



信用等级通知书

信评委函字[2017]Y010-F1号

中诚信证券评估有限公司对资兴市成诚投资有限公司及其拟发行的“2017年资兴市成诚投资有限公司公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，资兴市成诚投资有限公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；“2017年资兴市成诚投资有限公司公司债券（第二期）”的信用等级为AA+。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年八月十七日

2017年资兴市成诚投资有限公司公司债券（第二期）信用评级报告

债券级别	AA ⁺
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	资兴市成诚投资有限公司
发行规模	11亿元
债券期限	7年
债券利率	固定利率，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。
偿还方式	每年付息一次，设置提前偿还本金条款，即自债券发行后第三年起，第3年至第7年年末，逐年分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金。
担保主体	重庆兴农融资担保集团有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销连带责任保证担保

概况数据

资兴成诚	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	49.31	52.01	58.75
总资产（亿元）	57.11	58.79	63.28
总债务（亿元）	7.65	6.45	4.11
营业总收入（亿元）	3.26	3.47	4.41
营业毛利率（%）	18.11	17.39	14.43
EBITDA（亿元）	1.29	1.34	1.93
所有者权益收益率（%）	2.30	2.26	3.29
资产负债率（%）	13.65	11.54	7.15
总债务/EBITDA（X）	5.95	4.83	2.13
EBITDA 利息倍数（X）	3.18	3.05	6.36

注：公司各期财务报告均采用新会计准则。

兴农担保	2014	2015	2016
总资产（亿元）	55.64	69.96	156.31
担保损失准备金（亿元）	8.71	11.32	13.35
所有者权益（亿元）	36.66	46.94	87.45
总在保余额（亿元）	191.26	202.21	251.23
年新增担保额（亿元）	125.71	142.17	201.14
担保业务收入（亿元）	5.28	4.92	4.49
利息净收入（亿元）	1.54	1.52	1.44
投资收益（亿元）	0.15	0.19	0.17
净利润（亿元）	2.03	2.19	1.87
平均资本回报率（%）	6.18	5.23	2.78
累计代偿率（%）	1.46	2.43	2.72
核心资本放大倍数（X）	4.29	3.56	2.54
净资产放大倍数（X）	5.22	4.31	2.87

注：数据来源为兴农担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计的2014年~2016年财务报告。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2017年资兴市成诚投资有限公司公司债券（第二期）”的信用级别为AA⁺，该级别反映了本期债券信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定资兴市成诚投资有限公司（以下简称“资兴成诚”或“公司”）主体信用级别为AA，评级展望为稳定。该级别反映了资兴成诚偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了政府给予公司的大力支持及公司债务负担较轻等对公司发展的积极作用。同时，中诚信证评也关注到资兴市税收收入持续下降和公司面临一定的投资压力以及资产流动性较弱等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

中诚信证评还充分考虑了重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

正面

- 获得政府的大力支持。作为资兴市经开区主要的投资建设主体，公司在资金扶持和资产注入等方面获得了当地政府的大力支持。2014年，资兴经开区管委会向公司注入土地资产13.69亿元。2014~2016年，公司分别获得国有资金注入2.17亿元、1.52亿元和5.15亿元。
- 公司债务负担较轻。截至2016年末，公司总债务为4.11亿元，资产负债率和总资本化比率分别为7.15%和6.54%，均处于较低水平。
- 有效的偿债保障措施。兴农担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对本期债券还本付息起到了很强的保障作用。

分析师

祖贾筠 jyzhai@ccxr.com.cn

马慧桐 htma@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年8月17日

关注

- 资兴市税收收入持续下降。2014~2016年，资兴市税收收入分别为8.56亿元、7.32亿元和6.86亿元。
- 资产流动性较弱。截至2016年末，公司总资产中土地账面价值为40.96亿元，占总资产的64.73%。公司资产中土地资产占比较高，且部分已用于借款抵押，整体资产流动性较弱。
- 公司面临一定的投资压力。截至2016年末，公司在建及拟建项目投资缺口较大，未来存在一定的投资压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对苏州吴中国太发展有限公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

公司概况

公司是由湖南省资兴市经济开发区管理委员会（以下简称“资兴经开区管委会”）于 2008 年 11 月 11 日出资组建的国有独资有限责任公司。成立时注册资本为人民币 200 万元；2012 年 4 月 18 日，公司增加注册资本 9,800.00 万元，由资兴经开区管委会认缴，其中 3,000.00 万元为货币出资，其余部分为实物（房屋）出资。增资后，公司的注册资本变更为 1.00 亿元。

2016 年 5 月 26 日，资兴经开区管委会与资兴市国有资产经营管理中心签订《股权划转协议》，资兴经开区管委会将其持有的公司 100% 股权无偿划转至资兴市国有资产经营管理中心（以下简称“市国资中心”）。工商变更登记手续于 2016 年 6 月 2 日办理完毕。截至 2016 年末，市国资中心持有公司 100% 的股权，系公司控股股东，资兴市人民政府为公司实际控制人。

公司经营范围为土地整理开发、科技开发、城市基础设施建设、市政工程建设、保障性住房建设、污水处理及园林绿化等。

截至 2016 年末，公司总资产 63.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.75 亿元，资产负债率为 7.15%；2016 年度，公司实现营业总收入 4.41 亿元，净利润 1.77 亿元，经营活动净现金流 0.16 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	2017 年资兴市成诚投资有限公司公司债券（第二期）
发行总额	11 亿元
债券期限	7 年
债券利率	固定利率，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。
偿还方式	每年付息一次，设置提前偿还本金条款，即自债券发行后第三年起，第 3 年至第 7 年年末，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金。
募集资金用途	本期债券募集资金总额 11.0 亿元，其中 8.3 亿元拟用于湖南资兴经济开发区标准化厂房及配套基础设施建设项目，2.7 亿元用于补充公司营运资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

募投项目情况

本期债券募集资金中的 8.3 亿元将用于湖南资兴经济开发区标准化厂房及配套基础设施建设项目。根据相关项目收益测算文件，本期债券募投项目收入主要来自于多层标准厂房、总部大楼和综合商务楼等的销售和出租收入。预计本项目收入合计为 180,996.00 万元，项目投资回收期（含建设期）6.17 年，税后财务内部收益率 11.03%。

该项目总用地面积 563,336.00m²，总建筑面积 845,000.00m²。多层型标准厂房面积 600,000.00m²（58 栋，4 层），分 5 年全部销售，销售单价首年按 2,200.00 元/m² 测算，年增长率按 3% 计算，共计销售收入将为 140,160.00 万元；总部大楼和综合商务楼面积 52,000.00m²（1 栋，16 层；2 栋，9 层，含地下 10,000.00m²），分 5 年全部销售，销售单价首年按 4,800.00 元/m² 测算，年增长率按 3% 计算，共计销售收入 21,406.00 万元。出租方面，多层标准厂房、总部大楼和综合商务楼当年未销售部分用于出租，员工宿舍、餐饮活动中心、配套商业和服务中心均用于出租，第 3-7 年各年出租率分别为 40%、60%、80%、95% 和 95%（即正常年份空置率 5%），以后每年租金上涨 5%。员工宿舍面积 168,000.00m²（8 栋，12 层；8 栋，6 层）、餐饮活动中心面积 15,000.00m²（2 栋，4 层）、配套商业和服务中心面积 10,000.00m²（2 栋，3 层）。以上多层标准厂房、总部大楼和综合商务楼、员工宿舍、餐饮活动中心、配套商业和服务中心经测算将分别共计获得收入 9,151.00 万元、961.00 万元、6,718.00 万元、1,350.00 万元和 1,250.00 万元。

