

联合资信评估有限公司

关于《浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司跟踪评级报告》 的更正说明

我司于 2018 年 6 月 14 日出具了《浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司跟踪评级报告》，需增加担保方信息，故进行更正。本次更正不影响原评级结果。

特此说明。



信用等级公告

联合[2018] 1033 号

联合资信评估有限公司通过对浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 产建绿色 01/G17 产建 1”和“17 产建绿色 02/G17 产建 2”信用等级为 AAA，“17 浏阳现代 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月十四日



浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
17产建绿色01/G17产建1	9.00亿元	2024/5/2	AAA	AAA	AAA
17产建绿色02/G17产建2	9.00亿元	2024/8/10	AAA	AAA	AAA
17浏阳现代MTN001	5.00亿元	2022/10/26	--	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018年6月14日

财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
现金类资产(亿元)	1.11	5.73	15.95	15.63
资产总额(亿元)	90.92	106.60	128.73	134.43
所有者权益(亿元)	75.07	76.34	77.55	78.04
短期债务(亿元)	2.76	2.14	4.25	2.74
长期债务(亿元)	2.68	15.11	34.79	37.12
全部债务(亿元)	5.44	17.25	39.04	39.86
营业收入(亿元)	6.43	6.73	7.64	2.10
利润总额(亿元)	1.26	1.27	1.21	0.49
EBITDA(亿元)	1.58	1.94	2.23	--
经营性净现金流(亿元)	-1.44	-5.41	-7.72	-0.04
营业利润率(%)	16.74	16.72	16.83	16.26
净资产收益率(%)	1.68	1.67	1.56	--
资产负债率(%)	17.44	28.39	39.76	41.94
全部债务资本化比率(%)	6.75	18.43	33.48	33.80
流动比率(%)	2128.03	2088.09	1414.84	1095.84
经营现金流动负债比(%)	-33.89	-107.12	-85.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.45	8.90	17.49	--

注：2018年1~3月财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 黄海伦 王超

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，浏阳市区域经济增长持续，浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）作为浏阳高新技术产业开发区重要的基础设施建设主体，持续获得政府在财政补贴方面的有力支持，公司营业收入不断增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存货占比较大、资产流动性较弱、债务规模快速增长等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着浏阳高新技术产业开发区基础设施建设的不断推进，公司经营前景良好。

“17产建绿色01/G17产建1”设置了分期偿还本金安排，同时中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小”）为“17产建绿色01/G17产建1”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效提升了“17产建绿色01/G17产建1”本息偿还的安全性。

“17产建绿色02/G17产建2”设置了分期偿还本金安排，同时湖北省担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）为“17产建绿色02/G17产建2”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北省担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效提升了“17产建绿色02/G17产建2”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“17产建绿色01/G17产建1”和“17产建绿色02/G17产建2”的信用等级为AAA，维持“17浏阳现代MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，浏阳市经济持续增长，为公司

发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为浏阳市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，获得了政府在补贴方面的持续支持。
3. 中合中小对“17 产建绿色 01/G17 产建 1”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；湖北省担保对“17 产建绿色 02/G17 产建 2”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司存货占比较大，且以流动性较弱的代建项目投入和土地资产为主，对公司资产流动性造成影响。
2. 跟踪期内，公司债务规模增长较快，未来随着公司在建和拟建项目的持续投入，预计债务规模将进一步上升。
3. 公司应收类款项逐年增长，政府回款滞后。

声 明

一、本报告引用的资料主要由浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为浏阳市政府。截至2018年3月底，公司注册和实收资本均为2.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司内设行政部、财务融资部、征拆安置部等7个职能部门，拥有3家全资子公司。

截至2017年底，公司资产总额128.73亿元，所有者权益77.55亿元；2017年，公司实现营业收入7.64亿元，利润总额1.21亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额134.43亿元，所有者权益78.04亿元；2018年1~3月，公司实现营业收入2.10亿元，利润总额0.49亿元。

公司地址：浏阳市高新技术产业开发区永阳路1号；法定代表人：刘铁军。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年4月底，联合资信所评“17产建绿色01/G17产建1”、“17产建绿色02/G17产建2”和“17浏阳现代MTN001”尚需偿还债券余额23.00亿元。跟踪期内，“17产建绿色01/G17产建1”已按期足额支付债券利息。

截至2018年4月底，“17产建绿色01/G17产建1”募集资金已使用8.11亿元（其中3.61亿元已用于项目建设，4.50亿元已补充流动资金）；

“17产建绿色02/G17产建2”募集资金已使用2.70亿元补充流动资金；“17浏阳现代MTN001”已按募集资金规定用途偿还公司借款3.82亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 产建绿色01/G17产建1	9.00	9.00	2017/5/2	7年
17 产建绿色02/G17产建2	9.00	9.00	2017/8/10	7年
17 浏阳现代MTN001	5.00	5.00	2017/10/26	5年
合计	23.00	23.00	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2018年4月底，“17产建绿色01/G17产建1”和“17产建绿色02/G17产建2”募投项目湖南浏阳机电产品再制造产业平台建设项目累计完成投资47191.76万元，占项目总投资的30.57%。目前募投项目已完成征地拆迁、土地平整、项目设计及道路规划施工，后续主体工程有序开展，募投项目整体完工量21.03%。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发

展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融

风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对企业投融行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基

调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司是浏阳市重要的基础设施建设主体，主要负责浏阳高新技术产业开发区（以下简称“高新区”或“园区”）基础设施建设和土地开发业务。浏阳市及高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

浏阳市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《浏阳市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，浏阳市实现生产总值 1365.1 亿元，同比增长 10.8%。其中第一产业增加值 106.8 亿元、第二产业增加值 939.4 亿元、第三产业增加值 318.9 亿元，分别增长 5%、11% 和 12.3%。三次产业对经济增长的贡献率依次为 3.7%、71.5% 和 24.8%，分别拉动经济增长 0.4 个百分点、7.7 个百分点和 2.7 个百分点；三次产业结构为 7.8：68.8：23.4。

2017 年，浏阳市实现固定资产投资 1073.1 亿元，同比增长 17.1%。其中工业投资 661.7 亿元，同比增长 11.4%。实现工业增加值 856.6 亿元，同比增长 11.3%。规模以上工业企业 872 家，实现规模工业总产值 2579.2 亿元，同比增

长 13.5%，实现规模工业增加值 772.8 亿元，同比增长 13%。

依托紧邻长沙市和黄花国际机场的地理优势，跟踪期内，浏阳高新区规模工业和高新技术产值快速增长，持续名列湖南省省级园区前茅。

2017 年，园区实现技工贸收入 452.6 亿元，同比增长 22.3%；规模工业总产值 394.4 亿元，同比增长 10.5%；实现高新技术产值 241.4 亿元，同比增长 21.9%；固定资产投资 130.6 亿元，同比增长 18.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为浏阳市政府。

2. 外部支持

2017 年浏阳市和高新区财政收入持续增长，财政实力较强；跟踪期内，浏阳市政府作为公司实际控制人，继续给予公司支持。

根据公开信息及公司提供的信息，2017 年，浏阳市地方综合财力 138.73 亿元，同比增长 9.67%。其中地方一般预算收入 62.36 亿元，同比增长 5.96%；转移性支付和税收返还收入 35.47 亿元，较上年保持稳定；国有土地使用权出让收入 40.01 亿元。同期，浏阳市一般公共预算支出 116.08 亿元，同比增长 22.11%，其中公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出合计 55.06 亿元，占一般公共预算支出的 47.43%。财政自给率为 53.72%，较上年的 61.91% 有所下降，财政自给能力较差。截至 2017 年底，浏阳市政府债务余额 106.52 亿元。其中一般债务 79.56 亿元、专项债务 26.96 亿元，全市政府债务率 76.78%。2017 年，高新区财政总收入 13.5 亿元，同比增长 15.8%。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，主要负责高新区范围内城市基础设施和土地平

整业务，在高新区范围内具有业务专营性。2017 年和 2018 年一季度，公司分别收到股东拨付的补贴 1.16 亿元和 0.66 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（机构信用代码：G1043018100138290B），截至 2018 年 5 月 3 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 5 月 14 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

由于公司业务和人员有所扩张，公司进一步梳理和改进了各部门管理规范共 18 项，并重点对《工程管理办法》和《市政园林配套项目实施细则》做出了详细说明。公司管理制度执行情况良好。

七、经营分析

跟踪期内，公司负责的高新区基础设施建设业务和土地平整业务正常开展，主营业务收入增长明显，收入构成未发生明显变化，但收入实现质量依然较差。

2017 年，公司实现主营业务收入 7.61 亿元，同比增长 13.24%。其中代建工程收入和土地平整收入占比分别为 53.53% 和 46.47%，代建工程收入占比有所上升；2017 年，上述业务共实现回款 4.95 亿元。毛利率方面，根据公司与市政府签订的 20% 成本加成协议，2017 年公司各板块毛利率均未发生变化，为 16.67%。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.09 亿元，相当于 2017 年全年的 27.46%，受

政府回款安排存在延期影响，当期收入实现回款 0.59 亿元。公司代建工程收入和土地平整收入毛利率均为 16.67%。

表 3 2016~2018 年 3 月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类型	2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程收入	2.07	30.80	16.67	4.07	53.53	16.67	1.29	61.39	16.67
土地平整收入	4.65	69.20	16.67	3.54	46.47	16.67	0.81	38.61	16.67
合计	6.72	100.00	16.67	7.61	100.00	16.67	2.09	100.00	16.67

注：公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式与盈利空间未发生变化，主要在建项目进展情况基本正常；在建项目未来剩余投资规模较小，但未来拟建项目投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

公司受浏阳市政府委托代建市政项目，市政府按当年认定的投资额加上管理费及资金占用费（其中管理费与资金占用费按照签署年度投资额的 20% 计算）支付工程款。

2017 年，公司陆续承建了高新区捞刀河路

三段（株陵河——永和北路）道路工程（包含永和北路段（永丰路至捞刀河）、新河南路（319 至金阳大道）道路、排水工程、新河南路与金阳大道接线工程、永裕南路一段等项目，完成投资 6.94 亿元，实现收入 4.07 亿元。毛利率无变化，为 16.67%。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建的代建项目 10 个，项目总投资 17.72 亿元，已完成投资 12.70 亿元，剩余部分投资将在 2018~2019 年完成。

表 4 截至 2018 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	项目周期（年）	截至 2017 年底已完成投资	截至 2018 年 3 月底已完成投资	未来投资计划	
					2018 年 4-12 月	2019 年
G319 国道扩建主线及辅道工程	37060.00	2016-2018	23460.70	28240.70	8819.30	--
湖南浏阳制造产业基地纬二路、经四路建设与整治项目	38000.00	2015-2018	36954.92	36954.92	1045.08	--
湖南浏阳制造产业基地经七路道路建设工程	30000.00	2015-2018	29402.01	29402.01	597.99	--
家具园片区项目	17810.00	2017-2018	13421.60	13421.60	4388.40	--
东北区市政园林建设项目	14950.00	2017-2018	3727.50	4900.00	1827.50	8222.50
西北区市政园林建设项目	10600.00	2017-2018	4770.00	4770.00	5830.00	--
湖南浏阳制造产业基地礼耕安置小区及基础配套设施建设工程	10240.00	2015-2018	5900.34	6969.34	3270.66	--
湖南浏阳制造产业基地株陵河河道改造及桥涵工程	7000.00	2015-2018	6200.00	6200.00	800.00	--
湖南浏阳制造产业基地建新安置小区平地及基础配套设施建设工程	6400.00	2016-2019	1295.81	1795.81	521.80	4082.39
湖南浏阳永安小城镇建设项目	5184.00	2015-2019	1900.01	2300.01	608.00	2275.99
合计	177244.00	--	127032.90	134954.39	27708.73	14580.88

资料来源：公司提供

公司负责高新区规划范围内的土地整理业务，且负责整理的地块主要为公司承担代建项目的地块。跟踪期内，公司土地整理业务进展顺利，在整理土地项目剩余投资规模不大，将陆续在未来1~2年内完成。

浏阳市政府赋予公司土地一级开发职能，其业务模式和财务处理方式与代建业务一致。

2017年，公司整理土地完成投资5.59亿元，实现收入3.54亿元，毛利率为16.67%。

截至2018年3月底，公司主要在建土地整理项目9个，项目总投资11.01亿元，已完成投资7.64亿元，剩余部分投资将在2018~2019年完成。

表5 截至2018年3月底公司主要在建土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	项目周期 (年)	截至2017年底 已完成投资	截至2018年3月 底已完成投资	未来投资计划	
					2018年 4-12月	2019年
湖南浏阳永安小城镇建设项目	11016.00	2015-2019	4926.43	5926.43	1400.00	3689.57
湖南浏阳制造产业基地礼耕安置 小区平地工程	21760.00	2015-2018	19649.92	19649.92	2110.08	--
湖南长沙（浏阳）国家再制造示 范基地再制造产业发展中心工程	20000.00	2015-2019	16373.48	16373.48	2000.00	1626.52
湖南浏阳制造产业基地经七路道 路建设工程	15000.00	2015-2018	10419.89	10419.89	4580.11	--
湖南浏阳制造产业基地建新安置 小区平地工程	13600.00	2016-2019	7404.19	7404.19	3500.00	2695.81
湖南浏阳制造产业基地纬二路、 经四路建设与整治项目	12000.00	2015-2018	9779.80	9779.80	2220.20	--
湖南浏阳制造产业基地株陵商贸 小区平地工程	10000.00	2015-2018	3991.99	4991.99	1000.00	4008.01
湖南浏阳制造产业基地株陵河河 道改造及桥涵工程	5000.00	2015-2019	1056.88	1056.88	1110.00	2833.12
家具园片区道路建设项目	1760.00	2017-2018	760.00	760.00	1000.00	--
合计	110136.00	--	74362.58	76362.58	18920.39	14853.03

