

联合资信评估有限公司

关于《成都双流兴城建设投资有限公司跟踪评级报告》的更正说明

我司于2018年6月22日出具了《成都双流兴城建设投资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] 1216 号

联合资信评估有限公司通过对成都双流兴城建设投资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，确定维持成都双流兴城建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“12 兴城债 01/PR 双流 01”的信用等级为 AAA，将“12 兴城债 02/PR 双流 02”的信用等级由 AA 上调为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十二日



成都双流兴城建设投资有限公司

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
12 兴城债 01/ PR 双流 01	2.80 亿元	2019/3/16	AAA	AAA	AAA
12 兴城债 02/ PR 双流 02	1.20 亿元	2019/3/16	AA ⁺ _{pi}	AA ⁺	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	4.25	10.99	13.53
资产总额(亿元)	172.47	203.76	232.98
所有者权益(亿元)	123.47	126.33	132.09
短期债务(亿元)	3.40	4.50	9.62
长期债务(亿元)	27.18	38.68	25.89
全部债务(亿元)	30.58	43.18	35.51
营业收入(亿元)	0.21	0.14	6.90
利润总额(亿元)	0.25	0.02	1.91
EBITDA(亿元)	0.27	0.04	1.98
经营性净现金流(亿元)	-9.77	-0.46	30.05
营业利润率(%)	73.27	65.71	22.95
净资产收益率(%)	0.16	0.01	1.29
资产负债率(%)	28.41	38.00	43.30
全部债务资本化比率(%)	19.85	25.47	21.19
流动比率(%)	215.16	189.35	132.05
经营现金流流动负债比(%)	-46.73	-1.21	47.72
全部债务/EBITDA(倍)	113.85	967.29	17.93

分析师

兰迪 申晓波

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

成都双流兴城建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为成都市双流区重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续保持区域专营优势，同时得到了股东的有力支持；公司营业收入及利润大幅提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱及担保比率高等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来随着成都市双流区的发展，公司外部环境有望持续向好。公司投资设立的安置房投资中心已基本完成相关建设，在落实政府回购资金后将为公司带来一定的投资收益。

“12 兴城债 01/PR 双流 01”由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“12 兴城债 02/PR 双流 02”由北京首创融资担保有限公司（以下简称“首创担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；首创担保主体长期信用等级由 AA_{pi} 上调为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。

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“12 兴城债 01/PR 双流 01”的信用等级为 AAA，将“12 兴城债 02/PR 双流 02”的信用等级由 AA 上调为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司作为成都市双流区重要的基础设施建设主体，在资本注入等方面持续获得政府支持。
2. 跟踪期内，受代建项目回款影响，公司营业收入大幅增长，未来收入有望保持一定规模。
3. 三峡担保对“12 兴城债 01/PR 双流 01”提供

了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；首创担保对“12 兴城债 02/PR 双流 02”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. 跟踪期内，公司对外担保规模大，公司存在一定或有负债风险。
2. 跟踪期内，公司资产中其他应收款和其他非流动资产占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司对外投资（股权投资）规模扩大明显，未来投资收益实现存在一定不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都双流兴城建设投资有限公司（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。

成都双流兴城建设投资有限公司

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成都双流兴城建设投资有限公司（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，仍为成都市双流区国有资产监督管理委员会（以下简称“双流区国资办”）。截至 2018 年 3 月底，公司注册和实收资本均为 10.81 亿元。2018 年 5 月，公司注册资本变更为 40.81 亿元；30.00 亿元增资款计划将于 2018~2022 年由双流区政府逐年以现金实缴到位。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司内设综合行政部、运营控制中心、项目建设中心、技术管理中心等 10 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 232.98 亿元，所有者权益 132.09 亿元；2017 年，公司实现营业收入 6.90 亿元，利润总额 1.91 亿元。

公司注册地址：成都市双流区东升镇棠湖北路一段 57 号（建设局底楼）；法定代表人：李朝义。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“12兴城债 01/PR 双流 01”尚需偿还债券余额 2.80 亿元，“12兴城债 02/PR 双流 02”尚需偿还债券余额 1.20 亿元，跟踪期内，公司已按期足额支付应付债券本息。

上述债券募集资金合计 10.00 亿元，其中

8.50 亿元用于项目建设，包括双流新城 A 区城建基础设施建设（2.50 亿元）、新城 B 区市政基础设施建设（2.50 亿元）、安置小区（永福公寓）工程（1.00 亿元）以及双中路改造工程（2.50 亿元）（以下统称“募投项目”）；其余 1.50 亿元用于补充公司营运资金。

截至跟踪评级报告出具日，“12兴城债 01/PR 双流 01”、“12兴城债 02/PR 双流 02”募集资金已全部使用完毕，募投项目已经完工。

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
PR 双流 01/ 12 兴城债 01	7.00	2.80	2012/3/16	7 年
PR 双流 02/ 12 兴城债 02	3.00	1.20	2012/3/16	7 年
合计	10.00	4.00	--	--

资料来源：联合资信整理

根据 2010 年双流区人民政府同公司签订的《债券募集资金投资项目投资建设与转让收购（BT）协议书》，双流区人民政府将于 2011~2018 年分期按每年 2.00 亿元、2.00 亿元、2.00 亿元、3.00 亿元、5.00 亿元、6.00 亿元、6.00 亿元、6.00 亿元共计支付 32.00 亿元工程款。2017 年，双流区人民政府首次支付 6.70 亿元工程款，联合资信将对回款情况保持关注。

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，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

公司是成都市双流区重要的基础设施建设主体，主要负责双流区基础设施建设业务。双流区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

双流区经济持续增长，固定资产投资增速较快，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2017 年成都市双流区国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，双流区实现生产总值 743.79 亿元，增长 8.8%，增速较上年回落 0.5 个百分点。其中第一产业增加值 15.24 亿元、第二产业增加值 431.99 亿元、第三产业增加值 296.56 亿元，分别增长 3.7%、8.4% 和 9.6%。三次产业结构为 2.0:58.1:39.9，第三产业比重较上年下降 0.5 个百分点。

2017 年，双流区实现固定资产投资 561.46 亿元，增长 10.71%，较上年回落 11.46 个百分

点，主要系第三产业投资大幅下降所致。其中工业投资 298.44 亿元，同比增长 53.7%，较上年回落 0.1 个百分点。实现工业增加值 411.24 亿元，增长 8.8%。

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，实际控制人仍为双流区国资办。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员基本保持稳定、员工大幅增长。

截至 2018 年 6 月 20 日底，公司拥有在岗员工 236 人，较 2016 年底增长将近 60 人，主要系为适应公司业务扩大及对外投资而新设立的项目建设中心、战略投资中心人员增长所致。

3. 外部支持

双流区国资办为公司实际控制人，2017 年双流区财政收入保持增长；股东继续给予公司有力支持。

根据 2016 年成都市双流区财政局提供的资料及《关于成都市双流区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算（草案）的报告》，2017 年，双流区全区一般公共预算收入 58.41 亿元，同比增长 58.41%。其中税收收入 48.73 亿元，同比增长 7.95%，非税收入 9.68 亿元，同比增长 23.60%；税收收入占 83.43%，较上年下降 1.79 个百分点。双流区财政收入质量较好。全区一般公共预算支出 84.84 亿元，同比下降 2.77%。2017 年，双流区财政自给率 68.85%，较 2016 年提高 8.14 个百分点。2017 年双流区全区政府性基金预算收入完成 134.11 亿元，主要由国有土地使用权出让金收入构成（125.31 亿元、占 93.43%），同比增长 276.20%；全区政府性基金预算支出 119.55 亿元，同比增长 192.15%。2017 年，双流区地方综合财力