上述措施将为本期债券本息的按时足额安全偿付提供保障。

宏观经济和政策环境

随着世界经济的复苏，国内供给侧改革成效渐现，2017 年一季度宏观经济延续了 2016 年下半年以来企稳向好态势，实现良好开局。一季度实现国内生产总值 180,683 亿元，GDP 实际增速 6.9%，名义 GDP 增速连续五个季度回升，攀升至 11.83%，为 2014 年以来名义增速首次超过 10%。但当前实

体经济复苏基础仍然较为羸弱，经济增长中的深层次问题依然未能得到有效解决，房地产调控趋严带来的下行压力或逐渐显现，中诚信证评预计 2017 年宏观经济“前高后稳”。

图 1：中国 GDP 增长情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从三大需求来看，2017 年一季度，投资对经济增长贡献率有所下降，最终消费贡献率大幅回升，外需贡献率由负转正。固定资产投资稳步回升，民间投资增长略有恢复；消费增速小幅下行，其中，受汽车购置税优惠取消影响，汽车类消费增速出现较大幅度回落；全球经济复苏和国内经济企稳向好对外贸形成支撑，进出口保持了较快增长。从产业发展来看，工业对经济增长的拉动作用回升，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，为 2015 年以来季度最高增速，绝大部分行业增加值同比保持增长，1~2 月份工业利润实现超预期增长，产能去化尤其是上游行业产能去化效果逐步显现。从价格水平来看，CPI 于 1 月份达到 2014 年以来的阶段性高点，2~3 月份受食品价格持续下降影响有所回落；大宗商品价格涨势趋缓带动 PPI 于 2 月份见顶回落。从先行指标来看，制造业 PMI 连续保持在景气区间。

尽管一季度经济企稳向好，但中诚信证评认为，困扰中国经济发展的深层次问题依然没能有效解决，2017 年仍需关注经济运行中的以下风险：一是当前非金融企业部门尤其是国有部门的债务水平仍然过高，需要关注货币政策边际趋紧背景下企业部门的债务释放风险。二是上一轮房价大幅上涨，居民高杠杆购房导致居民部门债务水平提高，将对消费产生挤出效应。三是实体企业成本提高。一方面，PPI、PPIRM 剪刀差持续走阔，需关注上游价格上涨对于中下游企业利润空间的挤压效应；另一方面，金融去杠杆背景下市场利率抬升，企业

融资成本上升。四是 2017 年基建投资的增长受资金来源和高基数约束难以再上台阶，严厉调控下房地产投资大概率回落，有可能对经济增长带来压力。五是从国际环境来看，全球宽松货币周期进入尾声，美联储加息和“缩表”预期加大人民币贬值压力，仍需警惕资本流出风险。

防风险、调结构、稳增长是 2017 年宏观经济调控的关键。2017 年，供给侧改革继续进行，“三去一降一补”持续推进，中下游行业或仍将面临持续的产能去化与重组过程，通过产能和杠杆的去化，调整产业结构，提高企业抗风险能力。此外，通过政府简政放权、国企混改、鼓励创新等体制改革，进一步发挥市场在资源配置中的基础性作用，释放市场主体尤其是民间资本活力。此外，雄安新区建设、“一带一路”战略着眼长远，为中国经济发展注入希望和活力。从防风险角度看，一是因城施策，差异化进行房地产调控；二是通过债转股、加强国有企业预算硬约束等方式，降低非金融企业部门杠杆率水平；三是加强金融监管，持续推进金融去杠杆，遏制资金“脱实向虚”；四是货币政策边际趋紧，通过多种货币政策工具的运用实现稳健中性的政策目标。财政政策更为强调“积极有效”，赤字率基本与上年持平，财政刺激力度边际递减。总体来看，改革持续推进，短期内可能会给经济增长带来压力，但长远来看，有利于夯实中国经济稳健发展基础。

区域经济与财政实力

资兴市经济概况

资兴市是湖南省郴州市下辖县级市，位于湖南省东南部，土地总面积 2,746.79 平方公里，地处湘江流域耒水上游，在罗霄山脉西麓，茶永盆地南端，为湘、粤、赣三省交汇处。东邻桂东县、株洲市炎陵县，南接汝城县、宜章县，西连苏仙区，北抵永兴、安仁县。资兴市行政区现辖 11 个乡镇、2 个街道和 1 个省级经济开发区。截至 2016 年末，全市户籍总人口 38.25 万人，常住人口 34.79 万人。

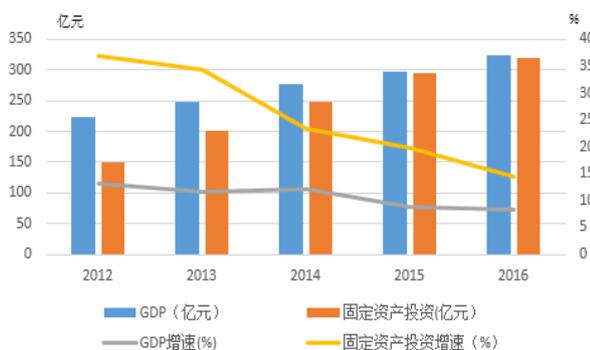
资兴市的资源优势主要集中在旅游资源和矿产资源。目前，资兴市有旅游资源 7 类、52 种，共 240 处，其中东江湖风景名胜于 2015 年成功创建

国家AAAAA级旅游景区、国家级水利风景区。资兴矿产资源丰富。已探明的多金属矿藏有钨、锌、铅、金、银、铜、铁、锡、铋、钼、黄铁、钛、硅石等，非金属矿藏有煤、石灰石、莹石、钾长石、陶土、石墨、大理石等。煤炭储量和质量最著，已探明的达3亿多吨，有大中型煤炭企业资兴矿务局、鲤鱼江煤矿。煤炭集中分布在三都矿区，达2.17亿吨，其中优质煤1.05亿吨，为炼焦之上乘原料。

资兴市作为湖南省县级市，近年来不断优化产业结构，经济呈现平稳较快增长。2014~2016年，资兴市分别实现地区生产总值（GDP）277.08亿元、298.20亿元和324.40亿元，年复合增长率为8.2%，位于郴州市前列。分产业来看，2016年第一产业增加值25.70亿元，同比增长4.4%；第二产业增加208.30亿元，同比增长6.7%；第三产业增加值90.4亿元，同比增长13.4%。2016年产业结构比为7.9：64.2：27.9，第二产业成为推动资兴市经济发展的核心动力。

固定资产投资方面，2014~2016年，资兴市分别实现固定资产投资（不含农户）总额246.97亿元、295.5亿元和319.70亿元，2016年同比增长14.5%。分产业来看，第一产业投资15.60亿元，同比增长49.7%；第二产业投资129.80亿元，同比下降2.3%；第三产业投资174.3亿元，同比增长28.2%。

图 2：2012~2016 年资兴市经济发展指标



资料来源：资兴市统计局，中诚信证评整理

2016年，资兴市全年工业增加值达到191.7亿元，比上年增长6.6%，占全市生产总值的比重为59.1%。其中，规模以上工业增加值比上年增长6.8%；规模工业按行业门类划分，采矿业增加值比上年下降1.5%，制造业增加值增长7.2%，电力、热力、燃气和水生产及供应业增长3.1%。全市园区规