资料来源：公司提供

公司未来仍将以基础设施代建和土地整理为主，主营业务的持续性较好；跟踪期内，浏阳市政府对当地市政建设有所控制，公司拟建项目有所减少，但现有拟投资项目未来投资额依然较大，存在一定的对外融资需求。

截至2018年3月底，公司主要拟建项目共计6个，预计总投资15.76亿元。未来公司拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

表6 截至2018年3月底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计 总投资	资金筹措方案		项目周期 (年)	2018年计划 投资	2019年 计划投资	2020年计 划投资
		贷款	自筹				
西南区道路、平地、市政园林建设	44633.00	31243.10	13389.90	2018-2020	7600.00	16033.00	21000.00
永清环保新能源产业中心项目	32000.00	22400.00	9600.00	2019-2021	--	15000.00	10000.00
招商预备项目	30000.00	21000.00	9000.00	2018-2020	5000.00	10000.00	15000.00
东南区道路、平地、市政园林建设	20924.00	14646.80	6277.20	2018-2020	5000.00	3016.00	6630.80
新能源汽车零部件制造标准厂房项目	20000.00	14000.00	6000.00	2018-2020	3000.00	10000.00	7000.00
金阳新区核心区地块项目	10000.00	7000.00	3000.00	2018-2019	2700.00	3300.00	4000.00
合计	157557.00	110289.90	47267.10	--	23300.00	57349.00	63630.80

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

2017 年~2018 年一季度，公司合并范围有所变动，即 2017 年 7 月公司出资设立浏阳高新科创服务有限公司；新增子公司由公司

100% 持股，对公司财务数据可比性无影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中应收账款和存货（主要是土地）占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 128.73 亿元，同比增长 20.76%，主要系货币资金和存货增长所致。资产以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.73	5.38	15.95	12.39	15.63	11.63
应收账款	14.03	13.16	16.68	12.96	18.18	13.52
预付款项	1.29	1.21	4.38	3.40	5.01	3.73
存货	83.47	78.30	89.65	69.64	93.42	69.49
流动资产	105.47	98.93	127.02	98.67	132.71	98.73
非流动资产	1.14	1.07	1.72	1.33	1.71	1.27
资产总额	106.60	100.00	128.73	100.00	134.43	100.00

注：公司流动资产和非流动资产总和与资产总额存在误差系四舍五入所致。

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 127.02 亿元，同比增长 20.44%。公司货币资金 15.95 亿元，较上年底增加 10.22 亿元，主要系公司 2017 年发行债券较多，资金尚未使用所致，货币资金中无使用受限资金；受浏阳市财政局回款质量较差影响，公司应收账款上升至 16.68 亿元，应收账款中 2 年以内的占 89.69%，公司未计提坏账准备；公司预付款项 4.38 亿元，同比大幅增加 3.09 亿元，主要系公司新增土地预付款所致；公司存货 89.65 亿元，同比增长 7.41%，系代建项目持续投入所致，存货构成较上年底变化不大，其中土地资产 76.87 亿元，已有账面价值 13.80 亿元土地用于借款及担保抵押，土地抵押比率 17.95%。2017 年底，公司非流动资产 1.72 亿元，非流动资产构成较上年底变化不大。

2018 年 3 月底，公司资产总额 134.43 亿元，较 2017 年底略有增长。受公司代建项目持续投入且政府当期结算较少影响，公司应收账款和存货持续上升。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。由于代建项目投资规模较大，跟踪期内公司有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，目前债务负担一般；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017 年底和 2018 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构保持稳定。

2017 年底，公司负债总额 51.18 亿元，同比增长 69.13%，系应付债券大幅增长所致。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.35	1.27	3.33	2.59	2.31	1.72
流动负债	5.05	4.74	8.98	6.98	12.11	9.01
长期借款	4.49	4.21	1.34	1.04	3.67	2.73
应付债券	10.62	9.96	33.45	25.98	33.45	24.88
长期应付款	10.10	9.47	7.42	5.76	7.15	5.32
非流动负债	25.21	23.65	42.21	32.79	44.27	32.93
负债总额	30.26	28.39	51.18	39.76	56.38	41.94
实收资本	2.00	1.88	2.00	1.55	2.00	1.49
资本公积	69.27	64.98	69.27	53.81	69.27	51.53
未分配利润	4.58	4.30	5.67	4.40	6.16	4.58
所有者权益合计	76.34	71.61	77.55	60.24	78.04	58.05
负债和所有者权益合计	106.60	100.00	128.73	100.00	134.43	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

2017年底,公司流动负债8.98亿元,同比增长77.75%。非流动负债中应付债券33.45亿元,较上年底增加22.82亿元。长期应付款7.42亿元,同比下降26.53%,主要系偿还全部融资租赁款和部分拆迁款所致,长期应付款均为有息债务。

2018年3月底,公司负债总额56.38亿元,较2017年底有所增长,系其他应付款和长期借款增加所致。其他应付款6.97亿元,较上年底增加4.45亿元,主要系收到园区管委会及公司关联方往来款;公司长期借款3.67亿元,较2017年底增加2.33亿元。

2017年底,公司全部债务39.04亿元(其中长期债务占比89.11%),同比快速增长126.27%;2018~2020年,公司到期债务分别为4.25亿元、4.74亿元和12.90亿元,2020年债务偿还压力较大。受公司应付债券规模快速增长影响,2017年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别快速上升至39.76%、30.97%和33.48%。2018年3月底,公司全部债务39.86亿元,较上年底保持相对稳定,债务指标率略有增加。若将长期应付款全部纳入有息债务核算,2017年底和2018年3月底,公司调整后全部债务资本化比率分别为37.46%和37.59%。公司债务负

担适中,尚有一定的融资空间。

3. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入保持增长,主营业务利润率保持稳定;但由于期间费用增长较快,公司盈利能力略有下降,利润总额对财政补贴依赖较大。

2017年,公司实现营业收入7.64亿元,同比增长13.59%;同期,公司营业成本同比增长13.33%。营业利润率16.83%,较上年保持稳定。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主,2017年期间费用1.26亿元,同比增长58.35%,主要系财务费用增长所致。2017年公司期间费用率上升至16.49%。

2017年,公司营业外收入1.16亿元,绝大部分为政府补助,是公司利润的重要补充,公司利润总额1.21亿元。

从盈利指标看,2017年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为1.79%和1.56%,较2016年略有下降。

2018年1~3月,公司实现营业收入2.10亿元,相当于2017年全年的27.46%,营业利润率16.26%;公司当期收到的政府补贴0.66亿元,利润总额0.49亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入无法覆盖当期代建项目投资支出，经营活动产生的现金净流量表现为大额净流出。为平衡代建项目投资资金需求，公司筹资活动产生的现金流量净额明显扩大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2017年，公司经营活动现金流入7.69亿元，同比增长75.27%，主要系营业收入现金回笼增加所致；同期，由于公司当年代建项目投入规模较大以及购买土地，经营活动现金流较上年进一步扩大。2017年公司经营活动现金流量净额-7.72亿元，同比增长42.61%。公司现金收入比由2016年的34.76%上升至65.19%，但收入实现质量仍然较差。

2017年，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额-0.54亿元。

2017年，公司筹资力度明显加大。公司通过发行债券和银行借款共获得筹资活动现金流入27.57亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还当年借款本息，此外支付其他与筹资活动有关的现金1.80亿元，系偿还公司长期应付款以及支付债券担保费等。公司筹资活动现金流量净额18.47亿元。

2018年1~3月，公司经营活动主要以往来款收回和代建项目投入为主，经营活动现金流量净额-404.29万元，公司现金收入比下降至28.18%。公司无投资活动。公司筹资活动为取得银行借款和偿还债务本息，筹资活动现金流量净额-2854.98万元。

5. 偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产较充裕，且间接融资渠道畅通，公司短期债务支付能力较好；由于近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率和速动比率均有

所下降，分别为1414.84%和416.21%，2018年3月底上述指标分别下降至1095.84%和324.43%。2017年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对公司流动负债无保障能力。

2017年，公司EBITDA为2.23亿元；由于公司同期有息债务规模快速增长，调整后全部债务/EBITDA上升至20.82倍。

截至2018年3月底，公司获得银行授信总额36.45亿元，未使用额度31.50亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年3月底，公司对外担保余额13.10亿元，担保比率为16.79%，较2016年底有所增长，担保比率一般。被担保企业主要是当地国有企业和公司关联方；公司分别对长沙永昌车辆零部件有限公司和湖南诚源电器股份有限公司500.00万元和300.00万元贷款提供担保，均为园区内民营企业。其中对湖南诚源电器股份有限公司的担保贷款已于2018年4月10日偿还。目前被担保企业经营情况正常。公司或有负债风险一般。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额34.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至2017年底，公司无一年内到期兑付债券，2022年将达到存续债券待偿本金峰值10.80亿元。2017年底，公司现金类资产15.95亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为7.69亿元、-7.72亿元和2.23亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	10.80
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.71

经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.76
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.21

资料来源：联合资信整理

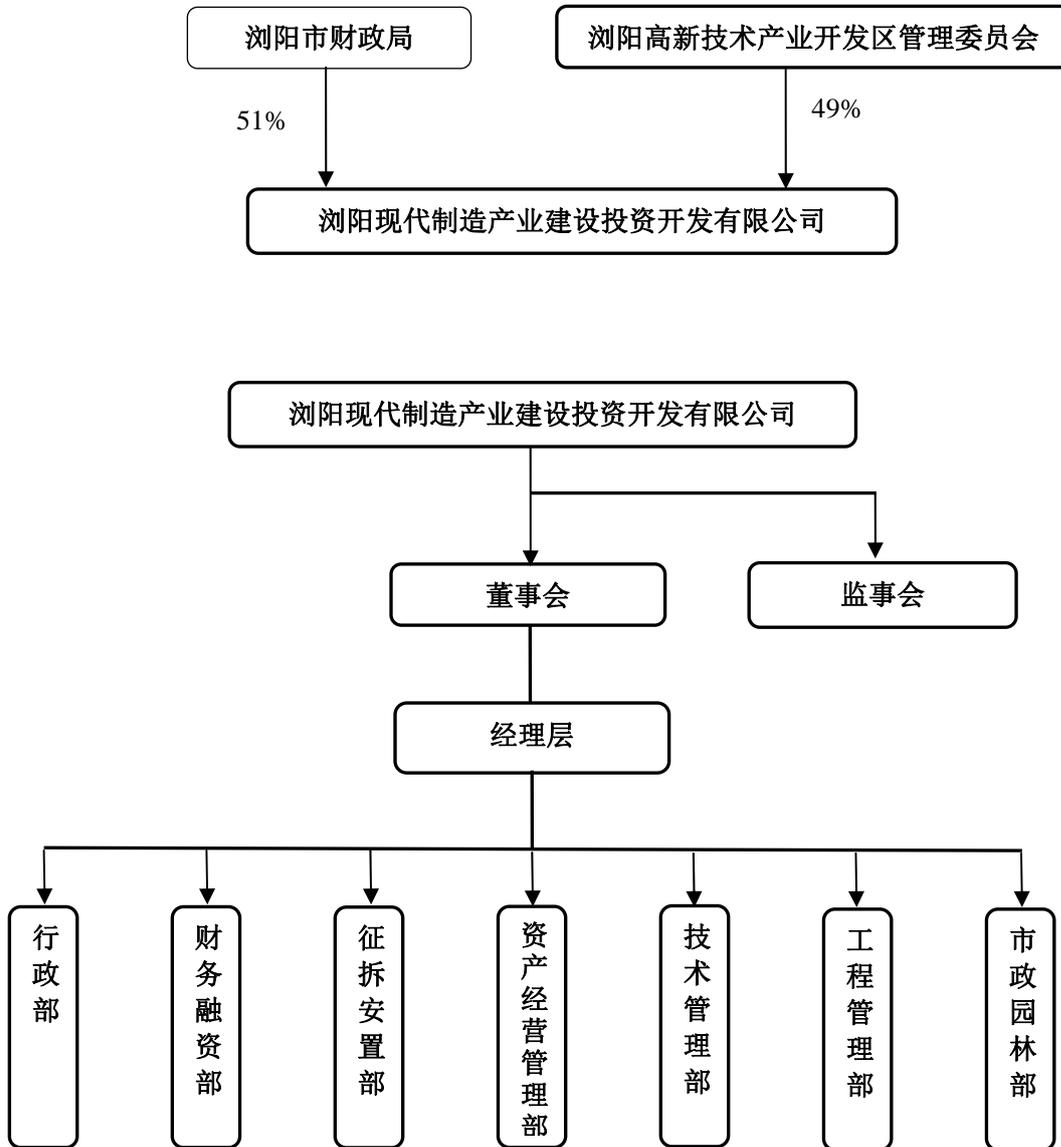
此外，“17产建绿色01/G17产建1”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于2018年5月31日出具的中合中小企业融资担保股份有限公司主体评级报告，中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，增强了“17产建绿色01/G17产建1”本息偿还的安全性。

