

丹阳投资集团有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；

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

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

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

二零一九年六月二十七日

丹阳投资集团有限公司 2019 年度跟踪评级报告

受评对象 丹阳投资集团有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项信用等级	上次债项信用等级
13 丹投债 01/PR 丹投 01	8	2013.10.23~2020.10.23	AAA	AAA
13 丹投债 02/PR 丹投 02	8	2013.10.23~2019.10.23	AAA	AAA
14 丹投 MTN001	9	2014.10.22~2019.10.22	AA	AA
15 丹投 MTN001	9	2015.04.24~2020.04.24	AA	AA
16 丹投债	16	2016.01.25~2023.01.25	AAA	AAA
17 丹投绿色债	15	2017.07.18~2024.07.18	AAA	AAA

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

概况数据

丹阳投资（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	765.54	823.11	783.79	783.74
所有者权益合计（亿元）	388.95	402.96	405.99	408.47
总负债（亿元）	376.59	420.15	377.80	375.26
总债务（亿元）	322.39	342.02	287.17	284.57
营业总收入（亿元）	40.03	38.57	40.38	12.47
经营性业务利润（亿元）	2.64	4.64	2.90	4.47
净利润（亿元）	5.80	5.15	5.15	2.65
EBIT（亿元）	11.14	13.09	12.05	3.15
EBITDA（亿元）	17.26	21.11	17.74	-
经营活动净现金流（亿元）	10.96	16.34	45.03	11.83
收现比（X）	0.82	1.41	1.05	0.47
总资产收益率（%）	1.45	1.65	1.50	1.61
营业毛利率（%）	24.00	29.37	25.00	21.85
应收类款项/总资产（%）	8.02	8.13	8.41	8.23
资产负债率（%）	49.19	51.04	48.20	47.88
总资本化比率（%）	45.32	45.91	41.43	41.06
总债务/EBITDA（X）	18.67	16.21	16.19	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.06	2.82	2.78	-

注：1、2016 年~2018 年财务报告以及 2019 年一季度财务报表均按照新会计准则编制；2019 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量补充表，相关指标略去；2、将其他应付款中的带息往来款纳入短期债务核算；3、公司收到丹阳市政府财政贴息导致每年利息支出与总债务不匹配；4、2019 年一季度总资产收益率为年化数据。

中投保（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	130.47	191.65	204.53
担保损失准备金（亿元）	13.74	12.62	9.33
所有者权益（亿元）	66.64	100.29	101.27

基本观点

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

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

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

优势

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

在保余额 (亿元)	1,891.25	1,265.00	679.36
年新增担保额 (亿元)	563.01	168.30	146.19
担保业务收入 (亿元)	5.55	5.48	3.13
投资收益 (亿元)	6.91	9.69	22.23
净利润 (亿元)	5.99	6.85	18.61
平均资本回报率 (%)	9.18	8.20	18.46
累计代偿率 (%)	0.11	0.07	0.06
核心资本放大倍数 (X)	23.45	11.05	7.26
净资产放大倍数 (X)	28.26	12.39	6.46

资料来源：中投保

注：[1] 累计代偿率为商业性担保三年累计代偿率；

[2]2016 年末报送监管的融资性担保业务放大倍数（融资性担保责任余额/净资产）为 4.06 倍；根据 2018 年 4 月银保监会下发的《融资担保责任余额计量办法》对 2017 年相关指标进行追溯调整，2017-2018 年融资性担保业务放大倍数分别为 6.37 和 4.25 倍。

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

[4]在保余额包含受托业务；

[5]根据公司年报口径，2016 年、2017 年和 2018 年加权平均净资产收益率分别为 9.27%、9.55% 和 22.92%；

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

中合担保 (合并)	2016	2017	2018
总资产 (亿元)	121.04	122.48	116.50
担保责任准备金 (亿元)	12.29	13.70	13.58
所有者权益 (亿元)	82.69	86.33	83.60
在保余额 (亿元)	869.47	1,088.79	1,004.98
年新增担保额 (亿元)	586.67	362.99	89.26
担保业务净收益 (亿元)	5.41	6.76	7.32
投资收益 (含公允价值变动损益) (亿元)	5.90	6.40	2.28
净利润 (亿元)	5.29	6.11	0.71
平均资本回报率 (%)	7.52	7.24	0.84
累计代偿率 (%)	1.71	2.21	2.81
核心资本放大倍数 (X)	9.69	11.69	10.92
净资产放大倍数 (X)	10.53	12.63	11.83
融资性担保放大倍数 (X)	3.71	4.33	9.54

注：1、担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本；2、2015 年 12 月起，公司根据《北京市融资性担保业务风险分级指引》统计风险调整担保责任余额所计算的担保放大倍数。2018 年 4 月之后，公司按照七部委联合印发的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数；3、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。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理。

三峡担保	2016	2017	2018
总资产 (亿元)	111.27	123.12	117.00
担保损失准备金合计 (亿元)	19.64	20.52	22.00
所有者权益合计 (亿元)	64.59	66.14	68.65
在保余额* (亿元)	1,084.41	938.98	807.17
当年新增担保额* (亿元)	604.73	303.95	279.86
担保业务收入 (亿元)	9.91	7.41	5.97
投资收益 (含利息净收入) (亿元)	4.66	3.99	4.74
净利润 (亿元)	6.03	4.00	3.01
平均资本回报率 (%)	9.60	6.12	4.46
累计代偿率 (%)*	1.67	1.52	1.43
核心资本放大倍数 (X)	13.67	11.45	9.29
融资性担保放大倍数 (X)*	5.93	4.53	8.91

注：[1]上表中含*标记的数据使用母公司口径；[2]保本基金担保未纳入融资性担保责任余额计算，债券担保根据与其他担保机构的协议，按照分保后承

关 注

- **总债务规模较大，近年偿债压力大。**截至 2019 年 3 月末公司总债务 284.57 亿元，2019 年 4 月~2020 年末分别到期 110.72 亿元和 56.23 亿元，公司近年将面临较大的偿债压力。
- **化工业务盈利能力减弱。**2018 年，由于石油价格四季度大幅下跌，乙二醇和草酸的市场价格亦出现大幅下滑，导致公司化工产品盈利能力明显减弱。
- **对外担保金额较大。**公司对外担保金额较大，2019 年 3 月末为 219.94 亿元，占净资产的 53.85%，若被担保企业未来经营出现风险，公司存在一定代偿风险。

保比例计算在保责任余额；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与公司统计口径有差异，特此说明；

资料来源：三峡担保，中诚信国际整理

江苏再担保（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	108.48	122.24	143.93
担保准备金（亿元）	12.56	14.75	17.10
所有者权益（亿元）	69.86	71.73	75.27
在保余额（亿元）	921.24	1,036.64	1,215.72
直保在保余额（亿元）	332.23	452.04	536.72
再保在保余额（亿元）	589.01	584.60	679.00
在保责任余额（亿元）	491.65	623.94	476.60
年新增担保额（亿元）	943.21	901.56	1,021.87
主营业务收入（亿元）	9.46	10.76	12.84
投资收益（亿元）	0.32	0.75	0.56
净利润（亿元）	2.84	3.19	3.78
平均资本回报率(%)	4.49	4.51	5.15
累计代偿率(%)	0.11	0.07	0.03
净资产放大倍数(X)	7.04	8.70	6.33
核心资本放大倍数(X)	6.46	7.95	5.67

注：1、担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保本部口径；2、年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；累计代偿率、累计损失率和累计回收率均为三年累计指标；3、2018年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度权重折算；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示，特此说明。

分析师

项目负责人：曹 润 rcao@ccxi.com.cn

项目组成员：陆鼎原 dylu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019年6月27日

声 明

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

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

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

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

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

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

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

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券的存续期内进行定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“13丹投债 01/PR 丹投 01”、“13丹投债 02/PR 丹投 02”合计募集资金 16.00 亿元，其中 6.00 亿元用于丹阳市城河路西侧片区棚户区危旧房改造工程项目；3.00 亿元用于丹阳市姜家园片区棚户区危旧房改造工程项目；7.00 亿元用于丹阳市城西片区泄洪通道整治工程项目。截至 2019 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“16丹投债”募集资金 16.00 亿元，全部用于丹阳市丹棉片区旧城区改建项目。截至 2019 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“17丹投绿色债”募集资金 15.00 亿元，其中 10.00 亿元用于丹阳市村镇污水处理工程项目，5.00 亿元用于补充运营资金。截至 2019 年 3 月末，募集资金中 10.00 亿元已用于项目投入，5.00 亿元已用于补充运营资金。

近期关注

丹阳市地区经济发展基础较好，为公司业务的发展提供了良好的外部环境

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

2018 年，丹阳市实现地区生产总值 1,250.25 亿元，同比增长 2.8%；其中第一产业实现增加值 48.56 亿元，减少 9.1%；第二产业实现增加值 631.07 亿元，增长 4.0%；第三产业实现增加值 570.62 亿元，增长 2.4%，三次产业比为 3.9:50.5:45.6。2018 年，丹阳市全年完成工业生产总产值 1,675.06 亿元，同比减少 0.6%，工业产品销售收入 1,428.48 亿元，同比减少 0.6%。与此同时，2018 年丹阳市完成社会消费品零售额 358.74 亿元，同比增长 6.5%。

丹阳市拥有眼镜、五金、汽车零部件、木业等

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

财政收入方面，2016 年~2018 年，丹阳市分别实现一般公共预算收入 65.55 亿元、61.05 亿元和 61.40 亿元，其中税收收入分别为 54.23 亿元、50.67 亿元和 52.80 亿元。2016 年~2018 年，丹阳市政府性基金收入分别为 39.1 亿元、58.17 亿元和 35.75 亿元，2018 年有所下滑，主要系当年土地出让较少所致。

