

四川金鼎产融控股有限公司

2018 年度第一期短期融资券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA+级

18 金鼎产融 CP001 信用等级： A-1 级

评级时间： 2018 年 7 月 30 日



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]101083】

跟踪对象: 四川金鼎产融控股有限公司 2018 年度第一期短期融资券

	本次		前次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
18 金鼎产融 CP001	AA+/稳定/A-1	2018 年 7 月	AA/稳定/A-1	2017 年 11 月

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	4.62	5.92	18.00	3.17
刚性债务	40.45	54.20	45.89	52.58
所有者权益	30.68	48.19	49.71	49.44
经营性现金净流入量	12.08	-8.49	42.40	-14.81
总资产	131.44	170.79	254.19	241.57
总负债	78.62	103.90	155.98	143.21
刚性债务	57.81	76.81	107.76	117.54
所有者权益	52.82	66.88	98.20	98.36
营业收入	13.23	17.46	17.83	4.45
净利润	4.43	4.44	4.56	0.25
经营性现金净流入量	16.43	-2.01	42.40	-21.73
EBITDA	10.65	12.06	12.69	2.72
资产负债率[%]	59.82	60.84	61.37	59.28
权益资本与刚性债务比率[%]	91.37	87.08	91.13	83.68
流动比率[%]	80.02	100.89	121.92	115.02
现金比率[%]	57.47	45.14	76.51	47.89
利息保障倍数[倍]	2.11	2.01	1.84	-
净资产收益率[%]	9.22	7.42	5.52	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	27.27	-2.21	32.63	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	17.19	-20.23	9.50	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.11	2.02	1.85	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.18	0.14	-

注 1: 根据四川金鼎产融控股公司经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年一季度财务数据整理、计算;

注 2: 2016 年数据取自金鼎控股 2017 年经审计的财务报表期初数。

分析师

何泳莹 hyx@shxsj.com
王治正 wzz@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对四川金鼎产融控股有限公司(简称“金鼎控股”、“该公司”或“公司”)及其发行的 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级反映了跟踪期内金鼎控股保持在股东支持、业务领域和区域市场竞争力等方面的优势,以及子公司金玉担保和金石租赁获得增资后资本实力进一步增强,同时反映了公司所持续面临的宏观经济风险、业务风险、风险管理压力及流动性管理压力。

主要优势:

- **股东支持力度大。**该公司实际控制人为四川能投。作为四川能投旗下重要金融服务平台,公司在资本补充、业务协同及流动性支持等方面持续获得股东的大力支持,这为其快速发展提供了较强支撑。
- **业务领域逐步拓宽。**该公司成立以来,业务领域逐步得到拓宽,目前业务已涵盖小额贷款、债权投资、融资担保、融资租赁和基金管理等领域,并逐步实现了各板块的协同发展,有助于业务规模的扩张,并能够在一定程度上分散业务风险。

- **区域市场竞争力。**该公司小贷板块已基本形成了覆盖四川全省的业务网络,业务规模在四川省内处于领先地位。担保板块增资完成后,资本实力居省内前列。此外,租赁板块资本实力也不断增强,业务定位不断清晰。整体来看,公司具备较强的区域市场竞争力。

主要风险:

- **业务风险相对较高。**该公司以融资租赁、债权投资、小贷、融资担保等业务为主,客户中中

小企业占比相对较高，在宏观经济增速持续放缓，中小企业经营环境趋于恶化的环境之下，公司面临的业务风险相对较高。

- **行业集中度较高。**该公司小贷、债权投资及融资担保客户行业集中度相对较高，不利于风险分散。
- **风险管理压力有所上升。**该公司关注类贷款占比相对较高，由于宏观环境短时间内难以得到根本性好转，公司风险管理压力有所提升。
- **杠杆水平呈上升趋势。**随着各项业务扩张，该公司负债规模及资产负债率有所上升。面临一定的流动性管理压力。

➤ 未来展望

通过对金鼎控股及其发行的 18 金鼎产融 CP001 主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 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最高，维持其 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《信用评级方法总论》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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。

四川金鼎产融控股有限公司

2018 年度第一期短期融资券

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

按照四川金鼎产融控股有限公司(以下简称“金鼎控股”、该公司或公司)2018 年度第一期短期融资券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据金鼎控股提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年一季度数据及相关经营数据,对金鼎控股的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2018 年上半年,全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落,金融市场波动幅度显著扩大,美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显,美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧,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。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势,在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下,经济发展“质升效增”明显。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 年上半年,全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落,同时经济增速也有所放缓,金融市场波动幅度显著扩大,美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显,美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧,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。在主要发达经济体中,税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲,美联储加息缩表有序推进,特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦,房地产和资本市场存在风险;欧盟经济复苏向好而景气度持续回落,能源价格上涨助推 CPI 改善,欧洲央行量化宽松将于年底结束,联盟内部政治风险不容忽视;日本经济温和复苏,略有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,经济景气度整体上略弱于主要发达经

经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定CPI印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的CPI均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；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，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，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。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，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。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，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，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，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。

三、公司所处行业环境

（一）区域环境

作为资源大省及人口大省，四川省经济规模在全国居于前列，在西部省份中处于领先地位。四川省已形成了电子信息、装备制造、食品饮料、油气化工、能源电力、钒钛稀土和汽车制造七大优势产业，得益于支柱产业相对多元，全省经济不易受单一行业景气度变化影响。目前，四川省受益于承接东部制造业转移，第二产业快速发展并对全省经济增长贡献率较大；总体看，四川省第三产业占比偏低，产业结构仍有较大的提升空间。

四川省地处我国西部，拥有丰富的水资源、生物、矿产、天然气、旅游、科教等资源，是我国的资源大省和人口大省。全省下辖 18 个地级市和 3 个自治州。近年来由于东部产业向中西部转移，四川省人口回流明显，2017 年末全省常住人口 8302 万人，较上年末增加 40 万人；城镇化率为 50.79%，较上年末提高 1.58 个百分点。

近年来四川省经济规模持续增长，但受国内经济增速放缓以及地震灾后重建拉高基数影响，经济增速则自 2012 年开始趋于平缓。2017 年全省实现地区生产总值 36980.2 亿元，同比增速为 8.1%，较上年上升 0.4

个百分点。横向比较看，四川省为我国经济大省，2017年经济规模位居西部省份第一、全国各省市第六位；经济增速高于全国平均增速 1.2 个百分点，但在普遍高增速的西部地区排名靠后。

从三次产业结构看，2017年四川省实现第一产业增加值 4282.8 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 14294.0 亿元，同比增长 7.5%；第三产业增加值 18403.4 亿元，同比增长 9.8%；三次产业对经济增长的贡献率分别为 6.0%、42.5%和 51.5%。三次产业结构由 2016 年的 11.9: 40.8: 47.3 调整为 11.6: 38.7: 49.7，结构有所优化。总体看，目前四川省仍处于工业化中期，受益于承接东部制造业转移，第二产业快速发展并对全省经济增长贡献率较大；产业结构虽有所优化，但第三产业占比偏低，产业结构仍有较大的提升空间。

得益于水、天然气、矿产等资源禀赋优势以及大量军工企业积累的技术和人才优势，四川省拥有较好的产业基础。近年来又得益于国家“西部大开发”战略以及东部制造业向西部转移等，四川省产业竞争实力得到进一步巩固发展，目前已形成了以电子信息、装备制造、饮料食品、油气化工、能源电力、钒钛稀土和汽车制造七大优势产业为主的支柱产业。整体看，四川省支柱产业相对多元，不易受单一行业景气度变化影响。在传统优势产业不断发展的同时，四川省积极推进新型战略产业发展。2017 年全省高新技术产业实现总产值 1.8 万亿元，同比增长 9%。截至 2017 年末，全省认定高新技术企业 3571 家；国家和省级高新技术产业园区 14 家；国家级农业科技园区 9 个；国家级科技企业孵化器 29 个、省级科技企业孵化器 96 个。

2017 年，四川省对外经济贸易总量有所回升，当年全省全年进出口总额为 681.2 亿美元，同比增长 38.2%。其中，出口额为 375.5 亿美元，同比增长 34.4%；进口额为 305.7 亿美元，同比增长 43.1%。由于地理位置原因，四川省对外贸易活跃度一般，经济增长主要依靠投资和消费的拉动作用。2017 年，全省实现社会消费品零售总额 17480.5 亿元，同比增长 12.0%；完成全社会固定资产投资 32097.3 亿元，同比增长 10.2%，其中房地产开发投资 5149.9 亿元，同比下降 2.5%。未来，四川省对接国家向西向南开放，打造“一带一路”和长江经济带联动发展的战略纽带和核心腹地，加之新型城镇化建设不断推进，全省投资增长空间巨大。此外，受益人口回流、居民收入水平提升等，全省消费需求具有较大的增长潜力。总体看，消费和投资对四川省经济增长的拉动作用仍将继续增强。

四川省作为内陆地区改革开放的前沿阵地，未来将更多地融入长江经济带和“一带一路”等战略。依托黄金水道优势，四川省可以与长江下游发达省份与城市互联互通，成为我国东西部货物运输中转站，以及东部产业转移的热点区域。2015年，四川省政府发布了《“一带一路”战略“251三年行动计划”实施方案》，未来将锁定部分沿线国家重点开拓，分区域分板块拓展，同时优选重大项目中重点促进等。此外，四川省还将深入开展“万企出国门”、“川货全国行”、“惠民购物全川行动”三大活动，进一步拓展国际国内市场。力争通过3年左右时间，成为我国实施“一带一路”战略、推进“西向”“南向”开放的核心腹地。

（二）小额贷款行业

小微企业融资难现状和融资需求不断增加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 1. 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，以控制中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 2. 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 3. 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 4. 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），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

