



信用等级通知书

信评委函字

[2019]跟踪0498

号

徐州贾汪都市旅游投资发展有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；

维持“19贾旅01”及“19贾旅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

二零一九年六月二十七日



徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司

本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
19 贾旅 01	8	2019.01.28~2026.01.28	AA ⁺	AA ⁺
19 贾旅 02	7	2019.05.06~2026.05.06	AA ⁺	AA ⁺

注：“19 贾旅 01”及“19 贾旅 02”均由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

概况数据

贾汪旅投(合并口径)	2016	2017	2018
总资产(亿元)	85.70	96.22	93.26
所有者权益合计(亿元)	45.66	48.97	49.59
总负债(亿元)	40.04	47.25	43.67
总债务(亿元)	30.89	37.81	32.25
营业总收入(亿元)	5.06	5.64	5.36
经营性业务利润(亿元)	0.17	1.40	1.56
净利润(亿元)	1.33	1.30	1.42
EBIT(亿元)	1.36	1.48	1.55
EBITDA(亿元)	1.53	1.65	1.62
经营活动净现金流(亿元)	-9.27	-4.38	-2.65
收现比(X)	0.87	0.69	1.58
总资产收益率(%)	1.79	1.63	1.64
营业毛利率(%)	15.50	14.60	15.72
应收类款项/总资产(%)	13.16	23.30	22.44
资产负债率(%)	46.72	49.10	46.83
总资本化比率(%)	40.35	43.57	39.41
总债务/EBITDA(X)	20.13	22.89	19.91
EBITDA 利息倍数(X)	0.74	0.82	0.76

注：1、2016 年~2018 年财务报告均按照新会计准则编制；2、将公司 2017 年末“其他流动负债”中带息部分纳入短期债务核算，将 2018 年末“长期应付款”中带息部分纳入长期债务核算。

兴农担保	2016	2017	2018
总资产(亿元)	156.31	221.10	229.63
担保损失准备金(亿元)	13.35	15.61	17.38
所有者权益(亿元)	87.45	95.06	98.42
总保余额(亿元)	251.32	384.29	555.80
年新增担保额(亿元)	201.14	289.72	306.15
担保业务收入(亿元)	4.49	4.73	5.41
利息净收入(亿元)	1.44	1.04	1.49
投资收益(亿元)	0.17	0.22	0.32
净利润(亿元)	1.87	0.09	2.16
平均资本回报率(%)	2.78	0.10	2.23
累计代偿率(%)	2.71	2.47	3.52
核心资本放大倍数(X)	2.54	3.51	5.07
净资产放大倍数(X)	2.87	4.04	5.65

注：1、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 2016 及 2017 年财务报告、经重庆康华会计师事务所有限责任公司审计的 2018 年财务报告；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示，特此说明。

基本观点

中诚信国际维持徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司（以下简称“贾汪旅投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 贾旅 01”及“19 贾旅 02”的信用等级为 AA⁺。

中诚信国际肯定了贾汪区良好的经济实力为公司发展提供的外部环境、政府支持力度较大和负债率控制在较好水平等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际关注到公司自建项目未来收益和政府补贴到位情况面临不确定性、偿债指标较弱及资产流动性较差等因素对公司整体信用状况的影响。

同时，中诚信国际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“19 贾旅 01”及“19 贾旅 02”按时还本付息的保障作用。

优 势

- **贾汪区良好的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。**2018 年，贾汪区实现地区生产总值 330.57 亿元，按可比价格计算同比增长 4.2%，贾汪区良好的经济实力为公司发展提供了基础。
- **能够获得政府一定支持。**公司作为贾汪区采煤塌陷地整治和旅游业基础设施建设及运营的重要主体，中央及地方政府均给予大力支持。从 2016 年起未来 5 年，贾汪区政府拟将不低于 8 亿元的中央对地方资源枯竭城市转移支付资金划拨给公司，2016 年~2018 年，公司分别收到政府补助 1.35 亿元、1.10 亿元和 0.95 亿元。
- **负债率控制在较好水平。**2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 46.83% 和 39.41%，公司资本结构比较稳健，负债率控制在较好水平。
- **有效的偿债保障措施。**兴农担保对“19 贾旅 01”及“19 贾旅 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。兴农担保拥有很强的综合财务实力，能够为“19 贾旅 01”及“19 贾旅 02”的偿还提供强有力的保障。

关 注

- **自建项目未来收益和政府补贴到位情况值得关注。**截至 2018 年末，公司在建潘安湖采煤塌陷地综合整治工程项目总投资 16.73 亿元，已完成投资 8.00 亿元，建成后主要通过经营收益和政府补贴实现资金平衡，中诚信国际将对该项目运营情况保持关注。
- **偿债指标较弱。**2018 年，公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 19.91 倍和 0.76 倍，EBITDA 无法覆盖债务本息；由于 2018 年经营活动净现金流为负数，亦无法覆盖债务本息。整体来看，公司偿债指标较弱。

分析师

项目负责人：仇 芊 pqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：孙元帅 yshsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

➤ **资产流动性较差。**截至 2018 年末，公司资产以存货和应收类款项为主，且有价值 25.51 亿元的土地使用权已抵押受限，资产流动性较差。

2019 年 6 月 27 日

声 明

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

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

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了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。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“19 贾旅 01”募集资金 8 亿元，其中 6 亿元用于潘安湖采煤塌陷地综合整治工程项目，占项目总投资比例为 35.87%；2 亿元用于补充公司营运资金。截至 2019 年 5 月末，用于潘安湖采煤塌陷地综合整治工程项目的募集资金已使用 5.22 亿元，用于补充营运资金的募集资金已全部使用完毕。