模工业增加值比上年增长8.6%，占全市规模工业增加值的比重达到77.5%，提高1.1%。

资兴市较快的地区经济增速与固定资产投资增速为城市基础设施建设与发展提供有力的保障。

资兴市财政实力

财政收入方面，2014~2016年，资兴市分别完成公共财政预算收入23.72亿元、22.34亿元和23.87亿元。2015年公共财政预算收入下降主要系税收收入减少1.24亿元。2014~2016年资兴市税收收入分别为8.56亿元、7.32亿元和6.86亿元，呈持续下降趋势。主要原因是（1）宏观经济持续下行、房地产市场不景气、国家持续实行产业结构调整等宏观因素；（2）市场需求减少，资兴市企业亏损面较大，骨干企业减收，对资兴市税收贡献较大的煤炭、有色金属、水泥、房地产等重点行业税收减收严重。2014~2016年，税收收入占公共财政预算收入比重分别为36.09%、32.77%和28.74%，税收占比较小。资兴市公共财政预算收入结构仍有待改善。2014~2016年，资兴市每年获得的上级补助收入规模较大，占财政收入比重较高，分别为42.39%、39.58%和39.64%。近年以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入在资兴市财政收入中的占比较低，且存在一定的波动性。2014~2016年，政府性基金收入分别为2.25亿元、4.77亿元和2.29亿元。

财政支出方面，2014~2016年，资兴市公共财政预算支出分别为41.54亿元、41.12亿元和42.90亿元。从支出构成来看，资兴市财政支出主要用于一般公共服务、教育、公共安全及城乡社区。2014~2016年，政府性基金支出分别为3.06亿元、4.99亿元和2.10亿元，政府性基金支出波动明显。

表2：资兴市财政收支主要指标

单位：亿元

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算收入（1）	23.72	22.34	23.87
其中：税收收入	8.56	7.32	6.86
政府性基金收入（2）	2.25	4.77	2.29
转移性收入（3）	19.11	17.76	17.18
地方综合财政收入（4）	45.08	44.87	43.34
公共财政预算支出（5）	41.54	41.12	42.90
基金预算支出（6）	3.06	4.99	2.10
地方综合财政支出（7）	44.6	46.11	45.00

注：（4）=（1）+（2）+（3）；（7）=（5）+（6）

资料来源：资兴市财政局，中诚信证评整理

2014~2016年，资兴市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为57.10%、54.33%和55.64%。

总体来看，资兴市经济实力稳定增长，为公司发展提供了较好的外部环境。但资兴市税收收入持续下降，中诚信证评将关注资兴市未来税收收入情况。

经济开发区经济与财政状况

资兴市经济开发区（以下简称“资兴经开区”）是湖南省政府1992年批准设立的省级经济开发区，规划面积50平方公里，已开发面积20平方公里。目前已建设了东江加工贸易园、罗围食品工业园、江北工业园、资五工业园等四个产业园区。

资兴经开区重点发展有色金属精深加工、新能源新材料、电子信息、先进制造、特色食品加工五大主导产业，初步形成了150亿级的有色金属新材料和电子信息、食品加工两个50亿级的产业集群。在招商引资方面，先后引进160多家工业企业入驻园区发展，其中包括青岛啤酒、杉杉集团、华润集团、中金公司等世界（中国）500强企业、上市公司和国内知名企业30余家，规模以上工业企业92家。

近年来，资兴经开区以“打造千亿产业园区，创建国家级园区”为目标，传统产业加速转型，战略性新兴产业迅速发展，园区基础设施日益完善，综合实力不断增强，成为湘南承接产业转移的投资洼地。2016年，园区预期实现技工贸总收入810亿元，规模以上工业增加值200亿元和固定资产投资

155亿元。2017年资兴经济开发区将立足产业园区的产业基础，整合资源优势，重点培育发展新材料、电子信息和大数据、食品加工产业等“三大”主导产业，提升园区产业的聚集度和竞争能力。

随着经济的发展，资兴经开区地方经济实力不断增强。2014~2016年，资兴经开区分别实现地区生产总值112.5亿元、177.7亿元和224.0亿元¹。2016年，资兴经开区第二产业增加值160.4亿元，增长8.6%；第三产业增加值70.0亿元，增长8.0%。

近年来，资兴经开区公共财政预算收入有一定的波动，2014~2016年，资兴经开区公共财政预算收入分别为1.35亿元、0.75亿元和0.81亿元。2014~2016年资兴经开区政府性基金收入分别为0.03亿元、0.23亿元和0.31亿元，仍处于较低水平。

表3：2014年~2016年资兴经开区财政收入情况

单位：亿元

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算收入	1.35	0.75	0.81
税收收入	1.31	0.75	0.78
非税收入	0.04	-	0.03
上级各项补助收入	8.27	1.35	2.08
政府性基金收入	0.03	0.23	0.31
公共财政预算支出	8.20	3.36	2.06
政府性基金支出	0.03	0.23	0.31
公共财政预算收入	1.35	0.75	0.81

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财政支出方面，2014~2016年资兴经开区公共财政预算支出分别为8.20亿元、3.36亿元和2.06亿元，呈持续下降趋势。同期政府性基金支出分别为0.03亿元、0.23亿元和0.31亿元。

2014~2016年，资兴经开区财政平衡率分别为16.5%、22.3%和39.31%，财政平衡能力一般。

总体来看，资兴经开区经济实力不断提升，但总体财政实力偏弱。

竞争及抗风险能力

公司是资兴经开区唯一的城市基础设施和土地整理的投资融资实施主体。自成立以来，公司在

¹ 2016年资兴经开区第二产业增加值和第三产业增加值合计为230.4亿元，不同于地区生产总值224.0亿元，主要是两者统计口径存在差异。

资产注入、财政补贴和其他优惠政策上得到了地方政府的长期大力支持。

在资产注入方面，2012年12月，根据经开区管委会《关于将资兴市部分国有土地注入资兴市成诚投资有限公司的决定》（资管字【2012】36号），同意将13宗国有土地注入发行人，土地面积合计969.25亩，入账价值合计165,916.77万元。注入资产的入账价值经由具有土地评估中介机构资信等级A级的长沙永信评估咨询有限责任公司出具的评估报告（郴州）长永信土估字第2012-301号评估确认；2013年，根据《关于将资兴市部分国有土地注入资兴市成诚投资有限公司的决定》（资管字【2013】26号），公司2013年度增加资本公积-其他资本公积10.84亿元；注入的土地资产已经长沙永信评估咨询有限责任公司评估，并出具了（郴州）长永信（2013）（估）字第223号评估报告。2014年，根据《关于将资兴市部分国有土地注入资兴市成诚投资有限公司的决定》（资管字【2014】31号），公司当年增加资本公积-其他资本公积13.69亿元；注入的土地资产同样经长沙永信评估咨询有限责任公司评估，并出具了（郴州）长永信（2015）（估）字第140号及（郴州）长永信（2015）（估）字第141号评估报告。2016年12月，根据《关于向资兴市成诚投资有限公司注入国有资本金的决定》（资管发【2016】48号），因规划调整收回权证编号为：资JD国用（2014）第006号的土地，土地账面价值为1,699.10万元，同意将2016年部分预算资金51,478.50万元注入发行人。以上32宗土地资产权属清晰，均已办理土地使用权证。

