

重庆进出口信用担保有限公司

2017 年主体长期信用

跟踪评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级
结果有效期间变更信用评级。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

重庆进出口信用担保有限公司 2017 年主体长期信用跟踪评级报告

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【1243】号 01

分析师

姓名：
卢参参 王一峰

电话：
0755-82871601

邮箱：
lucc@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司担保机构
信用评级方法，该评级方
法已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 11 月 13 日	2016 年 11 月 18 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”或“公司”）主体长期信用的 2017 年度跟踪评级结果维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司风险准备金计提较为充分，代偿能力较强；公司的银行授信额度较大幅度增加，能有效保障银行融资担保业务的发展需求；资产质量相对较好，投资收益对利润贡献较大。同时我们也关注到了我国企业整体信用风险仍较高，债券违约事件进入频发期；2017 年上半年公司担保业务发生额大幅减少，短期内担保费收入或有所下降；公司新发生代偿金额规模较大且代偿水平较高，需关注后续追偿情况；公司担保业务行业集中度高，且整体期限有所延长，不利于风险控制；公司部分次级类委托贷款回收风险值得关注等风险因素。

正面：

- 公司风险准备金计提较为充分，代偿能力较强。截至 2017 年 6 月末，公司计提的担保风险准备金为 14.27 亿元，较 2016 年末增长 7.29%；风险准备金覆盖率为 4.62%，准备金充足率为 347.24%，准备金计提较为充分，代偿能力较强。
- 公司的银行授信额度较大幅度增加，能有效保障银行融资担保业务的发展需求。截至 2017 年 8 月末，公司获得中国农业发展银行、重庆农村商业银行、重庆银行、等 8 家银行提供的融资担保授信额度¹合计 104.00 亿元（不含中国农业发展银行的不超过 10 倍净资产的授信），较 2016 年 6 月末的银行授信额度合计额 68.00 亿元

¹本报告所提及到的银行授信额度合计数均不含公司所获得的中国农业发展银行授信额度和公司在中国农业发展银行已使用的授信额度。

有较大幅度增加。

- **公司资产质量相对较好，投资收益对利润贡献较大。**公司资产以固定收益证券投资为主，截至 2017 年 6 月末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（国债逆回购）和持有至到期投资（主要为资产管理计划和债券类）分别为 5.25 亿元和 22.57 亿元，分别占期末总资产的 10.13% 和 43.54%；投资收益主要来自有担保的债券标的收益，整体投资风险较小，2016 年公司实现投资收益 11,405.65 万元，同比增长 4.96%，2017 年 1-6 月份实现投资收益 6,201.47 万元，完成了 2016 年投资收益的 54.37%。

关注：

- **我国企业整体信用风险仍较高，债券违约事件进入频发期。**2016 年以来我国债券市场违约事件进入频发期，违约债券类型涵盖了私募债、公募债、短融及中票等，发行主体包含了民企、国企和央企。
- **2017 年上半年公司担保业务发生额大幅减少，短期内担保费收入或有所下降。**2017 年 1-6 月公司担保发生额为 13.30 亿元，较 2016 年同期下降 87.99%，2017 年 1-6 月担保费收入为 2.04 亿元，较 2016 年同期下降 15.33%，短期内公司担保费收入或有所下降。
- **公司新发生代偿金额规模较大且代偿水平较高，需关注后续追偿情况。**2016 年公司共发生 8 笔代偿，代偿额合计 3.03 亿元，2017 年 1-6 月，公司共发生 3 笔代偿，代偿额合计 2.25 亿元，2016 年担保代偿率为 3.79%，高于重庆市 2016 年平均担保代偿水平，代偿对象主要为民营制造业，需关注后续追偿情况。
- **公司担保业务行业集中度高，且整体期限有所延长，不利于风险控制。**截至 2017 年 6 月末，公司租赁和商务服务业（主要为地方政府融资平台）在保责任余额占比为 86.88%；公司担保期限在 3 年以上的在保项目担保余额达到 216.39 亿元，占比为 70.06%，占比较 2016 年末提高 7.43 个百分点，担保业务期限整体延长不利于风险控制。
- **公司部分次级类委托贷款回收风险值得关注。**截至 2017 年 6 月末，公司次级类委托贷款余额为 1,080 万元，占同期末委托贷款余额的 1.07%，回收风险值得关注。

主要财务指标:

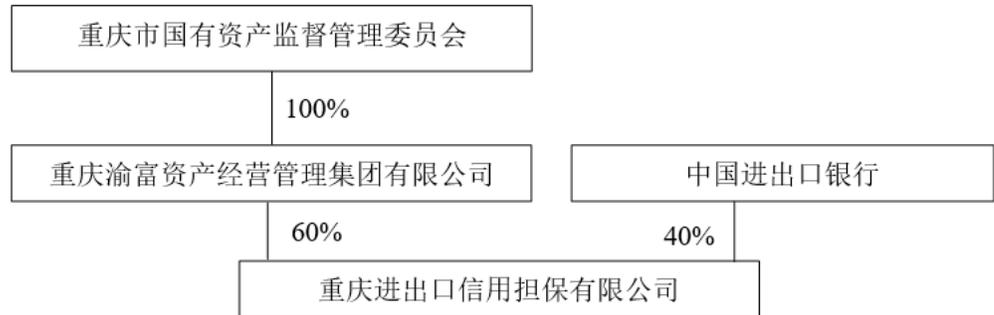
项目	2017年6月	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	518,342.66	532,332.01	484,697.96	432,253.68
归属于母公司所有者权益合计(万元)	337,548.78	335,764.51	313,902.66	288,731.52
资产负债率	34.88%	36.93%	34.15%	31.79%
营业总收入(万元)	23,254.70	55,471.71	51,156.98	78,732.71
利润总额(万元)	7,451.34	30,035.06	33,614.16	38,805.45
净资产收益率	-	7.59%	9.39%	11.88%
经营净现金流(万元)	-11,990.36	76,234.70	1,622.91	23,185.87
当期担保发生额(万元)	133,000	1,791,559	1,325,640	1,200,976.00
期末在保责任余额(万元)	3,088,698	3,470,705	2,478,822	2,219,568.00
担保风险准备金(万元)	142,706.1	133,007.5	114,484.82	117,283.24
准备金充足率	347.24%	226.87%	281.64%	247.37%
风险准备金覆盖率	4.62%	3.83%	4.62%	5.28%
融资性担保净资产放大倍数	7.40	7.58	7.79	7.52
当期担保代偿率	4.36%	3.79%	3.99%	3.09%

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 6 月财务报表、公司提供, 鹏元整理

一、主体概况

2017年3月16日，公司以未分配利润转增实收资本1.6亿元并出具了相应的验资报告，股东及其出资比例保持不变，2017年10月，公司完成了相应的工商登记，截至2017年10月31日，公司注册资本及实收资本均为30亿元，控股股东仍为重庆渝富资产经营管理集团有限公司²，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，股权结构如图1所示：

图1 截至2017年10月31日公司股权结构



资料来源：公司提供

公司主要从事融资性担保（债券融资担保、银行融资担保等）、非融资性担保（诉讼保函、履约保函等），以及委托贷款、财务顾问等业务。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变更，客户仍主要为地方政府融资平台，银行融资担保的业务量进一步收缩，子公司重庆信惠投资有限公司（以下简称“信惠投资”）的债券承销业务受地方股转中心清理、私募债发行受阻影响，2016年基本未开展承销业务，目前信惠投资正在开拓天津、广州等市场，但该收入的持续性值得关注。

2016年1月，根据公司董事会决议及股东会决议，考虑重庆市北部新区信联产融小额贷款有限公司（以下简称“信联小贷”）经营范围与公司主业关联性较弱，公司将持有的信联小贷51%股权全部转让给中国四联仪器仪表集团有限公司，转让价格5,633.90万元，信联小贷不再纳入公司合并报表范围。截至2016年12月31日，公司纳入合并范围的子公司如表1所示。

表1 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册地	注册资本	投资比例	主营业务	级次
重庆信惠投资有限公司	重庆市	10,000	100.00%	投资、承销	一级子公司
深圳诚本财富管理有限公司	深圳市	1,000	100.00%	资产管理	二级子公司
深圳诚融服务有限公司	深圳市	1,000	100.00%	金融服务	二级子公司

² 公司未提供控股股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司的最新企业信用报告。

深圳诚鑫商业保理有限公司	深圳市	1,000	100.00%	保付代理	二级子公司
深圳诚远投资有限公司	深圳市	1,000	100.00%	投资	二级子公司
深圳诚正资产管理有限公司	深圳市	1,000	100.00%	资产管理	二级子公司

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为53.23亿元，归属于母公司的所有者权益为33.58亿元，资产负债率为36.93%；2016年度，公司实现营业总收入5.55亿元，利润总额3.00亿元，经营活动现金净流入7.62亿元。