“19 贾旅 02”募集资金 7 亿元，其中 5 亿元用于潘安湖采煤塌陷地综合整治工程项目，占项目总投资比例为 29.89%；2 亿元用于补充公司营运资金。截至 2019 年 5 月末，募集资金尚未开始使用。

区域经济及财政实力

徐州市经济稳步增长，财政实力有所提升，但财政支出扩张导致地方财政压力有所显现；政府性基金收入增长较快，对财力形成良好补充

徐州市位于江苏省西北部，地处苏、鲁、豫、皖四省接壤地区，是江苏北部最大城市、淮海经济区的中心、江苏省重点规划建设的四个特大城市和三大都市圈核心城市之一。

徐州市是我国重要的综合交通枢纽，连霍、京福、京沪、宁徐等国家高速公路主干线在此交汇，京沪、陇海两大干线铁路于此相交，国家水运主通道京杭运河傍城而过，徐州观音机场是淮海经济区唯一的大型干线机场，徐州市运输管道是华东输油管道的重要组成部分。徐州市已经初步形成公路、铁路、水运、航空、管道“五通汇流”的立体化交通格局，成为国家级公路主枢纽、我国东部地区路网性大型铁路枢纽、国家级内河水运枢纽、国内一级航空干线大型民航空港。

近年来，徐州市经济保持较快增速，经济实力持续增强。2016 年~2018 年，徐州市分别完成地区生产总值 5,808.52 亿元、6,605.95 亿元和 6,755.23 亿元，按可比价计算，分别较上年增长 8.2%、7.7%

和 4.2%。其中，第一产业增加值增长 2.4%；第二产业增加值增长 1.5%；第三产业增加值增长 7.0%。近年来徐州市固定资产投资也呈持续上升态势，但增速有所下滑，2016 年和 2017 年，徐州市分别完成固定资产投资 4,797.33 亿元和 5,277.03 亿元，同比增速分别为 12.5% 和 10.0%，2018 年，徐州市固定资产投资增速为 2.0%。2018 年，徐州市产业结构持续优化，三次产业结构调整为 9.4: 41.6: 49.0。截至 2018 年末，徐州市人均地区生产总值 76,915 元，比上年增长 3.7%。

图 1：2014 年~2018 年徐州市主要经济指标



注：2018 年徐州市固定资产投资数据未披露。

资料来源：徐州统计公报

财政实力方面，2016 年~2018 年，徐州市一般公共预算收入 516.06 亿元、501.60 亿元和 526.20 亿元，其中税收收入分别为 390.31 亿元、365.20 亿元和 416.77 亿元，税收占一般公共预算收入的比重分别为 75.63%、72.81% 和 79.20%，近年来有所波动主要系营改增政策调整所致。近年来，徐州市财政支出持续扩大，2016 年~2018 年，徐州市一般公共预算支出分别为 798.89 亿元、827.12 亿元和 880.90 亿元；同期，徐州市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 64.60%、60.65% 和 59.73%，近年来徐州市财政平衡能力有所弱化，对上级转移支付依赖度提高。

2016 年~2018 年，徐州市分别实现政府性基金收入 233.29 亿元、381.44 亿元和 537.30 亿元，主要来源于国有土地使用权出让金收入，近年来增长较快，对财力形成良好补充。2016 年~2018 年，徐州市政府性基金支出分别为 285.83 亿元、500.47 亿元和 699.90 亿元。

表 1：徐州市财政收支情况（亿元）

项目	2016	2017	2018
----	------	------	------

一般公共预算收入	516.06	501.60	526.20
其中：税收收入	390.31	365.20	416.77
政府性基金收入	233.29	381.40	537.30
一般公共预算支出	798.89	827.10	880.90
政府性基金支出	285.83	500.47	699.90
财政平衡率(%)	64.60	60.65	59.73

资料来源：徐州市财政局

总体来看，徐州市作为苏北经济龙头，经济稳步增长，财政实力有所提升；但是财政支出扩张导致地方财政压力有所显现，财政平衡能力有所下降。考虑到徐州市作为江苏省重要的经济实体和苏北最大城市，拥有便利的交通条件和良好的投资环境，预计未来一定时期内徐州市地区经济仍将保持稳定增长。

贾汪区经济增速有所放缓，一般公共预算收入有所增加

贾汪区位于徐州市主城区东北部 35 公里，地处苏鲁两省结合部，东部与江苏省邳州市交界，南部、西部和西北部与江苏省铜山县接壤，北部与山东省枣庄市为邻。全区设 5 个镇、5 个办事处和 1 个省级经济开发区，总面积 671.95 平方公里。贾汪区交通便利，京杭大运河、不牢河横贯东西，为徐州市水运枢纽；铁路交通有贾汪至徐州专线，前亭至贾汪专线和夏桥、韩桥、旗山等煤运专线；206 国道、310 国道纵横交错，京福高速公路穿境而过，徐贾快速通道将贾汪纳入徐州市半小时经济圈。

2018 年，贾汪区实现地区生产总值 330.57 亿元，按可比价格计算，较上年增长 4.2%，增速有所放缓，其中第一产业增加值 25.88 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 150.98 亿元，下降 1.1%；第三产业增加值 153.71 亿元，增长 11.1%。2018 年，贾汪区的三次产业结构由上年的 7.6: 50.3: 42.1 调整为 7.8: 45.7: 46.5。2018 年末，贾汪区人均 GDP 达 76,672 元。2018 年，贾汪区完成固定资产投资较上年增长 3.7%，其中项目投资完成额同比下降 27.3%。