218.98 亿元，同比增长 86.20%。

2017 年底，双流区全区政府债务余额 134.37 亿元，其中一般债务余额 9.39 亿元，专项债务余额 124.99 亿元。2017 年底双流区全区政府债务率（政府债务余额/综合财力）61.36%，政府债务负担一般。

2017 年，公司获得双流区规划局拨款 3.04 亿元；获得双流区政府划入 31 座房产，账面价值 1.03 亿元，合计 4.07 亿元。

2017 年，根据双财投【2017】122 号文件，成都市双流财政局拨付公司财政补贴 0.50 亿元。

2017 年 8 月，根据成都市双流区人民代表大会常务委员会关于批准成都市双流区人民政府《关于将双流兴城公司增资款项纳入中长期财政规划及相应年度财政预算的报告》的决议，同意将公司增资款滚动纳入中期财政规划和相应年度财政预算；2017 年 9 月，根据《成都市双流区人民政府关于同意增加成都双流兴城建设投资有限公司注册资本有关事宜的批复》（双府函【2017】183 号），双流区人大常委会同意双流区国资办以现金方式增加公司注册资本金 30.00 亿元。2018 年 5 月，公司注册资本由 10.81 亿元变更为 40.81 亿元，预计 30.00 亿元增资款将于 2018~2022 年逐年到位。

4. 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：G1051012200991040Y），截至 2018 年 6 月 13 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 6 月 13 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、管理制度等方面结合公司人员变化有一定调整。

跟踪期内，公司人员有一定幅度的增长，公司在原来的机构设置上做了部分调整，现有的部门包括项目建设中心、技术管理中心及运营控制中心等 10 个部门（详见附件 1），部分管理制度如《费用管理办法》、《项目资金支付管理试行办法》在征求意见中。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司负责的成都市双流区基础设施建设业务正常开展，受部分已完工项目结转收入影响，公司主营业务收入大幅增长。

2017 年，公司实现营业收入 6.90 亿元。其中主营业务收入 6.79 亿元，其他业务收入主要为双流县黄龙溪景区运营管理收入。公司代建管理费大幅增长，主要系“12 兴城债 01/PR 双流 01”和“12 兴城债 02/PR 双流 02”募投项目按照 BT 合同结算收入 6.70 亿元所致。2017 年，公司实现回款 6.94 亿元。毛利率方面，2017 年公司主营业务毛利大幅下降，主要系 BT 项目结转成本所致。

表 3 2015~2017 年公司主营业务收入变动情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建管理费收入	811.01	69.92	100.00	67662.57	99.65	23.15
工程质量检测收入	105.13	9.06	-20.85	97.13	0.14	17.28
物业管理收入	243.82	21.02	47.87	142.33	0.21	30.81
合计	1160.71	100.00	77.59	67902.02	100.00	23.16

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

2. 经营分析

跟踪期内，公司受部分已完工项目结算收入影响，代建收入及盈利规模均大幅上升；在建及拟建项目未来剩余投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

按照双流区政府规划，公司承接政府指定公共设施建设项目（政府投资公司代建项目），该类项目分为城市公共设施建设项目和农民拆迁安置房项目两种。

（1）城市公共设施建设项目

根据成都市双流区人民政府关于公司代建管理费等有关问题的批复文件的规定，自 2006 年 1 月 1 日起，公司承担的区政府投资项目，按经审计确定投资总额（不包括利息支出）的一定比例（2%~5%）提取代建管理费。工程

项目未决算前，在年度末按实际投资额计提代建管理费，作为主营业务收入。

2017 年，公司陆续承建了大件路双流段大修工程、三支渠双流西站段分洪改造工程、西航港专职消防队迁建工程、110KV 龙桥变电站进出站道路及电力浅沟建设工程等项目，完成投资 3.28 亿元，实现代建管理费收入 662.57 万元；2017 年公司委托代建项目未回款。

此外，2017 年，“12 兴城债 01/PR 双流 01”、“12 兴城债 02/PR 双流 02”的募投项目双流新城 A 区城建基础设施建设项目、新城 B 区市政基础设施建设工程、安置小区（永福公寓）工程及双中路改造工程首次按照 BT 协议同双流区政府结算，确认收入 6.70 亿元，回款 6.70 亿元；预计 2018~2020 年将分别确认收入 6.88

亿元、6.93 亿元和 7.15 亿元，除此之外，公司无其他 BT 项目。

截至 2017 年底，公司主要在建的项目 7 个，除了双流区 2 个批次土地储备购买服务项

目系对政府拆迁垫付土地款外，其他项目全部采用委托代建的模式，项目总投资 60.23 亿元，已完成投资 23.89 亿元，剩余大部分投资将在 2018 年完成。

表 4 截至 2017 年底公司主要在建城市公共设施建设项目建设情况（单位：亿元）

	项目名称	业务模式	建设期间	总投资额	已投资额	2018 年拟投资额
1	现代五项赛事中心一期及基础设施项目	委托代建	2017.1-2020.12	7.50	5.83	0.67
2	双流区金桥片区城中改造项目	政府购买服务	2018.1-2018.12	13.00	5.61	7.39
3	双流区彭镇片区城中改造项目	政府购买服务	2018.1-2018.12	12.00	4.77	7.23
4	双流区黄水片区城中改造项目	政府购买服务	2018.1-2018.12	18.00	2.40	15.60
5	双流区 2 个批次土地储备购买服务项目	政府购买服务	2017.11-2018.3	4.02	2.01	2.01
6	市民之家工程项目	委托代建	2016.1-2020.12	4.00	2.00	0.80
7	大件路双流段大修工程	委托代建	2017.3-2018.9	1.70	1.26	0.44
	合计	--	--	60.23	23.89	34.13

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司主要拟建项目共计 3 个，预计总投资 19.81 亿元；其中金湾小区 2 期及配套道路项目为委托代建模式，香榭林居 2 期及尚善居 A 系代建安置房项目，前期资金

由公司代垫，后期政府根据项目进度及公司申请拨付回款。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 5 截至 2017 年底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目	拟投资金额	建设周期	未来三年投资计划		
				2018 年	2019 年	2020 年
1	金湾小区 2 期及配套道路	2.71	2018.03-2019.12	1.09	1.09	0.54
2	香榭林居 2 期	10.80	2018.03-2019.12	4.32	4.32	2.16
3	尚善居 A	6.30	2018.09-2020.11	2.52	2.52	1.26
	合计	19.81	19.81	7.93	7.93	7.93

资料来源：公司提供

（2）农民拆迁安置房项目

2017 年，公司的业务重点集中于保障房建设板块。

具体操作模式为，公司作为次级有限合伙人，通过成立成都双流盈丰安置房投资中心（有限合伙）（以下简称“投资中心”）募集资金，五矿国际信托有限公司为优先级有限合伙人、四川发展股权投资基金管理有限公司为中间级有限合伙人、四川盈耀发展资产管理有限公司为普通合伙人；募集资金投入项目公司成

都天府新区三怡新农村投资有限公司（以下简称“三怡公司”），三怡公司承接成都市双流区境内各乡镇的农民拆迁安置房项目，成都市双流区政府同意执行回购；公司做为次级合伙人，在完成向优先级有限合伙人、中间级有限合伙人分配投资本金和收益后，向公司分配投资本金以及按照 15% 的年化收益率计算投资回报，如完成分配后仍有剩余收益，由普通合伙人和次级有限合伙人共同商议分配方案。三怡公司未纳入公司合并报表核算。

