

合肥兴泰金融控股（集团）有限公司
公开发行 2019 年公司债券（第一期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)011316】

评级对象: 合肥兴泰金融控股(集团)有限公司公开发行2019年公司债券(第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2018年12月27日

计划发行: 10亿元

本期发行: 10亿元

存续期限: 3年期

增级安排: 无

发行目的: 偿还到期债务

偿还方式: 每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金一同支付

主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据				
货币资金	21.62	50.89	12.11	6.35
刚性债务	28.18	35.41	60.09	56.09
所有者权益	77.09	78.96	111.19	122.82
经营性现金净流入量	0.07	22.11	-54.32	3.10
合并口径数据指标				
总资产	220.12	389.32	452.83	486.43
总负债	121.57	270.85	296.73	313.00
刚性债务	63.66	115.36	138.51	129.19
所有者权益	98.54	118.47	156.10	173.44
营业收入	5.54	36.69	39.52	22.76
净利润	4.36	7.95	10.65	10.24
经营性现金净流入量	0.62	21.60	5.21	15.47
EBITDA	8.22	13.56	19.36	12.27
资产负债率[%]	55.23	69.57	65.53	64.35
权益资本与刚性债务比率[%]	154.79	102.69	112.71	134.25
流动比率[%]	153.40	145.13	142.71	133.94
现金比率[%]	74.52	57.42	60.23	53.28
利息保障倍数[倍]	2.45	2.83	3.08	-
净资产收益率[%]	5.36	7.33	7.76	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.64	11.01	1.84	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.27	13.30	-4.98	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.52	2.95	3.20	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.15	0.15	-

注:根据合肥兴泰金融控股(集团)有限公司2015-2017年审计报告及未经审计的2018年三季度财务数据整理、计算。

分析师

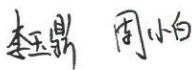
李玉鼎 lyd@shxsj.com

周小白 zxb@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com



评级观点

主要优势

- **区域环境优势。**合肥市作为安徽省会城市经济发展态势良好,经济及财政实力增长较为迅速,为兴泰控股业务开展提供了良好的外部环境。
- **政府支持力度大。**兴泰控股系合肥市三大国有资产运营主体之一,代表地方政府整合区域金融资源,承担了建立和完善合肥市地方金融服务体系的任务,获当地政府支持力度较大。2017年经资产注入及转增资本,公司实收资本增至60亿元。
- **持有优质金融股权。**兴泰控股持有建信信托、徽商银行、国元证券、华富基金等金融机构股权,资产质量较好,且可获得较好的投资收益。
- **收入及盈利持续增长。**兴泰控股类金融及房地产板块业务持续扩大,收入及盈利规模明显增长。

主要风险

- **经济下行压力。**国内经济与政策环境依然存在较多不确定因素,兴泰控股面临一定的经营压力与盈利压力。
- **资产整合压力。**兴泰控股在履行国资运营与金融机构整合过程中,陆续取得了较多资产,下属子公司众多且行业跨度较大,公司面临一定的资产整合与管理压力。
- **资产质量下滑压力。**中小企业信用风险的暴露对兴泰控股下属租赁、担保、典当、小额贷款等业务的资产质量构成了一定的压力。

- **房地产市场波动风险。**合肥城建主要从事合肥等地的商品房开发业务，其经营业绩易受地区房地产调控政策、市场景气度波动影响。

➤ 未来展望

通过对兴泰控股有限公司及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极高，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



合肥兴泰金融控股（集团）有限公司
公开发行 2019 年公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“兴泰控股”、“该公司”或“公司”）前身为合肥兴泰投资有限责任公司，是经合肥市国有资产管理委员会（以下简称“合肥市国资委”）批准设立的合肥市属国有独资有限责任公司，其成立于 1999 年 1 月，注册资本为 3.92 亿元。2002 年，合肥市委、市政府印发《合肥市国有资本营运体系总体方案》，决定在公司现有资产的基础上组建以金融资本运营为特征的合肥兴泰投资控股有限公司，并将合肥市政府、市财政持有的国元证券股份有限公司、合肥城市商业银行等金融机构国有股权授予其经营，当年公司更名为合肥兴泰投资控股有限公司，注册资本增至 8.72 亿元。2004 年，公司再次更名为合肥兴泰控股集团有限公司。2012 年，公司将资本公积及未分配利润转增资本，注册资本增至 20 亿元。

2015 年 3 月，合肥市委、合肥市政府办公厅印发《合肥市国有资本营运机构调整方案》，根据合肥市国资国企改革的整体部署，对合肥市国有资本运营机构进行调整，形成基础设施建设、产业及地方金融三大控股集团，以提升国有资产的整体水平和综合实力。同期，公司作为地方金融控股集团名称变更为现名。截至 2016 年末，兴泰控股的调整方案已全部落实，其作为合肥市唯一金融控股平台的地位得到强化。2017 年，合肥市国资委向兴泰控股无偿划入合肥市产业引导基金有限公司（以下简称“引导基金公司”）全部股权以及划拨子公司增资款，分别增加资本公积 24.26 亿元和 3.79 亿元。同年 8 月，公司将资本公积 34.19 亿元和未分配利润 5.81 亿元转增资本，公司注册资本由 20 亿元增至 60 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司注册资本为 60 亿元，实际控制人为合肥市国资委。

2. 债项概况

（1）债券条款

兴泰控股拟向合格投资者公开发行总额为 10 亿元人民币的公司债券，债券期限为 3 年。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	合肥兴泰金融控股（集团）有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）
发行规模:	10 亿元
债券期限:	3 年期
债券利率:	固定利率
定价方式:	本期债券票面利率将由发行人和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定
偿还方式:	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：兴泰控股公开发行 2019 年公司债券募集说明书

截至 2018 年 9 月末兴泰控股尚在存续期的债券包括 2015 年公司债券（简称“15 兴泰债”）、2016 年公司债券（简称“16 兴泰债”）、2016 年第一期小微企业扶持债券（简称“16 兴泰小微债 01”）以及公司于 2017 年在香港市场发行的美元债（简称“17 兴泰海外债”）。同期末，公司应付债券余额合计 26.85 亿元，存续债券概况如图表 2 所示。

图表 2. 2018 年 9 月末，兴泰控股存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	发行日期	代偿金额 (亿元)
15 兴泰债	10	7	5.60	2015-4-29	10
16 兴泰债	10	3	3.38	2016-6-22	10
16 兴泰小微债 01	5	3	4.25	2016-9-8	0.40
17 兴泰海外债	1 亿美元	3	3.50	2017-12-29	1 亿美元

资料来源：兴泰控股

(2) 募集资金用途

兴泰控股本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还即将到期的公司债“16 兴泰债”。

管理

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

兴泰控股实际控制人为合肥市国资委，产权结构清晰。

兴泰控股为国有独资企业，合肥市国资委持有公司全部股权，为公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

兴泰控股法人治理结构较健全，其作为合肥市地方金融控股平台接受市政

府及市国资委等的领导，能够得到地方政府的大力支持。

兴泰控股作为合肥市唯一的金融控股平台，接受合肥市政府及市国资委等的领导，其自成立以来获得合肥市地方政府在资产注入及业务拓展等方面的有力支持，未来仍将获益于合肥市金融资源的整合发展及地方经济的增长。

兴泰控股为国有独资企业，不设股东会，市国资委授权公司董事会行使股东会部分职权，决定公司重大事项。公司设有董事会及监事会，目前董事会成员共计 5 人，均由合肥市国资委委派，董事会设董事长一人；监事会成员共计 3 人，其中公司职工代表 1 名，按照有关法律、行政法规的规定由职工民主选举产生，其余监事由合肥市国资委委派。

截至 2018 年 9 月末，兴泰控股纳入合并范围的子公司共 18 家，其中主要子公司概况如下表所示。

图表 3. 2018 年 9 月末兴泰控股主要子公司情况表（单位：亿元、%）

公司简称	业务性质	注册资本	持股比例	总资产	股东权益	营业收入	净利润
合肥城建发展股份有限公司（简称“合肥城建”）	房地产开发	3.20	57.90	127.90	20.11	15.07	1.84
安徽兴泰融资租赁有限责任公司（简称“兴泰租赁”）	融资租赁	10.00	63.05	51.20	15.13	2.10	0.38
合肥兴泰商业保理有限公司（简称“兴泰保理”）	保理	0.50	60.00	1.13	0.51	0.01	0.01
合肥市兴泰融资担保集团有限公司 ¹ （简称“兴泰担保”）	融资担保	16.67	58.62	47.89	20.11	0.80	0.65
合肥市兴泰担保行业保障金运营有限公司（简称“保障金公司”）	保障金	5.40	45.72	17.99	3.62	0.30	0.12
合肥国控建设融资担保有限公司（简称“国控担保”）	担保	5.00	100.00	10.58	7.09	0.54	0.06
合肥兴泰资产管理有限公司（简称“兴泰资产”）	资产管理	5.00	100.00	27.41	12.04	1.14	0.38
合肥兴泰科技小额贷款有限公司 ² （简称“科技小贷”）	贷款	5.00	92.00	10.44	6.32	0.71	0.32
安徽兴泰典当有限责任公司（简称“兴泰典当”）	典当	3.00	60.00	5.89	3.47	0.29	0.10
合肥市产业投资引导基金有限公司（简称“产业引导资金公司”）	投资	26.69	100.00	31.44	30.08	-	0.09
合肥兴泰股权投资管理有限公司（简称“兴泰股权”）	投资管理	1.57	100.00	18.10	7.02	0.78	0.19
合肥兴泰资本管理有限公司（简称“兴泰资本”）	投资咨询	0.92	78.17	1.27	1.21	0.17	0.10
安徽公共资源交易集团有限公司（简称“公共资源集团”）	公共资源交易管理	2.00	100.00	28.70	6.69	2.88	1.57
合肥保安集团有限公司（简称“保安集团”）	保安服务	1.00	100.00	5.05	3.27	3.52	0.39

资料来源：兴泰控股

¹ 原名“合肥市兴泰融资担保有限公司”，于 2017 年 7 月更为现名。

² 原名“合肥国控小额贷款有限公司”，于 2018 年 4 月更为现名。

2. 运营管理

(1) 管理制度及水平

兴泰控股内部组织机构设置较合理，并建立了与自身经营发展相适应的各项制度，形成了较规范的管理体系。

兴泰控股根据自身实际情况，在财务管理、资金管理、投资管理、担保管理等方面建立了较规范的内部管理制度。

在财务和资金管理方面，兴泰控股制定了《公司资金管理和财务开支审批暂行办法》、《公司财务处理程序规定》、《公司会计政策》、《公司临时资金调度暂行办法》等具体财务管理规定，并在经营过程中严格执行，以强化业务规范和内部管理，严格控制成本支出，提高整体经济效益水平。

在投资管理方面，兴泰控股制定了《投资管理制度》和《合肥兴泰控股集团有限公司成员企业短期投资暂行规定》等，重点做好投资管理的制度制定、机构设置、人员管理、运作流程和监督考核。

在担保管理方面，兴泰控股制定了《合肥兴泰控股集团有限公司对外担保暂行办法》，规范担保申请审核手续、担保合同审查和担保履行期间管理，实行较为严格的担保审批管理。

兴泰控股高级经营管理人员具有多年相关行业从业经历，经营管理经验较丰富。近年来公司高级经营管理团队基本保持稳定，有利于持续稳定运作。合肥市国资委依据相应制度规范，每年对公司高管进行绩效考核。公司根据年度经营目标与计划，对各职能部门进行考核，考核结果作为对中高级管理人员奖惩的依据。

(2) 过往债务履约及其他行为记录

根据兴泰控股提供的 2018 年 12 月 7 日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约记录。

3. 发展战略

兴泰控股致力于建设成为合肥市金融控股平台、战略产业投资平台、金融资源整合平台、国有资本运营平台，对标同类城市金融控股集团，成为符合合肥市经济发展需求、整体实力领先的“区域领导型综合金融控股集团”，提高集团金融产业能力和服务实体经济发展水平，健全地方金融服务体系，促进区域经济繁荣。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推CPI走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本外流压力明显上升；印度经济增长较快，因CPI快速回升印度央行年内再度加息；俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI下滑至收缩区间，消费者信心指数持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及内部强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内CPI上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳

大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，外商投资环境更加公平便利，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好“三大攻坚战”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

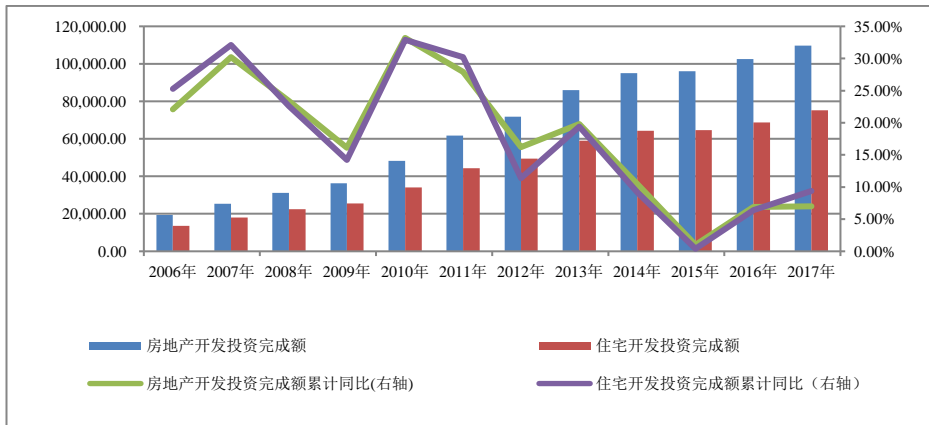
房地产行业

房地产是我国经济的支柱产业之一，且未来仍有较大的发展空间。受宏观经济周期及政策调控等因素影响，我国房地产市场景气度存在一定波动。2017年以来，主要热点城市的住宅销售面积因调控政策收紧而出现涨幅显著收窄的现象，重点城市成交规模持续回落。在此背景下，房地产行业平均营业收入及

