

信用等级公告

联合〔2019〕1532号

联合资信评估有限公司通过对射洪县国有资产经营管理集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持射洪县国有资产经营管理集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“17射洪债01/17射洪01”“18射洪债01/18射洪01”“18射洪债02/18射洪02”和“18射洪债03/18射洪03”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十九日



射洪县国有资产经营管理集团有限公司跟踪评级报告

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 射洪债 01/ 17 射洪 01	5.00 亿元	2024/12/14	AAA	AAA	AAA
18 射洪债 01/ 18 射洪 01	3.20 亿元	2025/8/22	AAA	AAA	AAA
18 射洪债 02/ 18 射洪 02	3.50 亿元	2025/10/22	AAA	AAA	AAA
18 射洪债 03/ 18 射洪 03	3.30 亿元	2025/10/25	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产（亿元）	22.22	24.92	14.67
资产总额(亿元)	144.48	181.09	174.01
所有者权益(亿元)	60.55	74.40	70.80
短期债务(亿元)	6.08	10.39	10.27
长期债务(亿元)	24.47	30.78	38.66
全部债务(亿元)	30.55	41.17	48.93
营业收入(亿元)	10.36	10.26	12.33
利润总额(亿元)	1.11	2.82	0.16
EBITDA(亿元)	3.27	4.57	2.10
经营性净现金流(亿元)	-7.31	-16.00	-9.30
应收类款项/资产总额(%)	1.09	1.09	1.09
营业利润率(%)	3.97	-1.24	3.38
净资产收益率(%)	1.76	3.76	0.25
资产负债率(%)	58.09	58.92	59.31
全部债务资本化比率(%)	33.54	35.63	40.87
经营现金流/负债比(%)	-12.29	-21.07	-14.41
流动比率(%)	227.89	219.23	246.02
全部债务/EBITDA(倍)	9.33	9.00	23.35

分析师：喻宙宏 董洪廷 张 铨

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

射洪县国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“公司”）是射洪县重要的基础设施投资建设和棚户区改造主体。跟踪期内，射洪县经济持续增长，公司外部经营环境良好，并持续获得股东有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司工程代建业务总体结算进度滞后、资产流动性较弱、整体盈利能力仍弱以及经营性净现金流持续为负等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。随着射洪县政府逐年结算公司代建项目，公司收入规模有望保持增长，将有助于缓解公司资金压力。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司¹（以下简称“三峡担保”）对“17 射洪债 01/ 17 射洪 01”“18 射洪债 01/ 18 射洪 01”“18 射洪债 02/ 18 射洪 02”和“18 射洪债 03/ 18 射洪 03”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

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⁻，并维持“17 射洪债 01/ 17 射洪 01”“18 射洪债 01/ 18 射洪 01”“18 射洪债 02/ 18 射洪 02”和“18 射洪债 03/ 18 射洪 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，射洪县经济持续增长，产业结构不断优化，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得有力的外部支持。
3. 三峡担保对“17 射洪债 01/ 17 射洪 01”“18 射洪债 01/ 18 射洪 01”“18 射洪债 02/ 18 射洪 02”和“18 射洪债 03/ 18 射洪 03”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

¹ 重庆三峡融资担保集团股份有限公司于 2018 年 6 月 8 日由“重庆三峡担保集团股份有限公司”变更为现名。

洪02”和“18射洪债03/18射洪03”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了上述债券偿付的安全性。

关注

1. 公司存货在流动资产中的占比仍较大，对资金形成较大占用。
2. 跟踪期内，公司盈利能力仍弱，对财政补贴依赖程度仍高。
3. 跟踪期内，公司对外担保规模有所增长，被担保企业四川美青化工有限公司持续亏损，公司面临一定代偿风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由射洪县国有资产经营管理集团有限公司（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。

射洪县国有资产经营管理集团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（以下简称“联合资信”）关于射洪县国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为射洪县国有资产监督管理局（以下简称“射洪国资监督局”）。截至2018年底，公司注册资本60000.00万元，实收资本50000.00万元，剩余资本计划1年内到位。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2018年底，公司内设财务部、投资发展部、办公室、考训管理部和资产管理部5个职能部门，合并范围内拥有子公司11家（详见附件2）。其中公司全资子公司四川省射洪广厦房地产开发公司（以下简称“射洪广厦”）和四川省射洪顺发贸易公司（以下简称“顺发贸易”）共持有上市公司四川沱牌舍得酒业股份有限公司（以下简称“舍得酒业”）1579.60万股，占舍得酒业总股本比例的4.68%，其中射洪广厦持股比例为3.49%，为舍得酒业第二大股东。

截至2018年底，公司合并资产总额为174.01亿元，所有者权益合计为70.80亿元（其中少数股东权益2.80亿元）。2018年，公司实现营业收入12.33亿元，利润总额0.16亿元。

公司注册地址：射洪县太和镇太和大道南段（财经大厦八楼）；法定代表人：杨中洪。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，公司存续债券为“17射洪债01/17射洪01”“18射洪债01/18射洪

01”“18射洪债02/18射洪02”和“18射洪债03/18射洪03”，上述债券所对应募投项目均为南井沟棚户区改造工程、王爷庙棚户区改造工程和蟠龙社区棚户区改造工程。募投项目计划总投资合计14.04亿元，截至2018年底合计完成投资9.44亿元，未来尚需投资4.60亿元。

截至2019年5月底，联合资信所评“17射洪债01/17射洪01”尚需偿还债券余额5.00亿元，募集资金已全部使用，其中1.50亿元用于补充流动资金，3.50亿元用于募投项目建设。

“18射洪债01/18射洪01”尚需偿还债券余额3.20亿元；募集资金已全部使用，其中1.50亿元用于补充流动资金，1.70亿元用于募投项目建设。“18射洪债02/18射洪02”尚需偿还债券余额3.50亿元；募集资金已全部使用，其中1.30亿元用于补充流动资金，2.20亿元用于募投项目建设。“18射洪债03/18射洪03”尚需偿还债券余额3.30亿元，募集资金已使用2.30亿元，其中1.00亿元用于补充流动资金，1.30亿元用于募投项目建设。

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射洪债01/17射洪01	5.00	5.00	2017/12/14	7年
18射洪债01/18射洪01	3.20	3.20	2018/08/22	7年
18射洪债02/18射洪02	3.50	3.50	2018/10/22	7年
18射洪债03/18射洪03	3.30	3.30	2018/10/25	7年
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源：联合资信整理

表2 截至2018年底募投项目项目情况
（单位：亿元）

项目名称	建设周期	开工日期	总投资额	已投资额
南井沟棚户区改造工程	4年	2016.9	7.20	4.00
王爷庙棚户区改造工程	3年	2015.12	4.50	3.10

蟠龙社区棚户区改造工程	2 年	2016.10	2.34	2.34
合计	--	--	14.04	9.44

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

(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快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014年，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融

资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自

负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 3 2018 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
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开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资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，并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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较

2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域环境

射洪县经济持续增长，产业结构不断优化，

固定资产投资持续增长，为公司创造了良好的外部环境。

跟踪期内，公司仍是射洪县重要的基础设施建设及棚户区改造主体，射洪县经济水平以及未来发展规划对公司的经营发展有较大影响。

2018年，射洪县实现地区生产总值377.40亿元，按可比价格计算比上年（下同）增长9.0%。其中，第一产业增加值47.22亿元，增长3.3%；第二产业增加值185.58亿元，增长8.9%；第三产业增加值144.60亿元，增长10.9%。三次产业结构由2017年的12.4:52.6:35.0调整为2018年的12.5:49.2:38.3。跟踪期内，射洪县经济稳步增长，产业结构进一步优化。

2018年，射洪县全年完成全社会固定资产投资204.77亿元，增长10.00%。分产业看，第一产业完成投资13.75亿元，增长35.2%；第二产业完成投资42.51亿元，下降22.0%（工业投资40.49亿元，下降25.3%）；第三产业完成投资148.51亿元，增长22.2%。跟踪期内，射洪县固定资产投资保持增长，第三产业固定资产投资规模占比高。

五、基础素质分析

1. 股权结构

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，仍为射洪国资监督局。

2. 外部支持

跟踪期内，射洪县一般公共预算收入保持增长，财政平衡能力仍弱；当地政府持续给予公司财政补贴支持。

公司作为射洪县基础设施投资建设和棚户区改造主体，射洪县政府在财政补贴方面持续给予公司较大支持。

2018年，射洪县一般公共预算收入11.70亿元，同比增长9.2%，其中税收收入8.02亿元，占比68.6%，较上年提高2.5个百分点；同期，

射洪县一般公共预算支出为47.6亿元，同比增长22.9%。2018年，射洪县财政自给率为24.58%，较2017年的28.49%有所下降，财政平衡能力仍弱且有所下降。

跟踪期内，为推动射洪县的基础设施建设，射洪县政府持续以划拨资金的形式给予公司财政补贴，主要包括市政建设补贴、外经贸发展促进资金等。2018年，公司收到的政府补贴为5.67亿元，较上年增加4.24亿元，支持力度较大。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；无未结清的不良信贷信息记录。

根据企业信用报告（自主查询版，机构信用代码为G1051092200002020L，截至2019年5月23日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中，存在3笔关注类贷款和1笔欠息记录。其中，3笔关注类贷款系征信系统划分原因导致，1笔遂宁市商业银行贷款的欠息（发生于2013年）记录主要由于结息日当日结息金额不足所致，上述利息公司已于欠息次日结清。

截至2019年6月17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，公司在高管人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化，实际运行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入仍以代建业务收入为主，商品销售收入有所回落，公司营业收入有所增长，综合毛利率水平略有下降。

跟踪期内，公司收入仍为工程代建业务为

主，辅以商品销售、物业租赁和担保等多元化经营格局。受工程代建业务收入增长拉动，2018年，公司主营业务收入增长至12.27亿元；商品销售收入规模小幅下滑，占主营业务比重有

所下降，2018年占比为11.32%。2018年公司主营业务毛利率为5.05%，同比略有下降，主要系商品销售收入毛利率下降所致。

表5 2017~2018年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	86452.05	84.90	6.36	107961.65	87.98	6.64
商品销售	14548.42	14.29	8.37	13890.49	11.32	2.92
物业租赁	760.85	0.75	-206.40	798.92	0.65	-180.48
担保收入	69.46	0.07	100.00	67.29	0.05	100.00
合计	101830.78	100.00	5.12	122718.35	100.00	5.05

注：合计数与各项求和不等系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告

2. 经营业务分析

（1）工程代建业务

跟踪期内，随着射洪县新城区的开发建设，公司代建业务稳步推进，业务回款情况较好。受结算进度滞后影响，公司尚有较大规模代建项目待结转收入，公司在建及拟建项目未来投资规模不大。

公司工程代建业务模式未发生变化，射洪县人民政府与公司签订《委托建设协议》，项目完工移交后，按约定代建项目投资金额进行支付，建设周期短的工程完工后一次性结算，工程款金额为代建项目投资金额加成10%代建管理费确定，公司代建项目成本计入“存货”科目。跟踪期内，公司结算的代建工程项目主要包括紫云文化广场项目工程、射洪县太和镇滨江路整治工程、射洪县涪江洋溪段河道治理工程、射洪县太和镇新阳街西拓道路工程和射