截至2017年底，投资中心募集资金合计54.01亿元，实际到位49.99亿元，公司实缴出资14.00亿元，投资中心通过三怡公司投资安置房项目支出合计62.45亿元（投资中心项目投资支出大于募集资金总额主要系投资中心将获得的投资收益重新投入三怡公司）。

2017年三怡公司安置房项目支出16.02亿元，截至2017年底，三怡公司安置房项目基本已经全部完工，主要包括星空花园、金湾美湖二期、秦皇苑三期一期、鸿川小区等项目，总投资额达到99.99亿元，截至2017年底已完成90.78亿元，该部分工程未纳入公司合并报表核算；三怡公司收到回款9.81亿元，向投资中心分配收益1.40亿元，公司作为次级有限合伙人尚未获得投资收益。预计未来，政府回购资金落实后将为公司带来一定的投资收益，联合资信将关注投资中心收益情况。

（3）其他业务

公司对移交的安置房项目提供部分物业管理服务，由子公司双流兴城物业管理有限责任公司负责。2017年公司物业管理收入142.33万元，同比下降41.62%，主要系物业费收取基数较小，每年住户实际缴纳物业费有所变动所致；同期毛利率30.81%，较上年下降17.06个百分点，主要系收入下降幅度高于成本下降幅度所致。

另外，子公司双流县建设工程质量检测有限公司（以下简称“双流建工检测”）对工程项目的各项指标进行检测服务。2017年，公司实现工程质量检测收入97.13万元，同比下降7.62%，主要系部分业务因未取得相应发票，从而未确认收入所致；同期毛利率17.28%，较上年提升38.13个百分点，主要系双流建工检测规范管理、严控成本、节约开支、降低各项成本所致。

八、财务分析

公司提供了2017年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务

报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年，公司合并范围子公司无变化。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产负债中其他应收款和其他非流动资产占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017年底，公司资产总额232.98亿元，同比增长14.34%，主要系其他流动资产和持有至到期投资增长所致。资产结构同2016年变化不大。

表6 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.99	5.39	13.53	5.81
其他应收款	43.58	21.39	34.88	14.97
存货	16.73	8.21	16.53	7.09
其他流动资产	--	--	18.18	7.80
流动资产	71.33	35.01	83.15	35.69
持有至到期投资	11.46	5.63	20.75	8.91
其他非流动资产	119.52	58.66	124.15	53.29
非流动资产	132.43	64.99	149.83	64.31
资产总额	203.76	100.00	232.98	100.00

资料来源：公司财务报告

2017年底，公司流动资产83.15亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货及其他流动资产构成。公司货币资金13.53亿元，较上年底增加2.54亿元，主要系公司2017年取得借款所致，货币资金中3.1亿元因质押受限；受往来款大幅下降影响，公司其他应收款同比下降19.94%至34.88亿元，共计提坏账准备255.59万元，公司其他应收款前五名合计占78.46%，全部为应收政府部门及双流区国有企业往来款；公司存货16.53亿元，同比下降1.20%，存货构成较上年底变化不大，其中土地整治成本14.38亿元；新增其他流动资产18.18亿元，主要由公司委托银行对深交所上市公司炼石有色（股票代码“000697”）委托贷款18.00亿元构成。

2017 年底，公司非流动资产 149.83 亿元，同比增长 13.14%，主要由持有至到期投资和其他非流动资产构成，非流动资产构成较上年底变化不大。公司持有至到期投资 20.75 亿元，同比增长 81.00%，主要系公司对外股权投资增长（详见现金流分析部分）所致；公司其他非流动资产 124.15 亿元，同比增长 3.88%，主要系土地使用权增长所致，公司其他非流动资产主要由代管资产 79.83 亿元及投资其他单位建设项目 26.89 亿元，代管资产为非经营性资产，不产生经济效益，包括“12 兴城债 01/PR 双流 01”和“12 兴城债 02/PR 双流 02”的募投项目未结算部分，预计该部分项目将于 2018~2020 年逐年按照 BT 协议回购，回购金额 20.96 亿元，将为公司带来稳定的收益及现金流；投资其他单位建设项目主要包括县图书馆、县建设局等项目，其投资资金中大部分由政府拨付并计入“资本公积”（根据双委办【2008】129 号文件，公司收到的政府投资性拨款作增加资本公积处理，待投资项目完成后，属于应划转或核销的部分经批准冲减“资本公积”），2017 年底，其他非流动资产中共有账面价值合计 5.98 亿元土地使用权因抵押借款受限，受限比例 4.82%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。公司有息债务规模小幅增长，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，公司所有者权益规模与结构保持稳定。公司所有者权益 132.09 亿元，较 2016 年底增长 4.56%，主要由资本公积增长带动。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主。其中实收资本全部为货币出资，资本公积主要由代建项目收到的政府投资性拨款、划拨地、房产及其他固定资产（如车辆）构成。

2017 年底，公司负债总额 100.89 亿元，同比增长 30.29%，主要系其他应付款及长期应

付款大幅增长所致。

表 7 公司主要负债及所有者权益构成

(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	29.29	37.83	49.34	48.91
一年内到期的非流动负债	4.50	5.81	9.62	9.53
流动负债	37.67	48.65	62.97	62.41
长期借款	28.27	36.51	21.29	21.10
应付债券	10.41	13.44	4.60	4.56
长期应付款	0.00	0.00	10.78	10.69
非流动负债	39.76	51.35	37.92	37.59
负债总额	77.43	100.00	100.89	100.00
实收资本	10.81	8.55	10.81	8.18
资本公积	105.80	83.75	109.87	83.17
所有者权益	126.33	100.00	132.09	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动负债 62.97 亿元，同比增长 67.15%。公司其他应付款 49.34 亿元，同比增长 68.44%，主要系往来款大幅增长所致；一年内到期的非流动负债 9.62 亿元，同比增长 113.70%，主要系一年内到期应付债券及融资租赁及信托借款增长所致。2017 年底，公司非流动负债 37.92 亿元，同比下降 4.63%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及应付融资租赁款（体现在长期应付款中）构成。

2017 年底，若将长期应付款中的融资租赁款调入长期债务，公司调整后全部债务 46.29 亿元（其中调整后长期债务占 79.22%），同比增长 7.21%。2017 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率略有上升，分别为 43.30%、25.95%；调整后长期债务资本化率略降至 21.73%。公司债务负担适中。

3. 盈利能力

跟踪期内，受部分完工 BT 项目确认收入影响，公司营业收入大幅增长；公司盈利能力仍然弱。

2017 年，公司实现营业收入 6.90 亿元，同比增长 46.63 倍，主要系“12 兴城债 01/PR

双流 01”和“12 兴城债 02/PR 双流 02”募投项目按 BT 模式确认收入所致；同期，公司营业成本同步增长。

公司期间费用全部由管理费用构成，主要系公司全部将利息支出资本化；2017 年期间费用 0.22 亿元，同比增长 47.78%，主要系工资支出因业务扩展及整合其他平台公司致使人员增长所致。2017 年，公司期间费用率 3.14%，较 2016 年下降 90.67 个百分点。

2017 年，公司营业外收入 0.51 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 1.91 亿元。

从盈利指标看，2017 年公司调整后总资产收益率和净资产收益率分别为 0.95% 和 1.29%，较上年上升 0.95 和 1.28 个百分点。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来款流出大幅减少影响，公司经营活动产生的现金由净流出转为净流入；公司对外投资规模扩大明显。