净利润增速下滑，未来行业盈利能力提升承压。展望 2018 年，地方政府对房地产销售节奏与价格的干预以及非传统融资渠道严监管背景下，房地产行业面临的资金链风险或将显著加大。部分中小型开发商以及前期高价储备土地量较大的大型开发商，其信用风险暴露可能性明显上升。

在工业化、城镇化、居民收入增长、消费需求升级以及信贷政策支持的强劲推动下，2000 年以来房地产行业整体发展速度快。2004-2016 年，我国房地产行业年完成投资额从 1.32 万亿元升至 10.26 万亿元；住宅年完成投资额从 0.88 万亿元升至 6.87 万亿元。2017 年度我国房地产行业完成投资额为 10.98 万亿元，较上年同期增长 7.00%；住宅年完成投资额为 7.51 万亿元，较上年同期增长 9.40%，增速较上年同期放缓。根据国家统计局数据显示，2017 年度我国人口城镇化率为 58.52%，较上年提升了 1.17 个百分点，未来仍有较大的发展空间。

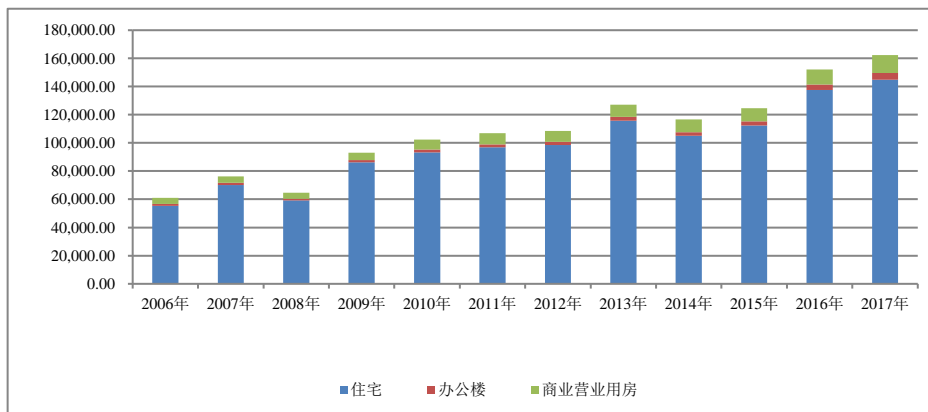
图表 4. 2006-2017 年度房地产投资情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯及国家统计局

2017 年我国商品房新房销售面积为 16.94 亿平方米，累计同比增长 7.70%，较上年同期涨幅收窄 14.80 个百分点；其中住宅销售面积为 14.48 亿平方米，累计同比增长 5.30%，较上年同期收窄 17.10 个百分点。值得关注的是，2016 年 9 月开始，我国多个热点城市陆续加大限贷、限购、限价力度以抑制楼市过热，政策调控效果已明显显现。根据 CREIS 中指数据的资料显示，2017 年度楼市总体成交量较 2016 年下降 16.17%，其中一线城市下降幅度达 37%，成交规模降到 2011 年以来同期新低。

图表 5. 2006-2017 年前三季度我国主要类型商品房的销售面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind 资讯

2017 年度，各地政府调控政策持续收紧，多城市楼市政策密集出台且不断升级。此前调控力度较弱的二线城市相应加码，多城市在限购、限贷之后采取“限售”模式且范围不断扩大。此外，自“930 调控”以来，三四线城市承接市场外溢需求，再加上城市棚改力度大，需求集中释放，房价上涨明显，此次调控也向中心城市周边的热点三四线城市蔓延，且主要集中于东部沿海城市群。随着相关政策的持续推进，国内主要热点城市商品房成交面积显著减少，调控效果显现。2017 年 4 月，住房城乡建设部及国土资源部下发的《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》（建房[2017]80 号）明确，建立健全购租并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场；在租赁住房供需矛盾突出的超大和特大城市，开展集体建设用地上建设租赁住房试点。总体而言，我国房地产市场在深化调控的同时，不断发展住房租赁市场、推进长效机制，有利于未来房地产市场的平稳运行。但同时也需关注到，导致目前房价高企与风险过度积聚的根源在于市场资金供给过剩，以及财政分配体制，持续的政策干预能否带来房地产市场真正的平稳运行，尚待观察。

自 2016 年下半年开始，房企融资渠道陆续受限，银行开发贷、公司债、信托、私募等均已收紧。在融资渠道收紧的同时，房企偿债高峰期的到来也加剧了其资金压力。根据 Wind 数据显示，2018 及 2019 年为房企公司债券集中兑付高峰期，考虑回售后需要兑付规模分别为 5,001 亿元和 6,350 亿元，结合流动性收紧和市场交易下滑的预期，房企资金链压力凸显。

2018 年，在调控深化，金融去杠杆及监管趋紧的态势下，房地产行业融资渠道依然偏紧。房地产企业需要面对限售限贷、调控加码以及债务集中到期、资金成本上升等多重压力。大型房企可依据品牌优势和综合实力获得境内外资金支持，并不断创新融资工具；而依赖大量融资激进拿地、自身回款能力较弱的中小型房企将遭遇一定冲击，或将面临较高的信用风险。房企之间整合并购将继续加速，市场集中度将进一步提高。

2015 年以来合肥市房地产市场明显趋热，土地及房产价格迅速攀升，为抑制合肥市房价过快上涨及促进土地市场稳定发展，合肥市自 2016 年 7 月始施

行房地产调控政策，房产市场降温。但房地产市场易受行业景气度变化及相关政策调控的影响，未来仍存在波动可能。

随着当地经济稳步迅速发展以及政策拉动，2014 年以来合肥市房产市场持续回升，尤其是 2016 年上半年，合肥房产市场呈现出量价加速上涨的态势，主要系 2016 年初一线城市房价过快增长后限购政策升级，部分库存少的二线城市出现“恐慌性”购房。2016 年上半年，合肥市商品房销售面积 1004.62 万平方米，同比大幅增长 44.10%；同期商品房销售额较上年同期增长 65.1% 达到 855.40 亿元。为抑制合肥市房价过快上涨，2016 年 6 月 24 日合肥市政府发布了《关于进一步做好我市房地产市场调控工作的通知》，自 2016 年 7 月 1 日起合肥将正式执行限贷政策，同时为抑制土地市场过热，调整土地供应方式和供应条件，采用网上拍卖出让地块。2016 年下半年合肥市商品房销售面积 1093.72 万平方米，较上年同期增长 22.61%，增速较 2016 年上半年下降 21.49 个百分点；同期商品房销售额为 1110.64 亿元，较 2015 年下半年增长 57.61%，增速较 2016 年上半年下降 7.49 个百分点。2017 年以来，合肥市商品房销售行情继续走弱，当年商品房销售面积 1283.40 万平方米，同比下降 38.8%；销售额 1379.75 亿元，同比减少 29.8%，调控效果较为显著。总体看，合肥市政府对房地产市场的调控政策将直接影响合肥市房地产市场的供求关系，短期内对稳定房地产市场有一定作用，但房地产市场易受行业景气度变化及相关政策调控的影响，未来仍存在波动可能。

图表 6. 近年来合肥市商品房情况

类别	2015 年		2016 年		2017 年	
	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)
商品房施工面积 (万平方米)	7199.30	3.0	7818.54	8.6	8283.56	5.9
商品房竣工面积 (万平方米)	1033.90	-2.0	1180.33	14.2	1179.34	0.1
商品房销售面积 (万平方米)	1589.21	-0.3	2098.34	32.0	1283.40	-38.8
商品房销售额 (亿元)	1222.90	7.1	1966.04	60.8	1379.75	-29.8
商品房销售均价 (元/平方米)	7695.02	-	9369.50	-	10750.74	--

资料来源：合肥市统计局网站

受房地产市场波动及政府对土地出让控制等因素综合影响，近三年来合肥市土地出让面积总体呈现下降趋势，但出让均价年度间差异较大。2015-2017 年，合肥市土地出让面积分别为 830.57 万平方米、755.10 万平方米和 651.91 万平方米；同年土地出让的单价分别为 5626.36 元/平方米、11472.32 元/平方米和 8836.25 元/平方米，由于众多房企转向二线重点城市拿地，2015 年下半年以来合肥市平均出让地价快速上涨，2016 年地价涨幅超过 100%，但 2017 年随着房地产市场调控加强土地出让价格出现较大幅度下跌。

图表 7. 2015-2017 年合肥市土地出让市场情况（成交统计）

类别	2015 年	2016 年	2017 年
土地出让面积（万平方米）	830.57	755.10	651.91
其中：住宅用地	393.06	345.39	332.14
商服用地	38.13	46.07	36.57
工业用地	381.20	322.81	167.97
其他用地	18.19	40.83	115.24
土地成交金额（亿元）	467.31	866.27	576.04
其中：住宅用地	438.81	827.13	542.56
商服用地	11.91	22.20	12.16
工业用地	14.10	11.77	5.49
其他用地	2.48	5.17	15.84
土地成交均价（元/平方米）	5626.36	11472.32	8836.25
其中：住宅用地	11163.97	23947.77	16335.17
商服用地	3123.57	4819.21	3324.45
工业用地	369.96	364.63	327.03
其他用地	1366.05	1266.13	1374.25

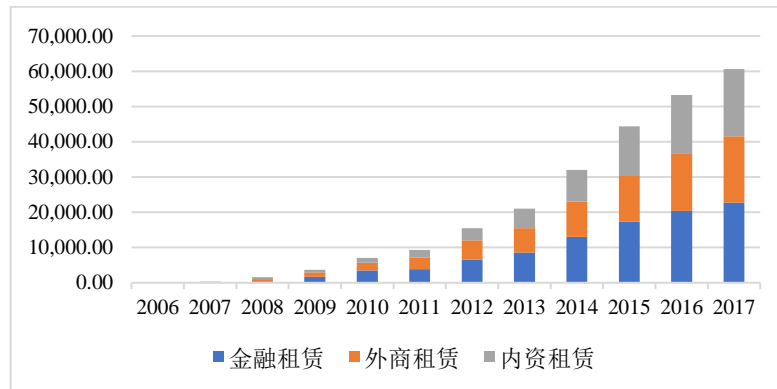
资料来源：Wind 资讯

融资租赁行业

近年来，受益于政策支持、旺盛的资产端需求和不断拓宽的融资渠道，我国融资租赁行业呈现爆发式增长，市场参与者和业务规模逐年扩大。未来随着金融强监管和去杠杆的推进，融资租赁公司在业务拓展、流动性管理等方面面临挑战，行业竞争格局或将进一步分化。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004 年以来，我国融资租赁行业开始步入发展正轨，并于 2009 年起进入快速发展阶段。2015 年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

图表 8. 2006-2017 年末全国融资租赁业合同余额（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，中国租赁联盟

融资租赁有融资和融物相结合的特点。根据发达国家的发展经验，融资租赁在拉动内需、推动区域和产业结构调整中具备明显的优势，在解决中小微企业融资难、促进技术进步、分摊财务成本等方面有着不可替代的作用。目前，我国租赁渗透率不足 5%，与发达国家 15%~30% 的租赁渗透率相比，仍有较大发展空间。

近年来，融资租赁行业注册公司数量呈爆发式增长。2014-2017 年，各类融资租赁公司数量年均复合增长率达 60.42%。但 2017 年以来，随着基数增长，加之金融监管和去杠杆压力，融资租赁公司数量增速有所放缓。截至 2017 年末，全国注册的各类租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共 9090 家，同比增长 27.38%，增速下降 30.91 个百分点。此外，融资租赁行业规模增速也趋于放缓。其中，新增融资租赁合同金额规模在 2015 年达到顶点后，已连续两年下降。根据中国租赁联盟的统计，2017 年全国融资租赁行业净新增合同金额为 7300 亿元，净新增合同金额下降 1600 亿元。整体来看，国内融资租赁行业已结束了爆发式增长阶段，未来行业发展或趋于稳定。在金融强监管、去杠杆的背景之下，行业或将面临较大的转型压力。

从行业集中度与行业竞争程度来看，据中国联盟数据统计，截至 2017 年末全国融资租赁企业注册资金达到 32031.00 亿元人民币，同比增长 25.27%；同期末，前十大租赁公司注册资本占比仍低于 5%，行业集中度仍然较低，行业竞争较为激烈。

根据监管主体和监管标准的不同，我国融资租赁公司可分为三种类型：一是由中国银保监会批准，属于非银行金融机构的金融租赁公司；二是由商务部批准的外商投资融资租赁公司及内资试点融资租赁公司；三是由商务部、国家税务总局联合审批的附属于制造厂商、以产品促销为目的的非金融机构内资试点租赁公司。2017 年以来，在金融强监管的背景之下，融资租赁行业多头监管格局面临较大的调整。2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考量，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由

地方金融监管部门实施监管。

图表 9. 三类租赁公司设立门槛

类别	监管机构	法律依据	注册资本要求	杠杆上限
金融租赁	银监会 (现银保监会)	《金融租赁公司》	1.00 亿元	12.50
内资租赁	商务部 (现划归银保监会)	《商务部国税总局关于从事融资租赁业务有关问题的通知》	1.70 亿元	10.00
外资租赁	商务部 (现划归银保监会)	《外商投资租赁业管理办法》	1000 万美元	10.00

资料来源：根据公开信息整理

由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于设立门槛高、审批较严，增速相对较慢；但得益于股东背景和资金优势，业务体量占比较大。内资试点租赁公司增资较为平稳，2017 年随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分融资租赁公司也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至 2017 年末，金融租赁公司数量占比为 0.76%，业务规模占 37.62%；内资融资租赁公司数量占比 3.04%，业务规模占 31.02%；外资融资租赁公司数量占比 96.20%，业务规模占 31.35%。