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。

（三）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暂行办法》，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、准备金计提等多项经营规则，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》，对于不合法合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。从债券市场参与主体来看，全国性融资担保机构凭借资本实力、股东背景和行业经验优势，在债券担保市场保持了较高的占有率，但因自身杠杆已处于较高水平，新增业务空间有限；另一方面，随着江苏再担保、安徽担保集团、瀚华担保、重庆兴农担保等部分业务起步较晚的地方融资担保机构加快向债券担保业务的布局，其市场份额整体呈上升态势。

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。

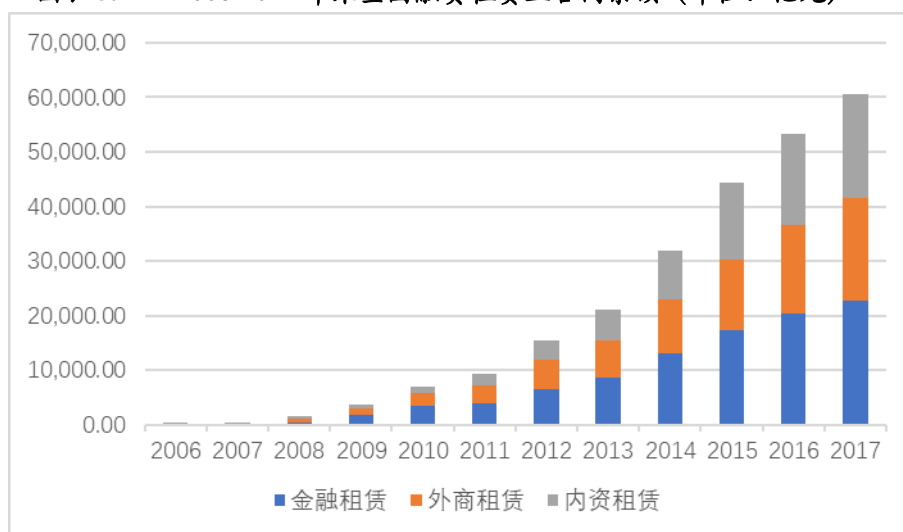
（四）融资租赁行业

近年来，我国融资租赁行业发展较快，市场参与者和业务规模逐年扩大。政策支持、旺盛的企业需求和不断拓宽的融资渠道，为融资租赁行业的发展创造有利的外部环境。但也需关注到，在金融强监管和去杠杆的背景之下，融资租赁公司在业务拓展、流动性管理等方面持续面临挑战。未来在行业转型的背景下，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，融资租赁行业发展进一步提速。

图表 5. 2006-2017 年末全国融资租赁业合同余额 (单位: 亿元)



资料来源: WIND, 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指数式增长。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。总体来看，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，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；但其中部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，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。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%；内资公司家数占行业3.04%，业务规模占31.02%；外资公司家数占行业96.20%，业务规模占31.35%。

图表 6. 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, 中国租赁联盟

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。从监管格局看，根据2017年7月中央金融工作会议精神，在突出功能监管的大背景下，商务部管辖范围内的外商租赁和内资租赁公司将纳入中央金融监管部门统一监管之下，执行统一的监管规则。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或将由地方金融监管部门实施监管。此外，在监管方式上，未来在统一监管规则下，融资租赁行业或将进一步落实机构监管，并逐步强化行为监管。监管环境的变化或将对融资租赁行业的发展生态产生深远影响。

2018年5月，商务部办公厅发布《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》，自2018年4月20日起，商务部已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会（以下称银保监会）。但相应的统一监管规则尚在制定当中。

图表 7. 现阶段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	获批难度
金融租赁	银监会	《金融租赁公司》	1.00 亿元	12.50	较大
内资租赁	商务部	《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	较大
外资租赁	商务部	《外商投资租赁业管理办法》	1000 万美元	10.00	较小

资料来源：根据公开信息整理

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，各类租赁公司的禀赋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、做大规模，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 8. 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售股份并上市、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。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构与管理水平

跟踪期内，金鼎控股股权结构和法人治理结构无较大变化。

跟踪期内，金鼎控股股权结构和实际控制人无较大变化，实际控制人仍为四川能投。公司董事会、监事会等机构运作正常。此外，公司高层管理团队及业务运营也基本保持稳定。

（二）经营状况

经过多年的发展，该公司已形成了以小额贷款、债权投资、融资担保、融资租赁及基金业务为核心的业务体系，并在此基础上积极开拓资产管理等新业务领域，业务结构不断优化。2017 年以来，得益于少数股东增资，公司融资担保板块和融资租赁板块资本实力得到提升，从而为业务拓展和转型发展奠定了良好基础。但也需关注到，公司存量客户中，中小企业占比相对较高，在宏观经济增速放缓背景之下，公司业务稳定性及风险管理能力面临挑战。此外，公司基金业务投资周期普遍较长，项目回报及退出存在一定的不确定性。

该公司业务以小额贷款、融资担保、债权投资、融资租赁、基金业务等为核心，并涵盖保险销售、互联网金融等领域。近年来，公司各项业务保持增长，但受区域经济环境持续下行、金融环境趋紧以及自身业务结构调整等因素的影响，2017 年以来公司营收增速有所放缓。

2015-2017年及2018年一季度,公司分别实现营业收入13.23亿元、17.58亿元、17.83亿元和4.45亿元。

从业务结构看,受资产质量下滑、客户结构调整等因素的影响,近年来该公司小贷业务营收增速及占比均呈下降趋势,毛利润有所波动但占比仍相对较高。随着市场利率下滑及业务规模的收缩,公司债权投资业务营业收入规模及利润贡献呈下降趋势,且面临较大的转型压力。得益于大额增资,公司担保板块资本实力显著增强。然而公司传统贷款担保业务发展压力仍然较大、代偿风险有所上升,加之债券担保业务尚在起步阶段,融资担保业务整体营收及利润贡献有所下降。公司融资租赁业务定位清晰,近年来项目投放规模保持较快增长,对营收及利润的贡献逐步得到体现。公司基金业务规模增长较快,并持续贡献投资收益,但由于营收与成本不匹配,其营收及毛利相对较低。此外,2017年以来公司保险销售业务增速较快,毛利润有所上升,但盈利能力仍相对较弱。

图表 9. 2015-2017年及2018年一季度公司营业收入构成(单位:亿元,%)

营业收入	2015年		2016年		2017年		2018年一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
小额贷款	6.01	45.45	6.80	38.70	6.70	37.56	1.37	30.81
债权投资	4.29	32.41	2.76	15.70	2.58	14.46	0.45	10.17
融资担保	1.18	8.95	1.21	6.91	0.55	3.08	0.12	2.68
融资租赁	0.85	6.43	1.12	6.39	2.06	11.56	0.74	16.63
金融贸易	-	-	4.38	24.91	1.98	11.09	0.31	7.04
保险销售	0.17	1.29	0.63	3.61	2.99	16.80	0.98	22.03
基金业务	0.71	5.40	0.52	2.98	0.51	2.87	0.17	3.89
其他	0.01	0.06	0.14	0.81	0.46	2.59	0.30	6.75
合计	13.23	100.00	17.58	100.00	17.83	100.00	4.45	100.00

资料来源:金鼎控股

注:与基金业务相关的投资收益未计入营业收入

图表 10. 2015-2017 年及 2018 年一季度公司毛利润构成 (单位: 亿元, %)

营业收入	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
小额贷款	4.59	56.94	4.12	56.67	4.33	65.54	0.73	69.04
债权投资	1.40	17.34	0.63	8.69	0.82	12.47	0.07	6.77
融资担保	1.18	14.68	1.21	16.72	0.55	8.28	0.12	11.26
融资租赁	0.75	9.30	0.74	10.14	0.77	11.66	0.28	26.95
金融贸易	0.00	0.00	0.29	3.95	0.15	2.26	0.01	1.10
保险销售	0.04	0.48	0.11	1.47	0.47	7.05	0.23	21.34
基金业务	0.09	1.17	0.03	0.43	-0.52	-7.81	-0.44	-41.22
其他	0.01	0.10	0.14	1.93	0.04	0.55	0.05	4.76
合计	8.06	100.00	7.26	100.00	6.60	100.00	1.06	100.00

资料来源: 金鼎控股

注: 基金业务营业收入主要为基金管理费收入等, 基金业务营业成本主要为资金成本、管理费成本等, 与基金业务相关的投资收益未计入营业收入, 故而基金业务毛利润为负。

除上述类金融业务外, 该公司还积极布局获取银行等主流金融机构牌照。2016 年, 公司入股雅安市商业银行股份有限公司, 截至 2017 年末已合计持有其 19.98% 的股份, 成为其第一大股东。此外, 公司还筹划发起设立健康保险公司, 相关工作正在推动当中。

总体来看, 经过多年的发展, 该公司已完成了金融控股公司框架的搭建, 各项业务已逐步成熟, 并形成了一定的区域市场竞争力。但目前公司所持有的优质金融牌照仍相对较少; 在宏观经济增速下行压力之下, 小额贷款、融资担保等板块所面临的经营风险有所加大; 此外, 业务板块的日益多元化也将考验公司内部控制及管理能力。

1. 小额贷款

小额贷款业务是该公司核心业务之一, 截至 2017 年末, 公司纳入合并范围的小贷公司合计 9 家, 注册地均位于四川省境内, 实收资本达 37.80 亿元。公司小贷板块下属公司均以“金坤小贷”作为品牌, 业务定位及业务模式基本相同, 主要面向所在地中小微企业提供融资服务。目前, 公司小贷板块中除成都金坤由公司全资控股外, 其他各家小贷公司均采用“1+X”的股权结构模式。其中, “1”指金鼎控股, 作为控股股东和负责具体的运营; “X”指当地的大型国有企业、上市公司等实力雄厚且熟悉当地市场的投资者。采用“1+X”模式, 有利于公司降低营销成本、提升风控能力。