财政支出方面，2016 年~2018 年，丹阳市一般公共预算支出分别为 79.01 亿元、82.85 亿元和 91.65 亿元。从收支平衡来看，2016 年~2018 年丹阳市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 82.96%、73.69%和 66.99%，财政收支平衡情况有所下滑。

表 1：2016 年~2018 年丹阳市财政收支情况（亿元）

	2016	2017	2018
一般公共预算收入	65.55	61.05	61.40
其中：税收收入	54.23	50.67	52.80
非税收入	11.31	10.38	8.60
政府性基金收入	36.19	58.17	35.75
一般公共预算支出	79.01	82.85	91.65
财政平衡率	82.96%	73.69%	66.99%

注：财政平衡率=公共财政预算收入/公共财政预算支出

总体上，丹阳市地区经济发展基础较好，为公司业务的发展提供了良好的外部环境。同时中诚信国际也关注到，受多重因素的影响，2018 年丹阳市部分经济指标有所下滑，其后续改善措施和未来经济运行情况有待持续关注。

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

截至 2019 年 3 月末，公司拥有北二环路练湖片区、香草路北侧片区、开发区史巷社区埝庙片区、华南片区、万善园片区和教师新村片区的土地面积合计为 9,008.41 亩，其中出让用地 158 宗，合计

8,904.33 亩，土地用途包括商住用地、城镇住宅用地、公共基础设施用地等。2018 年，公司整理的土地出让成交 84.82 亩，出让成交总价为 3.64 亿元，形成的可返还收入 3.13 亿元。回款方面，2016 年~2018 年公司分别收到土地业务回款 18.13 亿元、12.12 亿元和 15.66 亿元，回款情况良好。

2019 年~2021 年，公司计划开发整理的土地分别为 360 亩、380 亩和 360 亩，预计将分别投入 10 亿元、11 亿元和 10 亿元；同期，公司分别计划上市 458.93 亩、517.01 亩和 514.45 亩，预计土地出让总价分别为 23.86 亿元、27.40 亿元和 27.77 亿元。未来几年公司土地整理投入较大，面临一定资金压力。同时土地出让易受政策及市场的影响，其出让情况存在一定不确定性。

表 2: 2016 年~2018 年公司土地出让情况

	2016	2017	2018
出让土地宗数 (宗)	10	9	5
出让总面积 (亩)	345.46	502.75	84.82
出让总价 (亿元)	7.04	24.92	3.64
可返还收入 (亿元)	6.10	21.58	3.13

资料来源：公司提供

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

公司承担较多的基础设施建设任务，丹阳市政府每年给予公司稳定的项目建设补贴

公司基础设施建设业务主要作为土地整理开发的配套业务，采用代建模式，具体为：工程建设过程中，公司将基建项目纳入在建工程核算，完工决算经审计后转入固定资产并开始计提折旧作为当期管理费用，丹阳市政府每年拨付给公司一定数额的资金分期回购上述固定资产，回购资金冲减公司管理费用；同时，丹阳市政府每年根据公司经营情况给予一定数额的经费补贴，这部分经费补贴形成公司基础设施建设业务的收益，公司将其计入“其他收益”；每年经费补贴没有固定比率，由财政根据当年经费实际情况安排的。截至 2018 年末，公司在建工程账面余额 103.67 亿元，全部为基础设施建设项目；固定资产账面余额 120.06 亿元，其中市政设施账面余额 27.74 亿元。2016 年~2018 年，公司收到用于冲减基础设施资产折旧费用的回购资金分别为 1.95 亿元、2.12 亿元和 2.40 亿元。

2016 年~2018 年，公司分别投资 12.00 亿元、15.08 亿元和 10.81 亿元进行了包括道路桥梁建造改善、河道整治工程、棚户区旧危房改造、区域供水工程以及乡镇自来水内网改造等一批重大基础设施和社会公益项目的建设。截至 2019 年 3 月末，公司主要在建项目总投资合计为 110.79 亿元，已完成投资 97.22 亿元。拟建项目方面，目前公司暂无拟建基础设施项目。

表 3: 截至 2019 年 3 月末公司主要在建项目投资概况 (亿元)

项目名称	总投资	已完成投资	完工百分比	资金来源	资本金占比
丹阳市村镇污水治理工程	17.07	11.61	68.01%	自筹+融资	41.42%
丹阳市城西片区泄洪通道整治项目	15.00	14.65	97.67%	自筹+融资	32.30%
丹阳市城河西路西侧片区棚户区危旧房改造	12.73	12.55	98.59%	自筹+融资	33.82%
357 省道丹阳至常州机场段改扩建工程	9.54	5.23	54.82%	自筹	100%
城镇污水处理系统配套管网工程	8.38	6.85	81.78%	自筹+融资	32.90%
2014 年农村公路提档升级	7.64	7.60	99.48%	自筹+融资	34.30%
丹阳市姜家园片区棚户区危旧房改造项目	7.33	7.25	98.91%	自筹+融资	31.54%
北二环路道路改造项目	5.79	5.05	87.22%	自筹	-
万善公园扩建改造工程	3.20	3.15	98.44%	自筹+融资	-
S122 城区段南二环大桥改建工程	3.00	2.88	96.00%	自筹+融资	31.99%
皇蒋线工程	2.71	2.56	94.40%	自筹+融资	-
122 省道城区段	2.70	2.68	99.26%	自筹+融资	31.37%
云阳镇城河路西侧道路 (10 条) 建设工程	2.69	2.55	94.80%	自筹+融资	-
京沪高铁丹阳北站站前路及站前广场项目	2.50	2.45	98.00%	自筹+融资	35.31%
122 省道开发区至访仙段	2.20	2.19	99.55%	自筹+融资	33.99%

南三环路跨丹金溧曹河段建设工程	1.80	1.65	91.67%	自筹+融资	-
香草河整治工程	1.66	1.65	99.40%	自筹+融资	30.98%
苏南运河丹阳市区四改三航道整治工程	1.59	1.58	99.37%	自筹	-
其他项目	3.26	3.09	94.79%	-	-
合计	110.79	97.22	-	-	-

资料来源：公司提供

总体来看，公司基建投资业务在加强丹阳市城市的公共服务能力和提升城市生活品质方面具有重要意义，公司目前在建项目大部分已接近尾声，未来面临投融资压力较小。

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

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

截至 2019 年 3 月末，丹阳水务拥有取水能力为 50 万吨/日的水源厂 1 座、供水管网 920 公里和供水能力合计为 35 万吨/日的净水厂 3 座。其中，长湾净水厂规划占地 201 亩，设计供水能力 40 万吨/日，该项目一期规模为 20 万吨/日，于 2009 年开工建设，2012 年 3 月建成投入使用，净水工程建成后在缓解供水压力方面收到了显著的效果。该项目二期规模为 20 万吨/日，于 2016 年开工建设，目前已进入试运行阶段，公司的供水能预计将进一步增加力。2017 年~2019 年 3 月末，由于自来水二厂设备老旧停产，丹阳水务供水能力小幅下滑至 30 万吨/日。

供水价格方面，按照国家有关规定，丹阳市供水价格由当地政府部门制定，公司按政府制定价格进行售水。2010 年 12 月，丹阳市政府对水价进行了调整，调整后居民生活用水到户价格 3.0 元/吨，非居民用水到户价格 3.61 元/吨。此后，丹阳市供水价格再未调整。

表 4：2016 年~2019 年 3 月丹阳水务经营情况

	2016	2017	2018	2019.3
管网长度（公里）	920.00	920.00	920.00	920.00

供水能力（万吨/日）	35.00	30.00	30.00	30.00
用户数量（万户）	36.02	37.40	38.63	39.35
原水采购量（万吨）	9,524.81	9,189.84	9,014.41	2,025.39
生产水量（万吨）	9,059.32	8,507.23	8,314.84	1,878.09
漏损率（%）	22.28	14.44	15.17	16.11
售水量（万吨）	7,040.92	7,278.54	7,541.58	1,684.49
销售收入（万元）	15,126.54	15,722.37	16,100.04	3,645.51
销售成本（万元）	10,248.40	12,256.45	14,872.98	3,328.51

注：2018 年~2019 年 3 月漏损率计算口径较往期有所调整。

资料来源：公司提供

随着长湾净水厂一期产能的逐步释放，公司售水量和售水收入持续增长，由于新增区域供水设备，原水采购量和生产水量也随之减少，2018 年公司采购原水 9,014.41 万吨，生产自来水 8,314.84 万吨；同期，公司售水总量为 7,541.58 万吨，实现售水收入 1.61 亿元。

污水处理方面，截至 2019 年 3 月末，丹阳石城拥有设计处理能力为 6 万吨/日的城市污水处理厂 1 座和污水处理管网 227.00 公里，污水截流服务面积 25 平方公里、服务人口 20 万，老城区生活污水集中处理率达 80% 以上。技术方面，石城污水处理厂采用曝气生物滤池+过滤的三级处理工艺，尾水排放标准可达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》GB18918-2002 一级 A 类标准，处理后的尾水可直接排入京杭运河。

2016 年~2019 年 3 月，丹阳石城污水处理量分别为 1,322.12 万吨、1,642.84 万吨、1,864.72 万吨和 391.69 万吨，2017 年随着污水处置量增加，丹阳石城日均污水处理量在达到 5.1 万吨左右。

表 5：2016 年~2019 年 3 月丹阳石城经营情况

	2016	2017	2018	2019.3
管网长度（公里）	227.00	227.00	227.00	227.00
处理能力（万吨/日）	6.00	6.00	6.00	6.00
污水处理量（万吨）	1,322.12	1,642.84	1,864.72	391.69
销售收入（万元）	2,157.74	2,210.09	2,458.14	790.00
销售成本（万元）	1,518.62	1,737.13	1,788.34	649.81