图表 10. 2015-2017 年末全国融资租赁企业家数（单位：家，%）

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
金融租赁	47	1.04	59	0.83	69	0.76
内资租赁	190	4.21	205	2.87	276	3.04
外资租赁	4271	94.74	6872	96.30	8745	96.20
总计	4508	100.00	7136	100.00	9090	100.00

资料来源：Wind 资讯，中国租赁联盟

按股东背景及国际惯例，融资租赁公司又分为金融租赁公司、厂商系租赁公司和独立第三方租赁公司。根据融资租赁行业理论及国外的发展实践，各类租赁公司的特点及重点发展领域存在一定差异，并在各自细分市场中进行差异化竞争。然而，近年来受国内宏观经济及金融环境的影响，国内各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低。一方面，各类融资租赁公司的业务均呈现较为明显的类信贷特征。售后回租业务在各类融资租赁公司中均占据绝对优势地位，融资租赁业务收入主要来自于息差收益，融资租赁业务的融物特性较弱。另一方面，各类融资租赁公司目标客户特征趋同。近年来，为控制业务风险、做大做强，各类融资租赁公司普遍将客户瞄准基础设施、公用事业、医疗以及教育等与区域经济、地方财政状况密切相关的行业领域，或是其他行业中的大中型民营企业或国有企业，融资租赁在服务中小企业助推经济转型的功能没有得到充分发挥。随着行业进入稳步发展阶段，特别是在金融去杠杆、地方债务控制进一步趋严的背景之下，各类融资租赁公司在业务发展上面临较大的转型压力。

图表 11. 融资租赁公司按股东背景分类

类别	公司情况
金融租赁公司	多具有较强的资本实力，并能依赖其股东的营销网络拓展业务，能通过母行投入资本金、同业拆借、发行金融债券和租赁项目专项贷款等多种渠道获得资金，目前是国内融资租赁行业规模最大的参与者，其业务往往集中于大型设备租赁，如飞机、船舶、电力、医疗等，单笔金额多在亿元以上。
厂商系租赁公司	受限于母公司的产品及客户，租赁标的及服务对象较为单一，产品灵活性不足，但借助制造商对设备的熟悉度及其营销和售后网络，在租赁物的回收和再出售方面有一定优势，对风险能起到一定缓冲作用。
独立第三方租赁公司	在选择客户及经营策略等方面更独立，在利用自身行业经营积累及客户资源基础上，能为客户提供更多的综合增值服务。

资料来源：根据公开信息整理

资金融通是融资租赁行业普遍关注的问题。长期以来，国内融资租赁公司的资金来源仍主要来源于银行贷款等传统融资方式。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银保监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2015-2017 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模分别为 540.5 亿元、1071.3 亿元和 2130.1 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 197 亿元、280 亿元和 519 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2015-2017 年，发行规模分别为 591.93 亿元、1035.23 亿元和 793.21 亿元，分别占同期企业资产证券化规模的 29.17%、22.13% 和 9.99%。整体来看，随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是，也需关注到与传统的银行贷款相比，债券、ABS 等融资方式的可得性和成本受监管政策及金融市场波动的影响较大，在金融强监管和金融去杠杆的背景之下，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

担保行业

2017 年以来，国务院《融资担保公司监督管理条例》及其配套政策的出台和实施，为融资担保行业的规范经营和长远发展提供了重要的制度环境保障，融资担保机构的发展方向加以明确：一方面，服务于小微和“三农”的融资担保业务回归准公共产品属性的政策定位；另一方面，全国性融资担保机构在债券担保市场仍占主导。在风险方面，地方融资担保机构在前期风险集中爆发的情况下，积极化解存量间融业务代偿风险，新增代偿规模有所下降，而部分主要从事债券担保业务的机构面临的风险有所上升。

融资担保是指担保人为被担保人借款、发行债券等债务融资提供担保的行为，包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。融资担保行业在支持普惠金融发展、分散金融机构信用风险、构建地方金融体系等方面具有重要作用，但由于服务中小微企业融资的担保业务普遍面临收益和风险不对称等问题，因此相关业务开展对政策扶持要求较高，而在我国，受行业发展

前期监管和政策缺位、法律体系不完善等因素影响，融资担保机构服务中小微企业的意愿不强、能力不足。

2010年3月，随着中国银监会等国家七部委公布《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称“《办法》”），对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面进行了明确规定，我国融资担保行业逐步进入规范、整顿阶段。2011年，银监会、发改委等有关部委颁布了《关于促进融资性担保行业规范发展的意见》，针对担保行业存在的从事非法吸收存款、非法集资和高利贷等行为，提出采取措施进行规范。2012年4月，银监会融资性担保业务监管部下发了《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，规定融资性担保机构收取的客户保证金需全额存放于在银行业金融机构开立的“客户担保保证金”账户，实行专户管理，使商业性担保机构从事投资业务的资金规模受到限制。2012年5月，工信部、财政部等部委出台《中小企业信用担保资金管理办法》，在加强中小企业信用担保资金的管理、促进融资性担保行业健康发展中起到了重要的作用。2013年9月，经国务院、银监会等多方的批准和支持，担保行业全国性自律组织中国融资性担保协会成立，标志着我国融资担保行业进入有组织、有规模、有行业自律的新的发展阶段，对担保行业长远发展具有重要意义。

此外，为提升融资担保机构服务中小微企业和“三农”融资的意愿，2014年4月，财政部制定了《中小企业发展专项资金管理暂行办法》，通过安排专项财政资金支持担保机构以增强资本实力、扩大中小企业融资担保和再担保业务规模，以发挥财政资金对担保机构的激励作用。2014年12月，国务院召开全国促进融资性担保行业发展经验交流电视电话会议，指出发展融资担保是破解小微企业和“三农”融资难融资贵问题的重要手段和关键环节。2015年7月，工信部与财政部联合发布《关于做好中小企业信用担保代偿补偿有关工作的通知》（工信厅联企业[2015]57号，简称“57号文”），对北京、安徽、福建、山东、河南、广东六个省市进行试点，明确了代偿补偿资金的支持范围，以及再担保机构在对贷款企业日常贷后管理、代偿补偿条件与资金拨付、合作银行选择等方面的职责。

2015年8月，国务院发布《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发[2015]43号，简称“43号文”），明确提出要落实的目标包括：省级再担保机构三年内基本实现全覆盖，研究设立国家融资担保基金，完善银担合作模式，建立健全融资担保业务风险分散机制；小微企业和“三农”融资担保业务较快增长、融资担保费率保持较低水平，小微企业和“三农”融资担保在保户数占比五年内达到不低于60%的目标；出台《融资担保机构管理条例》及配套细则，基本形成适合行业特点的监管制度体系；持续加大政策扶持力度，形成以小微企业和“三农”融资担保业务为导向的政策扶持体系。在工信部与财政部57号文和国务院43号文的指导下，2015年下半年以来，各省、直辖市政府相继出台了关于促进融资担保行业发展的实施方案和细则，多数地方政府以省融资再担保公司为依托，控股或参股市、县级政策性融资担保机构，以股权和再担保

业务为纽带构建统一的政策性担保体系，省融资再担保公司的政策性定位、在地方担保体系建设中的核心地位得以明确。

随着担保行业的发展，2010年3月七部委出台的《办法》已难以适应行业发展和监管的实际需要。首先，《办法》作为部门规章，无法设定行政强制措施和有效的行政处罚；其次，行业审慎经营规则和风险控制要求已不能适应发展和监管的需要；第三，行业监督管理协调机制的监管体制和监管责任也有待明确、落实。

2017年8月21日，国务院总理李克强签署国务院令（第683号），公布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）。在发文目的上，《条例》明确了融资担保行业服务小微和“三农”融资的重要作用，对小微和“三农”融资担保业务的政策扶持措施作出明确规定，包括：国家推动建立政府性融资担保体系，建立“银、政、担”合作机制，扩大服务小微和“三农”的业务规模，保持较低的费率水平；各级人民政府财政部门通过资本金投入、建立风险分担机制等方式，对主要为小微和“三农”服务的融资担保公司提供财政支持；被纳入政府推动建立的融资担保风险分担机制的融资担保公司，应当按照国家有关规定降低对小微企业和“三农”的融资担保费率等。在权责划分方面，《条例》明确了融资担保机构由地方政府属地管理、国务院建立行业监督管理协调机制的监管体制和监管责任。在经营规则方面，《条例》优化了包括行业准入门槛、监管审批事项、业务风险管控等多项经营规则，增加了监管部门可采取的行政强制措施和行政处罚措施。《条例》自2017年10月1日起施行。

为配合《条例》实施，2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会等七家融资性担保业务监管部际联席会议成员单位，联合印发了《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），发布了《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》（以下简称“四项配套制度”）。具体而言，《融资担保业务经营许可证管理办法》主要为规范融资担保业务经营许可证管理；《融资担保责任余额计量办法》对融资担保业务进行分类，对不同类别的融资担保业务设置相应权重，明确了融资担保责任余额用于计算融资担保放大倍数和集中度等风险控制指标；《融资担保公司资产比例管理办法》将融资担保公司主要资产按照形态分为I、II、III级，从优先保障资产流动性和安全性的角度，规定了各级资产比例；《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》明确了银担合作的基本原则，对银担双方在机构合作和业务操作流程方面提出规范性要求，并就风险分担、保证金收取、代偿宽限期、信息披露等事项进行了规定。根据《融资担保责任余额计量办法》，对于不符合法规条件的融资担保公司，应在监管部门规定期限内达到规定的条件；根据《融资担保公司资产比例管理办法》，对于未达到要求的企业，监管部门可给予不同时限的过渡期安排，达标时限不应晚于2019年末。

在《条例》及四项配套制度的约束下，部分融资担保放大倍数、资产管理

比例等指标接近或突破监管上限的融资担保机构将面临整改压力。整体来看，四项配套制度的发布和实施有利于进一步规范融资担保公司经营行为，促进融资担保行业稳健运行，同时有利于形成良好的社会预期，对于增强融资担保行业服务小微和“三农”的意愿和能力，具有重要意义。

在国家及地方政府有关部门的持续规范和扶持下，我国融资担保行业的市场参与主体信用水平分化趋势明显，以财政资金来源为支持的国有背景融资担保机构资本实力和业务规模不断增强，而部分资本实力弱、经营不规范的民营担保机构逐步被市场淘汰，机构数量不断减少。

从业务品种来看，信用担保领域日渐广泛，担保业务品种从初期的借款类担保扩展到债券发行担保、其他融资担保（基金产品、信托、资管计划、资产支持证券担保等）、非融资担保（履约担保、诉讼保全担保等），服务领域涉及工业、商业、流通、个人消费等社会经济的诸多方面。其中，以银行贷款担保为主的借款类担保业务通常服务于中小微企业，相关业务整体风险较高，但仍是地方融资担保机构服务当地小微和“三农”融资的重要方式；2016年以来，我国国民经济表现出逐渐企稳的总体特征，但受前期银行贷款担保业务代偿风险集中爆发影响，多数融资担保机构将化解存量业务风险作为重点，对新增贷款担保业务的开展趋于谨慎，导致借款类业务的存量规模整体呈收缩态势。

债券发行担保方面，2017年，债券市场呈现发行总量继续上涨趋势，其中上半年累计发行金额不及去年同期，但从7月份起扭转，2017年全国共发行各类债券3.73万支，同比增长31.99%；发行金额合计40.80万亿元，同比增长12.21%；从企业债发行情况看，2016年，得益于发改委2015年12月发布《关于简化企业债券申报程序加强风险防范和改革监管方式的意见》，提出简化企业债申报流程，放宽发债主体指标，同时提高审核效率，全年企业债发行规模达0.59万亿元，同比增长72.52%；2017年，受债券市场低迷和政策环境收紧影响，企业债发行规模0.38亿元，同比下降36.65%。在债券市场发行量增长的推动下，债市增信需求进一步扩大。2016年末和2017年末，由担保机构担保的债券在保余额分别为4181.69亿元和5622.02亿元，2017年末在保余额增速同比下降12个百分点；承担债券担保责任的担保机构数量分别为69家和41家，随着担保机构间信用水平的分化，从事债券担保业务的机构数量有所下降。

行业代偿方面，受中小企业经营陷困、金融机构信贷资产质量下行影响，我国担保行业自2013年开始进入代偿高发期，2013-2015年，融资担保行业代偿率和新增代偿额持续上升。2016年以来，以传统间接融资担保业务为主的地方担保机构为控制经营风险，多采取控制新增业务规模、调整业务结构、提高项目审批标准、加大项目追偿力度等手段，同时，对于潜在业务风险，部分担保机构还采取了加强风险隐患排查、对预警项目提前介入、大数据分析识别技术等多种措施。得益于间融担保业务规模的控制、风险预警机制的完善，部分运营时间较长的地方担保机构新增代偿规模有所下降。债券市场方面，近年来，我国债券违约事件频繁发生。2015年，我国债券市场共23支债券实质性违约，违约金额126亿元；2016年，债券市场共79支债券实质性违约，涉及34家发

债主体，违约金额达 403 亿元，同比增长 220%；2017 年，债券市场共 49 支债券实质性违约，涉及 20 家发债主体，违约金额 392.90 亿元，违约情况较上年有所好转，但仍处于较高水平。债券市场刚性兑付的打破，使得违约风险蔓延至担保行业。此外，随着地方城投企业向市场化转型的推进，以企业债券担保为主的担保机构面临的代偿风险上升。

整体而言，国务院《条例》的出台和实施，在规范融资担保行业审慎经营、防范行业风险、引导行业扶持小微和“三农”企业融资等方面具有重要意义。未来，不同类型的融资担保机构业务发展方向加以明确：一方面，服务于小微和“三农”的融资担保业务回归准公共产品属性的政策定位，业务的开展将更多依赖于政府资金注入、风险分担等配套政策的支持；另一方面，对于以债券发行担保和其他融资担保为主的市场化业务，其可获得的支持将主要以股东出资为限。

小额贷款行业

小微企业融资难和融资需求不断增加的现状促进了小额贷款行业的持续发展，但受外部经济环境影响，近年来行业发展速度有所放缓。小额贷款公司区域属性较强，在不同地区的发展存在较大差异。