洪县新农村道路建设工程等，2018年，公司工程代建业务收入为10.80亿元，主要来自射洪县城市棚户区改造建设项目、射洪县西三路棚户区改造安置还房工程和沱牌镇永和村2社、8社风貌改造项目等29个项目部分结转确认的收入；同期，公司收到工程款10.79亿元，业务回款情况仍较好。2018年，该业务毛利率为6.64%，同比上升0.28个百分点。

截至2018年底，公司主要在建代建项目主要有城南城西片区拆迁工程、射洪县经济开发区土地整理项目和射洪县经济开发区园中园等招商引资项目等，计划总投资规模较大，为58.67亿元，未来尚需投资4.12亿元，已确认收入18.72亿元；公司代建项目结算进度较慢，对资金形成一定程度占用。公司拟建代建项目为滨江路景观带北延工程，计划总投资2.00亿元，计划2019年底开工。

表6 截至2018年底公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）

项目名称	承建单位	项目周期	总投资额	资金筹措方案		已完成投资额	已确认收入	已收到款项
				贷款	自筹			
城南城西片区拆迁工程	四川射洪城市建设投资有限责任公司*	4年	140000.00	80%	20%	171220.75	0.00	0.00
射洪县经济开发区	射洪县欣诚投资开	5年	120000.00	80%	20%	121676.01	0.00	0.00

园中园等招商引资项目	发有限责任公司							
射洪县城市棚户区改造建设项目	四川射洪城市建设投资有限责任公司*	4 年	70000.00	80%	20%	107060.58	56871.55	56871.55
射洪县经济开发区市政基础设施建设项目	射洪县欣诚投资开发有限责任公司	2 年	68700.00	80%	20%	11259.29	10207.10	10207.10
紫云文化广场项目	四川射洪城市建设投资有限责任公司	3 年	44000.00	80%	20%	28438.00	28438.00	28438.00
滨江路综合管廊	射洪县欣诚投资开发有限责任公司	1 年	40000.00	80%	20%	112.84	112.84	112.84
射洪县城市安置还房工程	四川射洪城市建设投资有限责任公司	4 年	30000.00	80%	20%	28185.07	13993.86	13993.86
射洪县柳树电航工程库区（C1、C2、C4、C5 标段）工程、柳岸新村安置 小区建设项目	射洪县农业投资有限责任公司*	3 年	74000.00	80%	20%	77558.79	77558.79	77558.79
合计	--	--	586700.00	--	--	545511.30	187182.10	187182.10

注：*号标记项目实际投资额超出计划总投资额

资料来源：公司提供

（2）商品销售业务

跟踪期内，受原材料价格上涨影响，公司商品销售业务收入规模有所回落，毛利率显著下降。

公司商品销售业务主要包括棉花贸易、棉纱、棉布以及家纺用品的生产销售，仍由子公司射洪银华投资有限责任公司（下文简称“银华投资”）和四川佐鲁银华纺织有限责任公司（下文简称“佐鲁银华”）负责经营。

公司商品销售仍以棉布为主，其中外销比重约 70%左右。2018 年，受国际市场棉花价格上涨影响，公司棉布生产成本上升，同时公司主动减少棉花销售规模，导致棉花销售收入大幅下降。2018 年，公司实现商品销售收入 1.39 亿元，同比下降 4.14%，主要系棉花销售收入下降所致。毛利率方面，2018 年，商品销售业务毛利率为 2.92%，同比下降 5.45 个百分点，主要系棉布销售毛利率显著下降原因所致。

表7 2017~2018年公司主要棉纺织产品收入情况（单位：万元、%）

业务	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
棉布	12560.41	86.34	8.91	13007.89	94.15	3.82
棉纱	522.28	3.59	10.55	427.63	3.10	7.13
棉花	1348.48	9.27	2.14	367.23	2.66	2.84
其他	117.25	0.81	12.36	122.80	0.89	3.93
合计	14548.42	100.00	8.37	13815.65	100.00	3.90

注：其他包括少量床品和家纺产品；合计数与各项求和不等系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2018年，公司生产能力为棉布1596.49万米、纱线2155.00吨。棉花原料采购2565.00吨，销售367.00万吨。2018年，棉布的销售客户主要为土耳其公司ZORLUTEKS A.S，占棉布销售收入比例为70%，同比下降20个百分点，该公司的经营以及土耳其市场稳定性对公司的棉布产品销售的影响较大。未来，为了控制进出口风险，公司将继续通过拓展国内床品面料市场的方式扩大内销比例。

（3）物业租赁业务

跟踪期内，公司拥有的物业综合出租率仍保持较高水平。2018年，公司经营租赁业务收入为798.92万元，毛利率为-180.48%；收入及毛利率均较2017年基本保持稳定。毛利率持续为负主要系公司将部分非租赁用投资性房地产折旧费用计入经营租赁费用，使得经营租赁业务成本较高。随着射洪县经济的发展，城市配套设施进一步完善，城市人口不断增多，公司所持有的物业有望带来稳定的租金收入。

3. 未来发展

从未来投资规划看，公司将承担更多的城市基础设施建设任务，推进棚户区改造项目、市政道路项目、城市管廊项目建设进程，着力加快县城南片区的开发建设。此外，射洪县政府已于2018年初将县内所有砂石开采、销售资源全部划拨给发行人及其下属子公司，未来预计将为发行人营业收入形成重要补充。

八、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2018年，公司合并范围没有变化，数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降；资产中存货占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额174.01亿元，同比下降3.91%，主要系流动资产下降所致。其中流动资产占比91.27%、非流动资产占比8.73%，公司资产构成仍以流动资产为主。

表8 2017~2018年公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科目名称	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.28	9.54	11.04	6.34
交易性金融资产	7.64	4.22	3.60	2.07
预付款项	8.27	4.57	9.16	5.26
其他应收款	12.27	6.78	11.95	6.87
存货	118.54	65.46	120.22	69.09
流动资产	166.43	91.90	158.82	91.27
可供出售金融资产	7.94	4.38	7.94	4.56
投资性房地产	5.61	3.10	5.46	3.14
非流动资产	14.67	8.10	15.19	8.73
合计	181.09	100.00	174.01	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动资产为158.82亿元，同比下降4.57%，主要系货币资金和交易性金融资产减少。同期，货币资金为11.04亿元；其中银行存款9.78亿元，其他货币资金1.26亿元，主要系用于担保的定期存款或通知存款。交易性金融资产为3.60亿元，均为公司持有的沱牌舍得上市流通股份，同比下降52.85%，系所持股份贬值所致。预付账款9.16亿元，同比增长10.81%，主要系预付工程款增长所致。其他应收款为11.95亿元，同比下降2.62%，主要为公司与射洪县经开区管委会及当地企业的往来款；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款余额中，账龄1年以内（含1年）

的占比 58.41%，账龄 1~2 年的占比 23.40%，综合账龄较短；当年计提减值准备 0.30 亿元。公司其他应收款前五单位金额合计 5.80 亿元，占比 44.96%，集中程度较高。2018 年，公司与射洪县财政局、当地企事业单位签署债权债务相互抵消协议，公司以“其他应收款”23.45 亿元、应收账款 3.32 亿元抵消“其他应付款”20.67 亿元、预收账款 6.10 亿元，上述科目金额变动不产生现金流。截至 2018 年底，公司存货为 120.22 亿元，同比增长 1.42%，其中工程施工成本 74.12 亿元、待开发土地 45.65 亿元，存货中用于抵押的土地账面价值为 20.37 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 15.19 亿元，同比增长 3.56%，主要系固定资产增长所致。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 7.94 亿元，与上年持平，主要系公司持有的遂宁银行、射洪县教育投资有限责任公司、四川省有线广播电视网络股份有限公司等公司的股权。截至 2018 年底，公司受限资产合计 24.79 亿元，主要系存货中用于抵押的土地，占资产总额 14.25%，受限比例一般。

2. 资本结构

跟踪期内，受政府收回公司土地使用权影响，公司所有者权益有所下降，所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年底，公司所有者权益 70.80 亿元（其中少数股东权益 2.80 亿元），同比下降 4.83%，主要系资本公积减少所致。公司实收资本为 5.00 亿元，较去年持平；未分配利润 7.28 亿元，较去年略有增加；资本公积 55.35 亿元，同比减少 3.77 亿元，主要系政府分别收回子公司射洪县欣诚投资开发有限责任公司和射洪泰成投资有限责任公司价值 0.90 亿元和 3.01 亿元的土地使用权所致（“存货-待开发土地”减少相同金额）。

表 11 2017~2018 年公司主要所有者权益构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2017 年	2018 年
------	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	6.72	5.00	7.06
资本公积	59.12	79.46	55.35	78.18
未分配利润	7.16	9.62	7.28	10.28
所有者权益合计	74.40	100.00	70.80	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司有息债务有所增长，债务结构以长期债务为主，债务负担有所加重。

截至 2018 年底，公司负债为 103.27 亿元，同比下降 3.21%，主要系流动负债下降所致。其中流动负债占比 62.55%，仍以流动负债为主。

表 11 2017~2018 年公司主要负债构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.13	0.12	3.57	3.46
应付账款	5.75	5.39	3.82	3.70
其他应付款	57.20	53.61	47.88	46.36
一年内到期非流动负债	10.24	9.60	6.71	6.49
流动负债合计	75.91	71.14	64.56	62.55
长期借款	25.78	24.16	23.66	22.92
应付债券	5.00	4.69	15.00	14.53
非流动负债合计	30.78	28.85	38.65	37.45
负债合计	106.70	100.00	103.21	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动负债 64.56 亿元，同比增长下降 14.96%，主要系其他应付款和一年内到期非流动负债下降。同期，公司短期借款 3.57 亿元，同比增长 3.44 亿元；其中抵押借款 1.49 亿元，保证借款 2.08 亿元。其他应付款为 47.88 亿元，同比减少 9.32 亿元，主要系债权债务相互抵消协议抵消及往来款增长等综合原因所致。一年内到期的非流动负债 6.71 亿元，同比减少 3.53 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

截至 2018 年底，公司非流动负债 38.66 亿

元,同比增长 25.57%,主要系应付债券增长所致。同期,公司长期借款为 23.66 亿元,主要由质押借款 3.52 亿元、抵押借款 2.19 亿元和其他借款 17.95 亿元构成。公司应付债券 15.00 亿元,同比增长 10.00 亿元,主要系公司发行“18 射洪债 01/18 射洪 01”“18 射洪债 02/18 射洪 02”和“18 射洪债 03/18 射洪 03”募集的资金。

随着工程建设项目的推进,跟踪期内,公司有息债务规模持续增长。截至 2018 年底,公司全部债务为 48.93 亿元,同比增长 7.76 亿元,仍以长期债务为主(占比 79.01%)。2019~2021 年,公司分别需偿还有息债务 16.33 亿元、21.31 亿元和 9.60 亿元。截至 2018 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升,分别上升至 59.31%、40.87%和 35.32%,公司债务负担有所加重。

3. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入有所增长,期间费用控制能力仍较弱;受交易性金融资产公允价值大幅下降影响,公司利润总额大幅下滑;财政补贴大幅增加,利润总额对财政补贴依赖程度很高;公司盈利能力仍弱。

2018 年,公司实现营业收入 12.33 亿元,同比增长 20.14%,仍以代建工程和销售商品收入为主。同期,公司营业成本分别为 11.74 亿元,同比增长 20.17%;营业利润率为 3.38%,较去年上升 4.62 个百分点,主要系 2017 年公司土地使用税大幅增加导致营业利润率为负。跟踪期内,公司期间费用率有所下降但仍处于较高水平,为 17.58%,期间费用仍以财务费用为主;期间费用对公司利润侵蚀较为严重,管理能力有待提高。

2018 年,公司公允价值变动损失 3.77 亿元,主要系公司持有的舍得酒业上市流通股(交易性金融资产)的股价变动所致,对公司利润影响较大;资产减值损失为 0.31 亿元,主要系其他应收款本年计提的减值准备。同期,公司

利润总额为 0.16 亿元,同比下降 2.66 亿元;其中以政府补贴为主的其他收益 5.67 亿元,公司利润总额对政府补贴依赖程度很高。

跟踪期内,公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降,分别为 0.15%和 0.25%,分别下降 2.27 和 3.51 个百分点,公司盈利能力仍弱。

4. 现金流分析

跟踪期内,公司经营活动现金流规模较大,且持续净流出,收现质量较好。公司投资活动现金流规模较小,经营活动对外部融资依赖程度较高,由于当年偿债规模大,公司筹资活动净流入大幅下降。

2018 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 11.68 亿元,主要系代建收入回款;公司现金收入比为 94.71%,收现质量较好。同期,公司购买商品、接受劳务支付的现金为 34.84 亿元,主要系代建项目的开发成本支出及往来款。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为往来款和政府补贴,支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2018 年,公司经营活动现金流量仍净流出,为-9.30 亿元。

2018 年,公司投资活动现金流入和流出规模均较小,投资活动产生的现金流量净额为-0.19 亿元。

为弥补经营活动现金流缺口、偿还到期债务,2018 年,公司筹资活动现金流入规模维持较高水平,为 26.73 亿元,同比下降 1.76%,主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。同期,因公司到期债务规模较大,公司筹资活动现金流出同比大幅增长,为 26.57 亿元,同比大幅增长 187.91%,主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金,公司筹资活动现金流量净额为 0.15 亿元,净流入规模大幅下降。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司非受限现金类资产对短期债务覆盖能力较好；由于公司有息债务规模有所增长及当年盈利水平大幅下降，长期偿债能力指标有所下降；对外担保比率有所上升，面临一定或有负债风险。但考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险低。

从短期偿债能力来看，截至2018年底，公司流动比率为246.02%，同比增长23.79个百分点；公司速动比率有所下降至59.79%，同比下降3.30个百分点；同期，公司经营活动现金净流量为负数，对流动负债无保障能力；公司非受限现金类资产为13.41亿元，为短期债务的1.31倍。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力来看，2018年，公司EBITDA为2.10亿元；公司2018年EBITDA中费用化利息支出为1.65亿元，EBITDA质量较差；全部债务/EBITDA为23.35倍，较2017年的9.00倍大幅上升，公司长期偿债能力有所下降，整体偿债能力一般。

截至2018年底，公司获得金融机构的授信总额23.45亿元，其中已使用授信额度为8.02亿元，未使用授信额度15.43亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年底，公司对外担保金额为12.03亿元，对外担保以国企为主，担保比率16.99%，担保比率较上年有所上升。公司对国企四川美青化工有限公司（以下简称“四川美青”）担保余额2.67亿元，较2017年底担保规模有所增长；四川美青近年持续亏损，公司存在一定代偿风险。

总体看，考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额48.74亿元，较上年底增长26.14%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占51.27%，非流动资产占48.73%。母公司资产总

额占合并报表资产总额的28.01%，占比低。

截至2018年底，母公司所有者权益合计23.78亿元，较上年底增长2.61%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，占合并报表所有者权益的33.59%，占比一般。

截至2018年底，母公司负债合计24.96亿元，较上年底增长61.40%，主要系应付债券增长所致。其中，非流动负债占70.51%，较2017年底大幅增长21.00个百分点；母公司负债占合并报表负债的24.18%，占比低。

2018年，母公司实现营业收入947.56万元，占同期合并报表营业收入的0.77%，母公司营业收入占合并报表的比重很低；母公司利润总额为0.53亿元，同期合并报表利润总额为0.16亿元，受母公司接受较大规模政府补贴影响，合并报表利润总额低于母公司利润总额。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年底，公司存续债券余额15.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力小，未来偿债压力集中度一般。

截至2018年底，公司无一年内到期兑付债券，2021~2024年，公司均将偿还债券本金3.00亿元，达到存续债券待偿本金峰值。2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为33.25亿元、-9.30亿元和2.10亿元，对公司存续债券保障情况如下表，经营活动现金流入量对未来待偿本金峰值保障能力较好。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
未来待偿债券本金峰值	3.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	11.08
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-3.10
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.70

资料来源：联合资信整理

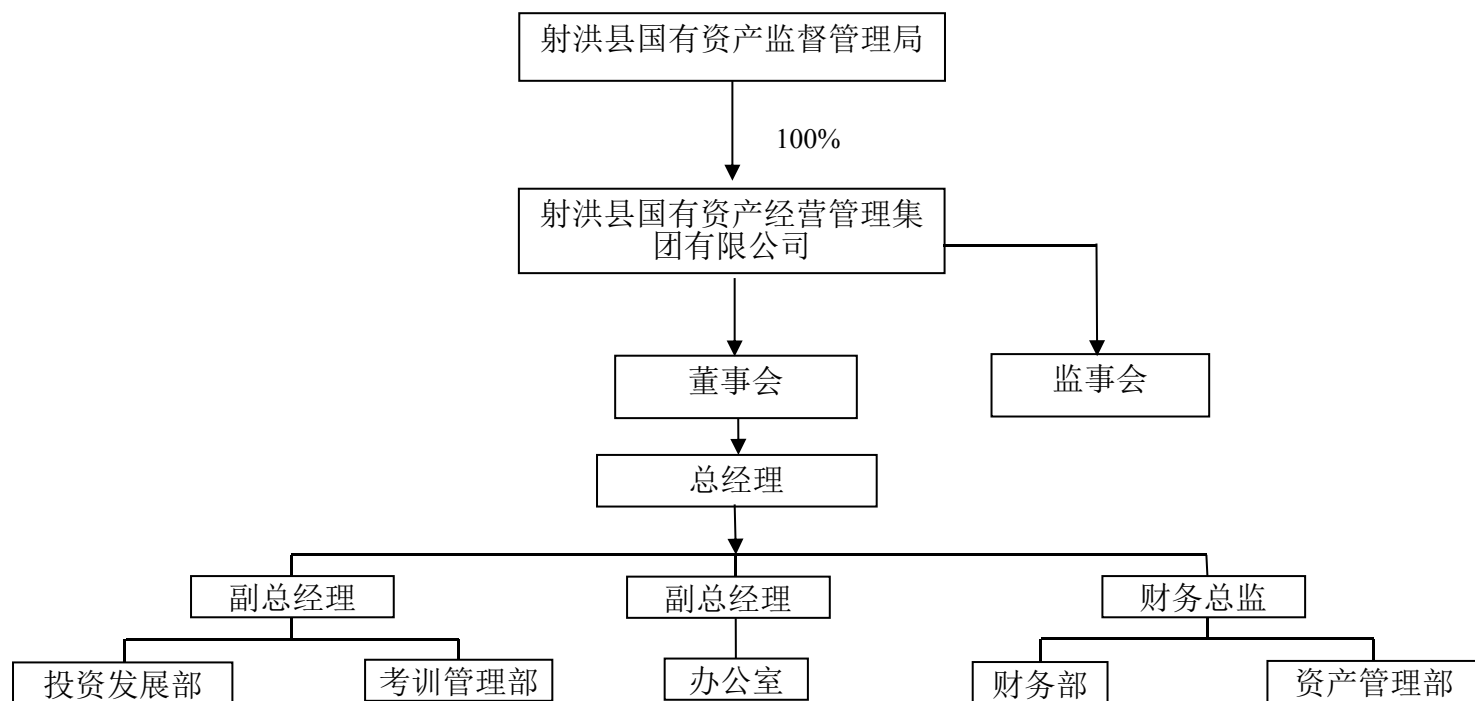
此外，公司存续债券“17 射洪债 01/ 17 射洪 01”“18 射洪债 01/ 18 射洪 01”“18 射洪债 02/ 18 射洪 02”和“18 射洪债 03/ 18 射洪 03”均由重庆三峡融资担保集团股份有限公司²（以下简称“三峡担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信评定，三峡担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保担保实力极强，有效提高了存续债券的安全性。

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⁻，并维持“17 射洪债 01/ 17 射洪 01”“18 射洪债 01/ 18 射洪 01”“18 射洪债 02/ 18 射洪 02”和“18 射洪债 03/ 18 射洪 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

²重庆三峡融资担保集团股份有限公司于 2018 年 6 月 8 日由“重庆三峡担保集团股份有限公司”变更为现名。

附件 1 截至 2018 年底公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	公司类别	实收资本 (万元)	出资比例 (%)	主要业务	简称
1	四川射洪城市建设投资有限责任公司	一级子公司	52100.00	57.58	土地开发、整理、经营；城市基础设施建设	射洪城投
2	四川射洪新邑实业有限责任公司	一级子公司	28000.00	89.29	土地开发、整理、经营；城市基础设施建设	射洪新邑
3	射洪县农业投资有限责任公司	一级子公司	10000.00	100.00	农业项目投资；农村基础设施建设；农村综合开发建设	射洪农业
4	射洪县农发融资性担保有限责任公司	一级子公司	10000.00	100.00	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等融资性担保业务	农发担保
5	射洪银华投资有限责任公司	一级子公司	8300.00	100.00	项目投资、资产经营，制造、销售、批发、零售：各类棉纱、棉布、服装面料、家纺产品；进出口业务；纺织原材料销售	银华投资
6	四川省射洪顺发贸易公司	一级子公司	312.00	100.00	酒类、饮料、其他副食品；百货、五金、交电、汽车配件、民用建材、铝合金门窗、钢材、木材、水泥、生铁、塑料	射洪顺发
7	四川省射洪广厦房地产开发公司	一级子公司	1100.00	100.00	房地产开发；批发、零售：建筑器材、钢材、木材、水泥	射洪广厦
8	四川佐鲁银华纺织有限责任公司	二级子公司	15000.00	80.50	制造、销售各类面料、家纺产品；纺织技术开发、咨询及转让；进、出口各类纺织产品及纺织用原辅材料	佐鲁银华
9	射洪县新阳建设开发有限责任公司	二级子公司	2010.00	57.58	房地产开发；土地开发整理和经营；对城市基础设施进行投资和建设	新阳建设
10	射洪县欣诚投资开发有限责任公司	二级子公司	11480.00	57.58	土地开发整理和经营；对城市基础设施进行投资和建设；农村基础设施建设	欣诚投资
11	射洪泰成投资有限责任公司	二级子公司	10000.00	57.58	土地开发、整理、经营；城市基础设施建设	泰成投资