资料来源：公司提供

价格方面，丹阳市污水处理价格自 2010 年上

调为 1.10 元/吨后再未调整。丹阳石城污水处理费由丹阳水务代收，收取后上缴丹阳市财政局，丹阳石城参照处理水量以及当期污水处理结算价格与丹阳市财政局直接结算，销售收入按照与丹阳市财政局的实际结算确认。

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

公司化工业务受石油价格下跌的影响，盈利能力明显减弱

公司的化工业务由全资子公司江苏丹化集团有限责任公司（以下简称“丹化集团”）负责经营。目前丹化集团化工业务主要集中于旗下控股的上市公司丹化化工科技股份有限公司（以下简称“丹化科技”，股票代码为 600844）。截至 2019 年末，公司对丹化科技的间接持股比例为 19.44%。2016 年~2018 年，丹化科技分别实现营业收入 7.12 亿元、13.31 亿元和 14.33 亿元（丹投化工收入中丹化科技收入与丹化集团内其他子公司在做合并时有部分收入抵销。），净利润分别为-2.54 亿元、3.51 亿元和 0.09 亿元。

丹化科技主打产品为乙二醇和草酸。2018 年公司分别生产乙二醇和草酸 141,974.90 吨和 85,536.89 吨，产能利用率分别为 94.65% 和 85.54%，均较上年明显提升。

销售方面，国内乙二醇供应目前仍主要依赖进口，且国内产能大部分处于在建期或投产初期，旺盛的市场需求为公司乙二醇的销售提供了有力的保障。为解决新老装置合并运行后带来的新问题，丹化科技控股子公司通辽金煤于 2018 年上半年对扩能技改项目继续进行了调试，下半年装置调试取得成功，运行逐步平稳，乙二醇产能也稳步提升。公司 2018 年销售乙二醇 140,187.76 吨，产销率为 98.74%，销售均价为 5,957.06 元/吨，销量及销售均价较上年明显上升。此外，作为乙二醇生产工艺中间产物的草酸销量同比上涨，2018 年公司销售草酸 88,695.66 吨，产销率为 103.69%，销售均价为 2,949.80 元/吨。

盈利能力方面，2018 年受中美贸易摩擦、国际油价震荡波动等不稳定因素的影响，乙二醇产品市场价格出现了“过山车”行情，石油价格四季度大幅下跌，乙二醇和草酸的市场价格亦出现大幅下滑，导致丹化科技主营产品的盈利能力有较大下降。

表 6：2016 年~2019 年 3 月丹化科技乙二醇和草酸产品经营数据

年度	产品	产能(吨/年)	产量(吨)	产能利用率	销量(吨)	产销率	销售均价(元/吨)
2016	乙二醇	150,000	123,318.60	82.21%	125,069.78	101.42%	4,446.03
	草酸	100,000	61,777.86	61.78%	63,290.16	102.45%	2,489.53
2017	乙二醇	150,000	137,272.42	91.51%	138,395.53	100.82%	5,906.37
	草酸	100,000	71,374.24	71.37%	67,451.64	94.50%	3,334.07
2018	乙二醇	150,000	141,974.90	94.65%	140,187.76	98.74%	5,957.06
	草酸	100,000	85,536.89	85.54%	88,695.66	103.69%	2,949.80
2019.3	乙二醇	150,000	37,240.87	99.31%	38,572.60	103.58%	4,326.35
	草酸	100,000	22,042.44	88.17%	23,036.14	104.51%	2,777.02

资料来源：公司提供

总体来看，公司化工业务受石油价格大幅下跌影响，盈利能力明显下降，面临一定的经营压力。

公司广电板块和工程施工板块不再形成收入；其他业务板块规模不大，但依然形成公司收入的有效补充

2016 年起，根据江苏省委办公厅、省政府办公

厅转发省委宣传部等部门《关于进一步整合广电网络的实施意见的通知》（苏办[2013]36 号文），江苏省实施广电网络整合，将丹阳市广电有线数字电视服务收费等经营权转让给江苏有线，造成公司该业务板块收入大幅下降。2016 年公司广电板块实现营业收入 0.15 亿元，包括有线电视及相关服务 0.12 亿元和广告服务及相关业务 0.03 亿元。2018 年末，

由于公司不再持有丹阳市广播电视信息网络有限公司股权，故广电板块不再形成收入。

工程施工方面，公司近几年的主要施工项目包括练湖新城小区、曲韵江南项目以及南京师范大学中北学院（丹阳）一期建设项目。其中“练湖新城小区”项目占地面积 402 亩，建筑面积 65.15 万平方米 20.65 亿元，确认工程收入 21.72 亿元；曲韵江南项目已累计确认工程收入 3.12 亿元，结转工程成本 2.94 亿元；南京师范大学中北学院（丹阳）一期建设项目已累计确认工程收入 8.50 亿元，结转工程成本 7.82 亿元，目前上述项目已全部完工。2018 年~2019 年 3 月，公司无施工项目。

公司其他业务还包括房屋出租、运输服务及相关业务、“石刻门”门票及相关业务，2018 年~2019 年 3 月房屋出租业务分别实现收入 3.61 亿元和 0.88 亿元，上述业务虽规模不大，但依然形成公司收入的有力补充。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年三年连审审计报告以及未经审计

的 2019 年一季度财务报表各期报告均按照新会计准则编制。

盈利能力

2016 年~2019 年 3 月，公司主营业务收入分别为 38.94 亿元、35.95 亿元、37.96 亿元和 11.95 亿元，公司主营业务毛利率分别为 24.45%、26.14%、24.78%和 21.19%。公司业务板块多元化，其中土地出让业务和化工业务是公司最主要的收入来源，收入规模较上年均有所上升。

分板块来看，由于土地市场回暖，公司土地出让业务毛利率较上年有所上升。2018 年，由于石油价格四季度大幅下跌，乙二醇和草酸的市场价格亦出现大幅下滑，导致公司化工产品盈利能力明显减弱；同期，由于丹阳水务集团设备折旧费及运营成本增加，公司自来水销售及相关业务毛利率有所下滑。污水处理业务方面，2018 年由于公司实际收到丹阳市财政局的污水处理结算收入有所增加，导致当年公司污水处理业务毛利率同比上升。由于工程代建项目已全部完工，2018 年公司无工程代建收入。中诚信国际将持续关注公司各业务收入规模和结构的变化情况。

表 7：2015 年~2018 年 3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（亿元）

	2016		2017		2018		2019.3	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
土地出让业务	18.13	30.63%	12.12	20.82%	15.66	23.16%	6.75	25.00%
化工产品	8.00	9.44%	12.24	31.69%	14.25	23.06%	2.78	2.48%
自来水销售及相关业务	1.51	32.25%	1.57	22.04%	1.61	7.62%	0.36	8.70%
污水处理及相关业务	0.22	29.62%	0.22	21.40%	0.25	27.25%	0.08	17.75%
有线电视及相关业务	0.12	-25.83%	-	-	-	-	-	-
工程代建合同(工程施工)	6.82	7.41%	4.80	7.41%	-	-	-	-
房屋出租	3.89	55.14%	3.92	55.51%	3.61	55.30%	0.88	53.94%
其他	0.25	16.53%	1.07	6.22%	2.60	11.94%	1.11	23.50%
合计	38.94	24.45%	35.95	26.14%	37.96	24.78%	11.95	21.19%

资料来源：公司提供

2016 年~2018 年，公司三费支出分别为 6.20 亿元、8.49 亿元和 8.14 亿元，三费收入占比分别为 15.48%、22.02%和 20.15%。近年来由于公司每年收到较多丹阳市财政局的财政贴息，财政贴息在报表中直接冲减当期财务费用，因此财务费用规模仍相对较小。管理费用方面，政府在项目回购前每年以不低于折旧的金额进行补贴，折旧补贴冲减部分管理费用，2018 年收到折旧补贴 2.40 亿元。2019 年

1~3 月，期间费用和三费收入占比分别为 1.97 亿元和 15.78%，较上年同期基本持平。

表 8：2016 年~2019 年 3 月公司三费支出情况

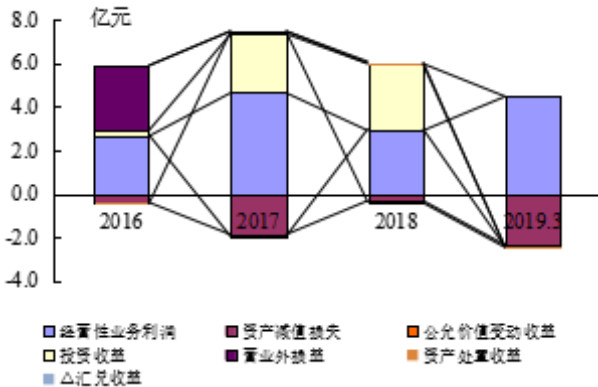
	2016	2017	2018	2019.3
销售费用（亿元）	1.40	1.43	1.43	0.40
管理费用（亿元）	3.06	3.42	4.24	1.21
财务费用（亿元）	1.74	3.64	2.46	0.36
三费合计（亿元）	6.20	8.49	8.14	1.97
营业总收入（亿元）	40.03	38.57	40.38	12.47