我国小额贷款行业的发展始于 2005 年。作为改善中小企业融资困难以及农村地区融资问题的手段之一，2008 年银监会和中国人民银行联合发布了《关于小额贷款公司试点的指导意见》，同年地方政府开始小额贷款公司试点工作，小额贷款行业得到了快速发展。根据央行公布的数据，截至 2017 年末，全国小额贷款公司数量共 8551 家，较年初减少 122 家；贷款余额合计 9799.49 亿元，较年初上升 526.69 亿元。小额贷款公司数量持续减少的同时，贷款余额有所回升，显示小贷行业两极分化加剧，行业头部小贷公司凭借在业务模式、融资、风控等方面的优势，其市场份额仍将持续上升。

由于小额贷款灵活的特点能够较好的满足小微企业的实际资金需求，而小微企业普遍存在的信息不对称和抗风险能力弱等缺陷使其较难获得商业银行发放的贷款，因此，小额贷款行业未来预计将保持快速发展的势头。但当前我国的一些小额贷款机构仍然存在着资金来源复杂、资金投向盲目、变相提高利率、内部管理混乱、人员素质参差等问题。

图表 12. 2013-2017 年我国小额贷款市场发展情况

类别	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末
机构(家)	7839	8791	8910	8673	8551
人员(人)	95136	109948	117344	108881	103988
资本金(亿元)	7133.4	8283.1	8459.3	8233.9	8270.33
贷款余额(亿元)	8191.3	9420.4	9411.5	9272.8	9799.49

资料来源：根据中国人民银行公布的相关信息整理

与商业银行相比，小额贷款公司贷款手续简单快捷、担保方式灵活，由于贷款对象主要在中小微企业和个体工商户，小额贷款公司的放贷标准并不仅以合格的财务信息和抵质押品为基础，而且主要凭借与借款人联系过程中获取的

软信息，这种方式形成的贷款导致小额贷款公司大多具有很强的区域属性或者行业属性。一般而言，小额贷款公司的业务通常立足于某一区域或者某一行业，其经营主要依赖于公司对某一地区或某一行业的熟知程度，以控制小微企业和个体工商户由于信息不对称而导致的风险。

图表 13. 小额贷款公司的主要监管内容

项目	内容
治理结构	要求小额贷款公司按照《公司法》要求建立健全公司治理结构，明确股东、董事、监事和经理之间的权责关系，制定稳健有效的议事规则、决策程序和内审制度。
内部控制	要求小额贷款公司建立健全贷款管理制度，明确贷前调查、贷时审查和贷后检查业务流程和操作规范，切实加强贷款管理。同时小额贷款公司应加强内部控制，按照国家有关规定建立健全企业财务会计制度，真实记录和全面反映其业务活动和财务活动。
贷款质量	小额贷款公司应建立审慎规范的资产分类制度和拨备制度，准确进行资产分类，充分计提呆账准备金，确保资产损失准备充足率始终保持在 100% 以上。
融资来源及融资比例	小额贷款公司的主要资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金；从银行业金融机构获得融入资金的余额，不得超过资本净额的 50%。
资金投向	小额贷款公司发放贷款，应坚持“小额、分散”的原则，鼓励小额贷款公司面向农户和微型企业提供信贷服务。同一借款人的贷款余额不得超过小额贷款公司资本净额的 5%。

资料来源：银监会、央行《关于小额贷款公司试点的指导意见》

由于小额贷款业务受到区域限制，目前我国对小额贷款公司的监管实行属地管理。对小额贷款公司实施监管的主要依据是 2008 年 5 月银监会和央行联合下发的《关于小额贷款公司试点的指导意见》，各地方政府以上述指导意见为蓝本制定相应的实施细则及准入标准，并指定一个主管部门（金融办或相关机构）负责小额贷款公司的日常监管和风险处置。

受到属地管理的监管方式以及小额贷款公司自身经营特点的制约，除了部分基于互联网平台的小贷公司外，大多小额贷款公司的经营均呈现出较强的区域性。由于地方政府支持力度及区域经济结构不同，小额贷款行业在不同地区的发展形成了较大差异。在民营经济比较活跃和中小企业聚集的区域，小额贷款发展更为活跃。

图表 14. 截至 2017 年末我国小额贷款公司综合实力分地区情况

地区	机构数量（家）	从业人数（人）	实收资本（亿元）	贷款余额（亿元）
重庆市	266	6319	734.90	1467.37
江苏省	630	5795	809.26	932.72
广东省	461	9509	653.54	855.60
浙江省	326	3418	574.58	668.24
四川省	322	5729	537.45	606.15

资料来源：中国人民银行

目前的监管要求将小额贷款公司的资金来源限定为股东缴纳的资本金、捐赠资金和不超过两个银行业金融机构的融入资金，同时从银行业金融机构的借款余额不得超过资本净额的 50%。随着小额贷款公司贷款规模的迅速扩张，融资来源及融资比例的限制已经成为小额贷款公司发展的主要障碍。目前小额贷款公司的主要融资来源仍是股东资本金，杠杆经营程度较低。

图表 15. 小额贷款公司的融资方式

项目	融资方式	案例
上市融资	通过海外上市的方式进行融资	江苏吴江市鲈乡农村小额贷款股份有限公司于 2013 年 8 月在美国纳斯达克上市，融资金额约 900 万美元
信托融资	结构化信托：信托资金作为优先级，小贷公司出资做劣后级，资金投资于小额贷款	金谷向日葵 6 号-石家庄金泰中小企业发展基金（计划）II 期
	股权投资信托：信托资金向小贷公司增资，期满后由原股东对股权进行回购	华宸·金诚（1102）号—博源小额贷款有限责任公司股权投资项目集合资金信托计划
资产证券化融资	将小额贷款真实出售给特殊目的载体（SPV），证券化产品的方式进行融资	东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划

资料来源：Wind 资讯

为了突破融资杠杆的限制，部分小额贷款公司开始尝试通过资产证券化、上市融资、信托融资等方式获取资金。同时，为了鼓励小额贷款公司发展，更好地为当地经济服务，部分地方政府（如海南、重庆等地）已逐步放宽对小额贷款公司的融资限制。

从未来发展趋势看，小额贷款公司的融资方式将沿多元化方向发展，各地对融资渠道及融资比例的限制也有逐步放宽的可能。但在属地分级管理的监管格局下，对于不同的小贷公司，仍需关注当地政府监管政策的变动情况。

(3) 区域环境

得益于皖江城市带的建设推进以及长江三角洲城市群发展政策的确立，合肥市承接东部产业转移、联动东西部发展，近年来经济运行态势良好，经济总量和增速均位居安徽省前列，经济发展前景良好。

合肥市是安徽省省会，也是安徽省第一大城市，皖江城市带核心城市之一，我国重要的科研教育基地、现代制造业基地和区域性交通枢纽，具有一定的科技资源优势 and 区位优势。合肥市总面积 1.14 万平方公里，下辖瑶海、庐阳、蜀山、包河 4 个区，肥东、肥西、长丰、庐江、巢湖市（县级）5 个县以及合肥高新技术产业开发区、合肥经济技术开发区、新站综合开发试验区和合肥巢湖经济开发区 4 个开发区，城市建成区面积 428.00 平方公里。2016 年末，合肥市常住人口为 786.90 万人，占全省总人口的 12.70%，其中城镇人口 567.00 万人，乡村人口 219.90 万人，城镇化率为 72.05%。

近年来合肥高铁路网基本成形，已实现通车的有北线合蚌高铁、西线合武高铁、东线合宁高铁、南线合福高铁、东南合杭高铁。随着西北方向的商合高铁开建，西南方向的合安九高铁年内开工，合连(连云港)青(青岛)高铁也将开建，加之沿江高铁、京九高铁的规划，合肥市“米”字形的高铁路网形成，可作为全国南北、东西中转枢纽。设计年旅客吞吐量为 1100 万人次的 4E 级合肥新桥国际机场一期已开通国内航线 51 条，国际及地区航线 13 条；二期工程预计 2018 年动工，建成后可满足年旅客吞吐量 3200 万人次。根据安徽交通运输行业“十三五”发展规划，预计到 2020 年，合肥将建设成为全国性综合交通

枢纽。

作为安徽省经济发展中心城市，合肥市经济总量稳居全省首位，近年来地区生产总值约占全省总量的 1/4，且经济增速也处于安徽省内前列。

图表 16. 近年来合肥市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指 标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	5660.27	10.5	6274.30	9.8	7213.45	8.5
第二产业增加值	3097.91	10.6	3189.30	8.9	3643.08	8.6
第三产业增加值	2298.93	11.0	2814.80	11.6	3297.62	8.9
全社会固定资产投资	6153.35	15.4	6501.17	11.1	6351.43	5.0
社会消费品零售总额	2183.65	12.0	2445.70	12.0	2728.51	11.6
进出口总额（亿美元）	203.38	1.3	186.87	-8.1	249.59	33.6
三次产业结构	4.7:54.7:40.6		4.3:50.8:44.9		3.8:50.5:45.7	

资料来源：合肥市统计局网站

2010 年 1 月，国务院正式批复了《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，明确将皖江城市带承接产业转移示范区定位为合作发展的先行区、科学发展的实验区、中部地区崛起的重要增长极、全国重要的先进制造业和服务业基地。合肥市二、三产业发展快速，2017 年三次产业结构由上年的 4.3:50.8:44.9 调整为 3.8:50.5:45.7。经过多年发展，合肥市形成汽车及零部件、装备制造、家用电器、食品及农副产品加工、平板显示及电子信息、光伏及新能源六大主导产业。2017 年六大主导产业增加值同比增长 11.6%，占规模以上工业的 64.0%，其中，其中平板显示及电子信息产业、装备制造产业分别同比增长 28.5% 和 15.1%，保持较高增速。当年，全市战略性新兴产业实现工业增加值增长 16.4%，包括高端装备制造、新材料和新一代信息技术产业等。

从固定资产投资情况看，2015-2017 年，合肥市全社会固定资产投资分别完成 6153.35 亿元、6501.17 亿元和 6351.43 亿元，虽受宏观经济景气度下滑、实体经济发展压力上升以及房产市场处于调整状态等因素影响，近三年合肥市固定资产投资增速持续下滑，但投资支出仍处于较高水平。投资方向仍旧以工业投资为主，近年来占固定资产投资总额的比重在 35% 左右。房地产市场方面，2017 年合肥市房地产开发投资呈现较高增速，当年完成房地产开发投资 1557.41 亿元。

图表 17. 近年来合肥市主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

类别	2015 年		2016 年		2017 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	2049.66	9.9	2195.01	13.7	2356.48	12.6
基础设施	977.42	9.7	1124.67	21.1	1213.47	25.0
房地产	1259.14	11.7	1352.59	7.4	1557.41	15.1

资料来源：合肥市统计局网站

2016 年 6 月，国家发改委公布了《长江三角洲城市群发展规划》（以下简称“规划”），规划期为 2016—2020 年，远期展望到 2030 年，明确提出将长三

角城市群建设成为具有全球影响力的世界级城市群。《规划》中还提到，将合肥作为长三角城市群副中心城市，定位为I型大城市。“合肥都市圈”同城化发展将有所加快，发挥其在推进长江经济带建设中承东启西的区位优势和创新资源富集优势，加快建设承接产业转移示范区，推动创新链和产业链融合发展。

2. 业务运营³

近年来，兴泰控股持续推进合肥市类金融资源的整合，其作为合肥市唯一金融控股平台的地位得到巩固和提升。公司在融资租赁、担保、典当、小额贷款等领域的业务规模持续扩大；公司持有建信信托、徽商银行、国元证券、华富基金等金融相关的优质股权，持续贡献较大规模的投资收益；公司划入引导基金公司股权，将更好地发挥其对当地经济发展的支持作用；公司创投及基金管理业务尚处于起步阶段，目前资金利用率较低，经营绩效未体现；公司房地产板块运营主体合肥城建近年来受益于区域房地产市场较好的景气度，收入及盈利持续增长。公司未来在资产注入、业务拓展等方面能够获得地方政府的持续支持，公司目前正规划对旗下担保业务进行优化重组，亦在推进建信信托增资事宜。随着公司对合肥市金融资源整合的推进，其完善地方金融服务体系的职能将得到更有效的发挥，公司发展空间也将进一步扩大。

兴泰控股作为合肥市唯一金融控股平台，是合肥市国有资本运营机构中基础设施建设、产业及地方金融三大控股集团之一。公司以金融为主业，承担建立和完善合肥市地方金融服务体系的责任，公司业务范围涉及创投与基金管理、融资租赁、典当、担保、小额贷款、股权投资及房地产开发等多个领域。

(1) 融资租赁业务

兴泰控股融资租赁业务的运营主体为兴泰租赁。近年来，兴泰租赁继续推进业务转型，开发政策鼓励产业的租赁市场，重点拓展基建、教育、医疗等公用事业及先进制造业等。但 2017 年以来，在城投平台去融资职能的环境下，公司对公用事业领域的业务审批趋严；且随着融资租赁市场信用违约风险加速暴露，公司业务开展更趋谨慎，导致当年新增业务规模同比出现较大降幅。

2017 年末，兴泰租赁资产总计 51.78 亿元，较上年末减少 14.16%；其中应收融资租赁款余额为 42.23 亿元，较上年末减少 11.75%，应收保理款余额为 1.42 亿元，较上年末增加 43.21%，委托贷款余额为 0.39 亿元，较上年末减少 47%。2017 年，兴泰租赁新增业务 22 笔，放款金额合计 12.57 亿元，较上年 27.34 亿元有较大幅度减少，且新增业务以省外项目为主。从业务模式来看，2017 年兴泰租赁新增 16 笔融资租赁业务，包括直租业务 0.08 亿元和售后回租