“17产建绿色02/G17产建2”由湖北省担保集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于2017年10月31日出具的湖北省担保集团有限责任公司主体评级报告，湖北省担保集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，增强了“17产建绿色02/G17产建2”本息偿还的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17产建绿色01/G17产建1”和“17产建绿色02/G17产建2”的信用等级为AAA，维持“17浏阳现代MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.11	5.73	15.95	15.63
资产总额(亿元)	90.92	106.60	128.73	134.43
所有者权益(亿元)	75.07	76.34	77.55	78.04
短期债务(亿元)	2.76	2.14	4.25	2.74
长期债务(亿元)	2.68	15.11	34.79	37.12
全部债务(亿元)	5.44	17.25	39.04	39.86
调整后全部债务(亿元)	14.95	27.35	46.46	47.01
营业收入(亿元)	6.43	6.73	7.64	2.10
利润总额(亿元)	1.26	1.27	1.21	0.49
EBITDA(亿元)	1.58	1.94	2.23	--
经营性净现金流(亿元)	-1.44	-5.41	-7.72	-0.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.67	0.57	0.50	--
存货周转次数(次)	0.10	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	98.87	34.76	65.19	28.18
营业利润率(%)	16.74	16.72	16.83	16.26
总资本收益率(%)	1.94	2.06	1.90	--
调整后总资本收益率(%)	1.74	1.86	1.79	--
净资产收益率(%)	1.68	1.67	1.56	--
长期债务资本化比率(%)	3.45	16.52	30.97	32.23
全部债务资本化比率(%)	6.75	18.43	33.48	33.80
调整后全部债务资本化比率(%)	16.61	26.38	37.46	37.59
资产负债率(%)	17.44	28.39	39.76	41.94
流动比率(%)	2128.03	2088.09	1414.84	1095.84
速动比率(%)	370.90	435.56	416.21	324.43
经营现金流动负债比(%)	-33.89	-107.12	-85.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.45	8.90	17.49	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.48	14.11	20.82	--

注：1. 2018 年 1~3 月财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款+其他应付款中有息债务。

附件 3 中合中小企业融资担保股份有限公司
主体长期信用评级报告

附件 4 湖北省担保集团有限责任公司
主体长期信用评级报告

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 6-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

中合中小企业融资担保股份有限公司

2018 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2018 年 5 月 31 日

主要数据

单位：亿元/倍/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额	122.48	121.04	77.06
所有者权益	86.33	82.69	57.98
净资产	53.87	57.53	43.92
担保责任余额	1088.79	869.47	488.18
净资产担保责任余额倍数	12.61	10.52	8.42
净资产担保责任余额倍数	20.21	15.11	11.12
融资性担保倍数	11.72	9.51	7.70
风险调整融资性担保倍数 ¹	4.33	3.71	3.68
净资产比率	62.40	69.58	75.75
净资产覆盖率	52.04	71.05	95.64
项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	15.44	14.63	10.68
已赚保费	8.31	7.82	5.00
投资收益(含公允价值变动收益)	6.40	5.90	4.25
净利润	6.11	5.29	4.45
平均资产收益率	5.09	5.34	6.34
平均净资产收益率	7.25	7.52	7.92

数据来源：公司提供，联合资信整理。

分析师

高 龙 寇妙融

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）成立于2012年7月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016年，公司进行了增资扩股，引进新股东海航科技股份有限公司²，增资后公司资本实力和担保代偿能力得到增强。近年来，公司担保业务快速发展但增速放缓，投资业务稳步发展，营业收入及净利润保持增长。联合资信评估有限公司确定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强，违约风险极低。

优势

- 公司资本实力位于国内担保行业前列，增资扩股后公司资本实力和担保代偿能力得到增强；
- 作为国务院利用外资设立担保公司的试点项目，在运营过程中可能得到政府相关政策的支持；
- 高级管理层专业素质高，公司专业化运营水平较高；
- 担保业务收入及投资收益稳步提升，净利润保持增长。

关注

- 公司担保业务规模快速增长导致担保倍数快速上升；
- 公司担保业务以直接融资担保业务为主，城投类项目担保占比高，存在一定的行业集中风险；同时，在防范化解地方政府隐性债务风险的背景下，需关注城投类项目

¹ 2015年12月起，公司根据《北京市融资性担保业务风险分级指引》统计风险调整担保责任余额计算担保放大倍数。2018年4月之后，公司将按照银保监会发布的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数。

² 2018年4月19日，海航科技股份有限公司名称由天津天海投资发展股份有限公司变更为现名。

相关风险：

- 信托计划和资产管理计划投资规模较大，随着资管新规的逐步推行，投资业务未来发展及面临的相关风险值得关注；
- 随着《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的逐步施行，融资担保行业监管不断趋于完善，担保公司业务经营与发展将面临一定的机遇和挑战。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 5 月 31 日至 2019 年 5 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中合中小企业融资担保股份有限公司

2018 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，成立于 2012 年 7 月，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，并引进新股东海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），该公司为海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）的关联方，海航科技和海航资本实际控制人均为海航集团有限公司，公司增资完成后注册资本增至 71.76 亿元，海航集团有限公司间接持有公司 43.34% 的股份。截至 2017 年末，公司股东及持股比例情况见表 1。

表 1 公司股东及持股情况 单位：%

股 东	2017 年末
海航科技股份有限公司	26.62
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78
海航资本集团有限公司	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47
中国进出口银行	6.97
西门子（中国）有限公司	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93
合 计	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理。

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

（在法律法规允许的情况）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2017 年末，公司设有金融产品部、国际业务部、信用保证事业部、新金融事业部、投资部、业务发展部、风险管理部、业务审核部、法律合规部、内部控制部、财务资金部、人力资源部、信息管理部、内部审计部、办公室、董事会办公室、监事会办公室等部门；拥有 3 家全资子公司；母公司共有员工 164 人。

截至 2017 年末，公司资产总额 122.48 亿元，负债总额 36.15 亿元，所有者权益 86.33 亿元；担保责任余额 1088.79 亿元。2017 年，公司实现营业收入 15.44 亿元，其中已赚保费 8.31 亿元，投资收益（含公允价值变动收益）6.40 亿元，实现净利润 6.11 亿元。

注册地址：北京市西城区平安里西大街 28 号楼中海国际中心 12 层

法定代表人：周纪安

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

（1）国内及国际经济环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升（见表 2）。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业

生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政

策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对

美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋

稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项 目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2013 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规

模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意

义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保

机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等，此外随着国家融资担保基金的设立，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激烈，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是 II 级及 III 级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办

公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》),《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”),加强对融资性担保业务的管理,制定相关的管理监督制度,并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则,确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日,银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行管理办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定,形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设,近年来,包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件,对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范,并要求发挥政府主导作用,大力发展政府支持的融资担保机构,推进再担保体系建设;构建政银担三方共同参与的合作模式,加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业,促进担保行业的健康发展。

2015年8月,国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例(征求意见稿)》,2017年6月经国务院常务会议审议通过,2017年8月颁布并于2017年10月1日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》(以下简称“条例”)明确了融资担保公司的监督管理体系,强化了中央与地方政府的分层监管职责,并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律风险均予以了明确规定。此外,条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位,

同时推动政府性融资担保公司体系的发展,建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制,进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日,中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)发布了《关于印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知》(银保监发【2018】1号),制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中,《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理,促进融资担保公司依法经营,维护融资担保市场秩序。

《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动,防范融资担保业务风险,准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营,确保融资担保公司保持充足代偿能力,优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为,维护双方合法权益,促进银担合作健康发展,更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示,各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则,实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则,且只严不松。

2018年3月28日,国务院在北京主持召开常务会议,指出按照《政府工作报告》关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署,会议决定,由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金,首期募资不低于600亿元(人民币,下同),采取股权投资、再担保等形式支持各省(区、市)开展融资担保业务,带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新,着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题,支持发展战

略性新兴产业。

总体看，随着担保行业的发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，出台了一系列相关政策扶植融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为小微企业及“三农”服务；同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控融资担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是中外合资的融资担保机构，股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营中小企业，也包括国际知名金融集团和企业，多元化的股权设置有助于公司建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。

2016年，公司进行了增资扩股，通过引入新股东以及向部分现有股东增发方式增发20.50亿股，共募集资金23.58亿元。公司引入的新股东为海航科技，该公司为海航资本的关联方。增资完成后海航科技持有公司26.62%的股份，成为公司的单一最大股东；海航资本和海航科技合计持有公司43.34%的股份。截至2017年末，公司注册资本为71.76亿元，均为货币出资。

公司依据《公司法》等相关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的股份制公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构，对股东大会负责，监事会负责进行监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。

目前，公司董事会由10名董事组成，包括股东董事7名、独立董事2名。公司董事长由海航集团董事局局副局长兼首席执行官谭向东担任，其余6名股东董事分别由除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的6家股东各自委派1名。

董事会会议按照相关流程规定召开，负责公司重大事项的决策。公司董事会成员均具有高等学历，以及大型机关、企事业单位相关管理经验，专业素质较高。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会4个专业委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

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

公司建立了由总经理（兼任公司法定代表人）、副总经理兼首席风险官、首席运营官、首席财务官、首席投资官、总法律顾问兼首席合规官、首席行政官、董事会秘书组成的高级管理层。高级管理层负责组织实施公司经营计划，实现经营目标。公司注重组建高水平的专业团队，各高级管理人员分别由拥有多年银行、保险等行业管理经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任。总体看，公司高级管理层具备丰富的专业背景及管理经验，公司专业化运营水平较高。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，公司治理运行机制逐步完善。

2. 内部控制

公司聘请外部专业咨询机构对部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划，根据业务发展需要，按照前、中、后台划分职能部门。2017年，为强化内控管理，公司拆分原内控审计部，单独设立内部控制部，负责牵头协调各部门开展内部控制体系建设工作，并对控股子

公司的内部控制相关工作进行监督检查等。截至 2017 年末，公司前台部门包括金融产品部、国际业务部、信用保证事业部、新金融事业部和投资部；中台部门包括业务发展部、风险管理部、业务审核部、法律合规部和内部控制部；后台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内部审计部、董事会办公室和监事会办公室。公司组织结构图见附录 1。

公司从业务、管理、支撑三方面制定各项规章制度，涵盖各类业务、风险管理、法律合规、财务管理、人事管理、信息管理、行政管理、内部监督等，并逐步建立一套科学、全面、架构清晰的规章制度管理体系。2017 年，公司共颁布、修订各项制度 43 项，为进一步规范公司各项业务管理流程及员工行为，有效防范各类风险，保障经营目标的实现提供了重要的制度依据；参考《企业内部控制基本规范》、《融资性担保公司内部控制指引》等规章制度，结合公司内部环境的实际情况，制定颁布了《内部控制章程》，对公司内部控制的运营机制进行了规范。此外，公司聘请外部机构协助开展了第一次年度内部控制评价工作，重新梳理了流程风险节点，改进控制措施，规范员工操作执行，有效提升了公司内部控制水平及全员的内控意识。

公司建立了包括《关联交易管理办法》在内的一整套关联交易管理制度，并在经营过程中逐步加以完善和补充。公司从股权关系、经营管理权、施加重大影响等方面逐一认定关联方，对关联方的认定标准较为明确和严格。公司对关联交易实行限额管理，公司规定任一股东及其关联方作为被担保人的关联担保责任余额不得超过该股东出资额的 1.5 倍（扣除已质押部分股份）。在关联交易审批环节，公司股东大会和董事会及董事会下设的风险控制委员会在审议有关关联交易事项时，关联股东及董事均不得行使表决权，关联交易事项需要过半数或者三分之二以上的非关联表决权方可通过。从关联交易的实际开展情况来看，截至 2017 年

末公司为关联方提供的担保责任余额合计 26.41 亿元，占公司担保责任余额的 2.43%，占比较低；其中涉及海航资本的关联担保责任余额 9.71 亿元，涉及中国进出口银行的关联担保责任余额 15.71 亿元。整体来看，公司关联交易管理较为严格，关联交易风险可控。

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内部控制体系逐步健全；公司针对关联交易制定了较为明确和严格的管理制度，关联交易整体风险可控。

3. 发展战略

公司是在国家利用外资服务中小企业发展的政策背景下成立的，在成立之初其市场定位偏重于支持中小企业发展，建立了包含“初创期、成长期、成熟期”的长期战略规划，其主要内容包括：

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

成长期：利用公司已经初步形成的市场地位和影响力，在重点地区设立分支机构，进一步扩大业务覆盖面和中小企业服务水平。到 2017 年，公司建设成为具有一定市场竞争力和行业影响力的创新型金融机构。

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

总体看，公司成立之初的战略规划清晰，明确了发展目标和战略定位；公司在发展过程中，根据宏观经济形势和市场风险状况，不断调整业务结构，目前公司已步入成熟期，中小企业客户占比目标虽未达到战略规划目标，但公司建立了与自身发展相适应的业务模式，具备了一定的市场竞争力和行业影响力。2018 年，考虑到行业监管政策变动影响，公司将在确保融资担保和资金运用两大业务平稳发展的基础

上，加大多元化力度，着力向综合性金融服务集团方向发展。

四、担保业务经营分析

公司成立于 2012 年 7 月，并于 2013 年正式开展担保业务。目前，公司已获得建设银行、中国银行、工商银行、进出口银行、中信银行、北京银行等 19 家银行累计授信额度 873 亿元。近年来，公司担保业务快速拓展，担保责任余额快速上升。截至 2017 年末，公司担保责任余额 1088.79 亿元（见附录 2：表 1）。

公司担保业务模式主要包括以下两种方式：一种是由公司与被担保客户直接签署担保协议，公司直接提供担保，公司称之为个案业务。另一种是通过批量模式开展担保业务，公司与银行、小额贷款公司、其他担保公司等金融机构合作，采取批量打包形式，对合作机构的担保项目按比例承担担保责任，公司称之为批量业务。成立之初，批量业务曾经在公司担保业务构成中占据一定比例，但随着公司直接融资担保业务的快速发展，公司逐步退出批量业务合作，目前公司业务全部为个案业务。

从业务构成情况来看，公司担保业务以直接融资担保业务为代表的融资性担保业务为主。公司直接融资担保业务包括债券担保和金融产品担保。鉴于国内宏观经济形势以及市场风险状况，近年来公司加大了公募城投债担保业务的开拓力度，城投债担保责任余额显著上升，这是导致公司担保业务规模快速上升的主要原因。公司城投债担保业务分布在全国 17 个省、46 个地级行政区，整体来看地区较为分散。在准入条件上，公司主要考察城投公司的偿债能力、应收账款质量以及当地政府的综合财力、负债率等；在反担保措施上，公司主要采用应收账款质押、土地抵押的方式。截至 2017 年末，公司城投债担保责任余额 832.10 亿元，占总担保责任余额的 82.25%。此外，公司逐步推进公司债、金融债、小微企业集合债等债券担保业