三费收入占比 (%)	15.48	22.02	20.15	15.78
------------	-------	-------	-------	-------

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

利润总额方面，2016年~2018年公司分别实现利润总额 5.49 亿元、5.60 亿元和 5.66 亿元。2016年~2018年，公司经营性业务利润分别为 2.64 亿元、4.64 亿元和 2.90 亿元，其中根据财政部 2017 年 5 月 10 日发布的《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》（财会[2017]15 号），2017 年起公司将原计入营业外收入的政府补助计入其他收益科目，并纳入经营性业务利润核算。2018 年，公司获得其他收益 1.85 亿元，较去年有所减少；同时，由于化工业务盈利能力大幅下滑，导致公司经营性业务利润有所下滑。2018 年公司获得投资收益 3.07 亿元，较去年有所上升，主要包括子公司凤美国际有限公司对丹阳市新农市镇股权投资以及子公司江苏盛宇丹昇创业投资有限公司对外投资，实现的投资收益。2019 年 1~3 月，公司利润总额和经营性业务利润分别为 2.09 亿元和 4.47 亿元。

图 1：2016 年~2019 年 3 月公司利润总额构成情况



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

偿债能力

2016 年~2019 年 3 月末，公司资产总额分别为 764.54 亿元、823.11 亿元、783.79 亿元和 783.74 亿元，2018 年由于公司清偿大量债务，导致资产规模有所下降。从资产结构来看，公司资产主要由流动资产构成，2018 年末流动资产占比为 63.96%。

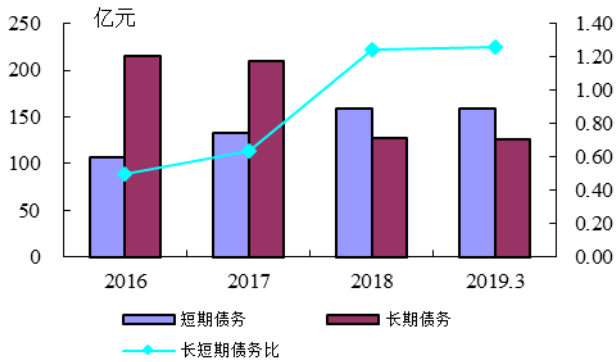
截至 2018 年末，公司存货为 379.39 亿元，主要为账面余额 370.79 亿元的土地及开发成本，其余主要包括可出让的土地资产、化工原材料及产品等。2018 年末其他应收款为 62.89 亿元，其中应收对象

主要包括对丹阳市人民政府国有资产监督管理委员会的往来款 15.73 亿元、界牌政府的借款 12.32 亿元、丹北人民政府的借款 6.31 亿元、丹阳市天惠投资发展有限公司的往来款 4.00 亿元以及云阳人民政府的借款 2.75 亿元等，应收对象主要为政府单位且账龄期限较短，回收风险较小。2018 年末，由于当期偿还债务支付的现金较多，公司货币资金减少至 47.21 亿元，其中受限资金合计 34.28 亿元；同期，公司其他流动资产为 5.14 亿元，主要包括理财产品 4.97 亿元。2019 年 3 月末，存货、其他应收款、货币资金和其他流动资产分别为 376.58 亿元、61.59 亿元、50.97 亿元和 5.03 亿元。公司非流动资产的主要构成为固定资产和在建工程，2018 年末上述科目分别为 120.06 亿元和 103.67 亿元。固定资产主要是公司名下房屋及建筑物、机器设备和公司投资建设的市政工程等资产；在建工程主要是公司本部的基础设施在建项目。2019 年 3 月末，固定资产和在建工程分别为 119.12 亿元和 104.47 亿元。

负债总额方面，2016 年~2019 年 3 月末分别为 376.59 亿元、420.15 亿元、377.80 亿元和 375.26 亿元。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债 85.52 亿元，包括一年内到期的长期借款 25.51 亿元和一年内到期的应付债券 59.32 亿元；其他应付款增长至 57.69 亿元，主要是与关联方的资金往来款项增加；预收账款 27.98 亿元，其中 27.12 亿元为预收丹阳市财政局的预结土地出让收益款。非流动负债方面，截至 2018 年末公司非流动负债为 133.20 亿元，主要是 72.26 亿元的长期借款和 55.19 亿元应付债券。2019 年 3 月末，公司长期借款和应付债券分别为 71.95 亿元和 53.70 亿元。

有息债务方面，2018 年来公司大量清偿债务，导致债务规模减少，2016 年~2019 年 3 月末公司总债务分别为 322.39 亿元、342.02 亿元、287.17 亿元和 284.57 亿元，同期长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.50 倍、0.63 倍、1.25 倍和 1.26 倍，公司逐渐进入偿债高峰期，近期面临较大的短期偿债压力。

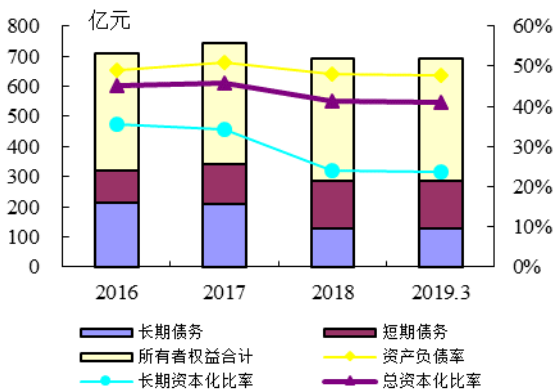
图 2：2016 年~2019 年 3 月公司债务结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

所有者权益方面，随着公司利润的不断积累，公司所有者权益持续增强，2016 年~2019 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）分别为 388.95 亿元、402.96 亿元、405.99 亿元和 408.47 亿元。2016 年~2019 年 3 月末，公司资产负债率分别为 49.19%、51.04%、48.20% 和 47.88%，同期总资本化比率分别为 45.32%、45.91%、41.43% 和 41.06%。2018 年公司大量清偿债务，财务杠杆有所降低。

图 3：2016 年~2019 年 3 月公司资本结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2016 年~2019 年 3 月，公司分别实现经营活动净现金流 10.96 亿元、16.34 亿元、45.03 亿元和 11.83 亿元。2018 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅减少，主要为存货增速放缓所致，当年公司经营活动净现金流增加至 45.03 亿元。2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 11.83 亿元，主要为往来款流入较多所致。

2016 年~2019 年 3 月，公司投资活动净现金流分别为 -46.97 亿元、-44.60 亿元、-20.48 亿元和 -2.86

亿元。公司投资活动现金流持续呈净流出主要是由于购买理财产品以及长期股权投资规模较大导致。

2016 年~2019 年 3 月，公司筹资活动净现金流分别为 58.16 亿元、31.30 亿元、-55.82 亿元和 -2.36 亿元。2018 年公司进入偿债高峰期，筹资活动现金流呈较大规模净流出。

表 9：2016 年~2019 年 3 月公司现金流状况（亿元）

	2016	2017	2018	2019.3
经营活动产生现金流入	93.59	100.27	105.82	30.02
经营活动产生现金流出	82.64	83.93	60.80	18.20
经营活动净现金流	10.96	16.34	45.03	11.83
投资活动产生现金流入	18.94	32.95	29.57	4.24
投资活动产生现金流出	65.91	77.55	50.05	7.10
投资活动净现金流	-46.97	-44.60	-20.48	-2.86
筹资活动产生现金流入	226.29	173.52	132.68	45.10
其中：吸收投资	17.51	0.66	0.51	-
借款	115.04	45.32	26.37	26.72
筹资活动产生现金流出	168.14	142.21	188.50	47.45
其中：偿还债务	78.31	73.79	124.17	21.69
筹资活动净现金流	58.16	31.30	-55.82	-2.36
现金及其等价物净增加额	22.15	2.28	-31.03	6.61

资料来源：公司财务报告

偿债指标方面，2018 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 16.19 倍和 2.78 倍，当年债务规模虽有所下降，但由于盈利能力减弱，EBITDA 对债务利息的覆盖能力小幅下滑；2018 年公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所加强，经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息保障倍数分别为 0.16 倍和 7.05 倍。

表 10：2016 年~2019 年 3 月公司债务规模和偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.3
短期债务（亿元）	106.81	132.82	159.26	158.46
长期债务（亿元）	215.58	209.20	127.92	126.12
总债务（亿元）	322.39	342.02	287.17	284.57
EBITDA（亿元）	17.26	21.11	17.74	-
经营活动净现金流（亿元）	10.96	16.34	45.03	11.83
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	1.94	2.18	7.05	11.22
EBITDA 利息保障系数（X）	3.06	2.82	2.78	-
总债务/EBITDA（X）	18.67	16.21	16.19	-
经营活动净现金流/总债务（X）	0.03	0.05	0.16	0.17

注：2019 年一季度财务报表经营活动净现金流/总债务为年化数据。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

根据公司提供的信息，2019 年 4 月~2022 年公司需偿还的债务规模（包括银行借款本金、信托借款、债务融资工具）分别为 110.72 亿元、56.23 亿

元、29.66 亿元和 32.84 亿元，未来两年面临的偿债压力较大。

表 11：公司到期债务分布情况（亿元）

	2019.4~12	2020	2021	2022
到期债务	110.72	56.23	29.66	32.84

资料来源：公司提供

公司和银行等金融机构保持了良好的合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司获得的授信总额度（包括信托授信）为 158.02 亿元，尚未使用额度为 34.52 亿元，可为公司提供一定的流动性支持。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计 249.28 亿元，占总资产比重为 31.80%，包括货币资金 34.28 亿、存货 158.86 亿元、固定资产 54.35 亿元、无形资产 0.18 亿元和在建工程 1.62 亿元，公司存在一定流动性压力。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 219.94 亿元，占净资产的 53.85%，公司对外担保金额较大且被担保企业比较分散，主要为丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司、丹阳市丹昇新农村建设发展有限公司等融资平台和大力神铝业股份有限公司、江苏恒神纤维材料有限公司等民营企业。若被担保企业未来持续正常经营出现风险，公司存在因被担保企业不能如期偿还债务而承担连带清偿责任的风险。