³兴泰控股本期公司债评级报告与本评级机构此前披露的“15 兴泰债”、“16 兴泰小微债 01”及“16 兴泰债”跟踪评级报告中的部分经营数据存在差异，系由于跟踪评级报告中采用该公司业务管理口径数据，本期公司债券评级报告采用经审计调整后的数据所致。

业务 10.34 亿元；新增 5 笔保理业务，投放金额合计 2.10 亿元；新增委托贷款业务 1 笔，放款金额为 0.05 亿元。2017 年，兴泰租赁的客户集中度显著下降，当年末前五大客户应收融资租赁款余额为 12.53 亿元，占比 26.06%，较上年末下降 8.97 个百分点。

图表 18. 截至 2018 年 9 月末，兴泰租赁债权类资产 4 行业分布结构（单位：亿元，%）

行业类型	2015 年末		2016 年末		2017 年末		2018 年 9 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
制造业	11.61	24.99	18.88	33.79	16.66	34.64	16.89	36.51
水利、环境和公共设施管理业	18.02	38.80	21.34	38.19	15.76	32.78	14.69	31.75
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	3.43	7.37	2.28	4.09	3.65	7.59	4.03	8.71
其他采矿业	0.52	1.12	0.46	0.82	1.96	4.07	1.39	3.01
交通运输和仓储邮政业	4.47	9.63	3.89	6.97	3.32	6.91	2.95	6.38
卫生和社会	2.07	4.46	1.66	2.96	0.78	1.61	0.49	1.05
租赁和商务服务业	1.94	4.17	1.70	3.05	1.20	2.49	0.86	1.86
餐饮和住宿业	0.95	2.06	0.43	0.77	0.16	0.34	0.09	0.20
其他	3.44	7.40	5.23	9.36	4.60	9.57	4.87	10.53
合计	46.45	100.00	55.86	100.00	48.10	100.00	46.27	100.00

资料来源：兴泰控股

2018 年 9 月末，兴泰租赁资产总计 51.20 亿元，其中应收融资租赁款本金余额为 44.89 亿元，应收保理款余额为 1.06 亿元，委托贷款余额为 0.32 亿元。2018 年前三季度，兴泰租赁新增业务 24 笔，放款金额合计 12.75 亿元，包括 19 笔融资租赁业务（售后回租）11.43 亿元和 5 笔保理业务 1.32 亿元。截至 2018 年 9 月末，兴泰租赁前五大客户应收融资租赁款余额为 7.52 亿元，占比 16.24%，较年初下降 9.82 个百分点。区域分布方面，同期末兴泰租赁债券类资产余额中安徽省内占比 51.30%，较年初继续减少 8.35 个百分点，其他主要地区包括江苏、山东、天津、重庆、湖北、广西、湖南、黑龙江等。

图表 19. 截至 2018 年 9 月末，兴泰租赁前五大客户应收融资租赁款余额及其在债权类资产中的占比（单位：亿元，%）

序号	客户名称	金额	占比
1	合肥公交集团有限公司	2.90	6.28
2	蚌埠第三污水处理有限公司	1.68	3.62
3	武汉金凰珠宝股份有限公司	1.64	3.54
4	淮北市建投控股集团有限公司	1.02	2.20
5	扬州广陵经济开发区开发建设有限公司	0.28	0.61
合计		7.52	16.24%

资料来源：兴泰控股

随着存量中小客户信用风险逐步暴露，兴泰租赁资产质量向下迁徙压力依然较大，2017 年末债权类资产中正常类占比 81.47%，较上年末下降 4.95 个百

⁴ 兴泰租赁债权类资产系来自融资租赁、保理和委托贷款业务的合并统计。

分点，关注类及不良类资产占比分别为 7.76% 和 10.77%。当年，兴泰租赁加强不良资产的催缴力度，部分不良类应收融资租赁款因债务人还款情况有所好转而转入关注类，但仍存在较大的清收压力。2018 年 9 月末，兴泰租赁关注类及不良类资产占比分别为 8.42% 和 11.35%，较年初均有上升，其中除损失类以外的风险项目中新能源领域占比较高。未来随着金融去杠杆及监管强化，企业融资压力加大或将加速信用风险的暴露，加之光伏等行业政策的调整，兴泰租赁仍面临较大的风险管控压力。

图表 20. 兴泰租赁债权类资产质量变化情况（单位：亿元，%）

类别	2015 年末		2016 年末		2017 年末		2018 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	31.86	80.70	41.36	86.42	34.78	81.47	32.95	80.24
关注类	4.19	10.62	1.15	2.41	3.31	7.76	3.46	8.42
不良类	3.43	8.68	5.35	11.17	4.60	10.77	4.66	11.35
其中：次级类	2.28	5.77	1.70	3.55	0.94	2.19	0.99	2.42
可疑类	1.15	2.91	2.23	4.65	0.56	1.31	0.59	1.44
损失类	0.00	0.00	1.42	2.97	3.10	7.27	3.08	7.49
合计	39.49	100.00	47.86	100.00	42.69	100.00	41.07	100.00

资料来源：兴泰控股

注：债权类资产包括应收融资租赁款、应收保理款以及委托贷款，五级分类余额为扣除保证金后的金额。

从盈利能力看，2017 年，兴泰租赁实现营业收入 3.22 亿元，同比减少 7.37%；实现净利润 0.58 亿元，同比增加 0.45 亿元，主要系资产减值损失下降所致。融资方面，兴泰租赁主要通过由兴泰控股担保或应收款项质押的方式取得银行借款，并以资金往来的方式取得外部资金支持（以非关联方为主），2017 年末兴泰租赁长期借款（含一年内到期）余额为 29.77 亿元，长期应付款余额为 5.86 亿元，资产负债率为 71.52%，较上年末下降约 5 个百分点。2018 年前三季度，兴泰租赁实现营业收入 2.10 亿元，净利润 0.38 亿元；9 月末资产负债率为 70.45%，较年初下降约 1.07 个百分点。

（2）担保业务

兴泰控股担保业务的运营主体为兴泰担保和国控担保。其中兴泰担保系市属规模最大的担保公司，下设兴泰科技、长丰兴泰 2 家子公司及肥西、庐阳、瑶海、住房置业担保等 4 家分公司，主要从事中小企业融资担保、住房置业担保及诉讼保全担保等。兴泰控股计划以兴泰担保为主体搭建合肥市融资担保集团，再将国控担保股权注入兴泰担保。2018 年 10 月，兴泰控股对兴泰担保以货币增资 9.19 亿元，直接持股比例由 58.62% 增至 73.33%。至此，兴泰担保的实收资本由 16.68 亿元增至 25.87 亿元，资本实力得到大幅提升，未来需关注其与国控担保及其他市属担保公司股权资产的整合进度。

图表 21. 兴泰担保新增担保业务结构（单位：亿元，%）

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前三季度	
	新增金额	占比	新增金额	占比	新增金额	占比	新增金额	占比
融资性担保业务	53.35	28.42	94.19	40.09	97.42	70.49	58.18	52.36
公积金贷款担保业务	106.75	56.86	119.61	50.91	31.92	23.10	46.76	42.08
诉讼保全担保业务	27.64	14.72	21.12	8.99	8.87	6.42	6.17	5.56
合计	187.75	100.00	234.93	100.00	138.21	100.00	111.11	100.00

资料来源：兴泰控股

图表 22. 兴泰担保在保业务结构（单位：亿元，%）

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月末	
	担保余额	占比	担保余额	占比	担保余额	占比	担保余额	占比
融资性担保业务	50.27	14.44	72.46	15.51	74.70	15.23	72.97	13.74
公积金贷款担保业务	268.32	77.07	367.35	78.61	387.57	79.01	427.48	80.47
诉讼保全担保业务	29.55	8.49	27.50	5.88	28.25	5.76	30.74	5.79
合计	348.14	100.00	467.31	100.00	490.52	100.00	531.19	100.00

资料来源：兴泰控股

图表 23. 兴泰担保业务概况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
当期担保发生额(亿元)	187.75	234.93	138.21	111.11
当期解保金额（亿元）	70.08	115.51	115.00	70.44
期末担保余额(亿元)	347.89	467.31	490.52	531.19
当代偿额（万元）	15964	16362	17926.45	7260.36
当代偿项目笔数（笔）	17	39	30	25
当代偿追偿额（万元）	3912.27	11530.62	7177.91	7563.37
近三年累计担保代偿率（%）	1.80	1.68	1.67	-
担保放大倍数(倍)	6.39	6.45	6.57	5.41

资料来源：兴泰控股

2017 年，兴泰担保累计新增担保业务 10929 笔，新增担保金额 138.21 亿元，同比大幅降低主要系受合肥市房地产调控政策影响，公积金贷款担保显著缩减所致。其中，融资性担保金额新增 3044 笔合计 97.42 亿元，非融资性担保业务新增 70 笔合计 8.87 亿元，公积金贷款担保业务新增 7815 笔合计 31.92 亿元。2018 年前三季度，兴泰担保新增担保金额 111.11 亿元，其中融资性担保占比出现较大降幅。从融资性担保客户的行业分布来看，制造业、建筑业、批发及零售业在保余额占比较高，建筑业受房地产市场调控影响较大。

图表 24. 兴泰担保融资性担保业务行业分布（单位：亿元，%）

行业类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
制造业	17.34	34.49	26.79	36.97	30.57	40.93	27.66	37.90
建筑业	6.88	13.69	9.41	12.99	5.47	7.31	5.44	7.46
批发零售业	6.91	13.75	10.61	14.64	12.11	16.22	11.09	15.21
农林牧渔业	1.93	3.83	1.84	2.54	0.75	1.00	0.87	1.19
其他	17.21	34.24	23.81	32.86	25.80	34.53	27.91	38.24
合计	50.27	100.00	72.46	100.00	74.70	100.00	72.97	100.00

资料来源：兴泰控股

近年来随着宏观经济增速的放缓，兴泰担保出现了一定规模的代偿，2017 年新增 30 笔代偿，金额合计 1.79 亿元，同比上升 9.56%，当年末应收代偿款余额为 3.29 亿元，较上年末 1.74 亿元明显增加。2018 年前三季度新增 25 笔代偿，金额合计 0.73 亿元，同期末应收代偿款余额为 3.57 亿元。

资金运用方面，兴泰担保主要投资于理财产品，并辅以委托贷款投资、关联方资金往来。2017 年末，兴泰担保投资理财产品余额为 18.83 亿元，委托贷款余额为 3.61 亿元，应收关联方款项余额为 7.82 亿元⁵。2018 年以来资金运用结构与上年基本保持一致，其他流动资产科目余额为 19.66 亿元，主要为投资理财产品和委托贷款。

2017 年，兴泰担保实现营业收入 1.29 亿元，同比减少 16.91%，实现净利润 0.81 亿元，同比增长 69.23%，增量主要来自于公允价值变动损益及投资收益。截至 2018 年 9 月末，兴泰担保资产总计 47.89 亿元，所有者权益为 20.11 亿元；前三季度，兴泰担保实现营业收入 0.80 亿元，净利润 0.65 亿元。

国控担保主要从事融资性担保及工程履约担保等业务，2017 年新增担保业务 1876 笔，金额合计 66.02 亿元，代偿金额为 0.74 亿元，年末在保余额为 91.30 亿元，集中于建筑业、制造业、批发业等。当年实现营业收入 0.77 亿元，净利润 0.08 亿元。

2018 年前三季度，国控担保新增融资性担保业务 22.14 亿元，发生代偿金额 0.50 亿元。截至 2018 年 9 月末，国控担保实收资本 5 亿元，资产总计 10.58 亿元，所有者权益合计 7.09 亿元；当年实现营业收入 0.55 亿元，净利润 0.06 亿元。

为防范区域性担保行业系统性风险，兴泰控股旗下设有保障金公司，主要负责构建各级政府、保障金、银行机构及担保机构（简称“政保银担”）四位一体的市融资担保行业保障金机制，募集总规模已逾 11.43 亿元。其中，市财政投入 2.16 亿元；兴泰集团等股东投入 3.5 亿元；政策性担保机构按照“一般保障金（融资担保在保余额的 0.5% 转存）、代管保障金（合作银行融资担保业务保证金的 50% 转存）、补充保障金（具体业务需要转存）”三层共建机制投入 5.77 亿元。2017 年末，保障金公司已推进与合肥市 12 家政策性融资担保公司，合

⁵ 应收关联方款项中有 5.69 亿元为存放合肥市兴泰担保行业保障金运营公司的担保保证金。

肥科技农村商业银行、中信银行、华夏银行、交通银行、邮储银行等 8 家金融机构的合作，主要为担保公司提供流动性支持、收购及处置风险资产等，目前管理本地金融与类金融机构特殊资产逾 3 亿元，累计提供各类流动性支持逾 20 亿元。2018 年以来，除与上述 8 家金融机构合作外，保障金公司新增与建设银行合作。截至 2018 年 9 月末，保障金公司各类流动性支持业务余额约 4.88 亿元。

(3) 典当及小额贷款业务

兴泰控股典当业务的运营实体为兴泰典当。截至 2018 年 9 月末，兴泰典当的注册资本为 3 亿元。近年来，在外部环境不利的情况下，兴泰典当发生了较大规模的逾期贷款。兴泰典当致力于优化结构和控制规模，在对存量客户进行评估和清理的同时，提高了新业务的准入要求，加强了“当金监管、当物控制”，得益于逾期贷款资金的逐步清收，公司新增业务规模有所回升。2017 年，兴泰典当全年累计新增投放典当业务 168 笔，投放资金 7.82 亿元，投放资金同比增加 3.08 亿元；期末在当余额 5.74 亿元，其中制造业、建筑业及贸易行业占比较高，分别为 47.04%、22.84% 和 23.11%，当年清理逾期贷款 0.40 亿元。2017 末，兴泰典当总资产为 5.77 亿元，所有者权益合计 3.37 亿元；当年实现营业收入 0.44 亿元，净利润 0.15 亿元。2018 年 9 月末，兴泰典当在当余额 5.40 亿元，其中制造业、服务业及建筑业占比较高，分别为 57.26%、16.58% 和 14.48%；前三季度新增逾期贷款 1.55 亿元，清理逾期贷款 0.07 亿元。同期末，兴泰典当总资产为 5.89 亿元，所有者权益合计 3.47 亿元；前三季度实现营业收入 0.29 亿元，净利润 0.10 亿元。