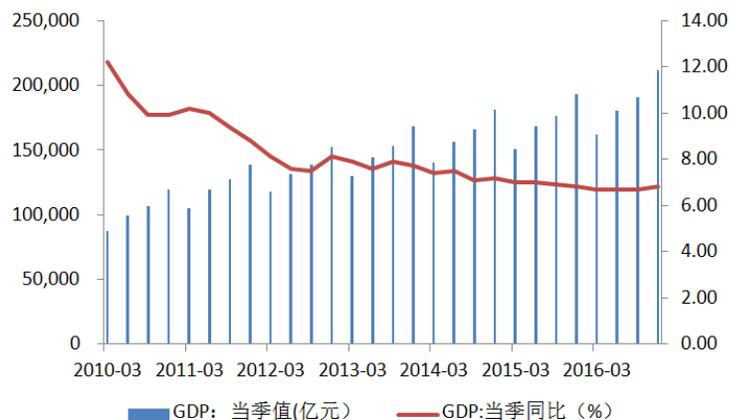
截至2017年6月30日，公司资产总额51.83亿元，归属于母公司的所有者权益为33.75亿元，资产负债率为34.88%；2017年1-6月，公司实现营业总收入2.33亿元，利润总额0.75亿元。

二、外部环境

我国宏观经济增速放缓，企业整体信用风险仍较高，债券违约事件进入频发期

2016年我国GDP为744,127亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%，增速较2015年下降0.2个百分点。2016年三大产业增加值占国内生产总值比重分别为8.6%、39.8%及51.6%，其中，第二产业增加值为296,236亿元，同比增长6.1%，增速较2015年上升0.2个百分点；第三产业增加值为384,221亿元，增长7.8%，比重较上年提高1.4个百分点，第三产业比重继续上升。

图2 2010-2016年我国GDP及同比增速情况

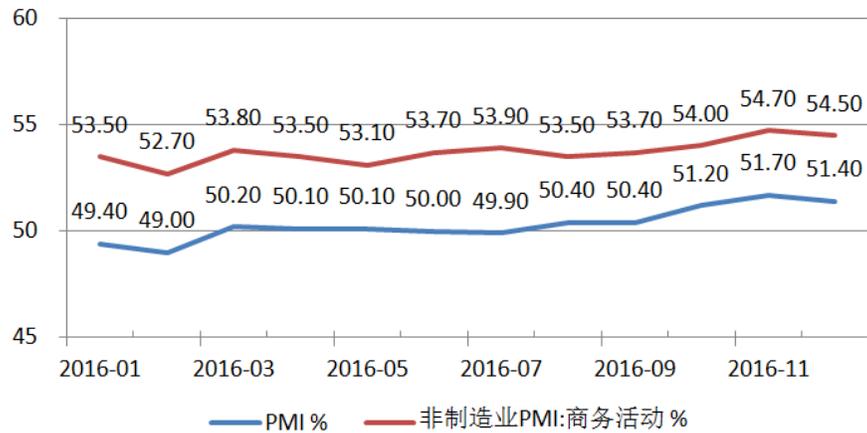


资料来源：Wind资讯，鹏元整理

从我国2016年采购经理人指数来看（PMI通常以50%作为经济强弱的分界点，PMI高于50%时反映制造业经济扩张；低于50%则反映制造业经济收缩），全年呈现前低后高的整体走势且四季度均高于51，同时也是2014年第三季度以来首次录得季度PMI均高于51

的记录，制造业市场需求出现一定回暖。从我国2016年中小企业景气度走势来看，2016年该指数自下半年出现止跌回升，我国中小企业生产经营状况一定程度上有所改善。我们判断，制造业景气度有所回升将有助于提高企业经营质量，对担保行业存在正面影响。

图3 2016年我国采购经理人指数（经季节调整）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

图4 我国中小企业景气度走势



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

受宏观经济下行等因素影响，2016年我国商业银行不良贷款率仍在上升。截至2016年末，我国商业银行不良贷款余额为15,124亿元，较年初增加2,380亿元；商业银行不良贷款率为1.74%，较年初上升0.07个百分点，截至2017年二季度末，商业银行不良贷款余额1.64万亿元，较上季末增加563亿元。根据2016年11月23日中国东方资产管理股份有限公司发布的《2016：中国金融不良资产市场调查报告》，不良资产的增长呈现由点到面的态势，仍然集中在制造业和批发零售业，部分企业信用风险仍较大。

与此同时，我国债券市场发行规模继续扩大。2016年发行的各类企业债、公司债及中期票据发行规模及期数均有所上升。根据Wind数据显示，2016年共发行企业债、公司债及中期票据2,458期，其中289期有第三方融资性担保公司担保，占比11.76%。2016年前

10家融资性担保公司共为214期债券提供增信服务，占融资性担保债券发行期数的74.05%，相比2015年前10家融资性担保公司担保仅84期，同比增长154.76%；2016年发行债券中，前10家融资性担保公司担保债券总金额为2,448.60亿元，占第三方融资性担保总规模的78.41%，占比较2015年同期有所下降。整体来看，随着我国债券市场的发展，融资性担保公司提供债券增信数量及规模均有所上升，集中度有所下降，但仍需关注近年来违约事件等因素对担保公司带来的负面影响。

表2 2015-2016年融资性担保公司作为债券第三方担保人的情况

2016年前10家公司名称	规模(亿元)	数量(期)	规模占比	数量占比
中合中小企业融资担保股份有限公司	805.60	64	25.80%	22.15%
中债信用增进投资股份有限公司	320.40	22	10.26%	7.61%
瀚华担保股份有限公司	300.50	35	9.62%	12.11%
重庆进出口信用担保有限公司	230.20	26	7.37%	9.00%
中证信用增进股份有限公司	227.00	10	7.27%	3.46%
安徽省信用担保集团有限公司	170.00	15	5.44%	5.19%
重庆三峡担保集团股份有限公司	149.40	16	4.78%	5.54%
中国投融资担保股份有限公司	119.90	9	3.84%	3.11%
湖北省担保集团有限责任公司	71.60	11	2.29%	3.81%
东北中小企业信用再担保股份有限公司	54.00	6	1.73%	2.08%
合计	2,448.60	214	78.41%	74.05%
2015年前10家公司名称	规模(亿元)	数量(期)	规模占比	数量占比
中国投融资担保股份有限公司	295.50	27	33.95%	30.68%
中合中小企业融资担保股份有限公司	207.50	19	23.84%	21.59%
中债信用增进投资股份有限公司	191.00	15	21.94%	17.05%
东北中小企业信用再担保股份有限公司	53.00	7	6.09%	7.95%
安徽省信用担保集团有限公司	26.00	3	2.99%	3.41%
瀚华担保股份有限公司	22.50	3	2.58%	3.41%
重庆进出口信用担保有限公司	22.00	4	2.53%	4.55%
广东省融资再担保有限公司	14.50	3	1.67%	3.41%
重庆三峡担保集团股份有限公司	14.00	2	1.61%	2.27%
江苏省信用再担保集团有限公司	10.00	1	1.15%	1.14%
合计	856.00	84	98.33%	95.45%

注：以上债券情况不考虑2家及以上融资性担保公司同时担保的债券。

资料来源：Wind 资讯

2016年我国债券市场违约事件进入频发期，据不完全统计，自2016年1月1日至2017年10月31日共有113只债券发生违约，涉及41家发行企业，违约债券类型涵盖了私募债、公募债、短融及中票等，发行主体包含了民企、央企和国企，表3为部分违约债券情况。

表3 2016年至2017年10月部分违约债券情况

债券简称	债券类型	发行人	企业性质
11 天威 MTN1	中票	保定天威集团	央企
13 雨润 MTN1	中票	南京雨润食品	外企
15 东特钢 SCP001	超短融	东北特殊钢集团	国企
14 中城建 PPN004	私募债券	中城建集团	民企
14 中城建 PPN003	私募债券	中城建集团	民企
13 山水 MTN1	中票	山东山水水泥集团	外商独资
11 中城建 PPN004	私募债券	中城建集团	民企
11 天威 MTN2	中票	保定天威集团有限公司	央企
11 威利 MTN1	中票	天威英利	中外合资
16 博源 SCP001	超短融	内蒙古博源集团	民企
15 云峰 PPN005	私募债券	上海云峰集团	国企
15 云峰 PPN003	私募债券	上海云峰集团	国企
15 云峰 PPN001	私募债券	上海云峰集团	国企
14 云峰 PPN003	私募债券	上海云峰集团	国企
14 云峰 PPN002	私募债券	上海云峰集团	国企
13 天威 PPN001	私募债券	保定天威集团	央企
15 川煤炭 CP001	短融	四川煤炭集团	国企
15 云峰 PPN004	私募债券	上海云峰集团	国企
12 中城建 MTN1	中票	中城建集团	民企
12 中城建 MTN2	中票	中城建集团	民企
13 川煤炭 PPN001	私募债券	四川煤炭集团	国企
12 江泉债	企业债券	华盛江泉集团有限公司	集体企业
16 大机床 SCP001	超短融	大连机床集团有限责任公司	民企
16 大机床 MTN001	中票	大连机床集团有限责任公司	民企
15 五洋债	一般公司债	五洋建设集团股份有限公司	民企
12 川煤炭 MTN1	中票	四川省煤炭产业集团有限责任公司	国企
14 丹东港 MTN001	中票	丹东港集团有限公司	中外合资

