

## 三明市国有资产投资经营公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；

维持“PR三明债/11三明国投债”和“12三明国投债”的信用等级为**AA<sup>+</sup>**；

维持“17三明国投债/17三明国”的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十八日

## 三明市国有资产投资经营公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 三明市国有资产投资经营公司  
 本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定  
 上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

### 存续债券列表

| 债券简称                | 发行额<br>(亿元) | 期限                    | 本次债项<br>信用等级    | 上次债项<br>信用等级    |
|---------------------|-------------|-----------------------|-----------------|-----------------|
| PR 三明债/<br>11 三明国投债 | 10          | 2011/06/14-2018/06/14 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 12 三明国投债            | 10          | 2012/12/05-2019/12/05 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 17 三明国投债/<br>17 三明国 | 10          | 2017/04/17-2024/04/17 | AAA             | AAA             |

注：1、“PR 三明债/11 三明国投债”和“12 三明国投债”债券发行都采取了土地使用权抵押方式进行增级，被抵押的土地为三明市国有资产投资经营公司全资或控股子公司所属土地；2、中合中小企业融资担保股份有限公司为“17 三明国投债/17 三明国”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 概况数据

| 三明国投（合并口径）         | 2014   | 2015   | 2016   |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元）            | 160.13 | 185.54 | 201.63 |
| 所有者权益（含少数股东权益）（亿元） | 101.61 | 116.42 | 127.09 |
| 总负债（亿元）            | 58.52  | 69.12  | 74.54  |
| 总债务（亿元）            | 42.79  | 44.83  | 39.63  |
| 主营业务收入（亿元）         | 6.95   | 7.12   | 7.17   |
| 净利润（亿元）            | 1.88   | 2.24   | 2.29   |
| EBIT（亿元）           | 2.20   | 2.50   | 2.62   |
| EBITDA（亿元）         | 3.39   | 3.47   | 3.49   |
| 经营活动净现金流（亿元）       | 3.11   | 2.10   | 0.48   |
| 主营业务毛利率（%）         | 14.90  | 14.13  | 18.11  |
| 总资产收益率（%）          | 1.43   | 1.45   | 1.35   |
| 资产负债率（%）           | 36.55  | 37.25  | 36.97  |
| 总资本化比率（%）          | 29.63  | 27.80  | 23.77  |
| 总债务/EBITDA(X)      | 12.64  | 12.94  | 11.36  |
| EBITDA 利息倍数(X)     | 3.11   | 2.38   | 2.37   |

注：1、公司各年度财务报表均按旧会计准则编制；2、将长期应付款中的融资租赁款调入长期借款。

| 中合担保            | 2014   | 2015   | 2016   |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元）         | 63.24  | 77.06  | 121.04 |
| 担保责任准备金（亿元）     | 6.50   | 10.09  | 12.29  |
| 所有者权益（亿元）       | 54.31  | 57.98  | 82.69  |
| 在保责任余额（亿元）      | 303.12 | 488.18 | 869.47 |
| 年新增担保额（亿元）      | 230.49 | 303.05 | 586.67 |
| 担保业务净收入（亿元）     | 1.49   | 2.98   | 5.41   |
| 投资收益（含利息收入）（亿元） | 3.94   | 4.21   | 4.44   |

### 基本观点

中诚信国际维持三明市国有资产投资经营公司（以下简称“三明国投”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“PR 三明债/11 三明国投债”和“12 三明国投债”的债项信用等级为 AA<sup>+</sup>，该级别充分考虑了公司以国有土地使用权抵押担保对“PR 三明债/11 三明国投债”和“12 三明国投债”还本付息起到的保障作用；维持“17 三明国投债/17 三明国”的债项信用等级为 AAA，该级别充分考虑了中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“17 三明国投债/17 三明国”还本付息起到的保障作用。

2016 年以来，三明市区域经济和财政收入稳步增长，公司作为三明市最主要的城市建设投融资平台，始终得到政府财政资金和政策的大力支持。同时，中诚信国际关注到公司收入来源集中于汽车运输且该收入有所下降，未来几年较大的资本支出压力以及经营性业务持续亏损等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

### 优势

- **三明市区域经济和财政收入平稳增长。**2016 年，三明市实现地区生产总值 1,860.82 亿元，同比增长 7.8%；实现公共财政预算收入 94.70 亿元，按可比口径增长 2.7%。
- **公司持续获得较强的政府支持。**作为三明市最主要的城市建设投融资平台，公司始终得到政府财政资金和政策的大力支持。2016 年，公司获得财政补贴收入 1.46 亿元。
- **偿债保障措施很强。**“PR 三明债/11 三明国投债”和“12 三明国投债”债券发行都采取了土地使用权抵押方式进行增级，被抵押的土地为公司全资或控股子公司所属土地，以 2017 年 5 月 31 日为基准日，上述土地评估抵押价值分别为 26.19 亿元和 18.88 亿元，对各自债券剩余本息和的覆盖倍数均高于规定的最低抵押倍数，为债券的还本付息起到很强的保障作用。另外，中合担保为“17 三明国投债/17 三明国”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债券还本付息起到了很强的保障作用。

|             |      |      |       |
|-------------|------|------|-------|
| 净利润（亿元）     | 2.67 | 4.45 | 5.29  |
| 平均资本回报率（%）  | 4.97 | 7.92 | 7.52  |
| 累计代偿率（%）    | 1.43 | 1.35 | 1.71  |
| 核心资本放大倍数（X） | 4.98 | 7.46 | 9.62  |
| 净资产放大倍数（X）  | 5.58 | 8.42 | 10.52 |

