

## 丹阳投资集团有限公司：

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“12丹投债/PR丹投债”、“13丹投债01/PR丹投01”、“13丹投债02/PR丹投02”、“16丹投债”和“17丹投绿色债”的信用等级为**AAA**；

维持“14丹投MTN001”、“15丹投MTN001”的信用等级为**AA**。

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

二零一八年六月二十七日

## 丹阳投资集团有限公司 2018 年度跟踪评级报告

受评对象 丹阳投资集团有限公司

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)	存续期	本次 债项 信用 等级	上次 债项 信用 等级
12 丹投债/PR 丹投债	15	2012.03.06~2019.03.06	AAA	AAA
13 丹投债 01/PR 丹投 01	8	2013.10.23~2020.10.23	AAA	AAA
13 丹投债 02/PR 丹投 02	8	2013.10.23~2019.10.23	AAA	AAA
14 丹投 MTN001	9	2014.10.22~2019.10.22	AA	AA
15 丹投 MTN001	9	2015.04.24~2020.04.24	AA	AA
16 丹投债	16	2016.01.25~2023.01.25	AAA	AAA
17 丹投绿色债	15	2017.07.18~2024.07.18	AAA	AAA

注：“12 丹投债/PR 丹投债”、“17 丹投绿色债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“13 丹投债 01/PR 丹投 01”由重庆三峡融资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连带责任保证担保。“13 丹投债 02/PR 丹投 02”由江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“16 丹投债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 概况数据

丹阳投资（合并口径）	2015	2016	2017	2018.3
总资产（亿元）	684.89	764.54	823.11	807.57
所有者权益合计（含少数股东权益）（亿元）	372.65	387.95	402.96	405.50
总负债（亿元）	312.25	376.59	420.15	402.07
总债务（亿元）	206.56	322.39	342.02	316.09
营业总收入/主营业务收入（亿元）	37.61	38.94	38.57	12.75
经营性业务利润/营业利润（亿元）	2.27	2.09	4.64	3.22
净利润（亿元）	6.86	7.34	5.15	3.04
EBIT（亿元）	8.08	10.54	13.09	3.44
EBITDA（亿元）	15.46	16.66	21.11	--
经营活动净现金流（亿元）	22.52	10.96	16.34	20.09
收现比（X）	1.05	0.84	1.41	0.66
总资产收益率（%）	1.24	1.45	1.59	1.69
营业毛利率/主营业务毛利率（%）	22.92	24.45	29.37	33.99
应收类款项/总资产（%）	6.54	8.06	8.13	7.46
资产负债率（%）	45.59	49.26	51.04	49.79
总资本化比率（%）	35.66	45.39	45.91	43.81
总债务/EBITDA（X）	13.36	19.35	16.21	--
EBITDA 利息倍数（X）	9.57	2.95	2.82	--

注：1、2015 年~2016 年财务报告均按照旧会计准则编制，2017 年财务报告以及 2018 年一季度财务报表均按照新会计准则编制；2018 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量补充表，相关指标略去；2、将其他应付款中的带息往来款纳入短期债务核算；3、公司收到丹阳市政府财政贴

### 基本观点

中诚信国际维持丹阳投资集团有限公司（以下简称“丹阳投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 丹投债/PR 丹投债”、“13 丹投债 01/PR 丹投 01”、“13 丹投债 02/PR 丹投 02”、“16 丹投债”和“17 丹投绿色债”的信用等级为 **AAA**，维持“14 丹投 MTN001”、“15 丹投 MTN001”的信用等级为 **AA**。

中诚信国际肯定了丹阳市较强的经济实力，公司在丹阳市的土地、水务业务的垄断地位等因素对公司信用实力的有力支撑。同时，中诚信国际也关注到公司总债务规模较大，近年到期债务较多，主要业务收入波动性较大以及对外担保金额较大等因素对公司未来整体信用状况的影响。

此外，中诚信国际还考虑了中国投融资担保股份有限公司对“12 丹投债/PR 丹投债”和“17 丹投绿色债”、重庆三峡融资担保集团股份有限公司对“13 丹投债 01/PR 丹投 01”、江苏省信用再担保有限公司对“13 丹投债 02/PR 丹投 02”以及中合中小企业融资担保股份有限公司对“16 丹投债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对相关债券还本付息的保障作用。

### 优势

- **较强的经济实力。**丹阳市眼镜、五金工具、木业、装备制造等优势产业使其在国内县域经济竞争中处于领先地位。近年来，丹阳市经济发展水平持续提升，为区域内的基础设施建设提供了坚实的资金基础。
- **区域垄断的经营业务。**公司是丹阳市唯一具有土地整理开发职能的国有企业，也是丹阳市最重要的基础设施建设投资主体；同时，公司负责运营丹阳市供水以及城区污水处理业务，拥有完整的管网资源，上述业务为公司提供了相对稳定的现金流。
- **有效的偿债保障措施。**“12 丹投债/PR 丹投债”和“17 丹投绿色债”、“13 丹投债 01/PR 丹投 01”、“13 丹投债 02/PR 丹投 02”、“16 丹投债”分别由中国投融资担保股份有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、江苏省信用再担保有限公司和中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障



息导致每年利息支出与总债务不匹配；4、2018 年一季度总资产收益率为年化数据。

中投保（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	104.06	130.47	191.65
担保损失准备金（亿元）	15.34	13.74	12.62
所有者权益（亿元）	63.86	66.64	100.29
在保余额（亿元）	1,742.23	1,891.25	1,265.00
年新增担保额（亿元）	980.64	563.01	168.30
担保业务收入（亿元）	7.61	5.55	5.48
投资收益（亿元）	6.65	6.91	9.69
净利润（亿元）	6.03	5.99	6.85
平均资本回报率（%）	9.55	9.18	9.31
累计代偿率（%）	1.30	0.11	0.07
核心资本放大倍数（X）	21.99	23.45	11.05
净资产放大倍数（X）	27.20	28.26	12.39

资料来源：中投保

注：[1]累计代偿率为商业性担保三年累计代偿率；

[2]2015-2017 年末报送监管的融资性担保放大倍数（间接融资性担保以及公共融资类担保余额合计/净资产）分别为 4.45、4.06 和 2.39 倍；

[3]担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金，2017 年将递延收益重分类为未到期责任准备金，担保合同准备金重分类为担保赔偿准备金，并对 2016 年的未到期责任准备金和担保赔偿准备金进行了追溯调整；

[4]在保余额包含受托业务；

[5]根据《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》，2017 年平均资本回报率口径为分子分母均扣除可续期债务后算出；

[6]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

中合担保（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	77.06	121.04	122.48
担保责任准备金（亿元）	10.09	12.29	13.70
所有者权益（亿元）	57.98	82.69	86.33
在保责任余额（亿元）	488.18	869.47	1,088.79
年新增担保额（亿元）	303.05	586.67	362.99
担保业务净收入（亿元）	2.98	5.41	6.76
投资收益（含利息收入）（亿元）	4.21	4.44	5.89
净利润（亿元）	4.45	5.29	6.11
平均资本回报率（%）	7.92	7.52	7.24
累计代偿率（%）	1.35	1.71	2.21
核心资本放大倍数（X）	7.46	9.62	11.62
净资产放大倍数（X）	8.42	10.52	12.61

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。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理

三峡担保（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	101.15	111.27	123.12
担保损失准备金合计（亿元）	18.65	19.64	20.52
所有者权益合计（亿元）	60.98	64.59	66.14
在保余额*（亿元）	733.59	1,084.41	938.98
当年新增担保额*（亿元）	417.20	604.73	303.95
担保业务收入（亿元）	9.94	9.91	7.41
投资收益（含利息净收入）（亿元）	5.85	4.66	3.99
净利润（亿元）	6.02	6.03	4.00
平均资本回报率（%）	10.83	9.60	6.12

作用。

## 关 注

- **总债务规模较大，近年偿债压力大。**截至 2018 年 3 月末公司总债务 316.09 亿元，2018 年 4 月~2019 年末分别到期 98.57 亿元和 100.25 亿元，公司近年将面临较大的偿债压力。
- **主要业务收入波动性较大。**公司业务板块多元化，但包括土地出让、化工产品、工程代建等主要业务收入波动性较大。
- **对外担保金额较大。**公司对外担保金额较大，2018 年 3 月末为 155.77 亿元，占净资产的 38.41%，若被担保企业未来持续正常经营出现风险，公司存在因被担保企业不能如期偿还负债而承担连带清偿责任的风险。

累计代偿率 (%) *	1.53	1.67	1.52
核心资本放大倍数 (X)	9.91	13.67	11.45
融资性担保放大倍数 (X) *	7.11	5.93	4.53

注：[1]融资性担保放大倍数采用母公司监管口径。保本基金担保未纳入融资性担保责任余额计算，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，2015年起，根据重庆市金融办最新窗口指导政策，公司可将公募债券担保风险系数进行调整后计算放大倍数；

[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与公司统计口径有差异，特此说明；

[3]上表中含\*标记的数据使用母公司口径。

资料来源：三峡担保，中诚信国际整理

江苏再担保（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	86.54	108.48	122.24
担保准备金（亿元）	9.62	12.56	14.75
所有者权益（亿元）	56.90	69.86	71.73
在保余额（亿元）	624.13	931.68	1,089.58
直保在保余额（亿元）	178.31	332.23	452.04
再保在保余额（亿元）	445.82	599.45	637.54
在保责任余额（亿元）	285.22	491.65	--
年新增担保额（亿元）	756.25	943.21	--
主营业务收入（亿元）	8.90	9.45	10.07
投资收益（亿元）	0.63	0.32	0.75
净利润（亿元）	2.61	2.84	3.19
平均资本回报率(%)	5.04	4.49	4.51
累计代偿率(%)	0.24	0.14	--
净资产放大倍数(X)	5.01	7.04	--
核心资本放大倍数(X)	4.50	6.46	--

注：1、本报告中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；2、年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；累计代偿率、累计损失率和累计回收率均为三年累计指标；3、本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

## 分析师

**项目负责人：杨展晖**      [chhyang@ccxi.com.cn](mailto:chhyang@ccxi.com.cn)

**项目组成员：陆鼎原**      [dylu@ccxi.com.cn](mailto:dylu@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018年6月27日

## 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，中诚信国际将在债券的存续期内进行定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“12 丹投债/PR 丹投债”募集资金 15.00 亿元，其中 3.50 亿元用于丹阳市乡镇供水管网改造工程项目；8.50 亿元用于丹阳市九曲河、香草河等河道生态整治建设工程项目；3.00 亿元用于偿还银行贷款。截至 2018 年 3 月末，丹阳市乡镇供水管网改造工程项目和丹阳市九曲河、香草河等河道生态整治建设工程项目已基本完工，募集资金已按原计划投入使用，3.00 亿元已偿还银行贷款。

