

信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪0328 号

资兴市成诚投资有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；

维持“17资兴债01/17资兴01”和“17资兴债02/17资兴02”的信用等级为**AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十六日

资兴市成诚投资有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体	资兴市成诚投资有限公司		
本次主体信用等级	AA	评级展望	稳定
上次主体信用等级	AA	评级展望	稳定
存续债务列表			

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
17 资兴债 01/17 资兴 01	3	2017/03/16-2024/03/16	AA+	AA+
17 资兴债 02/17 资兴 02	11	2017/08/09-2024/08/09	AA+	AA+

注：“17 资兴债 01/17 资兴 01”和“17 资兴债 02/17 资兴 02”由兴农担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

概况数据

资兴成诚	2015	2016	2017
总资产 (亿元)	58.79	63.28	77.04
所有者权益合计 (亿元)	52.01	58.75	60.15
总负债 (亿元)	6.78	4.52	16.88
总债务 (亿元)	6.45	4.11	16.09
营业总收入 (亿元)	3.47	4.41	5.31
经营性业务利润 (亿元)	0.55	0.60	0.75
净利润 (亿元)	1.17	1.77	0.86
EBIT (亿元)	1.31	1.90	1.05
EBITDA (亿元)	1.34	1.93	1.08
经营活动净现金流 (亿元)	0.60	0.16	-4.44
收现比 (X)	0.84	0.79	1.15
总资产收益率 (%)	2.27	3.15	1.37
营业毛利率 (%)	17.39	14.43	14.70
应收类款项/总资产 (%)	10.12	11.87	11.32
资产负债率 (%)	11.54	7.15	21.92
总资本化比率 (%)	11.03	6.54	21.10
总债务/EBITDA (X)	4.83	2.13	14.93
EBITDA 利息倍数 (X)	3.05	6.36	1.61

注：公司各期财务报告均采用新会计准则。

兴农担保	2015	2016	2017
总资产 (亿元)	69.96	156.31	223.73
担保损失准备金 (亿元)	11.32	13.35	15.61
所有者权益 (亿元)	46.94	87.45	97.69
总在保余额 (亿元)	202.21	251.32	384.29
年新增担保额 (亿元)	142.17	201.14	289.72
担保业务收入 (亿元)	4.92	4.49	4.73
利息净收入 (亿元)	1.52	1.44	1.04
投资收益 (亿元)	0.19	0.17	0.17
净利润 (亿元)	2.19	1.87	1.48
平均资本回报率 (%)	5.23	2.78	1.60
累计代偿率 (%)	2.41	2.71	2.47
核心资本放大倍数 (X)	3.56	2.54	3.45
净资产放大倍数 (X)	4.31	2.87	3.93

基本观点

中诚信国际维持资兴市成诚投资有限公司（以下简称“资兴成诚”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 资兴债 01/17 资兴 01”和“17 资兴债 02/17 资兴 02”的信用等级为 **AA+**，该级别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“17 资兴债 01/17 资兴 01”和“17 资兴债 02/17 资兴 02”还本付息的保障作用。

2017 年以来，公司业务稳步发展，短期偿债压力较小等对公司发展起到积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司资产流动性较弱、债务规模增长迅速以及公司面临一定的投资压力等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

优势

- 公司业务稳步发展，营业收入持续增长。2017 年，公司实现营业总收入 5.31 亿元，较上年增长 20.44%，公司业务的稳步发展促进营业收入的增长。
- 公司短期偿债压力较小。截至 2017 年末，公司短期债务为 0.20 亿元，而账面货币资金为 8.34 亿元，货币资金较为充裕，短期偿债压力较小。
- 偿债保障措施继续维持。兴农担保为“17 资兴债 01/17 资兴 01”和“17 资兴债 02/17 资兴 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对“17 资兴债 01/17 资兴 01”和“17 资兴债 02/17 资兴 02”还本付息起到了很强的保障作用。