附件 3 重庆三峡融资担保集团股份有限公司 2019 年主体长期信用等级 报告

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	22.22	24.92	14.67
资产总额(亿元)	144.48	181.09	174.01
所有者权益(亿元)	60.55	74.40	70.80
短期债务(亿元)	6.08	10.39	10.27
长期债务(亿元)	24.47	30.78	38.66
全部债务(亿元)	30.55	41.17	48.93
营业收入(亿元)	10.36	10.26	12.33
利润总额(亿元)	1.11	2.82	0.16
EBITDA(亿元)	3.27	4.57	2.10
经营性净现金流(亿元)	-7.31	-16.00	-9.30
财务指标			
销售债权周转次数(次)	45.33	46.42	38.81
存货周转次数(次)	0.11	0.09	0.10
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.07
现金收入比(%)	97.81	108.94	94.71
应收类款项/资产总额(%)	1.09	1.09	1.09
营业利润率(%)	3.97	-1.24	3.38
总资本收益率(%)	3.24	2.42	0.15
净资产收益率(%)	1.76	3.76	0.25
长期债务资本化比率(%)	28.78	29.27	35.32
全部债务资本化比率(%)	33.54	35.63	40.87
资产负债率(%)	58.09	58.92	59.31
流动比率(%)	227.89	219.23	246.02
速动比率(%)	56.07	63.09	59.79
经营现金流动负债比(%)	-12.29	-21.07	-14.41
全部债务/EBITDA(倍)	9.33	9.00	23.35

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 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 + 一年内到期的长期非流动负债 + 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 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。

附件 6-3 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

重庆三峡融资担保集团股份有限公司 2019 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

2019 年 5 月 28 日

主要数据

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	117.00	123.12	111.27
所有者权益(亿元)	68.65	66.14	64.59
期末担保余额(亿元)	807.17	938.98	1084.41
融资担保责任余额(亿元)	471.99	253.27	326.21
融资担保放大倍数(倍)	8.92	4.53	5.93
担保代偿率(%)	1.08	1.16	2.14
不良担保率(%)	2.07	1.16	1.56
不良担保覆盖率(%)	224.97	160.25	110.03
拨备覆盖率(%)	293.30	274.98	256.28
项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入(亿元)	11.39	12.38	14.95
拨备前利润总额(亿元)	6.77	8.07	9.55
净利润(亿元)	3.01	4.00	6.03
平均资产收益率(%)	2.50	3.41	5.68
平均净资产收益率(%)	4.46	6.12	9.60

注: 1. 期末担保余额、融资担保责任余额、担保代偿率、融资担保放大倍数、不良担保率、不良担保覆盖率、拨备覆盖率为母公司数据

2. 2015 年起, 公司根据重庆市金融办的指导意见, 对主体评级为 AA 及以上的公募债券担保的在保责任余额按风险系数 0.33 进行折算; 借款类担保及其他融资担保责任余额为根据与其他机构的协议、按照责任分担比例及再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额; 保本基金担保责任余额和非融资担保责任余额未纳入融资担保责任余额计算。2018 年以来, 公司对主体评级为 AA 及以上的公募债券担保的在保责任余额按风险系数 0.8 进行折算; 借款类担保及其他融资担保责任余额为根据与其他机构的协议、按照责任分担比例及再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额; 保本基金担保责任余额和非融资担保责任余额未纳入融资担保责任余额计算

数据来源: 公司提供, 联合资信整理

分析师: 卢司南 谢冰姝

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

重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2006 年, 为重庆市资本规模最大的担保机构, 其股本均为国有法人股。公司股东背景强, 能够在资金、业务、管理等多方面给予公司有力的支持。近年来, 公司积极拓展融资渠道, 资金来源逐步多样化, 有力支持担保业务的发展。另一方面, 受担保业务规模持续收缩以及担保费率下降的影响, 公司保费收入承压, 盈利水平有待提升。同时, 公司与城投类企业合作较多, 此类客户近年来受监管政策影响较大, 加之公司退出保本基金担保业务, 公司的担保业务规模呈快速下降趋势, 未来业务发展面临一定压力。目前, 公司根据新条例计算的融资担保放大倍数较高, 未来业务开展情况需持续关注。

联合资信评估有限公司评定重庆三峡融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了重庆三峡融资担保集团股份有限公司的代偿能力极强, 违约风险极低。

优势

1. 公司资本规模位于国内担保公司前列, 在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势。
2. 公司积极拓展融资渠道, 资金来源逐步多样化, 有力支持担保业务的发展。
3. 公司股东实力强, 能够在资金、业务、管理等方面给予公司有力的支持。
4. 国家“一带一路”和“长江经济带”发展战略的推进, 以及中国(重庆)自由贸易试验区的设立, 将为重庆当地经济金融的发展创造良好的机遇。

关注

1. 受担保业务规模持续收缩以及担保费率下降的影响, 公司保费收入承压, 盈利水平

有待提升。

2. 公司与城投类企业合作较多，此类客户近年来受监管政策影响较大，加之公司退出保本基金担保业务，公司的担保业务规模呈快速下降趋势，业务发展处于瓶颈期。
3. 公司间接融资担保业务主要集中于重庆地区工业园区和城镇的基础设施建设领域，存在一定的集中风险和政策风险。
4. 公司根据新条例计算的融资担保放大倍数较高，未来业务开展情况需持续关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（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 2019 年 5 月 28 日至 2020 年 5 月 27 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。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司,是经国家发改委批准组建的市级担保公司,于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月,公司更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015 年公司完成股份制改造,名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司,企业类型变更为股份有限公司;同年公司增资 6 亿股,由重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称为“渝富集团”)认购 3 亿股,国开金融有限责任公司(以下简称为“国开金融”)认购 1 亿股,三峡资本控股有限责任公司(以下简称为“三峡资本”)认购 2 亿股;截至 2015 年末,公司注册资本增至 36.00 亿元。2016 年,公司将资本公积和未分配利润按股东持股比例转增股本,股本增至 46.50 亿元。2018 年 4 月,渝富集团将其持有的公司全部股份无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司(以下简称为“渝富控股”)。2018 年 6 月,根据 2017 年 10 月 1 日开始实施的《融资担保公司监督管理条例》,公司名称变更为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。截至 2018 年末,公司实收资本 46.50 亿元,其中渝富控股、三峡资本和国开金融分别持有公司 50.00%、33.33%和 16.67%的股权。公司控股股东为渝富控股,实际控制人为重庆市国资委,股东情况见表 1,股权结构图见附录 1。

表 1 股东情况 单位: %

股东名称	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	50.00
三峡资本控股有限责任公司	33.33
国开金融有限责任公司	16.67
合计	100.00

数据来源:公司提供资料,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、信用证担保等融资性担保业务;再担保,债券发行担保(按许可证核定期限从事经营);诉讼保全担保业务,履约担保业务,与担保业务相关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金进行投资。

目前,公司共设立 8 家分公司,其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司,以及黔江、江津、万州 3 家本地分公司;拥有 5 家控股子公司,即重庆市教育担保有限责任公司(以下简称“教育担保”)、重庆渝台信用担保有限公司(以下简称“渝台担保”)、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司(以下简称“三峡小贷”)、重庆金宝保信息技术服务有限公司(以下简称“金宝保”)和重庆市小微企业融资担保有限公司(以下简称“重庆小微担保”);拥有 1 家全资子公司,即深圳渝信资产管理有限公司(以下简称为“渝信资管”);参股重庆市凉风垭信用担保有限公司、重庆市鸿业信用担保有限责任公司、重庆市再担保有限责任公司以及重庆宏昌融资担保有限公司。

截至 2018 年末,公司资产总额 117.00 亿元,所有者权益 68.65 亿元。2018 年,公司实现营业收入 11.39 亿元,其中已赚保费收入 5.97 亿元,实现净利润 3.01 亿元。公司期末在保余额 807.17 亿元,融资担保责任余额 471.99 亿元。

公司注册与经营地址:重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。

法定代表人:李卫东

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国内及国际经济环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%（见表2），较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228

元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高速增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%、亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

（2）区域经济发展概况

重庆市是我国的直辖市之一，是长江上游地区的经济中心和金融中心，内陆出口商品加工基地和扩大对外开放的先行区。重庆市工业基础雄厚，门类齐全，是中国老工业基地之一，是全国摩托车、汽车、仪器仪表、精细化工、大型变压器、中成药等重要的生产基地。2011年2月，重庆沿江承接产业转移示范区获批成立，该示范区将以现有产业为基础，有选择地承接先进制造业、电子信息、新材料、生物、化工、轻工、现代服务业等七大产业；重庆两江新区是继上海浦东新区、天津滨海新区之后的第三个国家级新区，具有区位、政策上的比较优势，将成为承接国际产业转移的重要目的地。重庆市将通过充分发挥示范区的区位优势，抓住国际国内产业分工调整的机遇，推动重庆经济的快速发展。

2015年3月，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，将“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”（以下简称“一带一路”）列为国家级顶层战略。作为“一带一路”的重要组成部分，重庆将依托国际大通道，完善面向“一带一路”的开放平台，承接、培育具备国际水平的产业集群，构建丝绸之路经济带重要战略支点、21世纪海上丝绸之路产业腹地。2016年9月，《长江经济带发展规划纲要》正式印发，确立了长江经济带“一轴、两翼、三极、多点”的发展新格局，强调将发挥重庆作为长江黄金水道的核心作用，带动地区经济发展。中国（重庆）自由贸易试验区于2017年3月获国务院正式批复同意设立；同年3月，国务院正式公布《中国（重庆）自由贸易试验区总体方案》（以下简称“方案”）；同年4月正式挂牌。方案指出，将发挥重庆战略支点和连接点重要作用、加大西部地区门户城市开放力度的要求，努力将自贸试验区建设成为“一带一路”和长江经济带互联互通的重要枢纽。

2018年，重庆市实现地区生产总值20363.2亿元，较上年增长6.0%。其中，第一产业实现增加值1378.3亿元，较上年增长4.4%；第二产业实现增加值8328.8亿元，较上年增长3.0%；第三产业实现增加值10656.1亿元，较上年增长9.1%；三次产业结构为6.8:40.9:52.3，第三产业占比进一步提高，产业结构调整取得新的进展。2018年，重庆市全年固定资产投资总额较上年增长7.0%；实现地方财政一般公共预算收入2265.5亿元，较上年增长0.6%。近年来，重庆市持续加快长江上游金融中心的建设，银行、证券等各类金融机构快速发展，金融业增加值占比不断提升。截至2018年末，重庆市金融机构本外币存款余额36887.3亿元，较上年末增长5.8%；本外币贷款余额31425.9亿元，较上年末增长12.8%。

近年来，为促进地方经济发展，重庆市政府通过举债的方式不断加大固定资产投资规模。截至2018年末，重庆市地方政府债务余额为4690.6亿元，较上年末增长16.7%；债务率（地方政府债务余额/综合财力）为71.5%，较2017年增长9.4%。重庆市地方政府债务规模增速较快，面临一定债务偿还压力。