2016 年~2018 年，贾汪区分别完成一般公共预算收入 21.74 亿元、21.10 亿元和 22.57 亿元；一般公共预算支出分别为 32.95 亿元、35.01 亿元和 37.82 亿元，同期财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 65.98%、60.27% 和 59.68%，

财政自我平衡能力一般。

贾汪区政府性基金收入主要来源于土地使用权出让，2016 年~2018 年分别为 23.63 亿元、20.72 亿元和 27.09 亿元，受国家房地产调控政策和土地市场行情波动影响有所波动。2016 年~2018 年，政府性基金支出分别为 21.23 亿元、25.68 亿元和 32.26 亿元。

表 2：2016 年~2018 年贾汪区财政收支情况（亿元）

项目	2016	2017	2018
一般公共预算收入	21.74	21.10	22.57
其中：税收收入	16.93	14.80	--
政府性基金收入	23.63	20.72	27.09
一般公共预算支出	32.95	35.01	37.82
政府性基金支出	21.23	25.68	32.26
财政平衡率(%)	65.98	60.27	59.68

资料来源：贾汪区财政局

总体来看，贾汪区经济增速有所放缓，一般公共预算收入有所增加，对城市基础设施建设起到较好的支撑作用。

工程建设业务比较稳定，其收入仍为公司主要收入来源；需关注自建项目未来收益情况和政府补助到位情况

作为贾汪区旅游资源开发的唯一主体，公司自 2009 年 7 月成立以来开始承接旅游景区的建设与管理。公司的景区开发项目分为政府代建项目和自建项目。

代建业务流程方面，公司首先通过“招拍挂”在公开市场上拿地，再根据贾汪区政府对于潘安湖景区的规划逐步开发。款项安排方面，根据公司与贾汪区财政局签署的委托代建协议书约定，项目建设中贾汪区财政局按各具体工程完工情况向公司支付委托代建费用。委托代建费一般为项目成本（土地成本、开发建设投入、待摊费用等其他相关成本）加成 18%。2018 年，公司实现工程建设收入 5.30 亿元，较上年增长 0.58 亿元；毛利率 15.25%，和上年相比保持稳定。2018 年，公司收到回款 8.45 亿元。

2016 年~2018 年，公司已完工的政府代建项目主要为权台矿—旗山矿采煤塌陷区域治理项目和潘安湖风景区拆迁安置工程项目。权台矿—旗山矿采煤塌陷区域治理项目建设周期为 2013 年~2016 年，

项目总投资 18.00 亿元，截至 2018 年末，该项目已确认收入 21.24 亿元，并已收到全部回购款。潘安湖风景区拆迁安置工程项目拆迁整理土地面积约 1,559 亩，拆迁总建筑面积 21.65 万平方米，项目建设周期为 2016 年~2017 年，总投资 4.53 亿元。截至 2018 年末，该项目已确认收入 6.00 亿元，已收到回购款 4.50 亿元。

截至 2018 年末，公司在建政府代建项目主要为潘安湖西区防洪排涝工程项目和贾汪区山区水系综合治理项目等，上述项目预计总投资合计 30.31 亿元，截至 2018 年末已完成投资 28.33 亿元，尚需投资 1.98 亿元。

截至 2018 年末，公司暂无拟建的代建项目。

表 3：截至 2018 年末公司在建代建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
潘安湖西区防洪排涝工程	2014~2020	5.50	4.95
贾汪区山区水系综合治理	2016~2018	12.86	12.86
贾汪区山水大道、转型大道、城市综合管廊项目	2016~2021	4.39	3.52
潘安湖采煤塌陷区权台村危旧房改造	2017~2019	7.56	7.00
合计	--	30.31	28.33

注：贾汪区山区水系综合治理项目因大气管控要求工期有所延误。

资料来源：公司提供

自建项目方面，公司已完工自建项目为贾汪区潘安湖地下综合管廊项目，该项目建设规模为 25,914 米，总投资 4.35 亿元，于 2016 年开始投资，并于 2017 年完工，项目资本金占比 31%，由贾汪财政划拨解决。资金平衡方面，管廊项目建成后，根据公司与各使用单位签订的协议，综合管廊箱体综合管线使用费为 145 万元/公里·年，结合徐贾快速通道、310 国道地下管廊 25.9 公里长的管线，估算运行基年使用费收益为 3,757.50 万元。2018 年，该项目实现收益 0.26 亿元，并计入工程建设业务收入。

公司在建自建项目为潘安湖采煤塌陷地综合整治工程项目，该项目为“19 贾旅 01”与“19 贾旅 02”的募投项目，项目总投资 16.73 亿元，已完成投资 8.00 亿元，尚需投资 8.73 亿元。