务的开展。

近年来，公司主动控制金融产品担保业务规模，其担保责任余额快速下降。截至 2017 年末，公司金融产品担保责任余额 28.08 亿元，占总担保责任余额的 2.58%。公司间接融资担保主要为银行贷款担保，近年来呈小幅上升趋势，但整体规模较小，在业务构成中占比低。截至 2017 年末，公司间接融资担保责任余额 40.25 亿元，占总担保责任余额的 3.70%；其中，银行贷款担保责任余额 39.75 亿元。公司非融资担保业务主要为存量保本基金履约保证担保；截至 2017 年末，公司保本基金担保责任余额 65.40 亿元，占总担保责任余额的 6.01%。

总体看，公司具备较强的担保业务营运能力，近年来公司担保责任余额快速增长，其中城投债担保业务占比较高，存在一定业务集中风险。

五、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司秉持“制度先行”的原则，制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、战略风险、法律风险、合规风险、声誉风险以及其他风险的《全面风险管理办法》，搭建了全面风险管理的组织架构。公司建立了风险管理三道防线，前台业务部门承担业务相关风险管理的直接责任；中、后台管理部门承担制定风险政策和流程，业务风险评估、日常监测和管理风险的责任；内部审计部承担业务部门和中、后台管理部门履职情况的审计责任。

董事会是公司风险管理的最高决策机构，对公司全面风险管理的有效性承担最终责任，负责决定公司风险管理战略，审议批准公司风险管理的基本制度等；监事会负责监督公司完善风险管理体系及履行风险控制职责，并对发现的风险薄弱环节，督促相关机构及时整改；高级管理层在董事会领导和风险控制委员会指导下，负责全面风险的组织和实施工作；首席

风险官定期向董事会风险控制委员会汇报公司业务风险状况分析情况；风险管理部负责牵头推动和落实全面风险管理工作，拟定公司业务风险相关的制度管理规定和操作流程，保障风险管理目标的实现；业务审核部负责对公司产品和项目进行风险审核，确保各类业务符合公司确定的风险偏好，确保具体项目风险缓释措施的充分性和有效性。

风险管理流程方面，公司对开展担保业务和投资业务建立了规范的业务流程，根据业务中的各类风险点设计了控制环节。公司业务管理遵循“统一管理、分级负责、审保分离（担保业务）、审用分离（资金运用业务）”的原则。另外，公司建立实施了业务评审审议制度。担保业务部门根据公司业务政策对项目申请进行筛选，项目受理后，担保业务部门成立项目小组进行保前调查，中台业务审核部和法律合规部参与尽职调查，并独立出具对信用风险和法律合规风险的审查意见提交评审会。

公司通过建立评审体系和规则制度，保障了业务有序合规开展。公司制定了《业务评审会工作规则》，对评审工作的操作流程进行严格控制，确保了公司投资业务决策流程的有效性和决策质量。公司担保业务评审委员会由 4 名常任委员和 3 名非常任委员组成，公司副总经理兼首席风险官担保评审会主任，常任委员由公司高级管理层担任。评审项目有 2/3 以上参会委员同意视为通过，总经理有一票否决权。

公司将风险防范工作前置，由业务部门负责在保项目的保后管理，并由业务审核部和法律合规部等部门协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查至少每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，相关部门需在一个工作日内发出预警信号，如需要启动重点检查，则将会同风险管理部、法律合规部等部门，提出重点检查的关键指标及检查措施，形成重点检查方案，并报备总经理。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制

的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、收费权质押等。

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

公司在资金运用管理方面建立了全面严格的管理制度，公司制定了《资金运用管理办法》、《资金运用业务尽职调查操作规范》、《资金运用项目投后管理办法》等办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程做出了规定。在遵循七部委颁布的《融资性担保公司管理暂行办法》等相关规定前提下，按照安全性、流动性、收益性相结合的资金运用原则，公司制定了相应的资金运用风险指引。公司可用资金主要投资于银行存款、低风险理财产品、委托贷款、信托计划、债券、债券型及货币型基金、其他固定收益类投资、不超过公司净资产 20% 的直接股权投资。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，搭建了全面风险管理框架，为开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。

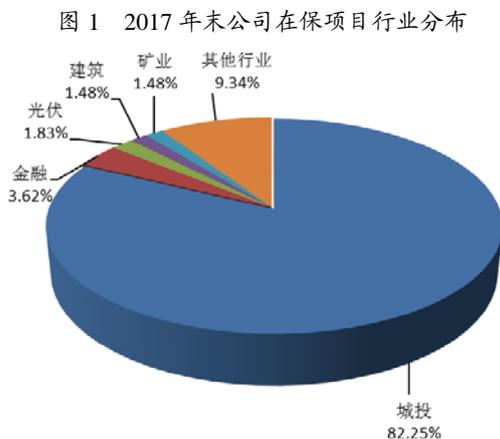
2. 担保组合风险

截至 2017 年末，公司担保责任余额 1088.79 亿元，其中融资性担保责任余额 1011.70 亿元，非融资性担保责任余额 77.08 亿元；融资性担保中的直接融资担保责任余额 971.45 亿元。

现阶段公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此单笔规模普遍较大。

截至 2017 年末，公司担保业务中单笔担保规模在 1 亿元以上的客户合计 103 户，1 亿元以上的项目担保责任余额合计 1001.10 亿元，占总担保责任余额的 91.95%。截至 2017 年末，公司融资性担保业务中单一最大客户担保责任余额 20.00 亿元，占融资性担保业务担保责任余额的 1.98%，占公司净资产的 23.17%；前五大融资性担保客户担保责任余额 86.60 亿元，占融资性担保业务担保责任余额的 8.56%，与公司净资产的比例为 100.32%。整体来看，公司担保业务客户集中风险可控。

公司担保业务主要为城投债担保，因此公司担保业务主要集中在城投行业，其他行业业务量较小（见图 1）。在城投类企业的选择上，公司首先选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，并密切关注该企业的职能和定位，同时要求企业提供相应的反担保措施。整体看，公司承保的城投类企业项目占比较高，相关风险值得关注。



资料来源：公司提供，联合资信整理。

从担保项目剩余期限分布情况来看，公司担保责任余额剩余期限主要集中在 2 年以上。截至 2017 年末，公司担保项目担保责任余额剩余期限在 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的占比分别为 9.30%、5.53%和 85.17%。

担保代偿方面，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，近年来公司担保代偿规模有所上升。截至 2017 年末，公司累

计代偿金额 10.89 亿元，累计代偿率为 2.21%。2017 年，公司当期代偿金额 4.91 亿元，代偿率 3.42%，代偿项目数 3 笔，主要涉及房地产行业。2017 年，公司代偿回收额 3.20 亿元，代偿回收率 65.25%，累计代偿回收率 39.77%。目前，公司对代偿的担保项目采取诉讼和非诉手段相结合的方式追偿，由于担保抵质押物充足，反担保措施设计较完备，未来代偿款收回的可能性较大。

此外，公司为阳光凯迪新能源集团（以下简称“阳光凯迪”）2010 年发行的 10 年期规模为 10.00 亿元的公司债券“10 凯迪债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“10 凯迪债”将于其存续期最后三年（2018~2020 年）分别偿付本金的 30%、30%、40%。2018 年 5 月 7 日，阳光凯迪核心子公司凯迪生态环境科技股份有限公司（以下简称“凯迪生态”，000939.SZ）的“11 凯迪 MTN1”未能于兑付日按期足额偿付，已构成实质性违约。截至本报告出具日，阳光凯迪和凯迪生态主体长期信用等级已经大幅下调，考虑到阳光凯迪刚性债务规模较大，将面临较大流动性压力，需关注公司对于“10 凯迪债”的代偿风险。

总体看，公司目前担保业务以直接融资担保为主，受业务模式影响，担保业务行业分布相对集中，存在一定的行业集中风险；同时，在防范化解地方政府隐性债务风险的背景下，需关注城投类项目相关风险。

六、财务分析

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015~2017 年合并财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。其中，2015~2016 年公司纳入合并范围的子公司包括全资子公司中合共赢资产管理有限公司和中合投资控股有限公司；2017 年纳入合并范围新增全资子公司唐山市福佑企业管理有限公司。

1. 资本结构

公司负债主要包括卖出回购金融资产款、担保合同准备金、应付债券和递延收益等。2017年以来，公司负债规模小幅压缩；截至2017年末，公司负债总额36.15亿元，资产负债率为29.52%，财务杠杆水平不高。

近年来，公司加大了市场资金融入力度，分别于2015年和2016年发行了合计15亿元的公司债券。截至2017年末，公司应付债券余额14.95亿元，占负债总额的41.35%。

公司以产品类型确定计量单位，对担保合同尚未解除的正常类项目，根据产品的风险等级对应的违约率及损失率计提担保合同准备金；对担保合同尚未解除的非正常类项目，根据逐案厘定的违约率及损失率计提担保合同准备金。截至2017年末，公司担保合同准备金余额6.78亿元，占负债总额的18.74%；递延收益余额6.92亿元，占负债总额的19.15%。

公司担保业务发展资金主要来源于股东投入的资本金。为满足业务快速发展对资本的需求，公司于2016年进行了增资扩股，共募集资金23.58亿元。2015~2017年，公司分别分配现金股利1.07亿元、4.57亿元和2.08亿元。截至2017年末，公司股东权益86.33亿元，其中股本71.76亿元，资本公积3.11亿元，未分配利润7.07亿元。

总体看，近年来公司融资渠道有所拓宽，资本结构逐步改善；增资扩股和利润留存增强了公司的资本实力。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，但2017年以来增速明显放缓；截至2017年末，公司资产总额122.48亿元，资产类别以投资资产为主。

截至2017年末，公司货币资金余额6.29亿元，占资产总额的5.13%，其中定期存款4.83亿元，期限集中在3个月至一年以内。

在资金运用上，公司以安全性、流动性、收益性为原则，制定各类风险资产的投资限额，

审慎选择投资标的，较好实现了公司资本金的保值增值。公司投资资产主要包括信托计划、基金产品、资产管理计划和委托贷款，另有少量银行理财产品、信贷资产收益权以及长期股权投资等。截至2017年末，公司投资资产余额104.43亿元，占资产总额的85.26%。其中，基金产品投资余额21.08亿元，主要投向货币基金、海外债基金以及并购基金等；信托计划和资产管理计划投资余额分别为29.38亿元和28.66亿元，主要投向发放贷款的债券类投资，融资方涉及地产、消费、有色金属及化工等多个行业。

公司委托贷款融资方以金融租赁公司、小额贷款公司等金融机构为主，另有少量消费金融委托贷款。针对金融机构的委托贷款业务单笔贷款金额一般在0.5~2.5亿元，期限主要集中在6个月~2年。截至2017年末，公司委托贷款余额11.87亿元。公司将委托贷款纳入应收款项类投资科目项下，2017年末减值准备余额为0.75亿元。

公司持有的计入以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产主要为资产管理计划和交易性权益工具；截至2017年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额为29.12亿元。

近年来，受代偿额增大的影响，公司应收代位追偿款余额逐年增加。截至2017年末，公司应收代位追偿款总额8.10亿元，坏账准备余额3.98亿元，应收代位追偿款净额4.12亿元。

公司其他类资产主要是应收利息、递延所得税资产等。截至2017年末，公司其他类资产余额7.64亿元，占资产总额的6.24%；其中，土地拍卖款项4.29亿元，为子公司唐山市福佑企业管理有限公司通过司法拍卖取得的土地使用权。

总体看，近年来公司货币资金保持较充足水平，投资业务稳步发展并实现较好收益，但投资资产中信托计划和资管计划规模较大，随着资管新规的逐步推行，投资业务未来发展及

面临的相关风险值得关注。

3. 经营效率与盈利能力

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2017年，公司实现营业收入15.44亿元。近年来，公司担保业务收入保持增长但增速放缓，2017年实现已赚保费8.31亿元，占营业收入的53.83%；投资收益稳步增长，2017年实现投资收益（含公允价值变动损益）6.40亿元，占营业收入的41.43%。其中，可供出售金融资产投资收益2.94亿元，指定为公允价值计量且变动计入当期损益金融资产实现的投资收益和其公允价值变动损益分别为1.34亿元和0.51亿元，应收款项类投资收益0.88亿元。

公司营业支出主要包含提取担保合同准备金、业务及管理费和资产减值损失。近年来，随着业务规模的扩大，业务及管理费逐年增加，资产减值准备计提力度持续加大，导致营业支出整体呈上升趋势；但由于2017年提取担保合同准备金减少，导致当年营业支出较2016年小幅下降。2017年，公司营业支出7.37亿元，其中提取担保合同准备金1.51亿元；业务及管理费2.62亿元，费用收入比为16.96%，成本控制能力处于良好水平；资产减值损失2.44亿元，主要为对应收代位追偿款、其他应收款和应收担保费计提的减值准备，2017年分别计提2.11亿元、0.25亿元和0.20亿元。

得益于营业收入的增长，公司净利润保持增长。2017年，公司实现净利润6.11亿元。从收益率指标看，2017年公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为5.09%和7.25%。

总体看，公司担保业务收入增速有所放缓，投资收益稳步提升，营业收入和净利润保持增长；资产减值准备计提较大，对盈利产生一定负面影响；整体盈利水平较为稳定。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将

以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，2017年，公司经营活动现金流由之前年度的净流入转为净流出，主要是由于公司支付担保代偿款项现金增加所致；投资活动现金流表现为净流出但净流出规模大幅下降，主要是由于公司投资规模减少所致；筹资活动现金流呈现波动，2016年筹资活动现金流净流入大幅增加，主要是由于公司进行增资所致；年末现金及现金等价物余额0.35亿元（见附录2：表4）。