在资金支持方面，根据《关于向资兴市成诚投资有限公司注入国有资本金的决定》（资管字【2013】27号），公司2013年度增加资本公积-其他资本公积2.57亿元。2014年，根据《关于向资兴市成诚投资有限公司注入国有资本金的决定》（资管字【2014】32号）；公司增加资本公积-其他资本公积2.17亿元。2015年，根据《关于向资兴市成诚投资有限公司注入国有资本金的决定》（资管字【2015】38号文），公司增加资本公积-其他资本公积1.52亿元。2016年，根据《关于向资兴市成诚投资有限公司注入国有资本金的决定》

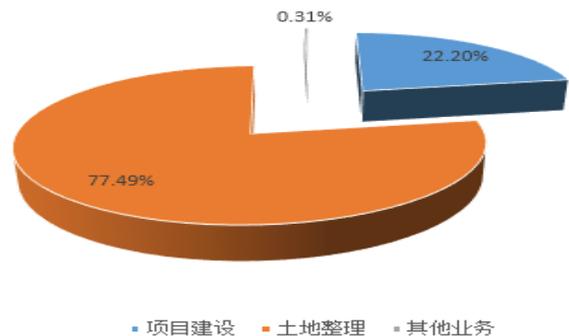
（资管字【2016】48号），公司注入国有资本金5.15亿元，增加资本公积-其他资本公积4.98亿元，差额部分为土地收回。此外，2014~2016年，公司分别获得政府补助6,300.00万元、7,118.05万元和13,082万元，成为公司利润的重要来源。

总体来看，作为资兴经开区唯一的投融资平台，公司在资金扶持、资产注入、财政补贴等方面得到了当地政府的持续支持，自有资本实力持续增强，盈利水平得以保障，具有一定的抗风险能力。

业务运营

2014~2016年，公司分别实现营业收入3.26亿元、3.47亿元和4.41亿元，收入规模稳步上升。公司的业务主要为项目建设和土地整理，2016年公司项目建设和土地整理收入分别为0.98亿元和3.41亿元。其他业务收入主要来自于利息收入。

图3：2016年公司营业总收入构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

项目建设

公司是资兴市经开区基础设施建设的开发和建设主体，负责为基础设施建设项目募集资金，并按经开区发展规划承建项目。

依据公司与资兴市人民政府于2012年签订的《资兴市城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》（以下简称“《协议书》”），资兴市人民政府授权公司对基础设施建设项目进行投融资、施工建设，公司按规定使用项目建设用地，并享有代建项目收益权。资兴市人民政府将支付公司在项目投资建设中所发生的实际支出成本，并按照投资总额的20%支付项目收益。投资总额包括公司经资兴市人民政府确认的全部投资以及项目融资中公司代为支付的利息成本、工程管理成本。资兴

市人民政府授权资兴经开区管委会与公司签订具体的项目代建协议。

2012年以来,资兴经开区管委会每年与公司签订城市基础设施建设项目及土地整理开发项目收购协议,委托专业机构对每年完工的项目进行审计,并按照约定进行款项支付,款项由资兴经济开发区财政分局拨付。

2014~2016年,公司分别确认项目建设收入0.35亿元、1.14亿元和0.98亿元。2016年,公司先后完成资五产业园江背路和东江西路(含延伸段)等工程。截至2016年末,公司重点在建项目有湖南资兴经济开发区标准化厂房及配套设施建设项目和资五产业园基础设施项目等,项目总投资额为26.61亿元,截至2016年末已投资10.47亿元,尚需投资16.14亿元。其中湖南资兴经济开发区标准化厂房及配套设施建设项目于2016年7月开工建设,建设周期3年,预计2019年6月完工。截至2016年12月底,本项目已完成项目规划、报批、设计等前期工作,以及土地平整和桩基础工程,目前正在开展项目主体工程建设工作。

表4:截至2016年末公司主要在建项目情况

项目名称	单位:万元	
	总投资	已投资
湖南资兴经济开发区标准化厂房及配套设施建设项目	155,510.00	-
污水处理厂	4,534.24	4,534.24
江高路延伸段	4,655.02	4,008.02
企业服务中心	5,174.11	2,839.72
城市综合体安置房	8,800.11	8,178.83
城市综合体公租房	720.30	720.30
环城北路景观渠道工程	953.91	634.85
资五产业园高平路	5,142.27	5,142.27
环城北路延伸段	6,820.86	6,820.86
资五公路等五条路提质改造工程	4,668.64	2,759.03
资五产业园基础设施项目建设	69,085.51	69,085.51
合计	266,064.97	104,723.63

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

拟建项目方面,公司重点项目有9个,总投资8.96亿元。其中大部分项目尚在规划中,暂未立项,中诚信证评将持续关注拟建项目情况。

表5:截至2016年末公司主要拟建项目情况

项目名称	单位:万元、年	
	总投资	建设时长
华润锂电余热资源开发项目	10,000.00	2
城市综合体基础设施配套	16,495.00	2
大王寨商务休闲旅游开发区	50,000.00	5
盈丰路	2,971.00	1.5
江高南路	2,000.00	1.5
高牌路	2,450.00	1.5
高码南路	2,300.00	1.5
高盈路	1,900.00	1.5
湖滨路北段	1,500.00	1.5
合计	89,616.00	-

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

总体上看,公司承担着资兴经开区内的基础设施项目建设任务,业务收入具有可持续性。但中诚信证评也关注到,公司在建及拟建项目仍需一定规模投资,未来面临一定的资金压力。

土地整理

根据《协议书》的约定,资兴市人民政府将配置用地所需的土地征收、房屋拆迁、周边配套设施投入等一切与土地征拆安置整理开发的费用以包干方式给公司,市政府根据财政部门对发行人土地整理开发投入的评审结果,按照土地整理熟化可达到出让状况的土地,支付发行人土地整理开发成本支出,按照投资总额的20%支付土地整理项目收益。并按照公司投资总额的20%支付土地整理项目收益。资兴市人民政府授权资兴经开区管委会与公司签订具体的项目协议。

2014~2016年,公司分别确认土地整理收入2.86亿元、2.30亿元和3.41亿元。截至2016年末,公司重点整理的有资五产业园和城市综合体土地开发整理项目,采用分阶段建设和滚动投资的方式。截至2016年末,项目总投资额3.69亿元,已投资3.69亿元,2017年拟追加投资0.45亿元。

表 6：截至 2016 年末公司主要土地开发整理项目情况

项目名称	总投资	已投资	单位：万元
			2017 年拟追加投资
收储项目（资五产业园）土地开发整理	29,303.90	29,303.90	914.00
收储项目（城市综合体）土地开发整理	7,589.10	7,589.10	3,120.00
合计	36,893.00	36,893.00	4,534.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年来公司土地平均整理成本约为每亩 14.65 万元。截至 2016 年末，公司未开发的待整理土地面积约 1,500 亩，后续将陆续进行整理。

土地储备方面，截至 2016 年末，公司土地储备的账面价值为 40.96 亿元，均已办理土地使用权证，全部计入存货科目，其中 3.72 亿元已经用于借款抵押，所有权受到限制。