总体看，在国家“一带一路”、长江经济带等多项政策的大力支持下，重庆市地区经济活跃，给金融机构带来较为广阔的发展空间。但重庆市地方政府债务规模较大，债务风险日益突出，在经济去杠杆的环境下，重庆市未来经济持续健康发展面临一定压力。

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，除了传统的地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。2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司进行增资，向各省市建立由国家牵头的自上而下的担保信用体系，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励，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責任均予以了明确规定。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》旨在规范监管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7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本661.00亿元，其中财政部持股45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来将采取股权投资、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，并支持战略性新兴产业的发展。

2019年2月14日，国务院办公厅发布了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6号文）（以下简称“国办发6号文”）意在解决小微企业和“三农”融资难的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。国办发6号文明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策。与此同时，国办发6号文还在担保业务转型、银担合作风险分担机制设计等方面对政策性担保机构加以规范。未来，政策性担保机构的业务重心将向“三农”及小微企业客户倾斜，行业发展将更为规范。

总体看，随着担保行业的不断发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植并规范融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为“三农”及小微企业服务，这将有助于防控融资担保行业风险集中，促进担保行业的健康

发展。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司股东均为国有独资企业，股东实力强，这有助于公司在运营过程中得到股东的支持。截至2018年末，公司实收资本46.50亿元，其中控股股东为重庆渝富控股集团有限公司，持股比例50.00%。重庆渝富控股集团有限公司系由重庆市国有资产管理委员会出资成立的国有独资公司，公司的实际控制人是重庆市国有资产管理委员会。

公司股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针及投资计划、审议批准董事会、监事会报告、审议批准公司年度财务预决算方案等。

公司董事会由7名董事组成，其中股东董事6名，独立董事1名。董事会对股东大会负责，职责包括召集股东大会、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定公司年度财务预决算方案等。公司董事会下设战略发展委员会、薪酬与考核委员会、风险委员会、投资决策委员会和审计委员会。公司对各专门委员会制定了相应的议事规则，以保证其发挥专业职能。

公司监事会由5名监事组成，其中股东监事3名、职工监事2名。董事、经理及财务负责人不兼任监事。监事会对股东大会负责，主要工作包括检查公司财务、对董事、高级管理层的履职情况进行监督等。

公司高级管理层由总经理、副总经理、财务负责人及其他由公司董事会聘任的人员构成。公司总经理由董事长提名，董事会聘任，总经理的职责包括主持公司的日常经营工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案以及拟订公司的各项管理制度等。公司高级管理层均具有较丰富的金融机构管理经验、良好的社会背景和丰富的社会资源。

总体看，公司股东背景强，对公司的潜在

支持力度较大；公司建立了“三会一层”的公司治理架构，公司治理体系较完善。

2. 内部控制

公司设有贷款担保部、直接融资担保部、非融资担保部、小企业担保部、投资业务部、风险管理部、发展研究部、机构合作部、审计合规部等 16 个部门以及 8 家分公司（详见附录 2），其中 5 家异地分公司设在北京、武汉、西安、成都和昆明，市内 3 家分公司设在黔江、江津、万州。公司前台部门主要包括贷款担保部，负责各辖区内项目受理、评审、保后管理等工作；直接融资担保部，主要负责金融担保业务；非融资担保部，负责投标保函、工程履约、诉讼保全等非融资担保业务；小企业担保部，负责小额贷款担保业务；投资业务部，负责公司对外投融资业务。公司中后台包括法律保全部、审计合规部、风险管理部、财务部、发展研究部、办公室、人力资源部和党群工作部，分别负责公司的法律事务管理、内部审计、风险审查和管理、会计核算、公司发展规划制定、公司日常管理工作、人力资源管理和党建工作。公司高级管理层下设风险控制委员会和投资决策委员会，负责业务部门及分公司业务权限外的担保项目审批以及公司投资项目的审批。

目前公司拥有 5 家控股子公司，即教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保和重庆小微担保；拥有 1 家全资子公司，渝信资管；并参股 3 家重庆市区县担保公司和重庆市再担保公司。公司对控股公司拥有资产收益权、重大经营决策权，以及董事、监事和高管人员任命权，实行战略决策管理；公司对参股公司拥有资产收益权、重大经营决策建议权，以及委派董事、监事和建议高管人员的权力，实行运营监控管理。

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：一是设立尽职调查、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；二是编制《综合业务管理手册》，实行风险分类管理制度，建立分类风险控制评价标准；三是加强项目评议中独立评审的作用，使项目评议更具权威性；四是强化内控审计工作，积极开展不良项目和经济责任审计工作，并严格按照制度强化责任追究，树立员工合规风控意识；五是加强信息披露管理工作，实行信息披露专人负责制并开展信息披露工作培训，提高员工保密意识。

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。

3. 发展战略

公司坚持“稳中有为，稳中提质，稳中增效”的总基调和“巩固优化，做实存量；开拓创新，做好增量”的总方针，不断提高市场竞争能力、辐射能力、风险控制能力和综合盈利能力，为建设“以担保为主业的综合金融服务集团”构筑坚实的基础。

为实现以上经营目标，公司将从以下几方面入手，一是不断深化改革，围绕“做强做优做大”的目标，探索引进战略投资者等多种方式推进增资扩股工作，增强资本实力；二是加强风险防范意识，以年末资产比例和融资担保责任余额符合监管规定为首要任务，全面防控业务风险并加大不良资产清收力度；三是在稳定整体业务规模的基础上，通过持续优化结构、加大创新力度，发挥大数据、智能化驱动的作用，实现健康良性的业务增长；四是不断提升内部管理控制水平，实现精细化管理，发挥审计监督作用并规范财务管理和制度约束。

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

近年来，公司通过股东增资、内生资本转

增以及发行永续期公司债券的方式补充资本，资本实力不断增强。截至 2018 年末，公司实收资本 46.50 亿元，是重庆地区最大的担保机构之一。公司股东均为实力强的国有独资企业，控股股东重庆渝富控股集团有限公司是由重庆市国有资产管理委员会直接指导的投融资平台公司。公司在资金、政策和风险管理方面能够获得股东的大力扶持，具有明显的股东优势。

近年来，公司坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，担保规模在全国同行业中位居前列，成为西部担保行业中的龙头企业。公司已经与重庆市所有区县超 40 家银行建立了合作关系，授信额度超过 400 亿元，社会认可度和品牌知名度逐步提升。

总体看，公司在业务发展和资金运用及风险补偿等方面能够得到政府的支持；公司资本实力较强，加之其强大的股东背景，竞争优势明显。

1. 母公司担保业务发展情况

公司目前开展的直接担保业务品种包括借款类担保、其他融资担保、发行债券担保及非融资担保业务。近年来，受保本基金产品被停止审批的影响，公司新增担保和期末担保余额均呈逐年下降趋势。截至 2018 年末，公司担保余额为 807.17 亿元（见附录 3：表 1），较 2017 年末下降 14.04%，这主要是受保本基金业务逐渐萎缩的影响；期末融资担保责任余额为 471.99 亿元，其中借款类担保、发行债券担保和其他融资担保责任余额分别为 65.08 亿元、393.82 亿元和 13.09 亿元。

公司承做借款类担保业务主要为银行贷款担保，担保项目主要集中在建筑（主要为园区及基础设施建设）、水利、环境和公共设施管理及制造业；从项目区域分布来看，公司间接融资担保业务主要集中于重庆市各区县以及成都、武汉、西安、昆明、北京等异地分公司所在地。近年来，受宏观经济下行影响，中小企业信用风险不断暴露，因此公司主动压缩借款

类担保业务的规模。截至 2018 年末，公司借款类融资担保余额为 66.56 亿元，呈逐年下降趋势。

公司自 2011 年开始开展金融担保业务，承做的金融担保业务主要为发行债券担保和保本基金担保业务。2018 年，随着资管新规、《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的落地，公司已退出保本基金的担保业务。公司目前以发行债券担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新。截至 2018 年末，公司发行债券担保余额 614.00 亿元，在保债券 84 支；保本基金担保余额 63.97 亿元，在保保本基金 6 支。公司发行债券担保客户主要为所处区位经济发达、且自身信用等级优良的城投企业，保本基金客户主要是管理资产规模和管理能力位于行业前列的基金管理公司，整体面临的风险可控。

公司还从事少量的非融资担保业务，主要是工程保证担保、诉讼保全担保、履约担保以及海关关税保函等业务。近年来，公司大力推广非融资担保业务，整体业务不断增长。截至 2018 年末，公司非融资担保业务余额 49.56 亿元，较上年末增长 41.25%，逐渐成为公司担保业务的重要补充。

整体看，在宏观经济下行的背景下，近年来公司主动压缩风险较大的借款类担保业务；金融担保业务方面，保本基金担保业务逐渐退出，加之 2018 年公募债券担保责任余额风险计量办法有所改变，公司融资担保放大倍数已接近担保红线，因此主动压缩担保业务规模，降低担保业务风险暴露和控制融资担保放大倍数，担保业务发生规模持续下降。在国内金融监管趋严的环境下，公司的担保业务发展将面临一定调整压力，对盈利能力或产生一定冲击。

2. 控股子公司业务发展情况

公司旗下控股 3 家担保公司、1 家小贷公司，和 1 家信息技术公司，即重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）、重庆

渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）、重庆金宝保信息技术服务有限公司（以下简称“金宝保”）和重庆市小微企业融资担保有限公司（以下简称“重庆小微担保”）。公司分别持有上述公司 60.00%、66.67%、55.00%、51.00%和 51.00% 的股权。

● 教育担保

教育担保成立于 2008 年，注册资本 2.00 亿元。教育担保围绕“立足教育、服务金融、市场运作、协调发展”的经营宗旨，为教育机构、教育相关产业及其他各行业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、投标及工程履约担保、投融资咨询及财务顾问等专业服务。近年来，由于宏观经济低迷，中小企业信用风险暴露，出于控制风险及调整业务结构的考虑，教育担保业务规模呈下降趋势。截至 2018 年末，教育担保期末在保项目 224 个，期末在保余额 20.28 亿元（见附录 3：表 3），教育担保在保客户所在行业主要涉及教育、金融、建筑、制造、批发零售等。从在保项目期限分布看，在保项目剩余期限主要集中在 1 年内。

● 渝台担保

渝台担保成立于 2009 年，主要是为在重庆地区的台资企业提供担保服务。渝台担保注册资本 10.00 亿元，股东资本分期投入，目前实收资本为 3.00 亿元。截至 2018 年末，渝台担保在保余额为 21.02 亿元（见附录 3：表 4），在保客户主要涉及的行业是批发零售业和制造业。渝台担保的担保项目剩余期限大部分集中在 1 年以内。

● 重庆小微担保

重庆小微担保由公司和重庆市人力社保局共同发起设立，成立于 2015 年 3 月，注册资本 3.00 亿元。重庆小微担保是专注于小微企业融资领域的国有政策性担保公司。公司坚持“服务小微、三农”的定位，坚持担保供给侧改革，以重庆小微担保作为开展小微担保业务的专项