近年来，得益于增资扩股、持续的盈利及利润留存，公司净资产和净资本规模均呈上升趋势。截至2017年末，公司净资产余额86.33亿元，净资本余额53.87亿元；净资本比率为62.40%（见附录2：表5）。由于担保业务的快速发展，公司担保责任余额、净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数均呈快速上升趋势。截至2017年末，公司净资产担保责任余额倍数为12.61倍，净资本担保责任余额倍数为20.21倍。

2015年12月起，公司根据《北京市融资性担保业务风险分级指引》统计风险调整担保责任余额计算担保放大倍数。截至2017年末，公司风险调整融资性担保倍数为4.33倍。2018年4月以后，公司将按照银保监会发布的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数。截至2018年一季度末，公司融资担保责任余额的净资产放大倍数为9.54倍。

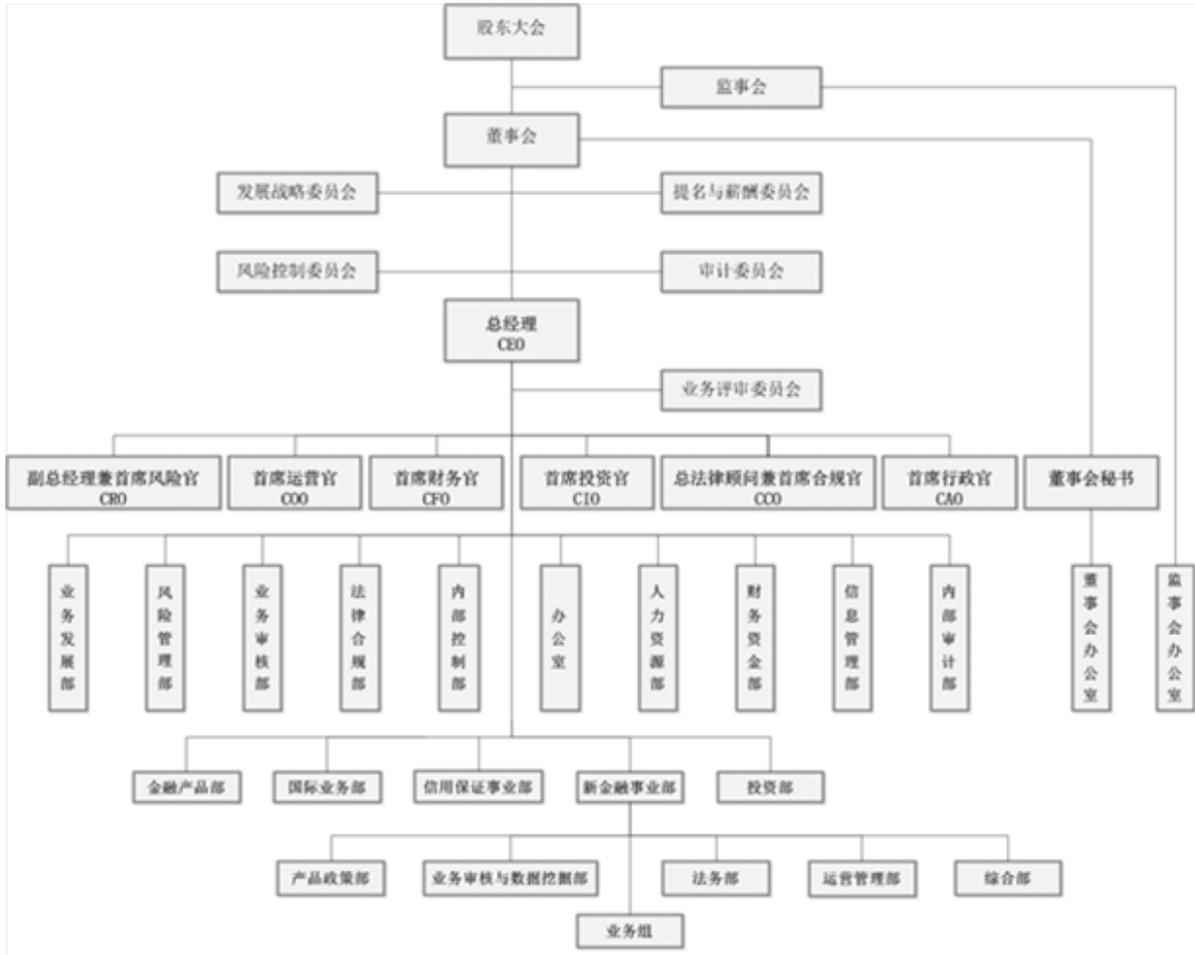
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保

业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信测算，截至 2017 年末，公司净资产 53.87 亿元，净资产/净资产指标为 62.40%，净资产对担保业务组合风险价值的覆盖率为 52.04%，总体看，公司净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度有待提升。

七、评级展望

公司建立了风险管理架构和内部控制体系，制定了较为稳健的业务开展和资金运用相关管理办法。2016 年，公司进行了增资扩股，引进新股东海航科技股份有限公司，增资后公司资本实力和担保代偿能力得到增强。近年来，公司担保业务快速发展但增速放缓，投资业务稳步发展，营业收入及净利润保持增长。另一方面，公司担保业务规模快速增长导致担保倍数快速上升，资本充足水平有待进一步提升；信托计划和资产管理计划投资规模较大，随着资管新规的逐步推行，投资业务未来发展及面临的相关风险值得关注。此外，随着《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的逐步施行，融资担保行业监管不断趋于完善，担保公司业务经营与发展将面临一定的机遇和挑战。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

附录 1 组织结构图



附录 2 主要财务数据及指标

表 1 公司期末担保责任余额 单位：亿元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
融资性担保合计	1011.70	786.09	446.68
直接融资担保合计	971.45	751.26	425.53
债券担保合计	943.37	655.63	231.43
企业债	830.26	568.91	209.50
公司债	54.40	27.00	3.00
金融债	17.00	17.00	-
小微企业集合债	29.00	29.00	-
非公开定向债务融资工具	-	-	5.00
中小企业私募债	-	1.00	2.50
境外债券	12.71	12.71	11.43
金融产品担保合计	28.08	95.63	194.10
信托计划	22.45	29.82	64.29
专项资产管理计划	-	7.00	14.45
区域交易市场私募债	-	33.50	62.60
P2P 等平台借款融资	-	10.84	23.51
债券（收益权）转让融资	-	4.38	17.91
资产证券化	4.36	9.48	8.50
租赁融资	-	0.62	2.84
其他金融产品	1.27	-	-
间接融资担保合计	40.25	34.83	21.15
银行贷款	39.75	34.33	21.15
信用证	0.50	0.50	-
非融资担保合计	77.08	83.38	41.50
保本基金履约保证担保	65.40	83.38	41.50
其他非融资性担保	11.68	-	-
期末担保责任余额	1088.79	869.47	488.18

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 2 公司资产结构 单位：%

项 目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
货币资金	6.29	5.13	11.99	9.91	5.27	6.84
其中：定期存款	4.83	3.94	4.48	3.70	5.17	6.71
投资资产	104.43	85.26	104.54	86.37	68.42	88.79
应收代位追偿款	4.12	3.37	2.34	1.93	0.93	1.21
其他类资产	7.64	6.24	2.17	1.79	2.44	3.16
合 计	122.48	100.00	121.04	100.00	77.06	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

表3 公司盈利情况 单位: 亿元/%

项 目	2017年	2016年	2015年
营业收入	15.44	14.63	10.68
其中: 担保业务净收入	8.53	7.97	5.12
减: 分出保费及收入返还	0.22	0.15	0.11
已赚保费	8.31	7.82	5.00
投资收益(含公允价值变动)	6.40	5.90	4.25
其他业务收入	1.03	0.42	0.75
营业支出	7.37	7.77	4.89
提取担保合同准备金	1.51	1.74	2.01
业务及管理费	2.62	2.58	1.77
资产减值损失	2.44	2.14	0.73
净利润	6.11	5.29	4.45
费用收入比	16.96	17.61	16.56
平均资产收益率	5.09	5.34	6.34
平均净资产收益率	7.25	7.52	7.92

数据来源: 公司审计报告, 联合资信整理。

表4 公司现金流情况 单位: 亿元

项 目	2017年	2016年	2015年
经营性现金流量净额	-0.31	0.90	2.31
投资性现金流量净额	-4.15	-25.24	-7.29
筹资性现金流量净额	-2.57	31.58	4.68
现金及现金等价物净增加额	-7.03	7.28	-0.28
现金及现金等价物余额	0.35	7.38	0.10

数据来源: 公司审计报告, 联合资信整理。

表5 公司资本充足性和偿债能力 单位: 亿元/倍/%

项 目	2017年末	2016年末	2015年末
担保责任余额	1088.79	869.47	488.18
净资产	86.33	82.69	57.98
净资本	53.87	57.53	43.92
净资产担保责任余额倍数	12.61	10.52	8.42
净资本担保责任余额倍数	20.21	15.11	11.12
净资本比率	62.40	69.58	75.75
净资本覆盖率	52.04	71.05	95.64

数据来源: 公司提供, 联合资信整理。

附录3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资资产	交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
单一最大客户集中度	单一最大客户担保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户担保责任余额/净资产余额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
费用收入比	管理费用/(营业收入-财务费用+投资收益)
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	担保责任余额/净资本
融资性担保倍数	(担保责任余额-非融资性担保责任余额)/净资产
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

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

附录 4-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

湖北省担保集团有限责任公司 2017 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：

2017 年 10 月 31 日

主要数据

项 目	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(亿元)	91.75	79.16	43.58	44.61
所有者权益(亿元)	65.00	60.60	37.80	36.24
担保责任余额(亿元)	201.57	186.28	97.20	61.15
净资产担保倍数(倍)	3.10	3.07	2.57	1.69
净资本担保倍数(倍)	5.78	3.77	5.62	4.37
净资本比率(%)	53.65	81.61	45.76	38.57
资本覆盖率(%)	241.11	388.05	219.15	258.99
累计担保代偿率(%)	0.79	0.82	0.91	0.65
项 目	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入(亿元)	5.59	4.85	3.95	2.18
净利润(亿元)	4.40	3.42	1.56	0.52
平均资产收益率(%)	-	5.57	3.53	1.50
平均净资产收益率(%)	-	6.95	4.20	1.82

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

注：2017 年 1~6 月财务数据未经审计。

分析师

郎 朗 卢司南

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

湖北省担保集团有限责任公司(以下简称“公司”)成立于 2005 年，目前公司实收资本 50.00 亿元，是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台，且公司在湖北省内具有较强的竞争力。公司实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会，政府及股东的潜在支持力度较大。近年来，经过持续的增资扩股，公司资本实力得到较大提升，担保业务发展迅速，未来发展空间较大；营业收入持续增长，盈利能力逐步增强；资本保持充足水平。随着发展规划的逐步落实，未来公司业务将进一步发展，在当地市场的地位有望得到进一步巩固和提高。此外，公司委托贷款规模较大，相关业务风险控制水平需持续关注。联合资信评估有限公司评定湖北省担保集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了湖北省担保集团有限责任公司代偿能力极强，风险极小。

优势

- 公司是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台，在业务发展过程中得到当地政府部门的支持，且在湖北省内担保体系中具有较强的竞争力；
- 公司控股股东综合财务实力强，在经营管理、资金等方面对公司提供了较大力度的支持；
- 随着资本实力的提升，公司担保业务发展迅速，未来发展空间较大；
- 营业收入稳步增长，盈利能力逐步增强；
- 资本保持充足水平。

关注

- 担保业务行业和客户集中度较高；

- 随着公司担保业务的快速增长，公司经营决策与风险管理水平能否与业务增长相匹配仍有待观察；
- 信托产品投资及下属子公司开展的委托贷款业务规模较大，信用风险需关注；
- 我国有关金融担保机构设立和监管的法律法规体系逐步完善中，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖北省担保集团有限责任公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 10 月 31 日至 2018 年 10 月 30 日有效;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

湖北省担保集团有限责任公司 2017 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

湖北省担保集团有限责任公司(以下简称“湖北担保集团”或“公司”)前身为湖北中企投资担保有限公司,成立于 2005 年 2 月,初始注册资本 0.71 亿元。其中,湖北中经中小企业投资有限公司(现更名为湖北中经资本投资发展有限公司,以下简称“中经投资”)出资 0.70 亿元,湖北融汇投资担保有限公司出资 0.01 亿元,持股比例分别为 98.59% 和 1.41%。2005~2013 年,中经投资持续进行增资扩股,并于 2012 年引入中银投资资产管理有限公司 3.16 亿元战略投资,2013 年末公司注册资本增至 20 亿元;2014 年 9 月,公司正式更名为湖北省担保集团有限责任公司,12 月中经投资增资扩股 10 亿元,并引进工银瑞信投资管理有限公司 0.50 亿元战略投资,2014 年末公司注册资本增至 30.50 亿元;2016 年,中银投资资产管理有限公司和工银瑞信投资管理有限公司将各自全部股权转让给中经投资,由中经投资对公司增资 19.50 亿元,截至 2017 年 6 月末,公司注册资本为 50.00 亿元,股东及持股情况见表 1。公司控股股东为湖北中经资本投资发展有限公司,实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会。

表 1 股东情况 单位: %

股东名称	持股比例
湖北中经资本投资发展有限公司	99.98
湖北融汇投资担保有限公司	0.02
合计	100.00

数据来源:公司审计报告和提供资料,联合资信整理。

公司经营范围:贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保、其他融资性担保业务;诉讼保全担保、履约担保业务、与担保业务有关的融资咨询、财务顾