“13 丹投债 01/PR 丹投 01”、“13 丹投债 02/PR 丹投 02”合计募集资金 16.00 亿元，其中 6.00 亿元用于丹阳市城河路西侧片区棚户区危旧房改造工程项目；3.00 亿元用于丹阳市姜家园片区棚户区危旧房改造工程项目；7.00 亿元用于丹阳市城西片区泄洪通道整治工程项目。截至 2018 年 3 月末，丹阳市城河路西侧片区棚户区危旧房改造工程项目已完成 98.59%；丹阳市姜家园片区棚户区危旧房改造工程项目已完成 98.91%，丹阳市城西片区泄洪通道整治工程项目已完成 97.67%。募集资金已全部使用完毕。

“16 丹投债”募集资金 16.00 亿元，全部用于丹阳市丹棉片区旧城区改建项目。截至 2018 年 3 月末，工程已完成 85.00%，募集资金已全部使用完毕。

“17 丹投绿色债”募集资金 15.00 亿元，其中 10.00 亿元用于丹阳市村镇污水治理工程项目，5.00 亿元用于补充运营资金。截至 2018 年 3 月末，丹阳市村镇污水治理工程已完成 90%，募集资金中 10.00 亿元已用于项目投入，5.00 亿元已用于补充运营资金。

## 近期关注

### 丹阳市较强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境

丹阳市是江苏省镇江市下辖的县级市，位于江

苏省南部，东邻常州市武进区、新北区，西接镇江市丹徒区、句容市，并与扬中市隔江相望。全市总面积 1,059 平方公里，户籍人口 81.2 万人，辖 10 个镇、2 个街道、1 个省级开发区。

2017 年，丹阳市实现地区生产总值 1,270.26 亿元，同比增长 7.1%；其中第一产业实现增加值 53.66 亿元，增长 1.9%；第二产业实现增加值 638.84 亿元，增长 7.5%；第三产业实现增加值 577.76 亿元，增长 7.1%，三次产业比为 4.2: 50.3: 45.5。2017 年，丹阳市完成全社会固定资产投资 702.56 亿元，同比增长 4.5%。丹阳市全年完成工业性投资 501.48 亿元，同比增长 6.3%，工业性投资增速放缓。与此同时，2017 年丹阳市完成服务业投资 191.23 亿元，同比增长 4.7%。

丹阳市拥有眼镜、五金、汽车零部件、木业等四大产业集群，相继建成“中国眼镜生产基地”、“中国眼镜出口基地”、“江苏省五金工具出口基地”和“国家级车辆灯具检测重点实验室”、“中国汽车零部件制造基地”、“全国汽车零部件出口基地”、“中国鞋业基地”、“国家汽摩配件生产示范区”。同时，新材料、新能源、装备制造、新医药等新兴产业逐步形成规模，成为新的亮点。

总体上，近年来丹阳市 GDP 保持稳定增长，经济实力不断提高，随着丹阳市推动产业升级的成果逐步显现，区域内经济竞争力将进一步提升。

### 作为丹阳市唯一的土地整理与开发主体，公司拥有充足的土地储备，土地出让收入构成公司重要的收入来源

截至 2018 年 3 月末，公司已拥有北二环路练湖片区、香草路北侧片区、开发区史巷社区埝庙片区、华南片区和万善园片区的土地储备面积合计为 9,008.41 亩，其中出让用地 158 宗，合计 8,904.33 亩，土地用途包括商住用地、城镇住宅用地、公共基础设施用地等。2017 年，公司投入的土地整理成本 4.85 亿元，整理的土地出让成交 502.75 亩，出让成交总价为 24.92 亿元，形成的可返还收入为 21.58 亿元，确认了土地出让业务收入 12.12 亿元；2018 年 1~3 月，公司继续确认了 6.08 亿元的土地

出让业务收入。回款方面，2015年~2017年公司分别收到土地业务回款6.71亿元、18.13亿元和12.12亿元，回款情况良好。

2018年~2020年，公司计划开发整理的土地分别为450亩、460亩和480亩，预计将分别投入10.00亿元、11.50亿元和12.50亿元。2018年~2020年，公司分别计划上市592.68亩、613.39亩和666.99亩，预计土地出让总价分别为29.19亿元、30.68亿元和30.68亿元。未来几年公司土地整理投入较大，且土地出让易受政策及市场的影响，其出让情况存在一定不确定性，公司将面临一定资金压力。

表 1: 2015年~2017年公司土地出让情况

	2015	2016	2017
出让土地宗数(宗)	8	10	9
出让总面积(亩)	294.75	345.46	502.75
出让总价(亿元)	6.56	7.04	24.92
可返还收入(亿元)	5.68	6.10	21.58

资料来源：公司提供

总体来看，较大的可运作土地规模为公司融资提供了有力的支撑，也为公司土地整治业务提供了充足的空间。但土地出让易受宏观经济政策调控等影响，存在一定不确定性。

### 公司承担较多的基础设施建设任务，尽管丹阳市政府每年给予公司一定的项目建设补贴，但公司仍面临一定的资本支出压力

公司基础设施建设业务主要作为土地整理开

发的配套业务，采用代建模式，具体为：工程建设过程中，公司将基建项目纳入在建工程核算，完工决算经审计后转入固定资产并开始计提折旧作为当期管理费用，丹阳市政府每年拨付给公司一定数额的资金分期回购上述固定资产，回购资金冲减公司管理费用；同时，丹阳市政府每年根据公司经营情况给予一定数额的经费补贴，这部分经费补贴形成公司基础设施建设业务的收益，公司将其计入“其他收益”；每年经费补贴没有固定比率，由财政根据当年经费实际情况安排的。2015年~2017年，公司收到用于冲减基础设施资产折旧费用的回购资金分别为1.60亿元、1.95亿元和2.12亿元。

2015年~2017年，公司新承接工程项目合同金额分别为7.69亿元、11.53亿元和17.07亿元；同期公司分别投资15.00亿元、12.00亿元和15.08亿元进行了包括道路桥梁建造改善、河道整治工程、棚户区旧危房改造、区域供水工程以及乡镇自来水内网改造等一批重大基础设施和社会公益项目的建设。截至2018年3月末，公司主要在建项目总投资合计为156.31亿元，已完成投资134.07亿元。拟建项目方面，目前公司拟建基础设施项目主要为旧城区改造项目，预计总投资额50.00亿元，投资规模较大，未来公司仍面临一定的投融资压力。

表 2: 截至 2018 年 3 月末公司主要在建项目投资概况 (亿元)

项目名称	总投资	已完成投资	完工百分比	资金来源	资本金占比
丹阳市村镇污水治理工程	17.07	7.60	44.52%	自筹+融资	41.42%
九曲河等 8 条主要河道整治工程	15.00	14.98	99.87%	自筹+融资	33.01%
丹阳市城西片区泄洪通道整治项目	15.00	14.65	97.67%	自筹+融资	32.30%
丹阳市城西西路西侧片区棚户区危旧房改造	12.73	12.55	98.59%	自筹+融资	33.82%
357 省道丹阳至常州机场段改扩建工程	9.54	3.15	33.02%	自筹	100%
城镇污水处理系统配套管网工程	8.38	5.60	66.86%	自筹+融资	32.90%
2014 年农村公路提档升级	7.64	7.60	99.48%	自筹+融资	34.30%
丹阳市姜家园片区棚户区危旧房改造项目	7.33	7.25	98.91%	自筹+融资	31.54%
乡镇自来水内网改造	6.36	6.35	99.84%	自筹+融资	34.26%
北二环路道路改造项目	5.79	4.08	70.47%	自筹	-
老城区环境整治项目	4.60	4.58	99.57%	自筹+融资	31.22%
241 省道城区段	4.24	4.22	99.53%	自筹+融资	33.13%
铁路货场搬运及土地平整项目	4.09	4.08	99.76%	自筹+融资	31.46%
万善公园扩建改造工程	3.20	3.15	98.44%	自筹+融资	-
241 省道花王至珥陵段	3.00	2.98	99.33%	自筹+融资	34.96%
东外环路访仙至新桥段	3.00	2.98	99.33%	自筹+融资	33.47%



S122 城区段南二环大桥改建工程	3.00	2.88	96.00%	自筹+融资	31.99%
皇蒋线工程	2.71	2.56	94.40%	自筹+融资	
122 省道城区段	2.70	2.68	99.26%	自筹+融资	31.37%
云阳镇城河路西侧道路（10 条）建设工程	2.69	2.55	94.80%	自筹+融资	-
京沪高铁丹阳北站站前路及站前广场项目	2.50	2.45	98.00%	自筹+融资	35.31%
122 省道开发区至访仙段	2.20	2.19	99.55%	自筹+融资	33.99%
南三环路跨丹金溧曹河段建设工程	1.80	1.65	91.67%	自筹+融资	-
香草河整治工程	1.66	1.65	99.40%	自筹+融资	30.98%
苏南运河丹阳市区四改三航道整治工程	1.59	1.58	99.37%	自筹	-
正则幼儿园迁建工程	1.50	1.45	96.67%	自筹	-
其他项目	7.00	6.63	94.77%	-	-
<b>合计</b>	<b>156.31</b>	<b>134.07</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

总体来看，公司基建投资业务在加强丹阳市城市的公共服务能力和提升城市生活品质方面具有重要意义，公司目前在建及拟建项目投资规模较大，未来仍面临一定的投融资压力。

### 公司负责运营丹阳市供水以及城区污水处理业务，拥有完整的管网资源，供水和污水处理业务均运营平稳，每年可为公司带来稳定的收入，但盈利空间有限

公司的水务板块包括自来水供应业务和污水处理业务，分别由全资子公司丹阳水务集团有限公司（原丹阳自来水有限公司，以下简称“丹阳水务”）和丹阳水务的全资子公司丹阳市石城污水处理有限公司（以下简称“丹阳石城”）负责经营。

截至 2018 年 3 月末，丹阳水务拥有取水能力为 50 万吨/日的水源厂 1 座、供水管网 920 公里和供水能力合计为 30 万吨/日的净水厂 3 座。其中，长湾净水厂规划占地 201 亩，设计供水能力 40 万吨/日，该项目一期规模为 20 万吨/日，于 2009 年开工建设，2012 年 3 月建成投入使用，净水工程建成后在缓解供水压力方面收到了显著的效果。该项目二期规模为 20 万吨/日，于 2016 年开工建设，目前处于建设期，截至 2017 年末已投资 276 万元，预计建成后将进一步增加公司的供水能力。2017 年，由于自来水二厂设备老旧停产，丹阳水务供水能力小幅下滑。