图表 25. 兴泰典当业务概况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
当期典当投放金额（亿元）	4.22	4.74	7.82	4.01
当期典当发生笔数（笔）	86	104	168	155
期末在当余额（亿元）	3.22	3.32	5.74	5.40
期末在当笔数（笔）	87	95	143	127
期末逾期贷款余额（亿元）	0.36	0.41	0.84	2.31
期末逾期贷款笔数（笔）	8	10	15	18
利息收入（亿元）	0.65	0.42	0.44	0.29
准备金余额（亿元）	0.21	0.21	0.39	0.40
不良率（%）	4.65	9.95	14.7	14.88

资料来源：兴泰控股

兴泰控股旗下小额贷款公司主要包括兴泰资产控股的合肥市兴泰小额贷款有限公司（以下简称“兴泰小贷”）和合肥市兴泰时雨小额贷款有限责任公司（以下简称“兴泰时雨小贷”）以及公司直接控股的兴泰科技小贷。其中兴泰小贷主要从事个人房抵贷业务；兴泰时雨小贷以企业贷款为主，同时从事部分个人房抵贷业务。2017 年，兴泰资产小额贷款业务更趋小额分散，当年发放贷

款 1758 笔，合计 15.28 亿元，同比增加 7.96 亿元；同期回收贷款 961 笔，合计 9.87 亿元，资金周转较为顺畅。2018 年 9 月末，兴泰资产总资产为 27.41 亿元，小额贷款余额为 12.44 亿元，不良率为 1.60%；所有者权益为 12.04 亿元，负债合计 15.37 亿元；前三季度实现营业收入 1.14 亿元，净利润 0.38 亿元。

图表 26. 兴泰资产业务概况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
当期贷款发生金额（亿元）	7.96	7.32	15.28	12.33
当期贷款发生笔数（笔）	554	785	1758	1302
期末贷款余额（亿元）	3.94	5.07	10.49	12.44
期末贷款笔数（笔）	175	495	1306	1467
期末逾期贷款余额（亿元）	0.52	0.53	0.58	0.77
期末逾期贷款笔数（笔）	18	22	32	70
利息收入（亿元）	0.50	0.41	0.75	0.85
准备金余额（亿元）	0.27	0.31	0.40	0.38
不良率（%）	1.93	3.07	1.45	1.60

资料来源：兴泰控股

近年来，兴泰科技小贷主要围绕商贸服务业、建筑业等开展业务，并逐渐降低单笔贷款额度，提高分散性。目前兴泰科技小贷存量的不良贷款主要来自于 2013-2014 年发放的传统制造业企业贷款。兴泰科技小贷未来的定位是为服务于科技型企业的小额贷款公司，其已通过高科技园区的定向拓展积累了一定的科技类客户资源。2015-2017 年及 2018 年前三季度，兴泰科技小贷新增贷款业务平均单笔投放额分别约为 350 万元、234 万元、150 万元和 162 万元。2018 年 9 月末，兴泰科技小贷资产总计 10.44 亿元，贷款余额为 10.38 亿元，不良率为 5.41%，其他资产还主要包括可供出售金融资产 4.41 亿元和长期股权投资 3.50 亿元；所有者权益为 6.32 亿元，负债合计 4.12 亿元；前三季度实现营业收入 0.71 亿元，净利润 0.32 亿元。

图表 27. 兴泰科技小贷业务概况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
当期贷款发生金额（亿元）	16.59	11.82	14.16	11.12
当期贷款发生笔数（笔）	473	506	945	686
期末贷款余额（亿元）	5.90	7.24	9.36	10.38
期末贷款笔数（笔）	104	238	531	525
期末逾期贷款余额（亿元）	0.35	0.42	0.51	0.56
期末逾期贷款笔数（笔）	12	17	16	24
利息收入（亿元）	0.91	0.70	0.86	0.69
准备金余额（亿元）	0.42	0.51	0.60	0.69
不良率（%）	8.80	5.77	4.73	5.41

资料来源：兴泰控股

(4) 股权投资业务

兴泰控股作为合肥市唯一金融控股集团，在市政府的支持下从事股权投资业务，其作为主要股东参股了建信信托、徽商银行、国元证券、华富基金、合肥科技农村商业银行、池州九华农村商业银行和国元农业保险等金融机构。2017 年末，兴泰控股长期股权投资合计 37.25 亿元，较上年末增加 27.03%；可供出售金融资产合计 38.25 亿元，较上年末增加 18.44%。2018 年 9 月末，兴泰控股长期股权投资合计 51.52 亿元，较上年末增长 38.29%，增量主要因一季度市国资委将合肥市国有资产控股有限公司所持建信信托 5.50% 股权无偿划转给公司所致；可供出售金融资产合计 38.31 亿元，与上年末相比基本保持稳定。

图表 28. 截至 2018 年 9 月兴泰控股主要股权投资变化情况（单位：亿元）

企业名称	所属行业	当年净增加额	年末余额	备注
建信信托有限责任公司	信托	10.88	42.26	权益法核算的长期股权投资
徽商银行股份有限公司（含优先股）	银行	-0.99	11.50	可供出售金融资产
国元证券股份有限公司	证券	-1.09	1.83	可供出售金融资产
国元农业保险有限公司	保险	-	1.14	可供出售金融资产
合肥科技农村商业银行股份有限公司	银行	-	2.44	可供出售金融资产
合肥通富微电子有限公司	电子机械	1.74	2.70	可供出售金融资产
华富基金管理有限责任公司	基金	0.05	1.35	权益法核算的长期股权投资
合肥市大湖名城兴科中小企业发展基金（有限合伙）	基金	-	1.80	可供出售金融资产
海通兴泰（安徽）新兴产业投资基金（有限合伙）	基金	-	2.50	可供出售金融资产
合肥矽迈微电子科技有限公司	电子机械	-	2.20	可供出售金融资产

资料来源：兴泰控股

综合看，兴泰控股目前持有的金融资产多为合肥市本地优质金融机构股权，相关机构具备较强的资本实力和较好的盈利能力，在安徽省特别是合肥地区内具备较强的竞争力，能为公司贡献较为稳定的投资收益。2017 年，公司按权益法核算的长期股权投资投资收益为 5.23 亿元，主要来自建信信托，较上年末增长 34.63%；持有可供出售金融资产取得的投资收益为 0.52 亿元，同比减少 45.51%。2018 年前三季度，公司按权益法核算的长期股权投资投资收益为 12.72 亿元，其中建信信托因股权的进一步归集为公司贡献了可观的投资收益；持有可供出售金融资产取得的投资收益为-0.34 亿元。

建信信托目前注册资本 15.27 亿，其中建设银行持股 67%，兴泰控股持股 33%。为满足银监会对信托公司净资本与各项业务风险资本比率的监管要求及建信信托发展规划的需要，建信信托拟由股东按原持股比例增资 60 亿元，目前增资事项仍处于报批阶段。若增资计划获批，兴泰控股认缴增资额为 20 亿元，目前已获得市财政注入的 10 亿元货币资金，公司尚需自筹资金 10 亿元。

(5) 创投与基金管理业务

兴泰控股的创投基金业务主要由兴泰股权及兴泰资本负责。根据合肥市金融办《2015年合肥市政府投资引导基金实施方案》，市政府安排专项资金作为引导基金，通过阶段参股、直接投资、设立增信类产品以及其他投资等方式运作，设立产业投资引导基金、创业投资引导基金和天使投资引导基金三支母基金。合肥市政府投资引导基金包括产业投资引导基金、创业投资引导基金和天使投资引导基金，目前产业投资引导基金由兴泰控股通过兴泰资本进行管理，创业及天使投资引导基金由合肥市三大控股集团中的合肥市产业投资控股（集团）有限公司负责管理。

产业投资引导基金为公司制基金，主要支持合肥市优势主导产业及行业龙头企业，促进产业重点突破和跨越发展。2017年末，产业投资引导基金已募集资金26.67亿元，参股8支子基金，认缴出资21.26亿元，实缴出资6.65亿元，并通过协议约定子基金在合肥市的投资额需不低于母基金出资额的两倍，以保障对合肥市产业投资的引导作用。截至2018年9月末，产业投资引导基金的已实际出资的参股基金概况如下表所示，投资方向总体以战略新兴产业及创新企业为主。此外，产业投资引导基金直投项目合计4个，投资总额为5.50亿元，系投向合肥通富微电子有限公司、合肥矽迈微电子科技有限公司、安徽星能膜材料科技有限公司以及安徽黑钰颜料新材料有限公司。

图表 29. 2018 年 9 月末产业投资引导基金投资情况表（单位：亿元）

子基金名称	成立时间	基金规模	引导基金 认缴额	基金管理人	投资余额
海通兴泰(安徽)新兴产业投资基金(有限合伙)	2015-4	10.00	2.50	海通新创投资管理有限公司/合肥海通兴泰新兴产业投资管理有限公司	7.34
合肥启兴股权投资合伙企业(有限合伙)	2015-12	2.00	0.50	合肥吉强股权投资管理合伙企业(有限合伙)	0.79
安徽同创安元股权投资合伙企业(有限合伙)	2016-1	2.00	0.20	安徽同创锦成资产管理有限公司	1.99
安徽高新金通安益股权投资基金(有限合伙)	2015-3	35.36	4.20	安徽金通安益投资管理合伙企业(有限合伙)	13.97
合肥和泰产业投资有限公司	2017-12	10.00	5.00	合肥兴泰资本管理有限公司	
合肥高新兴泰产业投资基金合伙企业(有限合伙)	2017-2	50.00	12.38	合肥中投中财产业投资管理有限公司	4.80
合肥同创安元二期股权投资合伙企业(有限合伙)	2017-9	3.00	0.40	安徽同创锦成资产管理有限公司	0.79
安徽省安华创新风险投资基金有限公司	2017-11	40.00	3.60	华富嘉业投资管理有限公司	1.06

资料来源：兴泰控股

兴泰股权也积极开展基金业务，其于2016年1月取得了中国证券投资基金业协会颁发的私募基金管理人资格。2017年末，兴泰股权总资产为16.24亿元，所有者权益为6.82亿元；当年实现营业收入0.96亿元，净利润0.32亿元。截至2018年9月末，兴泰股权总资产为18.10亿元，所有者权益为7.02亿元；前三季度实现营业收入0.78亿元，净利润0.19亿元。2018年9月末，兴泰股权管理的基金情况如下表所示。总体来看，兴泰控股产业投资引导基金及创投

基金业务尚处于起步阶段，目前资金使用率较低，投资方向有待进一步明确，退出收益情况仍需观察。

图表 30. 2018 年 9 月末兴泰股权基金管理业务情况表（单位：亿元）

基金名称	成立时间	基金规模	公司出资额	投资方向	投资余额
合肥兴泰新型城镇化发展基金合伙企业（有限合伙）	2015-03-30	5.00	0.05	合肥地区新型城镇化基础设施建设的投资项目	4.66
合肥国嘉产业资本管理有限公司	2012-11-21	2.00	2.00	成长性比较好、符合国家产业政策、优质未上市企业	1.00
庐江兴泰创业投资有限公司	2013-09-17	2.20	2.00	符合国家产业发展战略、产业带动效应显著、在细分行业具有比较优势或发展潜力的未上市企业	0.15

资料来源：兴泰控股

（6）合肥城建

根据合肥市国资调整计划，2016 年兴泰控股无偿划入合肥城建(002208.SZ) 57.90%股权，形成实质控制。合肥城建主要从事房地产开发业务，业务区域集中于安徽省合肥、蚌埠、广德等城市，产品开发以普通商品住宅为主，商业地产为辅，在区域房地产市场积累了较丰富经验。近年来合肥城建开发了安居苑、仁和大厦、世纪阳光花城、琥珀公寓、琥珀名城等项目，同时还积极拓展了蚌埠、巢湖、宣城、广德等区域市场，开发了蚌埠琥珀花园、巢湖琥珀新天地等多个项目，持续推广自身“琥珀”品牌。2015-2017 年及 2018 年前三季度，合肥城建分别实现营业收入 18.81 亿元、26.27 亿元、27.52 亿元和 15.07 亿元。

图表 31. 合肥城建房地产开发业务概况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月末
投资金额（亿元）	16.76	41.46	29.44	34.77
开工面积（万平方米）	31.98	49.22	47.68	0.00
竣工面积（万平方米）	28.69	37.88	45.47	14.00
合同销售面积（万平方米）	42.60	61.53	42.88	38.86
合同销售收入（亿元）	28.23	41.42	36.01	42.30

资料来源：兴泰控股

2016 年，合肥市商品房销量形势较好，去库存成效明显，且土地供应量增价涨。受此影响，2016 年合肥城建在投资金额、新开工面积、销售面积和销售收入方面均较 2015 年有较大增幅。2017 年以来，受合肥市房地产政策调控影响，楼市呈现量缩价稳的特征；合肥城建在售项目所在地中，蚌埠市及宣城市房地产交易较为活跃，市区商品房成交价格同比增长近 20%。2017 年，合肥城建投资金额迅速回落，但基于对储备土地的开发，新开工面积继续保持较高水平，且竣工面积仍有 20% 的增长。2018 年前三季度，合肥城建无新开工项目，在建项目中合肥肥西御宾府、瑶海东华府进入集中开发期，投资规模增幅较大，同期在肥东琥珀名郡项目推盘的拉动下销售收入较 2017 年有所增长。