注：上表中的违约债券统计标准为未及时拨付兑付资金。

资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

在宏观经济增速放缓的背景下，担保机构代偿率持续上升，2013-2015年我国担保机构代偿率分别为1.60%、1.90%及2.17%。债券市场中涉及融资性担保公司担保违约债券情况屡有发生，2016年出现了包括江苏省信用再担保集团有限公司担保的14扬州中小债、中债信用增进投资股份有限公司提供担保的13宁德SMECN II 001等担保人代偿的信用风险事件。据不完全统计，2016年涉及融资性担保公司担保违约债券金额合计79,443.66万元。

表4 2016年部分违约债券担保情况（单位：万元）

债券简称	担保人	担保金额
13 宁德 SMECN II 001	中债信用增进投资股份有限公司	3,703.00
13 达州 SMECN II 001	中债信用增进投资股份有限公司	19,026.00
13 宁德 SMECN II 002	中债信用增进投资股份有限公司	13,747.50
13 达州 SMECN II 002	中债信用增进投资股份有限公司	2,675.00
13 宁德 SMECN II 003	中债信用增进投资股份有限公司	5,345.00
13 宜宾 SMECN II 001	中债信用增进投资股份有限公司	5,100.00
13 青岛 SMECN1	中债信用增进投资股份有限公司	6,360.00
13 四川 SMECN1	中债信用增进投资股份有限公司	12,666.00
12 合肥中小债	安徽省信用担保集团有限公司	3,227.56
14 扬州中小债	江苏省信用再担保集团有限公司	7,593.60
合计	-	79,443.66

资料来源：Wind 资讯

总体来看，在宏观经济增速放缓的背景下，我国商业银行不良贷款率仍在上升，债券实质性违约事件进入频发期，企业整体信用风险上升，融资性担保公司代偿风险增加。

各地出台多项政策及措施大力扶持省市级融资性担保公司，推动担保机构健康发展，担保行业担保能力和代偿能力得到提升，但或对担保公司的债券担保业务造成较大的不利影响

2016年1月，银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》（银监发【2016】1号），明确提出要“加快建立统一规范的政府性融资担保体系，推动融资担保机构加大对小微企业”等项目的支持力度。2016年各地政府相继出台行业扶持政策，降低信用担保机构代偿压力，推动省市级信用担保机构健康发展，通过股东增资、风险损失分担体系建设等方式，部分省市政府性担保机构、省再担保平台等加快成立及发展，推动担保机构健康发展，担保行业担保能力和代偿能力得到较好提升。在风险分担方面，部分地区出台政策建立政府、担保、银行三方共同承担的政策。在重庆，由重庆市财政局、市中小企业局、市工商局联合发布《重庆市小微企业贷款风险补偿暂行办法》，该暂行办法提出了“政银担”合作模式，即小微企业贷款出现本金损失时，可由政府、担保、银行三方共同承担。在“政银担”合作模式下，对出现不良本金损失将按“政银担”3：2：5共同分担；小微企业创业扶持贷款风险损失（本金）按银行及担保机构、市级财政、区县财政4：3：3比例分别承担。重庆市再担保公司代偿比例不超过小微企业流动资金贷款及微企创业扶持贷款损失（本金）总额的10%，市财政按实际代偿的50%补助。在安徽，安徽省信用担保集团有限公司推出了以“4321”政银担业务为核心的一系列举措，具体是指对小微企业担保贷款出现的代偿，由安徽省再担保机构参股的政

策性融资担保机构分担40%，中央和省财政代偿补偿专项资金承担30%，政银担合作风险分担试点银行承担20%，小微企业所在地本级财政分担10%。在四川，四川发展融资担保股份有限公司实施覆盖全省的“451”风险分担模式，具体“4”代表四川省级担保平台风险分担比例为40%，“5”代表地方担保机构风险分担比例为50%，“1”代表银行风险分担比例为10%。上述等措施建立了一个各方认可的风险分担机制，有利于缓解担保公司单方面的风险补偿，提高了担保效率，控制了担保风险。

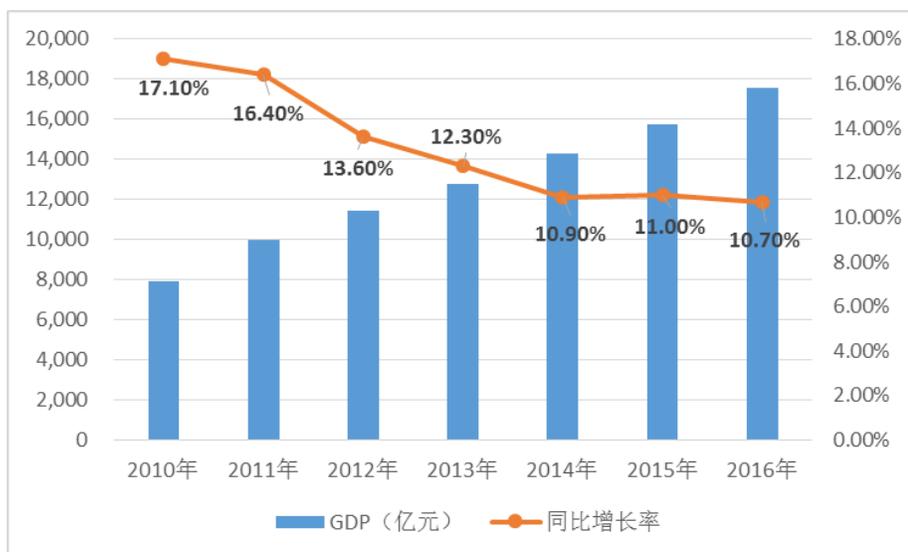
此外，2017年8月国务院公布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“融资担保条例”），自2017年10月1日起施行。为了推动建立政府性融资担保体系，发展政府支持的融资担保公司，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，扩大为小微企业和“三农”提供融资担保业务的规模并保持较低的费率水平。融资担保条例规定了融资担保公司的经营规则和明确了融资担保公司的监督管理体制，规定由省级人民政府确定的部门负责对本地区融资担保公司的监督管理；省级人民政府负责制定促进本地区融资担保行业发展的政策措施、处置融资担保公司风险，督促监督管理部门严格履行职责等，同时，融资担保公司对同一被担保人的担保责任余额与融资担保公司净资产的比例不得超过10%，或对担保公司的债券担保业务造成较大的不利影响。

总体来看，中央及各地政府出台多项担保扶持政策及措施，进一步规范行业经营发展及改善融资担保行业经营秩序，各地政府通过股东增资、风险损失分担体系建设等方式，省市政府性担保机构、省再担保等平台加快成立及发展，推动担保机构健康发展，担保行业担保能力和代偿能力得到较好提升。

“6+1”支柱产业对重庆经济贡献明显，2016年区域经济继续保持较快增长，区域内担保机构面临较好的经营环境

2016年重庆市全年实现地区生产总值17,558.76亿元，同比增长10.7%，增速高于全国平均水平4.0个百分点。分产业看，第一产业增加值1,303.24亿元，同比增长4.6%；第二产业增加值7,755.16亿元，同比增长11.3%；第三产业增加值8,500.36亿元，同比增长11.0%。2016年，重庆市“6+1”支柱产业对经济贡献明显，其中汽车、电子信息、装备制造为三大优势支柱产业，具体来看：（1）汽车制造业实现产值5,391亿元，同比增长11.7%，全年汽车产量315.62万辆，同比增长3.4%；（2）电子制造业实现产值4,999亿元，同比增长17.7%，全年微型计算机设备产量6,764.65万台，同比增长7.4%；（3）装备制造业实现产值3,711亿元，同比增长9.3%；（4）消费品行业实现产值3,727亿元，同比增长11.7%；（5）化医行业实现产值1,767亿元，同比增长7.5%；（6）材料行业实现产值3,070亿元，同比增长4.2%；（7）能源工业实现产值1,386亿元，同比下降2.5%。

图5 2010-2016年重庆市地区生产总值变化情况



资料来源：重庆市各年统计公报，鹏元整理

在经济较快增长背景下，重庆市担保行业稳步发展。截至2016年末，重庆市融资性担保在保余额2,697亿元，同比增长31.8%，其中，政府性融资担保机构的行业主导地位明显，国有担保在保余额1,995.6亿元，占比74%，小微和“三农”在保余额分别为880.9亿元和167.6亿元。重庆市担保机构的担保放大倍数11.6倍，其中融资性担保放大倍数7.5倍，2016年重庆市担保行业代偿率为1.91%。