供水价格方面，按照国家有关规定，丹阳市供水价格由当地政府部门制定，公司按政府制定价格进行售水。2010 年 12 月，丹阳市政府对水价进行

了调整，调整后居民生活用水到户价格 3.0 元/吨，非居民用水到户价格 3.61 元/吨。此后，丹阳市供水价格再未调整。

表 3：2015 年~2018 年 3 月丹阳水务经营情况

	2015	2016	2017	2018.3
管网长度（公里）	920.00	920.00	920.00	920.00
供水能力（万吨/日）	35.00	35.00	30.00	30.00
用户数量（万户）	34.83	36.02	37.40	37.90
原水采购量（万吨）	9,149.72	9,524.81	9,189.84	2,139.85
生产水量（万吨）	8,335.92	9,059.32	8,507.23	1,976.57
漏损率（%）	19.85	22.28	14.44	12.52
售水量（万吨）	6,681.05	7,040.92	7,278.54	1,729.17
销售收入（万元）	14,066.81	15,126.54	15,722.37	3,785.19
销售成本（万元）	9,690.82	10,248.40	12,256.45	3,260.03

注：漏损率=（生产水量-售水量）/生产水量

资料来源：公司提供

随着长湾净水厂一期产能的逐步释放，公司售水量和售水收入持续增长，2017 年由于新增一批区域供水设备，漏损率下降至 14.44%，原水采购量和生产水量也随之减少，2017 年公司采购原水 9,189.84 万吨，生产自来水 8,507.23 万吨；同期，公司售水总量为 7,278.54 万吨，实现售水收入 1.57 亿元。

污水处理方面，截至 2018 年 3 月末，丹阳石城拥有设计处理能力为 6 万吨/日的城市污水处理厂 1 座和污水处理管网 227.00 公里，污水截流服务面积 25 平方公里、服务人口 20 万，老城区生活污水集中处理率达 80% 以上。技术方面，石城污水处理厂采用曝气生物滤池+过滤的三级处理工艺，尾水排放标准可达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》GB18918-2002 一级 A 类标准，处理后的尾水



可直接排入京杭运河。

2015年~2018年3月，丹阳石城污水处理量分别为1,340.90万吨、1,322.12万吨、1,642.84万吨和397.83万吨，2017年随着污水处置量增加，丹阳石城日均污水处理量在达到4.4万吨左右。

表 4：2015 年~2018 年 3 月丹阳石城经营情况

	2015	2016	2017	2018.3
管网长度（公里）	226.33	227.00	227.00	227.00
处理能力（万吨/日）	6.00	6.00	6.00	6.00
污水处理量（万吨）	1,340.90	1,322.12	1,642.84	397.83
销售收入（万元）	1,982.78	2,157.74	2,210.09	550.00
销售成本（万元）	1,411.66	1,518.62	1,737.13	512.98

资料来源：公司提供

价格方面，丹阳市污水处理价格自2010年上调为1.10元/吨后再未调整。丹阳石城污水处理费由丹阳水务代收，收取后上缴丹阳市财政局，丹阳石城参照处理水量以及当期污水处理结算价格与丹阳市财政局直接结算，销售收入按照与丹阳市财政局的实际结算确认。2017年销售成本显著提升主要因为公司职工工资、维修费、污水处理量增加带来的电费、药剂费等日常开支的增加所致。

总体来看，公司负责丹阳市供水以及城区污水处理业务，拥有完整的管网资源，随着供水产能的逐步释放及污水处理技术的提升，公司售水量及污水处理量有所增长，为公司带来稳定收入。

### 公司化工业务受宏观经济向好及市场回暖的影响，盈利能力明显增加，对公司的总体收入形成了有力的支撑

公司的化工业务由全资子公司江苏丹化集团有限责任公司（以下简称“丹化集团”）负责经营。目前丹化集团化工业务主要集中于旗下控股的上市公司丹化化工科技股份有限公司（以下简称“丹化科技”，股票代码为600844）。截至2018年5月末，公司对丹化科技的间接持股比例为19.22%。2015年~2017年，丹化科技分别实现营业收入10.45亿元、7.12亿元和13.31亿元<sup>1</sup>，净利润分别为-0.49亿元、-2.54亿元和3.51亿元。

丹化科技于2018年5月26日发布《关于第一

大股东增持公司股份结果的公告》，根据上述公告，丹化集团及其全资子公司增持丹化科技A股股份的计划已经完成，自2018年1月4日至5月24日收盘，丹化集团及其全资子公司累计增持丹化科技A股股份18,046,657股，占丹化科技总股本的1.776%，共投入资金10,118.58万元，至此，丹化集团及其全资子公司合计持有丹化科技A股股份195,401,007股，占总股本的19.22%。

丹化科技主打产品为乙二醇和草酸。2017年公司分别生产乙二醇和草酸137,272.42吨和71,374.24吨，产能利用率分别为91.51%和71.37%，均较上年明显提升。

销售方面，国内乙二醇供应目前仍主要依赖进口，且国内产能大部分处于在建期或投产初期，旺盛的市场需求为公司乙二醇的销售提供了有力的保障。2017年，乙二醇全年产品价格走势在原油震荡回暖的依托之下，年内价格均值较去年环比走高。受市场回暖影响，公司2017年销售乙二醇138,395.53吨，产销率为100.82%，销售均价为5,906.37元/吨，销量及销售均价较上年明显上升。此外，作为乙二醇生产工艺中间产物的草酸销量与销售均价也同比上涨，2017年公司销售草酸67,451.64吨，产销率为94.50%，销售均价为3,334.07元/吨。

盈利能力方面，2017年，乙二醇和草酸的销售毛利率分别为26.29%和52.15%，较上年均大幅上升，主要因为受2017年宏观经济形势向好、石油及大宗产品价格回暖的影响，使得本年乙二醇和草酸的销售价格均大幅上升。

<sup>1</sup>丹投化工收入中丹化科技收入与丹化集团内其他子公司在做合并时有部分收入抵销。

表 5：2015 年~2018 年 3 月丹化科技乙二醇和草酸产品经营数据

年度	产品	产能(吨/年)	产量(吨)	产能利用率	销量(吨)	产销率	销售均价(元/吨)
2015	乙二醇	150,000	144,592.68	96.40%	155,803.00	107.75%	4,776.75
	草酸	100,000	60,425.70	60.43%	60,715.00	100.48%	3,353.25
2016	乙二醇	150,000	123,318.60	82.21%	125,069.78	101.42%	4,446.03
	草酸	100,000	61,777.86	61.78%	63,290.16	102.45%	2,489.53
2017	乙二醇	150,000	137,272.42	91.51%	138,395.53	100.82%	5,906.37
	草酸	100,000	71,374.24	71.37%	67,451.64	94.50%	3,334.07
2018.3	乙二醇	150,000	26,428.77	70.48%	26,252.40	99.33%	6,475.85
	草酸	100,000	22,146.38	88.59%	26,222.06	118.40%	2,886.47

资料来源：公司提供

总体来看，公司化工业务受宏观经济向好及市场回暖的影响，盈利能力明显增加，对公司的总体收入形成了有力的支撑。

**由于有线数字电视服务收费经营权剥离，广电板块不再形成收入；工程施工等其他业务板块规模不大，但依然形成公司收入的有力补充**

2016 年起，根据江苏省委办公厅、省政府办公厅转发省委宣传部等部门《关于进一步整合广电网络的实施意见的通知》（苏办[2013]36 号文），江苏省实施广电网络整合，将丹阳市广电有线数字电视服务收费等经营权转让给江苏有线，造成公司该业务板块收入大幅下降。2016 年公司广电板块实现营业收入 0.15 亿元，包括有线电视及相关服务 0.12 亿元和广告服务及相关业务 0.03 亿元。2017 年末，由于公司不再持有丹阳市广播电视信息网络有限公司股权，故广电板块不再形成收入。

工程施工方面，公司近几年的主要施工项目包括练湖新城小区、曲韵江南项目以及南京师范大学中北学院（丹阳）一期建设项目。其中“练湖新城小区”项目占地面积 402 亩，建筑面积 65.15 万平方米，截至 2018 年 3 月末，公司累计投入工程成本 20.65 亿元，确认工程收入 21.72 亿元，该项目已于 2015 年 12 月竣工验收；截至 2018 年 3 月末，曲韵江南项目已累计确认工程收入 3.12 亿元，结转工程成本 2.94 亿元，该项目已于 2016 年 12 月完工；同期末，南京师范大学中北学院（丹阳）一期建设项目已累计确认工程收入 8.50 亿元，结转工程成本 7.82 亿元，目前该项目已完工。

公司其他业务还包括房屋出租、运输服务及相关业务、“石刻门”门票及相关业务，2017 年~2018 年 3 月房屋出租业务分别实现收入 3.92 亿元和 1.01 亿元，上述业务虽规模不大，但依然形成公司收入的有力补充。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年~2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年一季度财务报表；其中，2015 年~2016 年财务报告按照旧会计准则编制，2017 年财务报告以及 2018 年一季度财务报表按照新会计准则编制。

## 盈利能力

2015 年~2018 年 3 月，公司主营业务收入分别为 37.61 亿元、38.94 亿元、35.95 亿元和 12.46 亿元，公司主营业务毛利率分别为 22.92%、24.45%、26.14% 和 34.44%。公司业务板块多元化，但土地出让、化工产品和工程代建等主要业务收入波动性较大。

分板块来看，2015 年~2017 年，由于土地整理成本增加，公司土地出让业务毛利率持续下滑。2017 年，由于宏观经济向好、石油及大宗产品价格回暖的影响，公司化工产品盈利能力明显增强，2017 年收入及毛利率大幅上升；同期，由于新增一批区域供水设备，折旧费增加并计入当期成本，公司自来水销售及相关业务毛利率有所下滑。污水处理业务方面，2017 年由于公司实际收到丹阳市财政局的污水处理结算收入有所减少，导致当年公司污

水处理业务毛利率同比下滑。2017年，由于有线电视基础业务剥离给江苏广电，公司有线电视及相关业务板块不再形成收入。2017年，由于代建项目逐

步完工，工程量减少，公司工程代建收入有所下降。中诚信国际将持续关注公司各业务收入规模和结构的变化情况。

表 6：2015 年~2018 年 3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（亿元）

	2015		2016		2017		2018.3	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
土地出让业务	6.71	35.74%	18.13	30.63%	12.12	20.82%	6.08	45.92%
化工产品	11.90	22.34%	8.00	9.44%	12.24	31.69%	3.23	17.27%
自来水销售及相关业务	1.41	31.11%	1.51	32.25%	1.57	22.04%	0.38	13.87%
污水处理及相关业务	0.20	28.80%	0.22	29.62%	0.22	21.40%	0.06	6.73%
有线电视及相关业务	1.21	25.38%	0.12	-25.83%	-	-	-	-
工程代建合同(工程施工)	11.92	2.91%	6.82	7.41%	4.80	7.41%	0	0%
房屋出租	3.98	56.24%	3.89	55.14%	3.92	55.51%	1.01	56.65%
其他	0.28	61.85%	0.25	16.53%	1.07	6.22%	1.72	18.47%
<b>合计</b>	<b>37.61</b>	<b>22.92%</b>	<b>38.94</b>	<b>24.45%</b>	<b>35.95</b>	<b>26.14%</b>	<b>12.46</b>	<b>34.44%</b>