关注

- 资产流动性较弱。截至 2017 年末，公司存货中的土地价值 40.96 亿元，占资产总额的比例为 53.16%。公司资产中土地资产占比较高，且部分已用于抵押借款，整体资产流动性较弱。
- 债务规模增长迅速。截至 2017 年末，公司总债务达到 16.09 亿元，较上年大幅增长 291.32%。同期，公司资产负债率和总资本化比率分别为 21.92%和 21.10%，分别较上年增长 14.77 个百分点和 14.56 个百分点。
- 公司面临一定的投资压力。截至 2017 年末，公司主要在建基础设施建设项目尚需投资 5.27 亿元，主要拟建基础设施建设项目投资额为 8.77 亿元，投资缺口较大，且部分在建项目存在追加投资情况，未来存在一定的投资压力。

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 2015 年、2016 年财务报告以及经重庆康华会计师事务所有限责任公司审计的 2017 年财务报告。

分析师

项目负责人：魏 荣 rwei@ccxi.com.cn

项目组成员：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 26 日

声明

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

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

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

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

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

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

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

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司2017年年度报告，“17资兴债01/17资兴01”和“17资兴债02/17资兴02”募集资金分别为3亿元和11亿元，截至2017年末，“17资兴债01/17资兴01”和“17资兴债02/17资兴02”分别已使用募集资金3亿元和8.02万元，具体情况如下：

表1：截至2017年末“17资兴债01/17资兴01”和“17资兴债

02/17资兴02”募集资金使用情况

项目名称	募集资金规模 (亿元)	募集资金已使用 额度(亿元)
湖南资兴经济开发区标准化厂房及配套设施建设项目及补充运营资金(“17资兴债 01/17 资兴 01”)	3.00	3.00
湖南资兴经济开发区标准化厂房及配套设施建设项目及补充运营资金(“17资兴债 02/17 资兴 02”)	11.00	8.02
合计	14.00	11.02

资料来源：公司 2017 年年报

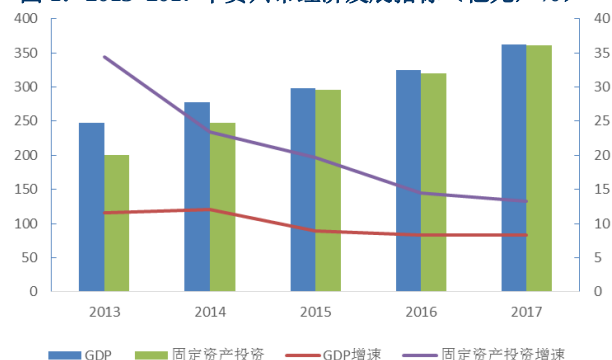
基本分析

2017 年，资兴市经济实力进一步增强，为公司发展提供了良好的外部环境

近年来资兴市经济运行稳中有进、稳中向好，经济社会保持平稳健康发展。2017 年，资兴市实现生产总值 362.51 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.3%。其中，第一产业增加值 26.95 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 223.59 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 111.97 亿元，增长 12.5%。按常住人口计算，人均生产总值 103,932 元，增长 7.6%。全市三次产业结构为 7.4：61.7：30.9。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 3.7%、52.6%

和 43.7%。

图 1：2013~2017 年资兴市经济发展指标（亿元，%）



资料来源：资兴市统计局

固定资产投资方面，2017 年，资兴市全市完成固定资产投资（不含农户）361.14 亿元，比上年增长 13.3%。其中，第一产业投资 15.19 亿元，下降 2.9%；第二产业投资 150.72 亿元，增长 16.1%；第三产业投资 140.05 亿元，增长 12.7%。其中，工业固定资产投资 149.54 亿元，增长 18.0%；工业技术改造投资 74.75 亿元，增长 18.0%；民生工程投资 36.07 亿元，增长 65.6%；基础设施投资 128.16 亿元，增长 27.6%；高新技术产业投资 37.69 亿元，增长 16.2%；战略性新兴产业投资 92.30 亿元，增长 19.0%。全市 5,000 万元以上项目 121 个，完成投资 184.60 亿元，占全市固定资产投资的比重为 51.1%。

2017 年资兴市全部工业增加值为 204.60 亿元，比上年增长 7.0%；占全市生产总值的比重为 56.4%；对全市经济增长的贡献率为 49.1%。全市规模工业增加值比上年增长 7.3%，其中轻工业增长 8.2%，重工业增长 4.2%；非公有制企业增长 7.7%，国有及国有控股企业增长 0.9%；大中型企业增长 8.6%。规模工业按行业门类划分，采矿业增加值比上年下降 20.5%，制造业增加值增长 8.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值下降 11.4%。全市园区规模工业增加值比上年增长 8.7%，占全市规模工业增加值的比重为 76.2%，提高 4.3 个百分点。战略性新兴产业增加值比上年增长 6.3%，六大高耗能工业增加值增长 1.8%。