过往债务履约情况

公司的债务性融资渠道主要包括银行借款和债券融资方式。根据公司提供的资料，截至 2019 年 6 月 4 日，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

偿债保障措施

中投保担保实力

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

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本 5 亿元，为中国人民银行监管下的非银行金融机构。1999 年公司与财政部脱钩，移交中央大型企业工委管理，同时脱离中国人

民银行的监管。2003 年公司划归国务院国资委管理，2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”并整体并入国投集团，成为国投集团重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。2006 年 12 月国投集团向中投保增资 23.355 亿元，中投保注册资本增为 30 亿元，国投集团为全资股东。2010 年 9 月，在大股东国家开发投资公司的支持下，中投保通过引进建银国际金鼎投资（天津）有限公司等六家新股东，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，注册资本变更为 35.21 亿元，最大股东为国投集团，持有中投保 47.20% 的股权。2012 年 9 月，中投保通过资本公积金转增股本的形式，实收资本增加到 45 亿元。2013 年 10 月 22 日，公司全称由“中国投资担保有限公司”变更为“中国投融资担保有限公司”，经营范围不变。2015 年 8 月，中投保完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月，中投保采取发起设立方式在新三板挂牌。

作为国内资本规模最大的担保机构之一，中投保的经营范围涉及投资担保、实业项目的投资、资产受托管理、经济信息咨询等领域。截至 2018 年末，公司总资产为 204.53 亿元，净资产 101.27 亿元，表外在保余额 679.36 亿元；注册资本仍为 45 亿元，净资产较上年增长 0.98% 至 101.27 亿元，核心资本则由于长期股权投资的增长下降至 90.03 亿元。

中投保总部位于北京，设立了华东、上海¹、大连、天津四家分公司，拥有天津中保财险资产管理有限公司（100.00%）、中投保资产管理无锡有限公司（100.00%）、中投保信裕资产管理（北京）有限公司（公司持股 100.00%）、上海经投资产管理有限公司（100.00%）、中投保物流无锡有限公司（75.00%）、北京快融保金融信息服务股份有限公司（公司直接持股 40.00%，间接持股 100.00%）6 家控股子公司，同时重要参股公司 4 家，分别是中投保信息技术有限公司（43.50%）、浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司（公司持股

¹鉴于公司与上海市财政局合作模式的变化，目前上海分公司正在办理清算注销工作。公司拟以新模式与上海市政府所设立的中小微企业政策性融资担保基金管理中心合作开展小微企业融资担保业务。

27.35%)、上海东保金资产管理有限公司(25.00%)以及中国国际金融股份有限公司(公司持股3.04%)。

2018年,受市场环境及监管政策变化影响,担保行业整体增长趋势放缓,中投保亦相应进行业务结构调整,由于新业务品种尚在培育期,全年新增商业性担保146.19亿元,较2017年下降13.14%,由于部分新增金融类和履约类业务单笔金额较小,新增担保项目11,864个,涉及客户7,642家。同时随着保本基金类担保陆续到期,公司在保余额大幅下降,截至2018年末,公司担保余额为679.36亿元,较上年下降46.30%。按照品种分类口径来分,其中商业性担保余额678.98亿元,占比99.94%,受托类担保占0.06%;商业性担保组合中,金融产品担保余额647.13亿元,在商业性担保中占比由上年的98.50%下降至95.31%,融资性担保余额16.29亿元,占比上升至2.40%,履约类余额15.57亿元,占比上升至2.29%。截至2018年末,累计担保额达到5,050亿元。担保费率方面,由于担保业务结构调整,2018年公司平均费率有所提高。受业务增速放缓和担保费率上升的综合影响,2018年中投保实现担保业务收入3.13亿元,同比下降42.89%。对于担保赔偿准备金,公司采取逐案估损法对已发生已报案和赔案的最终赔付额予以合理估计,并据此计提担保赔偿准备金。2018年受部分项目提前到期,新增担保业务较少的影响,担保业务规模大幅下降,年内冲回未到期责任准备金2.62亿元,同时冲回担保赔偿准备金0.91亿元。

截至2018年末,公司大股东国投集团持有中投保47.20%的股权。国投集团成立于1995年,是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基础上成立的国有独资政策性投资控股公司,在国家财政及相关计划中实行单列。2009年6月国投集团以书面批复形式承诺给予中投保流动性支持。2012年公司发生大量代偿时,国投财务公司给予了中投保“一年期10亿元流动资金贷款额度”。国投集团于2013年10月出具支持函,承诺会根据中投保经营发展需要,在公司面临流动性困难时,在国家法律和政策允许范围内给予必要的注资或提供流动性支

持,以支持其业务发展,同时表示充分认可中投保经营业绩及发展潜力,将长期维持控股股东地位,并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。因此,中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团的有力支持,并将此因素纳入此次主体评级考虑。

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

三峡担保担保实力

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

三峡担保成立于2006年4月,成立时注册资本5亿元,全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称“渝富集团”)出资。2018年4月,渝富集团将其持有的公司全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司(以下简称“渝富控股”)。2018年6月,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,公司注册资本为46.50亿元。2018年末,三峡担保股东为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司、国开金融有限责任公司,持股比例分别为50.00%、33.33%和16.67%,实际控制人仍为重庆市国资委。

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

受益于较为雄厚的资本金优势和股东背景,银行对三峡担保的认可度较高。公司已与全市所有区县、银行和多家客户建立了合作关系,并按重庆市委市政府战略发展规划,通过金融资源引导、配置,促进全市特别是库区经济社会和产业发展。公司通

过与各区县签订产业项目融资担保合作协议，依托当地政府和专管平台开展业务。

目前三峡担保设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明 8 个分公司，拥有全资子公司深圳渝信资产管理有限公司，并控股重庆市教育担保有限责任公司、重庆渝台信用担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司、重庆金宝保信息技术服务有限公司和重庆市小微企业融资担保有限公司五个子公司。同时公司还参股黔江鸿业担保和长寿宏昌担保等 3 家区县担保公司和重庆市再担保有限责任公司。截至 2018 年末，公司合并口径总资产 117.00 亿元，所有者权益 68.65 亿元，在保余额 833.51 亿元。

三峡担保的担保业务包括间接融资担保、金融产品担保和非融资性担保等。截至 2018 年末，公司正式承诺担保的项目已覆盖了全市所有区县，已累计为约 7 万户企业提供担保金额 2,500 亿元，担保规模 and 市场份额位居重庆市第一，目前是西部地区最大担保公司。近年来，受保本基金停止审批以及公司业务结构调整影响，公司在保余额规模有所下滑。截至 2018 年末，母公司口径在保余额达到 807.17 亿元，同比下降 14.04%，融资担保责任余额为 471.99 亿元。从担保业务结构来看，截至 2018 年末，公司间接融资担保占比为 9.87%，较上年末增长 0.38 个百分点，金融产品担保占比 83.99%，较上年末下降 2.78 个百分点，非融资担保占比较上年末增长 2.40 个百分点至 6.14%。

盈利能力方面，2018 年以来，公司调整业务结构并开展分保业务，在保余额有所下降。截至 2018 年末，公司在保余额为 833.51 亿元，较上年末下降 15.18%；同时，受融资担保责任余额计量办法变化影响，行业内债券担保平均担保费率有所提高；由于 2018 年新增多笔期限较长的直接融资担保业务，公司按照权责发生制原则将收取的保费在担保合同期限内按天数进行摊销，因此当年确认的担保收入有限。受以上因素共同影响，2018 年公司实现担保业务收入 5.97 亿元，同比减少 19.48%。

受担保业务结构调整以及加大拨备计提力度影响，三峡担保 2018 年实现净利润 3.01 亿元，较上

年下降 24.85%。2018 公司的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 4.46% 和 2.50%，分别较上年降低 1.66 和 0.91 个百分点。

综合上对担保行业前景的分析以及重庆三峡融资担保集团股份有限公司在地区行业地位、市场定位与战略、公司治理与管理、业务运营、风险管理、财务基本面和政府及股东支持等方面的考察和分析，中诚信国际评定公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

总体来看，三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本期债券的还本付息提供十分有力的保障。

中合担保担保实力

“16 丹投债”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中合担保于 2012 年 7 月 19 日在国家工商行政管理总局注册设立，注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的融资担保机构。中合担保是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2010 年，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》提出要求“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”，国家发改委为落实国务院精神推动组织设立中合担保。中合担保的设立也是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，有效缓解中小企业融资难，发展多层次中小企业金融服务的重要举措。2016 年 5 月 23 日，中合担保在北京市工商行政管理局变更登记，增加新股东海航科技股份有限公司，增加注册资本 20.50 亿元。截至 2018 年末，中合担保注册资本为 71.76 亿元。

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

限公司间接持有中合担保 43.34% 的股份，为中合担保的实际第一大股东。

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

目前，中合担保与各级政府、各商协会、各主要金融机构的合作正在积极推进，在传统贷款担保、组合模式担保、债券发行担保、贸易融资担保、工程履约担保和投资项目担保等领域的业务已经全面铺开。同时，中合担保在诸如小微增信集合债、互联网消费金融资产支持证券以及在存量担保资产转卖、新项目预约借款等新兴业务领域进行了模式创新和开拓。截至 2018 年末，中合担保总资产为 116.50 亿元，所有者权益为 83.60 亿元。