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

## 分析师

项目负责人：赵珊迪 [shdzhao@ccxi.com.cn](mailto:shdzhao@ccxi.com.cn)

项目组成员：李颖 [yli04@ccxi.com.cn](mailto:yli04@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017年6月28日

## 关注

- **公司收入结构单一。**目前公司营业收入来源主要集中于汽车运输，其他业务板块收入规模偏低，受高铁影响，2016年汽车运输业务收入有所下降。
- **公司面临一定资本支出压力。**公司承担三明市铁路、机场和部分园区开发等建设任务，未来仍存在建设资金需求，将对公司造成一定资本支出压力。
- **经营性业务持续亏损。**经营性业务盈利能力有所下降，以汽车运输为主的主营业务发生亏损，利润总额对投资收益和政府补贴的依赖程度较高。

## 声 明

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

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

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

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

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

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

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

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

“PR 三明债/11 三明国投债”募集资金 10 亿元，截至 2016 年末已全部用于福建永安至宁化（闽赣界）公路建设。

“12 三明国投债”募集资金 10 亿元，其中 1.7 亿元用于福建省永安至宁化（闽赣界）公路建设；8.3 亿元用于福建三明沙县民用机场项目。截至 2016 年末，募集资金已全部投入使用。

“17 三明国投债/17 三明国”募集资金 10 亿元，其中 3.5 亿元用于三明市区第二供水项目，1.5 亿元用于三明汽车北站建设项目，1 亿元用于大田汽车站迁建项目，4 亿元用于补充营运资金。截至跟踪评级报告出具之日，募集资金已按约定用途全部拨付到位。

## 基本分析

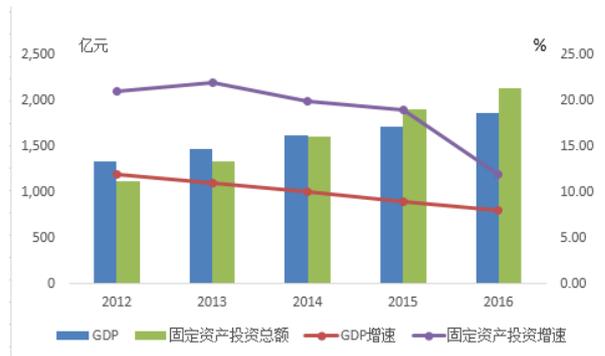
### 三明市经济平稳发展，公共财政预算收入稳步提高，为公司的发展提供了保障，房地产市场有所好转，政府性基金收入小幅上升

2016 年，三明市全市实现地区生产总值 1,860.82 亿元，同比增长 7.8%；完成全社会固定资产投资 2,141.72 亿元，同比增长 12.0%。从产业结构来看，2016 年三明市第一产业增加值 275.59 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 932.20 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 653.03 亿元，增长 10.0%。三明市三次产业增加值比重由 2015 年的 14.7:51.1:34.2 调整为 2016 年的 14.8:50.1:35.1，第三产业比重稳步提升。

2016 年，三明市积极应对复杂的经济形势，发挥财税职能、资金统筹和机制创新，推动发展态势保持稳中有进。一是保障重点项目建设，推进工业、交通、农业、服务业等重点项目前期工作。支持厦沙高速公路、南陇铁路、市区 205 国道、三明南站

等项目建设。二是促进产业转型升级。市本级预算安排企业发展专项资金 4,500 万元，争取中央、省各类扶持企业发展资金 3.01 亿元，促进产业提升。三是围绕拓展市区发展空间、完善城市基础设施、市区产业发展及市区社会事业提质等方面，积极推动市区经济发展。

图 1：2012~2016 年三明市 GDP、固定资产投资情况



资料来源：《三明市国民经济和社会发展统计公报》

近年来，三明市通过招商引资，建立产业园区，发展特色产业和经济，全市的经济发展和综合实力得到进一步提高，其财政收入也随之增加，财政实力不断增强。2014~2016 年全市公共财政预算收入分别为 90.92 亿元、93.68 亿元和 94.70 亿元，2016 年按可比口径增长 2.7%。受土地市场影响，2016 年基金预算收入相比 2015 年小幅上升。

表 1：三明市地方财政收支情况（亿元）

| 项目名称      | 2014   | 2015   | 2016   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 公共财政预算收入  | 90.92  | 93.68  | 94.70  |
| 政府性基金收入   | 66.81  | 34.76  | 37.73  |
| 公共财政预算支出  | 198.44 | 242.81 | 253.15 |
| 政府性基金支出   | 72.87  | 46.50  | 36.11  |
| 财政平衡率 (%) | 45.82  | 38.58  | 37.41  |

资料来源：各年度三明市财政预算执行情况的报告

总体来看，三明市经济平稳发展，公共财政预算收入稳步提高，受土地市场及房地产市场回暖影响，三明市政府性基金收入有所上升。中诚信国际也注意到，三明市财政平衡率处于较低水平，财政平衡主要依靠基金收入和转移性收入。未来随着三明市重点基础设施项目和城市化进程加快，三明市对外融资需求将有所提高。同时，

随着国家对房地产调控的深入，土地价值未来面临的波动性增大，这也使得未来的基金预算收入面临着一定的不确定性。

### 交通运输板块是公司最主要收入来源，受高铁等其他交通方式影响，长途运营业务收入近两年持续下滑

公司交通运输业务主要包括三明市城市公共交通运输和长途运营业务，分别由下属子公司福建省三明市公共交通公司（以下简称“三明公交”）和福建闽通长运股份有限公司（以下简称“闽通长运”）负责运营。