问等中介服务、以自有资金进行投资;再担保、债券发行担保等。

截至 2017 年 6 月末,公司下设 2 家全资子公司—湖北省中小企业金融数据有限公司(以下简称“中企数据”)、湖北省中经贸易有限公司(以下简称“中经贸易”);1 家控股子公司—宜昌中企投资有限公司(以下简称“中企投资”);在职员工 134 人。

截至 2016 年末,公司资产总额 79.16 亿元,所有者权益 60.60 亿元。2016 年,公司实现营业收入 4.85 亿元,实现净利润 3.42 亿元。截至 2016 年末,公司担保责任余额 186.28 亿元。

截至 2017 年 6 月末,公司资产总额 91.75 亿元,所有者权益 65.00 亿元。2017 年 1~6 月,公司实现营业收入 5.59 亿元,实现净利润 4.40 亿元。截至 2017 年 6 月末,公司担保责任余额 201.57 亿元。

公司注册地址:武汉市武昌区洪山路 64 号湖光大厦 7 楼

法定代表人:彭晓璐

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2016 年,在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,我国继续推进供给侧结构性改革,全年实际 GDP 增速为 6.7%,经济增速下滑趋缓,但下行压力未消(见表 2)。具体来看,产业结构继续改善,固定资产投资缓中趋稳,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至

51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出

对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基

数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，

全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项目	2016年	2015年	2014年	2013年	2012年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2014年、2015年和2016年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过8000家，核心资本金合计9000亿元左右，在保余额超过2万亿元。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资性担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。根据中国银监会数据统计，2015年，我国担保行业新增代偿415亿元，年末代偿余额661亿元，担保代偿率2.17%，为统计以来最高水平。

为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、

广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。但随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009

年9月，中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在20亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议（以下简称“联席会议”），加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，2011年，联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系，就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证，已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患，促进融资性担保机构健康发展。同时，联席会议制定出台了《关

于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》，通过促进和规范银担合作，推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

2010年3月24日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（国办发〔2013〕67号）文件，明确规定：“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系，由地方政府参股和控股部分担保公司，以省（区、市）为单位建立政府主导的再担保公司，创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

2014年1月7日，银监会、发改委联合八部委发布《管理清理规范非融资性担保公司的通知》，要求各地区对本区域内的非融资性担保公司进行一次集中清理规范，重点是对从事非法吸收存款、非法集资、非法理财、高利放贷等以“担保”名义进行宣传但不经营担保业务的公司依法查处和取缔。这有助于净化担保市场环境，促进担保行业健康发展。

2015年，国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43号），按照政策扶持与市场主导相结合的原则，大力发展政府支持的融资担保机构，推进融资担保机构“减量增质”；发挥政府主导作用，推进再担保体系建设，实现省级再担保机构三年内基本全覆盖；构建政银担三方共同参与的合作模

式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，加强监管法治建设；落实财税支持政策，持续加大政策扶持力度。43号文的出台，将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈，缓解当前经济形势下的代偿压力。

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，发挥融资担保机构作用，政银担三方共同参与，加大对小微企业参与重大工程建设的支持力度。上述政策的出台将进一步促进中小企业融资担保行业的发展，未来政银担三方风险分担机制的建立将有助于缓解担保行业的代偿压力，防控担保机构信用风险。

2016年1月，中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》（中证协发【2016】11号），明确了融资担保公司开展公司债券、资产证券化产品等证券市场担保业务的必备条件及信息披露义务。上述政策的出台有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为，塑造良性竞争环境，促进证券市场担保业务持续、健康发展。

2016年，监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43号）的落实工作，中央及各级政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016年4月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着我国在建立健全全国性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

2017年8月，国务院公布了《融资担保公司监督管理条例》（国令第683号），并于2017年10月1日起正式实施。上述条例明确了融资担保公司的监督管理体系，强化中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及

跨区域分支机构所需的准入条件、退出机制、开展业务的经营规则及所承担的法律风险均予以明确规定。并强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。但由于此项条例属于纲领性文件，后续相关配套细则的出台及各地针对自身情况出台的规章需持续关注。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，政府出台的相关政策有利于扶植中小企业融资担保机构发展，同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

截至2017年6月末，公司实收资本50.00亿元，控股股东为中经投资，持股比例99.98%。中经投资成立于2004年，截至2017年6月末注册资本增至64.38亿元，股东为湖北省联合发展投资集团有限公司、太平资产管理有限公司和湖北盐业集团有限公司，持股比例分别为93.17%、6.80%和0.03%。公司实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会，股权结构图见附录1。

近年来，中经投资陆续发起设立了湖北中经小额贷款有限公司、武汉东湖创新投资管理股份有限公司、武汉中企小额贷款有限公司、湖北中经贸易有限公司、湖北省中小企业金融数据有限公司等多家独资和控、参股公司，致力于通过投资、担保、小贷业务的开展，支持湖北省中小企业的融资和发展。

公司股东会是公司的最高权利机构，负责决定公司经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告；选举和更换由股东代表出任的董事和监事；审议批准公司的年度财务预算

方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；修改公司章程等。

截至 2017 年 6 月末，公司董事会由 7 名董事组成。董事会对股东会负责，职责包括召开股东会；执行股东会决议；制订公司经营计划和投资方案；制订公司年度财务预决算方案等。

截至 2017 年 6 月末，公司监事会由 3 名监事组成，无职工监事。监事会对股东会负责，主要工作包括检查公司财务；对董事、总经理和其他高级管理人员的履职情况进行监督等。

截至 2017 年 6 月末，公司高级管理层由 1 名党委书记、1 名总经理、1 名纪委书记、2 名副总经理和 1 名总会计师构成。公司总经理由董事会聘任或解聘，总经理的职责包括主持公司的日常经营工作并向董事会报告工作；组织公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案和基本管理制度等。近年来，公司与关联方资金往来款规模较大，未来公司将进一步加大业务与资金往来管理力度，规范财务和关联交易管理。

总体看，公司初步建立了“三会一层”的公司治理架构，财务管理和关联交易管理体制有待规范，公司治理水平有待提升。

2. 内部控制

公司设有担保业务一部、担保业务二部、担保业务三部、机构合作部、资本市场业务部、资产管理部、风险控制部、法务合规部等 15 个部门（详见附录 2）。公司前台部门主要包括担保业务一部、担保业务二部、担保业务三部、资本市场业务部、机构合作部、核心客户部、科技金融业务部、运营管理部 and 风险控制部。公司中台部门包括法务合规部和资产管理部，分别负责各项目的合规复核及法务和代偿项目的具体追偿等。公司后台部门包括综合部、人力资源部、财务审计部和党群纪检部，分别负责公司行政、人力及财务等各项事务的管理工作。

随着业务的发展和公司规模的扩大，公司

逐步制定和完善内控管理制度，并采取多项措施完善内控体系，包括有：设立尽职调查、风险评估、独立评审、流程管控、风险预警、保后监管等风险防范措施；制定《担保业务操作管理规程》、《担保业务代偿和追偿管理办法》、《再担保业务操作流程》、《再担保合作项目保费、履约保证金收取及返还实施细则》和《保后管理实施细则》，完善担保业务流程、操作程序、担保业务发生代偿及代偿后追偿的具体流程以及再担保业务流程；制定《评审会议事规则》加强项目评审委员会制度，使项目评议更具权威性。

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内控管理制度逐步健全，这有助于公司保持稳健经营。

3. 发展战略

近年来，公司在湖北省国资委和湖北省联投集团的支持下，按照湖北省联投集团确定的打造“千亿金融板块”的战略目标，“立足湖北、放眼全国”，全面启动战略转型，通过充实资本实力、调整业务结构、完善风险管控等措施，以实现其经营模式和效益的增长。公司结合湖北省“十三五”战略布局及自身发展情况，制定了三年发展规划，公司计划未来三年内完成“业务规模过千亿、综合业务盈利达十亿元”的战略目标。

为实现上述发展目标，作为湖北省省级国有担保平台，公司以“打造特色金融服务体系、扶持中小微企业成长、助力区域经济发展”为发展使命，通过创新业务模式，与各类市场机构打造开放式合作平台，通过拓展中小企业融资渠道，助力中小企业成长；积极与湖北省内个市县政府及金融机构联系合作，努力构建多层次金融服务网络，以解决县域建设资金问题，推动县域经济发展；同时，依托自身市场资源与融资服务优势，针对湖北省内扶贫的重点区域和问题，开展有针对性的融资服务；通过“产品服务走出去、配套产业引进来”的业务模式，

积极发挥推动外省优质资本与省内资源对接，推动地方产业升级；不断加快融资步伐，通过引入多元化战略投资释放企业经营发展活力，推动公司转型升级；通过强化绩效考核机制、深化职业发展双通道方案等措施，打造一流团队，逐步提升多元化金融服务能力。

总体看，公司定位明确，发展目标清晰，战略措施逐步实施，这有助于公司增强市场竞争力。

四、业务经营分析

公司前身为湖北省第一家国有省级专业担保平台，目前公司实收资本 50.00 亿元，是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台，在全省担保体系中处于核心地位。公司控股股东为中经投资，实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会，近年来公司资本实力持续增强。作为省级担保公司，公司近年来多次获得中央及地方政府有关部门提供的资金补贴及税收优惠。

总体看，公司资本实力较强，在当地具有明显的同业竞争优势。

1. 公司担保业务发展情况

公司担保业务由母公司负责，三家子公司暂未开展相关担保业务。公司目前开展的业务品种包括间接融资担保、非融资担保、金融担保。其中，间接融资担保包括贷款担保、票据承兑担保和信用证担保等担保业务；金融担保包括债券、信托计划等担保业务；非融资担保包括履约保函、诉讼保全、保本基金等担保业务。近年来，公司担保业务发展迅速。截至 2017 年 6 月末，公司担保责任余额为 201.57 亿元，其中间接融资担保、非融资担保、金融担保以及再担保余额分别占公司担保责任余额的 17.40%、24.59%、57.97% 和 0.04%（见附录 3：表 1）。

公司非金融担保业务包括间接融资担保和非融资担保，其中，间接融资担保主要为银行

贷款担保；非融资担保业务包括诉讼保全、保函担保及保本基金基金担保。近年来，公司非金融担保业务呈现较快增长趋势，且 2016 年以来公司非融资担保业务实现快速增长。截至 2017 年 6 月末，公司非金融担保业务余额 84.64 亿元，其中间接融资担保 35.07 亿元，非融资担保 49.57 亿元。间接融资担保业务方面，业务来源主要是银行介绍客户，目前公司与湖北省内主要中资银行均建立了合作关系；截至 2017 年 6 月末，公司获得合作银行明确的间接融资担保授信额度合计 125.50 亿元，公司间接融资担保业务发展空间较大。非融资担保业务方面，公司于 2016 年将证券投资基金担保归类为非融资性担保，且新增多款保本混合型证券投资基金，使其非融资担保业务余额增速较快；公司基金担保均按月收取担保费用。

2014 年，公司成立资本市场业务部，金融担保业务取得快速发展。2015 年，公司大力开展债券和保本基金担保业务，并将业务范围拓宽到资产管理计划担保，形成一批项目储备，业务规模增长快速。2016 年以来，公司持续加大与证券公司、信托公司、投资基金等金融机构合作，金融担保业务规模实现快速增长。截至 2017 年 6 月末，公司金融担保责任余额 116.85 亿元。其中，债券担保业务余额 108.85 亿元，在保债券 17 支，以企业债为主，担保债券发行人外部信用评级均在为 AA-及 AA 级别，且公司于 2017 年 3 月完成首单资产支持证券担保业务；信托计划担保责任余额 8.00 亿元。

公司自 2010 年开展再担保业务，再担保业务的主要定位是为湖北省内的担保机构提供再担保服务，主要业务模式是利用公司在银行渠道方面的优势为建立合作关系的市县级担保机构提供的项目进行融资担保，市县级的担保机构向公司提供反担保，并具体负责担保项目保后管理、承担担保项目主要代偿责任。2016 年起，公司再担保业务剥离，目前再担保业务主要为存续期业务。截至 2017 年 6 月末，公司再担保责任余额 0.09 亿元，为连带责任担保，业

务规模较小。

总体看，随着资本实力的提升，公司担保业务发展迅速，尤其是金融担保业务快速增长。目前公司业务品种以非融资担保业务和金融担保为主，间接融资担保业务规模有所收缩，再担保业务规模较小。

2. 控股子公司业务发展情况

公司下设 2 家全资子公司—中企数据和中经贸易；1 家控股子公司—中企投资，持股比例为 50%。

中经贸易成立于 2011 年，实收资本 5.00 亿元，由中经投资全额货币出资设立，主要经营矿产品、焦炭、金属材料、化工产品、钢材、机电设备的销售；投资管理及投资咨询服务等。2014 年 5 月，中经投资将其持有的中经贸易 100% 的股权以 0.30 亿元的价格一次性转让给湖北担保集团。截至 2017 年 6 月末，中经贸易资产总额 82.92 亿元，所有者权益 12.16 亿元；2017 年 1~6 月，中经贸易实现营业收入 3.65 亿元，净利润 3.72 亿元。

中企数据成立于 2013 年，实收资本 1000.00 万元，由中经投资全额货币出资设立。2014 年 5 月，中经投资将其持有的中企数据 100% 的股权以 1000 万元的价格一次性转让给湖北担保集团。截至 2017 年 6 月末，中企数据资产总额 329.65 万元，所有者权益-393.90 万元；2017 年 1~6 月，中企数据实现主营业务收入 0.01 万元，净利润-172.06 万元。

中企投资成立于 2014 年，实收资本 5000.00 万元，由中经投资和宜昌市夷陵国有资产经营有限公司共同出资组建。2014 年 5 月，中经投资将其持有的中企投资 50% 的股权以 2500 万元的价格一次性转让给湖北担保集团。截至 2017 年 6 月末，中企投资资产总额 5467.97 万元，所有者权益 5468.00 万元；2017 年 1~6 月，中企投资实现主营业务收入 0.00 万元，净利润 5.39 万元。