三、经营与竞争

2016年公司营业总收入为5.55亿元，同比增长8.43%，担保业务仍是公司最主要的收入来源，2016年担保费收入为4.78亿元，同比增长50.80%，占公司营业总收入的86.24%，担保费收入增长主要得益于公司债券担保业务的发展。受债券市场监管收紧影响，2017年上半年新增债券担保项目大幅减少，2017年上半年公司担保费收入主要来自存量债券融资担保收入，2017年营业总收入或有下降。公司利息收入主要由公司委托贷款业务产生，受重庆市资金面宽松，当地金融机构激烈竞争的双重影响，2016年公司自有贷款业务收缩且放贷利率整体下行，利息收入及其占比均明显下降，2016年及2017年1-6月公司利息收入同比分别下降53.68%和21.85%，占营业收入的比重分别为12.93%和12.06%。公司承销收入主要来自子公司信惠投资开展债券承销业务的承销费收入，受地方股转中心清理、私募债发行受阻的影响，2016年公司承销收入大幅下降95.52%至100.00万元。投资收益主要来自固定收益证券产生的损益，公司2016年及2017年1-6月的投资收益分别为

11,405.65万元和6,201.47万元。

表5 最近两年又一期公司收入构成情况（单位：万元）

项目	2017年1-6月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	20,420.51	87.81%	47,838.74	86.24%	31,723.50	62.01%
利息收入	2,804.14	12.06%	7,174.64	12.93%	15,488.43	30.28%
承销收入	29.70	0.13%	100.00	0.18%	2,230.62	4.36%
顾问费及经纪业务收入	0.00	0.00%	355.52	0.64%	1,491.56	2.92%
手续费及佣金收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	218.63	0.43%
其他业务收入	0.00	0.00%	2.82	0.01%	4.24	0.01%
营业总收入	23,254.70	100.00%	55,471.71	100.00%	51,156.98	100.00%
投资收益	6,201.47	-	11,405.65	-	10,866.24	-

资料来源：公司提供

2017年上半年担保业务新增规模较小，短期内公司担保费收入或有所下降

得益于公司2016年债券业务快速发展，2016年担保发生额为179.16亿元，同比增长35.15%，使得同期担保费收入同比增长50.80%至4.78亿元。2016年下半年开始，债券市场监管趋严和市场利率影响导致企业发行债券的时间过长，2017年1-6月公司担保发生额为13.30亿元，较2016年同期下降87.99%，2017年1-6月担保费收入为2.04亿元，较2016年同期下降15.33%，短期内公司担保费收入或有所下降。

表6 最近两年又一期公司担保业务开展情况（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年
当期担保费收入	20,421	47,839	31,723
当期担保发生额	133,000	1,791,559	1,325,640
当期解除担保责任额	515,006	799,676	1,066,385
期末在保责任余额	3,088,698	3,470,705	2,478,822
其中：间接融资担保	319,986	425,762	592,365
直接融资担保	2,178,500	2,119,500	1,845,940
非融资担保	590,212	925,443	40,517

资料来源：公司提供

从担保类别看，截至2017年6月末，公司间接融资担保在保责任余额为32.00亿元，较2016年末下降24.84%，主要原因是2016年重庆市场资金面较为充沛、市场利率较低，公司的间接融资担保业务市场需求减少。受2017年10月1日生效的融资担保条例影响，公司计划重新开拓银行渠道，加强与银行之间的合作，未来间接融资担保规模或进一步上升。截至2017年6月末，公司直接融资担保在保责任余额为217.85亿元，增速较慢，主要是公司2017年新增的担保业务规模较小。截至2017年6月末，公司非融资性担保在保责任余额为

59.02亿元，较2016年末大幅下降，主要是担保的资产管理计划及诉讼担保规模大幅下降。同时，由于连带责任担保方式的保本基金发行被禁止，Wind数据显示，从2016年四季度开始，市场上未成立过一只新的保本基金，公司存量保本基金解除担保后将不再有保本基金担保业务。

公司担保业务地域分布趋于多元化，行业分布上多集中于地方政府融资平台，行业集中度高，随着债券融资担保比重增加，公司担保整体期限有所延长，不利于风险控制

公司银行融资担保业务主要在重庆市以内，直接融资担保业务在全国范围内开展，受重庆市场担保行业竞争激烈等市场因素影响，2016年以来，公司的融资担保多发生在重庆市以外地区，主要分布在山东、湖南、湖北和四川等，少量客户分别在云南、浙江等地，截至2017年6月末，重庆以外地区在保责任余额占比为81.93%，占比较2015年末提高24.04个百分点，公司业务区域分布趋于多元化。公司进行外地项目扩展时主要考量当地的经济体量、财政实力和负债水平等，外地项目的开展有利于公司分散区域经济风险，但也给公司风险控制能力带来一定挑战。

表7 最近两年又一期末公司担保余额区域分布情况（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年
重庆地区	558,156.00	851,083.00	1,043,926.00
重庆以外地区	2,530,542.00	2,619,622.00	1,434,896.00
合计	3,088,698.00	3,470,705.00	2,478,822.00

资料来源：公司提供

在担保行业分布上，公司在保的第一大行业为租赁和商务服务业，主要为地方政府融资平台。截至2017年6月末，公司租赁和商务服务业在保责任余额占比为86.88%，比重与2016年末基本持平。根据财政部于2017年4月26日出台的“50号文”，金融机构为融资平台提供融资时，不得要求或接受地方政府及其所属部门以担保函、承诺函、安慰函等任何形式提供担保，地方政府融资平台违约事件将成为可能，潜在的风险增加。其他占比较高的行业有制造业、交通运输仓储和邮政业、房地产业和电力热力水生产与供应行业，近年制造业和建筑业在宏观经济下行背景下经营状态不佳，公司所担保项目面临的代偿风险较大，且已发生的代偿项目较多来自民营制造业，公司潜在的担保风险有所增加。

表8 最近一年又一期末公司担保业务在保责任余额行业分布情况（单位：万元）

行业	2017年6月		2016年	
	担保余额	占比	担保余额	占比
租赁和商务服务业	2,683,350	86.88%	2,934,283	84.54%
金融业	121,517	3.93%	128,747	3.71%
制造业	73,236	2.37%	77,686	2.24%

交通运输仓储和邮政业	60,000	1.94%	70,000	2.02%
房地产业	53,940	1.75%	103,515	2.98%
电力热力水生产与供应业	46,000	1.49%	88,500	2.55%
建筑业	46,156	1.49%	63,474	1.83%
其他	4,500	0.15%	4,500	0.13%
合计	3,088,698	100.00%	3,470,705	100.00%

注：公司将地方政府融资平台业务归于租赁和商务服务业，房地产业只包含传统意义的房地产二级开发及销售等。

资料来源：公司提供

从担保业务在保项目的到期期限结构看，公司在保项目到期期限较长，主要是公司的债券担保规模较大，而债券的担保期限一般在5-7年。截至2017年6月末，期限在6个月内的在保责任占比为19.01%，将有58.71亿元的在保责任于年底前解除；期限在1-2年的在保责任余额为71,986万元，规模较2016年末减少44.12%；期限超过3年的在保责任余额主要为债券担保，规模略低于2016年末；平均单笔担保在保责任余额为32,173.94万元，较2016年末增长14.02%。整体而言，公司担保业务期限整体上有所延长，平均单笔担保责任余额规模有所增加，不利于风险控制。

表9 截至2016年末及2017年6月末公司担保业务在保余额到期期限情况

时间	期限	担保户数 (户)	担保笔数 (笔)	在保责任余额 (万元)	责任余额 占比
2017年6月	1-6个月(含)	35	36	587,087	19.01%
	6-12个月(含)	6	7	78,591	2.54%
	12-24个月(含)	8	8	71,986	2.33%
	24-36个月(含)	7	7	187,176	6.06%
	超过36个月	36	38	2,163,858	70.06%
	合计		92	96	3,088,698
2016年	1-6个月(含)	29	35	462,756	13.33%
	6-12个月(含)	28	30	540,365	15.57%
	12-24个月(含)	12	13	128,820	3.71%
	24-36个月(含)	4	4	165,156	4.76%
	超过36个月	38	41	2,173,608	62.63%
	合计		111	123	3,470,705

资料来源：公司提供

从客户分布看，截至2017年6月末，公司银行融资担保前十大客户合计在保余额为13.71亿元，占同期期末间接融资担保责任余额的42.85%；债券融资担保前十大客户在保责任余额合计89.00亿元，占同期期末直接融资担保责任余额的40.85%，公司担保业务客户集中度水平较为适中。