截至 2016 年末，三明公交拥有公交营运车辆 493 辆，营运线路 63 条；2016 年，三明公交完成客运量 7,987.32 万人次，同比增长 1.22%。

表 2：2014~2016 年三明公交业务运营情况

| 项目名称       | 2014     | 2015     | 2016     |
|------------|----------|----------|----------|
| 运营车辆（辆）    | 320      | 418      | 493      |
| 运营线路（条）    | 48       | 52       | 63       |
| 客运量（万人次）   | 7,155.30 | 7,891.20 | 7,987.32 |
| 公交销售收入（万元） | 8,400.67 | 8,986.34 | 9,277.53 |
| 政府补贴收入（万元） | 4,259.20 | 4,364.75 | 5,180.00 |

资料来源：公司提供

闽通长运主要经营包括县内、县际、市际以及省际班车客运等。截至 2016 年末，闽通长运拥有运营车辆 880 辆，运营线路 340 条；2016 年度客运量为 2,661 万人次，受动车、网约车和私家拼车等多重组合运输的影响，2016 年营业收入 21,675 万元，相比 2015 年下降 11.56%。

表 3：闽通长运业务情况

| 项目名称     | 2014   | 2015   | 2016   |
|----------|--------|--------|--------|
| 运营车辆（辆）  | 850    | 913    | 880    |
| 运营线路（条）  | 361    | 338    | 340    |
| 客运量（万人次） | 2,459  | 2,325  | 2,661  |
| 营业收入（万元） | 26,909 | 24,509 | 21,675 |

资料来源：公司提供

### 公司铁路、机场等基础设施建设稳步推进

公司铁路投资建设业务由下属子公司向莆铁路三明市投资有限公司（以下简称“向莆铁路公司”）负责运营。向莆铁路已于 2013 年 9 月 26 日全线开通运营，

截至 2016 年末实际投资 181 亿元，向莆铁路公司承担资本金投资 12.50 亿元。南龙铁路三明段长约 120 公里，总投资 126 亿元，向莆铁路公司承担资本金 6.58 亿元，项目于 2013 年 12 月全线开工建设，截至 2016 年末已投资 103.56 亿元。此外，公司在建铁路项目包括兴泉铁路和浦梅铁路（建宁至冠豸山段）等。兴泉铁路三明段全长约 226.8 公里，总投资 182 亿元，项目于 2016 年 12 月全线开工建设，已投资 1.5 亿元，向莆铁路公司承担资本金 2 亿元。浦梅铁路三明段全长约 135 公里，总投资 91.1 亿元，2016 年已投资 0.7 亿元。

公司机场投资建设业务由下属子公司三明机场建设总公司（以下简称“机场建设公司”）负责运营，主要负责三明沙县机场的投资建设。截至 2016 年末，机场建设公司对福建三明沙县机场已累计完成投资 26.93 亿元，其中，飞行区工程已基本完成施工，机场跑道已建成；航站楼及相关配套主体工程已完工，2016 年 3 月 7 日正式通航。同时，机场高速公路启动建设，已累计完成投资 4.66 亿元。

### 公司园区开发分工明确，园区建设稳步推进

公司园区开发业务主要由下属全资子公司福建三明海鑫经济开发有限公司（以下简称“海鑫开发”）和控股子公司三明经济开发区投资建设集团有限公司（公司原名为“三明台商投资区开发建设有限公司”，以下简称“三明开投”）分别负责运营。

具体分工方面，海鑫开发主要负责三明海鑫专业市场的开发、建设和经营。三明海鑫专业市场总投资 17.20 亿元，截至 2016 年末已全部投资完毕，市场规模已形成。三明海鑫专业市场由五金机电城、明海鑫市场、再生资源交易市场、生活区（拆迁安置房）和建材家具城五大功能区组成。

三明开投主要负责开发、建设、经营三明台商投资区。截至 2016 年末，三明开投累计完成征地 15,593.13 亩，累计完成拆迁 39,683.00 平方米，累计支付征地拆迁补偿款 2.62 亿元。

另外，三明开投 2016 年承担了吉口园区的开发建设，截至 2016 年末，吉口园区完成基建投资

8,200.00 万元，开挖土石方 250 万方，新建道路面积 10,800.00 平方米。同时，截至 2016 年末，三明开投完成了吉瑶桥及道路改造、江滨路布溪段道路、丁坑水库及制水厂、曾厝桥等项目建设。

## 公司公用事业板块稳健运营，矿产开发处于起步阶段

公司公用事业主要涵盖三明市市区供水、污水处理及燃气供应，分别由下属参股子公司福建恒源供水股份有限公司（以下简称“恒源供水”）和全资子公司三明市煤气公司（以下简称“三明煤气”）负责运营。

恒源供水主要负责三明市内供水及污水处理业务。截至 2016 年末，恒源供水供水能力达到 65.60 万吨/日，直径 75 毫米以上的管网总长度 494.11 公里。2016 年，恒源供水管网水质综合合格率 100%，管网漏损率 12.02%，管网维修及时率达 100%，水费回收率 90.23%。污水处理方面，恒源供水正在运营的污水处理厂 2 座；二次供水泵房 6 座；污水处理能力为 5.5 万吨/日。