潘安湖采煤塌陷地综合整治工程项目位于贾汪区，总用地面积约 3,835 亩（约 2.55 平方公里），主要是对潘安湖采煤塌陷地区域进行治理，包括河

道疏浚、桥梁码头、生态驳岸、等治理工程，配套建设滨水酒店、商业配套等建筑工程以及供电、给排水、道路、停车场工程。该项目于 2017 年开始建设，建设周期 2 年，计划总投资 16.73 亿元。资金平衡方面，该项目通过政府补贴和自身经营收益平衡资金。经营收益方面，项目总体落成后，自身经营收益主要包括门票收入、酒店收入、生态停车场收入、商业配套租金收入、广告租金收入以及财政补贴收入等。政府补贴方面，根据贾政办发【2015】85 号文件《关于将中央对地方资源枯竭转移支付资金划拨给徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司的通知》，贾汪区政府将在 2016 年起的未来 5 年中将不低于 8 亿元的中央转移支付资金陆续划拨给公司，用于权台矿—旗山矿采煤塌陷区域治理项目和潘安湖采煤塌陷地综合整治工程项目所需各项费用开支。根据徐州市贾汪区财政局文件贾财预【2018】5 号文件《关于同意将徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司潘安湖采煤塌陷地综合整治工程项目专项补贴纳入财政预算的决定》，区财政同意对潘安湖采煤塌陷地综合整治工程项目进行专项补贴，2018 年~2020 年分别补贴 1.50 亿元、1.50 亿元和 2.00 亿元，合计 5.00 亿元。2016 年~2018 年，公司实际分别收到政府补助 1.35 亿元、1.10 亿元和 0.95 亿元，未来补助到位情况值得关注。

此外，公司采用 PPP 模式进行徐州潘安湖科教创新区起步区项目建设，计划打造成为国内一流的科教创新区。项目总占地面积 1,000 亩，规划总建筑面积 31 万平方米（不含地下及人防工程）。该项目总投资 16.82 亿元，合作期 15 年，其中建设期 2 年，自 PPP 项目协议签订之日起算，运营期 13 年。项目于 2017 年开工，截至 2018 年末已投资 3.10 亿元。该项目资本金部分为总投资额的 20%，其中公司作为政府方出资代表持股比例约为 20%，中标社会资本持股比例为 80%。资本金根据项目建设进度逐步到位，其他部分由项目公司筹措。运营期内，项目收入来源主要包括经营性设施的经营收益以及政府方支付的可行性缺口补助。其中，经营性设施中体育馆、学术交流中心（专家楼）、食堂、商业服务网点等部分可以通过自主经营或租赁等方

式进行经营。政府方在每年年底根据绩效考核结果确定当年需要支付的补贴金额，并计入下一年的年度预算。项目正常运营后收入约为 2.75 亿元/年。运营期满后，项目公司将项目范围内的资产设施所有权或经营权无偿移交给政府或政府指定机构。

截至 2018 年末，公司暂无拟建的自建项目。

总体来看，公司工程建设业务比较稳定，其收入仍为公司主要收入来源；自建项目投资规模较大，未来收益情况和政府补助到位情况值得关注。

由于潘安湖旅游股东变更，景区经营收入不再并表；公司新增的香包及讲解费收入规模较小，对盈利贡献有限

在承担旅游资源开发的同时，公司还从事部分潘安湖景区的经营，主要是由子公司徐州潘安湖旅游发展有限公司（以下简称“潘安湖旅游”）负责。潘安湖湿地景区于 2015 年 5 月 1 日起正式围园收费管理，运营收入包括景区的门票收入以及景区内二次消费收入（车船费、讲解费和摆渡费等）。

2018 年 1 月 4 日，潘安湖旅游的股东变更，股东徐州潘安湖建设发展有限公司退出，2018 年 2 月 5 日，潘安湖旅游吸收恒大地产集团南京置业有限公司为新的股东，股东变更后，公司对徐州潘安湖旅游发展有限公司的持股比例为 49.00%，恒大地产集团南京置业有限公司（以下简称“恒大南京”）成为徐州潘安湖旅游发展有限公司的控股股东。公司将潘安湖湿地公园一期委托给恒大南京运营，具体运营和利润分配模式尚在商议中，未来利润分配模式值得关注。2018 年，景区实现经营收入为 664.94 万元，但由于股东变更，该项收入不再并入公司报表。

2018 年，公司新设立江苏马庄文化旅游发展有限公司，主要经营马庄村的旅游业务，并于当年实现香包及讲解费收入 508.34 万元，毛利率为 58.64%。

总体来看，由于潘安旅游股东变更，景区经营收入不再并入公司报表；由于新设子公司运营时间尚短，其收入对公司盈利贡献较为有限。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事

务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年~2017 年三年连审报告和 2018 年度审计报告。公司各期财务报告均执行新会计准则。2018 年末其他应收款、固定资产、在建工程、其他应付款口径同“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。

资本结构

2016 年~2018 年末，公司总资产分别为 85.70 亿元、96.22 亿元和 93.26 亿元，其中 2018 年末公司总资产规模有所下降系利用自有资金偿还债务所致。

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2016 年~2018 年末，流动资产分别为 76.79 亿元、89.92 亿元和 84.54 亿元，占总资产比重分别为 89.61%、93.45% 和 90.64%。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。2016 年~2018 年末，公司存货分别为 51.27 亿元、55.38 亿元和 60.84 亿元，主要系土地使用权、政府代建项目以及公司自建项目成本投入，其中土地使用权有 21.93 亿元抵押受限。其他应收款方面，公司其他应收款主要为预付土地竞买保证金、因工程建设需要而产生的往来款，2016 年~2018 年末分别为 7.85 亿元、18.04 亿元和 18.10 亿元，2018 年末公司其他应收款前五名分别是徐州贾汪区财政局、徐州贾汪区国土局、徐州市贾汪水务投资发展有限公司、浙江舜士建设有限公司和北方国际信托股份有限公司，合计占其他应收款总额的 70.55%，其中应收北方国际信托股份有限公司 1.20 亿元系公司向其借款时产生的留存款项。2016 年~2018 年末，公司应收账款分别为 3.43 亿元、4.38 亿元和 2.83 亿元，2018 年末全部系应收贾汪区财政局的委托代建工程款，其中 2018 年回款情况较好使得当年应收账款有所下降。2016 年~2018 年末，公司货币资金分别为 10.77 亿元、10.97 亿元和 2.25 亿元，截至 2018 年末，公司无受限货币资金。