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。

资兴经开区经济实力不断提升，为公司业务发展奠定了基础

2017 年，资兴经开区以“培育千亿园区、创建国家级经开区”为发展蓝图，突出“招商引资、要素保障”两项重点，主攻“三大产业”，加快“三大建设”，建立“三大机制”，改革创新，转型发展，实现了园区经济稳中趋升。全年完成技工贸总收入 665 亿元，同比增长 10%；完成规模以上工业总产值 363 亿元，同比增长 13%；实现规模工业增加值 122 亿元，同比增长 8.7%；完成固定资产投资 180 亿元，同比增长 19%；园区企业实缴税金 103,450 万元，同比增长 16%。

2018 年资兴经开区将围绕“打造千亿园区、创建国家级经开区”的奋斗目标，以转型升级为核心，以招商引资、项目建设为抓手，着力把园区打造成为“转型的示范区、开放的先行区、创新的引领区、改革的试验区”，建设现代化新型工业园区。力争完成技工贸总收入 765 亿元，同比增长 15%，到 2020 年实现“千亿园区”目标；完成规模以上工业总产值 421 亿元，同比增长 16%；实现规模工业增加值 130.8 亿元，同比增长 9%；完成固定资产投资 201 亿元，同比增长 12%；完成园区企业实缴税金 11.3 亿元，同比增长 10%。

整体上看，资兴经开区经济实力不断提升，为公司业务发展奠定了基础。

基础设施建设业务收入较为稳定,但随着在建、拟建规模扩大,带来一定投资压力

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营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。

2017 年，公司确认项目建设收入 3.03 亿元，较 2016 年增长较多，主要系 2017 年公司部分在建项目陆续完工进入结算期。截至 2017 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、资五产业园基础设施项目、资兴经济开发区农民集中住房建设工程（二标段）等，项目总投资额为 29.26 亿元，截至 2017 年末已投资 23.99 亿元，尚需投资 5.27 亿元。其中，污水处理厂、江高路延伸段、城市综合体安置房、城市综合体公租房、资五产业园高平路、环城北路延伸段和资五产业园基础设施项目由于新增预算外支出及其他费用增多，导致已投资额大于总投资额。

表 2：截至 2017 年末公司主要在建项目情况

项目名称	总投资 (万元)	已投资 (万元)
湖南资兴经济开发区标准		
化厂房及配套设施建设项	155,510.00	88,172.50
目		
污水处理厂	4,534.24	4,870.09
江高路延伸段	4,655.02	6,144.65
企业服务中心	5,174.11	5,174.11
城市综合体安置房	8,800.11	11,582.64
城市综合体公租房	720.30	864
环城北路景观渠道工程	953.91	808.43
资五产业园高平路	5,142.27	6,701.42
环城北路延伸段	6,820.86	10,283.09
资五产业园基础设施项目	69,085.51	74,098.82
建设		
东江西路工程（含延伸段）	1,084.89	1,084.89
资兴经济开发区农民集中	20,931.88	20,931.88
住房建设工程（二标段）		
资兴经济开发区资五产业	9,168.12	9,168.12
园盈丰北路		

合计	292,581.22	239,884.64
----	------------	------------

资料来源：公司提供、中诚信国际整理

拟建项目方面，公司重点项目有 8 个，总投资 8.77 亿元。其中大部分项目尚在规划中，暂未立项，中诚信国际将持续关注拟建项目情况。

表 3：截至 2017 年末公司主要拟建项目情况

项目名称	总投资 (万元)	建设时长 (年)
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
湖滨路北段	1,500.00	1.5
合计	87,716.00	--

资料来源：公司提供、中诚信国际整理

综上，公司承担着资兴经开区内的基础设施项目建设任务，随着完工项目的增多，该业务收入预计将有所提升。但中诚信国际也注意到，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，且政府支付工程款具有一定的时滞性，对公司资金形成占用，影响公司自身流动性。此外，公司部分建设项目存在预算外支出，未来如何控制项目投资的上限和投资压力值得关注。