2016 年，恒源供水自来水实际售水量为 5,848.27 万吨，其中浑水 2,592.21 万吨、清水 3,256.06 万吨。

表 4：2014~2016 年三明市供水污水处理情况

| 项目名称            | 2014               | 2015               | 2016                |
|-----------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| 日均供水量<br>(万吨)   | 浑水 8.26<br>清水 9.22 | 浑水 7.07<br>清水 9.32 | 浑水 7.13<br>清水 10.21 |
| 增长率 (%)         | 3.71(清水)           | 1.15(清水)           | 9.55(清水)            |
| 日均污水处理量<br>(万吨) | 4.04               | 4.08               | 4.55                |
| 增长率 (%)         | 2.54               | 0.99               | 11.52               |

资料来源：公司提供

三明煤气主要负责为三明市市区超过 8 万户煤气用户供应燃气。截至 2016 年末，三明煤气拥有煤气用户数 82,610 户，日均供气能力为 8.4 万立方米，2016 年度实现燃气销售收入 2,915.00 万元。气源方面，2016 年底，三明煤气从福建省三钢（集团）有限责任公司采购焦化煤气 1,461 万立方米，均价为 0.31 元/立方米(不含增值税)。

表 5：2014~2016 年三明煤气销售情况

| 项目名称          | 2014   | 2015   | 2016   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 日均燃气供应量（万立方米） | 8.00   | 8.00   | 8.40   |
| 用户数（户）        | 72,765 | 78,305 | 82,610 |
| 用户数增长率 (%)    | 8.09   | 7.61   | 5.50   |
| 燃气销售收入（万元）    | 2,867  | 2,889  | 2,915  |

资料来源：公司提供

另外，公司于 2012 年 4 月 25 日投资成立了全资子公司三明市国投矿业有限公司（以下简称“国投矿业”），国投矿业主要负责三明市境内的煤炭、萤石矿和铅锌矿的开采与产业化加工业务。国投矿业首期拟申报南金板矿区、奋发矿区 2 个探矿权，由明溪县政府负责向福建省国土资源厅申报，申报文件已于 2013 年 12 月 13 日上报，截至 2016 年末，两个探矿权的申报仍在审批中。

此外，公司于 2012 年 4 月 28 日与厦门钨业股份有限公司合资成立了三明市稀土开发有限公司（以下简称“三明稀土”），三明稀土主要负责在三明市辖区范围内进行稀土资源勘察、开采、收购、分配和销售。2013 年 8 月，国土部公布宁化县城南矿区、宁化县洋坊矿区、明溪县后洋矿区等 3 个申报项目正式受理。截至 2016 年末，上述 3 个项目正在进行国土资源部协查和专家审查，因过程时间跨度较长，三明稀土仍需等待国土资源部的通知才能再开展下一步工作。

## 财务分析

以下财务分析基于由公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2014~2016 年财务报告。公司各年度会计报表均按旧会计准则编制。2016 年公司新纳入合并范围 3 家子公司，分别是全资子公司三明市国投环境科技研究所有限公司、控股子公司三明市诚兴资产运营有限公司和福建恒源供水股份有限公司。2016 年福建无线电设备厂改制后本公司对其持股比例变为 34%，本期不纳入合并范围内。截至 2016 年末，公司共有 21 家子公司纳入合并范围。

## 盈利能力

公司业务种类较多，主营业务收入主要来源于汽车运输、项目管理、工程、房屋销售、煤气、餐饮住宿等，2016年公司主营业务收入为7.17亿元，较上年有所增加。2016年，公司汽车运输收入为3.74亿元，工程收入1.26亿元，项目管理费收入为0.83亿元，三项收入合计占主营业务收入的比重达到81.31%，是主营业务收入的主要来源。其中，汽车运输收入逐年小幅下滑，主要系三明高铁北站通车运营，分流了部分客运流量，以及网约车、私家拼车等运输方式的变化所致。

表 6：2014~2016 年公司主营业务收入情况（亿元）

| 项目名称          | 2014        | 2015        | 2016        |
|---------------|-------------|-------------|-------------|
| 汽车运输          | 4.11        | 3.79        | 3.74        |
| 项目管理费         | 0.60        | 0.70        | 0.83        |
| 工程收入          | 0.83        | 0.98        | 1.26        |
| 煤气销售          | 0.31        | 0.39        | 0.38        |
| 房屋销售          | 0.14        | 0.46        | 0.06        |
| 餐饮住宿          | 0.20        | 0.23        | 0.2         |
| 其他            | 0.76        | 0.57        | 0.7         |
| <b>主营业务收入</b> | <b>6.95</b> | <b>7.12</b> | <b>7.17</b> |

资料来源：公司财务报告

毛利率方面，2016年公司主营业务毛利率为18.11%，2016年工程业务的材料等建设开发成本下降使得毛利大幅增加，拉高了整体毛利率水平。项目管理业务毛利率水平较高，但收入占比最高的汽车运输业务毛利率为负，主要是由于部分运营线路受动车影响，客运实载率下降，造成收入成本倒挂，对公司整体毛利率水平造成较大影响。

表 7：2014~2016 年公司主要业务毛利率情况（%）

| 项目名称           | 2014         | 2015         | 2016         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 汽车运输           | -0.41        | -4.95        | -8.42        |
| 项目管理           | 99.79        | 99.91        | 100.00       |
| 工程             | 8.72         | 9.98         | 30.37        |
| <b>主营业务毛利率</b> | <b>14.90</b> | <b>14.13</b> | <b>18.11</b> |

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用构成，财务费用因大部分利息支出均已资本化而保持较低水平。2016年公司期间费用合计2.01亿元，较2015年有所增加，主要由于营业费用上升所致。同时，由于2016年主营业务收入波动不大，三费收