公司非流动资产主要由无形资产和长期股权投资构成。2016 年~2018 年末，公司无形资产分别为 8.77 亿元、5.22 亿元和 4.78 亿元，主要为通过

招拍挂取得潘安湖景区内的土地使用权和林地使用权，其中 2017 年末有所下降主要由于政府部分收回土地，截至 2018 年末，公司无形资产中包括 3.58 亿元土地使用权和 1.57 亿元林地使用权。2017 年和 2018 年末，公司长期股权投资分别 1.01 亿元和 3.91 亿元，其中 2018 年末增加 2.90 亿元系新增对徐州海亚栖置业有限公司的投资。

负债方面，2016 年~2018 年末分别为 40.04 亿元、47.25 亿元和 43.67 亿元；其中流动负债占负债总额的比重分别为 48.06%、47.59% 和 50.44%。公司流动负债主要由一年内到期非流动负债、其他应付款和短期借款构成。2016 年~2018 年末，公司一年内到期非流动负债分别为 5.55 亿元、9.12 亿元和 8.96 亿元，主要系一年内到期的长期借款；其他应付款分别为 4.35 亿元、6.62 亿元和 6.99 亿元，主要为公司对贾汪城市棚户区改造及保障性住房建设指挥部和江苏开金互联网金融资产交易中心有限公司往来款；同期，公司短期借款分别为 0.90 亿元、1.30 亿元和 2.20 亿元，2018 年末全部系抵押借款。

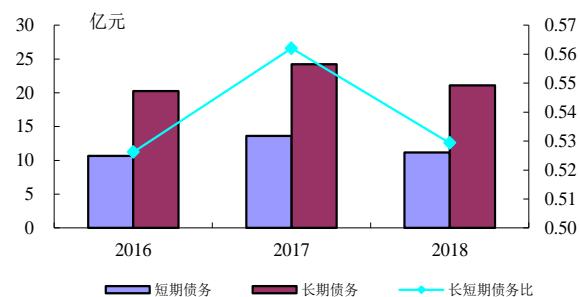
公司非流动负债主要为长期借款和长期应付款，2016 年~2018 年末，长期借款分别为 20.24 亿元、24.20 亿元和 18.63 亿元，截至 2018 年末，公司长期借款主要为保证借款。2018 年末，公司长期应付款 2.46 亿元，系苏银金融租赁股份有限公司融资租赁款 1.50 亿元和甘肃兰银金融租赁股份有限公司 0.96 亿元。

所有者权益合计方面，2016 年~2018 年末分别为 45.66 亿元、48.97 亿元和 49.59 亿元。2016 年~2018 年末，公司实收资本分别为 14.90 亿元、15.40 亿元和 15.40 亿元，其中 2016 年公司获得贾汪国有资产经营管理有限公司增资后注册资本由 12.00 亿元增加至 14.90 亿元；2017 年 3 月，公司获得中国农发重点建设基金有限公司出资 5,000 万元，实收资本进一步增加。资本公积方面，2016 年~2018 年末分别为 23.28 亿元、24.79 亿元和 23.96 亿元，主要为区财政局拨付的投资款及土地等资产，其中 2018 年资本公积减少 0.83 亿，其中有 0.50 亿元来自中国农业发展银行的明股实债资金由资本公积

调整至长期借款科目，此外，政府收回徐州欲信达泉城新区农贸市场股权，导致公司资本公积减少 0.33 亿元。

有息债务方面，2016 年~2018 年末，公司总债务分别为 30.89 亿元、37.81 亿元和 32.25 亿元。同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.53 倍、0.56 倍和 0.53 倍，整体而言，公司以长期债务为主的债务结构与公司以工程建设为主的业务模式基本匹配。

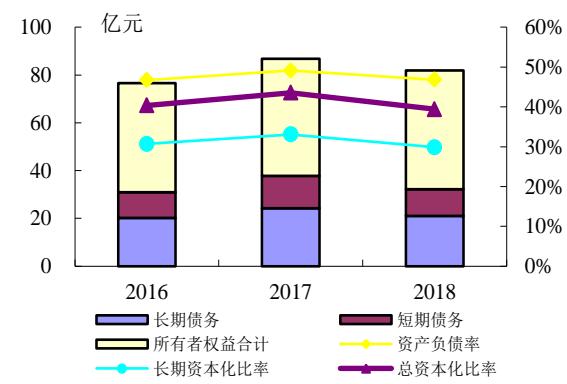
图 2：2016 年~2018 年公司债务结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

资本结构方面，2016 年~2018 年末，公司资产负债率分别为 46.72%、49.10% 和 46.83%；同期，公司总资本化比率分别为 40.35%、43.57% 和 39.41%，其中 2018 年公司偿还部分债务使得负债率有所下降。整体而言，公司负债水平较低。

图 3：2016 年~2018 年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，公司资产中存货和其他应收款占比较大，且土地使用权多已受限，资产流动性较差；公司负债率控制在较好水平，但随着景区开发项目的推进，债务规模可能会有所上升。

