，公司实现建造合同收入 17.78 亿元，发生成本 15.82 亿元，确认毛利润 1.96 亿元。

未来武夷新区童游片区、将口片区和兴田片区的基础设施建设任务仍然较重，截至 2016 年末，上述三个片区项目基础设施建设规划总投资 100.00 亿元，已投资 57.88 亿元，未来尚需投资 42.12 亿

元，未来投资压力仍较大。此外，截至 2016 年末公司账面应收款项规模较大合计为 56.96 亿元，公司回款情况有时滞性。

表 3：截至 2016 年末公司已签订的主要工程项目合同情况

项目名称	建造合同金额 (亿元)	累计投资 (亿元)	当期确认合同收入 (亿元)
童游片区南林项目	55.00	39.94	10.08
将口片区项目	25.00	15.93	7.45
兴田片区项目	20.00	2.01	0.25
跨铁路旱桥	0.50	0.54	-
赤岸大桥及接线	0.35	0.34	-
林后大桥及接线	0.33	0.27	-
合计	101.18	59.03	17.78

资料来源：公司提供

总体来看，公司承担了武夷新区多个片区项目的建设融资任务，未来武夷新区各片区建设任务较重，公司基础设施建设业务量充足，建造合同收入有一定保障。但中诚信国际同时关注到，公司承建项目总投资规模较大，建设周期较长，项目的投资成本支出和代建报酬的资金回笼时间存在较大的不确定性，将使公司前期面临一定的资金压力。

武夷新区可征地面积较广，对公司未来的土地经营业务提供了保障，但未来征地拆迁投资规模较大

根据南政综[2006]310 号文，公司负责闽北产业集聚区（含闽北经济开发区）的征地、前期开发整理以及三通一平等工作。2010 年《武夷新区发展规划》经福建省人民政府批复之后，武夷新区重点发展的兴田、童游和将口片区属于闽北产业集聚区的区域范围。根据南政综[2010]45 号文的批复，2010 年设立南平市武夷新区建设发展有限公司作为公司控股的子公司，重点负责兴田、童游和将口片区的土地开发。

2013 年以前，公司土地开发整理采取的模式是：公司前期开展土地征迁工作并负责资金投入，由南平市国土资源局出让土地并扣除相关税费后，将土地出让金全额返还公司作为收入。

2013 年公司武夷新区国土资源局土地收

购储备中心（以下简称“武夷新区土储中心”）签订了《武夷新区土地整治委托协议》。协议规定武夷新区土储中心委托公司开展兴田片区、将口片区、童游南林行政区所涉及的土地整理、征迁安置、已收储土地的管理等工作。武夷新区土储中心按公司在土地征迁过程中实际代付整理成本的一定比例作为公司的委托整理业务手续费（即代建管理费），2013年以来确定的比例为20%。2016年，公司发生的土地征迁相关成本10.1亿元，实现土地征

迁相关的代建管理费收入1.91亿元。

截至2016年末，公司开发的童游片区、将口片区和兴田片区已征地面积42,053.00亩，公司已投资37.06亿元；未来三个片区区域内可征地面积67,838亩，尚需投资84.01亿元，未来投资压力较大。此外，截至2016年末，公司土地资产总面积达到7,360.34亩，均为出让地，账面价值达102.96亿元。

表4：截至2016年末武夷新区重要片区土地征迁项目投资情况

项目名称	总投资（亿元）	已征地面积（亩）	已投资（亿元）	可征地面积（亩）	未来需投资（亿元）
兴田片区土地整治代建项目	25.74	10,650.00	6.39	32,250.00	19.35
将口片区土地整治代建项目	17.64	10,833.00	6.50	18,567.00	11.14
童游片区南林行政区土地整治代建项目	77.69	20,570.00	24.17	17,021.00	53.52
合计	121.07	42,053.00	37.06	67,838.00	84.01

资料来源：公司提供

总体来看，武夷新区可征地面积较广，土地资源充足，对公司未来的土地经营业务提供了保障。但中诚信国际关注到土地经营业务涉及的征地拆迁投资规模较大，对公司形成一定投资压力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014、2015和2016年财务报告，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。2016年，公司合并报表范围无变化。