表10 截至2017年6月末公司银行融资担保在保余额前十大项目情况(单位:万元)

客户名称	担保类型	在保余额	距离到期期(年)
客户1	贷款担保	24,900	5
客户2	贷款担保	20,000	6
客户3	贷款担保	16,500	2
客户4	贷款担保	11,500	1
客户5	贷款担保	11,400	5
客户6	贷款担保	11,300	4
客户7	贷款担保	11,000	1
客户8	贷款担保	10,500	1
客户9	贷款担保	10,000	1
客户10	贷款担保	10,000	1
合计		137,100	

资料来源: 公司提供

表11 截至2017年6月末公司债券融资担保在保余额前十大项目情况

客户名称	担保类型	在保余额(万元)	距离到期期限(年)
远安县栖凤城市建设投资开发有限公司	企业债担保	90,000	6
浏阳经开区开发投资有限公司	企业债担保	90,000	6
乐平市国有资产经营管理有限公司	企业债担保	90,000	6
贵溪市城市建设投资开发公司	企业债担保	90,000	6
威海市文登区蓝海投资开发有限公司	企业债担保	90,000	6
永兴银都投资建设发展(集团)有限公司	企业债担保	88,000	6
肥城市城市资产经营有限公司	企业债担保	88,000	6
聊城市安泰城乡投资开发有限责任公司	企业债担保	88,000	6
郑州牟中发展投资有限公司	企业债担保	88,000	6
新密财源城市开发建设有限公司	企业债担保	88,000	6
合计	-	890,000	-

资料来源: 公司提供

银行授信额度较大幅度增加,能有效保障公司银行融资担保业务的发展需求,预计银行融资担保业务将会有一定增长

截至2017年8月末,公司获得中国农业发展银行、重庆农村商业银行、重庆银行、重庆三峡银行、民生银行等8家银行提供的融资担保授信额度合计104.00亿元(不含中国农业发展的不超过10倍净资产的授信),较2016年6月末的银行授信额度合计额68.00亿元较大幅度增加,其中已使用的授信额度为4.27亿元。2017年10月1日生效的融资担保条例,债券担保业务或将会受到资本金的制约,公司正在重新开拓公司银行渠道,预计一定时期内银行授信额度将会有大幅提升,同时现有的银行授信额度能有效保障公司银行融资

担保业务的发展需求，预计银行融资担保业务将会有一定增长。

在合作条件上，除重庆银行提供10%的风险责任外，其他合作银行均不与公司进行风险分担，除上海浦东发展银行为公司提供30个工作日的代偿宽限期以外，其他银行均未提供代偿宽限期，合作银行提供的合作条件整体较严格。

公司委托贷款发放对象主要为地方政府平台，信用风险相对较低，但行业和客户集中度高，不利于风险分散，截至2017年6月末，次级类委托贷款余额占比为1.07%，部分次级类委托贷款回收风险值得关注

公司委托贷款发放对象主要为重庆市内的地方政府融资平台，截至2017年6月末，公司委托贷款余额为10.11亿元，较2016年末增长60.11%，主要原因是在2016年基数较小，2016年重庆市场资金面较为宽松，重庆市内的政府融资平台对委托贷款的资金需求减少，委托贷款规模持续下滑，2016年末委托贷款余额6.31亿元。委托贷款主要集中于租赁和商务服务业，占比在90%以上，考虑到租赁和商务服务业为重庆市内的融资平台，信用风险相对较低，其次是房地产业和制造业，出于谨慎性考虑，公司将制造业、房地产业的委托贷款均列入次级类，截至2017年6月末，次级类委托贷款余额占比为1.07%，该类委托贷款的回收风险值得关注。从客户分布看，公司委托贷款客户集中度高，2017年6月末前五大客户委托贷款余额合计9.00亿元，占比达89.04%。

总体来看，公司委托贷款面临的信用风险相对较低，但行业和客户集中度高，不利于风险分散，截至2017年6月末，次级类委托贷款余额占比为1.07%，部分次级类委托贷款回收风险值得关注。

表12 截至2016年末及2017年6月末委托贷款业务行业分布情况（单位：万元）

行业	2017年6月		2016年	
	账面余额	占比	账面余额	占比
租赁和商务服务业	100,000	98.93%	60,000	95.04%
房地产业	934	0.92%	2,984	4.73%
制造业	146	0.14%	146	0.23%
合计	101,080	100.00%	63,130	100.00%

资料来源：公司提供

表13 截至2017年6月末公司委托贷款前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	委托贷款余额	到期日
客户A	20,000	2017/12/17
客户B	20,000	2018/10/9
客户C	20,000	2019/3/14
客户D	15,000	2018/6/24
客户E	15,000	2017/12/15
合计	90,000	

资料来源：公司提供

表14 截至2016年末及2017年6月末公司委托贷款项目五级分类情况

类别	2017年6月		2016年	
	金额(万元)	占比	金额(万元)	占比
正常类	100,000	98.93%	60,000	95.04%
关注类	-	-	-	-
次级类	1,080	1.07%	3,130	4.96%
可疑类	-	-	-	-
损失类	-	-	-	-
合计	101,080	100.00%	63,130	100.00%

资料来源：公司提供

公司投资收益主要来自有担保的债券标的收益，收益规模保持增长，整体投资风险相对较小

2016年公司实现投资收益11,405.65万元，同比增长4.96%，其中，持有至到期投资在持有期间产生的投资收益是最主要的来源，占同期投资收益的90.33%，处置长期股权投资产生的投资收益主要是公司转让信联小贷形成的一次性溢价收益，2017年1-6月份实现投资收益6,201.47万元，为2016年投资收益的54.37%。

表15 最近两年又一期公司投资收益明细(单位：万元)

项目	2017年1-6月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
持有至到期投资在持有期间收益	6,201.47	100.00%	10,302.66	90.33%	10,020.77	92.22%
处置长期股权投资产生的投资收益	-	-	129.39	1.13%	0.00	0.00%
权益法核算的长期股权投资收益	-	-	973.59	8.54%	845.46	7.78%
合计	6,201.47	100.00%	11,405.65	100.00%	10,866.24	100.00%

注：公司2017年上半年购买国债逆回购的收益均计入了持有至到期投资在持有期间的收益，暂未进行明细区分。

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年6月份财务报表，鹏元整理

公司通过债券投资、资产管理计划、银行理财产品、国债逆回购等多种方式利用闲置资金，获取投资收益。截至2017年6月末，公司持有至到期投资为22.57亿元，较2016年末下降10.54%，主要原因是银行理财产品规模大幅减少，国债逆回购规模大幅增加。从持有至到期投资的构成看，公司以购买债券、资产管理计划为主，其中资产管理计划以债券定向转让为主，投资的债券标的均得到了公司认可的重庆市大型担保公司的担保，整体投资风险相对较小。截至2017年6月末，投资的债券标的及资产管理计划合计额占当期期末持有至到期投资账面价值的89.47%，比重较2016年末增长16.70个百分点；银行理财产品属于保本型，持有期限均在半年以内，单笔购买规模视公司当时的资金状态而定，截至2017

年6月末，银行理财产品规模为2.00亿元，较2016年大幅下降，主要原因是自2017年上半年开始，部分闲置资金开始购买国债逆回购。

表16 2015-2016年及2017年6月公司持有至到期投资明细（单位：万元）

项目	2017年6月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类	115,837.41	51.33%	85,359.94	33.84%	25,059.10	16.01%
资产管理计划	86,058.00	38.13%	98,193.56	38.93%	100,058.00	63.93%
银行理财产品	20,000.00	8.86%	65,000.00	25.77%	5,000.00	3.19%
应收利息	3,773.72	1.67%	3,693.73	1.46%	1,145.07	0.73%
应收账款收益权	0.00	0.00%	0.00	0.00%	25,259.60	16.14%
合计	225,669.13	100.00%	252,247.23	100.00%	156,521.77	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年6月份财务报表、公司提供，鹏元整理

四、风险管理

公司作业模式为“审保分离”，风险控制体系相对较为完善

2016年至今，公司的风控流程未发生重大变化，公司的作业模式为“审保分离”，即公司将预审职能归入业务部门，由业务部门立项后开展尽职调查，对项目的真实性、合法性负责；风险部门提示风险点并给出风险建议，最后无论风险部门与业务部门是否达成一致意见，项目皆可提交评审会审议。作业方式转变后，公司风控体系进一步完善，公司编制《授信业务管理办法》和《授信业务操作流程》作为授信业务（授信业务包括担保业务、委托贷款业务及其他授信业务）基本规定，涵盖公司授信业务的基本框架、岗位职责以及操作流程。