盈利能力

2016年~2018年,公司分别实现营业总收入5.06亿元、5.64亿元和5.36亿元,其中工程代建收入分别为4.97亿元、4.72亿元和5.30亿元,占比分别为98.39%、83.58%和98.85%,近年来保持相对稳定。2016年~2017年,公司景区收入分别为221.92万元和537.34万元,2018年因股东变更,该项收入不再并表。2018年,公司新增香包和讲解费收入共为508.34万元。同期,公司其他业务收入分别为306.80万元、

8,689.51万元和39.29万元,其中,2017年公司转让神农庄园实现资产转让收入0.87亿元,计入其他业务收入板块。

毛利率方面,2016年~2018年,公司营业毛利率分别为15.50%、14.60%和15.72%,近年来保持相对稳定,其中工程建设业务按照当年工程审计成本加成18%管理费确认收入,故毛利率均为15.25%。2018年,香包和讲解费毛利率为58.64%。

表4: 2016年~2018年公司营业总收入结构及毛利率情况(单位:万元,%)

项目	2016	2017	2018	
金额	毛利率	金额	毛利率	
工程建设	49,722.62	15.25	47,178.83	15.25
潘安湖景区收入	221.92	9.10	537.34	20.19
公共设施管理收入	339.7	9.06	39.20	-5.66
香包收入及讲解费收入	--	--	--	508.34
其他业务收入	306.8	67.35	8,689.51	10.79
合计	50,591.05	15.50	56,444.88	14.60
				53,596.61
				15.72

注:2018年潘安湖景区收入不再并入公司报表。

资料来源:中诚信国际根据公司财务报告整理

三费方面,2016年~2018年,公司三费合计金额分别为0.35亿元、0.30亿元和0.13亿元,其中管理费用分别为0.35亿元、0.26亿元和0.13亿元,近年来有所下降主要系公司将融资洽谈费资本化,不再计入管理费用。公司财务费用规模较小主要系公司将大部分利息进行资本化处理。2016年~2018年,公司期间费用占营业总收入的比重分别为6.90%、5.39%和2.40%,处于较低水平。

表5: 2016年~2018年公司期间费用分析(亿元)

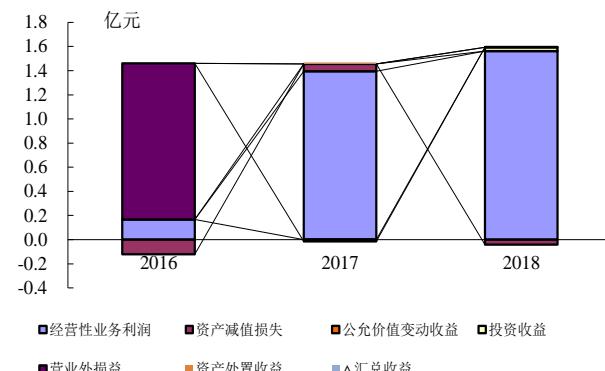
	2016	2017	2018
销售费用	0.01	0.004	0.003
管理费用	0.35	0.26	0.13
财务费用	-0.01	0.04	0.00
三费合计	0.35	0.30	0.13
营业收入	5.06	5.64	5.36
三费收入占比(%)	6.90	5.39	2.40

资料来源:中诚信国际根据公司财务报告整理

利润总额方面,2016年~2018年公司分别实现利润总额1.34亿元、1.44亿元和1.55亿元。其中,经营性业务利润为利润总额主要组成部分,2016年~2018年,公司分别实现经营性业务利润0.17亿元、1.40亿元和1.56亿元,2017年起将政府补助计入其他收益科目,其他收益纳入经营性业务利润核算。由于企业开发的权台矿一旗山矿采煤塌陷区域治

理项目属于当地重点项目,当地政府每年视财政情况给予公司一定的财政补贴,2016年~2018年,公司分别获得政府补助1.35亿元、1.10亿元和0.95亿元,为利润总额的主要构成。

图4: 2016年~2018年公司利润总额构成



资料来源:中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看,公司毛利水平较为稳定,但目前业务规模较小,公司盈利对政府补助依赖性较大。中诚信国际将对当地财政补贴政策的变化及其对公司利润水平造成的影响保持关注。

现金流

经营活动现金流方面,2016年~2018年,公司经营活动净现金流分别为-9.27亿元、-4.38亿元和

-2.65亿元，受往来款影响有所波动。公司经营活动现金流入主要来源于收到政府往来款、代建工程款及经营补助。公司经营活动现金流出主要为支付工程款和往来款。2016年~2018年，公司销售商品及提供劳务收到的现金分别为4.38亿元、3.91亿元和8.45亿元，购买商品、接受劳务支付的现金分别为12.32亿元、13.92亿元和9.57亿元。2016年~2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为10.28亿元，21.27亿元和15.92亿元，主要系收到往来款及政府补助等；支付其他与经营活动有关的现金分别为11.22亿元、15.40亿元和17.31亿元，主要系支付往来款及费用支出等。

投资活动现金流方面，2016年~2018年，投资活动净现金流分别为-0.45亿元、-1.94亿元和0.62亿元，其中2017年公司处置子公司徐州市贾汪创融置业有限公司取得现金1.50亿元，另外，2017年公司投资支付现金3.84亿元，主要系收购子公司徐州海亚栖置业有限公司等支付的现金。2018年，公司收到其他与投资活动有关的现金0.62亿元，系理财产品到期收回。

筹资活动现金流方面，2016年~2018年，公司筹资活动净现金流分别为11.69亿元、11.88亿元和-6.31亿元，其中2018年由于公司减少借款并偿还部分债务，导致筹资活动出现净流出。公司筹资活动现金流入主要为吸收投资和取得借款获得的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息。2018年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为3.89亿元，主要系收到的融资租赁款项，支付其他与筹资活动有关的现金为2.37亿元，主要系偿还其他流动负债及部分融资租赁款。