2017 年末合肥城建在建项目合计 9 个，包括合肥在建项目 5 个、蚌埠在

建项目 1 个、宣城在建项目 1 个、巢湖在建项目 1 个以及海南三亚在建项目 1 个；在售项目主要为合肥琥珀名城（和园）、合肥琥珀五环城、合肥瑞安家园、广德琥珀新天地和肥东琥珀庄园等 5 个。2017 年，合肥城建实现营业收入 27.52 亿元，净利润 1.66 亿元，同比分别增长 4.65% 和 65.49%。2017 年末，合肥城建在建项目总投资合计 195.41 亿元，已累计投资 99.66 亿元。2018 年前三季度，肥东琥珀庄园项目竣工，截至 9 月末合肥城建在建项目 8 个，概算总投资 181 亿元，已累计投资约 117 亿元，后续将利用房地产项目预售回笼资金实现滚动开发。

图表 32. 合肥城建房地产开发业务收入区域结构（单位：亿元、%）

区域	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合肥	14.42	78.99	17.87	68.17	15.28	55.70	13.35	88.61
巢湖	-	-	-	-	3.85	14.03	0.49	3.27
蚌埠	1.85	10.14	6.88	26.23	1.73	6.31	0.24	1.59
宣城	-	-	-	-	5.04	18.38	0.33	2.17
广德	1.98	10.87	1.47	5.60	1.53	5.58	0.66	4.36
合计	18.26	100.00	26.22	100.00	27.44	100.00	15.06	100.00

资料来源：兴泰控股

2016 年，合肥城建以出让方式取得肥西县、瑶海区及蜀山区三幅地块，面积合计约 390 亩，出让金合计约 61 亿元。其中肥西县出让地块面积为 12.15 万平方米，出让金总计 27.15 亿元，截至 2017 年末尚未支付的出让金余额为 13.57 亿元。2018 年前三季度，合肥城建已完成剩余土地出让金的支付。上述三幅地块地理位置较好，相关项目开发能够在一定程度上支撑合肥城建未来的经营业绩。但合肥城建在建项目集中于合肥市区和周边，当地房地产市场波动和政府房地产调控政策调整对未来项目销售影响较大。

图表 33. 2018 年 9 月末合肥城建房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目状态	权益占比	推盘/可售面积	销售进度	预计竣工并交付时间 ⁶	总投资额/计划总投资额	投资进度 ⁷
合肥琥珀名城（和园）	竣工	100%	27.12	99.85%	-	10.30	100%
合肥琥珀五环城	竣工	100%	44.48	94.42%	-	28.34	100%
合肥瑞安家园	竣工	100%	24.60	98.74%	-	16.47	100%
肥东琥珀庄园	竣工	100%	13.59	99.78%	-	6.56	100%
广德琥珀新天地	竣工	100%	14.47	98.06%	-	3.33	100%
肥东琥珀名郡	在建	65%	39.03	92%	2019.12	24.00	60%
蚌埠琥珀新天地	在建	100%	48.64	91%	2019.09	24.00	73%
宣城琥珀新天地	在建	100%	22.46	85%	2020.09	12.00	57%
巢湖琥珀新天地	在建	80%	25.25	95%	2019.12	10.00	68%
三亚琥珀假日天地	在建	51%	10.44	-	2020.01	15.00	24%

⁶ 分期开发的项目预计竣工并交付时间为最后一期的竣工并交付时间。

⁷ 投资进度为账面进度，因存在施工方垫资，账面进度或不同程度低于实际进度。

项目名称	项目状态	权益占比	推盘/可售面积	销售进度	预计竣工并支付时间 ⁶	总投资额/计划总投资额	投资进度 ⁷
琥珀蜀熙府	在建	100%	12.80	46%	2020.06	21.00	74%
琥珀御宾府	在建	100%	25.86	17%	2021.06	44.00	67%
琥珀东华府	在建	100%	19.36	5%	2019.06	31.00	73%

资料来源：兴泰控股

(7) 其他经营业务

兴泰控股还涉及交易平台运营及安保等其他业务。公共资源集团主要负责经营管理各类产权交易所，是合肥市市政工程、政府采购及产权交易的最大平台，其下设合肥市产权交易中心、安徽联合技术产权交易所、安徽省文化产权交易所、安徽省环境能源交易所及安徽省农村综合产权交易所等。2017年，公共资源集团完成各类项目 8572 个，交易金额合计 1705.98 亿元，成交金额合计 1450.07 亿元，同比分别增长 12%、7% 和 21%。2018 年 9 月，公共资源集团资产总计 28.70 亿元，其中货币资金 27.32 亿元，其他应付款 21.98 亿元，主要来自招投标保证金，所有者权益为 6.69 亿元；前三季度实现营业收入 2.88 亿元，净利润 1.57 亿元。

兴泰控股下属保安集团从事安保业务，在合肥市押运安保领域占据龙头地位，收入及盈利均较为稳定。2018 年前三季度，保安集团实现营业收入 3.52 亿元，净利润 0.39 亿元。此外，兴泰控股投资成立大数据公司，推进合肥市信用信息大数据开发利用。

财务

1. 公司财务质量

华普天健会计师事务所对兴泰控股 2015-2017 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

2017 年末，兴泰控股经审计的合并口径资产总额为 452.83 亿元，负债总额为 296.73 亿元，所有者权益为 156.10 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 132.56 亿元）；当年实现营业收入 44.35 亿元，净利润 10.65 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 9.23 亿元）。

2018 年 9 月末，兴泰控股合并范围较上年末新增兴泰保理，公司未经审计的合并口径资产总额为 486.43 亿元，负债总额为 312.99 亿元，所有者权益为 173.44 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 148.92 亿元）；前三季度实现营业收入 28.20 亿元，净利润 10.24 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 8.82 亿元）。

兴泰控股股权投资规模较大，资产较为优质，投资收益对公司净利润贡献

较高；公司类金融领域受宏观经济增长放缓影响，资产质量及盈利能力承压；公司房地产开发板块受益于合肥市房地产市场景气度提升，营业收入及盈利规模可观。公司未来仍有较大的投资需求，但其债务融资渠道畅通，且能够得到市政府在资产注入等方面的支持，财务弹性较强。

2. 公司偿债能力

近年来兴泰控股连续获得地方政府的资产注入，资本实力大幅提升。公司债务融资渠道较为畅通，2017 年以来刚性债务规模继续扩大，且短期债务占比明显上升。

(1) 债务分析

A. 债务结构

2016 年，兴泰控股新增子公司合肥城建，由于其主要从事资本密集型的房地产开发活动，因此兴泰控股合并口径的债务规模大幅增长，负债率也显著提高。2015-2017 年及 2018 年 9 月末，公司负债总额分别为 121.57 亿元、270.85 亿元、296.73 亿元和 313.00 亿元，资产负债率分别 55.23%、69.57%、65.53% 和 64.35%。

从负债结构看，2017 年末兴泰控股流动负债和非流动负债分别为 175.99 亿元和 94.86 亿元，在负债总额中占比 68.91% 和 31.09%。当年末，公司负债大量集中于刚性债务和其他应付款，其在负债总额中的占比分别为 46.68% 和 28.00%。公司其他应付款余额为 83.08 亿元，较上年末减少 5.78%，主要包括合肥市财政划入的 31.40 亿元合肥市重大产业项目国有投资风险保障金等、兴泰担保住房置业担保业务形成的 18.64 亿元公积金保障金⁸及与合肥市国有资产控股有限公司、合肥兴泰新型城镇化发展基金合伙企业（有限合伙）合计 3.62 亿元的往来款等。未来预计随着合肥市风险保障金管理细则的出台，市财政局风险保障金的使用、管理也将逐步规范。

2017 年末，除刚性债务和其他应付款以外，兴泰控股的负债还主要分布于应付账款、预收账款和长期应付款，主要来自于房地产开发和融资租赁业务。当年末，公司应付账款余额为 7.30 亿元，在负债总额中占比 2.46%，系来自于合肥城建的应付工程款等；预收款项余额为 44.65 亿元，在负债总额中占比 15.05%，主要源于合肥城建预收的售房款；长期应付款余额为 6.70 亿元，在负债总额中占比 2.26%，主要系兴泰租赁向客户收取的融资租赁履约保证金。

随着合肥城建并入带来大额房地产开发贷款，以及兴泰控股通过发行中长期直接债务融资工具以拓宽融资渠道，公司刚性债务规模进一步扩大，且短期债务占比大幅提高。2017 年末，公司刚性债务余额为 138.51 亿元，较上年末

⁸ 住房置业公积金保证金系兴泰担保按照 5% 至 20% 的比例向房地产开发商收取的保证金，该类资金存入兴泰担保保证金账户，待房产抵押手续办结之后再行退还开发商。该类资金实行专项管理，兴泰担保无使用权，在其资产端计入其他货币资金科目。

增长 20.06%；其短期刚性债务占比为 43.66%，较上年末提高 14.84 个百分点。从刚性债务具体构成来看，2017 年末公司银行借款余额合计 106.32 亿元，包括短期借款 23.53 亿元、一年内到期的长期借款 36.18 亿元和长期借款 46.60 亿元，其中保证借款和抵押借款占比较高。从承债主体看，2017 年末兴泰控股银行借款主要来自于公司本部、兴泰租赁和合肥城建。2017 年末，公司应付债券 31.42 亿元，较上年末增长 26.12%，增量主要来自当年发行的美元债。

2018 年 9 月末，兴泰控股负债总额持续上升，流动负债和非流动负债占比分别为 75.07% 和 24.93%，流动负债占比的提高主要因合肥城建房地产预售所致。同期末，公司刚性债务余额为 129.19 亿元，与上年末基本持平，其中短期刚性债务余额 64.34 亿元，占比 49.80%，主要包括短期借款和一年内到期的长期借款；长期借款余额 38 亿元，较年初减少 18.48%；应付债券余额 26.85 亿元，因投资者回售“16 兴泰小微债 01”较年初下降 14.55%。

B. 或有负债

2017 年末，兴泰控股对外担保余额为 51.98 亿元，包括对合肥产业投资控股（集团）有限公司、合肥市国有资产控股有限公司、合肥市工业投资控股有限公司提供的 14.34 亿元债务担保及合肥城建为 37.64 亿元商品房按揭贷款提供的连带责任担保。当年末，公司担保比率为 33.30%，较上年末下降 8.35 个百分点。未决诉讼方面，公司下属兴泰租赁逾期应收融资租赁款 3.39 亿元、兴泰资产逾期贷款 0.28 亿元、兴泰小贷逾期贷款 0.28 亿元、时雨小贷逾期贷款 0.05 亿元、国控小贷逾期贷款 0.77 亿元及兴泰担保应收代偿款 2.16 亿元，合计 7.85 亿元处于诉讼追偿当中。子公司合肥城建工程施工合同纠纷的诉讼标的额为 0.20 亿元，正在审理之中。此外，合肥城建自肥西县国土资源局取得出让土地尚余 13.57 亿元土地出让金待支付。

2018 年 9 月末，兴泰控股对外担保余额为 62.69 亿元，包括融资担保 17.11 亿元和按揭担保 45.59 亿元，担保比率为 36.15%。未决诉讼方面，兴泰资产委托贷款 0.03 亿元、兴泰典当贷款 1.55 亿元、兴泰租赁应收融资租赁款 2.75 亿元、国控担保应收代偿款 2.09 亿元、兴泰担保应收代偿款 0.45 亿元处于诉讼追偿过程中；合肥城建工程施工合同纠纷的诉讼标的额为 0.20 亿元。

(2) 现金流分析

近年来，兴泰控股作为合肥市唯一金融控股平台，得益于市政府的有力支持，其金融及类金融业务发展较为迅速，加之合肥城建的并入，公司经营活动现金流快速放大。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 20.11 亿元、71.99 亿元、61.85 亿元和 45.56 亿元。同期，公司经营活动净现金流入分别为 0.62 亿元、21.60 亿元、5.21 亿元和 15.47 亿元，其中 2016 年来自合肥城建和其他板块的净现金流分别为 -3.77 亿元和 25.37 亿元，其中合肥城建因当年以出让方式取得三幅地块支付土地出让金造成经营活动的净现金流出，金融及类金融板块则因接收合肥市财政注入的风险保障金而产生大额现金流入。

近年来，随着兴泰控股创投基金对外投资的增加及为打造成为合肥市担保集团而增加的担保公司股权投资支出，公司投资活动支付的现金逐年增多，2015-2017年及2018年前三季度分别为12.40亿元、26.59亿元、49.77亿元和52.74亿元。同期，公司投资活动的净现金流分别为-1.84亿元、4.50亿元、-19.33亿元和2.69亿元，其中2016年净现金流出状态的扭转系由新增子公司合肥城建在划拨日货币资金余额的转入所致。公司银行借款的间接融资渠道畅通，近年来通过发行直接债务融资工具进一步补充资金。2015-2017年及2018年前三季度，公司筹资活动的净现金流量分别为32.18亿元、30.67亿元、35.32亿元和-15.65亿元，其中2017年公司取得借款收到现金58.74亿元，发行债券收到现金6.48亿元，偿还债务支付现金42.15亿元；2018年前三季度偿还债务支付现金50.30亿元。

2015-2017年，兴泰控股EBITDA分别为8.22亿元、13.56亿元和19.36亿元，主要来源于利润总额；2015-2017年EBITDA对利息支出的保障倍数分别为2.52倍、2.95倍和3.20倍，保障程度一般。

总体看，兴泰控股承担了建立和完善合肥市地方金融服务体系的任务，旗下创投基金及类金融板块仍有一定增长空间，且合肥城建有数个在建项目开发，此外若股权投资板块建信信托增资计划得到落实，公司经营及投资活动预计将面临较大的资金需求。