入占比有所上升，由2015年的23.18%升至2016年的28.04%。

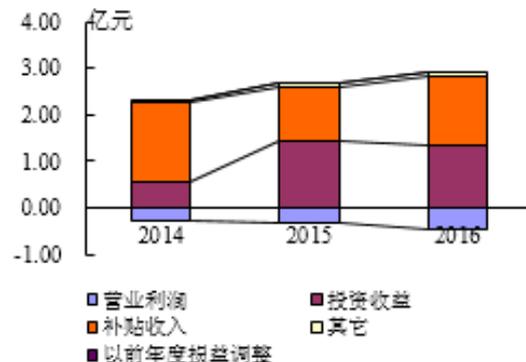
表 8：2014~2016 年公司期间费用构成情况

| 项目名称       | 2014  | 2015  | 2016  |
|------------|-------|-------|-------|
| 营业费用（亿元）   | 0.21  | 0.17  | 0.40  |
| 管理费用（亿元）   | 1.37  | 1.42  | 1.56  |
| 财务费用（亿元）   | 0.19  | 0.07  | 0.05  |
| 三费合计（亿元）   | 1.77  | 1.65  | 2.01  |
| 主营业务收入（亿元） | 6.95  | 7.12  | 7.17  |
| 三费收入占比（%）  | 25.38 | 23.18 | 28.04 |

资料来源：公司财务报告

从利润总额情况来看，2016年公司利润总额为2.47亿元，因三费对利润的侵蚀，经营性业务利润自2014年起持续为负，利润总额主要来自投资收益和三明市财政给予的补贴收入。2016年，公司投资收益为1.36亿元，占当期利润总额的54.96%。2016年公司获得补贴收入为1.46亿元，主要为客运补贴、公交补贴及铁路占用机场土地补偿款。

图 2：2014~2016 年公司利润总额情况



资料来源：公司财务报告

整体来看，公司2016年经营性业务盈利能力有所下降，以汽车运输为主的主营业务发生亏损，利润总额对政府补贴的依赖程度较高。

## 偿债能力

2016年末公司总资产规模为201.63亿元，相比2015年末上升8.67%，主要是长期股权投资增加10.75亿元以及在建工程增加5.51亿元。2016年末包括三明市莆炎高速公路有限公司、三明市交通建设集团有限公司以及福建三明生态工贸区生态新城集团有限公司等在内的多家被投资单位

所有者权益增加,使得长期股权投资相应大幅增加。2016 年末三明沙县机场高速公路的建设成本投入较大导致在建工程账面余额大幅增加。

2016 年末公司总负债规模为 74.54 亿元,相比 2015 年末上升 7.84%。主要是三明市财政局债务置换以及三明市财政局置换国开行借款,使得其他应付款账面余额有所上升。

2016 年公司经营活动净现金流为 0.48 亿元,较上年有所下降,主要系当期主营业务收入回款减少所致,2016 年公司收现比为 0.95 倍,较上年有所下降;2016 年公司投资活动净现金流为-9.99 亿元,较上年缺口略有收窄;2016 年公司筹资活动净现金流为 8.22 亿元,较上年有所下降,主要系 2016 年取得借款所收到的现金减少,同时支付的其他与筹资活动有关的现金增加。

偿债能力方面,截至 2016 年末,公司总债务为 39.63 亿元,其中长期债务为 35.49 亿元。2016 年,由于 EBITDA 小幅上升至 3.49 亿元,而公司总债务规模下降,总债务/EBITDA 降至 11.36 倍,EBITDA 利息倍数基本与上年持平。另外,2016 年公司经营活动净现金流下降较快,经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均大幅下降,2016 年经营活动净现金流利息倍数以及经营活动净现金流/总债务分别为 0.32 倍和 0.01 倍。

表 9: 2014~2016 年公司偿债能力分析

| 项目名称            | 2014  | 2015  | 2016  |
|-----------------|-------|-------|-------|
| 总债务(亿元)         | 42.79 | 44.83 | 39.63 |
| 长期债务(亿元)        | 37.52 | 40.00 | 35.49 |
| 经营活动净现金流(亿元)    | 3.11  | 2.10  | 0.48  |
| EBITDA(亿元)      | 3.39  | 3.47  | 3.49  |
| EBITDA 利息倍数(X)  | 3.11  | 2.38  | 2.37  |
| 经营活动净现金流利息倍数(X) | 2.86  | 1.44  | 0.32  |
| 总债务/EBITDA(X)   | 12.64 | 12.94 | 11.36 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | 0.07  | 0.05  | 0.01  |

资料来源:公司财务报告

债务到期方面,2017~2018 年公司需偿债的债务分别为 4.14 亿元和 12.27 亿元。截至 2016 年末,公司债务余额中纳入地方政府债务 17.00 亿元,全

部为一类债务,计划在 2017 年全部安排置换完。截至 2016 年末,公司已完成政府债务置换 11.65 亿元。

表 10: 截至 2016 年末公司债务到期情况(亿元)

| 到期年份 | 2017 | 2018  | 2019 | 2020 | 2021 及以后 |
|------|------|-------|------|------|----------|
| 到期金额 | 4.14 | 12.27 | 4.55 | 2.11 | 16.56    |