总体来看，土地开发整理收入是公司营业收入最重要的组成部分。但公司待整理的土地面积有限，未来业务开展具有不确定性。

公司治理和管理

产权结构

截至 2016 年末，市国资中心是公司的唯一股东，持有公司 100% 股权。公司不存在纳入合并财务报表的子公司。公司仅一家联营企业，为资兴市创新创业投资有限公司。

2016 年 5 月 26 日，资兴经开区管委会与资兴市国有资产经营管理中心签订《股权划转协议》，资兴经开区管委会将其持有的公司 100% 股权无偿划转至资兴市国有资产经营管理中心。工商变更登记手续于 2016 年 6 月 2 日办理完毕。市国资中心持有公司 100.00% 股权，系公司的控股股东。资兴市人民政府为公司实际控制人。

法人治理结构

公司建立了符合《中华人民共和国公司法》及其他法律法规要求的规范化公司治理结构，并依法设立了董事会、监事会，聘任了经营管理机构。

公司董事会由 5 名董事组成，3 名成员由出资人委派，其余 2 名成员由公司职工大会选举产生。董事任期 3 年。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。

公司设监事会，监事会设监事 5 人，3 名成员由出资人委派，其余 2 名成员由公司职工代表大会选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席 1 名，由出资人从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘。总经理主持公司日常生产经营和管理工作，组织实施公司董事会决议，对董事会负责。国家公务员不得兼任公司总经理。总经理可以由董事兼任，但须经出资人同意。总经理每届任期为三年，可连聘连任。公司副总经理、财务负责人由总经理提名，公司董事会聘任。公司副总经理、财务负责人的解聘，由总经理提出理由，董事会决定解聘。

管理水平

公司根据所处行业、经营方式、资产结构并结合自身业务具体情况设立了计划财务部、综合办公室、工程技术部、开发经营部等部门，制订了包括公司财务管理、对外担保、资金拆借、对外投资等一系列管理制度。

总体来看，公司产权结构清晰，并依据自身特点建立起了现代法人治理架构和相关内部管理制度，为公司持续发展提供了必要基础。此外，股权划至市国资中心提升了公司地位。

战略规划

作为资兴市城市基础设施建设及土地开发整理的重要主体，公司致力于在发展中加快转型速度，在转型中谋求发展，坚持把招商引资和项目建设作为未来发展的重要支撑战略，坚持实施产业优化与产城融合发展的重要思路。

未来，公司将大力发展新材料产业、电子信息产业、先进制造业、电子商务四大主导产业，推进湖南资兴经济开发区标准化厂房及配套设施建设项目，致力于打造一个主要面向中小型、科技型企业，促进中小企业资源共享的多功能公共服务平台。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 三年连审的审计报告及 2016 年审计报告

告，各期财务数据均依照新会计准则编制。

资本结构

近年来，随着资兴市经济开发区建设的不断推进和政府持续的大力支持，公司的资产规模不断扩大。2014~2016 年末，公司总资产分别为 57.11 亿元、58.79 亿元和 63.28 亿元。

资产构成方面，公司资产以流动资产为主，2014 年~2016 年末，流动资产占总资产的比重分别为 98.80%、98.34%和 98.53%。流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。从具体科目来看，2014 年~2016 年末，存货账面价值分别为 50.10 亿元、51.31 亿元和 51.89 亿元，存货主要由存量土地、配套设施建设成本与土地整理成本构成。截至 2016 年末，公司存量土地为 40.96 亿元，占总资产的 64.73%，其中 3.73 亿元的土地使用权为公司长期借款提供抵押担保。2014~2016 年末，随着公司项目建设的增加，应收账款逐年增加，分别为 3.18 亿元、3.70 亿元和 4.75 亿元，全部系应收湖南资兴经济开发区财政分局的项目回款。同期，其他应收款分别为 1.95 亿元、2.25 亿元和 2.76 亿元，主要系拆借给园区内企业和其他当地平台公司的借款及往来款。其中，资兴市泰鑫创业投资有限公司为湖南资兴经济开发区管理委员会 100.00% 控股的国有独资公司，湖南华信有色金属有限公司、郴州丰越环保科技股份有限公司、湖南展泰有色金属有限公司和郴州宏源塑业有限公司均为经开区内入驻企业。2014 年~2016 年，货币资金分别为 1.18 亿元、0.54 亿元和 2.95 亿元。2015 年末公司货币资金较 2014 年末减少 54.24%，主要系公司偿还金融机构借款所致。2016 年末公司货币资金较 2015 年末增加 444.60%，主要系销售回款及政府资金注入所致。

表 7：截至 2016 年末前五名其他应收款单位情况

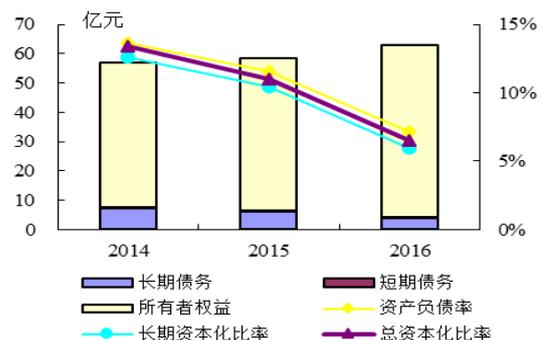
单位：亿元		
单位名称	金额	账龄
资兴市泰鑫创业投资有限公司	1.42	1 年以内
	0.12	1 至 2 年
湖南华信有色金属有限公司	0.40	1 至 2 年
	0.02	2 至 3 年
郴州丰越环保科技股份有限公司	0.42	2 至 3 年
湖南展泰有色金属股份有限公司	0.21	1 年以内
	0.05	1 年以内
郴州宏源塑业有限公司	0.05	1 至 2 年
	0.01	2 至 3 年
合计	2.70	-

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司非流动资产主要由固定资产构成，2014~2016 年末，公司固定资产账面价值分别为 0.68 亿元、0.66 亿元和 0.64 亿元，主要系公司的房屋及建筑物、电子设备以及运输工具。截至 2016 年末，公司房屋建筑物 0.64 亿元用于为资兴市创新创业投资有限公司在华融湘江银行郴州分行长期借款作抵押担保。此外，截至 2016 年末，长期股权投资为 0.30 亿元，系公司对联营企业资兴市创新创业投资有限公司的投资。

近年来，公司负债规模有所下降。2014~2016 年末，公司总负债规模分别为 7.79 亿元、6.78 亿元和 4.52 亿元。公司的负债主要由长期借款构成。2014~2016 年末，公司长期借款分别为 7.10 亿元、6.05 亿元和 3.73 亿元，主要为抵押借款。2016 年末长期借款相较 2015 年末减少 38.43%，主要系偿还银行借款所致。公司负债结构中不包含资产证券化产品、信托计划、保险债权计划、理财产品及其他各类私募债券品种。

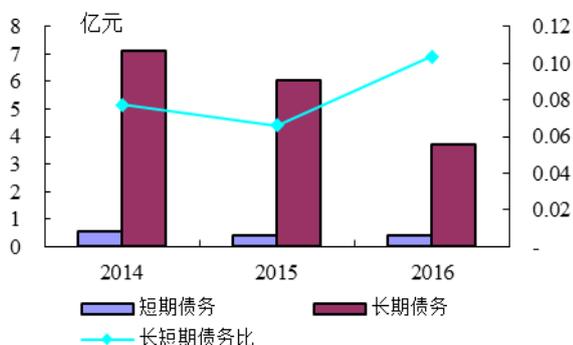
图 4：2014 年~2016 年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