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 37.73 亿元，同比增长 1.30%；同期，由于往来款支出大幅下降，经营活动现金流出较上年大幅减少。2017 年公司经营活动现金现金流量净额 30.05 亿元。公司现金收入比上升 16.68 个百分点至 100.57%，收入实现质量有所提升。

2017 年，公司投资活动现金流入 0.07 亿元，同比下降 10.91%；投资活动现金流出 32.10 亿元，其中投资支付的现金 12.78 亿元，主要由对天府（四川）信用增进股份有限公司投资 3.00 亿元、成都双流兴融光电显示产业股权投资中心（有限合伙）出资 6.22 亿元及受让投资中心中间级合伙份额及收益支出 2.06 亿元构成，支付其他与投资活动有关的现金 18.00 亿元，由委托

借款构成，公司投资活动现金流量净额 -32.03 亿元。

2017 年，公司筹资力度略有减小。公司通过银行借款获得筹资活动现金流入 13.12 亿元，存单解压和财政拨款流入 4.63 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 3.10 亿元，系公司存单质押支出。公司筹资活动现金流量净额 3.82 亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务支付能力一般；跟踪期内，公司有息债务规模基本保持稳定，随着公司 BT 项目逐步结算，公司长期偿债能力有所上升，同时考虑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 132.05% 和 105.80%。2017 年，公司经营现金流动负债比由 -1.21% 上升至 47.72%，主要系往来款净流入大幅增长所致，未来可持续性差。2017 年底，剔除受限资金后的现金类资产 10.43 亿元，为短期债务的 1.08 倍，公司短期偿债能力一般。

2017 年，公司 EBITDA 1.98 亿元；由于公司同期利润总额大幅增长，调整后全部债务 /EBITDA 大幅下降至 23.38 倍。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信总额 91.37 亿元，未使用额度 26.10 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2018 年 5 月底，公司对外担保余额 85.41 亿元，较 2016 年底增加 5.20 亿元；担保比率为 64.66%，较 2016 年底上升 1.17 个百分点。被担保企业主要为双流区政府下属国有企业及公司关联方（详见下表），截至报告出具日，被担保公司经营正常。考虑到公司对外担保规模大，公司有一定或有负债风险。

表 8 截至 2018 年 5 月底公司对外担保情况 (单位: 亿元)

被担保单位	担保金额	有效担保余额	担保形式	主营业务	主营业务区域范围	同公司关系
成都市双流区交通建设投资有限公司	84.60	45.80	保证担保	交通设施建设及城市建设项目开发	双流区	非关联方
成都双流水务建设投资有限公司	15.71	12.96	保证担保	水务基础设施项目建设	双流区	非关联方
成都市双流区现代服务业发展投资有限公司	3.01	2.45	保证、抵押担保	建安工程、传媒广告	双流区	非关联方
双流兴怡建设投资有限公司	41.00	24.20	保证担保	投融资管理	双流区	联营企业
合计	144.32	85.41	--	--	--	--

资料来源: 公司提供、Wind

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 4.00 亿元, 均于 2019 年 3 月到期; 存续债券的短期偿债及集中对付压力较小。

2017 年, 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 37.73 亿元和 1.98 亿元, 分别为存续债券余额的 9.43 倍和 0.50 倍; 2017 年底, 公司剔除受限资金后的现金类资产 10.43 亿元, 为存续债券余额的 2.61 倍。

此外, “12 兴城债 01/PR 双流 01” 由重庆三峡担保集团股份有限公司 (以下简称“三峡担保”) 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于 2018 年 5 月 28 日出具的三峡担保主体评级报告, 三峡担保主体长期信用等级为 AAA, 担保实力极强, 增强了“12 兴城债 01/PR 双流 01” 本息偿还的安全性。

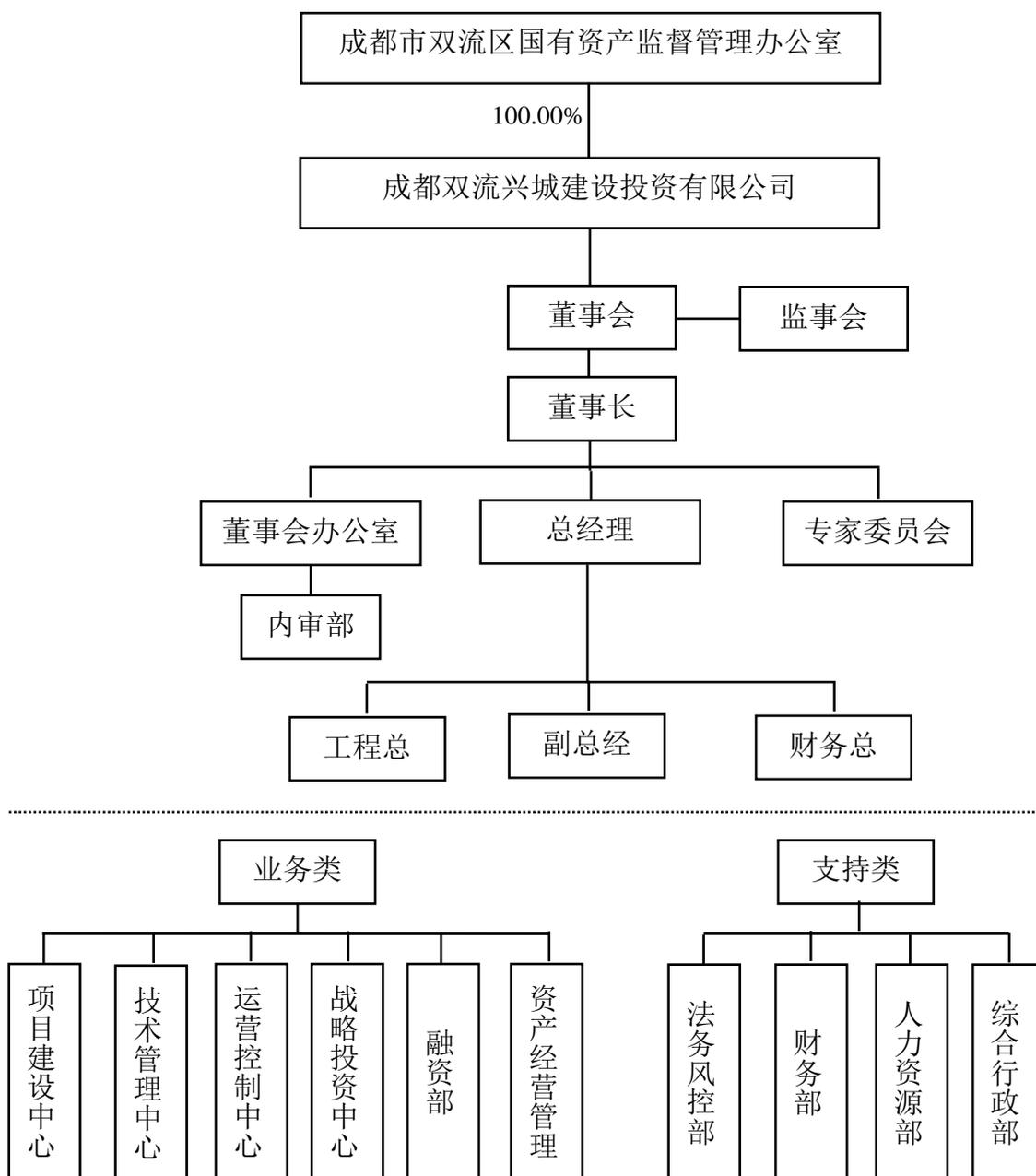
“12 兴城债 02/PR 双流 02” 由北京首创融资担保有限公司 (以下简称“首创担保”) 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于 2018 年 5 月 25 日对首创担保的主动评级, 首创担保主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}, 担保实力很强, 增强了“12 兴城债 02/PR 双流 02” 本息偿还的安全性。