盈利能力

表5：2014~2016年公司营业总收入构成及毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建造合同收入	17.03	11.47	13.45	11.50	17.78	11.02
代建收入	2.22	97.00	2.10	97.63	1.91	97.76
土地转让收入	-	-	0.18	-21.37	-	--
房租收入	0.001	100.00	0.001	100.00	0.001	100.00
综合	19.26	21.35	15.73	22.61	19.69	19.41

注：2014年代建收入2.22亿元中包含0.30亿元道路代建收入；2015年代建收入2.10亿元中含0.46亿元省道303线项目代建收入；2016年代建收入1.91亿元中含有0.19亿元道路代建收入。

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2016年，公司期间费用为1.06亿元，较上年下降0.09亿元，由于公司加强了内部成本管理控制，管理费用同比下降34.87%；同时，2016年公司营业总收入同比增长25.14%，使得三费收入占比由2015年的7.34%下降至5.38%。

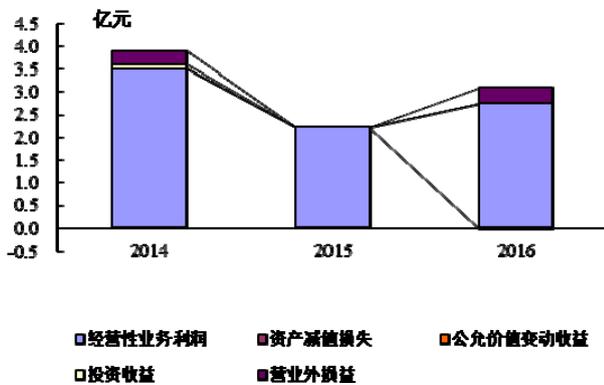
表 6：2014~2016 年公司三费分析

项目名称	2014	2015	2016
销售费用（亿元）	0.01	0.00	0.00
管理费用（亿元）	0.22	0.25	0.16
财务费用（亿元）	0.20	0.90	0.89
三费合计（亿元）	0.42	1.15	1.06
营业总收入（亿元）	19.26	15.73	19.69
三费收入占比（%）	2.19	7.34	5.38

资料来源：公司财务报告

利润总额方面，2016年公司实现利润总额3.08亿元，同比增加38.42%，主要是公司经营性业务利润同比增加23.10%至2.74亿元；营业外损益为0.36亿元，主要为2016年南平市武夷新区管委会的0.40亿元补贴收入。此外，2016年公司投资收益为-139.70万元，全部为公司对南平大武夷旅游发展有限公司在权益法下确认的投资损益。

图 1：2014~2016 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，2016年，受益于建造合同收入确认收入增加，公司营业总收入有所增加；同时公司营业总收入主要来源于基础设施建设业务，收入来源较为单一。

偿债能力

截至2016年末，公司所有者权益合计140.84亿元，较2015年末增加10.80亿元，主要系根据《福建省人民政府关于支持武夷新区加快绿色发展的若干意见》（闽财[2015]21号）文件以及南武新区

[2016]20号文件，南平市武夷新区管理委员会增加对公司权益性资金投入3亿元，根据南武新区[2016]73号文件，南平市武夷新区管委会增加对公司权益性资金投入5.50亿元，同时，根据南平市人民政府国有资产监督管理委员会文件南国资[2016]32号，同意公司以资本公积6亿元转增实收资本。截至2016年末，公司实收资本及资本公积分别为11亿元和110.72亿元。随着公司承建项目的增多、公司实收资本的扩充、往来款项的增多以及长期借款的增加，公司资产和负债不断增加。截至2016年末，公司总资产和总负债分别为322.59亿元和181.75亿元，资产负债率和总资本化比率上升到56.34%和55.07%。

2016年，公司经营活动净现金流为-19.82亿元，较2015年经营活动净现金流缺口有所扩大，主要系公司营业收入回款规模下降，同时支付的往来款较上年大幅增加所致。2016年，公司收现比为0.15倍，较上年的0.57倍大幅下降，公司的回款情况较差。2016年，公司投资活动净现金流为1.04亿元，较2015年投资活动净现金流略有减少，2016年公司投资活动支付的现金为3.49亿元，主要是长期股权投资和对子公司南平市武夷新区建设发展有限公司的投资。筹资活动现金流方面，2016年公司筹资活动净现金流大幅上升至23.92亿元，主要是2016年公司收到资本注入以及当期偿还债务支付的现金大幅下降所致。