截至 2018 年末，中合担保在保余额为 1,004.98 亿元，较上年末下降 7.70%，在保责任余额为 810.97 亿元；全年实现担保费收入 7.47 亿元，同比减少 10.95%。拨备计提方面，近年来公司坚持较为审慎的拨备计提政策，2018 年由于市场环境波动较大，部分投资资产信用风险暴露，加之部分代偿款追偿难度较大，公司加大了拨备计提力度，全年计提资产减值损失 6.81 亿元，较上年大幅增长 179.28%。受制于投资收益的大幅减少和拨备计提力度的加大，中合担保 2018 年实现净利润 0.71 亿元，较上年大幅减少 88.37%。从业务结构来看，截至 2018 年末，中合担保融资性担保业务在保余额占比为 98.51%，其中，债券担保和金融产品担保为中合担保的主要业务，在保余额合计占比 95.10%。此外，主要受保本基金履约保证担保余额减少影响，中合担保非融资性担保业务的在保余额占比降至 1.49%。业务品种方面，企业债为中合担保业务品种的主要组成部分，截至 2018 年末，企业债在保余额占比 81.52%，其他业务品种的占比均在 6% 以下。

中诚信国际认为中合担保凭借其较强的股东背景、雄厚的资本实力、创新业务良好的发展空间、较好的公司治理架构业务发展前景十分广阔。同时，

中合担保代偿上升和资产减值损失扩大对业务运营带来负面影响、担保业务结构有待改善、资产结构仍需优化以及创新业务对人力和风控提出更高要求。此外，中合担保是国务院关于利用外资设立担保公司、支持中小企业发展的试点项目，由国家发展改革委牵头组织设立，实行“政策性指导，商业化运作”，得到国家政府部门的大力支持。与此同时，股东中国进出口银行将会持续支持中合担保发展，中诚信国际将这些因素纳入本次评级的重要考虑。鉴于此，中诚信国际评定中合担保主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。表明中合担保未来一段时间的信用状况保持稳定。

总体来看，中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本期债券的还本付息提供十分有力的保障。综合而言，中诚信国际认为，中合担保强大的股东背景、雄厚的资本实力以及很强的综合财务实力，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

江苏再担保担保实力

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

江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团共同出资组建的国有控股企业。2017 年 1 月，江苏再担保名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级政府不断对江苏再担保进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2018 年末，江苏再担保注册资本增至 63.08 亿元。

截至 2018 年末，江苏再担保总资产为 143.93 亿元，所有者权益合计为 75.27 亿元，母公司口径直保业务在保余额 536.72 亿元，再担保业务在保余额 679.00 亿元，2018 年实现净利润 3.78 亿元。

在业务方面，江苏再担保按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、

市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏再担保及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。

受宏观经济持续底部运行影响，江苏省中小企业经营压力增大，风险暴露，导致债务风险事件陆续发生，江苏再担保代偿事件增加。为此，江苏再担保提高项目准入标准，并加强保后管理。自成立至 2018 年末，江苏再担保本部累计代偿金额为 5.33 亿元。2016 年~2018 年江苏再担保本部当期担保代偿额分别为 0.00 亿元、0.76 亿元和 0.03 亿元。由于江苏再担保对经济下行环境下代偿增加的情况做出了预判，近年来加大了代偿追偿力度，江苏再担保 2018 年内收回代偿 0.74 亿元。此外，江苏再担保 2018 年确认代偿损失 0.25 亿元。从合并口径来看，2018 年江苏再担保合并口径应收代位追偿款新增 1.41 亿元，年内减少 1.72 亿元，年末余额为 3.80 亿元，同比减少 7.34%。虽然部分项目具有较为完善的反担保措施，但由于发生时间较长，追偿过程较为复杂，处置和回收周期较长，未来需对江苏再担保的代偿回收情况保持关注。

截至 2018 年末，江苏再担保在保责任余额为 476.60 亿元，从行业分布来看，再担保业务中工业占比较高，直保业务中建筑业以及租赁和商务服务业占比较高，行业相对集中度。从担保对象来看，近年中小企业尤其是民营企业的违约代偿数量增加，为控制风险，江苏再担保逐步减少对中小民营企业的担保，并向国有企业倾斜，2018 年新增直接担保的担保对象以江苏省内地方国企为主。但受制于监管政策的趋严，该类企业的信用风险有所上升，江苏再担保该类客户的直保业务占比较大，不利于分散风险。

江苏再担保新增担保业务快速发展的同时，也严格按照政策要求计提担保赔偿准备金和未到期责任准备金。截至 2018 年末，江苏再担保计提的担保损失准备金余额，即担保赔偿准备金和未到期责任准备金余额之和达 17.10 亿元，较上年末增加 2.35 亿元，增长 15.89%。由于在保责任余额的减少，担

保损失准备金余额与在保责任余额之比为 3.59%。

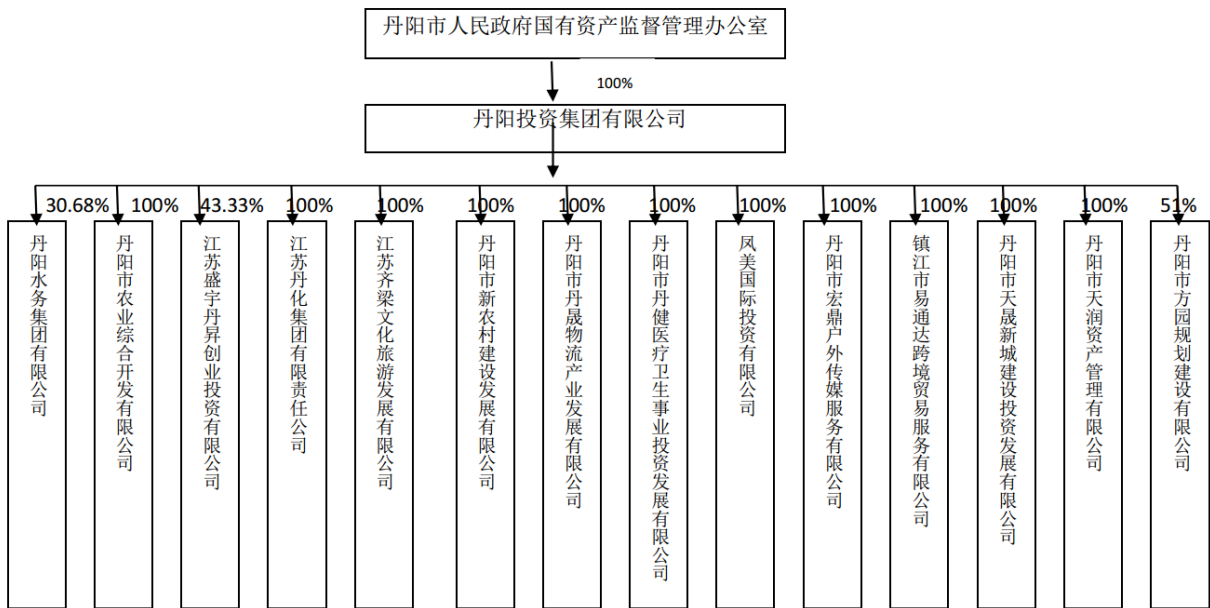
作为江苏省的省级政策性担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到了省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在有需要时对江苏再担保给予支持。

综合上述，中诚信国际评定江苏再担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有力的保障了本期债券的还本付息。

结 论

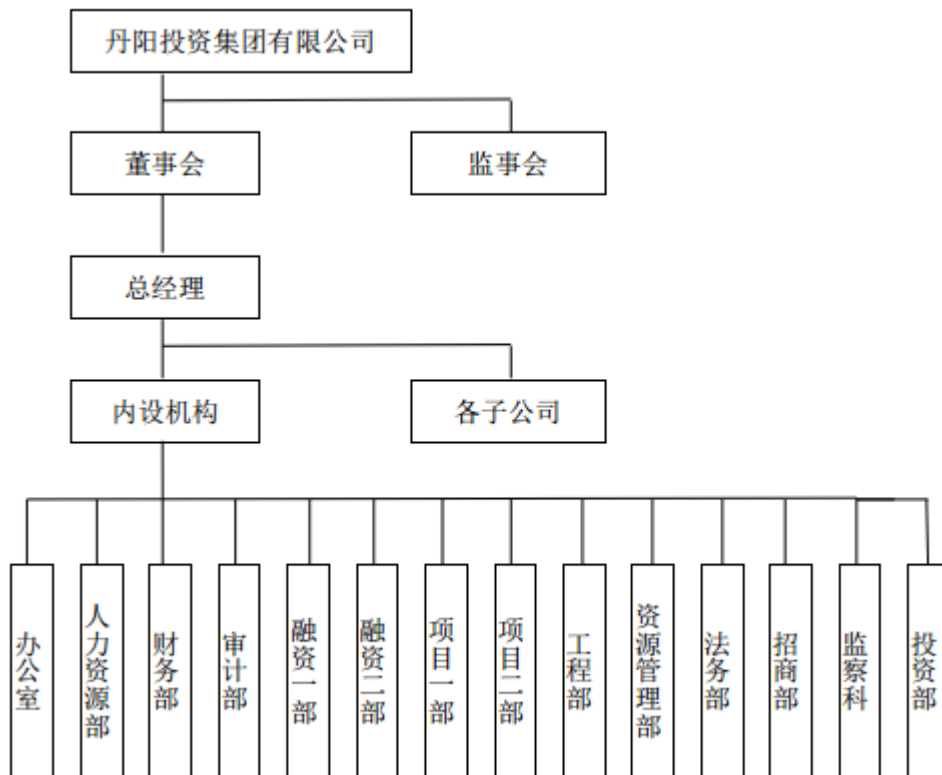
综上所述，中诚信国际维持丹阳投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“13 丹投债 01/PR 丹投 01”、“13 丹投债 02/PR 丹投 02”、“16 丹投债”和“17 丹投绿色债”的信用等级为 **AAA**，维持“14 丹投 MTN001”、“15 丹投 MTN001”的信用等级为 **AA**。