图表 11. 金鼎控股下属小贷公司经营情况 (单位: 亿元, %)

名称	成立时间	实收资本	持股比例	总资产	营业收入
峨眉山市金坤小额贷款有限公司	2011-10	2.00	65.00	6.02	0.56
成都市高新区金坤小额贷款有限公司	2013-10	4.80	100.00	8.76	0.76
达州市通川区金坤小额贷款有限公司	2013-08	3.50	65.71	9.48	0.76
内江市经开区金坤小额贷款有限公司	2015-04	5.00	65.00	6.25	0.75
宜宾市南溪区金坤小额贷款有限公司	2014-07	4.00	62.50	8.37	0.77
德阳经济技术开发区金坤小额贷款有限公司	2014-09	5.00	80.00	8.83	0.65
遂宁市经开区金坤小额贷款有限公司	2015-09	3.50	90.00	4.45	0.48
广元市利州金坤小额贷款有限公司	2014-09	5.00	74.00	8.68	1.11
凉山州金坤小额贷款有限公司	2016-04	5.00	66.00	7.48	0.89

资料来源: 金鼎控股 (截至 2017 年末)

近年来, 随着网点布局的扩张及业务模式的不断成熟, 该公司小贷板块资本实力稳步增强, 贷款发放笔数不断提升, 但受经济环境下行、信用风险暴露等因素的影响, 贷款增速有下降。2015-2017 年末, 公司贷款余额分别为 47.58 亿元、59.62 亿元和 66.39 亿元。

图表 12. 金鼎控股小贷板块基本情况 (单位: 家, 亿元)

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
数量	8	9	9
实收资本合计	32.80	37.80	37.80
总资产合计	51.48	62.11	68.31
所有者权益合计	35.75	41.45	41.44

资料来源: 金鼎控股

图表 13. 金鼎控股小贷业务发展情况 (单位: 笔, 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
当期累计发放贷款笔数	1375	1762	3137
当期累计发放贷款金额	46.86	52.64	45.12
期末贷款笔数	1200	1677	3022
期末贷款余额	47.58	59.62	66.39

资料来源: 金鼎控股

从客户及产品结构看, 该公司客户多为中小微企业, 贷款期限集中在 1 年以内, 单笔贷款以 500 万元-2000 万元之间居多。2017 年以来, 为应对经济下滑风险, 公司小贷业务进一步向小微客户倾斜, 当年新增单笔贷款平均金额明显下降。得益于小额分散特性, 公司贷款客户集中度较低, 2017 年末, 最大单一客户贷款余额 0.25 亿元, 最大前十家客户贷款余额 2.15 亿元, 分别占贷款总规模的 0.38% 和 3.24%。目前公司小贷板块各子公司之间贷款规模相对平均, 贷款区域分散度适中。

从业务方向来看, 为实现收益性与安全性的平衡, 该公司房地产及建筑业贷款投放规模占比较高。截至 2017 年末, 房地产及建筑业贷款余额合计 21.54 亿元, 占总贷款的 32.44%。在房地产类贷款的审批过程中, 公司重点考察借款客户实际现金流状况、还款来源稳定性及抵质押

物覆盖程度，并关注借款客户所在地房地产市场销售情况。对于四川省内库存压力大、人口呈现净流出地区的房地产企业，公司授信较为谨慎。

近年来，在区域经济景气度持续下行的背景之下，为控制信用风险，该公司贷款投放策略逐步开始调整，一方面压缩部分强周期、高风险行业新增业务；另一方面在地方政府及股东鼓励推动下，围绕所在地政府主导产业、政府园区内重点企业以及股东上下游优质企业开展业务；同时，开始向标准小微产品批量业务模式转变。相关业务方向调整的效果仍待检验。

图表 14. 2017 年末金鼎控股小额贷款行业分布（单位：亿元，%）

项目	金额	占比
房地产及建筑业	21.54	32.44
工业	12.37	18.63
现代服务	5.55	8.36
批发、零售业	10.62	16.00
住宿、餐饮业	2.04	3.07
农、林、牧、渔业	5.76	8.68
其他行业	8.51	12.82
合计	66.39	100.00

资料来源：金鼎控股

从贷款定价水平看，受客户定位及业务模式的影响，该公司平均贷款利率处于较高水平，但近年来，在市场利率下行的背景之下，公司贷款平均利率亦相应降低。

图表 15. 金鼎控股小贷业务平均贷款收益率（单位：%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
小贷业务平均贷款利率	14.42	13.54	13.09

资料来源：金鼎控股

资金来源方面，除资本金外，该公司小贷板块各子公司主要依靠开展小贷 ABS 筹集业务所需资金。截至 2017 年末及 2018 年 3 月末，公司小贷 ABS 待偿还余额分别为 9.79 亿元和 9.85 亿元，2017 年末约占小贷公司负债总额的 27%。目前，公司小贷板块各子公司杠杆水平相对较低，截至 2017 年末，板块整体资产负债率¹约为 39%。

贷款风险管理方面，该公司制定了《四川金鼎产融控股有限公司贷款业务管理办法(试行)》等制度，以规范小贷业务流程，提升业务质量。公司贷款业务流程包括客户筛选、尽职调查、业务审核贷款发放和贷后管理等方面。在尽职调查环节，公司实行双人实地原则，客户经理和风控部门工作人员均对客户、保证人、抵（质）押人及有关单位进行实地调查，并根据调查情况分别形成调查报告和风控审查意见等。公司对小

¹ 小贷板块资产负债率=各小贷公司负债合计/各小贷公司资产合计*100%

贷项目实行分级限额审批制度，对于授权审批权限内的项目，由项目所在小贷公司内设的业务审查委员会评审；对于授权审批权限外的项目，需报送本部风控部审查。目前，公司对各小贷公司业务授权金额为单笔业务 600-800 万元，集团客户 1,200-1,500 万元。公司下属小贷公司业务审查委员会成员人数一般 5-11 之间，除包括小贷公司风控总监、风控部经理及法务人员等内部成员外，公司本部风险管理部另设专人对接各小贷公司，做为业务审查委员会成员参与业务审查。公司业务审查委员会表决制度严格，根据规定，当与会投票委员为 5-7 人（9-11 人）时，若项目否决票数 ≥ 2 票（ ≥ 3 票）则表决结果为不通过。

贷款增信要求方面，该公司一般均要求借款人或借款企业的实际控制人提供个人无限连带责任担保，并根据项目情况以不动产、固定资产、股权或应收款作为抵/质押物，设置增信措施。截至 2017 年末，公司附担保物的贷款占贷款总额的 92.59%。

从贷款质量看，受区域内中小企业经营状况恶化的影响，近年来虽然该公司小贷板块不良贷款率相对稳定，但关注类贷款规模和关注类贷款比率呈上升趋势。此外，2017 年底公司参照《非银行金融机构资产风险分类指导原则(试行)》、《贷款风险分类指引》和其他金融监管部门有关要求对贷款五级分类标准进行了调整。调整后的五级分类制度对资产划分更为严格，受此影响，公司关注类资产占比进一步上升。

截至 2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司不良类贷款余额分别为 0.91 亿元、0.83 亿元、1.97 亿元和 1.98 亿元，不良贷款率分别为 2.87%、1.91%、2.96%和 2.98%；关注类贷款余额分别为 9.99 亿元、16.58 亿元、22.01 亿元和 27.82 亿元，关注类贷款比率分别为 21.00%、27.81%、33.15%和 41.94%。拨备水平方面，截至 2017 年末及 2018 年 3 月末，公司小贷板块的拨贷比分别为 3.11%和 3.01%，拨备覆盖率分别为 104.98%和 100.98%，较 2016 年末明显下降。关注类贷款规模及占比的持续上升，显示公司面临较大的风险管理压力。此外，资产质量下滑带来的拨备计提需求增加，亦将对公司盈利能力产生侵蚀。

图表 16. 金鼎控股小贷板块资产质量情况 (单位: %)

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
正常类	77.09	70.80	63.88	55.08
关注类	21.00	27.81	33.15	41.94
不良类	1.91	1.39	2.96	2.98
其中: 次级类	1.62	1.16	1.81	1.82
可疑类	0.29	0.23	1.15	1.16
损失类	-	-	0.00	0.00
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 金鼎控股

图表 17. 金鼎控股小贷板块拨备情况 (单位: 亿元, %)

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
各项拨备合计	1.63	1.85	2.07	2.00
拨备覆盖率	178.56	224.47	104.98	100.98

资料来源: 金鼎控股

总体来看, 该公司小贷业务已较为成熟, 得益于股东优势及相对规范的操作及风控, 在区域市场具备一定的市场竞争力。同时也需关注到, 在宏观经济增长下行的背景之下, 区域内中小微企业经营状况有所恶化, 加之业务行业集中度偏高, 公司在小贷板块经营风险有所上升。目前, 公司关注类贷款比例偏高, 未来仍存在较大的资产质量下行压力和拨备计提压力。

2. 债权投资

债权投资业务是该公司仅次于小额贷款业务的毛利润来源。公司债权投资业务主要面向区域内大中型企业, 通过委托贷款等形式满足客户中长期资金需求, 在业务定位及客户结构上与公司小贷业务形成互补。目前, 公司债权投资业务主要由全资子公司金兴和投资负责。近年来, 公司债权投资业务期末存量规模波动下行, 2015-2017 年末及 2018 年 3 月末, 因债权投资业务而形成的委托贷款总额合计分别为 20.88 亿元、23.69 亿元、21.24 亿元和 21.45 亿元。