偿债能力方面，截至2016年末，公司总债务为172.61亿元，其中长期债务为150.35亿元，公司长短期债务比为0.15倍。2016年末公司长期债务规模较2015年末增加30.54亿元，新增长期债务主要是2016年末公司应付南平市财政局置换债券资金和应付融资租赁款增加所致。2016年，公司EBITDA增至4.06亿元，公司总债务/EBITDA由2015年的44.02倍下降至42.55倍，EBITDA对总债务覆盖能力略有增长；2016年公司EBITDA利息保障倍数为0.59倍，由于公司资本化利息支出下降，EBITDA对利息支出的覆盖能力有所增强。同期，由于经营活动净现金流缺口扩大，使得公司经营活动净现金流仍不能覆盖公司债务本息。

表 7：2014-2016 年公司偿债能力分析

项目名称	2014	2015	2016
长期债务（亿元）	76.49	119.81	150.35
总债务（亿元）	97.19	141.14	172.61
净债务（亿元）	53.44	79.84	105.85
EBITDA（亿元）	4.20	3.21	4.06
经营活动净现金流（亿元）	-19.27	-5.36	-19.82
资产负债率（%）	46.71	53.74	56.34
总资本化比率（%）	43.64	52.05	55.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.09	0.31	0.59
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	-5.00	-0.52	-2.88
总债务/EBITDA（X）	23.13	44.02	42.55
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.20	-0.04	-0.11

资料来源：公司财务报告

到期债务情况，公司 2017 年~2020 年、2021 年及以后到期债务分别为 22.27 亿元、49.73 亿元、30.14 亿元、12.90 亿元和 57.58 亿元。债务到期集中在 2018 年及 2019 年，届时公司存在一定的偿债压力。根据公司提供资料，2018 年到期债务为存单质押贷款，到期债务还款压力可控；2017 年 4 月公司已获批在银行间交易商协会的 30 亿元 PPN 和 17 亿元的短期融资券发行额度，届时募集资金将用于偿还公司到期债务。

债务置换方面，2016 年公司实现地方政府置换 17.78 亿元，计提利息 0.13 亿元，统一计入长期应付款，预计 2017 年可实现置换 5.43 亿元。

银行授信方面，截至 2016 年末，公司在多家银行获得授信总额度 60.25 亿元，其中尚未使用额度为 15.79 亿元，备用流动性一般。

受限资产方面，截至 2016 年末，公司共抵押土地、房产及银行存款等资产账面价值合计 104.80 亿元，占同期总资产的 32.49%，资产流动性存在一定压力。

或有负债方面，截至 2016 年末，公司对外担保余额为 5.91 亿元，担保对象为福建武夷高新技术园区开发建设有限公司、南平市武夷建工投资发展有限公司和南平市高铁片区开发有限公司，对外担保余额占净资产的比例为 4.20%，公司或有负债压力不大。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 3 月 16 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，信用状况良好。

担保实力

中合担保为“15 武夷新区债/15 武夷债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中合担保于 2012 年 7 月 19 日在国家工商行政管理总局注册设立。公司注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的融资担保机构。公司是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2010 年，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》提出要求“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”，国家发展与改革委员会为落实国务院精神推动组织设立中合担保。公司的设立也是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，有效缓解中小企业融资难，发展多层次中小企业金融服务的重要举措。2016 年 5 月 23 日，公司在北京市工商行政管理局变更登记，增加新股东天津天海投资发展股份有限公司，注册资本由 51.26 亿增资至 71.76 亿元。

中合担保由中方和外方共 7 家股东共同发起设立，增资后股东家数增加 1 家，中方股东增至 6 家。中方股东包括中国进出口银行、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司和天津天海投资发展股份有限公司。外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子(中国)有限公司。其中，海航资本集团有限公司和天津天海投资发展股份有限公司的实际控制人均为海航集团有限公司，海航集团有限公司间接持有公司 43.34% 的股份，为公司的实际第一大股东。

公司以支持中小企业发展为宗旨。公司愿景是充分发挥自身优势，不断创新业务模式，为广大客户、特别是中小企业提供有效的金融服务，在服务客户、回报股东和回馈社会的过程中求得自身的发展，使公司成为具有市场竞争力和行业影响力的创新型担保公司。