(3) 资产质量分析

得益于合肥市政府不断的股权资产注入及自身经营的持续积累，近年来兴泰控股自有资本实力逐年增强。2015-2017年及2018年9月末，公司所有者权益合计分别为98.54亿元、118.47亿元、156.10亿元和173.44亿元，随着合并范围的扩大及未分配利润的增加，公司的资本实力持续提升。2017年，公司无偿划入引导基金公司并接受划拨子公司增资款，随后将40亿元资本公积及未分配利润转增资本，公司实收资本增至60亿元。2018年9月末，公司实收资本未变更，资本公积由年初35.23亿元增至44.61亿元（主要来自建信信托股权划转），实收资本和资本公积合计在所有者权益中占比60.32%；未分配利润为34.20亿元，占比19.72%，较上年末增长3.30%；少数股东权益24.52亿元，占比14.14%，较上年末减少0.84%。合肥市于2015年制定的国有资产调整方案中涉及兴泰控股的部分目前已全部落实，预计未来短期内兴泰控股涉及的子公司股权调整幅度有限。

近年来，随着业务的发展和资产的注入，兴泰控股资产规模增长较快，2015-2017年及2018年9月末公司总资产合计分别为220.12亿元、389.32亿元、452.83亿元和486.43亿元。其中2017年末，公司流动资产和非流动资产占比分别为64.44%和35.56%。公司流动资产主要由货币资金、存货、其他流动资产、一年以内到期的非流动资产和存出保证金构成。具体来看，2017年末公司货币资金存量为121.28亿元，在总资产中占比26.78%，较上年末增加20.13%；预付款项余额为13.81亿元，在总资产中占比3.05%，来自合肥城建

预付的土地款；存货余额为 70.75 亿元，在总资产中占比 15.62%；其他流动资产余额为 51.45 亿元，在总资产中占比 11.36%，较上年末增加 20.99%，主要包括 17.19 亿元委托贷款和 19.96 亿元理财产品等；一年内到期的非流动资产余额为 15.52 亿元，在总资产中占比 3.43%，较上年末增加减少 9.04%，系按照租赁合同约定预计 1 年以内到期的应收融资租赁款；存出保证金余额为 7.35 亿元，系旗下担保公司为客户从银行借款提供担保而被要求存入银行的保证金，可于担保业务解除时予以退还。

从非流动资产结构来看，兴泰控股非流动资产主要由发放贷款及垫款、可供出售金融资产、长期股权投资和长期应收款构成，2017 年末分别为 24.33 亿元、38.25 亿元、37.25 亿元和 27.38 亿元。公司发放贷款及垫款主要来自兴泰小贷、时雨小贷和兴泰典当，受外部经济下行、中小企业经营恶化影响，发放贷款及垫款的不良率存在上升风险。公司可供出售金融资产均为权益类工具，其中包括国元证券和徽商银行等上市公司股权。公司长期股权投资中主要为权益法核算的建信信托、华富基金、安徽火花基金等，上述股权投资合计实现损益调整 7.64 亿元。长期应收款为兴泰租赁形成的应收融资租赁款，在租赁资产减值准备为 4.19 亿元。

2018 年 9 月末，兴泰控股总资产较年初增加 6.63%，其中存货和长期股权投资增幅较大，主要因为合肥城建在建房地产项目的建设推进以及建信信托的股权划转。同期末，公司货币资金存量为 124.74 亿元，在总资产中占比 25.64%，货币资金存量和上年末基本持平；存货余额为 98.41 亿元，在总资产中占比 20.23%；其他流动资产余额为 51.72 亿元，在总资产中占比 10.63%，主要为投资理财产品和委托贷款；一年内到期的非流动资产及长期应收款余额合计为 39.42 亿元，在总资产中占比 8.10%；发放贷款及垫款余额为 25.09 亿元，在总资产中占比 5.16%；可供出售金融资产、长期股权投资余额分别为 38.31 亿元和 51.52 亿元，在总资产中占比 7.88% 和 10.59%。

综合来看，兴泰控股的资产包括货币资金，经营性业务产生的债权类资产以及规模较大的股权投资。公司所持货币资金较为充裕；债权类资产不良率仍处可控范围；股权投资中虽有较多上市公司股权，但均为战略性持有，受合肥市国资委统筹规划而相对固化。2015-2017 年及 2018 年 9 月末，公司流动比率分别为 153.40%、145.13%、142.71% 和 133.94%，处于较高水平，公司面临的流动性压力较为可控。

3. 公司盈利能力

近年来，兴泰控股类金融及房地产板块业务持续扩大，收入及盈利规模明显增长；且公司持有优质金融机构股权，可获得较为可观的投资收益。

2015-2017 年及 2018 年前三季度，兴泰控股分别实现营业总收入 8.57 亿元、40.83 亿元、44.35 亿元和 28.20 亿元，其中 2015 年，公司营业收入主要来自于金融服务及保安服务等；2016 年，公司划入合肥城建股权，带来大额房地

产销售收入，构成当年收入的主要增量部分，另外公共资源集团的组建也带来一定规模的招投标服务收入；2017年，公司各业务板块收入水平同比均有提升，公司作为控股集团的资源整合能力进一步得到发挥。2015-2017年及2018年前三季度，兴泰控股投资收益分别为5.13亿元、5.06亿元、6.34亿元和6.58亿元，主要来自于以权益法核算的长期股权投资建信信托损益调整以及参股企业的分红收益。2017年公司实现的投资收益中，建信信托损益调整为5.08亿元，金融资产分红为0.52亿元；2018年前三季度，建信信托投资净收益10.88亿元。总体来看，近年来公司主营业务盈利同比保持增长；此外，金融股权投资也为公司贡献了较为稳定的投资收益。

图表 34. 2015-2017 年及 2018 年前三季度兴泰控股收益情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
营业收入	8.57	40.83	44.35	28.20
其中：房地产开发收入	0.15	26.59	27.40	15.07
金融服务收入	6.26	7.83	8.24	5.61
保安服务收入	1.85	2.95	3.99	3.51
招投标服务收入	-	2.64	3.49	2.97
其他收入	0.31	0.82	1.24	1.04
毛利润	3.91	15.39	15.89	14.77
其中：房地产开发收入	0.02	4.73	7.32	6.00
金融服务收入	3.30	7.67	7.86	5.34
保安服务收入	0.57	0.95	1.05	0.86
招投标服务收入	-	1.52	2.03	2.01
其他收入	0.02	0.51	0.69	0.56
投资收益	5.13	5.06	6.34	6.58
营业利润	4.65	8.76	12.80	12.11

资料来源：兴泰控股

2015-2017年及2018年前三季度，兴泰控股分别计提资产减值损失1.64亿元、2.45亿元、1.69亿元和0.51亿元，主要包括长期应收款减值准备和坏账损失准备。其中2017年资产减值损失同比减少30.96%，系由于兴泰租赁在租资产减值准备于2016年计提较为充分，当年减值计提压力减轻所致。近年来，我国经济增长面临较大下行压力，兴泰租赁存量中小企业客户较多，而担保、典当板块的存量及新增客户均以中小企业为主，中小企业信用风险的逐步暴露对上述子公司的资产质量构成了一定的压力。

随着银行借款规模的上升，兴泰控股财务费用有所增长，带动期间费用规模增长。2015-2017年及2018年前三季度公司期间费用规模分别为4.57亿元、6.32亿元、8.14亿元和6.71亿元。

综合来看，兴泰控股股权投资规模较大，股权质量较好，投资收益对公司净利润贡献较高；相较股权投资而言，公司经营性业务仍处于上升期，盈利能力尚待增强。

公司抗风险能力评价

1. 区域环境优势。

合肥市作为安徽省会城市经济发展态势良好，经济及财政实力增长较为迅速，为兴泰控股业务开展提供了良好的外部环境。

2. 政府支持力度大。

兴泰控股系合肥市三大国有资产运营主体之一，代表地方政府整合区域金融资源，承担了建立和完善合肥市地方金融服务体系的任务，获当地政府支持力度较大。2017 年经资产注入及转增资本，公司实收资本增至 60 亿元。

3. 持有优质金融股权。

兴泰控股持有建信信托、徽商银行、国元证券、华富基金等金融机构股权，资产质量较好，且可获得可观的投资收益。

4. 收入及盈利持续增长。

兴泰控股类金融及房地产板块业务持续扩大，收入规模明显增长。

本次债券偿付保障分析

截至 2018 年 9 月末，兴泰控股货币资金存量充裕，为 124.74 亿元；理财产品投资余额 22.53 亿元，可变现能力相对较强，必要时公司可以通过变现流动资产补充偿债资金；且持有可供出售金融资产 38.31 亿元，均未受限，为公司的再融资能力提供一定支撑。

此外，兴泰控股与工商银行、交通银行、建设银行、杭州银行、徽商银行等多家银行保持了良好合作关系，商业银行的持续授信能够为公司提供较大的流动性支持。截至 2018 年 9 月末，公司获得主要贷款银行的授信额度为 159.03 亿元，已使用额度 99.75 亿元，未使用额度 59.28 亿元。

评级结论

兴泰控股作为合肥市唯一金融控股平台在市国资系统保持稳固的地位，2017 年受益于无偿划入市产业引导基金，公司资本实力大幅提升，权益资本结构也有所优化。目前，公司正规划对旗下担保业务进行优化重组，对建信信托增资亦稳步推进当中。随着上述事项及产业引导基金后续投资的落地，公司资本将进一步得到补充，其支持地区经济发展的作用也将得到更为充分的发挥。

兴泰控股在融资租赁、担保、典当、小额贷款、房地产开发等领域的业务规模持续扩大；公司持有的建信信托、徽商银行、国元证券、华富基金等金融相关的优质股权，持续贡献较大规模的投资收益；公司创投及基金管理业务处于起步阶段，2017年以来投资进度明显加快，但经营绩效仍未体现；公司负债规模大幅提高，且短期占比明显加大；公司所持股权价值相对较高，可为其债务偿还提供支撑。公司未来仍有较大的投资需求，但其债务融资渠道畅通，且能够得到市政府在资产注入等方面的支持，财务弹性较强。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后2个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起6个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

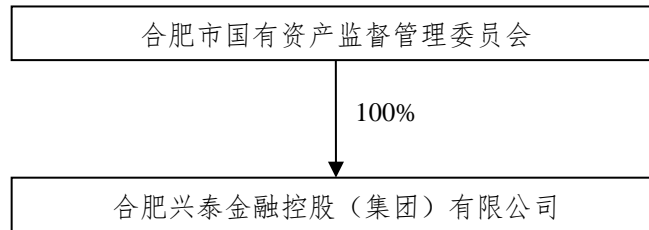
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具5个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

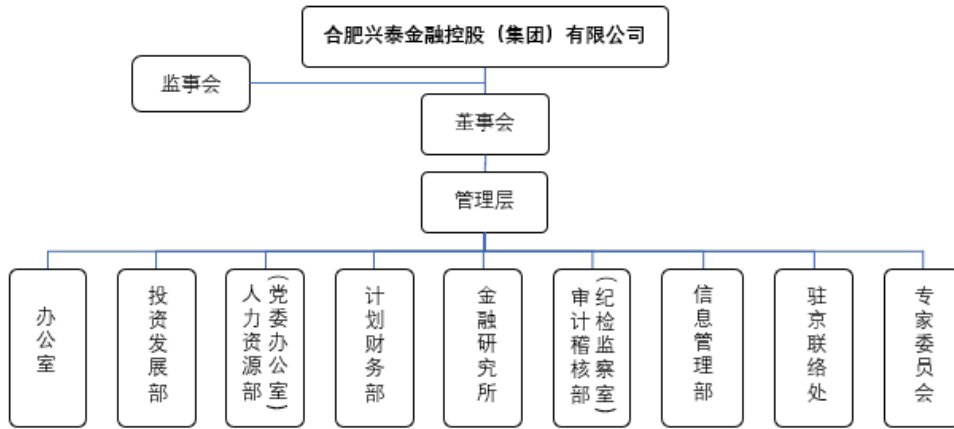
公司与实际控制人关系图



注：根据兴泰控股提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据兴泰控股提供的资料绘制（截至2018年9月末）

附录三：
主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
资产总额 [亿元]	220.12	389.32	452.83	486.43
货币资金 [亿元]	49.41	100.96	121.28	124.74
刚性债务[亿元]	63.66	115.36	138.51	129.19
所有者权益[亿元]	98.54	118.47	156.10	173.44
营业收入[亿元]	5.54	36.69	39.52	22.76
净利润[亿元]	4.36	7.95	10.65	10.24
EBITDA[亿元]	8.22	13.56	19.36	12.27
经营性现金净流量[亿元]	0.62	21.60	5.21	15.47
投资性现金净流量[亿元]	-1.84	4.50	-19.33	2.69
资产负债率[%]	55.23	69.57	65.53	64.35
长期资本固定化比率[%]	76.90	62.77	64.84	68.28
权益资本与刚性债务比率[%]	154.79	102.69	112.71	134.25
流动比率[%]	153.40	145.13	142.71	133.94
速动比率 [%]	153.36	102.04	101.35	91.95
现金比率[%]	74.52	57.42	60.23	53.28
利息保障倍数[倍]	2.45	2.83	3.08	-
有形净值债务率[%]	123.70	229.79	190.71	180.91
营运资金与非流动负债比率[%]	64.40	83.73	94.65	102.21
担保比率[%]	15.73	41.65	33.30	36.15
应收账款周转速度[次]	44.69	233.91	115.19	-
存货周转速度[次]	0.92	1.17	0.44	-
固定资产周转速度[次]	2.76	12.23	8.02	-
总资产周转速度[次]	0.03	0.12	0.09	-
毛利率[%]	70.11	30.72	35.84	41.43
营业利润率[%]	83.92	23.87	32.39	53.20
总资产报酬率[%]	4.48	4.27	4.43	-
净资产收益率[%]	5.36	7.33	7.76	-
净资产收益率*[%]	5.49	7.84	8.04	-
营业收入现金率[%]	362.92	196.21	156.52	200.17
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	1.15	17.82	2.74	-
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	0.64	11.01	1.84	-
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-2.28	21.53	-7.42	-
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-1.27	13.30	-4.98	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.52	2.95	3.20	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.15	0.15	-

注：以上数据指标根据合肥兴泰金融控股（集团）有限公司2015-2017年审计报告及未经审计的2018年三季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。