根据《授信业务管理办法》，公司授信业务基本流程包括项目受理、项目调查、资产评估、项目审核、项目评审、合同审查及签署、办理用款、授信后管理、项目到期及解保、项目代偿及追偿等流程。其中，项目调查实行双人调查制度，由业务线安排A、B角（A角为项目主要负责人）两名人员按照公司尽职调查相应操作办法开展现场尽调，调查主要针对材料的完整性、真实性、合规法规性；资产评估主要涉及到反担保物价值的认定，公司针对不同类型抵押物适用不同抵押率，抵押物价值按不同抵押率折扣后应对在保额形成一定覆盖，出于谨慎性考虑，公司对资质较差企业要求的反担保物覆盖率更高。

为有效监控业务发展过程中遇到的风险，公司制定《授信业务风险预警操作细则》，该细则考虑到公司类客户、小微企业客户及金融同业类客户的不同特点，有针对性地指出不同的风险预警信号并制定了相应的化解措施和应急处置方案。该细则有助于员工识别风险预警信号、明确风险预警方案、了解风险预警流程。

总体来看，公司风险控制相关制度相对较为完善，业务流程相对较为优化。

公司风险准备金计提较为充分，风险准备金覆盖率较高，代偿能力较强；新发生的代偿金额规模较大且代偿率水平较高，代偿对象主要为民营制造业，需关注后续追偿情况

跟踪期内，公司担保风险准备金均按规定提取。截至2017年6月末，公司计提的担保风险准备金为14.27亿元，较2016年末增长7.29%。跟踪期内，公司按月计提担保费收入，未确认未到期责任准备金。由于近年整体信用风险逐步暴露，公司担保项目面临的代偿亦有一定增加，出于谨慎性考虑，2016年以来，公司的当期担保赔偿准备金风险基数由上期末融资性在担保余额的1.5%上调至1.95%，截至2016年末，公司担保赔偿准备金增长18.20%至12.03亿元，截至2017年6月末，公司担保赔偿准备金进一步增长至13.00亿元。

截至2017年6月末，公司风险准备金覆盖率为4.62%，较2016年末增长0.79个百分点，主要是2017年上半年公司担保发生额大幅低于担保解除额，导致当期期末在保责任余额较2016年末下降11.01%至308.87亿元。截至2017年6月末，公司准备金充足率为347.24%，较2016年末大幅增加，准备金计提较为充分，代偿能力较强。

表17 最近两年又一期公司担保业务期末风险准备金余额情况（单位：万元）

项目	2017年6月	2016年	2015年
担保风险准备金	142,706.10	133,007.50	114,484.82
其中：未到期责任准备金	0.00	0.00	0.00
担保赔偿准备	129,979.47	120,280.87	101,758.19
一般风险准备	12,726.63	12,726.63	12,726.63
风险准备金覆盖率	4.62%	3.83%	4.62%
准备金充足率	347.24%	226.87%	281.64%

资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内，公司代偿规模较大，主要是由于公司此前开展较多的银行融资担保逐步解保到期，且银行融资担保对象多为制造业、建筑业等信用风险高发行业。2016年公司共发生8笔代偿，代偿额合计3.03亿元，同比下降28.73%，主要原因是公司代偿项目集中爆发导致2015年代偿额基数较大；2017年1-6月，公司共发生3笔代偿，代偿额合计2.25亿元，是2016年度代偿额的74.08%，代偿对象主要为民营制造业。截至2017年6月末，公司累计代偿额13.19亿元，累计代偿回收额7.26亿元，累计代偿回收率为55.08%，较2016年末有所下降，主要原因是代偿回收有一定的滞后性，但整体回收情况较好，主要是公司采取了非诉讼、债权出售等激励措施；当期担保代偿率在4%左右，高于重庆市平均担保代偿水平。

同时，根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至2017年9月15日，公司所担保的主业务余额为268,723.15万元，其中16,711.44万元为关注类担保，48,853.70万元为不良

类担保。

表18 最近两年又一期公司担保业务代偿情况

项目	2017年6月	2016年	2015年
当时代偿项目数(个)	3	8	10
当时代偿额(万元)	22,459	30,317	42,539
累计代偿额(万元)	131,892	109,432	79,116
累计代偿回收额(万元)	72,649	72,489	46,546
当期担保代偿率	4.36%	3.79%	3.99%
累计代偿损失率	44.92%	33.76%	41.17%

资料来源：公司提供，鹏元整理

五、财务与资本实力

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计并出具标准无保留意见的2015年至2016年审计报告及未经审计的2017年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制，跟踪期内公司合并报表范围未变化。2016年，公司担保赔偿准备金风险基数由上期的公司期末在保余额的1.5%调整为期末融资担保余额1.95%，并将贷款的五级分类结构及代偿风险情况进一步细化，相应调整了担保赔偿准备金计提比例，除此之外，公司未发生其他重大主要会计政策、会计估计变更及前期差错更正。

资产结构与质量

公司资产以委托贷款和固定收益证券投资为主，资产质量相对较好，但应关注委托贷款、应收代偿款的回收风险

截至2016年末，公司资产总额为53.23亿元，同比增长9.83%，截至2017年6月末，资产总额为51.83亿元，略低于2016年末，主要是2017年上半年公司持有至到期投资规模减小。截至2017年6月末，非流动资产占比为53.33%。

公司流动资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和其他流动资产构成。截至2017年6月末，公司货币资金为2.58亿元，较2016年末大幅减少，主要是用于委托贷款和购买国债逆回购，委托贷款一般在年初发放、年末收回，国债逆回购操作较为频繁，账户中需留存一定资金，导致年中货币资金减少。截至2017年6月末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为5.25亿元，为购买的国债

逆回购，期限均在1个月以内。其他流动资产为委托贷款、存出保证金和应收代位追偿款，截至2016年末三者账面价值分别为6.19亿元、2.38亿元和2.29亿元，分别占期末其他流动资产账面价值的57.00%、21.91%和21.09%；2016年以来公司委托贷款业务收缩且放贷利率整体下行，委托贷款账面价值从2015年末的9.75亿元下降36.53%至2016年末的6.19亿元，委托贷款中部分客户为制造业、房地产业企业，在当期该等行业信用风险高发背景下，出于谨慎性考虑，这两类行业委托贷款均被列入关注类，计提的委托贷款减值准备计提比例在2%左右，应关注公司委托贷款收回风险；受公司银行融资担保规模降低影响，存出保证金由2015年末的3.11亿元下降23.50%至2016年末的2.38亿元；受2016年代偿规模增加影响，应收代位追偿款由2015年末的1.58亿元增长45.14%到2.29亿元，应关注公司代偿款的回收风险。截至2017年6月末，其他流动资产账面价值为16.07亿元，较2016年末增长48.05%，主要原因是委托贷款规模大幅上升。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资构成。截至2016年末，可供出售金融资产账面价值为6,814.12万元，为持有重庆市再担保有限责任公司的5%股权和厦门玛司特电子工业有限公司（以下简称“玛司特”）的10%股权，其中1,600万元的应收玛司特的代偿款债权转换为10%的股权。公司持有到期投资主要为公司持有的资产管理计划、债券标的和银行理财产品，截至2016年末账面价值为25.25亿元，其中资产管理计划为9.82亿元，主要为国海证券重庆进出口担保二号定向资产管理计划和国海证券重庆进出口担保三号定向资产管理计划，以债券定向转让为主；投资的债权标的为8.54亿元，主要为“15青州债”和“16龙陵国资债二期”，均为有担保的债券；银行理财产品为6.50亿元，主要为农行安心灵动短期理财；持有至到期投资2016年实现投资收益1.03亿元，资产质量较好。截至2017年6月末，公司持有至到期投资账面价值为22.57亿元，同比下降10.54%，主要是银行理财产品规模减少。长期股权投资系公司持有的重庆市北部新区信和产融小额贷款有限公司25.5%的股权，采用权益法核算，截至2016年末公司账面价值合计为8,182.37万元，同比增长13.51%。

总体来看，公司资产以委托贷款和固定收益证券投资为主，资产质量相对较好，但应关注委托贷款、应收代偿款的回收风险。

表19 最近两年又一期末公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年6月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25,852.69	4.99%	116,391.50	21.86%	125,518.65	25.90%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	52,500.00	10.13%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

其他流动资产	160,702.48	31.00%	108,548.24	20.39%	148,451.74	30.63%
流动资产合计	241,919.43	46.67%	228,724.77	42.97%	275,486.13	56.84%
可供出售金融资产	7,314.12	1.41%	6,814.12	1.28%	5,214.12	1.08%
持有至到期投资	225,669.13	43.54%	252,247.22	47.39%	156,521.77	32.29%
长期股权投资	8,182.50	1.58%	8,182.37	1.54%	7,208.78	1.49%
非流动资产合计	276,423.23	53.33%	303,607.23	57.03%	209,211.83	43.16%
资产总计	518,342.66	100.00%	532,332.01	100.00%	484,697.96	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 6 月份财务报表，鹏元整理