目前，中合担保与各级政府、各商协会、各主要金融机构的合作正在积极推进，在传统贷款担保、组合模式担保、债券发行担保、贸易融资担保、工程履约担保和投资项目担保等领域的业务已经全面铺开。同时，中合担保在诸如小微增信集合债、互

联网消费金融资产支持证券以及在存量担保资产转卖、新项目预约借款等新兴业务领域进行了模式创新和开拓。截至 2016 年末，中合担保总资产为 121.04 亿元，所有者权益为 82.69 亿元，担保责任余额为 869.47 元。

截至 2016 年末，公司担保责任余额为 869.47 亿元，较上年末增长 78.10%；全年实现担保费收入 8.34 亿元，同比增长 26.84%。从业务结构来看，截至 2016 年末，公司融资性担保业务的在保责任余额占比为 90.41%，其中，债券担保和金融产品担保为公司的主要业务，在保责任余额合计占比 86.47%，此外，公司非融资性担保业务的在保责任余额占比 9.59%。业务品种方面，截至 2016 年末，企业债在保责任余额占比为 65.43%，其他业务品种的占比均在 10% 以下。

中诚信国际认为中合担保凭借其雄厚的资本实力和强大的股东背景、明确的市场定位和战略规划，业务发展前景十分广阔。同时，公司成立时间尚短，支持中小企业的创新模式对公司经营和风险管理能力提出挑战。此外，公司是国务院关于利用外资设立担保公司、支持中小企业发展的试点项目，由国家发展和改革委员会牵头组织设立，实行“政策性指导，商业化运作”，得到国家政府部门的大力支持，与此同时公司表示，2016 年股权结构变动后，股东中国进出口银行对公司的支持没有任何改变，与公司的业务合作也不会受任何影响，中国进出口银行将会持续支持公司发展，中诚信国际将这些因素纳入本次评级的重要考虑。鉴于此，中诚信国际评定中合担保 2016 年主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，表明中合担保未来一段时间的信用状况保持稳定。

总体来看，中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本期债券的还本付息提供十分有力的保障。

评级展望

2016 年以来，南平市经济发展稳步提高、政府性基金收入大幅增长、公司继续获得政府的有力支持以及拥有充足的土地资产等因素对公司发展具有积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司未来

投资压力仍较大、债务规模上升较快以及盈利来源较为单一等因素对公司未来经营和整体信用水平的影响。

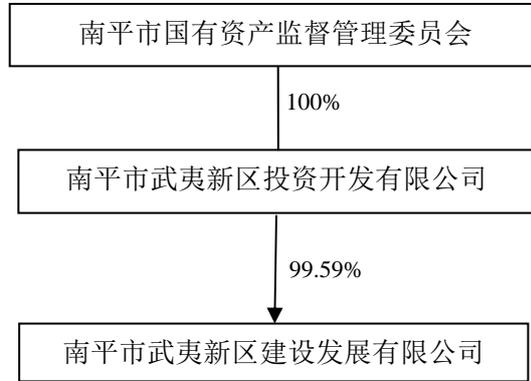
同时，中诚信国际还考虑了中合中小企业融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“15 武夷新区债/15 武夷债”偿债的保障作用。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结论

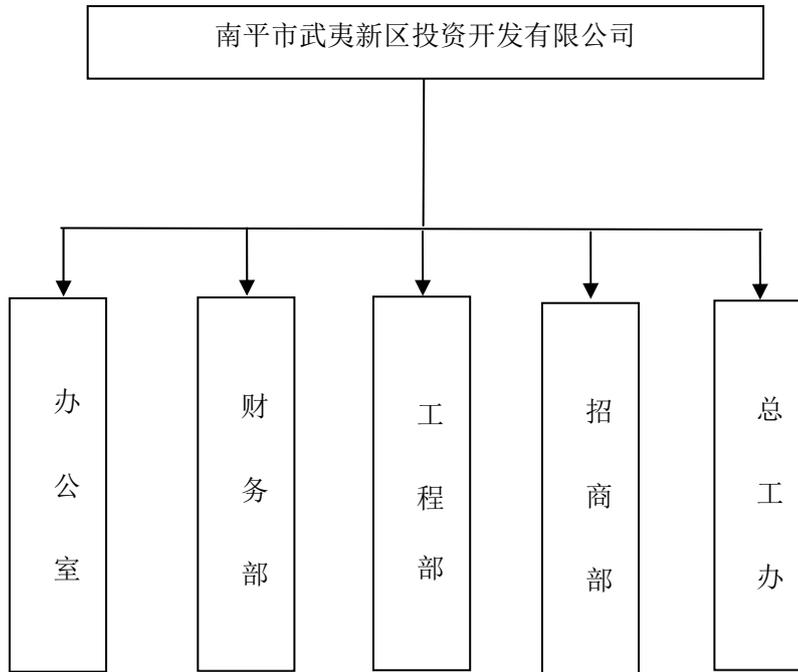
中诚信国际维持南平市武夷新区投资开发有限公司的主体信用等级为 AA，评级展望稳定；维持“15 武夷新区债/15 武夷债”债项信用等级为 AAA。