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“12 兴城债 01/PR 双流 01” 的信用等级为 AAA, 将“12 兴城债 02/PR 双流

02” 的信用等级由 AA 上调为 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
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.25	10.99	13.53
资产总额(亿元)	172.47	203.76	232.98
所有者权益(亿元)	123.47	126.33	132.09
短期债务(亿元)	3.40	4.50	9.62
长期债务(亿元)	27.18	38.68	25.89
全部债务(亿元)	30.58	43.18	35.51
调整后全部债务(亿元)	30.58	43.18	46.29
营业收入(亿元)	0.21	0.14	6.90
利润总额(亿元)	0.25	0.02	1.91
EBITDA(亿元)	0.27	0.04	1.98
经营性净现金流(亿元)	-9.77	-0.46	30.05
财务指标			
销售债权周转次数(次)	403.75	154.24	1120.90
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.32
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.03
现金收入比(%)	31.00	83.90	100.57
营业利润率(%)	73.27	65.71	22.95
调整后总资本收益率(%)	0.13	0.00	0.95
净资产收益率(%)	0.16	0.01	1.29
长期债务资本化比率(%)	18.04	23.44	16.39
调整后长期债务资本化比率(%)	18.04	23.44	21.73
全部债务资本化比率(%)	19.85	25.47	21.19
调整后全部债务资本化比率(%)	19.85	25.47	25.95
资产负债率(%)	28.41	38.00	43.30
流动比率(%)	215.16	189.35	132.05
速动比率(%)	149.22	144.95	105.80
经营现金流动负债比(%)	-46.73	-1.21	47.72
全部债务/EBITDA(倍)	113.85	967.29	17.93
调整后全部债务/EBITDA(倍)	113.85	967.29	23.38

注：调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款中有息债务。

附件 3 重庆三峡担保集团股份有限公司
主体长期信用评级报告

附件 4 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 5-1 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 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

附件 5-3 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。

重庆三峡担保集团股份有限公司

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 28 日

主要数据

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	123.12	111.27	101.15
所有者权益(亿元)	66.14	64.59	60.98
期末担保余额(亿元)	938.98	1084.41	733.59
融资担保责任余额(亿元)	253.27	326.21	373.27
融资担保放大倍数(倍)	4.53	5.93	7.11
担保代偿率(%)	1.16	2.14	2.24
不良担保率(%)	1.16	1.56	1.43
不良担保覆盖率(%)	160.25	110.03	346.27
拨备覆盖率(%)	274.98	256.28	310.97
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入(亿元)	12.38	14.95	16.48
拨备前利润总额(亿元)	8.07	9.55	10.40
净利润(亿元)	4.00	6.03	6.02
平均资产收益率(%)	3.41	5.68	6.73
平均净资产收益率(%)	6.12	9.60	10.82

注：1.期末担保余额、融资性担保余额、担保代偿率、融资性担保倍数、不良担保率、不良担保覆盖率为母公司数据；

2.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；间融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；

3.数据由公司提供，联合资信整理。

分析师

卢司南 凌子

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，公司在重庆地区担保市场已具有明显的竞争优势，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。另一方面，随着保本基金担保规模的下降，公司整体担保规模持续缩减，担保费收入增长乏力，加之不良资产的处置对盈利水平产生一定的负面影响，营业收入及净利润水平持续下降。公司近年来委托贷款业务及投资业务发展较快，面临的信用风险水平有待观察，在金融监管部门倡导担保公司回归担保业务本源的环境下，公司未来面临资产结构和业务结构调整，发展前景有待观察。

联合资信评估有限公司评定重庆三峡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。该信用等级反映了重庆三峡担保集团股份有限公司代偿能力最强，风险最小。

优势

- 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；
- 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；
- 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；
- 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

- 公司为了改善资产质量，对不良资产进行批量转让，并且计提资产减值准备的力度较大，对盈利能力产生一定的负面影响；
- 近年来公司委托贷款及投资业务发展较快，随着监管政策的出台，在倡导担保公司回归担保业务本源的环境下，公司 III 级资产规模需压缩，业务结构和资产结构需调整，相关风险有待观察；
- 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，加之公司原有保本基金担保业务受政策影响将逐渐退出历史舞台，公司的担保业务规模呈下降趋势，业务发展处于瓶颈期；
- 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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆三峡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 2018 年 5 月 28 日至 2019 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。

重庆三峡担保集团股份有限公司

2018 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

重庆三峡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。公司主要股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称为“重庆渝富”)、中国长江三峡集团公司(以下简称为“长江三峡”)、国开金融有限责任公司(以下简称为“国开金融”)、三峡资本控股有限责任公司(以下简称为“三峡资本”),其中公司控股股东为重庆渝富,实际控制人为重庆市国资委。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,由原股东重庆渝富认购 3 亿股,国开金融认购 1 亿股,新股东三峡资本代表长江三峡认购 2 亿股。截至 2017 年末,公司实收资本 46.50 亿元,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
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	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;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责任公司(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 2017 年末,公司资产总额 123.12 亿元,所有者权益 66.14 亿元。2017 年,公司实现营业收入 12.38 亿元,其中已赚保费收入 7.41 亿元,实现净利润 4.00 亿元。公司期末在保余额 938.98 亿元,期末在保责任余额 288.35 亿元,其中融资性担保责任余额 253.27 亿元,非融资性担保责任余额 35.08 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. 宏观经济和政策环境

(1) 国内经济环境

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%(见表 2),经济增速自 2011

年以来首次回升。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 年进出口额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）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，继安徽皖江、广西桂东之后，

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28日，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。

2015年11月7日，中国和新加坡在新加坡发表《中华人民共和国和新加坡共和国关于建立与时俱进的全方位合作伙伴关系的联合声明》，指出双方同意在中国西部地区设立第三个政府间合作项目，选择重庆直辖市作为项目运营中心，将金融服务、航空、交通物流和信息技术作为重点合作领域，确定项目名称为“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”。“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”以“现代互联互通和现代服务经济”为主题，契合“一带一路”和“长江经济带”发展战略，有利于重庆经济的发展。

长江经济带是指长江附近的经济圈，覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州等11省市。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15日获国务院正式批复同意设立；同年3月31日，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1日正式挂牌。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。

2017年，重庆市实现地区生产总值19500.27亿元，较上年增长9.3%。其中，第一产业实现增加值1339.62亿元，较上年增长4.0%；第二产业实现增加值8596.61亿元，较上年增长9.5%；第三产业实现增加值9564.04亿元，较上年增长9.9%；三次产业结构为6.9:44.1:49.0，第三产业占比进一步提高，产业结构调整取得新的进展。2017年，重庆市全年完成固定资产投资总额17440.57亿元，较上年增长9.5%；实现地方财政一般公共预算收入2252.4亿元，较上年增长3.0%。

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2017年末，重庆市金融机构本外币存款余额34853.53亿元，较上年末增长7.73%；本外币贷款余额28417.46亿元，较上年末增长10.18%。

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，各项经济指标表现良好，给金融机构带来较为广阔的发展空间。

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，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 2017 年末，公司实收资本 46.50 亿元，其中控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，持股比例 50.00%。重庆渝富资产经营管理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、高级管理人员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（详见附件 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，通过审计检查，树立风控意识。