债务方面，2014~2016 年末，公司总债务分别为 7.65 亿元、6.45 亿元和 4.11 亿元，债务规模较小且呈下降趋势。从债务结构上看，2014~2016 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）维持在较低水平，分别为 0.08 倍、0.07 倍和 0.10 倍。债务以长期债务为主，符合公司业务经营特点，结构比较合理。由于近年来公司净资产规模的稳步增长，且负债规模的逐年下降，使得资产负债率呈下降趋势，2014~2016 年末，资产负债率分别为 13.65%、11.54% 和 7.15%，同期总资本化比率分别为 13.43%、11.03% 和 6.54%。

图 5：2014 年~2016 年公司债务结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

所有者权益方面，2014~2016 年末，公司所有者权益合计分别为 49.31 亿元、52.01 亿元和 58.75 亿元，呈逐年增长态势，主要是因为资本公积的增加和未分配利润的累积。2014~2016 年末，公司实收资本均为 1.00 亿元；同期，资本公积分别为 45.93 亿元、47.45 亿元和 52.42 亿元，逐年稳步增长。2016 年末公司资本公积相较 2015 年末增长 10.47%，主要系 2016 年湖南资兴经济开发区管委会收回权证编号为资 JD 国用（2014）第 006 号土地，并向发

行人注入 51,478.50 万元国有资本金，导致发行人其他资本公积增加所致。近年来，公司经营稳定，未分配利润逐年增长，2014 年~2016 年，未分配利润分别为 2.15 亿元、3.20 亿元和 4.80 亿元。

总体来看，公司总资产规模逐年上升，债务负担较轻。同时，中诚信证评也关注到，公司的资产负债中存货占比过高，且部分已抵押，资产流动性较弱。

盈利能力

近年来，随着公司业务不断发展，收入规模呈现稳定增长态势。2014~2016 年，公司营业总收入分别为 3.26 亿元、3.47 亿元和 4.41 亿元。

从收入构成上看，2014~2016 年，公司的营业收入主要由项目建设收入与土地整理收入构成。分业务板块来看，2014~2016 年公司项目建设收入分别 0.35 亿元、1.14 亿元和 0.98 亿元，同期土地整理业务收入分别为 2.86 亿元、2.30 亿元和 3.41 亿元。土地整理收入 2016 年度大幅增加，主要是系收储项目（资五产业园）五期总投资额较收储项目（资五产业园）四期大幅增长所致。2014~2015 年，公司项目建设与土地整理收入毛利率均为 16.67%，主要与公司主营业务收入确认方式有关。资兴市人民政府与公司签订的《协议书》中约定按照项目投资总额的 20% 支付项目收益；2016 年，公司项目建设收入与土地整理收入毛利率均为 14.17%，系受国家“营改增”政策的影响，2016 年以前，政府支付的项目收益可全部确认为收入，而在 2016 年需按 3% 的增值税率换算成不含税收入，故毛利率发生变动。

表 8：2014 年~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
项目建设	3,450.10	16.67	11,391.20	16.67	9,779.06	14.17
土地整理	28,607.48	16.67	22,980.74	16.67	34,140.47	14.17
合计	32,057.58	16.67	34,371.94	16.67	43,919.53	14.17

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2014~2016 年，公司期间费用较小，分别为 0.02 亿元、0.04 亿元和 0.02 亿元。其中，管理费用是最主要的构成部分；由于公司利息支出均已经资本

化，因此无财务性利息支出。此外，受益于营业总收入的稳定增长，三费收入占比始终处于较低水平。

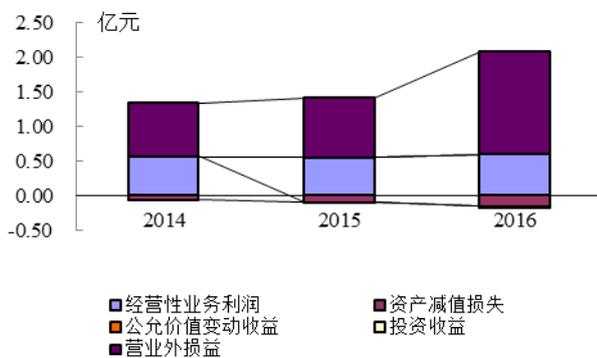
表 9：2014 年~2016 年公司期间费用情况

	单位：亿元、%		
	2014	2015	2016
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.04	0.04	0.04
财务费用	-0.01	0.00	-0.02
三费合计	0.02	0.04	0.02
营业总收入	3.26	3.47	4.41
三费收入占比	0.72	1.04	0.45

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润方面，2014~2016 年，公司利润总额分别 1.27 亿元、1.31 亿元和 1.92 亿元，近三年利润稳定增长，2016 年利润总额增加主要系政府补助加大所致。同期公司获得政府补助分别为 0.63 亿元、0.71 亿元和 1.31 亿元，财政补助主要系资兴经开区管委会针对基础设施项目的财政专项补贴款。营业外损益占利润总额比重较大，是公司利润的重要组成部分。2014~2016 年，公司经营业务利润分别为 0.56 亿元、0.55 亿元和 0.60 亿元，较为稳定。

图 6：2014 年~2016 年公司利润总额构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

偿债能力

2014~2016 年，公司经营活动净现金流分别为 -3.99 亿元、0.60 亿元和 0.16 亿元，经营活动现金流入来自政府给付的款项，经营活动现金流出主要为支付工程及土地整理款。2014 年，公司项目投入较大，同时收到政府回款有限，经营活动净现金流为负。2015 年，公司的政府回购款有一定提高且土地整理、项目建设业务的部分资金已预先投入，经营活动净现金流由负转正。2016 年度公司经营活动产生的现金净流量较 2015 年度减少 73.33%，主要系公司支付其他公司往来款所致。

2014~2016 年，公司投资活动净现金流分别为

0.28 亿元、-0.32 亿元和 0.02 亿元。公司 2014 年投资活动收回的现金是 2013 年公司购买理财产品支付的与投资活动有关的现金；2015 年支付投资活动有关的现金 0.32 亿元，主要为对其联营企业资兴市创新创业投资有限公司的投资；2016 年公司收回投资所收到的现金增加且投资支付的现金减少。

为平衡公司资金缺口，公司对外进行债务融资。2014~2016 年，公司筹资活动净现金流分别为 3.25 亿元、-0.52 亿元和 2.14 亿元。近年来公司处于业务扩张阶段，筹资规模较大。2014 年和 2016 年筹资活动现金流入来自资兴市经开区管委会注资和借款收到的现金；2015 年筹资活动净现金流为负主要是公司偿还债务支付的现金较大。整体上看，公司筹资活动现金流入基本可覆盖经营活动和投资活动产生的现金净流出。未来公司基础设施建设工程等仍有一定资金需求，融资规模将有相应的增长。

表 10：2014 年~2016 年公司现金流结构分析

	单位：亿元		
项目名称	2014	2015	2016
经营活动现金流入	3.1	4.44	5.15
经营活动现金流出	7.09	3.85	4.99
经营活动净现金流	-3.99	0.6	0.16
投资活动现金流入	0.28	-	0.02
投资活动现金流出	0	0.32	0.00
投资活动净现金流	0.28	-0.32	0.02
筹资活动现金流入	6.66	3.32	8.73
其中：吸收投资	2.17	1.52	5.15
借款	4.49	1.4	3.59
筹资活动现金流出	3.41	3.84	6.60
其中：偿还债务	2.3	2.6	5.93
筹资活动净现金流	3.25	-0.52	2.14
现金及现金等价物净增加额	-0.45	-0.24	2.32