资料来源:公司提供

或有负债方面,截至 2016 年末,公司对外担保金额为 7.30 亿元,占净资产的比重为 5.74%。

表 11: 截至 2016 年末公司对外担保企业明细(亿元)

| 担保对象                   | 担保金额 |
|------------------------|------|
| 三明市城市建设投资集团有限公司        | 5.30 |
| 三明高新技术产业开发区金沙园建设发展有限公司 | 2.00 |
| 合计                     | 7.30 |

资料来源:公司提供

截至 2016 年末,公司及控股子公司以应收账款、房产和土地提供抵押担保,受限资产共计 24.04 亿元,共获得银行借款和债券融资 37.74 亿元。

截至 2016 年末,公司获得银行授信总额度 24.63 亿元,已全部使用。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》,截至 2017 年 6 月 15 日,公司无未结清不良信贷信息,无欠息信息,未出现逾期未偿还银行贷款的情况,未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

## 偿债保障措施

“PR 三明债/11 三明国投债”和“12 三明国投债”均采用土地使用权抵押担保方式增信,公司通过适当的法律程序将其部分土地使用权作为抵押资产进行抵押,以保障债券的本息按照约定如期兑付,一旦公司出现偿债困难,则可通过处置抵押资产以清偿债务。

“PR 三明债/11 三明国投债”的抵押资产为公司全资子公司福建三明机场有限公司拥有的二宗国有土地使用权,根据福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司于 2017 年 6 月 15 日出

具的土地估价报告，该土地用途为商住用地，使用权类型为出让，使用权总面积 704,526.9 平方米，以 2017 年 5 月 31 日为基准日，抵押物的总价值为 26.19 亿元，较上次评估价值的 26.55 亿元下降 0.36 亿元。根据发行时债券偿还安排，公司已偿还本金 6 亿元，剩余本息和为 4.28 亿元（其中，债券本金 4 亿元，利息 0.28 亿元），抵押倍数为 6.12 倍，高于规定最低抵押倍数（1.5 倍）。

“12 三明国投债”的抵押资产为公司控股子公司三明台商投资区开发建设有限公司拥有的位于三明市三元区岩前镇吉口村（三明台商投资区）10 块土地使用权，根据福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司于 2017 年 6 月 15 日出具的土地估价报告，该土地用途为商住用地，使用权类型为出让，使用权总面积 587,504.90 平方米，以 2017 年 5 月 31 日为基准日，抵押物的总价值为 18.88 亿元，较上次评估价值的 19.19 亿元降低 0.31 亿元。根据发行时债券偿还安排，公司已偿还本金 4 亿元，剩余本息和为 6.83 亿元（其中，债券本金 6 亿元，利息 0.83 亿元），抵押倍数为 2.76 倍，高于规定最低抵押倍数（1.5 倍）。

“17 三明国投债/17 三明国”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保于 2012 年 7 月 19 日在国家工商行政管理总局注册成立。公司注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的域融资担保机构。公司是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2010 年，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》提出要求“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”，国家发改委为落实国务院精神推动组织设立中合担保。公司的设立也是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，有效缓解中小企业融资难，发展多层次中小企业金融服务的重要举措。2016 年 5 月 23 日，公司在北京市工商行政管理局变更登记，增加新股东天津天海投资发展股份有限公司，注册资本由 51.26 亿增资至 71.76 亿元。

中合担保由中方和外方共 7 家股东共同发起设

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

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

目前，中合担保与各级政府、各商协会、各主要金融机构的合作正在积极推进，在传统贷款担保、组合模式担保、债券发行担保、贸易融资担保、工程履约担保和投资项目担保等领域的业务已经全面铺开。同时，中合担保在诸如小微增信集合债、互联网消费金融资产支持证券以及在存量担保资产转卖、新项目预约借款等新兴业务领域进行了模式创新和开拓。截至 2016 年末，中合担保总资产为 121.04 亿元，所有者权益为 82.69 亿元，担保责任余额为 869.47 亿元。

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

中诚信国际认为中合担保凭借其雄厚的资本实力和强大的股东背景、明确的市场定位和战略

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

总体来看，中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“17三明国投债/17三明国”的还本付息提供十分有力的保障。

## 评级展望

中诚信国际肯定了三明市区域经济和财政收入稳步增长，公司作为三明市最主要的城市建设投融资平台，始终得到政府财政资金和政策的大力支持对其发展的积极作用。同时，中诚信国际关注到公司收入结构单一且该板块收入有所下降，未来几年较大的资本支出压力以及经营性业务持续亏损等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

## 结论

中诚信国际维持三明市国有资产投资经营公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“PR三明债/11三明国投债”和“12三明国投债”的债项信用等级为AA<sup>+</sup>；维持“17三明国投债/17三明国”的债项信用等级为AAA。