从业务方向来看, 该公司委托贷款集中于商务服务业、房地产行业、和房屋建筑业, 截至 2018 年 3 月末, 上述行业占比分别为 81.75%、16.39% 和 1.86%。业务定价方面, 公司根据借款人借款规模、信用资质、项目期限灵活确定委托贷款利率, 2015 年以来, 随着市场利率下行, 公司委托贷款定价有所下降。

图表 18. 金鼎控股债权投资业务行业分布 (单位: 亿元, %)

项目	2017 年末		2018 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比
商务服务业	16.67	78.47	17.54	81.75
房地产行业	4.07	19.18	3.52	16.39
房屋建筑业	0.50	2.35	0.40	1.86
土木工程建筑	-	-	-	-
合计	21.24	100.00	21.45	100.00

资料来源: 金鼎控股

由于单笔业务金额大, 该公司债权投资业务的集中度相对较高。2017 年末, 公司前五大委托贷款项目金额合计 17.52 亿元, 占委托贷款总额的 82.46%。此外, 公司债权投资项目期限也普遍较长, 一般超过两年。较高的客户集中度和相对较长的贷款期限, 对公司债权投资业务的风险管理能力提出了更高的要求。

图表 19. 金鼎控股债权投资业务前五大项目情况 (单位: 亿元)

借款人	借款金额	起止日期
四川金财金鑫投资有限公司	11.80	2015.12.31-2020.10.31
四川正熙投资实业有限公司	2.13	2016.6.26-2021.6.26
成都嘉浩投资发展有限公司	1.50	2016.1.1-2018.12.31
四川石化西南地产有限责任公司	1.20	2017.10.24-2019.10.23
绵阳五和城南房地产有限公司	0.89	2016.3.22-2018.12.31
小计	17.52	-

资料来源: 金鼎控股

业务风险控制方面, 该公司参照《四川金鼎产融控股有限公司贷款业务管理办法(试行)》对债权投资业务进行管理, 但由于单笔金额相对较大, 相关项目在金兴和投资完成项目尽调及初步审查后均需经由公司本部风控部复核, 并由公司本部业务审核委员会审批。增信措施方面, 公司一般要求以不动产进行抵押, 抵押率一般在 30%-40% 间。对于符合条件的项目, 公司还会阶段性地获取项目公司的股权, 并约定项目到期后由融资人回购, 从而达到监控项目运作、保障资金安全的目的。

从业务质量看, 截至 2017 年末及 2018 年 3 月末, 该公司无不良类委托贷款, 同期末关注类委托贷款规模分别为 3.07 亿元和 2.86 亿元, 占比分别为 14.47% 和 13.31%。截至 2017 年末, 公司关注类委托贷款客户共 3 户, 主要涉及钢铁和房地产行业。目前, 公司正逐步调整债权投资业务业务结构, 积极储备 PPP、土地增减挂钩等低风险项目。整体来看, 在经济增速下行、区域房地产市场景气度下降的环境下, 公司债权投资业务仍面临着较大的风险管控压力。此外, PPP、土地增减挂钩等项目周期相对较长, 收益率相对较低, 回款速度受政策及政府财力影响较大, 未来随着相关项目的落地, 公司债权投资业务的利润空间或面临

收缩。

3. 融资担保

融资担保业务是该公司核心业务之一，运营主体为金玉担保。金玉担保成立于 2007 年 11 月，由四川水电投资成立。2013 年 12 月，四川水电将其持有的金玉担保 100% 股权全部转让给公司，公司成为金玉担保控股股东。自成立以来，金玉担保多次获得股东增资，截至 2013 年末，注册资本增至 5.00 亿元。2015 年 5 月，公司及四川水电分别向金玉担保增资 1.60 亿元和 3.40 亿元，增资完成后公司和四川水电分别持股 66.00% 和 34.00%。2017 年，公司及中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别对金玉担保增资 20.00 亿元。截至 2018 年 3 月末，金玉担保注册资本与实收资本均增至 50.00 亿元，公司、农发基金及四川水电分别持有其 53.20%、40.00% 和 6.80% 的股份。整体来看，随着增资完成，金玉担保资本实力得到显著增强，从而为后续业务转型奠定了良好的基础。

从业务定位看，2010 年之前，该公司主要面向四川水电体系内企业，为体系内有融资需求的企业提供融资性担保服务。2010 年之后，随着资本实力的上升，公司逐步启动市场化业务，开始面向省内中小微企业开展融资担保业务，业务规模稳步增长。然而，近年来受区域经济增长放缓的影响，金玉担保业务增速有所放缓。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司在保余额分别为 31.11 亿元、31.81 亿元、25.86 亿元和 25.59 亿元，在保余额增速呈现下降趋势。截至 2018 年 3 月末，公司在保项目中，位于成都地区的项目金额占比超过 70%。2017 年增资完成后，金玉担保资本实力得到较大增资，并开始积极谋求业务转型，逐步拓展债券担保、特别是企业债券等直接融资担保业务，截至 2018 年 3 月末，尚未有债券担保项目落地。

图表 20. 融资担保业务概况 (单位: 亿元, 个, %, 倍)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 一季度
期末在保余额	31.11	31.81	25.86	25.59
期末在保项目个数	347	351	276	224
当年新增担保金额	49.85	124.45	26.74	5.71
当年新增担保项目个数	446	755	297	36
当期解保金额	54.35	123.76	32.69	5.99
当期新增代偿额	1.96	0.63	1.16	1.88
当期代偿率	3.61	0.51	3.56	-
近三年累计代偿额	2.92	3.54	4.70	-
当年收回金额	0.00	0.00	1.58	0.00
担保业务放大倍数	4.00	3.08	0.50	0.50

资料来源: 金鼎控股

从业务方向看, 截至 2017 年末, 该公司主要为中小企业提供流动资金担保服务, 单笔担保业务金额集中于 1000 万元-3000 万之间, 业务期限多在一年以内。从客户行业分布来看, 公司担保客户主要集中于批发及零售业、工业和房地产及建筑业, 担保组合行业集中度相对较高。

图表 21. 2017 年末融资担保业务行业分布 (单位: 亿元, %)

项目	金额	占比
工业	4.89	18.91
批发、零售业	7.67	29.66
房地产及建筑业	8.66	33.49
其他	4.64	0.18
合计	25.86	100.00

资料来源: 金鼎控股

图表 22. 2017 年末在保余额单笔金额分布 (单位: 亿元, %)

项目	金额	占比
0-500 万元 (含)	3.05	11.79
500-1,000 万元 (含)	4.01	15.51
1,000-3,000 万元 (含)	16.12	64.60
3,000 万元以上	2.68	10.36
合计	25.86	100.00

资料来源: 金鼎控股

业务定价方面, 该公司根据对客户的分类等级确定费率水平, 其中四川能投体系内企业担保费率一般为 0.20%, 其他市场化项目则根据项目风险水平进行差异化定价。2016 年以来, 为应对目前市场情况调整业务结构承接了较多低风险、短周期、收费较低的短期非融资类业务, 受此影响, 2016 年公司担保业务平均费率大幅下降。2017 年, 受融资环境收紧、新增非融资担保规模下降等因素的影响, 公司担保费率有所上升。2015-2017 年, 担保平均费率分别为 1.57%、0.60% 和 1.63%。

在客户集中度方面, 截至 2017 年末, 该公司前十大客户在保余额为 5.15 亿元, 占期末在保余额的比重为 19.90%, 客户集中度较低。其中, 单一最大客户为乐山市五通桥区桥兴投资发展有限责任公司, 为乐

山市五通桥区国有基础设施建设企业，期末在保余额为 1.00 亿元，代偿风险可控。

图表 23. 2017 年末公司担保业务前十大大客户情况（单位：亿元，%）

客户名称	担保余额	担保余额占比
乐山市五通桥区桥兴投资发展有限责任公司	1.00	3.80
巴中汇鑫发展有限公司	0.95	3.60
四川能投建工集团有限公司	0.80	3.10
金塔凯元建设集团有限公司	0.45	1.70
成都市润川置业有限公司	0.45	1.70
成都洪龙商贸有限公司	0.30	1.20
四川煤气化有限责任公司	0.30	1.20
四川省明远电力集团有限公司	0.30	1.20
成都市江洪建材有限公司	0.30	1.20
成都远固建筑工程有限公司	0.30	1.20
合计	5.15	19.90

资料来源：金鼎控股

担保业务风控管理上，该公司制定了《担保业务管理办法（试行）》，对担保业务流程进行规范。《担保业务管理办法（试行）》核心内容与《贷款业务管理办法（试行）》基本一致，亦贯彻双人实地尽调原则，并采取限额分级审批机制进行项目决策。目前公司对金玉担保的业务授权金额为 1 亿元以内（含）。反担保措施方面，对于四川能投体系外项目，公司一般在要求被担保企业实际控制人提供无限连带责任反担保的同时，还会要求其提供足值的不动产或股权作为抵质押物。公司要求抵质押物的抵质押率小于 100%。从业务质量看，近年以来受区域经下行的影响，公司担保代偿项目数量及金额显著上升。2015-2017 年及 2018 年一季度，公司担保代偿金额分别为 1.96 亿元、0.63 亿元、1.16 亿元和 1.88 亿元。截至 2017 年末及 2018 年 3 月末，公司累计担保代偿规模分别为 4.70 亿元和 6.58 亿元。目前，各代偿项目反担保措施相对到位，抵质押物充足，2017 年实现追回代偿金额 1.58 亿元。考虑到宏观环境短期内难以得到根本性改善，未来公司担保代偿规模仍存在上升的可能。