资料来源：公司提供

2015年~2017年，公司三费支出分别为6.11亿元、6.75亿元和8.49亿元，三费收入占比分别为16.23%、17.33%和22.02%。近年来公司债务规模增长，导致财务费用逐年上升，但由于公司每年收到较多丹阳市财政局的财政贴息，财政贴息在报表中直接冲减当期财务费用，因此财务费用规模仍相对较小，2017年公司收到财政贴息28.60亿元。管理费用方面，政府在项目回购前每年以不低于折旧的金额进行补贴，折旧补贴冲减部分管理费用，2017年收到较多折旧补贴，管理费用下降。2018年1~3月，期间费用和三费收入占比分别为1.84亿元和14.45%，较上年同期基本持平。

表 7：2015 年~2018 年 3 月公司三费支出情况

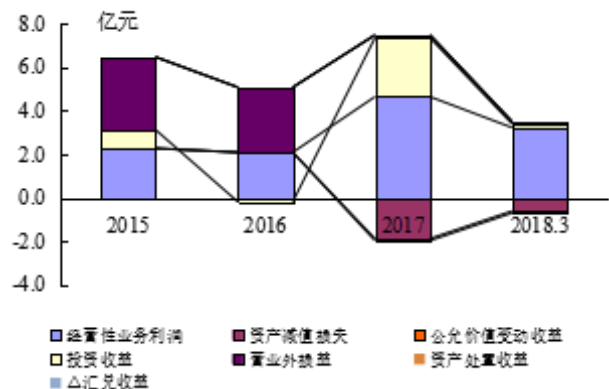
	2015	2016	2017	2018.3
营业费用/销售费用(亿元)	1.32	1.40	1.43	0.26
管理费用(亿元)	4.10	3.61	3.42	1.34
财务费用(亿元)	0.69	1.74	3.64	0.24
三费合计(亿元)	6.11	6.75	8.49	1.84
营业总收入/主营业务收入(亿元)	37.61	38.94	38.57	12.75
三费收入比(%)	16.23	17.33	22.02	14.45

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

利润总额方面，2015年~2017年公司分别实现利润总额6.47亿元、4.89亿元和5.60亿元。2015年~2017年，公司经营性业务利润（营业利润）分别为2.27亿元、2.09亿元和4.64亿元，其中根据财政部2017年5月10日发布的《企业会计准则第16号——政府补助（2017年修订）》（财会[2017]15

号），2017年起公司将原计入营业外收入的政府补助计入其他收益科目，并纳入经营性业务利润核算，因此公司2017年经营性业务利润大幅提升。2017年，公司获得的其他收益2.63亿元，为公司利润的重要补充。2017年公司获得投资收益2.71亿元，较去年大幅上升，主要包括持有可供出售金融资产期间取得的投资收益1.42亿元以及子公司通过金煤化工有限公司（以下简称“金煤化工”）将其持有的原合营企业永金化工投资管理有限公司（以下简称“永金化工”）股权转让给河南能源化工集团有限公司，实现投资收益0.55亿元；同时永金化工股权转让后，相应未实现的销售利润转入投资收益0.88亿元。2018年1~3月，公司利润总额和经营性业务利润分别为2.89亿元和3.22亿元。

图 1：2015 年~2018 年 3 月公司利润总额构成情况



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

## 偿债能力

2015年~2018年3月末，公司资产总额持续增



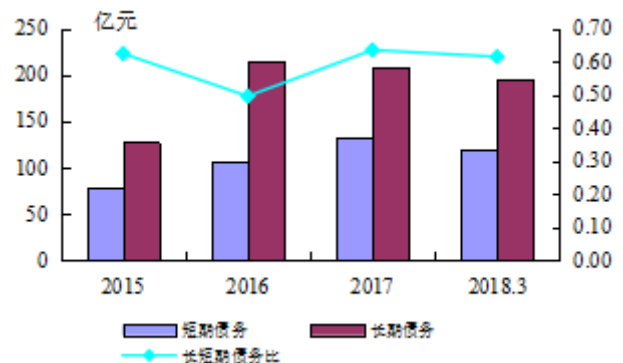
长，分别为 684.89 亿元、764.54 亿元、823.11 亿元和 807.57 亿元。从资产结构来看，公司资产主要由流动资产构成，2017 年末流动资产占比为 64.25%。截至 2017 年末，公司存货为 376.01 亿元，主要为账面余额 371.09 亿元的土地及开发成本，其余主要包括可出让的土地资产、化工原材料及产品等。2017 年末公司货币资金中受限资金合计 22.84 亿元，包括用于质押担保的定期存款 13.64 亿元和银行承兑汇票保证金 9.20 亿元。2017 年末其他应收款为 65.84 亿元，其中应收对象主要包括对丹阳市人民政府国有资产监督管理委员会的往来款 15.73 亿元、界牌政府的借款 9.66 亿元、丹阳市财政局的往来款 6.41 亿元、丹北政府的借款 6.09 亿元以及江苏元龙房地产开发有限公司的借款 2.73 亿元等，应收对象主要为政府单位且账龄期限较短，回收风险较小。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产为 25.79 亿元，较上年末明显增加，主要系对上海盛宇股权投资中心（有限合伙）私募基金等债务工具追加投资所致；同期，公司长期股权投资为 2.61 亿元，较上年有所下滑，主要系减少了对丹阳市天晟新城建设投资发展有限公司的股权投资<sup>2</sup>。2018 年 3 月末，存货、货币资金、其他应收款、可供出售金融资产和长期股权投资分别为 380.85 亿元、47.68 亿元、59.01 亿元、25.86 亿元和 2.63 亿元。公司非流动资产的主要构成为固定资产和在建工程，2017 年末上述科目分别为 124.79 亿元和 128.51 亿元。固定资产主要是公司名下房屋及建筑物、机器设备和公司投资建设的市政工程等资产；在建工程主要是公司本部的基础设施在建项目。2018 年 3 月末，固定资产和在建工程分别为 124.75 亿元和 141.55 亿元。

负债总额方面，2015 年~2018 年 3 月末分别为 312.25 亿元、376.59 亿元、420.15 亿元和 402.07 亿元。截至 2017 年末，公司流动负债 208.52 亿元，在总负债中的占比为 49.63%，较上年末有所上升。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债 90.91 亿元，包括一年内到期的长期借款 54.31 亿元和一年内到期的应付债券 36.60 亿元；其他应付款

增长至 49.07 亿元，主要是与关联方的资金往来款项增加；预收账款 29.12 亿元，其中 27.16 亿元为预收丹阳市财政局的预结土地出让收益款；应付票据 15.02 亿元，包括银行承兑汇票 9.20 亿元和商业承兑汇票 5.82 亿元。非流动负债方面，截至 2017 年末公司非流动负债为 211.63 亿元，主要是 94.12 亿元的长期借款和 114.48 亿元应付债券。2018 年 3 月末，公司长期借款和应付债券分别为 80.92 亿元和 114.26 亿元。

有息债务方面，近年来公司债务规模增长较快，2015 年~2018 年 3 月末公司总债务分别为 206.56 亿元、322.39 亿元、342.02 亿元和 316.09 亿元，同期长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.62 倍、0.50 倍、0.63 倍和 0.61 倍，以长期债务为主，但公司的短期债务规模较大，近期到期债务压力较大。

图 2：2015 年~2018 年 3 月公司债务结构分析



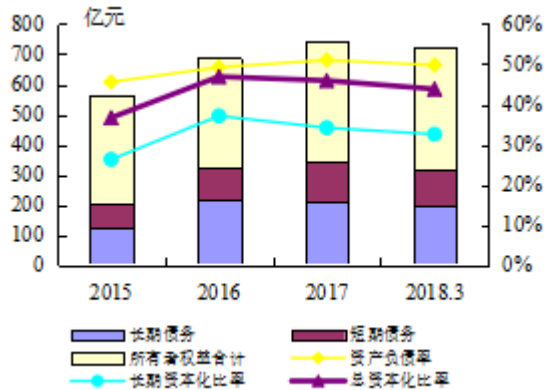
资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2015 年~2018 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）分别为 372.65 亿元、387.95 亿元、402.96 亿元和 405.50 亿元。2017 年，由于丹阳市政府将丹阳市天润资产管理有限公司（以下简称“天润资产”）股权无偿划入公司，公司所有者权益规模进一步上升。天润资产成立于 2015 年 5 月，主营收入为工程收入及相关业务，其他劳务及服务，房屋出租。2017 年末，天润资产合并范围总资产 25.03 亿元，净资产 5.54 亿元，当年营业收入为 0.76 亿元，净利润为-0.27 亿元。2015 年~2018 年 3 月末，公司资产负债率分别为 45.59%、49.26%、51.04%和 49.79%，同期总资本化比率分别为 35.66%、45.39%、45.91%和 43.81%。近年来公司负债水平持

<sup>2</sup>公司 2015 年~2016 年财务报表采用旧会计准则编制，2017 年财务报表采用新会计准则编制，并对往期数据进行了追溯调整，故部分描述与附表三中数据往期数据存在差异。

续增长，债务压力加重。

图 3：2015 年~2018 年 3 月公司资本结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2015 年~2018 年 3 月，公司分别实现经营活动净现金流 22.52 亿元、10.96 亿元、16.34 亿元和 20.09 亿元。2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增加，主要为丹化集团销售收入大幅上升以及当期收到的预付土地收益款大幅增加所致，当年公司经营活动净现金流增加至 16.34 亿元。2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 20.09 亿元，主要为子公司丹阳市农业综合开发有限公司本期往来款流入 29.92 亿元所致。

2015 年~2018 年 3 月，公司投资活动净现金流分别为-36.64 亿元、-46.97 亿元、-44.60 和-7.29 亿元。公司投资活动现金流持续呈净流出主要是由于购买理财产品以及长期股权投资规模较大导致。

2015 年~2018 年 3 月，公司筹资活动净现金流分别为 11.71 亿元、58.16 亿元、31.30 亿元和-32.43 亿元。2017 年公司吸收投资及取得借款收到现金明显下降，筹资活动产生的现金流净额较去年同期减少 46.17%。