平台，大力提升服务小微企业的力度。截至 2018 年末，重庆小微担保已向重庆市 39 个区县发放担保项目 11.70 万个，新增担保金额 146.08 亿元，期末在保余额 33.77 亿元，户均担保额 12.45 万元，为全市担保行业最低。截至 2018 年末，重庆小微担保净资产 3.78 亿元；2018 年，实现净利润 0.27 亿元。

● 三峡小贷

为搭建担保和小贷业务互动平台，更好的为中小企业提供服务，公司于 2013 年 3 月收购三峡小贷 55% 的股权，三峡小贷注册资本 5.00 亿元。近年来，受宏观经济增速放缓的影响，为控制风险，公司逐步压缩小贷业务规模，资金投放以为客户提供过桥资金服务为主。截至 2018 年末，三峡小贷累计放贷金额 40.70 亿元；期末放贷余额 6.24 亿元，其中抵押贷款占比 55.45%、保证贷款占比 28.53%；不良贷款 0.19 亿元，不良贷款率 3.06%；全年实现净利润 0.27 亿元。

● 金宝保

金宝保是公司控股设立的在线融资担保平台，成立于 2014 年 5 月，注册资本 0.30 亿元。金宝保主要依托公司及其控股子公司和合作机构的项目来源、风控体系和品牌优势，开拓线下担保项目线上延伸渠道，助力实体经济发展和缓解小微企业融资难题。截至 2018 年末，金宝保累计上线交易项目 2737 个，有效投资客户 8909 人，有效注册用户 6.71 万人；全年实现净利润 0.06 亿元。

3. 全资子公司业务发展情况

公司旗下全资拥有 1 家资产管理公司，即深圳渝信资产管理有限公司（以下简称“渝信资管”）。渝信资管成立于 2016 年 3 月，注册资本 1.00 亿元，可从事受托资产管理、股权投资、项目投资、投资咨询等业务。2018 年，渝信资管开展不良债权收购及转让业务 1 笔，金额总计 0.12 亿元；开展不良债权中间类业务 3 笔，金额总计 0.28 亿元。截至 2018 年末，渝信资

管理资产总额 3.44 亿元，所有者权益 0.99 亿元，累计收购不良资产 0.46 亿元；2018 年，实现净利润 21.92 万元。

五、风险管理分析

近年来，公司不断修订风险管理相关制度，并对风险控制委员会工作流程、会议组织等方面做了调整，制定了风险审查的工作规范。业务方面，公司为加强风险管理，提高小额、低风险、高时效性业务审批效率、更好地服务小微企业及“三农”客户，2018 年取消了对业务部门及分公司的业务审批授权，针对不同的业务品种及金额设立了“快速审批流程”，并设立了放款中心，由公司统一管理。

1. 担保业务风险管理

(1) 间接融资担保业务风险管理

● 担保项目的选择

公司目前间接融资担保项目主要来自公司自主开发、市级有关部门和各区县政府部门推荐、以及各家合作银行的推荐。在承接项目之前，公司业务部门需初步了解企业信用记录、经营状况、偿债能力，以决定是否受理。

地方政府融资平台是公司重要客户群体之一，在担保规模中占比较大。针对政府平台客户，公司制定了《行业投向指引》《地方政府融资平台授信指引》等一系列管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。在政府平台项目的选择和判断上，公司设计了与平台项目风险度紧密相关的衡量指标，根据指标建立数据模型和打分体系，并根据打分评定结果，根据项目不同的风险程度确定收费费率和反担保措施。

针对风险较高的行业，公司开展专项风险治理，对其进行限制或者设置更严格的反担保措施；同时，公司要求担保申请人提供的反担保措施包括抵押、质押、企业或者个人的保证反担保、保证金反担保等。此外，公司选取了

符合国家产业政策且属于集团优先支持类、适度支持类的五个行业，并制定了《医疗卫生行业授信指引》《现代物流业授信指引》《教育行业授信指引》《零售行业授信指引》和《地方政府融资平台授信指引》。各分公司和业务部门通过上述指引明确了在业务开发指导、准入标准、尽职调查重点提示及风险控制措施设置方面的要求，建立了符合市场竞争的业务机制，确保公司业务稳步发展。

● 项目评审

项目评审工作由各业务部门、分公司完成，包括收集申请人资料，对申请人基本情况、经营状况、财务状况和还款来源进行调查，并撰写评审报告，报送风险管理部和法律保全部出具审查意见。

● 项目审批

公司设立风险控制委员会，风险控制委员会在公司董事会领导和授权下开展工作，对各类担保业务、综合授信业务和公司内部风险控制体系进行审批。公司风险控制委员会委员共包括固定委员 6 名，由集团总裁、风险管理部负责人、法律保全部负责人、发展研究部负责人、机构合作部负责人、财务部专人担任，流动委员若干名（由贷款担保部负责人、小企业担保部负责人、直接融资担保部负责人、非融资担保部负责人、投资业务部负责人和独立审查人担任）和外聘独立委员（具体人员由集团人力资源部根据《外聘独立风控委员管理暂行办法》选聘和补充）。每次风控会须至少有 7 名委员参加。公司董事长对拟担保项目具有一票否决权。风险控制委员会下设办公室，负责风控会日常事务，包括选定每期风控会流动委员、召集与会人员，送达议事材料、记录审议内容、拟写会议纪要并定期将议事材料进行归档。风控会办公室设在集团风险管理部。同时风险管理部负责对拟上会项目进行风险性审查，法律保全部负责对拟上会项目的法律审查，风险管理部放款中心放款审查岗审查已过会项目的担保条件落实情况和项目解除时的解除担保条

件。

● 保后、代偿及追偿处置管理

公司业务部和分公司是保后管理执行部门，风险管理部对各业务部、分公司的保后管理工作进行督查。公司通过首次贷款担保检查、定期检查、抽查等方式进行保后管理。公司借鉴商业银行信贷资产五级分类方法，建立了担保贷款质量分类管理体系。保后管理部门负责在保项目初步分类和风险评价，并对初分为不良担保的项目提出风险防范和化解措施等工作。审计合规部负责对担保贷款质量分类过程与结果进行监督。风险控制委员会负责审定分类结果。

公司制定了担保项目代偿和追偿制度。法律保全部、风险管理部、财务部和业务部门是追偿执行部门。担保贷款到期需要进行代偿时，需先对客户进行代偿有效性审查，分析项目风险原因、可能的化解途径，拟定代偿后的追偿处置方案，并填制代偿审查审批表报法律保全部，再由公司分管领导和董事长审批并落实代偿资金。法律保全部在分析客户经营情况、风险状况和代偿形成原因的基础上，经有关领导审批后，协同其它追偿执行部门开展追偿工作。2016年上半年，公司制定了《信用风险化解及处置管理办法》，进一步明确了各部门及责任人员在信用风险化解中的职责和流程，提出了信用风险化解的多种手段，包括共同催收、债务转化、法律追索追偿、以物抵债、申请债务人破产或参与破产重组以及核销等多种风险化解手段，完善了公司关于信用风险管理中风险化解和处置的有关制度规定。2016年3月，公司已成功注册渝信资管，有助于进一步完善公司的保后、代偿及追偿处置管理。

● 反担保管理

公司各分公司、业务部是反担保管理的归口职能部门，风险管理部和法律保全部为协管部门。公司反担保管理实施双人原则，项目经理和其相应部门负责人分别为第一、第二负责人。对于抵、质押反担保，项目人员需着重审

查抵、质押物权属的真实性、完整性、合法性、有效性，评判担保物价值和变现能力；对于保证反担保，项目人员需着重审查企业资信状况、经营管理状况，分析企业的财务状况，判断其盈利能力和偿债能力。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，目前已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、设立监管账户等。公司根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施。公司对于能提供有形反担保物的企业，严格要求对抵押品办理抵押登记手续。

公司在吸取反担保措施处置经验的基础上，对反担保措施进行了调整：关于抵质押物的设定，原则上应选择抵押程序合法、市场价值合理及处置便利的资产作为抵质押物；除有专项、特定还贷资金来源能全额覆盖贷款本息的项目外，公司谨慎介入不符合以上要求且无实力较强的第三方提供保证反担保的项目；关于综合抵质押率的最低标准和计算依据，根据集团《行业投向指引》，并结合当前经济形势进行设置；此外，应收账款、机械设备、交通运输工具、林权、存货、仓单、顺位抵押物等不再纳入综合抵质押率测算的反担保物。总体看，公司的反担保措施较为有效。

● 合作机构管理

公司目前与银行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。

公司选取合作银行的基本条件为经营服务好、信誉度高、合作意愿强、接受公司拟定的框架合作协议条款。

中介机构的选择是由企业提出申请，公司对申请人进行审查。机构合作部为中介机构管理的职能部门，负责中介机构的日常管理工作。公司通过定期评价执业质量以及与合作机构定期进行沟通反馈合作效果等方式对中介机构进行监管。

(2)非融资担保业务风险管理

目前，公司非融资担保业务处于大力拓展阶段，从事的非融资担保业务主要是履约担保、海关保函担保以及诉讼保全担保，担保规模逐年增长，担保品种不断丰富。按照担保业务风险和专业特性，公司主要采取分级签批的方式进行审批。

(3)金融担保业务风险管理

2013年以来，公司大力开展金融担保业务，债券担保和保本基金担保等担保业务规模快速增长。公司已建立起债券、基金担保业务等相应的业务管理办法以及风险管理办法。目前金融担保业务由业务部门审查、风险管理部与法律保全部复核后，提交风险控制委员会审批。

债券担保的客户群体以地方政府融资平台为主，在担保规模中占较大的比重。对于政府平台的信贷政策管理方面，公司制定了《行业投向指引》《政府平台债券担保业务实施细则》等一系列管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。前述管理办法中明确了公司对政府平台的信贷投向政策、授信指导和具体业务准入条件及反担保措施设置。公司在政府平台项目的选择和判断上，设计了与平台项目风险度紧密相关的几个衡量指标，根据指标建立数据模型和打分体系，对政府平台项目进行科学的评判，并根据打分评定结果，根据项目不同的风险程度确定收费率和反担保措施。

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。

2. 担保业务组合分析

(1)母公司担保业务组合分析

截至2018年末，公司担保余额807.17亿元，其中借款类担保余额66.56亿元，其他融资担保余额13.08亿元，发行债券担保余额614.00亿元，保本基金担保余额63.97亿元，非融资担保余额49.56亿元。

● 非金融担保业务

公司非金融担保业务包括借款类担保业

务、其他融资担保业务和非融资担保业务，以借款类担保业务为主。截至2018年末，公司借款类担保业务单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为0.52%和1.68%，非金融担保业务客户集中度不高。

公司借款类担保项目主要分布于重庆市各个区县及陕西、四川等地。截至2018年末，公司重庆市各区县担保余额占借款类担保业务余额的74.17%，前五大地区担保余额合计占借款类担保余额比重为87.41%，借款类担保业务面临一定区域集中风险。