从准备金计提情况看，近年来该公司计提各项担保准备金余额占期末在保余额的比例有所上升，但由于代偿规模增大，其对期末累计代偿余额的覆盖程度有所降低。2017 年，得益于代偿追回金额的上升，期末担保赔偿准备金充足率有所上升。截至 2017 年末及 2018 年 3 月末，公司担保准备金覆盖率分别为 59.44% 和 38.37%，处于相对较低水平。

图表 24. 金鼎控股担保赔偿准备金计提情况 (单位: 亿元, %)

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
未到期责任准备金余额	0.39	0.34	0.22	0.22
担保赔偿准备金余额	1.06	1.38	1.64	1.70
担保准备金合计	1.45	1.72	1.85	1.91
担保准备金/期末在保余额	4.67	5.41	7.17	7.76
担保准备金/期末累计代偿余额	49.70	48.59	59.44	39.83

资料来源: 金鼎控股

从杠杆水平看, 近年来在业务扩张速度相对放缓的基础之上, 得益于资本实力的提升, 该公司担保业务板块杠杆水平呈下降趋势。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末, 金玉担保的担保放大倍数分别为 4.00 倍、3.08 倍、0.50 倍和 0.50 倍, 杠杆水平相对较低。

总体来看, 随着资本实力的提升, 该公司融资担保板块抗风险能力有所增强, 并为后续业务转型发展创造了有利条件。但在区域经济增速下行, 中小企业经营状况恶化的背景之下, 公司传统银行贷款融资担保业务风险管理压力有所上升。

4. 融资租赁业务

融资租赁是近年来该公司重点发展的业务领域之一, 公司融资租赁业务的运营主体为金石租赁。金石租赁成立于 2014 年, 初始注册资本 5.00 亿元, 由四川水电、四川能投和达州电力集团有限公司投资设立。2015 年, 四川水电及达州电力集团将其持有的金石租赁 3.50 亿元股份转让给公司; 同时引入新股东四川省航空集团有限责任公司 (以下简称“四川航空”), 新增股本 1.00 亿元。2017 年 7 月, 金石租赁获增资 3.15 亿元, 其中 2.52 亿元为新增注册资本, 0.63 亿元为资本公积。2018 年 2 月, 金石租赁整体改制为股份有限公司, 改制后注册资本 (股本) 为 8.52 亿元, 公司、四川航空、德阳市产业投资发展集团有限公司和广元市投资控股 (集团) 有限公司分别持有其 66.67%、19.25%、9.39% 和 4.69% 的股份。

近年来, 该公司融资租赁业务保持较快增长, 租赁资产规模稳步上升。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司租赁资产²总额分别为 10.26 亿元、20.56 亿元、36.48 亿元和 38.11 亿元。从业务结构看, 公司项目投放方式主要为融资性售后回租, 期限以 3 年期为主。成立之初, 公司租赁业务领域集中于能源行业、医疗及教育公共事业行业, 2015 年以来,

² 含经营租赁资产和无追保理等表外资产。

一方面随着新股东四川航空的引入，公司开始涉足航空租赁业务；另一方面，通过设立四川金石重型装备租赁有限公司，开始从事盾构机湿租业务的；此外，公司还实现了与珠海银隆集团的战略合作，以厂商回购的形式开展新能源汽车直租业务。截至 2018 年 3 月末，公司航空业、制造业、能源行业及公共事业行业租赁资产（含经营租赁资产）占比分别 34.93%、19.04%、17.54%和 14.92%。公司租赁业务日趋多元化，有利于提升其市场竞争能力。

图表 25. 融资租赁业务基本情况（单位：个，亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年一季度
新签租赁合同数	21	26	28	6
融资租赁项目投放金额	6.26	14.62	24.48	3.63
期末租赁资产余额	10.26	20.56	36.48	38.11

资料来源：金鼎控股

图表 26. 融资租赁业务租赁资产行业分布（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比
公共事业	4.77	13.07	5.69	14.92
旅游业	2.14	5.86	1.97	5.18
能源行业	6.47	17.75	6.68	17.54
制造业	5.96	16.34	7.26	19.04
盾构机	3.52	9.66	3.20	8.40
航空业	13.62	37.32	13.31	34.93
合计	36.48	100.00	38.11	100.00

资料来源：金鼎控股

从资金来源看，除资本金外，该公司主要依靠银行借款支持租赁项目的投放。得益于良好的股东背景，公司租赁业务银行授信充足。从业务质量看，自成立以来，公司租赁业务违约率为 0.77%，损失率为 0.73%，资产质量相对较好。

5. 基金业务

该公司基金业务的营运主体为四川金鼎产融股权投资基金管理有限公司（以下简称“金鼎基金”）。业务模式上，公司通过发起设立有限合伙制企业，吸引各类社会资金入股，并作为一般合伙人或管理人负责基金的投资运作。依托于四川能投及四川水电在四川省能源行业内的优势地位及公司产融结合的定位，公司基金投资业务主要包括参与地方平台的基金管理公司，投资棚户区改造、城市区域开发、产业园区建设等地方重点企业项目；参与投资清洁能源行业投资，如水电站等；参与上市公司定向增发等方面。公司基金业务投资的项目主要以债权或“股权+债权”的形式介入，到期后通过到期兑付、股权回购等方式实现退出。截至 2017 年末及 2018 年 3 月末，公司管理基金分别有 13 只和 15 只，

合计管理基金总规模分别为 51.00 亿元和 53.00 亿元。从最终投向看，绝大多数投资于水利水电行业及商贸及现代服务业项目³。

图表 27. 基金业务项目最终投放行业分布（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比
水利水电	12.34	23.93	13.41	25.30
商贸及现代服务业	34.23	66.40	35.04	66.12
房地产及建筑业	1.69	3.27	1.30	2.44
工业	2.61	5.05	2.61	4.92
其他	0.69	1.35	0.64	1.21
合计	51.55	100.00	53.00	100.00

资料来源：金鼎控股

该公司将基金收到的手续费计入营业收入，将基金融资成本计入营业成本，同时将基金投资获得的投资收益计入投资收益，因此公司基金业务营业收入及营业成本不匹配。2015-2017 年及 2018 年一季度，该公司基金业务收入分别为 0.71 亿元、0.52 亿元、0.51 亿元和 0.17 亿元；2015-2017 年与基金业务直接相关的投资收益分别为 0.54 亿元、0.62 亿元和 1.40 亿元。

6. 其他业务

除上述业务外，该公司亦涉足保险销售、互联网金融、资产管理等业务领域。近年来，公司保险销售业务发展相对较快，互联网金融、资产管理等业务尚在起步阶段对营业收入贡献相对较小。此外，2016 年下半年开始，公司开始介入金融贸易相关业务，收入规模较大，但对毛利贡献度相对较低。

该公司保险销售业务运营主体为金祥保险销售有限公司（以下简称“金祥保险”）。目前，金祥保险已与平安、人保、太平洋、华泰、太平等超过 40 家保险公司签订了保险销售协议。近年来，公司代销金额保持较快增长，2015-2017 年及 2018 年一季度，代销金额分别为 0.68 亿元、2.05 亿元、9.95 亿元和 4.91 亿元，同期保险销售业务收入分别为 0.17 亿元、0.63 亿元、2.99 和 0.75 亿元。但由于保险销售业务毛利率较低，其对公司盈利贡献相对有限。

该公司金融贸易业务运营主体为金兴和投资的下属子公司四川金兴和供应链管理有限公司。主营业务为大宗商品贸易服务以及相关供应链管理配套服务，贸易标的涉及贵金属（黄金）、钢铁、煤炭等产品，其中 2016 年贵金属（黄金）占比达 99.20%。2016 年，公司金融贸易业

³ 主要为清洁能源、地方政府平台等。

务客户集中度偏高当年最大供应商采购金额和最大下游客户销售金额占比分别为 99.26% 和 81.75%⁴，均为四川省内民营企业，且存在关联关系。2017 年公司主动调整经营产品类型，一方面更多同大型国企、央企合作以及能控制回款的企业合作；另一方面，在交易产品选择上更多选择毛利率高的产品。2017 年及 2018 年一季度，公司金融贸易业务标的中，煤炭占比分别为 93.86% 和 61.01%，钢材占比分别为 6.14% 和 38.99%。2016-2017 年及 2018 年一季度，公司金融贸易业务分别实现收入 4.38 亿元、1.98 亿元和 0.31 亿元，毛利率分别为 5.68%、7.56% 和 3.70%。

（三）财务质量

天健会计师事务所（特殊普通合伙人）、大信会计师事务所（特殊普通合伙）和四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙人）分别对该公司 2015 年、2016 年及 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）和 38 项具体会计准则、其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释、2014 年修改的具体准则等有关规定。2017 年，公司下属子公司金石租赁根据最新会计准则对财务报表期初数进行了追溯调整。主要涉及调整事项为：（1）变更咨询服务费收入确认原则并进行追溯调整；（2）根据以前年度收入追溯调整情况调整股东股利；（3）现金流量重分类列报。受此影响，公司 2017 年上期营业收入及净利润分别较 2016 年本期数下降 0.12 亿元和 0.10 亿元。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 254.19 亿元，负债总额为 155.98 亿元，所有者权益为 98.20 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 52.26 亿元）；当年实现营业总收入 17.83 亿元，净利润 4.56 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.95 亿元）。

截至 2018 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 241.57 亿元，负债总额为 143.21 亿元，所有者权益为 98.36 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 52.00 亿元）；当期实现营业总收入 4.45 亿元，净利润 0.25 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润-0.27 亿元）。