表 8：2015 年~2018 年 3 月公司现金流状况（亿元）

	2015	2016	2017	2018.3
经营活动产生现金流入	97.38	93.59	100.27	40.41
经营活动产生现金流出	74.85	82.64	83.93	20.31
<b>经营活动净现金流</b>	<b>22.52</b>	<b>10.96</b>	<b>16.34</b>	<b>20.09</b>
投资活动产生现金流入	2.23	18.94	32.95	16.76
投资活动产生现金流出	38.87	65.91	77.55	24.05
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-36.64</b>	<b>-46.97</b>	<b>-44.60</b>	<b>-7.29</b>
筹资活动产生现金流入	101.01	226.29	173.52	33.25
其中：吸收投资	-	17.51	0.66	0.01
借款	84.38	176.29	45.32	19.34
筹资活动产生现金流出	89.30	168.14	142.21	65.67
其中：偿还债务	60.66	78.31	73.79	50.25

筹资活动净现金流	11.71	58.16	31.30	-32.43
现金及其等价物净增加额	-2.41	22.15	2.28	-19.83

资料来源：公司财务报告

偿债指标方面，2017 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 16.21 倍和 2.82 倍，EBITDA 对债务本金的覆盖能力有所加强，但是由于公司利息支出规模逐年增加，EBITDA 对利息的覆盖能力小幅减弱；2017 年公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所加强，经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息保障倍数分别为 0.05 倍和 2.18 倍。

表 9：2015 年~2018 年 3 月公司债务规模和偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.3
长期债务（亿元）	127.19	215.58	209.20	195.78
总债务（亿元）	206.56	322.39	342.02	316.09
长短期债务比（X）	0.62	0.50	0.63	0.61
EBITDA（亿元）	15.46	16.66	21.11	-
经营活动净现金流（亿元）	22.52	10.96	16.34	20.09
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	13.95	1.94	2.18	36.42
EBITDA 利息保障系数（X）	9.57	2.95	2.82	-
总债务/EBITDA（X）	13.36	19.35	16.21	-
经营活动净现金流/总债务（X）	0.11	0.03	0.05	0.25

注：2018 年一季度财务报表经营活动净现金流/总债务为年化数据。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

根据公司提供的信息，2018 年 4 月~2021 年公司需偿还的债务规模（包括银行借款本金、信托借款、债务融资工具）分别为 98.57 亿元、100.25 亿元、38.30 亿元和 22.87 亿元，未来两年面临的偿债压力较大。

表 10：公司到期债务分布情况（亿元）

	2018.4~12	2019	2020	2021
到期债务	98.57	100.25	38.30	22.87

资料来源：公司提供

公司和银行保持了良好的合作关系，截至 2018 年 3 月末，公司获得的授信总额为 184.87 亿元，尚未使用额度为 63.29 亿元，可为公司提供一定的流动性支持。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月末，公司将账面价值合计 236.46 亿元的土地使用权、房产和和机器设备抵押以及将 20.99 亿元的定期存单、保证金存款及通辽金煤化工有限公司股权等进行质押，受

限资产合计 257.45 亿元，占总资产比重为 31.87%，存在一定流动性压力。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 155.77 亿元，占净资产的 38.41%，公司对外担保金额较大且被担保企业比较分散，主要为丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司、丹阳市丹昇新农村建设发展有限公司等融资平台和大力神铝业股份有限公司、江苏恒神纤维材料有限公司等民营企业。若被担保企业未来持续正常经营出现风险，公司存在因被担保企业不能如期偿还负债而承担连带清偿责任的风险。

公司对外担保包括对江苏飞达控股集团有限公司（以下简称“飞达控股”）发行的“12 飞达债”回售登记期内未行使回售权的部分（金额 7.89 亿元）提供全额不可撤销连带责任保证担保。飞达控股主要从事钢铁板材加工、废钢冶炼以及钢铁贸易的经营活动，近年受下游建筑、造船行业需求减弱等因素影响，飞达控股在手订单较少、生产开工率不足、资金链较为紧张。自 2014 年起，公司已陆续出现停工状态；2017 年，随着行业形式的回暖，公司开始逐步恢复生产，但由于受市场环境的影响较大，未来不确定性因素将可能导致一定的营运风险。根据亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的无法表示意见的 2017 年审计报告，截至 2017 年末，飞达控股总资产 78.03 亿元，所有者权益合计 32.73 亿元，资产负债率 58.06%；2017 年，飞达控股主营业务收入 21.52 亿元，净利润-1.86 亿元。由于飞达控股连续 4 年亏损，根据上海证券交易所的规定，“12 飞达债”将会继续暂停上市交易。“12 飞达债”将于 2018 年 8 月 30 日还本付息，飞达控股偿付本息仍有不确定性，丹阳投资代偿风险仍较大，中诚信国际将持续关注此对外担保事项的代偿风险及对丹阳投资自身信用状况的不利影响。

## 过往债务履约情况

公司与银行等金融机构建立了长期友好的合作关系，严格遵守银行结算纪律，按时归还银行贷款本息。根据公司提供的资料，截至 2018 年 4 月 3 日，公司银行信用记录良好，贷款偿还率和利息偿付率

均为 100%，不存在逾期而未偿还的债务。截至 2018 年 3 月末，公司债券均按时还本付息。

## 偿债保障措施

### 中投保担保实力

“12 丹投债/PR 丹投债”、“17 丹投绿色债”由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本 5 亿元，为中国人民银行监管下的非银行金融机构。1999 年公司与财政部脱钩，移交中央大型企业工委管理，同时脱离中国人民银行的监管。2003 年公司划归国务院国资委管理，2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”并整体并入国投集团，成为国投集团重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。2006 年 12 月国投集团向中投保增资 23.355 亿元，中投保注册资本增为 30 亿元，国投集团为全资股东。2010 年 9 月，在大股东国家开发投资公司的支持下，中投保通过引进建银国际金鼎投资（天津）有限公司等六家新股东，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，注册资本变更为 35.21 亿元，最大股东为国投集团，持有中投保 47.20% 的股权。2012 年 9 月，中投保通过资本公积金转增股本的形式，实收资本增加到 45 亿元。2013 年 10 月 22 日，公司全称由“中国投资担保有限公司”变更为“中国投融资担保有限公司”，经营范围不变。2015 年 8 月，中投保完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月，中投保采取发起设立方式在新三板挂牌。

作为国内资本规模最大的担保机构之一，中投保的经营范围涉及投资担保、实业项目的投资、资产受托管理、经济信息咨询等领域。截至 2017 年末，中投保总资产为 191.65 亿元，表外在保余额 1,265.00 亿元；注册资本仍为 45 亿元，净资产和核心资本分别为 100.29 亿元和 112.41 亿元，分别较上年增长 50.49% 和 39.92%。

中投保总部位于北京，设立了华东、上海、大



连、天津四家分公司，拥有天津中保财信资产管理有限公司（100.00%）、中投保资产管理无锡有限公司（100.00%）、中投保信裕资产管理（北京）有限公司（100.00%）（以下简称“信裕资管”）、上海经投资产管理有限公司（100.00%）、中投保物流无锡有限公司（75.00%）、北京快融保金融信息服务股份有限公司（公司直接持股 40.00%，间接持股 100.00%）6 家控股子公司，同时参股包括中投保信息技术有限公司（43.50%）、浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司（27.35%）、上海东保金资产管理有限公司（25.00%）等在内的 9 家公司。

2017 年，受市场环境及监管政策变化影响，担保行业整体增长趋势放缓，中投保亦相应进行业务结构调整，由于新业务品种尚在培育期，全年新增商业性担保 168.30 亿元，较 2016 年下降 70.11%，新增担保项目 540 个，涉及客户 390 余家，累计担保额达到 4,904 亿元；加之保本基金类担保陆续到期，中投保在保余额大幅下降，截至 2017 年末，中投保担保余额为 1,265.00 亿元，较上年下降 33.11%。按照品种分类口径来分，其中商业性担保余额 1,263.98 亿元，占比 99.92%，受托类担保占 0.08%；商业性担保组合中，金融产品担保余额 1,246.07 亿元，在商业性担保中占比由上年的 99.12% 下降至 98.50%，融资性担保余额 11.70 亿元，占比下降至 0.92%，非融资担保余额 6.22 亿元，占比 0.49%。担保费率方面，由于低风险低费率的保本基金类业务占比有所下降，2017 年公司平均费率有所提高。受业务增速放缓和担保费率上升的综合影响，2017 年中投保实现担保业务收入 5.48 亿元，同比微降 1.29%。损失赔偿准备金方面，考虑到宏观经济形势下行和政策调控的不确定性因素，公司按照审慎原则加大担保赔偿准备金计提力度，2017 年公司提取担保赔偿准备金 0.45 亿元，较上年增长 40.12%。

截至 2017 年末，公司大股东国投集团持有中投保 47.20% 的股权。国投集团成立于 1995 年，是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基础上成立的国有独资政策性投资控股公司，在国家财政及相关计划中实行单列。2009 年 6 月国投集团

以书面批复形式承诺给予中投保流动性支持。2012 年公司发生大量代偿时，国投财务公司给予了中投保“一年期 10 亿元流动资金贷款额度”。国投集团于 2013 年 10 月出具支持函，承诺会根据中投保经营发展需要，在公司面临流动性困难时，在国家法律和政策允许范围内给予必要的注资或提供流动性支持，以支持其业务发展，同时表示充分认可中投保经营业绩及发展潜力，将长期维持控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。因此，中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团的有力支持，并将此因素纳入此次主体评级考虑。

综合上述对担保行业前景的分析，以及对中投保在行业地位、市场定位、管理与战略、业务运营、风险管理和财务基本面等方面的考察和分析，以及国投集团对公司提供流动性支持的承诺，中诚信国际评定中投保主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

### 三峡担保担保实力

“13 丹投债 01/PR 丹投 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（原重庆三峡担保集团股份有限公司）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富公司”）出资。此后经多次增资和引进投资者，截至 2017 年末，公司注册资本为 46.50 亿元。2017 年末，三峡担保股东为渝富公司、三峡资本控股有限责任公司、国开金融有限责任公司，持股比例分别为 50.00%、33.33% 和 16.67%；其中，渝富公司作为最大股东，是经重庆市人民政府批准组建的国有独资综合性资产经营管理有限公司，因此，三峡担保的实际控制人为重庆市国资委。2018 年，根据重庆市国有企业改革发展整体战略部署，重庆市国资委设立了重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），且拟实施内部整合，故渝富公司将持有三峡担保 50% 股份全部无偿划转给渝富控股，并于 2018 年 6 月 12 日完成工商变更。本次变更后，三峡担保股东为渝富控股、三峡资本

控股有限责任公司、国开金融有限责任公司，持股比例分别为 50.00%、33.33% 和 16.67%，实际控制人仍为重庆市国资委。此外，根据监管政策要求，三峡担保于 2018 年 6 月 12 日变更公司名称为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。