土地整理业务仍是公司的主要收入来源，2017 年该项收入有所下降

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公司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，支付公司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。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。

2017 年，公司确认土地整理收入 2.24 亿元，同比下降 34.28%。2017 年土地开发收入下降的原

因主要系收储项目（资五产业园）土地开发整理当期投资额较上年有所下降。截至 2017 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，采用分阶段建设和追加投资的方式。截至 2017 年末，项目概算总投资额 3.69 亿元。由于每年追加投资，截至 2017 年末已投资额为 5.83 亿元。未来土地开发整理投资情况值得关注。

表 4：截至 2017 年末公司主要土地开发整理项目情况

项目名称	总投资 (万元)	已投资 (万元)
收储项目（资五产业园）土地开发整理	29,303.90	48,561
收储项目（城市综合体）土地开发整理	7,589.1	9,785.51
合计	36,893.00	58,346.51

资料来源：公司提供

近年来公司土地平均整理成本约为每亩 20 万元。截至 2017 年末，公司未开发的待整理土地面积约 1,410 亩，后续将陆续进行整理。

截至 2017 年末，公司拥有土地合计 185.33 万平方米，主要为商业用地。公司土地评估账面价值 40.96 亿元，其中 24.10 亿元已经用于抵押。

总体来看，土地开发整理收入是公司营业收入重要的组成部分。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。

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 2015~2017 年审计报告，各期财务数据均依照新会计准则编制。截至 2017 年末，公司无子公司纳入合并报表范围。

盈利能力

公司主要的收入来源为项目建设和土地整理业务。2017 年，公司主营业务收入为 5.27 亿元，同比增长 20.06%，主要系项目建设收入增加。2017 年公司项目建设收入和土地整理收入分别为 3.03 亿元和 2.24 亿元。2016 年以前，公司的项目建设

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；2016~2017 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 年起需按 3% 的增值税率换算成不含税收入，故毛利率发生变动。

表 5：2015~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（万元、%）

项目	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
项目建设	11,391.20	16.67	9,779.06	14.17	30,291.26	14.17
土地整理	22,980.74	16.67	34,140.47	14.17	22,437.30	14.17
合计	34,371.94	16.67	43,919.53	14.17	52,728.56	14.17

资料来源：公司财务报告

公司期间费用主要为管理费用，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，三费收入占比近年来不断下降，且始终处于较低水平。

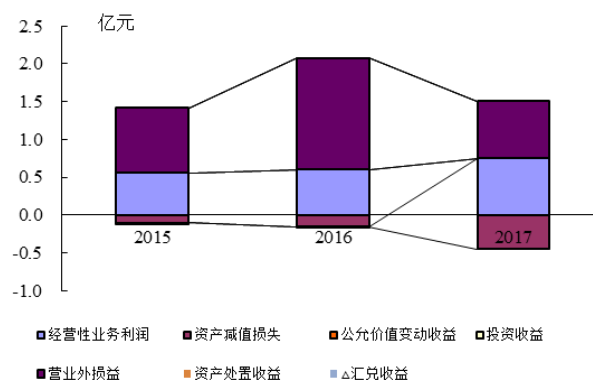
表 6：2015 年~2017 年公司期间费用情况

项目名称	2015	2016	2017
销售费用（亿元）	0.00	0.00	0.00
管理费用（亿元）	0.04	0.04	0.04
财务费用（亿元）	-0.00	-0.02	-0.02
三费合计（亿元）	0.04	0.02	0.01
营业总收入（亿元）	3.47	4.41	5.31
三费收入占比（%）	1.04	0.45	0.26

资料来源：公司财务报告

2017 年，公司利润总额为 1.05 亿元，比 2016 年减少 0.87 亿元，主要系营业外损益的减少和资产减值损失的增加。2017 年，公司经营性利润为 0.75 亿元，营业外损益为 0.76 亿元。公司营业外损益比 2016 年减少 0.72 亿元，主要系政府补助由 2016 年的 1.31 亿元减少至 2017 年的 0.55 亿元。

图 2：2015~2017 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司项目建设收入和土地开发收入是公司的收入主要组成部分。但近年来，政府补助的力度有所减弱，对公司利润影响较大。