表6：2016年~2018年公司现金流结构分析（亿元）

项目	2016	2017	2018
经营活动产生现金流入	14.67	25.18	24.37
经营活动产生现金流出	23.94	29.56	27.01
经营活动净现金流	-9.27	-4.38	-2.65
投资活动产生现金流入	-	1.90	0.62
投资活动产生现金流出	0.45	3.84	0.00
投资活动净现金流	-0.45	-1.94	0.62
筹资活动产生现金流入	25.13	26.77	7.53
其中：吸收投资所收到的现金	4.98	--	0.02
借款所收到的现金	18.00	21.02	3.62
筹资活动产生现金流出	13.45	14.88	13.84
其中：偿还债务所支付的现金	6.61	11.10	9.60

筹资活动净现金流	11.69	11.88	-6.31
现金及现金等价物净增加额	1.96	5.56	-8.33

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

偿债能力

从偿债能力指标来看，2016年~2018年，公司总债务/EBITDA 分别为 20.13 倍、22.89 倍和 19.91 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 0.74 倍、0.82 倍和 0.76 倍，EBITDA 无法覆盖债务本息。由于 2016 年~2018 年经营活动净现金流均为负数，无法覆盖债务本息。总体上，公司偿债指标较弱。

表7：2016年~2018年公司主要偿债指标

项目	2016	2017	2018
短期债务（亿元）	10.65	13.60	11.16
长期债务(亿元)	20.24	24.20	21.09
总债务(亿元)	30.89	37.81	32.25
EBITDA(亿元)	1.53	1.65	1.62
经营活动净现金流(亿元)	-9.27	-4.38	-2.65
总债务/EBITDA(X)	20.13	22.89	19.91
EBITDA 利息保障系数(X)	0.74	0.82	0.76
总债务/经营活动净现金流(X)	-3.33	-8.63	-12.19
经营活动净现金流利息保障系数(X)	-4.50	-2.19	-1.25
资本化比率(%)	40.35	43.57	39.41
资产负债率(%)	46.72	49.10	46.83

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

到期债务情况来看，2019 年~2022 年及以后，公司到期债务金额分别为 11.16 亿元、5.82 亿元、1.76 亿元和 13.51 亿元。公司面临一定短债滚动压力。

表8：截至 2018 年末公司债务到期情况（亿元）

	2019年	2012年	2021年	2022年及以后
到期债务金额	11.16	5.82	1.76	13.51

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2018 年末，公司拥有各银行综合授信额度 54.36 亿元，未使用授信额度 10.46 亿元，公司备用流动性有所改善。

受限资产方面，截至2018年末，公司受限资产账面价值合计25.51亿元，全部为存货及无形资产中用于抵押的土地使用权，占总资产比重为27.35%。

或有负债方面，截至2018年末，公司对外担保金额合计10.74亿元，占公司期末所有者权益的21.65%，全部系对当地国有企业的担保，或有负债风险可控。

表9：截至2018年末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保余额
徐州市贾汪区建筑工程总公司	40,000.00
徐州市贾汪水务投资发展有限公司	34,000.00
徐州市贾汪城市建设投资有限公司	15,000.00
徐州工业园区工业供水有限公司	10,000.00
徐州工业园区投资发展有限公司	4,350.00
徐州市贾汪区青山泉镇污水处理有限公司	4,000.00
合计	107,350.00

资料来源：公司提供

过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至2019年4月8日，公司近三年无违约事件，且无三年以前发生且当前未结清的违约事件。

担保实力

“19贾旅01”及“19贾旅02”均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2018年末实收资本29.50亿元，股东分别为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、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控股是市属国有重点企业，是国有资本运营公司试点企业，注册资本金1,000万元。渝富控股以债务重组、土地重组、资产重组和战略投资为主要发展方向。在新一轮国资国企改革中，渝富控股正在走市场化转型发展之路，加快发展成为以“股权投资、产融协同，价值管理、资本运作”为主要特征的国有资本运营公司。截至2018年末，渝富控股总资产达到1,882.52亿元，所有者权益为822.39亿元，全年实现净利润26.34亿元。

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25家区县兴农担保子公司，并控股或参股了4家公司，包括重庆兴农价格评估公司、重庆兴农资产经营管理公司、重庆市渝中区兴农投小额贷款公司和重庆兴农鑫电子商务公司，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。