作为地方政府实际控制企业，三峡担保致力于为全市中小企业和基础设施建设提供融资性和非融资性担保。近年来三峡担保积极响应国家政策导向，根据重庆“一圈两翼”经济发展产业布局 and 重点项目，以园区及基础设施建设、制造业为主要服务行业，并大力培育优质中小客户群。

受益于较为雄厚的资本金优势和股东背景，银行对三峡担保的认可度较高。公司已与全市所有区县、银行和多家客户建立了合作关系，并按重庆市委市政府战略发展规划，通过金融资源引导、配置，促进全市特别是库区经济社会和产业发展。公司通过与各区县签订产业项目融资担保合作协议，依托当地政府和专管平台开展业务。截至 2017 年末，公司正式承诺担保的项目已覆盖了全市所有区县，已累计为约 7 万户企业提供担保金额 2,500 亿元，担保规模 and 市场份额位居重庆市第一，目前是西部地区最大担保公司。

目前三峡担保设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明 8 个分公司，拥有全资子公司深圳渝信资产管理有限公司，并控股重庆市教育担保有限责任公司、重庆渝台信用担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司、重庆金宝保信息技术服务有限公司和重庆市小微企业融资担保有限公司五个子公司。同时公司还参股黔江鸿业担保和长寿宏昌担保等 3 家区县担保公司和重庆市再担保有限责任公司。截至 2017 年末，公司合并口径总资产 123.12 亿元，净资产 66.14 亿元，在保余额 982.66 亿元。

三峡担保的担保业务包括间接融资担保（贷款担保）、金融产品担保和非融资性担保等。自成立以来，公司担保业务逐年保持快速增长。近年来，受保本基金停止审批以及公司业务结构调整影响，公司在保余额规模有所下滑。截至 2017 年末，母公司口径在保余额达到 938.98 亿元，同比下降

13.41%。从担保业务结构来看，截至 2017 年末，公司间接融资担保占比为 9.49%，较上年末下降 10.73 个百分点，金融产品担保占比 86.75%，较上年末上升 9.14 个百分点。盈利能力方面，综合当年确认的担保收入有限、在保余额的下降以及担保费率的降低等因素，2017 年三峡担保实现担保业务收入 7.41 亿元，同比减少 25.16%。受担保业务结构调整以及加大拨备计提力度影响，三峡担保 2017 年实现净利润 4.00 亿元，较上年下降 33.61%。2017 年的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 6.12% 和 3.41%，分别较上年降低 3.48 和 2.27 个百分点。

三峡担保是一家由省级人民政府、国家级银行和中央大型企业出资的大型国有担保集团。中诚信国际肯定了三峡担保同银行、区政府之间良好的合作关系、充足的准备金计提水平、逐步多元化的业务结构以及持续稳健的业务经营。同时，三峡担保面临盈利能力下滑、担保业务行业及客户集中度偏高、以及增信和投资等业务规模和展业区域扩大对自身各类风险管理能力特别是异地风险管控能力带来的挑战等。此外，重庆市政府具有较强的能力和意愿在有需要时对三峡担保给予支持，中诚信国际将此因素纳入三峡担保主体评级考虑。综上所述，中诚信国际评定三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

总体来看，三峡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。

## 中合担保担保实力

“16 丹投债”由中合中小企业融资担保股份有限公司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，注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的域融资担保机构。中合担保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”，国家发改委为落实国务院精神推动组织设立中合担保。中合担保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，中合担保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，增加注册资本20.50亿元。截至2017年末，中合担保注册资本为71.76亿元。

中合担保由中方和外方共8家股东共同发起设立，其中中方股东6家，包括天津天海投资发展股份有限公司、海航资本集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、中国进出口银行和内蒙古鑫泰投资有限公司。外方股东包括JPMorgan China Investment Company Limited和西门子（中国）有限公司。其中，天津天海投资发展股份有限公司和海航资本集团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中合担保43.34%的股份，为中合担保的实际第一大股东。

中合担保以支持中小企业发展为宗旨，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，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2017年末，中合担保总资产为122.48亿元，所有者权益为86.33亿元。

截至2017年末，中合担保担保责任余额为1,088.79亿元，较上年末增长25.22%；全年实现担保费收入8.39亿元，同比减少0.39%。从业务结构来看，截至2017年末，中合担保融资性担保业务的

在保责任余额占比为92.93%，其中，债券担保和金融产品担保为中合担保的主要业务，在保责任余额合计占比89.27%；此外，主要受保本基金履约保证担保余额减少影响，中合担保非融资性担保业务的在保责任余额占比降至7.08%。业务品种方面，企业债为中合担保业务品种的主要组成部分，截至2017年末，企业债在保责任余额占比76.26%，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，中合担保成立时间尚短，支持中小企业的创新模式对中合担保经营和风险管理能力提出挑战。此外，中合担保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，由国家发改委牵头组织设立，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，股东中国进出口银行将会持续支持中合担保发展，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。

## 江苏再担保担保实力

“13丹投债02/PR丹投02”由江苏省信用再担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

江苏再担保成立于2009年12月，初始注册资本30亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团共同出资组建的国有控股企业。2017年1月，江苏再担保名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级政府不断对江苏再担保进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至2017年末，江苏再担保注册资本增至57.34亿元。



截至 2017 年末，江苏再担保总资产为 122.24 亿元，所有者权益为 71.73 亿元，直保业务在保余额 452.04 亿元，再担保业务在保余额 637.54 亿元，2017 年实现净利润 3.19 亿元。

江苏再担保按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏再担保目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。

受宏观经济增速放缓影响，江苏省中小企业经营压力增大，风险暴露，导致债务风险事件陆续发生，江苏再担保代偿事件增加。自成立至 2017 年末，江苏再担保累计代偿余额 3.92 亿元，较 2016 年末增长 42.42%。2015 年~2017 年，江苏再担保担保代偿额分别为 0.81 亿元、0.40 亿元和 1.17 亿元。由于对经济下行环境下代偿增加的情况做出了预判，江苏再担保近年来加大了代偿追偿力度。虽然部分项目具有较为完善的反担保措施，但由于发生时间较长，追偿过程较为复杂，处置和回收周期较长，中诚信国际将对公司的代偿回收情况保持关注。

公司作为江苏省的省级再担保机构，承担着建设江苏省再担保体系的政策性任务，其业务的稳步发展对服务江苏省中小企业和“三农”经济、推进金融强省建设具有十分重要的意义。因此，江苏省政府具有很强的意愿在有需要时给予江苏再担保支持。

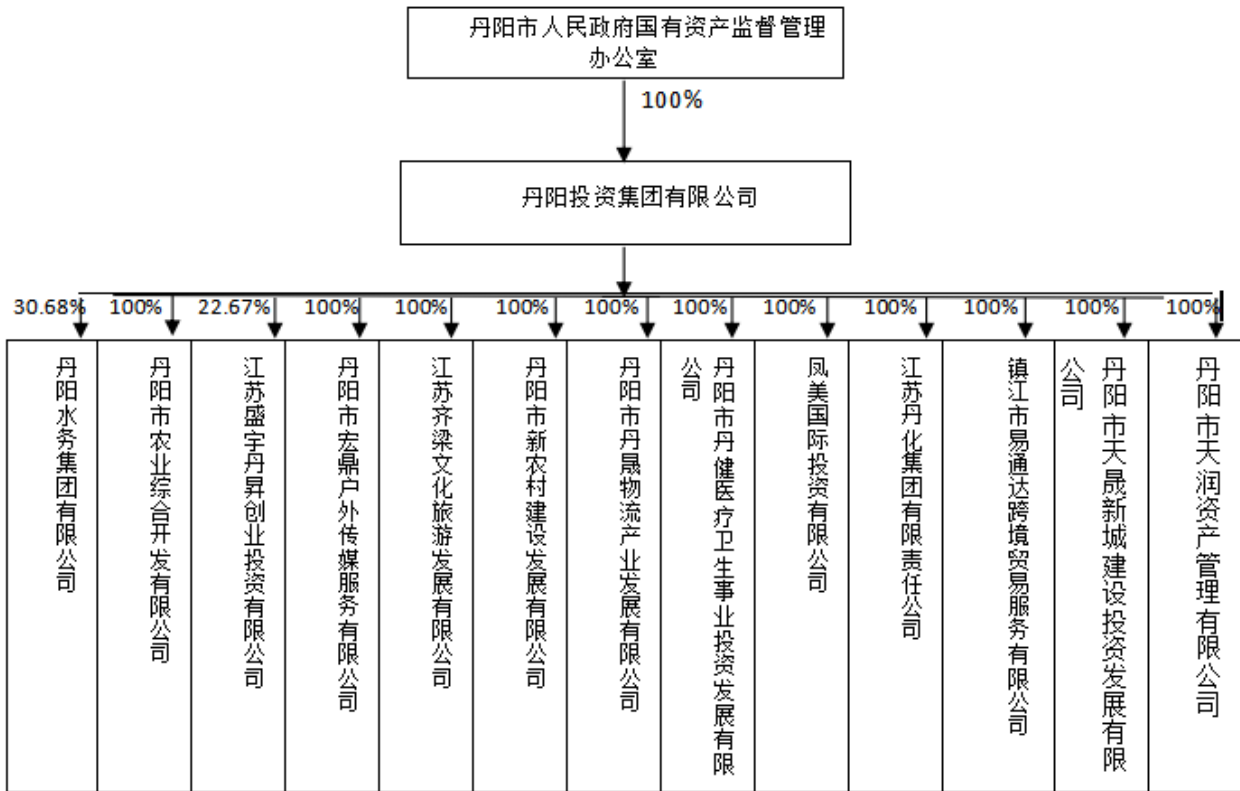
综上，中诚信国际评定江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。江苏再担保提供的全额不可撤销连带责任保证担保能够对本期债券的到期偿付提供有力保障。

## 结 论

综上所述，中诚信国际维持丹阳投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 丹投债/PR 丹投债”、“13 丹投债 01/PR 丹投 01”、“13 丹投债 02/PR 丹投 02”、“16 丹投债”和“17 丹投绿色债”的信用等级为 **AAA**，维持“14 丹投 MTN001”、“15 丹投 MTN001”的信