公司在保客户涵盖园区基础设施建设、制造业、建筑业及金融业等多个行业。公司成立以来，与重庆各区县园区的融资平台合作较多，主要参与了园区基础设施建设工程的担保业务。近年来，随着地方政府平台债务分类整顿，公司政府平台类项目担保余额占比不断下降。截至2018年末，公司建筑业（主要为园区基础设施建设）担保余额占借款类担保业务余额的35.72%，主要为城投类项目，前五大行业担保余额合计占借款类担保余额比重近80%，较之前年度略有上升，借款类担保业务行业集中风险较高。

从期限分布上看，截至2018年末，公司借款类担保业务剩余期限在1年以内的项目期末在保余额占比35.81%，1~3年的项目期末在保余额占比32.53%。

总体看，公司借款类担保业务主要侧重于基础设施贷款担保，行业分布相对集中；借款类担保业务主要分布于重庆各区县、陕西和四川等区域，面临一定区域集中风险；担保期限分布相对集中，以中短期为主。

● 金融担保业务

截至2018年末，公司金融担保余额677.97亿元，其中债券担保业务余额合计614.00亿元；保本基金担保业务余额合计63.97亿元。公司担保的最大单笔债券担保余额为13.00亿元，占母公司净资产的22.23%。公司金融担保业务的客户集中度高，因此加强了对债券担保业务

的反担保措施，大部分业务采用了土地使用权抵押的方式进行反担保，反担保比例对担保本金基本达到 100% 的覆盖率；此外，公司债券担保业务的合作对象主要为拥有自身经营现金流的地方政府融资平台，客户资质较好，但监管政策约束平台债务的背景下，各平台具体的风险水平有待观察。而对于保本基金担保，公司与基金管理人约定，若基金产品保本失败，由基金管理人先行赔付，因此该产品公司所承担的风险较小。

整体看，公司金融担保业务客户集中度高，且合作对象主要为地方政府融资平台，易受到监管政策影响，相关风险需关注。

(2) 母公司担保资产质量

公司每季度对其在保项目进行一次风险分类。截至 2018 年末，母公司已累计提取风险准备金 28.72 亿元，其中担保合同准备金及未到期责任准备金合计 20.56 亿元；母公司担保业务不良担保率为 2.07%，不良担保拨备覆盖率为 224.97%，拨备水平较好。

2018 年，母公司新增应收代偿款 0.11 亿元，较之前年度有所下降（见附录 3：表 5），新增代偿项目均为间接融资担保项目，客户类型均为中小企业客户。截至 2018 年末，母公司应收代偿款总额 9.78 亿元，较 2017 年末略有增长，计提相关减值准备 4.40 亿元，账龄集中在 3 年以内；其中，最大一笔应收代偿款余额 1.12 亿元，该企业与公司提供了约 1.3 亿元的资产进行抵押并签订了抵押合同；前 5 大应收代偿款余额合计 3.04 亿元。

2018 年以来，公司顺应国家鼓励通过市场化手段化解金融不良资产的政策导向，根据股东大会和董事会授权开展不良资产批量转让工作，共转让不良资产项目 32 个，金额 6.00 亿元。截至 2018 年末，公司不良担保率为 2.07%，较之前年度有所上升。此外，公司积极创新清收模式，通过组建独立清收团队，完善内部考核制度，批量移交不良项目，进一步提高不良清收的集中度、专业化水平和整体效率。通过

以上措施，2018 年，公司实现不良追偿回收 3.00 亿元，全年共计回收现金 3.00 亿元；一定程度缓解了公司面临的资产质量压力，改善了公司整体的资金流动性。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表；其中，2016—2017 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年财务报表经天健会计师事务所审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司纳入合并报表范围的子公司包括教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保、小微担保和渝信资管、重庆瑜信企业管理有限公司（以下简称“瑜信企管”）、深圳市前海普华汇信金融服务有限公司（以下简称“前海金服”）和重庆斐耐科技有限公司（以下简称“斐耐科技”）。其中瑜信企管、前海金服和斐耐科技的股权为公司通过渝信资管以及金宝保间接持有股权。

1. 资本结构

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存、发行永续期公司债券等。

近年来，随着担保业务的持续发展，内部利润留存逐步成为公司资本增长的重要方式。公司于 2016 年将资本公积及部分未分配利润转增股本，两项合计转增 10.50 亿元。2018 年，公司成功发行规模为 2.00 亿元的可续期公司债券，公司将扣除相关交易费用后的剩余部分与年末计提的利息共计 2.01 亿元计入其他权益工具科目，资本实力得到进一步增强。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 68.65 亿元，其中实收资本 46.50 亿元，其他权益工具 2.01 亿元，未分配利润 6.27 亿元，盈余公积 2.20 亿元，一般风险准备 4.25 亿元。

2017 年，公司将资产端的委托贷款打包发行资产支持证券，底层资产客户全部为政府融资平台，为公司融入 12.10 亿元的资金，纳入

卖出回购金融资产款，以拓宽资金来源、盘活资产。2018 年，在金融监管趋严的背景下，公司降低自身杠杆水平，将资产支持证券兑付后未再融入新的资金，因此负债规模有所减少。截至 2018 年末，公司负债总额 48.35 亿元，较上年末减少 15.13%，其中未到期责任准备金、担保合同准备金两项合计 22.00 亿元，占负债总额的 45.50%，较之前年度有所上升；存入保证金 3.77 亿元，占负债总额的 7.80%；其他负债 19.02 亿元，主要是公司受政府委托的政策性担保基金 10.32 亿元，作为政策性担保业务的赔偿金；应付债券 1.00 亿元，为 2018 年公司在上海证券交易所发行的第一期公司债券。截至 2018 年末，公司资产负债率为 41.33%，财务杠杆水平较上年末有所下降，在扣除两项准备金后，公司资产负债率处于较低水平。

总体看，公司所有者权益稳步上升，资金来源逐步多样化，整体债务压力不大。

2. 资产质量

公司资产主要包括货币资金、存出保证金、投资资产和其他资产。2018 年以来，受负债规模有所缩减的影响，加之考虑到银保监发（2018）1 号文对融资担保公司 III 级资产的限制，公司减少对投资资产的配置，资产规模有所收缩。随着资金运用策略的调整，公司资产结构有所变化，公司委托贷款规模及其他类资产规模保持增长，投资资产和货币资金占资产总额的比重明显下降。截至 2018 年末，公司资产总额 117.00 亿元（见附录 3：表 6）。

近年来，公司加大了委托贷款投放力度，委托贷款规模和占比呈快速增长趋势。截至 2018 年末，公司委托贷款净额 30.24 亿元，占资产总额的 25.84%。公司委托贷款客户主要为债券担保客户，从风险缓释方式分布上看，附担保物的委托贷款占委托贷款总额的 53.88%；从期限分布上看，委托贷款期限主要集中于 1 年；对于已经逾期的项目，公司已相应计提减值准备 1.46 亿元。

截至 2018 年末，公司应收代偿款原值 11.71 亿元，计提相关减值准备 5.18 亿元，应收代偿款净额 6.53 亿元，占资产总额的 5.58%；从账龄上看，1 年以内应收代偿款占比为 26.98%，1~2 年应收代偿款占比为 39.67%。

2018 年以来，在倡导回归担保业务本源的监管环境下，公司持续压缩 III 级资产规模，投资资产规模和占比较之前年度呈快速下降趋势。截至 2018 年末，公司投资资产净额 26.06 亿元，占资产总额的 22.27%；其中可供出售金额资产余额 24.74 亿元，主要为信托计划投资，公司购买的信托计划主要为单一信托，底层资产投向为政府平台类企业，期限集中在 1 年，收益率在 8%~9% 左右，其余为少量的银行理财产品、基金和债券；此外，公司投资资产中包含少量对联营企业股权投资以及房地产投资。公司未对投资资产计提减值准备。

截至 2018 年末，公司其他类资产余额 35.44 亿元，占资产总额的 30.29%，其中受托政策性担保基金资产 10.32 亿元，占其他类资产的 29.11%，该政策担保基金是由重庆财政局及重庆市人力资源和社会保障局于 2015 年 3 月设立的小微企业融资担保基金，主要用于小微企业及个体工商户的融资信用保证，委托公司运营管理。此外，截至 2018 年末，公司贷款和垫款净额为 6.01 亿元，占公司其他类资产的 16.96%，全部由三峡小贷发放，地区集中在重庆市，行业集中在租赁和商务服务业、制造业、建筑业等几个行业；从担保分布方式上看，附担保物的贷款占总额的 70% 以上，已计提相关贷款损失准备 0.22 亿元。

总体看，从资产结构来看，公司委托贷款、投资类资产和其他类资产合计占比较高。2019 年末，《融资担保公司资产比例管理办法》给予担保公司的过渡期将结束，如未达到该政策中对 I、II、III 级资产在资产总额扣除应收代偿款后的占比限制，公司将面临调整资产结构的压力，或对盈利能力产生一定冲击。

3. 盈利能力

公司营业收入主要包括已赚保费、利息净收入和投资收益。近年来，公司营业收入呈逐年下滑状态，其中投资收益对营业收入贡献度有所提升。2018 年，公司实现营业收入 11.39 亿元。

受担保业务规模持续收缩以及担保费率下降的影响，近年来公司保费收入持续下降。2018 年公司实现已赚保费 5.97 亿元，较 2017 年下降 7.98%（见附录 3：表 7）。公司利息收入主要来自委托贷款、贷款及银行存款。近年来，受净利差持续收窄的影响，公司利息净收入呈逐年下降状态。2018 年，公司实现利息净收入 2.05 亿元，占营业收入的 18.02%。公司投资收益主要来自理财产品、信托计划和债券等投资资产的利息收入。2018 年，公司实现投资收益 2.69 亿元，占营业收入的 23.61%。受资产收益上行的影响，2018 年公司投资收益水平和对营业收入的贡献度均有所提升。

2018 年公司营业支出有所上升，主要是由于提取担保合同准备金规模上升所致。近年来，公司的费用控制情况较好，费用收入比呈逐年上升状态，但保持在较低水平。

近年来，受保费收入快速下滑的影响，公司盈利水平承压。2018 年，公司实现净利润 3.01 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.50%和 4.46%。

整体看，公司保费收入快速下滑，盈利水平有待提升；投资收益对营业收入的贡献度呈上升状态，未来随着对投资资产的压缩，该部分收入或受到一定冲击，公司未来盈利能力将持续承压。

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。

2018 年，受投资资产规模下降的影响，公司净资本规模较 2017 年末有所增加（见附录 3：表 8）。根据母公司 2018 年末的资产状况，估算出母公司 2018 年末的净资本为 37.34 亿元，净资本比率为 63.84%。

近年来，公司以资本公积、未分配利润转增股本的形式，使实收资本增加至 46.50 亿元，加之可续期公司债券的发行以及良好的内部收益留存，净资产稳步增长。2018 年，受放大倍数计算指标调整的影响，公司融资性担保放大倍数上升较快。截至 2018 年末，母公司融资性担保责任余额 471.99 元，担保放大倍数为 8.92 倍。