偿债能力

2017 年公司资产规模进一步上升。截至 2017 年末，公司总资产为 77.04 亿元，以存货、货币资金、其他应收款和应收账款等流动资产为主，流动资产占资产总额的比重为 96.06%。从具体科目来看，截至 2017 年末，存货账面价值为 56.94 亿元，占流动资产的 76.95%，主要由存量土地、配套设施建设成本与土地整理成本构成。公司存量土地为 40.96 亿元，其中 24.10 亿元的土地使用权被抵押，存货的抵押比例为 42.32%。截至 2017 年末，货币资金为 8.34 亿元，较 2016 年末同比增加 182.91%，主要系发行债券取得资金所致。截至 2017 年末，随着公司项目建设的增加，应收

账款为 4.10 亿元，全部系应收湖南资兴经济开发区财政分局的代建项目及土地整理回购款，账龄全部在 1 年以内；其他应收款为 4.62 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。截至 2017 年末，公司总负债为 16.88 亿元，比 2016 年增长 12.36 亿元。其中，非流动负债占负债总额的比重为 94.08%。非流动负债主要为应付债券。2017 年公司发行“17 资兴债 01/17 资兴 01”和“17 资兴债 02/17 资兴 02”，发行金额共计 14.00 亿元，使得当期公司应付债券大幅增加。截至 2017 年末，公司所有者权益为 60.15 亿元，相较 2016 年末增长 1.40 亿元，主要系盈余公积的增加与未分配利润的积累。总体来看，随着公司承接工程项目量的增加，总资产规模逐年上升，但公司的资产中存货占比过高，且部分已抵押，资产流动性较弱。

截至 2017 年末，公司总债务为 16.09 亿元，同比上升 291.32%，主要是由于应付债券增加导致长期债务增加。从债务结构上看，公司长短期债务比(短期债务/长期债务)为 0.01，债务以长期债务为主，符合公司业务经营特点。2017 年，由于公司发行债券使得长期债务增加，公司资产负债率和总资本化比率上升较快。截至 2017 年末，公司的资产负债率和总资本化比率分别为 21.92% 和 21.10%，两项指标分别比 2016 年末上升 14.77 个百分点和 14.56 个百分点。

现金流方面，公司经营活动获现能力尚可，2017 年收现比为 1.15 倍。2017 年公司经营活动净现金流为-4.44 亿元，主要系公司项目建设的不断推进，购买商品提供劳务支付的现金以及与其他单位的往来款项不断增长，使得经营活动现金流出不断增加；2017 年，公司投资活动净现金流为-2.11 亿元，主要是由于公司购置东江湖渔业公司非流动资产和购置农商行不良资产包使得投资活动现金流出增加；2017 年，公司筹资活动净现金流为 12.03 亿元，主要来自发行两期债券收到的现金。

从偿债指标看，2017 年公司经营活动净现金流较 2016 年度减少 2,896.03%，呈现净流出状态，

公司经营活动净现金流无法覆盖利息支出，经营活动净现金流利息倍数为-6.64 倍；2017 年公司 EBITDA 为 1.08 亿元，相较 2016 年减少 0.85 亿元，EBITDA 利息保障系数由 2016 年末的 6.36 下降至 1.61，EBITDA 对利息的保障能力下降。由于总债务的大幅增加和 EBITDA 的减少，总债务/EBITDA 从 2016 年末的 2.13 倍上升至 14.93 倍，EBITDA 对总债务的覆盖能力下降。

表 7：2015~2017 年公司长期偿债能力指标

项目	2015	2016	2017
总债务（亿元）	6.45	4.11	16.09
短期债务（亿元）	0.40	0.39	0.20
长期债务（亿元）	6.05	3.73	15.89
资产负债率（%）	11.54	7.15	21.92
总资本化比率（%）	11.03	6.54	21.10
EBITDA（亿元）	1.34	1.93	1.08
经营净现金流（亿元）	0.60	0.16	-4.44
总债务/EBITDA（X）	4.83	2.13	14.93
经营净现金流/总债务(X)	0.09	0.04	-0.28
利息支出（亿元）	0.44	0.30	0.67
EBITDA 利息倍数(X)	3.05	6.36	1.61
经营净现金流利息倍数(X)	1.36	0.52	-6.64