五、风险管理分析

近年来，公司以《担保业务操作规程》为基础，制定了《担保业务代偿和追偿管理办法》、《保后实施细则》以及《再担保合作项目保费、履约保证金收取及返还实施细则》等各类业务管理办法、实施细则等，覆盖了各项业务流程及业务品种，风险管理制度体系不断完善。

1. 担保业务风险管理

● 项目立项

公司项目经理负责客户咨询和申保工作。公司要求申保主体必须经营情况正常，具备一定财产权，能独立承担经济法律责任，项目经理在对申请人的经营状况和财务状况进行初步了解后，由业务部门内部讨论决定是否立项。项目立项一般应符合以下条件：一是生产经营符合国家和省产业政策；二是会计基础工作较为规范，并能够提供真实、基本完整的会计信息；三是重合同、守信用，有较高的资信等级，无重大经济纠纷；四是能提供合法有效的财产抵押或其他有效的反担保措施；五是符合行业和公司有关文件规定等。

● 项目评审

公司项目评审由项目评审会负责。项目评审会设主任一名，主持项目评审会的工作；设副主任一名，协助评审主任主持项目评审会的工作，并在评审主任因故不能主持工作时，代理主持。评审会委员需严格遵守公司有关规定，独立判断，不得受包括担保申请人在内的任何其他人的不正当影响，并实行回避制度。

公司评审会原则上一周召开一次，由评审会主任召集和主持，法务合规部负责具体组织工作。评审会秘书在召开评审会时将项目经办业务部的《项目评审报告》、风险控制部的《审核报告》和法务合规部的《合规审查表》提交评审委员进行审阅。评审委员对所议项目发表独立意见，并在评审表决表中明确给出对所议项目的说明和操作意见。项目评审意见分为“同

意”、“补充调查或暂缓”、“否定”三种，在必要情况下，可要求评审会对项目进行复议，但每个项目原则上上会次数不得超过三次。

● 项目审批

公司法务合规部将最终的《评审意见表》以及每位评委提交的评审意见报送公司董事长，并向董事长汇报评审项目的具体情况和评审结果。对于评审会同意且董事长未行使一票否决权的项目，评审会秘书原则上在七个工作日内出具《项目评审决议》，该决议实施有效期三个月，决议过期后需实施的项目应重新调查后再提交评审会审议。

项目经理按照《项目评审决议》逐条落实，对因特殊原因不能完全按《项目评审决议》要求落实的，区分以下情况分别处理：一是在《担保合同》签署前暂时不能落实《项目评审决议》要求的，由项目经理书面说明原因并承诺落实期限，由法务合规部审查后，报风险控制部分管领导和总经理审批；二是需要进行变更《项目评审决议》要求的，项目经理应形成书面报告，视情况进行签批或由评审会重新审议。

● 保后、代偿及追偿处置管理

公司保后管理是通过担保对象以及影响担保对象按期还款的相关因素进行监控和分析，及时发现风险预警信号，采取相应的补救措施的过程。公司风险控制部制定了保后调查计划，包括首次保后调查、中期保后调查、到期前保后调查和专项保后调查。项目经理根据保后调查计划进行保后调查，并编写保后调查报告。当在保项目出现以下情况时，业务部应进行专项调查，并编写保后调查报告：一是将贷款挪作它用；二是企业经营情况恶化；三是反担保财产灭失或明显减值；四是其他削弱企业还款能力的情况。

受保企业到期不能偿还贷款的，公司需在尽量减少损失、维护信用的原则下进行代偿。担保即将到期前，由风险控制部提供清单，业务部按风险控制部提供的到期清单密切关注受保企业的偿付能力及偿付意愿；当确知受保企

业偿付困难时，项目经理将积极协助银行催收，银行催收无果的，项目经理形成书面报告，提出代偿理由，报公司项目评审会讨论；经公司项目评审会讨论同意代偿的，由公司经办人员报董事会审批。

项目出现代偿后，由项目评审委员会决定启动追偿程序并制定追偿方案，资产管理部负责追偿工作，项目经理密切配合。担保追偿的程序为：一是督促企业制定还款计划，尽快收回债权；二是依法向人民法院申请财产保全措施并提起诉讼；三是诉讼后企业仍未履行且不能达成执行和解的，依法申请强制执行；四是公司认为情况紧急的，可直接向人民法院申请财产保全并提起诉讼。

● 合作机构管理

公司目前与银行等金融机构和中介机构建立了业务合作关系，中介机构主要包括经公司选定，为公司提供审计、鉴证、验资、评估、咨询、保险、法律等服务的专业机构。公司制定了《合作评估、估价中介机构备选库管理办法》、《合作律师事务所备选库管理办法》等相关管理制度，以提供工作质量和效率，防范经营风险。

总体看，公司担保业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。随着担保业务的快速发展，公司需继续推进相关业务管理制度、操作细则以及风险管理制度的完善。

2. 担保业务组合分析

(1) 公司担保业务组合分析

截至 2017 年 6 月末，公司担保责任余额 201.57 亿元，其中间接融资担保责任余额 35.07 亿元，非融资担保责任余额 49.57 亿元，金融担保责任余额 116.85 亿元，再担保责任余额 0.09 亿元。

公司立足地方经济建设，服务客户主要面向湖北省中小企业，担保业务区域集中度高。从担保行业分布来看，公司担保行业主要集中在公用事业、金融业、建筑业、房地产业和贸

易业。截至 2017 年 6 月末，前五大行业担保责任余额占公司担保业务责任总额的 87.12%，担保业务行业集中度较高，存在一定的业务集中风险。其中，公用事业作为公司担保业务第一大行业，其担保责任余额占公司担保责任余额的 44.50%。此外，公司金融担保业务最大单一客户在保责任余额为 11.00 亿元，单笔金额相对较大，业务集中风险需关注。从客户分布来看，公司担保客户相对集中，存在一定的客户集中风险。尤其是 2015 年以来，公司资本市场业务快速发展，债券担保单笔金额相对较大，业务集中风险加剧。2016 年，公司完成新一轮增资，担保客户业务集中度有所下降，但仍处于较高水平。截至 2017 年 6 月末，公司单一最大客户担保责任余额 13.28 亿元，单一最大客户集中度为 20.43%，该笔业务为保本基金；前五大客户担保责任余额 58.39 亿元，前五大客户集中度为 89.43%，其中保本基金担保责任余额 25.59 亿元，债券担保责任余额 32.80 亿元，主要采用土地抵押及应收账款质押的反担保措施。

从担保项目存续期限分布情况来看，公司担保项目存续期限主要集中在 1 年以上。截至 2017 年 6 月末，公司担保项目存续期限在 1 至 2 年和 2 年以上的担保责任余额占比分别为 19.93% 和 56.76%（见附录 3：表 2）。

2014~2015 年，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露加剧等因素的影响，公司担保代偿规模呈上升趋势，集中在间接融资担保业务，主要涉及水泥、造船、电器等行业。2016 年以来，公司积极开展债券及保本基金担保业务，代偿规模呈快速下降趋势。截至 2017 年 6 月末，公司累计担保代偿率为 0.79%（见附录 3：表 3）。在反担保措施方面，公司主要采取房产抵押、股权质押、关联公司连带保证等反担保措施，部分项目追偿情况较好，但由于追偿程序较为复杂、耗时较长，截至 2017 年 6 月末，公司累计代偿回收率为 27.86%，较之前年度有所提高，未来需持续关注后续追偿情况。

(2) 公司委托贷款业务组合分析

公司主要通过全资子公司中经贸易开展委托贷款业务。中经贸易委托贷款客户部分为母公司的担保业务客户，且母公司为部分担保业务客户贷款提供增信。截至 2017 年 6 月末，公司委托贷款总额 38.47 亿元，未计提减值准备。公司委托贷款行业主要集中在房地产行业、批发业、农林牧渔业、商务服务业和制造业等行业，截至 2017 年 6 月末，上述五大行业委托贷款余额占委托贷款总额的 97.76%，其中，房地产行业委托贷款业务余额 18.39 亿元，占比为 47.81%，占比较高。截至 2017 年 6 月末，公司最大单一客户委托贷款余额为 10.00 亿元，前五大客户委托贷款余额为 27.65 亿元（见附录 3：表 4），客户集中度较高。公司委托贷款业务期限主要集中在 1 年以内，主要采取抵质押、连带责任保证等反担保措施。目前，公司委托贷款尚未发生违约，但考虑到其规模相对较大，由此带来的信用风险需关注。

六、财务分析

公司提供了 2014~2016 年和 2017 年上半年财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014~2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2017 年上半年财务报表未经审计。公司财务报表合并范围包括中企投资、中企数据和中经贸易 3 家子公司。

1. 资本结构

公司资金来源以股东投入的资本金为主，负债规模较小。近年来，公司持续进行增资扩股，所有者权益规模不断增加。2016 年 3 月，中银投资资产管理有限公司和工银瑞信投资管理有限公司将其持有的公司全部股权合计 3.66 亿元转让给中经投资，同时中经投资对公司增资 19.50 亿元，增资后公司实收资本增至 50.00 亿元。截至 2016 年末，公司所有者权益 60.60 亿元，其中实收资本 50.00 亿元，资本公积 4.50

亿元，未分配利润 5.44 亿元。

近年来，公司负债规模呈波动变化，2016 年负债规模较之前年度明显上升，主要是由于其他应付款项的规模变化所致。公司负债主要由其他应付款、未到期责任准备金和担保赔偿准备金构成。截至 2016 年末，公司负债总额 18.56 亿元，上述三项分别占负债总额的 76.83%、5.74% 和 10.03%。公司其他应付款主要是与其他单位的往来款、担保客户存入保证金以及咨询费等，2016 年末余额为 14.26 亿元，较之前年度明显增长，主要是公司与湖北省联合发展投资集团有限公司发生往来款 13.50 亿元；准备金计提方面，公司按照当年保费收入的 50% 提取未到期责任准备金，按照不低于当年年末担保责任余额 1% 的比例提取担保赔偿准备金，2016 年末该两项准备金余额合计 2.93 亿元；此外，公司长期借款已于 2016 年末偿还。随着公司负债规模的增长，公司负债构成的偿还压力增大，公司总体债务偿付压力加大。截至 2016 年末，公司资产负债率为 23.45%。

2017 年上半年，公司其他应付款规模持续增长，未到期责任准备金和担保赔偿准备金有所上升，负债规模呈稳步增长趋势；所有者权益增加主要受利润留存影响。截至 2017 年 6 月末，公司所有者权益 65.00 亿元；负债总额 26.75 亿元，其中其他应付款 22.86 亿元，未到期责任准备金和担保赔偿准备金共计 3.62 亿元，由于 2017 年 6 月末报表未经审计，上述两项负债暂计入其他流动负债科目。

总体看，近年来公司资本实力得到较大提升；同时公司负债规模增长较快，风险准备金计提较为充足。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模整体呈快速增长趋势，2015 年，由于其他应收款项的减少，公司资产规模略有下降；2016 年，由于货币资金和委托贷款的大幅增长，公司资产规模实现快速增长。公司资产主要由货币资金、其他应收款

和委托贷款资产构成（见附录 3：表 5）。截至 2016 年末，公司资产总额 79.16 亿元，上述三项分别占资产总额的 58.28%、3.32% 和 36.36%。其中，货币资金含存入银行的保证金 3.52 亿元，该部分资金使用受到限制；其他应收款主要是向关联方提供的往来借款以及向其他企业的借款，期限主要分布在 2 年以内，2015 年末余额较之前年度明显下降，主要是由于较大规模的股东占款结清所致；委托贷款均为全资子公司中经贸发放的委托贷款，2016 年末余额为 28.78 亿元，呈较快增长趋势。此外，截至 2016 年末，公司可供出售金融资产余额 0.20 亿元，均为信托产品，较之前年度明显减少，主要是由于 2016 年 4 月，公司一笔 15.00 亿元的一年期信托产品到期赎回所致；投资性房地产余额 1.03 亿元，为公司购买的 2 层写字楼，原计划为公司自用，后用于出租，故 2016 年末不再计入固定资产科目，转而计入投资性房地产科目。

2017 年上半年，公司资产规模较上年末稳步增长。截至 2017 年 6 月末，公司资产总额为 91.75 亿元，较上年末增长 15.90%。其中，货币资金 32.79 亿元；委托贷款余额为 38.47 亿元，由于 2017 年上半年报表未经审计暂计入其他流动资产科目；其他应收款 2.73 亿元；可供出售金融资产 16.39 亿元，均为信托产品投资，期限在 6 个月以内，流动性较好。

总体看，公司资产规模增速较快，现金类资金充足；委托贷款及信托产品投资规模较大，对流动性和信用风险管理提出更高要求。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自担保业务收入和利息收入。近年来，随着股东的不断增资，公司担保实力不断提升，担保业务和委托贷款规模均呈现较快增长趋势，公司营业收入实现较好增长，2016 年公司实现营业收入 4.98 亿元，其中担保业务收入和利息收入分别占营业收入的 42.77% 和 42.75%（见附录 3：表 6）。2016 年，公司实现投资收益 0.45 亿元，主要为信托投资

收益。

公司营业支出主要由营业成本、营业税金及附加、管理费用和财务费用构成。其中，公司营业成本主要为提取担保赔偿准备金及再担保业务分保支出；营业税金及附加 2015 年以来大幅增加，主要是不再享受免征营业税优惠政策所致；管理费用主要为人工费用和日常开支。2016 年，公司费用收入比为 9.73%，处于行业较好水平。

由于公司近年来持续增资扩股，加上之前年度受制于资本规模限制和业务的审慎开展，盈利水平较低，公司盈利能力仍有待提升。从收益率指标来看，2016 年公司实现净利润 3.42 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 5.57% 和 6.95%。