⁴ 2016 年该公司金融贸易业务最大供应商和最大下游客户分别为四川省天泽贵金属有限公司和成都市天鑫洋金业有限责任公司，根据公开信息两公司受同一自然人控制。

（四）公司抗风险能力

1. 股东支持力度较大

该公司控股股东为四川水电，实际控制人为四川能投。四川能投是四川省政府推动能源基础设施项目投资与管理的主体，在四川省国资体系内具有重要地位。作为四川能投旗下重要金融服务平台，公司在资本补充、业务协同及流动性支持等方面持续获得控股股东及实际控制人的大力支持，这为公司业务扩张提供支撑。

2. 区域市场竞争力

该公司小贷板块已基本形成了覆盖四川全省的业务网络，业务规模在四川省内处于领先地位。担保板块增资完成后，资本实力居省内前列。此外，租赁板块资本实力也不断增强，业务定位不断清晰。整体来看，公司具备较强的区域市场竞争力。

五、公司盈利能力与偿债能力

（一）公司盈利能力

随着业务规模的扩张，该公司营业收入保持增长态势，收入来源日趋多元化。然而，受区域经济增长速下滑、业务结构调整等因素的影响，公司营收增速有所下滑，毛利率也相应下降。此外，在区域经济增长速下滑、中小企业生存状况恶化的背景下，公司拨备计提压力或将继续上升。整体来看公司面临较大的盈利压力。

2015-2017 年及 2018 年一季度，该公司分别实现营业收入 13.23 亿元、17.46 亿元、17.83 亿元和 4.45 亿元，得益融资租赁、债权投资、小贷业务以及金融贸易等业务的发展，2015-2016 年收入规模保持较快增长。2017 年，受区域经济增长速下滑、业务结构调整等因素的影响，公司营业收入增速有所下滑。

从收入结构来看，该公司收入主要来源于小贷业务、债权投资业务、担保业务以及融资租赁业务等类金融业务。2016 年以来受区域经济下行、业务结构调整等因素的影响及市场利率影响，公司小贷业务、债权投资业务及担保业务收入增速有所放缓，此外随着融资租赁业务的成熟，相关营收规模占比有所提升。2017 年，公司小贷业务、债权投资业务、融资担保业务和融资租赁业务营业收入分别为 6.70 亿元、2.58 亿元、

0.55 亿元和 2.06 亿元，分别占营业收入的 37.56%、14.46%、3.08% 和 11.56%。2016 年以来，公司保险销售及金融贸易业务发展较快，2017 年保险销售收入与金融贸易收入合计为 4.97 亿元，占营业收入的 27.89%。

2015-2017 年及 2018 年一季度，该公司营业成本分别为 5.17 亿元、10.32 亿元、11.23 亿元和 3.39 亿元。公司主营业务成本主要为开展业务而发生的融资成本，2016 年以来随着金融贸易业务和保险销售业务规模的扩大，相关成本占比也有所上升。2017 年，公司小贷业务、债权投资业务、融资租赁业务和基金业务成本分别为 2.37 亿元、1.75 亿元、1.29 亿元和 1.03 亿元，占营业成本的 57.38%；金融贸易业务和保险销售业务成本分别为 1.83 亿元和 2.53 亿元，合计占营业成本的 38.31%。其中，小贷业务及债权投资业务营业成本随相关业务收入下降而下降，融资租赁业务和基金业务成本随着相关融资规模上升而上升。

2015-2017 年及 2018 年一季度，该公司毛利润分别为 8.06 亿元、7.14 亿元、6.60 亿元和 1.06 亿元，毛利率分别为 60.94%、40.91%、37.03% 和 23.77%。受各项类金融业务收益下降、融资成本上升等因素的影响，公司毛利润及毛利率呈下滑趋势。分板块看，公司各业务板块毛利率均呈波动下行态势。

图表 28. 2015-2017 年及 2018 年一季度公司毛利率构成 (单位: 亿元, %)

营业收入	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年一季度	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
小额贷款	4.59	76.37	4.12	60.59	4.33	64.63	0.73	53.28
债权投资	1.40	32.63	0.63	22.83	0.82	31.78	0.07	15.56
融资担保	1.18	100.00	1.21	100.00	0.55	100.00	0.12	100.00
融资租赁	0.75	88.24	0.74	66.07	0.77	37.38	0.28	37.84
金融贸易	0.00	-	0.29	6.62	0.15	7.58	0.01	5.88
保险销售	0.04	23.53	0.11	17.46	0.47	15.72	0.23	23.47
基金业务	0.09	12.68	0.03	5.77	-0.52	-101.96	-0.44	-733.33
其他	0.01	100.00	0.14	100.00	0.04	8.70	0.05	20.83
合计	8.06	60.92	7.26	41.30	6.60	37.02	1.06	35.48

资料来源：金鼎控股

2015-2017 年及 2018 年一季度，该公司期间费用分别为 1.65 亿元、2.25 亿元、2.56 亿元和 0.54 亿元，期间费用率分别为 12.51%、12.86%、14.37% 和 12.09%，2015-2017 年，公司期间费用占比呈趋势。公司期间费用集中在管理费用，2017 年以来随着保险销售等业务的拓展，销售费用占比亦呈上升趋势。此外，由于与业务相关的利息支出计入营业成本，公司财务费用中利息收入大于利息支出，故财务费用为负。2017 年，公

司管理费用、销售费用和财务费用分别占期间费用总额的 70.61%、40.43%和-11.04%。公司销售及管理费用主要为人工成本、租赁费、折旧费等。2015-2017 年及 2018 年一季度，公司计提的资产减值损失分别为 1.39 亿元、0.32 亿元、0.25 亿元和 0.17 亿元，主要为担保业务计提的担保赔偿准备金、未到期责任准备金、信贷类业务计提的风险准备金以及可供出售金融资产减值准备。

随着基金业务的发展，投资收益已成为该公司营业利润的重要组成部分，2015-2017 年及 2018 年一季度，公司投资收益分别为 0.91 亿元、1.40 亿元、1.80 亿元和 0.18 亿元。公司投资收益 主要为与基金业务相关的可供出售金融资产投资收益，2015-2017 年金额分别为 0.54 亿元、0.69 亿元和 1.40 亿元，占比分别为 58.99%、49.58%和 77.71%。2016 年，公司可供出售金融资产投资收益占比有所下降，主要是当年公司持有至信托产品投资规模较大所致。2016 年以来，随着入股雅安商业银行，公司联营企业投资收益亦呈上升趋势，2016 年及 2017 年分别为 0.18 亿元和 0.37 亿元，分别占同期投资收益的 12.79%和 20.49%。

除上述项目外，各项政府补贴亦对该公司利润形成一定补充。2015-2017 年及 2018 年一季度，公司营业外收入分别为 0.35 亿元、0.39 亿元、0.04 亿元和 0.02 亿元。受会计准则调整影响，2017 年公司部分政府补助计入其他收益科目，金额合计 0.31 亿元。

2015-2017 年，该公司分别实现营业利润 5.21 亿元、5.65 亿元和 0.48 亿元，分别实现净利润 4.43 亿元、4.44 亿元和 4.56 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润分别为 3.12 亿元、3.14 亿元和 2.95 亿元）；同期末净资产收益率分别为 9.22%、7.42%和 5.52%，呈下降趋势。2018 年一季度，公司实现营业利润 0.48 亿元，净利润 0.25 亿元，其中归属母公司所有者的净利润-0.27 亿元，同比分别下降 55.63%、55.09%和 69.55%。2018 年一季度，公司净利润、特别是归属母公司所有者的净利润同比大幅下降，主要是由于一方面公司债权投资、基金等业务正由高风险高收益向低风险回报周期长转型，收入增速有所放缓；另一方面公司融资成本上升带动营业成本显著增长；从而导致公司毛利润同比下滑。加之各项权益性投资的收益确认相对滞后，而与基金业务相关的少数股东投资仍需按合同约定确认成本，进而导致公司利润同比大幅下降。根据公司预计，随着新业务收益在三、四季度的逐渐体现、权益性投资相应收益的确认，归母利润将由负转正。

（一）公司偿债能力

近年来，得益于股东增资及子公司少数股东投资，该公司资本实力有所增强，杠杆水平虽有所上升，但相对稳定。随着长期借款的增加和中长期保险资金引入，公司债务结构有所优化。此外，公司持续获得控股股东资金支持，有利于提升短期流动性管理能力。但公司资产流动性偏弱，在盈利能力弱化的背景之下，经营获现能力有所下降，资金平衡对于债务滚动的依赖度较大。在融资环境收紧的条件下，公司面临一定的债务滚动压力。

1. 债务分析

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 52.82 亿元、67.14 亿元、98.20 亿元和 98.36 亿元，得益于股东增资、子公司少数股东增资一季持续的经营积累，公司资本实力不断增强。从所有者权益构成看，2018 年 3 月末公司实收资本为 28.82 亿元，少数股东权益为 46.36 亿元，资本公积 18.64 亿元、未分配利润为 3.58 亿元。公司少数股东权益占比相对较高，主要来自于合并范围内子公司少数股东投资。2017 年公司子公司金玉担保获农发基金增资 20.00 亿元，受此影响，2017 年末，公司少数股东权益较同比大幅上升。2016 年 12 月，公司获股东增资 18.64 亿元，由于新增国有资本手续尚在办理当中，相关增资款计入资本公积，导致期末资本公积规模及占比同比大幅上升。根据公司资本规划，2018 年下半年，公司股东聚信金鼎预计将对公司进行增资，若增资完成，公司资本实力将得到进一步提升。