附一：南平市武夷新区投资开发有限公司股权结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附二：南平市武夷新区投资开发有限公司组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附三：南平市武夷新区投资开发有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016
货币资金	437,484.23	613,058.24	667,600.56
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	44,835.04	61,238.47	81,243.80
其他应收款	245,355.65	334,125.43	488,375.79
存货净额	1,558,032.61	1,740,835.86	1,896,611.14
可供出售金融资产	0.00	3,000.00	3,000.00
长期股权投资	0.00	0.00	4,760.30
固定资产	4,467.46	4,110.08	3,728.64
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	2,354,930.58	2,811,368.41	3,225,923.93
其他应付款	59,885.71	14,815.00	18,957.51
短期债务	207,016.00	213,321.39	222,651.10
长期债务	764,871.34	1,198,125.59	1,503,485.35
总债务	971,887.34	1,411,446.99	1,726,136.45
净债务	534,403.12	798,388.74	1,058,535.89
总负债	1,099,896.17	1,510,949.41	1,817,543.53
财务性利息支出	2,702.30	9,374.69	9,352.58
资本化利息支出	35,853.17	93,340.89	59,366.56
实收资本	50,000.00	50,000.00	110,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,255,034.40	1,300,419.00	1,408,380.40
营业总收入	192,578.87	157,331.13	196,877.48
三费前利润	39,245.68	33,805.93	38,001.19
营业利润	36,010.69	22,263.11	27,266.62
投资收益	981.34	0.00	-139.70
营业外收入	3,070.00	0.00	4,000.00
净利润	29,173.68	15,384.59	22,938.28
EBIT	41,600.55	31,637.80	40,169.74
EBITDA	42,018.33	32,066.58	40,568.88
销售商品、提供劳务收到的现金	97,632.07	89,972.82	29,659.11
收到其他与经营活动有关的现金	366,146.94	459,081.96	431,982.83
购买商品、接受劳务支付的现金	334,344.41	293,334.69	231,639.97
支付其他与经营活动有关的现金	318,001.01	286,163.90	410,660.35
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	85,023.12
资本支出	120.72	71.43	18.19
经营活动产生现金净流量	-192,744.74	-53,612.16	-198,176.36
投资活动产生现金净流量	7,237.45	18,428.57	10,381.81
筹资活动产生现金净流量	198,787.87	121,557.60	239,166.87
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	21.35	22.61	19.41
三费收入比(%)	2.19	7.34	5.38
总资产收益率(%)	1.94	1.22	1.25
流动比率(X)	7.12	9.76	11.21
速动比率(X)	2.36	3.66	4.56
资产负债率(%)	46.71	53.74	56.34
总资本化比率(%)	43.64	52.05	55.07
长短期债务比(X)	0.27	0.18	0.15
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.20	-0.04	-0.11
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.93	-0.25	-0.89
经营活动净现金流/利息支出(X)	-5.00	-0.52	-2.88
总债务/EBITDA(X)	23.13	44.02	42.55
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.15	0.18
货币资金/短期债务	2.11	2.87	3.00
EBITDA 利息倍数(X)	1.09	0.31	0.59