资料来源：公司财务报表

从债务到期情况看，截至 2017 年末，公司总债务规模为 16.09 亿元。2018~2020 年，公司分别需要偿还 0.20 亿元、0.95 亿元和 3.22 亿元到期债务，2021 年及以后需要偿还 11.71 亿元到期债务，公司短期债务压力不大，集中还款期集中在 2020 年及以后。

表 8：截至 2017 年末公司到期债务分布情况（亿元）

到期年份	2018	2019	2020	2021 及以后
到期金额	0.20	0.95	3.22	11.71

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司总债务中已纳入地方政府债务的债务余额为 0.11 亿元，全部为一类债务。截至 2017 年末，公司已完成政府债务置换 9.10 亿元。2018 年预计置换债务 0.07 亿元。

或有事项方面，截至 2017 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

4.65%。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限的土地使用权及固定资产使用权账面价值共计 24.71 亿元，受限资产占公司总资产的 32.08%。

银行授信方面，截至 2017 年末，公司获得综合授信额度共计 4.20 亿元，其中已使用授信额度 3.20 亿元。

偿债保障措施

担保方式

“17 资兴债 01/17 资兴 01”和“17 资兴债 02/17 资兴 02”由重庆兴农融资担保集团有限公司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 2017 年末实收资本 29.50 亿元，股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“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%。重庆市国资委为实际控制人。

兴农担保的三家股东均为重庆市国资委直接持股的国有独资市级重点企业。其中第一大股东渝富公司是经重庆市人民政府批准组建的国有独资综合性资产经营管理有限公司，于 2004 年 3 月正式成立，成立时注册资本 19 亿元。作为政府支持下的国有公司，渝富公司主要承担政府赋予的三项使命：国有企业不良债务重组；通过土地储备承担企业破产、环保搬迁、土地“退二进三”资金筹集；投资和对地方金融参股、控股。在新一轮国资国企改革中，渝富公司正在走市场化转型发展之路，加快打造成为集金融综合服务、城市综合运营、资产综合管理为一体，以金融控股为主要特征的国有资本投资运营公司。

作为地方政府实际控制企业，兴农担保致力

于为全市中小企业、“三农”产业提供融资性和非融资性担保。自成立以来，公司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。目前公司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 2017 年末，兴农担保总资产为 223.73 亿元，所有者权益为 97.69 亿元。同期，公司在保余额为 384.29 亿元，较上年末增长 52.90%；全年实现担保业务收入 4.73 亿元，同比增长 5.40%。从业务结构来看，截至 2017 年末，公司融资担保在保余额 364.70 亿元，净资产放大倍数 3.93 倍。公司非融资担保 19.59 亿元，占比 5.10%，主要涉及诉讼保全担保和履约担保等业务。

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，重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“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。鉴于此，中诚信国际评定兴农担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，表明兴农担保未来一段时间的信用状况保持稳定。

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“17 资兴债 01/17 资兴 01”和“17 资兴债 02/17 资兴 02”的还本付息提供十分有力的保障。

过往债务履约情况

基于公司提供的企业信用报告，截至 2018 年 3 月 15 日，公司均能按时偿还债务本金并足额支付利息，无不良和违约负债信息。

评级展望

中诚信肯定了 2017 年以来，公司业务稳步发展，短期偿债压力较小等对公司发展起到积极作

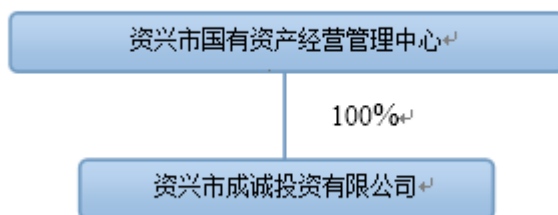
用；同时，中诚信国际也关注到公司资产流动性较、债务规模增长迅速以及公司面临一定的投资压力等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