用等级为 **AA**。

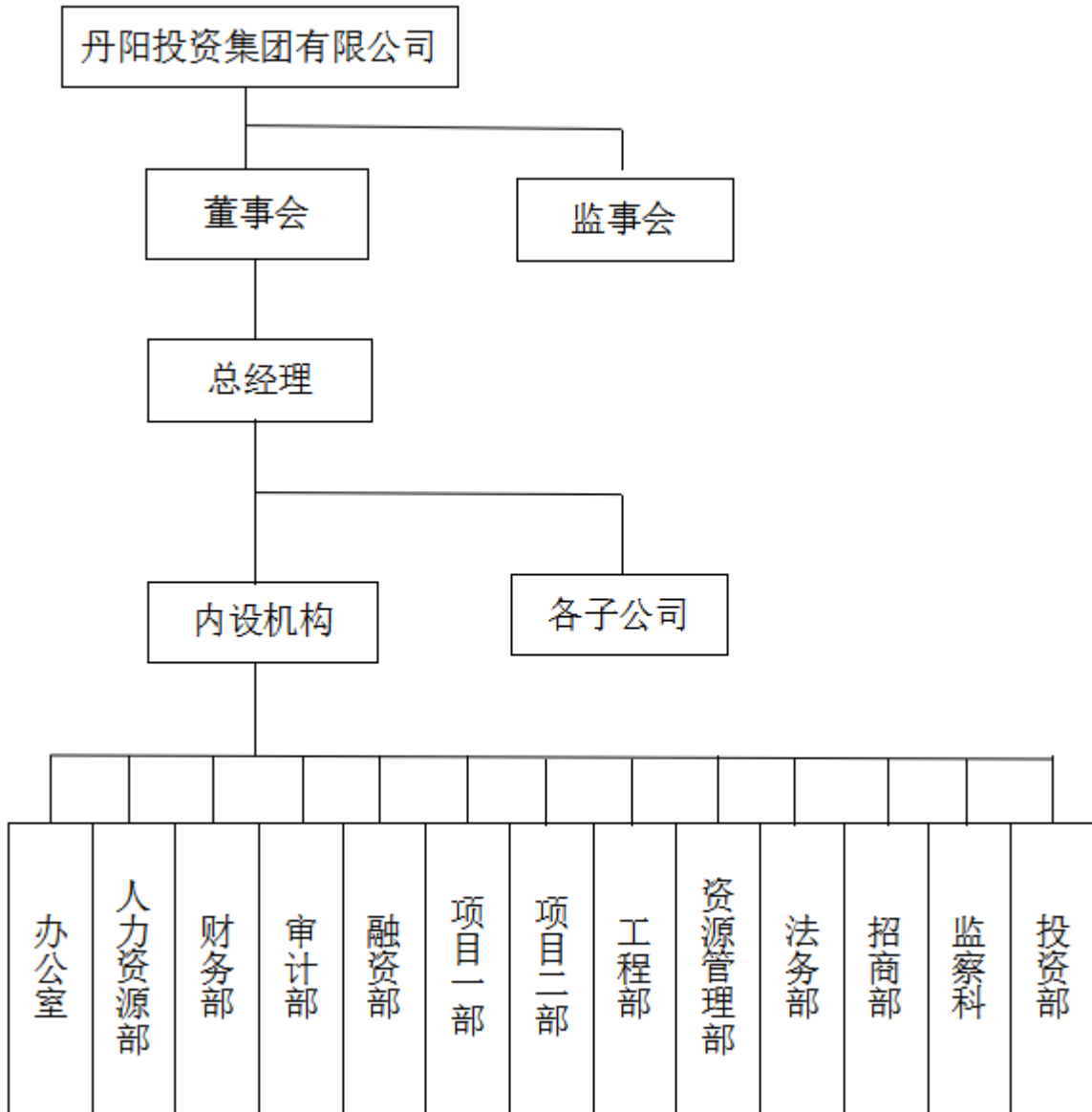
附一：丹阳投资集团有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



注：根据丹阳市人民政府国有资产监督管理办公室 2017 年 6 月 16 日出具的《关于变更股东的通知》（丹国资【2017】1 号），丹阳投资集团有限公司控股股东丹阳市国有资产经营有限公司按通知规定注销，丹阳国资下属子公司的股东变更为丹阳市人民政府国有资产监督管理办公室。公司于 2017 年 9 月 15 日办结工商变更手续，控股股东由原丹阳国资变更为丹阳市人民政府国有资产监督管理办公室，变更后丹阳市人民政府国有资产监督管理办公室成为丹投集团控股股东，持有丹阳投资 100% 股权，丹投投资实际控制人不变，仍为丹阳市人民政府。

资料来源：公司提供

附二：丹阳投资集团有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供



**附三：丹阳投资集团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)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	520,335.78	828,188.42	668,065.91	476,808.60
应收账款	6,709.32	10,272.88	11,116.85	12,653.35
其他应收款	441,324.24	606,097.66	658,354.13	590,063.22
存货	3,395,586.51	3,549,653.80	3,760,090.25	3,808,545.85
可供出售金融资产	0.00	0.00	257,860.30	258,645.62
长期股权投资	151,009.86	154,189.76	26,077.52	26,342.14
在建工程	1,013,880.75	1,162,489.24	1,285,066.87	1,415,504.59
无形资产	54,306.01	61,419.53	51,599.15	52,331.28
总资产	6,848,920.45	7,645,391.03	8,231,106.66	8,075,687.75
其他应付款	664,210.86	272,014.08	490,673.01	624,174.55
短期债务	793,668.47	1,068,113.07	1,328,231.40	1,203,151.40
长期债务	1,271,894.07	2,155,821.57	2,091,995.66	1,957,770.27
总债务	2,065,562.54	3,223,934.64	3,420,227.06	3,160,921.67
总负债	3,122,454.22	3,765,921.46	4,201,530.74	4,020,722.13
费用化利息支出	16,150.48	56,500.43	74,858.47	5,516.16
资本化利息支出	-	-	-	-
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
少数股东权益	158,112.68	228,664.62	260,779.82	257,497.11
所有者权益合计	3,726,466.23	3,879,469.57	4,029,575.92	4,054,965.62
营业总收入/主营业务收入	376,109.74	389,430.97	385,713.61	127,520.16
经营性业务利润/营业利润	22,705.95	20,862.27	46,402.28	32,219.31
投资收益	8,533.20	-1,852.47	27,086.35	1,650.21
营业外收入	34,089.20	31,124.45	2,237.40	1,190.72
净利润	68,581.34	73,402.68	51,460.24	30,399.89
EBIT	80,806.03	105,375.22	130,867.59	34,376.71
EBITDA	154,615.47	166,601.62	211,056.37	-
销售商品、提供劳务收到的现金	393,757.76	328,073.95	543,970.68	84,471.74
收到其他与经营活动有关的现金	579,817.10	607,453.54	458,743.13	319,601.18
购买商品、接受劳务支付的现金	403,618.61	346,808.51	426,036.74	117,199.46
支付其他与经营活动有关的现金	301,980.76	444,547.35	371,364.81	73,335.46
吸收投资收到的现金	-	175,100.61	6,644.97	72.79
资本支出	264,966.90	171,230.24	225,253.58	163,822.73
经营活动产生现金净流量	225,237.91	109,582.41	163,434.05	200,923.39
投资活动产生现金净流量	-366,383.78	-469,694.68	-446,039.36	-72,919.26
筹资活动产生现金净流量	117,082.20	581,595.76	313,047.73	-324,268.58
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率/主营业务毛利率 (%)	22.92	24.45	29.37	33.99
三费收入比 (%)	16.23	17.33	22.02	14.45
应收类款项/总资产 (%)	6.54	8.06	8.13	7.46
收现比 (X)	1.05	0.84	1.41	0.66
总资产收益率 (%)	1.24	1.45	1.59	1.69
流动比率 (X)	2.49	3.27	2.54	2.45
速动比率 (X)	0.62	1.00	0.73	0.58
资产负债率 (%)	45.59	49.26	51.04	49.79
总资本化比率 (%)	35.66	45.39	45.91	43.81
长短期债务比 (X)	0.62	0.50	0.63	0.61
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.11	0.03	0.05	0.25
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.28	0.10	0.12	0.67
经营活动净现金流/利息支出 (X)	13.95	1.94	2.18	36.42
总债务/EBITDA (X)	13.36	19.35	16.21	-
EBITDA/短期债务 (X)	0.19	0.16	0.16	-
货币资金/短期债务 (X)	0.66	0.78	0.50	0.40
EBITDA 利息倍数 (X)	9.57	2.95	2.82	-

注：1、2015年~2016年财务报告均按照旧会计准则编制，2017年财务报告以及2018年一季度财务报表均按照新会计准则编制；2018年一季度财务报表未经审计且部分数据缺失，相关指标略去；2、将其他应付款中的带息往来款纳入短期债务核算；3、公司收到丹阳市政府财政贴息导致每年利息支出与总债务不匹配；4、2018年一季度财务报表中总资产收益率、经营活动净现金流/总债务、经营活动净现金流/短期债务为年化数据。

**附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务数据（合并口径）**

（金额单位：百万元）	2015	2016	2017
<b>资产</b>			
货币资金	324.34	317.15	1,430.73
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	9.18	35.49	214.04
可供出售金融资产	8,196.64	9,242.74	12,229.70
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	19.83	4.68	50.46
资产合计	10,405.62	13,047.06	19,164.86
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	1,534.06	1,374.11	1,262.05
实收资本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
所有者权益合计	6,385.74	6,664.35	10,029.21
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	760.80	554.70	547.55
担保赔偿准备金支出	(36.78)	(31.85)	(44.63)
提取未到期责任准备	(56.78)	128.85	106.52
利息净收入	0.00	0.00	0.00
投资收益	664.71	691.20	969.15
业务及管理费用	(388.50)	(382.49)	(394.48)
税金及附加	(66.05)	(30.00)	(15.35)
税前利润	758.47	810.91	881.52
净利润	603.07	598.87	684.59
<b>担保组合</b>			
在保余额	174,223.10	189,125.00	126,500.00
在保责任余额	173,681.42	188,354.00	124,224.00

**附五：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标（合并口径）**

	2015	2016	2017
<b>年增长率（%）</b>			
总资产	(2.37)	25.38	46.89
担保损失准备金合计	5.77	(10.43)	(8.16)
所有者权益	2.35	4.36	50.49
担保业务收入	(38.37)	(27.09)	(1.29)
业务及管理费用	17.53	(1.55)	3.13
税前利润	227.72	6.91	8.71
净利润	357.69	(0.70)	14.31
在保余额	79.16	8.45	(34.05)
<b>盈利能力（%）</b>			
平均资产回报率	5.73	5.11	4.25
平均资本回报率	9.55	9.18	9.31
<b>担保项目质量（%）</b>			
累计代偿率	1.30	0.11	0.07
担保损失准备金/在保责任余额	0.88	0.73	1.02
最大单一客户在保余额/核心资本	8.48	13.69	9.35
最大十家客户在保余额/核心资本	41.41	46.98	37.19
<b>资本充足性（%）</b>			
净资产（百万元）	6,385.74	6,664.36	10,029.21
核心资本（百万元）	7,899.98	8,033.79	11,240.80
净资产放大倍数（X）	27.20	28.26	12.39
核心资本放大倍数（X）	21.99	23.45	11.05
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	7.18	20.73	20.67
高流动性资产/在保责任余额	0.43	1.44	3.19