盈利能力

投资收益对公司利润贡献较大，受担保业务规模下滑、委托贷款利率下行等因素的影响，2017年营业总收入或有所下滑

2016年公司实现营业总收入5.55亿元，同比增长8.43%，主要得益于公司担保业务的发展，2017年1-6月实现营业总收入2.33亿元，完成了2016年营业总收入的41.92%。公司营业总收入主要来源于担保业务的担保费收入、委托贷款业务的利息收入和投资活动的投资收益。

2016年公司实现担保费收入4.78亿元，同比增长50.80%，主要原因是2016年担保业务发生额同比增长35.15%至179.16亿元，2017年1-6月担保费收入为2.04亿元，主要来自公司存量业务收入，短期内公司担保费收入或有所下降。

公司委托贷款期限主要在一年以内，对象主要为重庆市内的政府融资平台，2016年重庆市场资金较为充裕，对委托贷款资金需求量较小，委托贷款业务呈萎缩状态，2016年利息收入同比下降53.68%至7,174.64万元，主要受利率下行影响，2017年1-6月利息收入为2,804.14万元，完成2016年的39.08%。公司投资收益主要来自持有至到期投资在持有期间产生的收益，2016年投资收益同比增长4.96%至1.14亿元，对利润贡献较大。为充分利用闲置资金，公司自2017年开始通过购买国债逆回购等方式投资金融产品，2017年1-6月份实现投资收益6,201.47万元，为2016年的54.37%，预计2017年公司投资收益或进一步增长。

2016年公司实现利润总额3.00亿元，同比下降10.65%，主要原因是公司2015年变更收入确认方式带来的未到期责任准备账户余额调整，2016年提取保险合同准备金净额大幅增加，导致2016年确认的营业总成本同比增长27.66%。2016年及2017年1-6月的期间费用率分别为14.53%和15.69%，2016年及2017年1-6月的资产减值损失为7,555.01万元和4,841.51万元，分期占同期营业总成本的20.60%和21.99%，对公司利润有一定的侵蚀作用。受净利润下降影响，2016年净资产收益率下降至7.59%。

总体来看，投资收益对公司利润贡献较大，受担保业务规模下滑、委托贷款利率下行等因素的影响，2017年营业总收入或有所下滑。

表20 最近两年又一期公司主要收入构成情况（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年
营业总收入	23,254.70	55,471.71	51,156.98
其中：担保费收入	20,420.51	47,838.74	31,723.50
利息收入	2,804.14	7,174.64	15,488.43
营业总成本	22,016.66	36,678.18	28,731.03
其中：提取保险合同准备金净额	9,698.60	18,522.69	-5,663.21
资产减值损失	4,841.51	7,555.01	21,673.90
投资收益	6,201.47	11,405.65	10,866.24
营业利润	7,439.51	30,199.18	33,292.19
利润总额	7,451.34	30,035.06	33,614.16
净利润	6,284.26	24,861.86	28,839.53
期间费用率	15.69%	14.53%	14.66%
净资产收益率	-	7.59%	9.39%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 6 月份财务报表，鹏元整理

资本充足性

公司净资产保持增长，净资产放大倍数处于适中水平，风险准备金计提较为充足，代偿能力较强，但新增代偿项目较多，需关注后续追偿情况

受经营积累影响，公司所有者权益保持增长，截至2017年6月末，所有者权益为33.75亿元，较2015年末增长5.75%，同时，公司负债总额为18.08亿元，较2015年末增长9.24%，资产负债率为34.88%，较2015年末增长0.73个百分点。

表21 最近两年又一期末公司主要资本结构（单位：万元）

项目	2017年6月	2016年	2015年
预收款项	33,794.76	44,279.16	27,092.39
其他应付款	6,093.07	15,426.93	19,070.55
保险合同准备金	129,979.47	120,280.87	101,758.19
其他流动负债	6,890.04	7,045.04	8,791.85
流动负债合计	180,385.55	196,146.66	165,060.82
非流动负债合计	408.33	420.83	445.83
负债合计	180,793.89	196,567.49	165,506.65
实收资本	300,000.00	284,000.00	264,000.00
盈余公积	15,007.19	15,007.19	12,485.50
一般风险准备	12,726.63	12,726.63	12,726.63

未分配利润	9,814.95	24,030.69	24,690.53
归属于母公司所有者权益合计	337,548.78	335,764.51	313,902.66
少数股东权益	0.00	0.00	5,288.65
所有者权益合计	337,548.78	335,764.51	319,191.30
负债和所有者权益总计	518,342.66	532,332.01	484,697.96
资产负债率	34.88%	36.93%	34.15%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 6 月份财务报表，鹏元整理

公司负债结构基本保持稳定，主要由预收账款、其他应付款、保险合同准备金和其他流动负债构成。预收账款主要为预收的担保费，将随着担保生效而逐月转为收入，对公司不构成实际的偿付压力；截至 2017 年 6 月末，公司预收账款为 3.38 亿元，较 2016 年末下降 23.68%，主要是由于 2017 年上半年担保业务发生额大幅减少。截至 2016 年末，公司其他应付款为 1.54 亿元，主要为子公司信惠投资的对外借款，截至 2017 年 6 月末，该借款已基本结清。截至 2017 年 6 月末，公司保险合同准备金为 13.00 亿元，较 2016 年末增长 8.06%，均为担保赔偿准备金，按行业法规计提。其他流动负债为客户存入保证金，将随项目结束而归还，近年由于公司银行融资担保业务规模逐年下降，公司存入保证金规模随之逐年减少，2017 年 6 月末，其他流动负债降至 6,890.04 万元。

公司按照融资担保行业相关法律法规计提了相对充分的各项风险准备金，截至 2017 年 6 月末，风险准备金覆盖率和准备金充足率分别为 4.62% 和 347.24%，较 2016 年末均有一定的上升，对风险覆盖程度相对较好，代偿能力较强；融资性担保净资产放大倍数为 7.40，处于较为适中的水平。

从代偿情况看，公司担保代偿率有所上升，2016 年担保代偿率为 3.79%，略低于 2015 年末；2017 年 1-6 月担保业务代偿率为 4.36%，较上年增加了 0.57 个百分点。公司累计代偿回收情况相对较好，截至 2017 年 6 月末，累计代偿回收率为 55.08%。

总体来看，公司净资产保持增长，融资性担保净资产放大倍数处于适中水平，风险准备金计提较为充足，代偿能力较强，但新增代偿项目较多，需关注后续追偿情况。

表22 最近两年一期公司担保业务风险相关指标

项目	2017年6月	2016年	2015年
担保风险准备金（万元）	142,706.1	133,007.5	114,484.82
风险准备金覆盖率	4.62%	3.83%	4.62%
准备金充足率	347.24%	226.87%	281.64%
融资性担保净资产放大倍数	7.40	7.58	7.79
当期担保代偿率	4.36%	3.79%	3.99%
累计代偿回收率	55.08%	66.24%	58.83%

注：公司计算融资性担保净资产放大倍数的公式为（直接融资担保责任余额+间接融资担保责任余额）/归属于母公司所有者权益合计。

资料来源：公司提供、公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 6 月份财务报表，鹏元整理

六、评级结论

公司风险准备金计提较为充分，代偿能力较强；公司的银行授信额度较大幅度增加，能有效保障银行融资担保业务的发展需求；公司资产质量相对较好，投资收益对利润贡献较大。同时我们也关注到了我国企业整体信用风险仍较高，债券违约事件进入频发期；2017年上半年公司担保业务发生额大幅减少，短期内担保费收入或有所下降；公司新发生代偿金额规模较大且代偿水平较高，需关注后续追偿情况；公司担保业务行业集中度高，且整体期限有所延长，不利于风险控制；公司部分次级类委托贷款回收风险值得关注等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA+，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年6月	2016年	2015年	2014年
货币资金	25,852.69	116,391.50	125,518.65	190,767.10
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	52,500.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	1,910.95	942.69	6.52	9.17
应收利息	313.4	2,191.58	958.08	128.03
其他应收款	639.92	650.77	551.13	321.44
其他流动资产	160,702.48	108,548.24	148,451.74	119,499.98
流动资产合计	241,919.43	228,724.77	275,486.13	310,725.71
发放贷款及垫款	0.00	0.00	10,753.71	12,422.93
可供出售金融资产	7,314.12	6,814.12	5,214.12	0.00
持有至到期投资	225,669.13	252,247.22	156,521.77	85,343.18
长期股权投资	8,182.50	8,182.37	7,208.78	6,363.32
固定资产净额	5,398.74	5,687.82	5,915.50	6,408.36
在建工程	266.40	216.34	61.24	99.76
无形资产	32.86	39.28	53.65	56.69
递延所得税资产	21,659.24	21,765.80	15,582.82	10,833.73
其他非流动资产	7,900.24	8,654.29	7,900.24	0.00
非流动资产合计	276,423.23	303,607.23	209,211.83	121,527.96
资产总计	518,342.66	532,332.01	484,697.96	432,253.68
预收款项	33,794.76	44,279.16	27,092.39	8,601.45
应付职工薪酬	2,800.44	2,930.25	2,184.71	2,217.52
应交税费	827.78	6,184.41	6,163.12	3,861.61
其他应付款	6,093.07	15,426.93	19,070.55	1,392.48
保险合同准备金	129,979.47	120,280.87	101,758.19	107,421.40
其他流动负债	6,890.04	7,045.04	8,791.85	13,436.00
流动负债合计	180,385.55	196,146.66	165,060.82	136,930.45
递延收益	408.33	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	420.83	445.83	470.83
非流动负债合计	408.33	420.83	445.83	470.83
负债合计	180,793.89	196,567.49	165,506.65	137,401.28
实收资本	300,000.00	284,000.00	264,000.00	242,000.00
盈余公积	15,007.19	15,007.19	12,485.50	9,620.71
一般风险准备	12,726.63	12,726.63	12,726.63	9,861.84
未分配利润	9,814.95	24,030.69	24,690.53	27,248.97
归属于母公司所有者权益合计	337,548.78	335,764.51	313,902.66	288,731.52