综上所述，中诚信国际认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

结 论

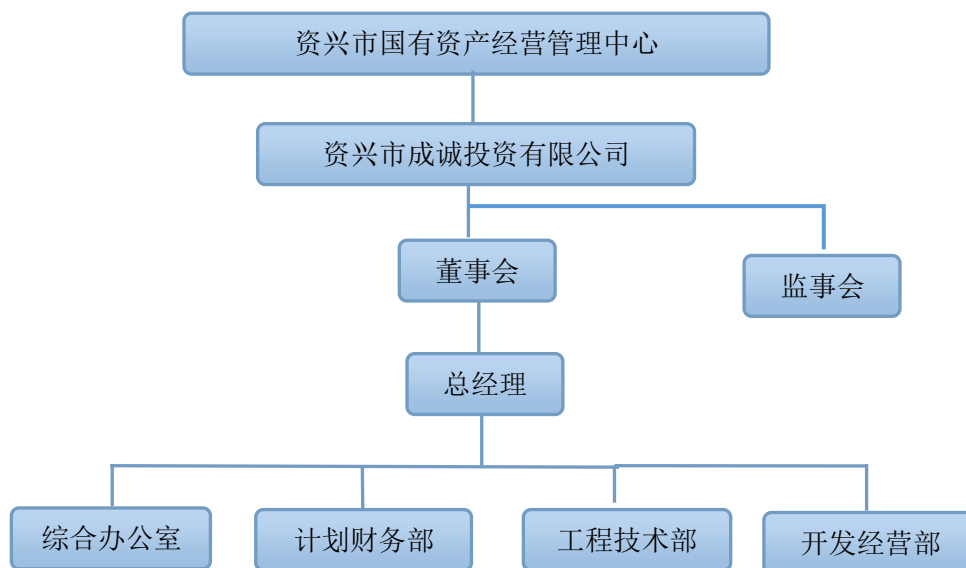
综上所述，中诚信国际维持资兴市成诚投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 资兴债 01/17 资兴 01”和“17 资兴债 02/17 资兴 02”信用等级为 **AA⁺**，该级别充分考虑了兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“17 资兴债 01/17 资兴 01”和“17 资兴债 02/17 资兴 02”还本付息的保障作用。

附一：资兴市成诚投资有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附二：资兴市成诚投资有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附三：资兴市成诚投资有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2015	2016	2017
货币资金	5,412.28	29,475.49	83,388.75
应收账款	37,041.85	47,534.96	40,967.95
其他应收款	22,463.92	27,561.07	46,209.82
存货	513,106.95	518,879.66	569,438.20
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3,175.31	2,956.30	4,658.67
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	587,893.92	632,763.38	770,375.69
其他应付款	3,175.22	2,653.93	666.82
短期债务	4,000.00	3,855.00	2,000.00
长期债务	60,500.00	37,250.00	158,850.51
总债务	64,500.00	41,105.00	160,850.51
总负债	67,839.80	45,244.87	168,838.60
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	4,402.00	3,207.39	6,685.35
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	520,054.12	587,518.52	601,537.09
营业总收入	34,671.99	44,055.36	53,059.94
经营性业务利润	5,541.04	6,000.88	7,470.90
投资收益	-0.01	-3.69	32.37
营业外收入	8,610.19	14,780.84	7,557.29
净利润	11,749.80	17,685.00	8,618.57
EBIT	13,119.89	19,049.92	10,533.38
EBITDA	13,357.59	19,287.62	10,770.59
销售商品、提供劳务收到的现金	29,073.23	34,852.16	61,228.95
收到其他与经营活动有关的现金	15,369.40	16,662.66	32,961.15
购买商品、接受劳务支付的现金	36,323.91	41,957.48	86,263.41
支付其他与经营活动有关的现金	2,089.57	7,917.10	52,294.63
吸收投资收到的现金	15,165.00	51,478.50	5,400.00
资本支出	0.00	0.00	0.00
经营活动产生现金净流量	5,967.40	1,588.04	-44,401.90
投资活动产生现金净流量	-3,175.32	215.32	-21,063.60
筹资活动产生现金净流量	-5,208.61	21,359.85	120,278.76
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	17.39	14.43	14.70
三费收入比（%）	1.04	0.45	0.26
应收类款项/总资产（%）	10.12	11.87	11.32
收现比（X）	0.84	0.79	1.15
总资产收益率（%）	2.27	3.15	1.37
流动比率（X）	78.77	77.98	74.09
速动比率（X）	8.86	13.08	17.08
资产负债率（%）	11.54	7.15	21.92
总资本化比率（%）	11.03	6.54	21.10
长短期债务比（X）	0.07	0.10	0.01
经营活动净现金流/总债务（X）	0.09	0.04	-0.28
经营活动净现金流/短期债务（X）	1.49	0.41	-22.20
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.36	0.52	-6.64
总债务/EBITDA（X）	4.83	2.13	14.93
EBITDA/短期债务（X）	3.34	5.00	5.39
货币资金/短期债务（X）	1.35	7.65	41.69
EBITDA 利息倍数（X）	3.05	6.36	1.61