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2014~2016 年末，公司总债务分别为 7.65 亿元、6.45 亿元和 4.11 亿元，呈下降趋势。公司近三年负债均以长期负债为主，短期负债占比很小，债务结构比较合理。截至 2016 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 7.15% 和 6.54%，两项指标均保持在较低水平。

从偿债指标看，2014~2016 年，EBITDA 分别为 1.29 亿元、1.34 亿元和 1.93 亿元，保持小幅上

涨, EBITDA 对总债务的覆盖能力也维持稳定, 总债务/EBITDA 近三年分别为 5.95 倍、4.83 倍和 2.13 倍。公司债务规模不大, 利息支出也相对处于较低水平, 因此 EBITDA 对利息倍数较好。2015 年, 公司经营净现金流可以覆盖债务本息, 但 2014 年和 2016 年经营净现金流利息倍数分别为 -9.87 倍和 0.52 倍, 无法覆盖利息支出。

表 11: 2014 年~2016 年公司偿债能力分析

项目	2014	2015	2016
总债务 (亿元)	7.65	6.45	4.11
短期债务 (亿元)	0.55	0.40	0.39
长期债务 (亿元)	7.10	6.05	3.73
资产负债率 (%)	13.65	11.54	7.15
总资本化比率 (%)	13.43	11.03	6.54
EBITDA (亿元)	1.29	1.34	1.93
经营净现金流 (亿元)	-3.99	0.60	0.16
总债务/EBITDA (X)	5.95	4.83	2.13
经营净现金流/总债务 (X)	-0.52	0.09	0.04
利息支出 (亿元)	0.40	0.44	0.30
EBITDA 利息倍数 (X)	3.18	3.05	6.36
经营净现金流利息倍数 (X)	-9.87	1.36	0.52

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

从债务到期情况看, 截至 2016 年末, 公司总债务规模为 4.11 亿元。2017~2019 年, 公司分别需要偿还 0.94 亿元、0.75 亿元和 0.75 亿元到期债务, 2020 年及以后需要偿还 1.67 亿元到期债务, 偿债压力较轻。

截至 2016 年末, 公司总债务中已纳入地方政府债务的债务余额为 0.66 亿元, 其中一类债务余额为 0.66 亿元。截至 2016 年末, 已完成政府债务置换 9.06 亿元。

或有事项方面, 截至 2016 年末, 公司对外担保余额为 2.80 亿元, 担保对象为资兴市创新创业投资有限公司和资兴市泰鑫创业投资有限公司, 公司对外担保金额占报告期末净资产的比例为 4.77%。

受限资产方面, 截至 2016 年末, 公司将账面价值 7.13 亿元的存货及固定资产等资产用于借款抵押, 受限资产占公司所有者权益合计的 12.14%。

银行授信方面, 截至 2016 年末, 公司获得授信额度共计 5.39 亿元, 其中已使用授信额度 4.11 亿元。

偿债保障措施

担保方式

本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

兴农担保

兴农担保成立于 2011 年 8 月, 是经重庆市政府批准同意, 由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点企业。公司成立时注册资本 30.00 亿元, 截至 2016 年末实收资本 19.50 亿元, 股东分别为重庆渝富资产经营管理有限公司 (以下简称“渝富公司”)、重庆市城市建设投资 (集团) 有限公司、重庆市水务资产经营有限公司, 持股比例分别为 60%、20% 和 20%。重庆市国有资产监督管理委员会 (以下简称“重庆市国资委”) 为实际控制人。

作为地方政府实际控制企业, 兴农担保致力于全市中小企业、“三农”产业提供融资性和非融资性担保。自成立以来, 兴农担保始终坚持政策性目标与市场化并重的经营理念, 业务规模保持稳健增长。截至 2016 年末, 兴农担保在全市主要涉农区县与当地财政合资发起设立了 26 家区县兴农担保子公司, 并控股或参股了 5 家公司, 包括兴农价格评估公司、兴农资产经营管理公司、兴农投小额贷款公司、兴农鑫电子商务公司、兴农股权投资基金管理公司, 构建了覆盖全市农村产权抵押融资服务的伞形担保体系架构和融资担保服务产业链。

截至 2016 年末, 兴农担保合并口径总资产为 156.31 亿元, 净资产为 87.45 亿元。同期, 公司在保余额为 251.23 亿元; 全年实现担保业务收入 4.49 亿元, 净利润 1.87 亿元。从担保业务结构来看, 截至 2016 年末, 兴农担保融资性担保余额为 236.89 亿元, 在总在保余额中占比为 94.29%, 较上年末降低了 3.24 个百分点; 同期, 非融资担保余额为 14.34 亿元, 在总在保余额中占比提升至 5.71%。

此外, 兴农担保是由重庆市政府间接全额出资的大型国有担保集团, 重庆市国资委为兴农担保的实际控制人, 重庆市政府具有较强的能力和意愿在有需要时对兴农担保给予支持。

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

过往债务履约情况

根据公司提供资料，截至 2017 年 4 月 18 日，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

结 论

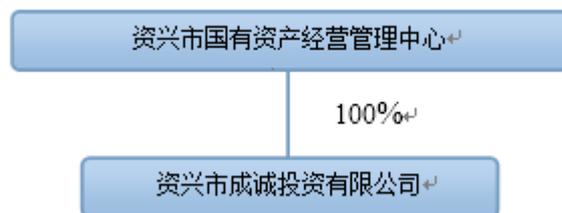
综上，中诚信证评评定资兴市成诚投资有限公司主体信用级别为 **AA**，评级展望稳定；评定“2017 年资兴市成诚投资有限公司公司债券（第二期）”的信用级别为 **AA⁺**，该级别充分考虑了兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

关于2017年资兴市成诚投资有限公司 公司债券（第二期）的跟踪评级安排

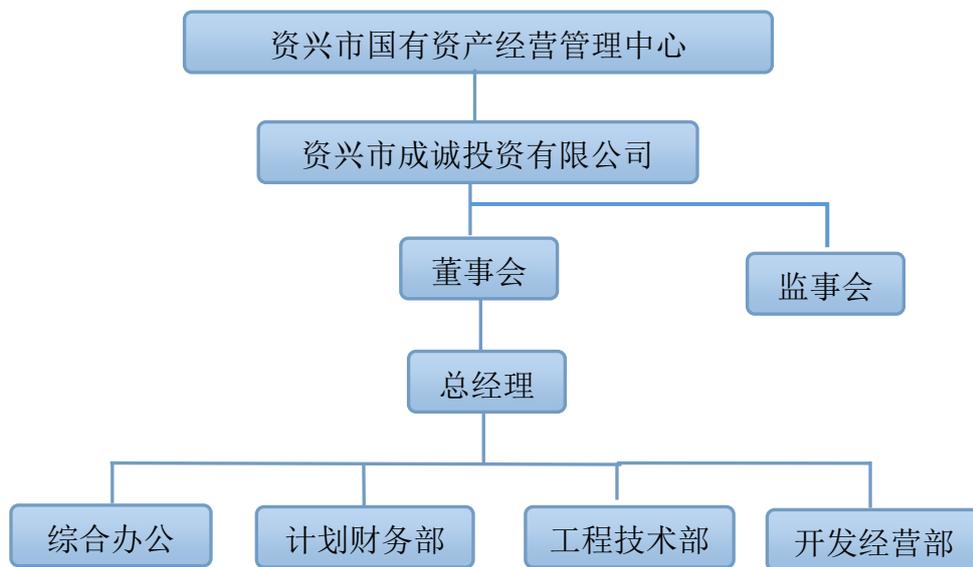
根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：资兴市成诚投资有限公司股权结构图（截至 2016 年底）