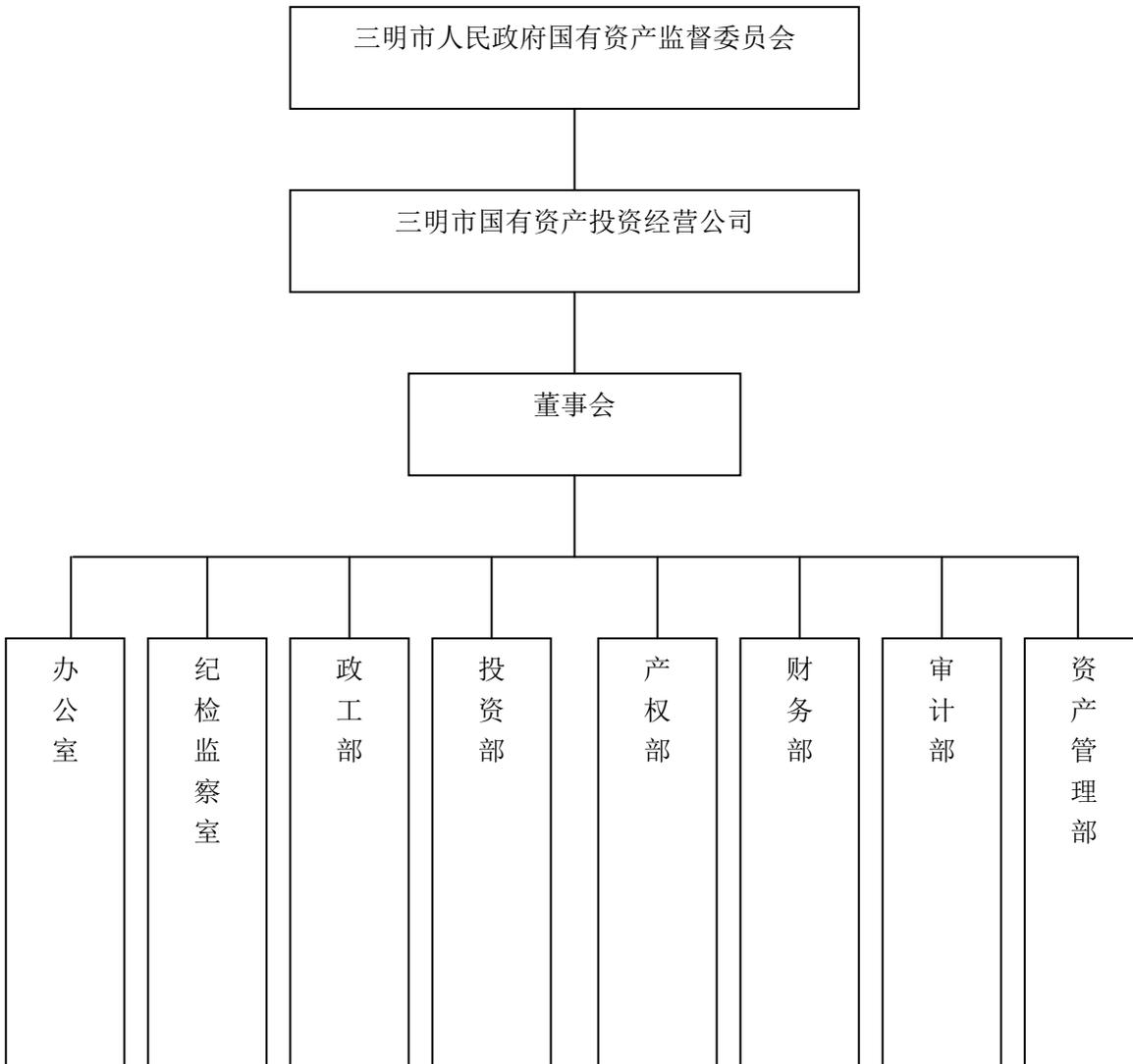
附一：三明市国有资产投资经营公司股权结构图（截至 2016 年末）



| 序号 | 单位名称              | 注册资本（万元）  | 持股比例（%） |
|----|-------------------|-----------|---------|
| 1  | 三明机场建设总公司         | 62,656.00 | 100.00  |
| 2  | 三明市煤气公司           | 8,791.00  | 100.00  |
| 3  | 三明市自来水（工程）总公司     | 2,604.00  | 100.00  |
| 4  | 福建省三明市公共交通公司      | 1,264.00  | 100.00  |
| 5  | 福州三明大厦有限公司        | 6,470.00  | 62.90   |
| 6  | 三明市纪元物资供应有限公司     | 400.00    | 99.00   |
| 7  | 三明市明源水电有限公司       | 1,280.00  | 96.33   |
| 8  | 福建省三明市龙盛房地产开发有限公司 | 800.00    | 91.25   |
| 9  | 福建闽通长运股份有限公司      | 4,682.70  | 99.79   |
| 10 | 福建三明海鑫经济开发有限公司    | 1,000.00  | 100.00  |
| 11 | 三明市铁路建设投资有限公司     | 1,000.00  | 100.00  |
| 12 | 三明经济开发区投资建设集团有限公司 | 3,000.00  | 70.00   |
| 13 | 福建省三明市粮食购销有限公司    | 574.00    | 100.00  |
| 14 | 福建省三明市荆西粮油储运站     | 520.00    | 100.00  |
| 15 | 三明市粮油贸易公司         | 196.00    | 100.00  |
| 16 | 三明昌盛公路工程有限公司      | 3,034.00  | 99.00   |
| 17 | 三明市国投矿业有限公司       | 3,000.00  | 100.00  |
| 18 | 三明信兴实业有限公司        | 1,000.00  | 100.00  |
| 19 | 三明市诚兴资产运营有限公司     | 15,000.00 | 60.00   |
| 20 | 三明市国投环境科技研究有限公司   | 50.00     | 100.00  |
| 21 | 福建恒源供水股份有限公司      | 7,195.27  | 64.98   |