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)	2015	2016	2017
资产			
货币资金	3,242.26	3,217.51	5,062.90
存出担保保证金	1,546.37	1,576.72	1,361.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.19	6.16	62.50
可供出售金融资产	80.51	100.71	105.45
持有至到期投资	539.67	382.98	517.68
委托贷款	448.20	825.58	974.10
长期股权投资	63.51	77.42	73.09
现金及投资资产合计	5,920.71	6,187.07	8,157.91
应收账款净额	556.08	1,042.11	1,859.50
资产合计	6,995.72	15,630.81	22,373.10
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	410.55	350.70	317.81
担保赔偿准备金	721.19	984.53	1,243.41
担保损失准备金合计	1,131.74	1,335.23	1,561.22
存入担保保证金	799.20	776.56	664.25
实收资本	1,950.00	1,950.00	2,950.00
所有者权益合计	4,693.75	8,745.26	9,768.91
利润表摘要			
担保业务收入	491.97	449.05	473.28
担保赔偿准备金支出	(248.16)	(275.09)	(255.31)
提取未到期责任准备	(15.44)	55.01	32.89
担保业务净收入	226.64	222.36	233.65
利息净收入	152.22	144.22	104.30
投资收益	18.93	16.79	16.84
业务及管理费用	(148.36)	(180.13)	(184.58)
营业税金及附加	(30.86)	(8.97)	(7.74)
营业利润	264.55	205.37	180.84
税前利润	279.64	223.70	182.77
所得税	(61.12)	(36.81)	(34.33)
归属于母公司的净利润	111.10	78.97	82.40
担保组合			
在保余额	20,221.26	25,132.39	38,428.60
年新增担保额	14,217.08	20,114.08	28,971.78

附五：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务指标

	2015	2016	2017
年增长率(%)			
现金及投资资产	15.41	4.50	31.85
总资产	25.73	123.43	43.13
担保损失准备金	29.86	17.98	16.92
所有者权益	28.03	86.32	11.71
担保业务收入	(6.78)	(8.72)	5.40
担保业务成本	(21.97)	(14.57)	5.71
担保业务净收入	20.74	(1.88)	5.08
利息净收入	(0.86)	(5.26)	(27.68)
投资收益	29.87	(11.33)	0.32
业务及管理费用	15.16	21.41	2.47
营业利润	20.00	(22.37)	(11.94)
归属于母公司的净利润	1.50	(28.92)	4.34
年新增担保额	13.10	41.48	44.04
在保余额	5.73	24.29	52.90
盈利能力(%)			
成本费用率	34.44	44.28	50.70
投资回报率	3.10	2.66	1.69
平均资产回报率	3.48	1.65	0.78
平均资本回报率	5.23	2.78	1.60
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)	348.00	483.00	295.13
年内回收额(百万元)	0.00	0.00	234.33
年内代偿率	2.65	3.18	1.88
累计代偿率	2.41	2.71	2.47
累计回收率	0.00	0.00	17.41
担保损失准备金/在保责任余额	5.60	5.31	4.06
最大单一客户在保余额/核心资本	5.28	6.06	12.55
最大十家客户在保余额/核心资本	33.28	22.82	107.59
资本充足性(%)			
净资产(百万元)	4,693.75	8,745.26	9,768.91
核心资本(百万元)	5,681.48	9,902.37	11,153.59
净资产放大倍数(X)	4.31	2.87	3.93
核心资本放大倍数(X)	3.56	2.54	3.45
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	69.60	31.36	29.46
高流动性资产/在保责任余额	24.08	19.50	17.15

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 2015 年、2016 年财务报告以及经重庆康华会计师事务所有限责任公司审计的 2017 年财务报告。

附六：基本财务指标的计算公式

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

长期债务 = 长期借款+应付债券

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

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

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

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：主体信用等级的符号及定义

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

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

附九：债项信用等级符号及定义

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

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

附十：担保公司主体信用评级的符号及定义

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

注：[1]除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。