少数股东权益	0.00	0.00	5,288.65	6,120.87
所有者权益合计	337,548.78	335,764.51	319,191.30	294,852.39
负债和所有者权益总计	518,342.66	532,332.01	484,697.96	432,253.68

资料来源：公司2014-2016年审计报告及2017年6月未经审计的财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	23,254.70	55,471.71	51,156.98	78,732.71
其中：营业收入	20,450.57	48,297.07	35,449.91	51,497.19
利息收入	2,804.14	7,174.64	15,488.43	26,936.89
手续费及佣金收入	0.00	0.00	218.63	298.63
二、营业总成本	22,016.66	36,678.18	28,731.03	49,386.35
其中：营业成本	201.74	532.13	631.88	0.00
手续费及佣金支出	3,515.12	117.61	396.84	22.37
提取保险合同准备金净额	9,698.60	18,522.69	-5,663.21	32,371.32
分保费用	0.00	84.91	0.00	0.00
税金及附加	111.44	1,804.04	4,191.51	4,254.44
销售费用	44.26	3.50	2.59	0.00
管理费用	3,604.00	7,177.76	7,274.78	6,269.87
财务费用	0.00	880.53	222.74	0.00
资产减值损失	4,841.51	7,555.01	21,673.90	6,468.35
加：投资收益（损失以“-”号填列）	6,201.47	11,405.65	10,866.24	7,177.42
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	845.46	765.84
三、营业利润（损失以“-”号填列）	7,439.51	30,199.18	33,292.19	36,523.78
加：营业外收入	13.00	107.37	654.60	2,308.50
其中：政府补助	0.00	25.00	643.00	2,308.30
减：营业外支出	1.17	271.48	332.62	26.83
四、利润总额（损失以“-”号填列）	7,451.34	30,035.06	33,614.16	38,805.45
减：所得税费用	1,167.08	5,173.20	4,774.63	5,734.20
五、净利润（损失以“-”号填列）	6,284.26	24,861.86	28,839.53	33,071.25

资料来源：公司2014-2016年审计报告及2017年6月未经审计的财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
收到原保险合同保费取得的现金	11,230.87	59,261.65	50,707.71	54,811.68
收到客户贷款及垫款净额	0.00	0.00	1,542.72	
收取利息、手续费及佣金的现金	2,542.99	9,718.49	21,500.22	27,487.62
收到其他与经营活动有关的现金	82,454.85	75,655.46	8,185.08	200,905.50
经营活动现金流入小计	96,228.70	144,635.60	81,935.72	283,204.79
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	35,146.41	1,068.52
支付原保险合同赔付款项的现金	0.00	4,372.86	18,444.89	23,755.42
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	125.82	397.00	20.03
支付给职工以及为职工支付的现金	2,016.56	3,144.98	3,669.95	2,887.89
支付的各项税费	7,547.79	16,589.74	11,827.63	15,368.59
支付其他与经营活动有关的现金	98,654.70	44,167.50	10,826.93	216,918.48
经营活动现金流出小计	108,219.06	68,400.90	80,312.81	260,018.93
经营活动产生的现金流量净额	-11,990.36	76,234.70	1,622.91	23,185.87
收回投资收到的现金	1,355,243.06	1,013,036.24	1,025,458.03	548,092.50
取得投资收益收到的现金	5,217.30	5,637.59	10,588.76	2,516.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.01	31.41	0.01	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	4,446.48	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	1,360,460.37	1,023,151.73	1,036,046.80	550,609.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	38.18	441.24	89.74	195.81
投资支付的现金	1,431,287.56	1,100,769.52	1,115,302.60	574,243.84
投资活动现金流出小计	1,431,325.74	1,101,210.76	1,115,392.34	574,439.65
投资活动产生的现金流量净额	-70,865.37	-78,059.03	-79,345.54	-23,830.38
取得借款收到的现金	0.00	22,100.00	16,974.80	0.00
筹资活动现金流入小计	0.00	22,100.00	16,974.80	0.00
偿还债务所支付的现金	3,183.08	26,402.82	0.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4,500.00	3,000.00	4,500.62	294.00
筹资活动现金流出小计	7,683.08	29,402.82	4,500.62	294.00
筹资活动产生的现金流量净额	-7,683.08	-7,302.82	12,474.18	-294.00
现金及现金等价物净增加额	-90,538.81	-9,127.15	-65,248.44	-938.52

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年 6 月未经审计的财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	24,861.86	28,839.53	33,071.25
加：资产减值准备	7,555.01	21,673.90	6,468.35
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	567.97	561.15	450.5
无形资产摊销	15.57	49.42	41.45
未到期责任准备金	0.00	-24,897.33	3,418.47
保险责任准备金	18,522.69	19,234.12	28,952.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-49.52	0.06	0.00
财务费用	998.14	343.49	0.00
投资损失（收益以“-”号填列）	-11,405.65	-10,866.24	-7,177.42
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-6,207.28	-4,749.09	-4,721.54
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	77,742.32	-26,855.04	-21,866.34
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-36,366.41	-1,711.06	-15,451.71
经营活动产生的现金流量净额	76,234.70	1,622.91	23,185.87

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年6月	2016年	2015年	2014年
资产负债率	34.88%	36.93%	34.15%	31.79%
风险准备金覆盖率	4.62%	3.83%	4.62%	5.28%
准备金充足率	347.24%	226.87%	281.64%	247.37%
当期担保代偿率	4.36%	3.79%	3.99%	3.09%
累计担保损失率	44.92%	33.76%	41.17%	80.43%
期间费用率	15.69%	14.53%	14.66%	7.96%
净资产收益率	-	7.59%	9.39%	11.88%
融资性担保净资产放大倍数	7.40	7.58	7.79	7.52

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年 6 月未经审计的财务报表、公司提供，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产收益率	净利润/（（本年总资产+上年总资产）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	成本费用率	（主营业务成本+营业费用+管理费用+财务费用）/主营业务收入净额
	期间费用率	（营业费用+管理费用+财务费用）/营业总收入
资本结构及 抗风险能力	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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-存货净额）/流动负债合计
	当期担保代偿率	当期代偿额/当期解除担保责任额×100%
	累计担保代偿率	累计代偿额/累计解除担保责任额×100%
	累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额×100%
	累计代偿损失率	1-累计代偿回收额/累计代偿额×100%
	反担保覆盖率	反担保资产作价/在保责任金额×100%
	再担保比率	在保项目中获得再担保额/在保责任余额
	担保风险准备金	未到期责任准备+担保赔偿准备+一般风险准备
	未到期责任准备	短期责任准备+长期责任准备
	风险准备金覆盖率	担保风险准备金/期末在保责任余额
	准备金充足率	实际计提担保风险准备金/应计提的风险准备金
	应计提的风险准备金	在保责任余额×1%+当期保费收入×50%
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	现金类资产	货币资金+交易性金融资产+存出保证金-存入保证金
现金代偿保障比率	现金类资产/一年内到期在保责任余额	

附录六 信用等级符号及定义

一、担保机构长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	代偿能力最强，违约风险最小。
AA	代偿能力很强，违约风险很小。
A	代偿能力较强，较易受内外部因素不利变化的影响，违约风险较小。
BBB	代偿能力一般，易受内外部因素不利变化的影响，违约风险一般。
BB	代偿能力较弱，受内外部因素不利变化的影响大，有一定违约风险。
B	代偿能力较差，违约风险较大。
CCC	代偿能力很差，违约风险很大。
CC	代偿能力极差，违约风险极大。
C	濒临破产，没有代偿能力。

注：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。

二、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。