随着业务的扩张，该公司负债规模上升较快，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司合并口径负债总额分别为 78.62 亿元、103.57 亿元、155.98 亿元和 143.21 亿元；同期末公司资产负债率分别为 59.82%、60.67%、61.37%和 59.28%，呈上升态势。从债务期限结构来看，近年来该公司流动负债占比有所波动，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，分别为 77.48%、55.07%、54.87%和 53.35%。2016 年以来，公司长期借占比有所上升，受此影响，流动负债占比有所下降。

该公司流动负债集中于短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2017 年末及 2018 年 3 月末，短期借款占流动负债的比分别为 22.42%和 29.49%；其他应付款占流动负债的比分别为 48.77%和 28.48%；一年内到期的非流动负债占流动负债的比分别为 21.42%和 33.28%。2018 年 3 月末，公司其他应付款占比明显下降，主要系公司归还关联往

来款所致。公司其他应付款主要为关联方的往来款和外部单位借款，2015年以来，为满足业务发展需求，公司一方面在从股东获取资金支持，另一方面以存量小额贷款为基础资产开展资产证券化业务融入资金。受上述因素的共同影响，公司其他应付款规模大幅上升，截至2017年末及2018年3月末，分别为41.74亿元和21.76亿元。其中2017年末公司关联往来款大幅上升，新增部分主要由于公司为向金玉担保增资而从股东拆入的20.00亿元，截至2018年3月末已全部归还。2018年3月末，公司其他应付款中，关联方往来款、外部单位借款及利息金额分别为8.82亿元和10.63亿元。公司非流动负债主要为长期借款及长期应付款，2017年以来，随着基金业务发展，保险资金等中长期融资规模大幅上升，进而带动其他非流动负债规模上升。截至2018年3月末，公司长期借款、长期应付款以及其他非流动负债分别为34.40亿元、27.97亿元和4.23亿元。

图表 29. 金鼎控股财务杠杆水平变化趋势 (单位: 亿元, %)

资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
流动负债	60.92	57.04	85.59	76.40
非流动负债	17.71	46.54	70.39	66.80
所有者权益	52.82	67.14	98.20	98.40
资产负债率	59.82	60.67	54.87	53.35

资料来源: 金鼎控股

图表 30. 金鼎控股其他应付款结构 (单位: 亿元)

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
关联方往来款	11.04	12.43	30.47	8.82
外部单位借款及利息	11.51	10.97	7.63	10.63
保证金	3.16	2.77	1.43	1.10
其他	1.54	1.56	2.11	1.21
其他应收款合计	27.25	27.74	41.74	21.76

资料来源: 金鼎控股

从刚性债务看，2015-2017年末及2018年3月末，该公司刚性负债合计分别为57.81亿元、76.81亿元、107.76亿元和117.54亿元，分别占年末负债的73.52%、74.16%、53.12%和64.69%，刚性债务占比随着公司筹资策略的变动而波动。2015年以来，受长期借款到期及小贷ABS借款增加的影响，公司短期刚性债务占比有所提升，2015年末至71.74%。2016年，受关联方拆借资金增加的影响，公司短期借款规模有所下降，加之长期借款规模继续上升，从而使得短期刚性债务占比略有下降。2017年以来，公司长期借款逐步到期，短期资金拆借规模上升，但得益于引入中长期保险资金，短期刚性债务占比仍在合理范围内。

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司短期刚性债务占比分别为 71.74%、45.98%、38.68% 和 46.93%。整体看，随着业务扩张力度的加强公司刚性债务规模不断上升，虽然公司外部融资渠道相对通畅，且股东可提供一定的资金支持，但公司仍存在一定的短期债务偿付压力。

图表 31. 金鼎控股刚性债务构成分析（单位：亿元）

资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
短期借款	18.61	13.83	19.19	22.53
一年内到期的长期借款	11.35	8.73	14.43	21.90
其他短期刚性债务	11.51	10.97	7.63	10.63
长期借款	16.34	41.49	37.47	34.40
其他中长期刚性债务	-	-	28.61	27.97
合计	57.81	76.81	107.76	117.54

资料来源：金鼎控股

该公司与多家银行保持了良好合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通。截至 2018 年 3 月末，公司共获得各银行授信额度 78.71 亿元，其中尚有 38.70 亿元未使用，未使用额度占授信额度的 49.16%。

或有负债方面，根据该公司审计报告，截至 2017 年末除金玉担保开展的融资担保业务外，公司无其他对外担保及或有负债。

2. 现金流分析

2015-2017 年，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 16.43 亿元、-2.01 亿元和 42.40 亿元。2016 年，受往来款净流入减少的影响，公司经营活动产生的现金流量净额有所下降，至 -2.01 亿元。2017 年，公司关联往来资金占用及基金提款规模增加，受此影响当年经营性活动现金流量净额大幅上升，至 42.40 亿元。2018 年一季度，公司归还了部分关联方款项，受此影响经营活动现金流量净额下降至 -21.73 亿元。

2015-2017 年及 2018 年一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -6.07 亿元、-16.45 亿元、30.06 亿元和 -7.01 亿元。投资活动现金流量净额持续为负，主要由于公司融资租赁业务、基金业务扩张所致。

2015-2017 年及 2018 年一季度，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 5.18 亿元、9.70 亿元、27.85 亿元和 -0.13 亿元。得益于新设小贷公司吸收少数股东投资、公司本部增资、金玉担保和金石租赁增资，2015-2017 年公司筹资活动现金流量保持净流入，且净流入规模呈上升趋势。

2015-2017 年，该公司 EBITDA 分别为 10.65 亿元、11.62 亿元和 12.72，对利息支出的保障倍数分别为 2.11 倍、2.14 倍和 1.91 倍。

图表 32. EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况（单位：倍，%）

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出	2.11	2.15	1.91
EBITDA/刚性债务	0.26	0.17	0.16
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	23.11	-31.21	17.26
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	17.19	-20.23	9.50

资料来源：金鼎控股

3. 资产质量分析

随着各项业务的持续发展，该公司资产规模逐年增长，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司合并口径资产总额分别为 131.44 亿元、170.71 亿元、254.19 亿元和 241.57 亿元。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末公司非流动资产占比分别为 62.91%、65.98%、58.95%和 63.63%。公司小贷业务发放贷款期限虽多在一年以内，但仍计入非流动资产，因而公司非流动资产比重相对较高。2017 年，公司获农发基金增资，同时年底基金业务获得人保资本融资，受此影响期末货币资金大幅上升，从而导致非流动资产占比下降。从流动性指标看，2016 年以来随着长期借款占比的提升，公司流动性指标有所改善。截至 2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动比率分别为 80.02%、101.81%、121.92%和 115.02%，速动比率分别为 79.35%、100.36%、121.03%和 113.39%。

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司流动资产分别为 48.75 亿元、58.07 亿元、104.35 亿元和 87.88 亿元。公司流动资产主要由货币资金、一年以内到期的非流动资产以及应收账款构成，2016 年以来受关联往来款和关联借款增加的影响，其他应收款规模大幅上升，2017 年末上述科目分别占其末流动资产的 62.67%、19.10%、4.10%和 9.57%。其中：货币资金余额 65.40 亿元，包含因担保业务形成的保证金 1.96 亿元和因短期贷款形成的定期存单 1.64 亿元；一年以内到期的非流动资产资产余额为 19.93 亿元，主要为一年以内到期的委托贷款本息和应收融资租赁款，金额分别为 12.06 亿元和 7.87 亿元；应收账款 4.29 亿元，主要为担保业务形成的应收代偿款；其他应收款 9.98 亿元，其中对宜宾伊力集团和聚信金鼎的借款分别为 4.35 亿元和 3.40 亿元，期限均在一年以内。

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司非流动资产分别为 82.69 亿元、112.64 亿元、149.83 亿元和 153.67 亿元，非流动资产主要由发放

贷款及垫款、可供出售金融资产、长期应收款、其他非流动资产、固定资产以及长期股权投资构成,2017年末上述科目占非流动资产的比重分别为 42.93%、21.58%、16.16%、9.58%、4.87%和 4.15%。其中:发放贷款及垫款为公司发放的小额贷款,期末余额为 64.32 亿元,同比增长 11.34%,不良率为 2.96%;可供出售金融资产余额为 32.74 亿元,同比增长 73.18%,新增部分主要为可供出售股权投资及合伙企业优先级份额投资,最终投向主要为能源类、水电类投资项目。截至 2017 年末,计提减值准备 5000 万元。长期应收款余额为 24.21 亿元,同比增长 98.26%,均为应收融资租赁款;其他非流动资产余额为 14.36 亿元,与年初基本持平,主要为到期日在一年期以上的委托贷款,主要由债权投资业务形成;固定资产 7.29 亿元,同比增长 65.57%,新增部分主要为飞机等经营租赁资产。长期股权投资余额为 6.22 亿元,同比增长 25.78%,主要为对联营企业雅安市商业银行和四川同圣产业投资有限公司的股权投资,期末余额分别为 5.27 亿元和 0.90 亿元。2018 年一季度,公司非流动资产结构与年初基本一致。

总体来看,该公司非流动资产占比相对较高,资产流动性偏弱。此外,小贷、委贷等金融资产区域集中度及行业集中度相对较高,在宏观经济下行压力下,存在一定的减值压力。

(三) 外部支持

该公司实际控制人为四川能投。四川能投是四川省“1+N”模式投资与管理主体体系中推动能源基础设施项目的专业投资与管理公司。四川能投成立目的是通过股权投资和资产经营管理,引领各类资金投向能源产业,推动重大能源项目建设,实现国有资产保值增值。作为四川省政府推动四川能源基础设施项目的投资与管理主体,四川能投主要从事电网、电源、天然气、新能源、贸易等项目的投资、建设及运营管理。截至 2017 年末,四川能投资产总额合计 1178.65 亿元,所有者权益合计 374.33 亿元。2017 年实现营业收入 412.93 亿元,净利润 15.13 亿元。