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。

2018 年，公司将从以下几方面入手，保障总体战略目标的实现：一是合规调整，积极适应监管新规，重点确保放大倍数指标合规和资产比例指标合规；二是实施以担保为主业的多元化综合金融发展之路，积极推进增资扩股、探索永续债、设立私募股权基金管理公司等战略目标，充分运用资本市场的力量，不断提高公司服务小微企业的能力；三是发力担保供给侧改革，加大服务小微力度，主动对接政府部门、政策性银行、产业专项基金等外部机构，积极参与政府主导下的精准扶贫、中小微和“三

农”专项扶持项目，优先与加入“政银担”风险分担机制的企业和银行开展业务合作；四是创新各类担保业务产品体系、融资服务模式和资金运作手段；五是不断完善风险控制体系的建设，积极改善资产质量，持续加强风控清收；六是加强公司内部管理，打造精品业务团队，持续推进信息化建设，不断提升其综合实力。

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

近年来，通过股东的增资及公司内生资本的转增，公司资本实力得以不断壮大。目前，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，控股股东重庆渝富资产管理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上升。

总体看，公司在业务发展和税收优惠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间接融资担保、非融资性担保及金融担保，另有少部分再担保业务。其中，间接融资担保包括项目融资担保、流动资金贷款担保、委托贷款担保等担保业务；金融担保包括债券、保本基

金等担保业务；非融资担保包括工程保证担保、履约保函、诉讼保全等担保业务。近年来，公司担保业务呈快速发展态势；但受保本基金产品被停止审批的影响，公司 2017 年新增担保和期末担保余额均较上年有所下降。截至 2017 年末，公司担保余额为 938.98 亿元（见附录 3：表 1），较 2016 年末下降 13.41%；期末融资担保责任余额为 253.27 亿元，其中间接融资担保、金融担保责任余额分别为 87.45 亿元、165.82 亿元。

公司承做的间接融资担保业务均为银行贷款担保，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。近年来，受宏观经济下行影响，中小企业信用风险不断暴露，因此公司主动压缩间接融资担保业务的规模。截至 2017 年末，公司间接融资担保余额为 89.12 亿元，较之前年度显著下降；从行业分布来看，建筑业担保项目占比有所下降，制造业担保项目占比有所上升。此外，随着公司跨区域经营的推进，间接融资担保业务区域集中问题有所改善，重庆市担保业务占比有所下降，陕西、四川、北京、湖北和云南等分公司区域担保业务占比有所上升。

公司自 2011 年开始开展金融担保业务，目前承做的金融担保业务主要包括债券担保、保本基金担保业务。近年来，公司以金融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 2017 年末，公司金融担保余额 814.60 亿元，其中债券担保余额 491.32 亿元，在保债券 70 余支，债券担保责任余额为 165.82 亿元；保本基金担保余额 323.28 亿元，在保保本基金 20 支。公司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。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，公司将逐步退出保本基金的担

保业务；此外，公司在发展传统金融担保业务的同时，尝试配合地方债务清理整顿和投融资平台转型，积极介入 PPP 等创新投融资模式，合作发掘融资需求，拓展业务规模，未来此类业务的开展将扩大公司业务增长空间。

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，但整体业务占比较小，主要原因是公司的非融资担保业务处于探索阶段，同时重庆地区非融资担保业务市场较于其他地区发展相对滞后。截至 2017 年末，公司非融资担保业务余额 35.27 亿元，较之前年度有明显增长。

整体看，近年来公司主动压缩风险较大的间接融资担保业务，加大了对金融担保业务的发展力度，以寻求利润增长空间；但在国内金融监管趋严的环境下，随着保本基金退出历史舞台，公司的担保业务发展将会面临调整，调整效果仍待观察。

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 2017 年末，教育担保期末在保项目 236 个，期末在保余额 20.17 亿元（见附录 3：表 2），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 2017 年末，渝台担保在保余额为 27.84 亿元（见附录 3：表 3），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社局共同发起设立，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。2017 年，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 2017 年末，重庆小微担保已向重庆市 39 个区县发放担保项目 8.92 万个，新增担保金额 111.38 亿元，期末在保余额 38.67 亿元，户均担保额 12.48 万元，为全市担保行业最低。截至 2017 年末，重庆小微担保净资产 3.67 亿元，实现净利润 0.44 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。截至 2017 年末，三峡小贷累计放贷金额 37.28 亿元；期末放贷余额 6.141 亿元，其中抵押贷款占比 67.4%、保证贷款占比 23.5%；

不良贷款 0.19 亿元，不良贷款率 3%；全年实现净利润 0.35 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 2017 年末，金宝保累计上线交易项目 2717 个，有效投资客户 9066 人，有效注册用户 30.8 万人；全年实现净利润 0.07 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。截至 2017 年末，渝信资管管理资产总额 4.48 亿元，所有者权益 0.98 亿元，累计收购不良资产 0.26 亿元。2017 年，渝信资管开展不良债权收购及转让业务 36 笔，金额总计 3.10 亿元；开展不良债权中间类业务 3 笔，金额总计 0.69 亿元。

五、风险管理分析

公司自开展直接融资担保业务以来，直接融资担保业务规模增长快，这对公司风险管理提出更高的要求。

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》和《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。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质状况、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管理好、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》、《地方政府融资平台授信指引》和《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 2017 年末，公司担保余额 938.98 亿元，其中间接融资担保余额 89.12 亿元，非融资担保余额 35.27 亿元，债券担保余额 491.32 亿元，保本基金担保余额 323.28 亿元。

● 非金融担保业务

公司非金融担保业务包括间接融资担保业务和非融资担保业务，其中间接融资担保业务以银行贷款担保业务为主。截至 2017 年末，公司间接融资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 5.37% 和 22.02%，非金融融资担保业务客户集中度不高。

公司间接融资担保项目主要分布于重庆市各个区县及陕西、四川等地，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项目的担保业务。近年来，随着地方政府平台债务分类整顿，公司的政府平台类项目担保余额占比不断下降；适当控制对建筑业的担保业务规模，制造业担保业务规模有所

增长。截至 2017 年末，公司建筑业（主要为园区基础设施建设）担保余额占间接融资担保业务余额的 36.35%，主要为城投类项目，前五大行业担保余额合计占间接融资担保余额比重近 80%，较之前年度有所下降，但间接融资担保业务行业集中风险仍较高。

从期限分布上看，截至 2017 年末，公司间接融资担保业务剩余期限在 1 年以内的项目期末在保余额占比 34.66%，1-3 年的项目期末在保余额占比 34.10%。

总体看，由于公司间接融资担保业务主要侧重于基础设施贷款担保，因此担保业务的行业分布相对集中；担保期限分布相对集中，以中短期为主。

● 金融担保业务

截至 2017 年末，公司金融担保余额 814.60 亿元，其中债券担保业务余额合计 491.32 亿元；保本基金担保业务余额合计 323.28 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 23.27%。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，全部采用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 2017 年末，母公司担保业务不良担保率为 1.16%；母公司已累计提取风险准备金 26.60 亿元，拨备覆盖率为 274.98%，其中担保

合同准备金及未到期责任准备金合计 18.63 亿元，不良担保拨备覆盖率为 160.25%，拨备水平有所提升。

2017 年，母公司新增应收代偿款 5.20 亿元，较之前年度有所下降（见附录 3：表 4），新增代偿项目均为融资性担保项目，客户类型均主要为中小企业客户。截至 2017 年末，母公司应收代偿款总额 9.67 亿元，较 2016 年末有所增长，计提相关减值准备 4.50 亿元，账龄集中在 3 年以内；其中，最大一笔应收代偿款余额 0.42 亿元，该企业与公司签订了抵押反担保合同，但抵押物均未办理抵押登记；前 5 大应收代偿款余额合计占比 23.14%。