2015 年起，根据重庆市金融办最新窗口指导政策，公司将主体评级为 AA⁻以上公募债券担保的在保余额按风险系数 0.33 进行折算，并据此计算融资担保放大倍数；债券担保余额为根据与其他担保机构的协议、按照再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额；保本基金担保责任余额和非融资担保责任余额未纳入融资性担保责任余额计算。2018 年，随着《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的出台，公司根据相关的政策要求，对各项计算指标做出调整，将主体评级为 AA 以上公募债券担保的在保余额按风险系数 0.8 进行折算，并据此计算融资担保放大倍数；债券担保余额为根据与其他担保机构的协议、按照再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额；保本基金担保责任余额和非融资担保责任余额未纳入融资性担保责任余额计算。公司根据新条例计算的放大倍数已接近监管要求指标，面临较大资本补充压力。未来公司将通过业务调整努力在过渡期内达到监管要求，但相关调整情况需持续关注。

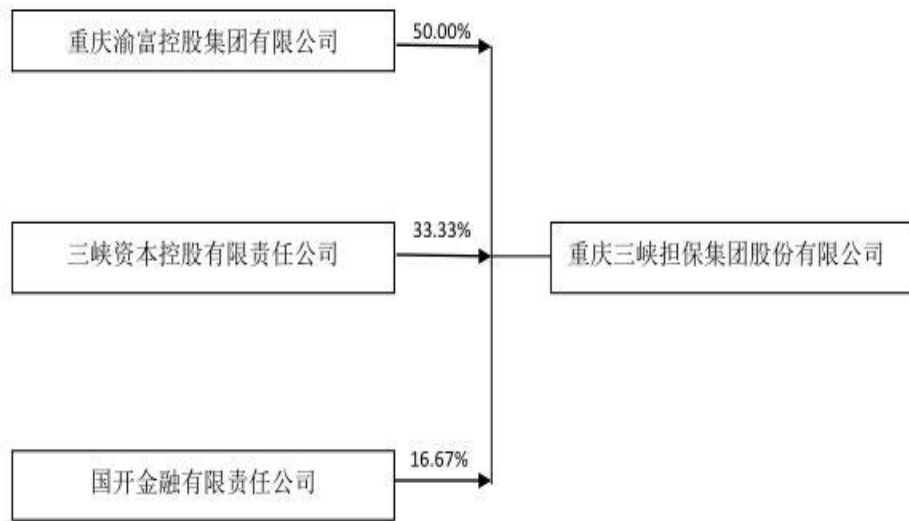
联合资信根据公司的担保业务风险特性、

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。经联合资信估算，2018年末的资本覆盖率为63.14%，资本覆盖率较之前年度有所上升。目前，公司正在开展增资扩股以及发行永续期公司债券的工作，相关工作的完成将有助于缓解公司的资本压力。

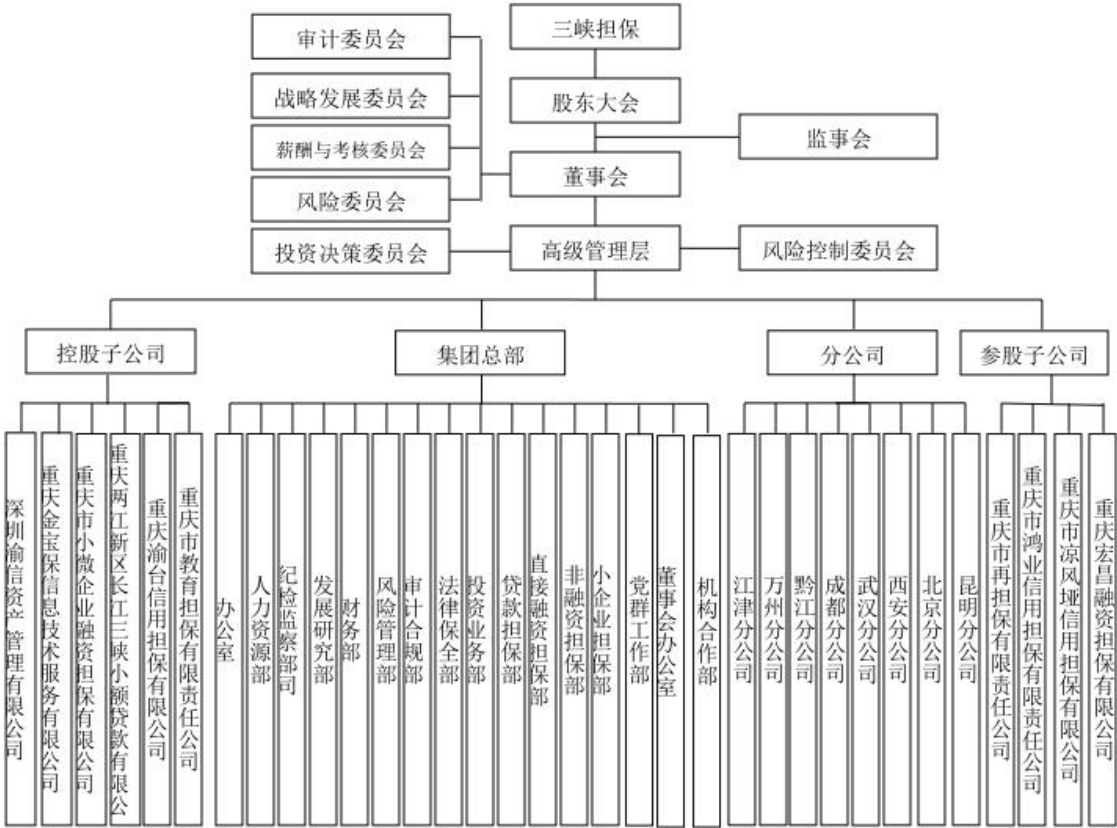
七、评级展望

公司为重庆市资本规模最大的担保机构，其股本均为国有法人股；股东背景强，能够在资金、业务、管理等多方面给予公司有力的支持。近年来，公司积极拓展融资渠道，资金来源逐步多样化，有力支持担保业务的发展。另一方面，受担保业务规模持续收缩以及担保费率下降的影响，公司保费收入承压，盈利水平有待提升。同时，公司与城投类企业合作较多，此类客户近年来受监管政策影响较大，加之公司退出保本基金担保业务，公司的担保业务规模呈快速下降趋势，未来业务发展面临一定压力。目前，公司根据新条例计算的放大倍数已接近监管红线，面临较大资本补充压力，未来业务开展情况需持续关注。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 母公司 2017—2018 年担保业务发展情况

单位：亿元

项目	2018 年	2017 年
当期担保发生额	279.86	303.95
一、直接担保	279.86	303.95
其中：发行债券担保	215.00	242.25
借款类担保	28.55	37.59
其他融资担保	4.00	0.1
非融资担保	32.31	24.01
二、再担保	-	-
期末担保余额	807.17	938.98
一、直接担保	807.17	938.80
其中：借款类担保	66.56	81.87
发行债券担保	614.00	491.32
保本基金担保	63.97	323.28
其他融资担保	13.08	7.25
非融资担保	49.56	35.08
二、再担保	-	0.19

注：2018 年以来，公司对主体评级为 AA 及以上的公募债券担保的在保责任余额按风险系数 0.8 进行折算；借款类担保及其他融资担保责任余额为根据与其他机构的协议、按照责任分担比例及再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额；保本基金担保责任余额和非融资担保责任余额未纳入融资担保责任余额计算。

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 2 母公司 2016 年担保业务发展情况

单位：亿元

项目	2016 年
当年担保发生额	604.73
一、直接担保	604.73
非金融担保	88.68
间接融资担保	68.55
非融资担保	20.13
金融担保	516.05
二、再担保	-
期末担保余额	1084.41
一、直接担保	1084.23
非金融担保	242.58
间接融资担保	219.26
非融资担保	23.32
金融担保	841.64
债券发行担保	318.00
保本基金担保	523.64
二、再担保	0.19

注：2015 年起，公司根据重庆市金融办的指导意见，对主体评级为 AA 及以上的公募债券担保的在保责任余额按风险系数 0.33 进行折算；间接担保责任余额为根据与其他机构的协议、按照责任分担比例及再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额；保本基金担保责任余额和非融资担保责任余额未纳入融资担保责任余额计算。

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 3 教育担保业务发展情况

单位：亿元、个

项目	2018 年	2017 年	2016 年
当年担保发生额	11.31	13.85	14.36
期末担保余额	20.28	20.17	19.23
期末在保项目	224	236	208

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 4 渝台担保业务发展情况

单位：亿元、个

项目	2018 年	2017 年	2016 年
当年担保发生额	18.89	29.74	37.92
期末担保余额	21.02	27.84	30.24
期末在保项目	103	165	138

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 5 担保业务代偿率与不良担保率

单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
当期代偿额	4.44	5.20	5.44
当期担保代偿率	1.08	1.16	2.14
不良担保率	2.07	1.16	1.56

注：数据均采用母公司口径

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表6 公司资产构成情况

单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	14.08	12.03	17.46	14.18	16.27	14.62
存出保证金	4.65	3.98	5.98	4.86	8.69	7.81
委托贷款	30.24	25.84	15.56	12.64	10.03	9.02
应收代偿款净额	6.53	5.58	5.74	4.66	5.92	5.32
投资资产	26.06	22.27	44.31	35.99	41.44	37.25
其他类资产	35.44	30.29	34.08	27.68	28.91	25.98
资产总额	117.00	100.00	123.12	100.00	111.27	100.00

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 7 公司盈利指标

单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	11.39	12.38	14.95
已赚保费	5.97	7.41	9.90
利息净收入	2.05	2.08	2.25
投资收益	2.69	1.91	2.42
其他业务收入	0.35	0.35	0.39
营业支出	7.88	7.47	8.03
提取担保责任合同准备金	1.95	1.66	2.76
营业税金及附加	0.06	0.15	0.30
业务及管理费	2.47	2.33	2.62
资产减值损失	3.28	3.19	2.26
拨备前利润总额	6.77	8.07	9.55

净利润	3.01	4.00	6.03
费用收入比	21.67	18.84	17.50
平均资产收益率	2.50	3.41	5.68
平均净资产收益率	4.46	6.12	9.6

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 8 母公司资本充足性和代偿能力 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
期末担保余额	807.17	938.98	1084.41
融资性担保责任余额	471.99	253.27	326.21
净资产	58.48	55.87	55.01
净资本	37.34	28.76	34.10
融资担保放大倍数	8.92	4.53	5.93
净资本比率	63.84	51.48	62.00
资本覆盖率	63.14	52.61	59.61

数据来源：公司审计报告、公司提供，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
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
费用收入比	业务及管理费/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	担保余额/净资产
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
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
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/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
拨备覆盖率	担保合同准备金/应收代偿款

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

注：融资担保责任余额包括债券担保责任余额及间融担保责任余额，并据此计算融资担保放大倍数。公司对主体评级为 AA 及以上的公募债券担保的在保责任余额按风险系数 0.8 进行折算；借款类担保及其他融资担保责任余额为根据与其他机构的协议、按照责任分担比例及再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额；保本基金担保责任余额和非融资担保责任余额未纳入融资担保责任余额计算

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

联合资信评估有限公司关于 重庆三峡融资担保集团股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在重庆三峡融资担保集团股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。重庆三峡融资担保集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，重庆三峡融资担保集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆三峡融资担保集团股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆三峡融资担保集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆三峡融资担保集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆三峡融资担保集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。