该公司是四川能投旗下重要金融服务平台,是四川能投实施“能源产融投资”战略的重要载体,在四川能投产业布局中居于重要位置。未来可在资本补充、业务协同及流动性支持等方面持续获得控股股东的大力支持。

六、公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、金鼎

控股提供的信息，公司不存在违约记录。

根据金鼎控股 2018 年 5 月 4 日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

截至报告出具日，公司已发行待偿还短期融资券余额为 3.00 亿元。公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息情况。

七、跟踪评级结论

跟踪期内，得益于少数股东增资，公司融资担保板块和融资租赁板块资本实力得到提升，从而为业务拓展和转型发展奠定了良好基础。但也需关注到，公司存量客户中，中小企业占比相对较高，在宏观经济增速放缓背景之下，公司业务稳定性及风险管理能力面临挑战。此外，公司基金业务投资周期普遍较长，项目回报及退出存在一定的不确定性。

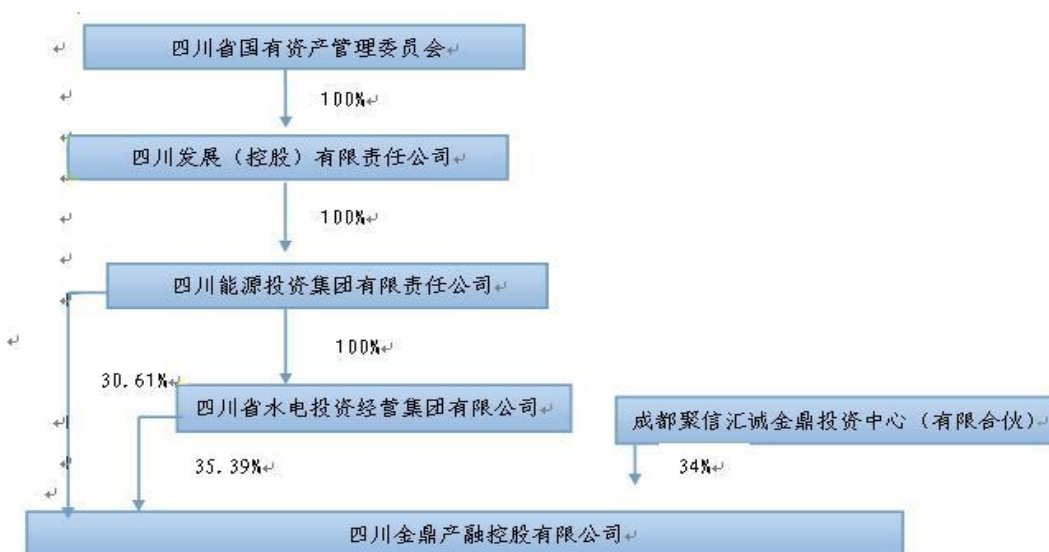
随着业务规模的扩张，该公司营业收入保持增长态势，收入来源日趋多元化。然而，受区域经济增长速下滑、业务结构调整等因素的影响，公司营收增速有所下滑，毛利率也相应下降。此外，在区域经济增长速下滑、中小企业生存状况恶化的背景下，公司拨备计提压力或将继续上升。整体来看公司面临较大的盈利压力。

跟踪期内，得益于股东增资及子公司少数股东投资，该公司资本实力有所增强，杠杆水平虽有所上升，但相对稳定。随着长期借款的增加和中长期保险资金引入，公司债务结构有所优化。此外，公司持续获得控股股东资金支持，有利于提升短期流动性管理能力。但公司资产流动性偏弱，在盈利能力弱化的背景之下，经营获现能力有所下降，资金平衡对于债务滚动的依赖度较大。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观经济环境变化对金鼎控股业务经营情况和风险管理压力的影响；（2）公司小贷、债权投资及融资担保客户集中度相对较高对公司风险分散带来的压力；（3）公司杠杆水平上升对公司流动性管理的压力。

附录一：

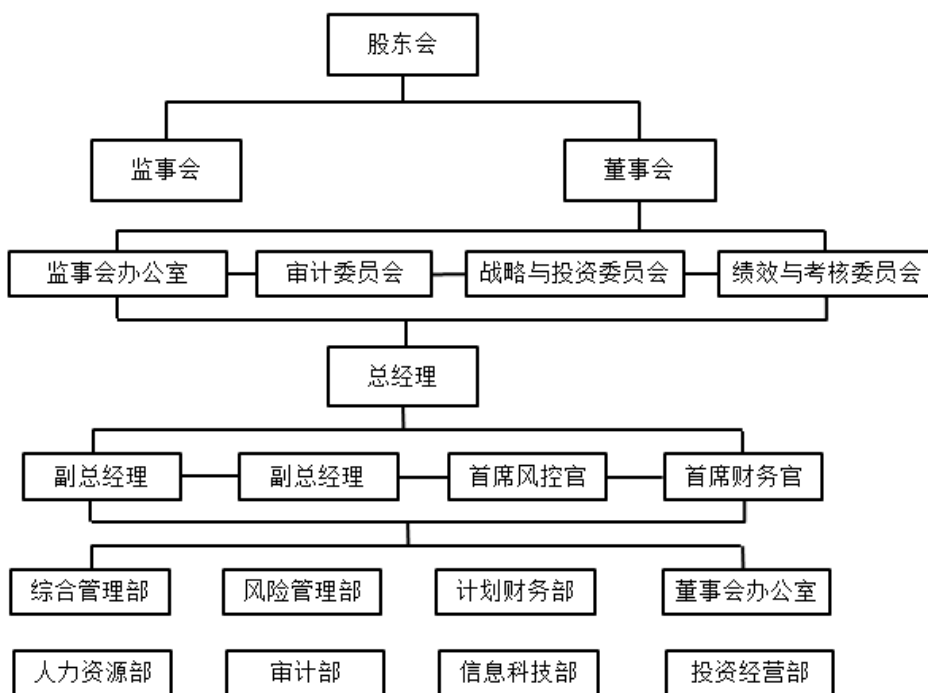
公司股权结构图



资料来源：金鼎控股（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：金鼎控股（截至 2017 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务
全称	简称		
四川省金玉融资担保有限公司	金玉担保	66.00	融资担保
峨眉山市金坤小额贷款有限公司	峨眉金坤	65.00	小额贷款
四川金石租赁有限责任公司	金石租赁	83.33	融资租赁
成都市高新区金坤小额贷款有限公司	成都金坤	100.00	小额贷款
达州市通川区金坤小额贷款有限公司	达州金坤	65.71	小额贷款
四川金兴和投资有限公司	金兴和投资	100.00	投资管理
四川金鼎产融股权投资基金管理有限公司	金鼎基金	100.00	基金管理
内江市经开区金坤小额贷款有限公司	内江金坤	65.00	小额贷款
宜宾市南溪区金坤小额贷款有限公司	宜宾金坤	62.50	小额贷款
德阳经济技术开发区金坤小额贷款有限公司	德阳金坤	80.00	小额贷款
金祥保险销售有限公司	金祥保险	80.00	保险代销
西部资产管理（深圳）有限公司	西部资产	100.00	资产管理
遂宁市经开区金坤小额贷款有限公司	遂宁金坤	90.00	小额贷款
广元市利州金坤小额贷款有限公司	广元金坤	74.00	小额贷款
四川金鼎财富信息技术有限公司	金鼎财富	70.00	信息中介
凉山州西昌市金坤小额贷款有限公司	凉山金坤	66.00	小额贷款

注：根据金鼎控股 2017 年度审计报告附注整理

附录四：

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 一季度
资产总额 [亿元]	131.44	170.79	254.19	241.57
货币资金 [亿元]	34.62	25.37	65.40	36.53
刚性债务[亿元]	57.81	76.81	79.15	57.04
所有者权益 [亿元]	52.82	66.88	98.20	98.36
营业收入[亿元]	13.23	17.46	17.83	4.45
净利润 [亿元]	4.43	4.44	4.56	0.25
EBITDA[亿元]	10.65	11.50	12.72	0.51
经营性现金净流入量[亿元]	16.43	-2.01	42.40	-21.73
投资性现金净流入量[亿元]	-6.07	-16.45	-30.06	-7.01
资产负债率[%]	59.82	60.84	61.37	59.28
长期资本固定化比率[%]	117.26	99.55	88.87	93.05
权益资本与刚性债务比率[%]	91.37	87.08	91.13	83.68
流动比率[%]	80.02	100.89	121.92	115.02
速动比率 [%]	79.35	99.81	121.03	113.39
现金比率[%]	57.47	45.14	76.51	47.89
利息保障倍数[倍]	2.11	2.12	1.86	—
有形净值债务率[%]	149.08	155.52	158.92	145.67
营运资金与非流动负债比率[%]	-68.74	1.09	26.65	17.17
担保比率[%]	-	-	-	-
毛利率[%]	60.94	40.91	37.03	23.77
营业利润率[%]	39.41	32.35	31.88	10.90
总资产报酬率[%]	9.79	7.56	5.83	0.20
净资产收益率[%]	9.22	7.42	5.52	0.26
净资产收益率*[%]	9.55	7.39	5.69	-0.52
营业收入现金率[%]	44.89	47.43	43.04	49.70
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	36.66	-3.41	59.32	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	27.27	-2.21	32.63	-
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.11	-31.21	17.26	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	17.19	-20.23	9.50	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.11	2.13	1.91	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.17	0.14	-

注 1：根据四川金鼎产融控股公司经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年一季度财务数据整理、计算；

注 2：2016 年数据取自金鼎控股 2017 年经审计的财务报表期初数。

附录五：

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

附录六：

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、CCC 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。

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。