注：

[1]担保赔偿准备金/在保余额的计算公式为：(担保赔偿准备金+预收保费)/在保余额；

[2]累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据；

[3]截至 2015-2017 年末，报送监管的融资性担保放大倍数（计算公式为(间接融资性担保余额+公共融资类担保余额)/净资产）分别为 4.45 倍、4.06 倍和 2.39；

[4]由于 2015 年和 2017 年审计标准变动，2017 年将递延收益重分类为未到期责任准备金，担保合同准备金重分类为担保赔偿准备金，并对 2016 年的未到期责任准备金和担保赔偿准备金进行了追溯调整，2014 和 2015 年的未到期责任准备金由两年的递延收益科目相减算出；

[5]根据《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》，2017 年平均资本回报率口径为分子分母均扣除可续期债务算出。



**附六：中合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)	2015	2016	2017
<b>资产</b>			
货币资金	10.74	751.22	146.12
定期存款	516.96	447.85	482.80
以公允价值计量且其变动计当期损益的金融资产	720.77	2,882.22	2,912.24
可供出售金融资产	5,015.26	5,404.59	5,786.92
买入返售金融资产	0.00	400.00	0.00
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	846.86	1,303.70	1,112.55
长期股权投资	259.48	463.67	630.98
现金及投资资产合计	7,370.07	11,653.25	11,071.61
应收利息	95.37	58.39	69.67
应收代偿款	92.90	234.19	412.18
固定资产	2.40	2.95	2.40
无形资产	4.40	3.82	3.91
其它资产	140.63	151.30	688.01
资产合计	7,705.78	12,103.89	12,247.78
<b>负债及所有者权益</b>			
递延收益	656.19	702.34	692.27
担保合同准备金	352.85	527.08	677.61
担保责任准备金合计	1,009.04	1,229.42	1,369.88
卖出回购金融资产	0.00	485.00	250.00
存入担保保证金	0.94	13.25	111.25
股本	5,126.00	7,176.40	7,176.40
所有者权益合计	5,797.94	8,268.69	8,632.53
<b>担保组合</b>			
在保责任余额	48,818.43	86,946.82	108,878.54
年新增担保额	30,304.81	58,666.91	36,299.00
<b>利润表摘要</b>			
担保业务净收入	297.82	541.47	675.61
投资收益	421.07	479.07	589.26
其它业务净收入	74.82	41.64	99.45
营业费用	(176.95)	(257.70)	(261.95)
营业利润	579.65	686.26	807.69
税前利润	583.30	689.21	809.38
所得税	(138.49)	(160.14)	(197.89)
净利润	444.81	529.07	611.49
归属于母公司的净利润	444.81	529.07	611.49

附七（续）：中合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

	2015	2016	2017
<b>年增长率（%）</b>			
现金及投资资产	19.78	58.12	(4.99)
总资产	21.84	57.08	1.19
担保责任准备金	55.24	21.84	11.42
所有者权益	6.75	42.61	4.40
担保业务净收入	99.97	81.81	24.77
投资收益（含利息收入）	6.76	5.47	20.58
营业利润	68.55	18.39	17.69
税前利润	69.21	18.16	17.44
净利润	66.59	18.94	15.58
年新增担保额	31.48	93.59	(38.13)
在保责任余额	61.05	78.10	25.22
<b>盈利能力（%）</b>			
投资回报率	6.22	4.66	4.71
担保业务收入/年度新增担保额	2.19	1.44	2.31
平均资产回报率	6.34	5.34	5.02
平均资本回报率	7.92	7.52	7.24
有效税率	23.74	23.23	24.45
<b>担保项目质量（%）</b>			
年内代偿额（百万元）	136.68	403.59	491.04
年内代偿率	1.32	1.97	3.42
累计代偿率	1.35	1.71	2.21
担保责任准备金/在保责任余额	2.07	1.41	1.26
<b>资本充足性（%）</b>			
核心资本（亿元）	65.48	90.34	93.71
核心资本放大倍数（X）	7.46	9.62	11.62
净资产放大倍数（X）	8.42	10.51	12.61
核心资本形成率（%）	12.73	9.62	8.17
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	16.20	33.72	28.91
高流动性资产/在保责任余额	2.56	4.69	3.25

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。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理

**附八：三峡担保主要财务数据及担保组合数据**

(金额单位：百万元)	2015	2016	2017
<b>资产</b>			
货币资金	1,877.29	1,627.27	1,745.91
存出担保保证金	1,146.26	869.06	597.75
交易类金融资产	0.00	0.00	10.00
可供出售金融资产	3,503.44	4,062.19	4,338.69
委托贷款	583.01	1,003.28	1,556.04
长期股权投资	87.14	82.14	82.14
现金及投资资产合计	7,915.16	8,262.16	8,925.98
应收账款净额	595.34	626.25	626.06
其他资产	1,383.42	2,022.07	2,534.29
资产合计	10,115.13	11,126.62	12,311.91
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	15.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	866.22	869.94	1,032.94
担保合同准备金	998.50	1,093.59	1,018.71
担保损失准备金合计	1,864.72	1,963.53	2,051.66
存入担保保证金	492.87	525.47	334.49
其他负债	1,644.57	1,828.32	2,081.45
实收资本	3,600.00	4,650.00	4,650.00
一般风险准备	305.06	359.02	395.35
所有者权益合计	6,097.97	6,458.81	6,614.31
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	993.51	990.63	741.39
担保赔偿准备金支出	(304.97)	(276.02)	(165.53)
提取未到期责任准备	0.00	0.00	0.00
担保业务净收入	688.09	713.94	575.83
投资收益(含利息净收入)	584.73	466.26	398.93
其他业务净收入	67.44	29.44	20.33
业务及管理费用	(232.97)	(261.59)	(233.15)
税金及附加	(81.44)	(30.49)	(15.27)
营业利润	700.84	691.76	427.94
营业外收支净额	13.91	37.84	(1.66)
税前利润	714.76	729.59	426.28
所得税	(112.50)	(126.82)	(88.56)
净利润	602.25	602.77	400.15
<b>担保组合</b>			
在保余额(亿元)*	733.59	1,084.41	938.98
当年新增担保额(亿元)*	417.20	604.73	303.95

注：上表中含\*标记的数据使用母公司口径。



**附九：三峡担保主要财务指标**

	2015	2016	2017
<b>年增长率(%)</b>			
现金及投资资产	14.12	4.38	8.03
总资产	29.89	10.00	10.65
担保损失准备金	(0.22)	5.30	4.49
所有者权益	21.33	5.92	2.41
担保业务收入	12.83	(0.29)	(25.16)
担保业务成本	(8.18)	(9.41)	(40.16)
担保业务净收入	25.58	3.76	(19.34)
投资收益（含利息净收入）	6.28	(20.26)	(14.44)
业务及管理费用	14.28	12.28	(10.87)
营业利润	(18.10)	(1.30)	(38.14)
税前利润	(18.08)	2.08	(33.02)
净利润	(18.52)	0.09	(33.61)
年新增担保额 *	74.10	44.95	(49.74)
在保余额	27.01	46.13	(13.80)
<b>盈利能力(%)</b>			
成本费用率	19.26	27.02	29.00
投资回报率	7.87	5.76	4.63
平均资产回报率	6.73	5.68	3.41
平均资本回报率	10.83	9.60	6.12
<b>担保项目质量(%)</b>			
年内代偿额（百万元）*	545.16	544.09	520.48
年内回收额（百万元）*	101.15	178.72	268.33
年内代偿率*	2.26	2.14	1.16
累计代偿率*	1.53	1.67	1.52
累计回收率*	31.83	44.78	44.23
担保损失准备金/在保余额	2.39	1.72	2.09
最大单一客户在保余额/核心资本	63.03	57.09	57.09
最大十家客户在保余额/核心资本	261.61	280.22	222.97
<b>资本充足性</b>			
净资产（百万元）	6,097.97	6,458.81	6,614.31
核心资本（百万元）	7,875.55	8,340.19	8,583.82
融资性担保放大倍数 (X)*	7.11	5.93	4.53
核心资本放大倍数(X)	9.91	13.67	11.45
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	64.53	58.94	54.36
高流动性资产/在保余额	8.37	5.75	6.81

注：[1]上表中含\*标记的数据使用母公司口径。

[2]融资性担保放大倍数采用母公司监管口径。保本基金担保未纳入融资性担保责任余额计算，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，2015年起，根据重庆市金融办最新窗口指导政策，公司可将公募债券担保风险系数进行调整后计算放大倍数；

附十：江苏再担保主要财务数据及担保组合数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2015	2016	2017
<b>资产</b>			
货币资金	2,510.90	2,845.58	2,377.31
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	36.33	20.59	20.00
可供出售金融资产	826.07	1,114.24	1,429.55
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	36.80	40.72	35.26
资产合计	8,653.63	10,847.52	12,224.43
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	962.43	1,255.92	1,475.43
实收资本	4,649.08	5,734.21	5,734.21
所有者权益合计	5,689.52	6,986.26	7,173.24
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	313.26	464.22	552.30
担保赔偿准备金支出	(174.98)	(216.93)	(253.90)
提取未到期责任准备	(31.13)	(76.71)	(50.08)
利息净收入	9.20	13.93	8.17
投资收益	62.54	31.52	74.70
业务及管理费用	(154.16)	(193.90)	(241.81)
税金及附加	(33.10)	(21.56)	(6.52)
税前利润	346.51	374.61	441.10
净利润	261.22	284.36	319.26
<b>担保组合</b>			
在保余额	62,413.00	93,168.00	108,958.11

## 附十一：江苏再担保主要财务指标

	2015	2016	2017
<b>年增长率 (%)</b>			
总资产	17.19	25.35	12.34
担保损失准备金合计	12.24	30.49	17.48
所有者权益	21.43	22.79	2.68
担保业务收入	22.36	48.19	18.97
业务及管理费用	17.47	25.78	24.71
税前利润	(6.97)	8.11	17.75
净利润	(9.62)	8.86	12.27
在保余额	3.40	49.28	16.95
<b>盈利能力 (%)</b>			
平均资产回报率	3.26	2.92	2.77
平均资本回报率	5.04	4.49	4.51
<b>担保项目质量 (%)</b>			
最大单一客户在保余额/核心资本	12.64	21.03	25.47
最大十家客户在保余额/核心资本	81.18	193.22	194.87
<b>流动性 (%)</b>			
高流动性资产/总资产	35.70	31.22	31.40

## 附十二：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=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（新）=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

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（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

存货周转率=主营业务成本（营业成本合计）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。



### 附十三：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。

#### 附十四：债券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。

## 附十五：中期票据信用等级的符号及定义

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

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。

## 附十六：担保公司主体信用等级的符号及定义

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	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

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