资料来源：公司提供

附二：三明市国有资产投资经营公司组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

**附三：三明市国有资产投资经营公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

| 财务数据(单位: 万元)     | 2014         | 2015         | 2016         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 102,855.24   | 126,620.26   | 113,732.29   |
| 短期投资             | 6,819.00     | 8,504.00     | 30,317.44    |
| 应收账款净额           | 1,580.82     | 3,934.39     | 7,069.65     |
| 其他应收款            | 482,673.47   | 517,882.59   | 483,392.89   |
| 存货净额             | 318,430.01   | 328,100.95   | 340,200.91   |
| 可供出售金融资产         | -            | -            | -            |
| 长期股权投资           | 420,628.16   | 524,893.84   | 632,419.44   |
| 固定资产             | 65,957.16    | 77,256.31    | 82,786.47    |
| 在建工程             | 176,866.01   | 241,929.19   | 297,004.34   |
| 无形资产             | 8,427.51     | 9,119.06     | 9,087.45     |
| 总资产              | 1,601,256.84 | 1,855,422.02 | 2,016,291.22 |
| 其他应付款            | 40,162.33    | 75,048.09    | 127,220.00   |
| 短期债务             | 52,653.72    | 48,331.66    | 41,385.27    |
| 长期债务             | 375,198.50   | 400,017.54   | 354,899.83   |
| 总债务              | 427,852.22   | 448,349.20   | 396,285.11   |
| 净债务              | 324,996.98   | 321,728.94   | 282,552.81   |
| 总负债              | 585,195.91   | 691,214.52   | 745,413.08   |
| 财务性利息支出          | 1,980.23     | 1,625.57     | 1,489.32     |
| 资本化利息支出          | 8,898.00     | 12,938.43    | 13,229.48    |
| 实收资本             | 69,000.00    | 69,000.00    | 69,000.00    |
| 少数股东权益           | 77,901.49    | 95,482.89    | 107,325.20   |
| 所有者权益(含少数股东权益)   | 1,016,060.93 | 1,164,207.50 | 1,270,878.14 |
| 主营业务收入           | 69,548.08    | 71,248.57    | 71,670.50    |
| 主营业务利润           | 9,257.11     | 8,647.64     | 12,006.78    |
| 营业利润             | -3,043.18    | -3,476.02    | -4,481.03    |
| 投资收益             | 5,331.67     | 14,334.12    | 13,561.44    |
| 营业外收入(含补贴收入)     | 18,022.28    | 12,848.66    | 15,708.50    |
| 净利润              | 18,754.26    | 22,353.18    | 22,875.32    |
| EBIT             | 21,982.70    | 25,045.01    | 26,163.92    |
| EBITDA           | 33,854.81    | 34,657.83    | 34,870.78    |
| 销售商品、提供劳务收到的现金   | 80,400.45    | 76,077.51    | 68,412.85    |
| 收到其他与经营活动有关的现金   | 75,832.75    | 77,453.50    | 75,153.59    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金   | 54,740.84    | 57,511.68    | 49,802.52    |
| 支付其他与经营活动有关的现金   | 46,669.16    | 51,343.67    | 65,962.04    |
| 吸收投资收到的现金        | 4,904.40     | 27,458.01    | 42,446.76    |
| 资本支出             | 48,288.86    | 70,630.97    | 57,919.19    |
| 经营活动产生现金净流量      | 31,141.82    | 21,039.68    | 4,769.46     |
| 投资活动产生现金净流量      | -26,743.02   | -117,031.87  | -99,877.55   |
| 筹资活动产生现金净流量      | 23,393.83    | 119,757.22   | 82,220.13    |
| 财务指标             | 2014         | 2015         | 2016         |
| 主营业务毛利率(%)       | 14.90        | 14.13        | 18.11        |
| 三费收入比(%)         | 25.38        | 23.18        | 28.04        |
| 总资产收益率(%)        | 1.43         | 1.45         | 1.35         |
| 流动比率(X)          | 7.93         | 6.75         | 4.97         |
| 速动比率(X)          | 5.20         | 4.53         | 3.26         |
| 资产负债率(%)         | 36.55        | 37.25        | 36.97        |
| 总资本化比率(%)        | 29.63        | 27.80        | 23.77        |
| 长短期债务比(X)        | 0.14         | 0.12         | 0.12         |
| 经营活动净现金流/总债务(X)  | 0.07         | 0.05         | 0.01         |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | 0.59         | 0.44         | 0.12         |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 2.86         | 1.44         | 0.32         |
| 总债务/EBITDA(X)    | 12.64        | 12.94        | 11.36        |
| EBITDA/短期债务(X)   | 0.64         | 0.72         | 0.84         |
| 货币资金/短期债务        | 1.95         | 2.62         | 2.75         |
| EBITDA 利息倍数(X)   | 3.11         | 2.38         | 2.37         |

注：1、公司各年度财务报表均按旧会计准则编制；2、将长期应付款中的融资租赁款调入长期借款。

#### 附四：中合担保主要财务数据及担保组合数据

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

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

**附五：中合担保主要财务指标**

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

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

## 附六：公司基本财务指标的计算公式

短期债务（旧）= 短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

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

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT/总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

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

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

## 附七：中合担保主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+委托贷款

担保责任准备金=担保合同准备金+递延收益

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收款项类投资

核心资本=所有者权益+担保责任准备金-不可计入资本的可出售金融资产公允价值变动

总资本=核心资本+其他附属资本或软资本

担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本

利息收入=存款利息收入+委托贷款收入

投资收益=债券投资收益+基金投资收益+股权投资收益+其他投资收益-投资减值准备计提

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

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

核心资本放大倍数=在保余额/核心资本

应收账款净额=应收利息+应收代偿款

资本形成率=(净利润-现金分红)/[(当期末资本总额+上期末资本总额)/2]

成本费用率=业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出)

## 附八：主体信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 附九：债项信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 附十：担保公司主体信用评级的符号及定义

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

注：1、除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。