2017 年，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 39 个，金额 6.64 亿元。截至 2017 年末，公司不良担保率为 1.16%，较之前年度有所下降。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，2017 年，公司实现不良追偿回收 3.54 亿元，并通过处置存量以物抵债资产回收现金 0.96 亿元，全年共计回收现金 4.50 亿元；较大程度缓解了公司面临的资产质量压力，一定程度上改善了公司整体的资金流动性。

六、财务分析

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表；其中，2015 年财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016~2017 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）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。

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。截至 2017 年末，公司所有者权益合计 66.14 亿元，其中实收资本 46.50 亿元，未分配利润 6.32 亿元，盈余公积 1.91 亿元，一般风险准备 3.95 亿元。

截至 2017 年末，公司负债总额 56.98 亿元，其中未到期责任准备金、担保合同准备金两项合计 20.52 亿元，占负债总额的 36.01%，较之前年度有所上升；存入保证金 3.34 亿元，占负债总额的 5.87%；其他负债 19.03 亿元，主要是公司受政府委托的政策性担保基金 10.36 亿元，作为政策性担保业务的赔偿金。2018 年，公司在上海证券交易所发行了第一期公司债券，首期债券发行规模人民币 1.00 亿元。截至 2017 年末，公司资产负债率为 46.28%，财务杠杆水平较上年末有所上升。随着融资方式的增多，未来公司杠杆水平将逐步上升，但在扣除两项准备金后，公司资产负债率仍处于较低水平。

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

近年来，公司资产总额保持稳步增长，资产主要包括货币资金、存出保证金、投资资产和其他资产。随着公司资金运用策略的调整，资产结构有所变化。近年来，公司投资资产及其他类资产规模保持增长，货币资金占资产总额的比重明显下降（见附录 3：表 5）。

截至 2017 年末，公司资产总额 123.12 亿元，其中委托贷款净额 15.56 亿元，占资产总额的 12.64%，规模及占比均较之前年度上升明显；委托贷款客户主要为公司的担保客户，从担保方式分布上看，附担保物的委托贷款占委托贷款总额的 45.80%，对于已经逾期的项目，

公司已相应计提减值准备 0.98 亿元；应收代偿款原值 11.09 亿元，计提相关减值准备 5.35 亿元，应收代偿款净额 5.74 亿元，占资产总额的 4.66%；从账龄上看，1 年以内应收代偿款占比 44.64%，1-2 年应收代偿款占比 26.68%。

近年来，公司投资资产规模保持增长态势，但增速有所放缓，在资产总额中的占比保持稳定。截至 2017 年末，公司投资资产余额 44.31 亿元，占资产总额的 35.99%，其中可供出售金额资产余额 43.39 亿元，主要是信托计划投资，占投资资产的 97.92%，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 1-3 年，收益率在 7%-9% 左右，其余为少量的银行理财产品、基金和债券。

截至 2017 年末，公司其他类资产余额 34.08 亿元，占资产总额的 27.68%，其中受托政策性担保基金资产 10.36 亿元，占其他类资产的 30.39%，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 2017 年末，公司贷款和垫款净额为 5.95 亿元，占公司其他类资产的 17.47%，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、批发零售、制造、建筑等几个行业；从担保分布方式上看，附担保物的贷款占总额的 75% 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，公司委托贷款和投资类资产合计占比较高，受《融资担保公司资产比例管理办法》中对 III 级资产占比限制的影响，未来公司需调整其资产结构，调整效果有待观察。

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。公司近三年营业收入持续下降，2017 年全年实现营业收入 12.38 亿元；其中已赚保费 7.41 亿元，较 2016 年下降 25.12%，

这一方面是受担保费率持续下降的影响，另一方面是由于担保业务规模有所减少（见附录 3：表 6）。

公司利息收入主要来自委托贷款、贷款及银行存款。2017 年，受净利差持续收窄的影响，公司利息净收入有所减少。2017 年，公司实现利息净收入 2.08 亿元，占营业收入的 16.78%，对营业收入的贡献度略有提升。

公司投资收益主要来自理财产品、信托计划投资和债券等投资资产的利息收入。2017 年，公司实现投资收益 1.91 亿元，占营业收入的 15.45%。受资产收益下行的影响，2017 年，虽然公司投资资产保持增长态势，但投资收益水平有所下降，对营业收入的贡献度有所降低。

2017 年公司营业支出有所减少，主要是业务及管理费和营业税金及附加减少所致。近年来，公司的费用控制情况较好，费用收入比基本保持稳定。2017 年，公司全年实现净利润 4.00 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 3.41% 和 6.12%，较之前年度有所下降，主要是由于打包出售不良资产规模较大，对盈利水平产生一定的负面影响，盈利能力有待提升。

整体看，公司保费收入增长乏力，导致营业收入水平有所下降；投资收益对营业收入的贡献度有所下降，收入结构有所调整。

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。

2017 年，由于投资的信托资产规模较大且委托贷款规模增长较快，公司净资本规模较

2016 年末均有所减少（见附录 3：表 7）。根据母公司 2017 年末的资产状况，估算出母公司 2017 年末的净资产为 28.76 亿元，净资产比率为 51.48%，较 2016 年末有所下降。

近年来，三峡担保以资本公积、未分配利润转增股本的形式，使实收资本增加至 46.50 亿元，加之良好的内部收益留存，净资产稳步增长；另一方面，随着期末融资性担保责任余额的持续下降，公司融资性担保放大倍数持续降低。截至 2017 年末，母公司融资性担保责任余额 253.27 元，担保放大倍数为 4.53 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担保余额按风险系数 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，故公司近年来融资性担保倍数有所下降。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，公司已根据相关的政策要求，对各项计算指标开始做出调整。公司根据新条例计算的放大倍数会略超过监管要求指标，未来将通过业务调整努力在过渡期内达到监管要求。

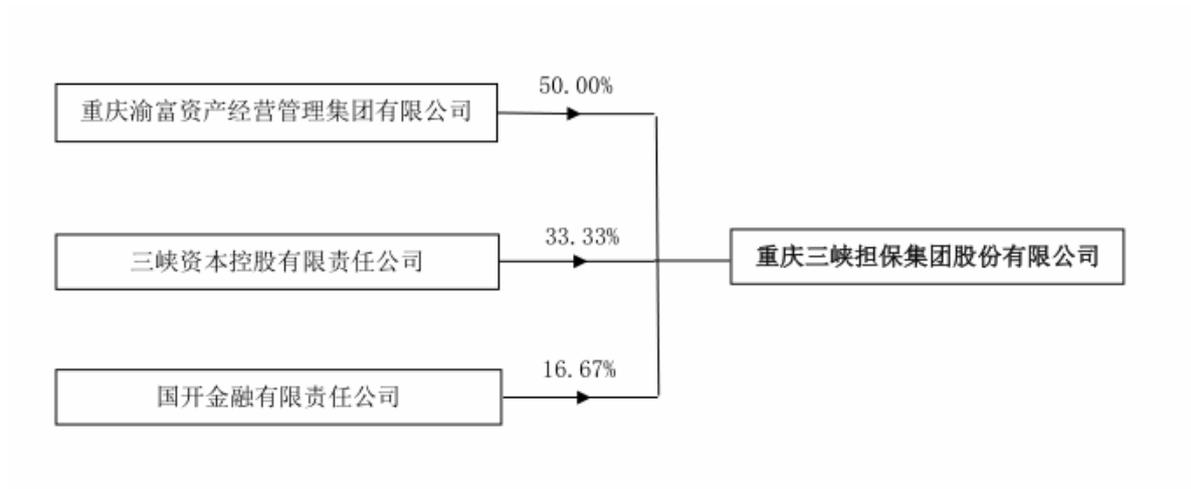
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2017 年末的资本覆盖率为 52.61%，资本覆盖率较之前年度有所下降，需关注其相关风险。目前，公司正在开展增资扩股工作，增资扩股的完成将有助于缓解公司的资本压力。