注：1.2014-2016年各期财务报告执行新会计准则；2.中诚信国际将其他应付款和长期应付款中的带息债务调整至相关科目。

附四：公司基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据及担保组合数据

(金额单位：百万元)	2014	2015	2016
资产			
货币资金	37.57	10.74	751.22
定期存款	1,244.84	516.96	447.85
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	720.77	2,882.22
可供出售金融资产	4,760.01	5,015.26	5,404.59
买入返售金融资产	0.00	0.00	400.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	0.00	0.00	0.00
应收款项类投资	110.54	846.86	1,303.70
长期股权投资	0.00	259.48	463.67
现金及投资资产合计	6,152.97	7,370.07	11,653.25
应收利息	101.11	95.37	58.39
应收代偿款	15.92	92.90	234.19
固定资产	2.95	2.40	2.95
无形资产	4.27	4.40	3.82
其它资产	47.06	140.63	151.30
资产合计	6,324.28	7,705.78	12,103.89
负债及所有者权益			
递延收益	498.18	656.19	702.34
担保合同准备金	151.80	352.85	527.08
担保责任准备金合计	649.98	1,009.04	1,229.42
卖出回购金融资产	120.00	0.00	485.00
存入担保保证金	0.00	0.94	13.25
股本	5,126.00	5,126.00	7,176.40
所有者权益合计	5,431.46	5,797.94	8,268.69
担保组合			
在保责任余额	30,311.83	48,818.43	86,946.82
年新增担保额	23,049.38	30,304.81	58,666.91
利润表摘要			
担保业务净收入	148.93	297.82	541.47
投资收益(含利息收入)	393.92	420.56	443.57
其它业务净收入	3.54	74.82	41.64
营业费用	(141.71)	(176.95)	(257.70)
营业利润	343.90	579.65	686.26
税前利润	344.72	583.30	689.21
所得税	(77.70)	(138.49)	(160.14)
净利润	267.02	444.81	529.07
归属于母公司的净利润	267.02	444.81	529.07

注：1、担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附六：中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标

	2014	2015	2016
年增长率 (%)			
现金及投资资产	10.96	19.78	58.12
总资产	11.62	21.84	57.08
担保责任准备金	--	55.24	21.84
所有者权益	2.04	6.75	42.61
担保业务净收入	181.11	99.97	81.81
投资收益 (含利息收入)	37.78	6.76	5.47
营业利润	73.01	68.55	18.39
税前利润	65.12	69.21	18.16
净利润	66.00	66.59	18.94
年新增担保额	87.13	31.48	93.59
在保责任余额	150.99	61.05	78.10
盈利能力 (%)			
投资回报率	6.73	6.22	4.66
担保业务收入/年度新增担保额	2.37	2.19	1.44
平均资产回报率	4.45	6.34	5.34
平均资本回报率	4.97	7.92	7.52
有效税率	22.54	23.74	23.23
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	55.40	136.68	403.59
年内代偿率	1.46	1.32	1.97
累计代偿率	1.43	1.35	1.71
担保责任准备金/在保责任余额	2.14	2.07	1.41
资本充足性 (%)			
核心资本 (亿元)	60.81	65.48	90.34
核心资本放大倍数 (X)	4.98	7.46	9.62
净资产放大倍数 (X)	5.58	8.42	10.52
核心资本形成率 (%)	11.06	12.73	9.62
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	20.28	16.20	33.72
高流动性资产/在保责任余额	4.23	2.56	4.69

附七：中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=货币资金+存出担保保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+发放委托贷款及垫款

担保损失准备金合计=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

担保业务收入=主营业务收入+手续费及佣金收入

担保业务成本=主营业务成本+担保损失准备金+手续费及佣金支出

担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本

业务及管理费用=销售费用+管理费用

高流动性资产=货币资金+存出担保保证金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具

净在保余额=在保余额-分保余额

营业利润=担保业务净收入+利息净收入+投资收益+公允价值变动损益+其他业务净收入

年度代偿率=年度代偿额/年度解除担保额

累计代偿率=累计代偿额/累计解除担保额

年度承保费用率=(年度管理费用+年度财务费用+年度营业税金及附加+其他费用)/当年已实现承保收入

担保损失准备金覆盖率=担保损失准备金余额/累计代偿支出

平均资产回报率=净利润/[当期末资产总额+上期末资产总额]/2]

投资回报率=(投资收益+利息收入)/[(当期末现金及投资资产总额+上期末现金及投资资产总额)/2]

核心资本担保放大倍数=净在保余额/核心资本

附八：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附九：债项信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附十：担保公司主体信用评级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评担保公司不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：[1]除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。