附一：丹阳投资集团有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附二：丹阳投资集团有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：丹阳投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	828,188.42	668,065.91	472,128.26	509,723.36
应收账款	10,256.05	11,116.85	30,084.78	29,068.63
其他应收款	603,967.74	658,354.13	628,924.52	615,860.89
存货	3,549,653.80	3,760,090.25	3,793,850.38	3,765,759.88
可供出售金融资产	143,427.64	257,860.30	429,512.49	429,715.28
长期股权投资	30,167.42	26,077.52	29,949.83	28,728.45
在建工程	1,162,489.24	1,285,066.87	1,036,738.69	1,044,720.07
无形资产	61,419.53	51,599.15	50,790.05	52,554.83
总资产	7,655,439.78	8,231,106.66	7,837,879.16	7,837,354.40
其他应付款	397,921.62	490,673.01	576,855.41	635,709.86
短期债务	1,068,113.07	1,328,231.40	1,592,585.71	1,584,559.72
长期债务	2,155,821.57	2,091,995.66	1,279,161.78	1,261,171.72
总债务	3,223,934.64	3,420,227.06	2,871,747.48	2,845,731.44
总负债	3,765,924.62	4,201,530.74	3,778,018.40	3,752,637.92
费用化利息支出	56,500.43	74,858.47	63,913.57	10,539.49
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
少数股东权益	228,727.56	260,779.82	242,090.80	235,142.52
所有者权益合计	3,889,515.16	4,029,575.92	4,059,860.75	4,084,716.48
营业总收入	400,297.60	385,713.61	403,830.99	124,677.68
经营性业务利润	26,379.68	46,402.28	28,997.31	44,668.11
投资收益	2,504.12	27,086.35	30,727.74	-80.27
营业外收入	31,100.45	2,237.40	1,525.44	178.30
净利润	58,022.15	51,460.24	51,509.62	26,501.20
EBIT	111,376.33	130,867.59	120,516.54	31,454.49
EBITDA	172,641.82	211,056.37	177,377.36	-
销售商品、提供劳务收到的现金	328,073.95	543,970.68	425,251.76	58,513.09
收到其他与经营活动有关的现金	607,453.54	458,743.13	632,996.69	241,704.08
购买商品、接受劳务支付的现金	346,808.51	426,036.74	276,375.40	83,116.52
支付其他与经营活动有关的现金	444,547.35	371,364.81	286,010.12	84,423.63
吸收投资收到的现金	175,100.61	6,644.97	5,050.00	0.00
资本支出	171,230.24	225,253.58	271,644.25	34,901.19
经营活动产生现金净流量	109,582.41	163,434.05	450,297.59	118,260.42
投资活动产生现金净流量	-469,694.68	-446,039.36	-204,800.76	-28,627.98
筹资活动产生现金净流量	581,595.76	313,047.73	-558,197.51	-23,551.34
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	24.00	29.37	25.00	21.85
三费收入比（%）	15.48	22.02	20.15	15.78
应收类款项/总资产（%）	8.02	8.13	8.41	8.23
收现比（X）	0.82	1.41	1.05	0.47
总资产收益率（%）	1.45	1.65	1.50	1.61
流动比率（X）	3.27	2.54	2.05	2.06
速动比率（X）	1.00	0.73	0.50	0.51
资产负债率（%）	49.19	51.04	48.20	47.88
总资本化比率（%）	45.32	45.91	41.43	41.06
长短期债务比（X）	0.50	0.63	1.25	1.26
经营活动净现金流/总债务（X）	0.03	0.05	0.16	0.17
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.10	0.12	0.28	0.30
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.94	2.18	7.05	11.22
总债务/EBITDA（X）	18.67	16.21	16.19	-
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.16	0.11	-
货币资金/短期债务（X）	0.78	0.50	0.30	0.32
EBITDA 利息倍数（X）	3.06	2.82	2.78	-

注：1、2016年~2018年财务报告以及2019年一季度财务报表均按照新会计准则编制；2019年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量补充表，相关指标略去；2、将其他应付款中的带息往来款纳入短期债务核算；3、公司收到丹阳市政府财政贴息导致每年利息支出与总债务不匹配；4、2019年一季度财务报表中总资产收益率、经营活动净现金流/总债务、经营活动净现金流/短期债务为年化数据。

附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2016	2017	2018
资产			
货币资金及定期存款	317.15	1,430.73	725.52
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	35.49	214.04	924.27
可供出售金融资产	9,242.74	12,229.70	10,346.36
买入返售金融资产	0.00	201.15	237.78
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4.68	50.46	2,057.28
现金及投资资产合计	12,083.04	18,396.72	19,539.29
应收账款净额	140.85	48.27	39.67
固定资产	385.82	311.27	304.21
无形资产	7.69	7.37	7.01
其它资产	429.67	401.24	562.65
资产合计	13,047.06	19,164.86	20,452.83
负债及所有者权益			
短期借款	1,100.00	900.00	0.00
未到期责任准备金	995.56	889.04	627.26
担保赔偿准备金	378.55	373.01	305.83
担保损失准备金合计	1,374.11	1,262.05	933.09
预收保费	5.71	9.52	5.01
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
存入担保保证金	49.93	48.18	46.42
其它负债	2,910.83	1,656.08	1,674.17
负债合计	6,382.70	9,135.64	10,325.81
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
所有者权益合计	6,664.35	10,029.21	10,127.03
利润表摘要			
担保业务收入	554.70	547.55	312.70
担保赔偿准备金支出	(31.85)	(44.63)	90.88
提取未到期责任准备	128.85	106.52	261.78
担保业务净收入	649.01	604.86	659.60
利息净收入	(117.90)	(315.36)	(331.71)
投资收益	691.20	969.15	2,222.76
其它业务净收入	14.32	31.30	101.37
营业费用	(382.49)	(394.48)	(443.36)
税金及附加	(30.00)	(15.35)	(12.51)
营业利润	813.66	891.73	2,097.34
营业外收支净额	(2.63)	(10.22)	(2.01)
税前利润	810.91	881.52	2,095.33
所得税费用	(212.04)	(196.93)	(234.69)
净利润	598.87	684.59	1,860.64
归属于母公司的净利润	599.14	684.24	1,803.68
综合收益总额	522.30	1,012.65	520.35
担保组合			
在保余额	189,125.00	126,500.00	67,936.40
年新增担保额	56,301.00	16,830.48	14,618.96

附五：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标（合并口径）

	2016	2017	2018
年增长率（%）			
现金及投资资产	37.55	52.25	6.21
总资产	25.38	46.89	6.72
担保损失准备金	(10.43)	(8.16)	(26.07)
所有者权益	4.36	50.49	0.98
担保业务收入	(27.09)	(1.29)	(42.89)
担保业务成本	--	--	--
担保业务净收入	(2.22)	(6.80)	9.05
投资收益	3.99	40.21	129.35
业务及管理费用	(1.55)	3.13	12.39
营业利润	7.26	9.61	135.20
净利润	(0.70)	14.31	171.79
年新增担保额	(42.59)	(70.11)	(13.14)
在保余额	8.45	(34.05)	(47.36)
盈利能力（%）			
成本费用率	30.93	30.68	17.04
投资回报率	5.49	4.26	9.70
担保业务收入/年度新增担保额	0.99	3.25	2.14
平均资产回报率	5.11	4.25	9.39
平均资本回报率	9.18	8.20	18.46
担保组合质量（%）			
代偿余额（百万元）	128.46	32.89	4.83
年内代偿率	0.15	0.07	0.00
累计代偿率*	0.11	0.07	0.06
累计回收率*	44.92	77.69	77.22
担保损失准备金/在保余额	0.73	1.02	1.43
担保业务集中度（%）			
最大单一客户集中度	13.76	9.35	3.56
最大十家客户集中度	47.22	37.22	28.55
资本充足性			
净资产（百万元）	6,664.36	10,029.21	10,127.03
核心资本（百万元）	8,033.79	11,240.80	9,002.84
净资产放大倍数（X）*	28.26	12.39	6.46
核心资本放大倍数（X）*	23.45	11.05	7.26
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	20.73	20.67	32.94
高流动性资产/在保责任余额	1.44	3.19	10.30

注：[1]累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据。[2] 2016年末报送监管的融资性担保业务放大倍数（融资性担保责任余额/净资产）为4.06倍，根据2018年4月银保监会下发的《融资担保责任余额计量办法》对2017年相关指标进行追溯调整，2017-2018年末融资性担保业务放大倍数分别为6.37和4.25倍。[3]由于2017年审计标准变动，2017年将递延收益重分类为未到期责任准备金，担保合同准备金重分类为担保赔偿准备金，并对2016年的未到期责任准备金和担保赔偿准备金进行了追溯调整。[4]根据公司年报口径，2016年、2017年和2018年加权平均净资产收益率分别为9.27%、9.55%和22.92%。