附二：资兴市成诚投资有限公司组织结构图（截至 2016 年底）



附三：资兴市成诚投资有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	11,828.81	5,412.28	29,475.49
应收账款净额	31,843.14	37,041.85	47,534.96
存货净额	501,024.33	513,106.95	518,879.66
流动资产	564,238.58	578,125.01	623,451.17
长期投资	0.00	3,175.31	2,956.30
固定资产合计	6,831.31	6,593.61	6,355.91
总资产	571,069.89	587,893.92	632,763.38
短期债务	5,500.00	4,000.00	3,855.00
长期债务	71,000.00	60,500.00	37,250.00
总债务（短期债务+长期债务）	76,500.00	64,500.00	41,105.00
总负债	77,930.56	67,839.80	45,244.87
所有者权益（含少数股东权益）	493,139.33	520,054.12	587,518.52
营业总收入	32,623.86	34,671.99	44,055.36
三费前利润	5,845.30	5,902.89	6,198.67
投资收益	45.37	-0.01	-3.69
净利润	11,320.36	11,749.80	17,685.00
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	12,856.15	13,357.59	19,287.62
经营活动产生现金净流量	-39,914.83	5,967.40	1,588.04
投资活动产生现金净流量	2,844.86	-3,175.32	215.32
筹资活动产生现金净流量	32,539.66	-5,208.61	21,359.85
现金及现金等价物净增加额	-4,530.31	-2,416.53	23,163.21
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	18.11	17.39	14.43
所有者权益收益率（%）	2.30	2.26	3.29
EBITDA/营业总收入（%）	39.41	38.53	43.78
速动比率（X）	9.12	8.86	13.08
经营活动净现金/总债务（X）	-0.52	0.09	0.04
经营活动净现金/短期债务（X）	-7.26	1.49	0.41
经营活动净现金/利息支出（X）	-9.87	1.36	0.52
EBITDA 利息倍数（X）	3.18	3.05	6.36
总债务/EBITDA（X）	5.95	4.83	2.13
资产负债率（%）	13.65	11.54	7.15
总资本化比率（%）	13.43	11.03	6.54
长期资本化比率（%）	12.59	10.42	5.96

注：公司各期财务报告均采用新会计准则。

附四：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务数据及担保组合数据

(金额单位：百万元)	2014	2015	2016
资产			
货币资金	3,237.48	3,242.26	3,271.51
存出担保保证金	1,436.37	1,546.37	1,576.72
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.19	6.16
可供出售金融资产	20.67	80.51	100.71
持有至到期投资	52.09	539.67	382.98
委托贷款	322.12	448.20	825.58
长期股权投资	61.27	63.51	77.42
现金及投资资产合计	5,130.00	5,920.71	6,187.07
应收账款净额	209.99	556.08	1,042.11
资产合计	5,563.93	6,995.72	15,630.81
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	389.32	410.55	350.70
担保赔偿准备金	482.17	721.19	984.53
担保损失准备金合计	871.49	1,131.74	1,335.23
存入担保保证金	842.82	799.20	776.56
实收资本	1,500.00	1,950.00	1,950.00
所有者权益合计	3,666.12	4,693.75	8,745.26
利润表摘要			
担保业务收入	527.74	491.97	449.05
担保赔偿准备金支出	(196.35)	(248.16)	(275.09)
提取未到期责任准备	(142.43)	(15.44)	55.01
担保业务净收入	187.70	226.64	222.36
利息净收入	153.53	152.22	144.22
投资收益	14.58	18.93	16.79
业务及管理费用	(128.83)	(148.36)	(180.13)
营业税金及附加	(35.85)	(30.86)	(8.97)
营业利润	220.46	264.55	205.37
税前利润	244.08	279.64	233.70
所得税	(41.54)	(61.12)	(36.81)
归属于母公司的净利润	109.46	111.10	78.97
担保组合			
在保余额	19,126.00	20,221.26	25,123.02
年新增担保额	12,570.91	14,217.08	20,114.08

附五：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务指标

	2014	2015	2016
年增长率 (%)			
现金及投资资产	27.66	15.41	4.50
总资产	30.99	25.73	123.43
担保损失准备金	65.22	29.86	17.98
所有者权益	26.81	28.03	86.32
担保业务收入	30.41	(6.78)	(8.72)
担保业务成本	10.70	(21.97)	(14.57)
担保业务净收入	92.51	20.74	(1.88)
利息净收入	32.97	(0.86)	(5.26)
投资收益	(42.72)	29.87	(11.33)
业务及管理费用	17.82	15.16	21.41
营业利润	96.98	20.00	(22.37)
归属于母公司的净利润	112.59	1.50	(28.92)
年新增担保额	44.07	13.10	41.48
在保余额	74.31	5.73	24.24
盈利能力 (%)			
成本费用率	33.04	34.44	44.28
投资回报率	3.68	3.10	2.66
平均资产回报率	4.13	3.48	1.65
平均资本回报率	6.18	5.23	2.78
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	220.00	348.00	483.00
年内回收额 (百万元)	0.00	0.00	0.00
年内代偿率	2.71	2.65	3.18
累计代偿率	2.15	2.43	2.72
累计回收率	0.00	0.00	0.00
担保损失准备金/在保责任余额	4.56	5.60	5.31
最大单一客户在保余额/核心资本	3.37	5.28	6.06
最大十家客户在保余额/核心资本	28.64	33.28	22.82
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	3,666.12	4,693.75	8,745.26
核心资本 (百万元)	4,455.68	5,681.48	9,021.37
净资产放大倍数 (X)	5.22	4.31	2.87
核心资本放大倍数 (X)	4.29	3.56	2.54
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	84.37	69.60	31.36
高流动性资产/在保责任余额	24.55	24.08	19.51

附六：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他一年内到期的付息债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他长期付息债务

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

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

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 当期净利润 / 期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

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

净负债率 = (总债务 - 货币资金) / 所有者权益

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

长短期债务比 = 短期债务 / 长期债务

附七：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=货币资金+存出担保保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+发放委托贷款及垫款

担保损失准备金合计=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

担保业务收入=主营业务收入+手续费及佣金收入

担保业务成本=主营业务成本+担保损失准备金+手续费及佣金支出

担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本

业务及管理费用=销售费用+管理费用

高流动性资产=货币资金+存出担保保证金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具

净在保余额=在保余额-分保余额

营业利润=担保业务净收入+利息净收入+投资收益+公允价值变动损益+其他业务净收入

年度代偿率=年度代偿额/年度解除担保额

累计代偿率=累计代偿额/累计解除担保额

年度承保费用率=(年度管理费用+年度财务费用+年度营业税金及附加+其他费用)/当年已实现承保收入

担保损失准备金覆盖率=担保损失准备金余额/累计代偿支出

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额) /2]

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

核心资本担保放大倍数=净在保余额/核心资本

附八：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。