2017 年上半年，由于财务费用的下降导致公司营业成本明显下降，由此净利润显著增加。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.59 元，净利润 4.40 亿元，盈利水平同比明显上升。

总体看，随着公司资本实力的提升，公司担保实力不断提升，担保业务收入稳步增长，盈利水平有所提高。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资产时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，公司经营活动现金流量净额波动较大，主要是由于担保业务发展带动现金流入及其他应付款规模的变动所致；2016 年，投资活动现金流净额由负转正，主要是收回投资所收到的现金大幅增长所致；2016 年实施增资扩股使公司筹资活动现金流呈较大

规模净流入状态（见附录 3：表 7）。总体看，公司现金流较宽松。

近年来，公司持续进行增资扩股，担保业务快速发展，担保责任余额、净资产和净资本规模呈上升趋势（见附录 3：表 8）。根据公司 2016 年末的资产状况，估算出公司 2016 年末净资产为 49.46 亿元，净资产比率为 81.61%，较之前年度明显增加，这主要是由于公司对关联方往来款项进行了规范，股东占款规模大幅下降所致。截至 2016 年末，公司净资产担保倍数为 3.07 倍，净资本担保倍数为 3.77 倍，处于行业较低水平。

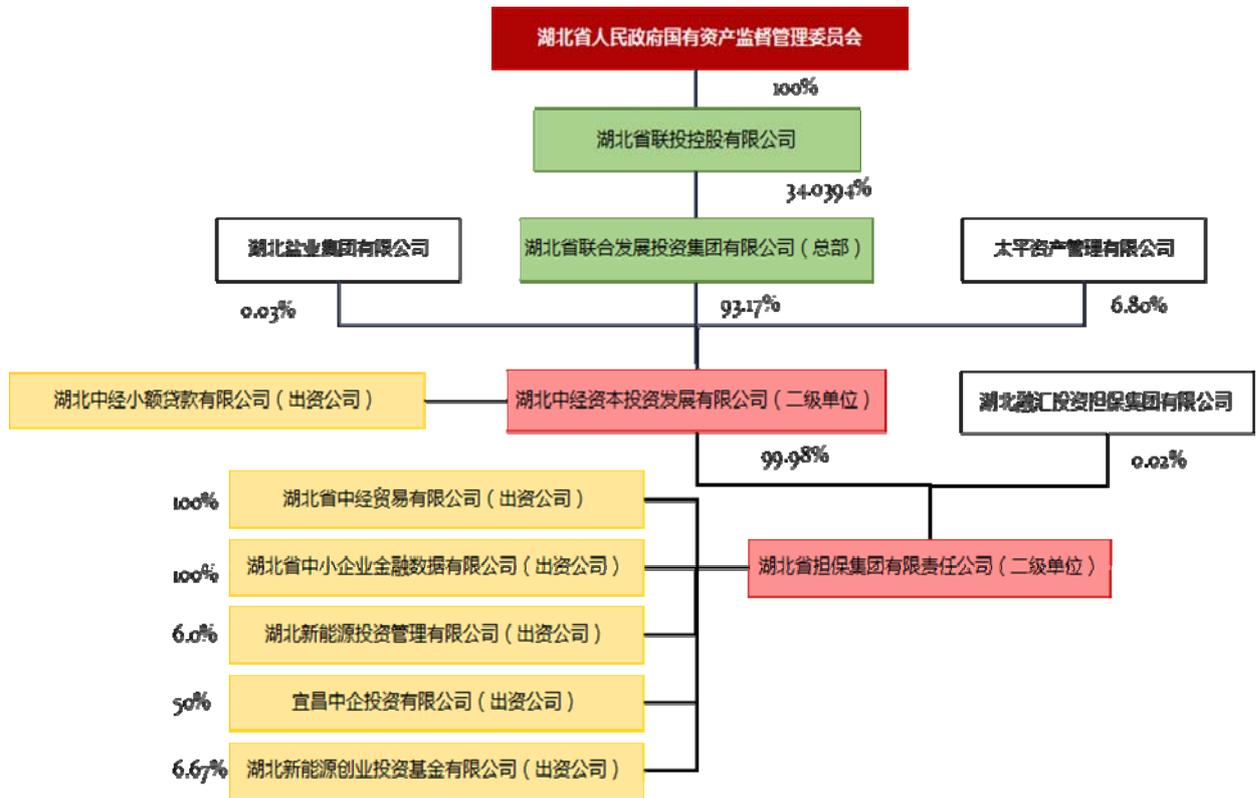
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2016 年末的资本覆盖率为 388.05%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度处于良好水平。

2017 年上半年，公司担保业务保持快速发展趋势，委托贷款规模持续增加，公司担保责任余额、净资产规模保持上升趋势，净资本规模略有下降。根据估算，公司 2017 年 6 月末的净资产为 34.87 元，净资产比率为 53.65%；公司净资产担保倍数为 3.10 倍，净资本担保倍数为 5.78 倍，担保倍数有所上升。经联合资信估算，公司 2017 年 6 月末的资本覆盖率为 241.11%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于良好水平。截至报告出具日，公司注册资本为 50.00 亿元，资本实力进一步提升，资本充足性继续保持充足水平。但公司正处于快速成长期，担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高，对资本充足性的影响需予以关注。

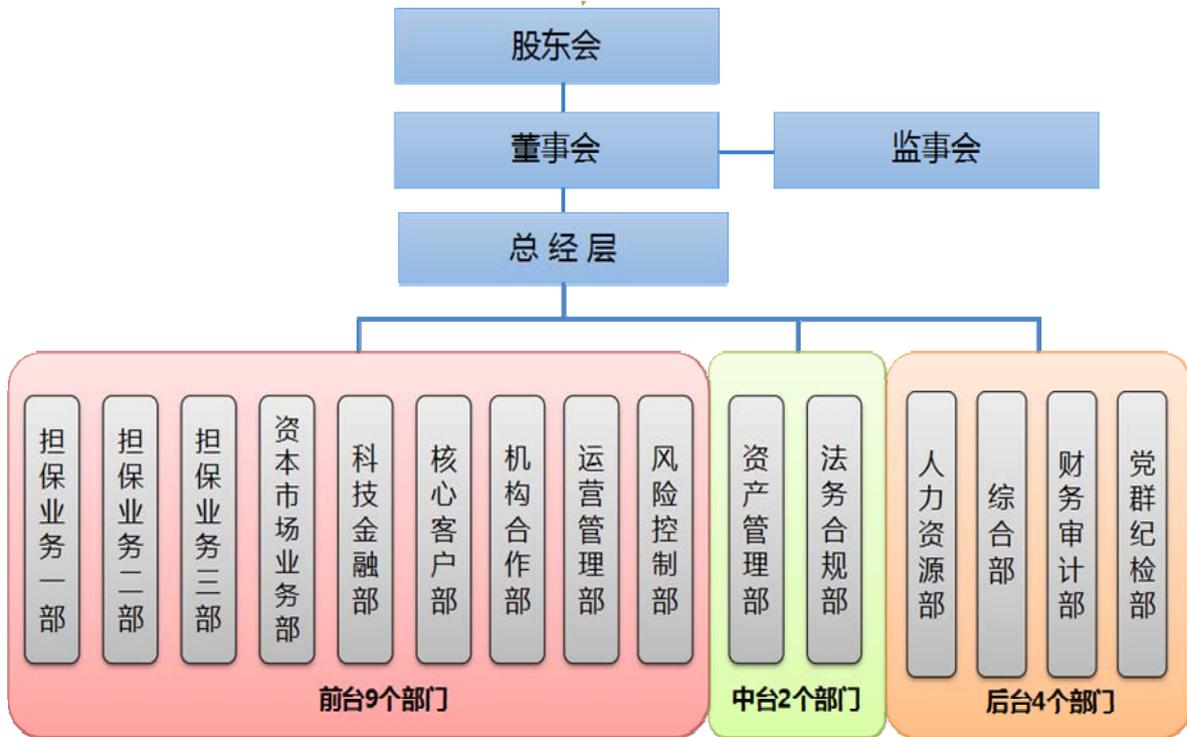
七、评级展望

公司是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台，在全省担保体系中处于核心地位。公司实际控制人为湖北省国有资产监督管理委员会，政府及股东的潜在支持力度较大。近年来，经过持续的增资扩股，公司资本实力得到较大提升，担保业务发展迅速，未来发展空间较大；营业收入持续增长，盈利能力逐步增强；资本保持充足水平。随着发展规划的逐步落实，未来公司业务将进一步发展，在当地市场的地位有望得到进一步巩固和提高。此外，公司委托贷款规模较大，相关业务风险控制水平需持续关注。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录3 主要财务数据及指标

表1 担保业务发展情况

单位：亿元

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
当年担保发生额	50.67	171.10	108.58	68.41
非金融担保	22.46	95.01	88.59	55.43
间接融资担保	22.46	54.70	76.45	48.14
非融资担保	0.00	40.31	12.14	7.29
金融担保	28.30	75.60	18.06	12.20
再担保	0.00	0.50	1.94	0.79
期末担保责任余额	201.57	186.28	97.20	61.15
非金融担保	84.64	97.31	69.11	47.22
间接融资担保	35.07	41.77	53.88	39.84
非融资担保	49.57	55.54	15.23	7.39
金融担保	116.85	88.05	26.06	12.70
债券发行担保	108.85	80.05	21.06	12.70
信托计划	8.00	8.00	5.00	-
再担保	0.09	0.93	2.04	1.23

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：因四舍五入效应致使合计结果存在一定误差。

表2 2017年6月末担保业务存续期限分布

单位：亿元/%

存续期限	担保责任余额	占比
3个月以内	12.23	6.07
3~6个月	9.84	4.88
6~9个月	0.87	0.43
9~12个月	24.04	11.93
12~24个月	40.18	19.93
24个月以上	114.41	56.76
合计	201.57	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表3 担保业务代偿率与回收率

单位：亿元/%

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
当期代偿额	0.18	0.40	1.23	0.77
当期担保代偿率	0.51	0.49	1.69	1.91
累计担保代偿率	0.79	0.82	0.91	0.65
累计代偿回收率	27.86	25.87	13.78	25.28

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表4 2017年6月末前五大委托贷款业务明细

单位：亿元

名称	贷款金额	期限（月）	行业	反担保措施
客户一	10.00	6	房地产	关联公司连带，股东连带，公司及关联公司股权质押
客户二	8.00	6	房地产	关联公司连带、股东连带、关联公司股权质押、在建工程抵押、土地抵押
客户三	4.50	6	农林牧渔业	股东连带、关联公司连带、股票质押
客户四	2.95	6	商务服务业	股东连带、公司及关联公司连带、关联公司股权质押
客户五	2.20	8	批发业	股东连带、公司和关联公司连带、关联公司股权质押、土地抵押
合计	27.65			

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表5 资产结构

单位：亿元/%

项目	2017年6月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	32.79	35.74	46.14	58.28	12.47	28.60	13.81	30.95
其他应收款	2.73	2.97	2.63	3.32	2.94	6.74	19.85	44.49
委托贷款	-	-	28.78	36.36	11.77	27.01	-	-
其他流动资产	38.47	41.93	-	-	-	-	9.46	21.21
流动资产合计	73.99	80.64	77.55	97.96	27.18	62.36	43.12	96.65
可供出售金融资产	16.39	17.86	0.20	0.25	15.20	34.87	0.22	0.49
投资性房地产	-	-	1.03	1.30	-	-	-	-
固定资产	1.15	1.25	0.11	0.14	1.18	2.71	1.25	2.81
其他类非流动资产	0.23	0.25	0.27	0.34	0.03	0.06	0.02	0.05
非流动资产合计	17.77	19.36	1.62	2.04	16.41	37.64	1.50	3.35
资产总计	91.75	100.00	79.16	100.00	43.58	100.00	44.61	100.00

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

注：2017年1-6月数据未经审计。

表6 盈利指标

单位：亿元/%

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
营业总收入	5.59	4.85	3.95	2.18
其中：营业收入	5.59	4.98	4.16	2.18
减：提取未到期责任准备金	-	0.14	0.21	-
营业总成本	1.17	1.17	1.91	1.46
其中：营业成本	0.06	0.14	0.39	0.27
营业税金及附加	0.04	0.14	0.23	0.12
销售费用	0.70	-	-	0.63
管理费用	0.38	0.49	0.47	0.33
财务费用	-0.01	0.40	0.82	0.11
资产减值损失	-	0.00	-	-
加：投资收益	-	0.45	-	-
利润总额	4.42	4.30	2.09	0.77
净利润	4.40	3.42	1.56	0.52
费用收入比	-	9.73	11.35	15.24
平均资产收益率	-	5.57	3.53	1.50
平均净资产收益率	-	6.95	4.20	1.82

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

注：2017年1-6月数据未经审计，因四舍五入效应致使合计结果存在一定误差。

表 7 现金流情况

单位：亿元

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性现金流量净额	0.35	16.83	-5.56
投资性现金流量净额	15.42	-17.31	-0.08
筹资性现金流量净额	18.79	-0.66	5.52
现金及现金等价物净增加额	34.56	-1.34	-0.12
现金及现金等价物余额	42.61	12.47	13.81

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 8 资本充足性和代偿能力

单位：亿元/%

项 目	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
担保责任余额	201.57	186.28	97.20	61.15
净资产	65.00	60.60	37.80	36.24
净资本	34.87	49.46	17.30	13.98
净资产担保倍数	3.10	3.07	2.57	1.69
净资本担保倍数	5.78	3.77	5.62	4.37
净资本比率	53.65	81.61	45.76	38.57
资本覆盖率	241.11	388.05	219.15	258.99

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

附录 4 主要财务指标的计算公式

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

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

附录 5-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变