附六：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据及担保组合数据

(金额单位：百万元)	2016	2017	2018
资产			
货币资金	751.22	146.12	109.07
定期存款	447.85	482.80	32.26
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,882.22	2,912.24	2,110.05
可供出售金融资产	5,404.59	5,786.92	6,839.54
买入返售金融资产	400.00	0.00	0.00
应收款项类投资	1,303.70	1,112.55	625.16
长期股权投资	463.67	630.98	554.56
现金及投资资产合计	11,653.25	11,071.61	10,270.64
应收利息	58.39	69.67	22.82
应收代偿款	234.19	412.18	538.48
固定资产	2.95	2.40	2.10
无形资产	3.82	3.91	2.09
资产合计	12,103.89	12,247.78	11,649.99
负债及所有者权益			
递延收益	702.34	692.27	559.10
担保合同准备金	527.08	677.61	798.58
担保责任准备金合计	1,229.42	1,369.88	1,357.68
卖出回购金融资产	485.00	250.00	0.00
存入担保保证金	13.25	111.25	59.28
股本	7,176.40	7,176.40	7,176.40
所有者权益合计	8,268.69	8,632.53	8,360.01
担保组合			
在保余额	86,946.82	108,878.54	100,498.48
年新增担保额	58,666.91	36,299.26	8,925.65
利润表摘要			
担保业务净收益	541.47	675.61	731.94
投资收益（含公允价值变动损益）	589.81	639.83	227.99
其它业务净收入	41.64	99.45	46.82
营业费用	(257.70)	(261.95)	(166.83)
资产减值损失	(213.92)	(243.68)	(680.54)
税前利润	689.21	809.38	114.41
所得税费用	(160.14)	(197.89)	(43.27)
净利润	529.07	611.49	71.14
综合收益总额	569.48	569.19	76.33

附七（续）：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据及担保组合数据

	2016	2017	2018
年增长率（%）			
现金及投资资产	58.12	(4.99)	(7.23)
总资产	57.08	1.19	(4.88)
担保责任准备金	21.84	11.42	(0.89)
股本	42.61	4.40	(3.16)
担保业务净收益	81.81	24.77	8.34
投资收益（含公允价值变动损益）	38.57	8.48	(64.37)
税前利润	18.16	17.44	(85.86)
净利润	18.94	15.58	(88.37)
年新增担保额	93.59	(38.13)	(75.41)
在保余额	78.10	25.22	(7.70)
盈利能力（%）			
投资回报率	5.83	5.15	1.62
担保业务收入/年度新增担保额	1.44	2.31	8.37
平均资产回报率	5.34	5.02	0.60
平均资本回报率	7.52	7.24	0.84
有效税率	23.23	24.45	37.82
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	403.59	491.04	782.42
年内代偿率	1.97	3.42	4.52
累计代偿率	1.71	2.21	2.81
担保责任准备金/在保余额	1.41	1.26	1.35
资本充足性（%）			
核心资本（亿元）	89.69	93.10	92.00
核心资本放大倍数（X）	9.69	11.69	10.92
净资产放大倍数（X）	10.53	12.63	11.83
融资性担保放大倍数（X）	3.71	4.33	9.54
核心资本形成率（%）	9.59	8.29	2.24
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	44.85	33.92	45.20
高流动性资产/在保责任余额	6.24	3.82	6.49

资料来源：中合担保、中诚信国际整理

附八：三峡担保主要财务数据及担保组合数据

(金额单位：百万元)	2016	2017	2018
资产			
货币资金	1,627.27	1,745.91	1,407.77
存出担保保证金	869.06	597.75	465.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	10.00	2.00
可供出售金融资产	4,062.19	4,338.69	2,474.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	82.14	82.14	90.64
资产合计	11,126.62	12,311.91	11,700.48
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,963.53	2,051.66	2,200.19
实收资本	4,650.00	4,650.00	4,650.00
所有者权益合计	6,458.81	6,614.31	6,865.04
利润表摘要			
担保业务收入	990.63	741.39	596.94
担保赔偿准备金支出	(276.02)	(165.53)	(195.21)
提取未到期责任准备	0.00	0.00	0.00
利息净收入	224.60	207.68	205.20
投资收益	241.65	191.25	268.96
业务及管理费用	(261.59)	(233.15)	(246.81)
税金及附加	(30.49)	(15.27)	(6.48)
税前利润	729.59	488.71	349.35
净利润	602.77	400.15	300.72
担保组合			
在保余额 ²	108,441.00	93,898.30	80,717.21
在保责任余额 ³	32,621.00	25,326.66	47,198.62

² 母公司口径

³ 母公司口径

附九：三峡担保主要财务指标

	2016	2017	2018
年增长率 (%)			
总资产	10.00	10.65	(4.97)
担保损失准备金合计	5.30	4.49	7.24
所有者权益	5.92	2.41	3.79
担保业务收入	(0.29)	(25.16)	(19.48)
业务及管理费用	12.28	(10.87)	5.86
税前利润	2.08	(33.02)	(28.52)
净利润	0.09	(33.61)	(24.85)
在保余额	46.13	(13.80)	(15.18)
盈利能力 (%)			
平均资产回报率	5.68	3.41	2.50
平均资本回报率	9.60	6.12	4.46
担保项目质量 (%)			
累计代偿率	1.67	1.52	1.43
担保损失准备金/在保责任余额	6.02	8.10	4.66
最大单一客户在保余额/核心资本	5.01	4.07	4.68
最大十家客户在保余额/核心资本	24.58	22.69	23.86
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	6,458.81	6,614.31	6,865.04
核心资本 (百万元)	8,340.19	8,583.82	8,974.59
净资产放大倍数 (X)	17.65	14.86	12.14
核心资本放大倍数 (X)	13.67	11.45	9.29
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	58.94	54.36	37.17
高流动性资产/在保责任余额	20.11	26.42	9.21

注：[1]上表中含*标记的数据使用母公司口径。

[2] 保本基金担保未纳入融资性担保责任余额计算，债券担保根据与其他担保机构的协议，按照分保后承保比例计算在保责任余额；

[3]2018 融资担保责任余额按照《条例》及四项配套制度计算，与以前年度不存在可比性。

附十：江苏再担保主要财务数据及担保组合数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2016	2017	2018
资产负债表摘要			
货币资金	2,845.58	2,377.31	3,766.03
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
交易类金融资产	20.59	20.00	20.00
可供出售金融资产	1,114.24	1,429.55	1,782.92
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
应收款项类投资	705.00	677.00	702.00
委托贷款净额	473.00	1,384.00	947.00
贷款净额	901.70	991.17	1,055.82
长期股权投资	40.72	35.26	42.79
固定资产	11.83	12.60	87.55
无形资产	2.20	1.65	4.37
资产合计	10,847.52	12,224.43	14,392.97
未到期责任准备金	237.24	287.33	344.29
担保赔偿准备金	1,018.68	1,188.10	1,365.64
担保损失准备金合计	1,255.92	1,475.43	1,709.93
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
存入担保保证金	23.50	35.50	52.50
负债合计	3,861.26	5,051.19	6,866.28
实收资本	5,734.21	5,734.21	6,307.63
所有者权益合计	6,986.26	7,173.24	7,526.69
利润表摘要（人民币百万元）			
主营业务收入	946.15	1,075.71	1,284.40
提取担保赔偿准备	-216.93	-253.90	-251.83
提取未到期责任准备	-76.71	-50.08	-56.97
主营业务净收入	535.33	624.79	777.73
投资收益	31.52	74.70	55.72
营业费用	-193.90	-241.81	-282.49
税金及附加	-21.56	-6.52	-6.94
营业利润	364.33	429.47	497.59
税前利润	374.61	441.10	503.90
所得税	-90.25	-121.84	-125.48
净利润	284.36	319.26	378.43
综合收益总额	267.94	360.61	393.84
担保组合（人民币百万元）			
总在保余额	92,124.00	103,664.00	121,572.00
直保在保余额	33,223.00	45,204.00	53,672.00
再保在保余额	58,901.00	58,460.00	67,900.00
总在保责任余额	49,165.00	62,394.00	47,660.00

附十一：江苏再担保主要财务指标

	2016	2017	2018
年增长率(%)			
总资产	25.35	12.69	17.74
担保损失准备金	30.49	17.48	15.89
所有者权益	22.79	2.68	4.93
主营业务净收入	15.05	16.71	24.48
营业费用	25.78	24.71	16.82
投资收益	-49.60	137.01	-25.41
营业利润	7.42	17.88	15.86
税前利润	8.11	17.75	14.24
净利润	8.86	12.27	18.53
年新增担保额	24.72	-4.42	13.34
在保余额	47.60	12.53	17.28
盈利能力(%)			
主营业务毛利率	56.58	58.08	60.55
成本费用率	31.95	32.59	34.75
投资回报率	0.81	1.24	0.52
平均资产回报率	2.92	2.77	2.84
平均资本回报率	4.49	4.51	5.15
有效税率	24.09	27.62	24.90
担保项目质量(%) (公司本部)			
年内代偿率	0.00	0.10	0.00
累计代偿率	0.11	0.07	0.03
年内损失率	0.00	0.00	0.03
累积损失率	0.05	0.05	0.01
年内回收率	--	14.47	2,466.67
累计回收率	25.11	31.85	118.99
担保损失准备金/在保余额	1.36	1.42	1.41
担保损失准备金/在保责任余额	2.55	2.36	3.59
担保业务集中度(%)			
最大单一客户集中度	3.25	3.16	3.36
最大单一客户在保责任余额/核心资本	21.03	25.47	19.03
最大十家客户集中度	29.90	24.15	25.68
最大十家客户在保责任余额/核心资本	193.22	194.87	145.58
资本充足性			
净资产(百万元)	6,986.26	7,173.24	7,526.69
核心资本(百万元)	7,607.74	7,851.28	8,407.66
净资产放大倍数(X)	7.04	8.70	6.33
核心资本放大倍数(X)	6.46	7.95	5.67
核心资本形成率(%)	8.29	6.97	7.54
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	31.22	22.89	31.40
高流动性资产/在保责任余额	6.89	4.48	9.48

附十二：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

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

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/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/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附十三：主体信用等级的符号及定义

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

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

附十四：债券信用等级的符号及定义

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

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

附十五：中期票据信用等级的符号及定义

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

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

附十六：担保公司主体信用等级的符号及定义

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

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