七、评级展望

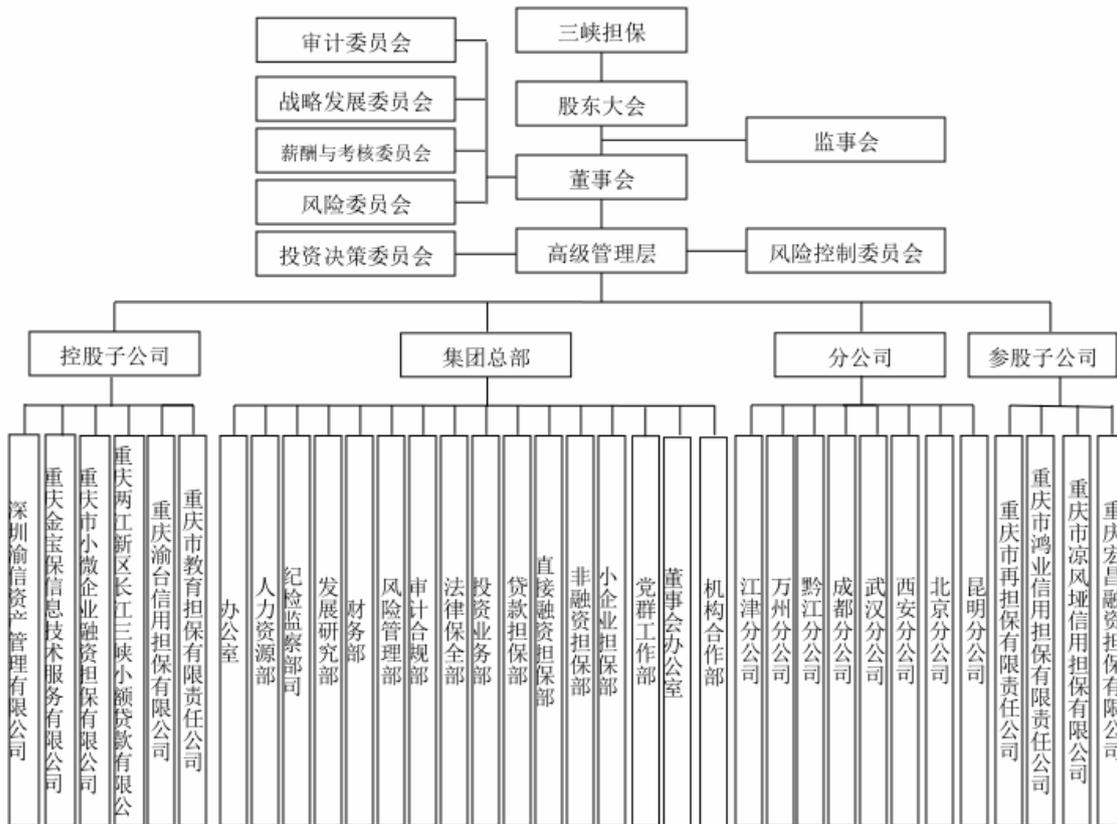
公司为重庆市资本规模最大的担保机构，

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，公司在重庆地区担保市场已具有明显的竞争优势，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。另一方面，随着保本基金担保规模的下降，公司整体担保规模持续缩减，担保费收入增长乏力，加之对不良资产的处置对盈利水平产生一定的负面影响，营业收入及净利润水平持续下降。公司近年来委托贷款业务及投资业务发展较快，在金融监管部门倡导担保公司回归担保业务本源的环境下，公司未来面临调整资产结构和业务结构，发展前景有待观察。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 母公司担保业务发展情况 单位：亿元

项目	2017年	2016年	2015年
当年担保发生额	303.95	604.73	417.20
一、直接担保	303.95	604.73	414.55
非金融担保	61.70	88.68	231.13
间接融资担保	37.69	68.55	211.65
非融资担保	24.01	20.13	19.48
金融担保	242.25	516.05	183.42
二、再担保	-	-	2.65
期末担保余额	938.98	1084.41	733.59
一、直接担保	938.98	1084.23	730.75
非金融担保	124.39	242.58	305.04
间接融资担保	89.12	219.26	283.74
非融资担保	35.27	23.32	21.29
金融担保	814.60	841.64	425.71
债券发行担保	491.32	318.00	259.10
保本基金担保	323.28	523.64	166.61
二、再担保	0.19	0.19	2.84

数据来源：公司提供资料，联合资信整理；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。

表2 教育担保业务发展情况 单位：亿元/个

项目	2017年	2016年	2015年
当年担保发生额	13.85	14.36	10.67
期末担保余额	20.17	19.23	13.86
期末在保项目	236	208	203

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表3 渝台担保业务发展情况 单位：亿元/个

项目	2017年	2016年	2015年
当年担保发生额	29.74	37.92	32.48
期末担保余额	27.84	30.24	30.15
期末在保项目	165	138	158

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表4 担保业务代偿率与不良担保率 单位：亿元/%

项目	2017年	2016年	2015年
当期代偿额	5.20	5.44	5.45
当期担保代偿率	1.16	2.14	2.24
不良担保率	1.16	1.56	1.43

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：数据均采用母公司口径。

表5 公司资产构成情况 单位：亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	17.46	14.18	16.27	14.62	18.77	18.56
存出保证金	5.98	4.86	8.69	7.81	11.46	11.33
委托贷款	15.56	12.64	10.03	9.02	5.83	5.76
应收代偿款净额	5.74	4.66	5.92	5.32	5.41	5.35
投资资产	44.31	35.99	41.44	37.25	36.01	35.6
其他类资产	34.08	27.68	28.91	25.98	23.67	23.4
资产总额	123.12	100.00	111.27	100.00	101.15	100.00

数据来源：公司 2015~2017 年审计报告，联合资信整理。

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。

表6 公司盈利指标 单位：亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	12.38	14.95	16.48
已赚保费	7.41	9.90	9.93
利息净收入	2.08	2.25	4.54
投资收益	1.91	2.42	1.31
公允价值变动收益	-	-	-
其他业务收入	0.35	0.39	0.70
营业支出	7.47	8.03	9.47
营业税金及附加	0.15	0.30	0.81
业务及管理费	2.33	2.62	2.33
资产减值损失	3.19	2.26	3.25
拨备前利润总额	8.07	9.55	10.40
净利润	4.00	6.03	6.02
费用收入比	18.84	17.50	14.14
平均资产收益率	3.41	5.68	6.73
平均净资产收益率	6.12	9.6	10.82

数据来源：公司 2015~2017 年审计报告，联合资信整理。

表7 母公司资本充足性和代偿能力 单位：亿元/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
期末担保余额	938.98	1084.41	733.59
融资性担保责任余额	253.27	326.21	373.27
净资产	55.87	55.01	52.49
净资本	28.76	34.10	41.19
融资担保放大倍数	4.53	5.93	7.11
净资本比率	51.48	62.00	78.47
资本覆盖率	52.61	59.61	78.79

数据来源：公司 2015~2017 年审计报告，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

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；间融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