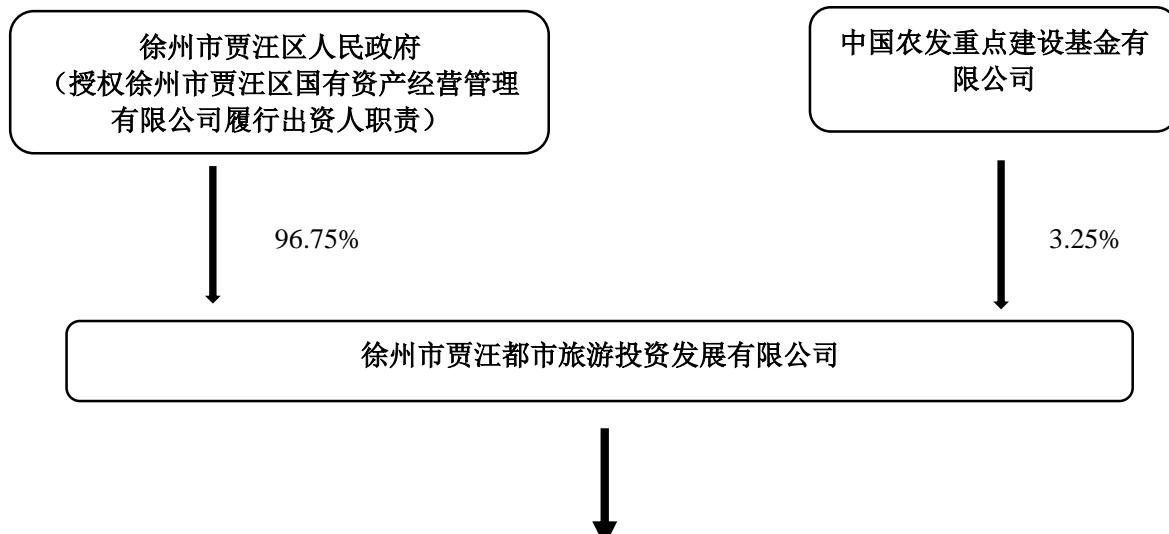
截至2018年末，兴农担保总资产为229.63亿元，所有者权益为98.42亿元。同期，公司在保余额为555.80亿元，较上年末增长44.63%；全年实现担保业务收入5.41亿元，同比增长14.33%。从业务结构来看，截至2018年末，公司融资担保在保余额542.41元，净资产放大倍数5.65倍。公司非融资担保13.39亿元，占比2.41%，主要涉及诉讼保全担保和履约担保等业务。

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的主体信用等级为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。兴农担保提供的全额不可撤销连带责任保证担保能够对本期债券的到期偿付提供有力保障。

结 论

综上，中诚信国际维持徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“19贾旅01”及“19贾旅02”债项信用等级为AA⁺。

附一：徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司股权结构图（截至 2018 年末）

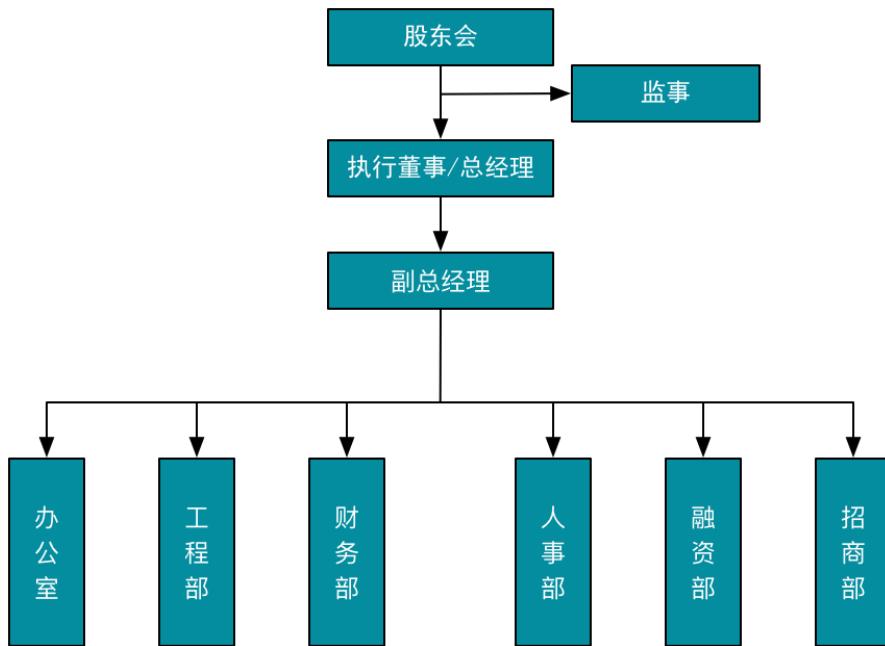


序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	享有投票表决权（%）	业务性质
1	徐州潘安湖建设发展有限公司	22,000.00	100	100	工程施工
2	徐州潘安湖市政设施管理有限公司	20,000.00	100	100	公共设施管理
3	徐州市潘东旅游发展有限公司	13,888.90	100	100	旅游管理服务
4	徐州潘明文化旅游发展有限公司	300	100	100	旅游景区开发
5	徐州潘达文化旅游发展有限公司	300	100	100	旅游景区开发
6	徐州潘贸文化旅游发展有限公司	300	100	100	旅游景区开发
7	徐州潘顺置业有限公司	1,000.00	100	100	房地产开发经营
8	徐州潘阳文化旅游发展有限公司	300	100	100	旅游景区开发
9	徐州潘恒置业有限公司	1,000.00	100	100	房地产开发经营
10	徐州潘兴文化旅游发展有限公司	300	100	100	旅游景区开发
11	江苏马庄文化旅游发展有限公司	1,000.00	80	80	租赁和商务服务业

注：2018 年 1 月 4 日，徐州潘安湖旅游发展有限公司的股东变更，股东徐州潘安湖建设发展有限公司退出，当日，注册资本金由 300 万元变更为 490 万元；2018 年 2 月 5 日，再次变更注册资本金，由 490 万元变更为 1000 万元，同时吸收恒大地产集团南京置业有限公司为新的股东，股东变更后，本公司对徐州潘安湖旅游发展有限公司的持股比例为 49.00%，恒大地产集团南京置业有限公司成为徐州潘安湖旅游发展有限公司的控股股东。

资料来源：公司财务报告

附二：徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018
货币资金	107,720.73	109,741.33	22,471.24
应收账款	34,274.94	43,842.91	28,261.77
其他应收款	78,463.30	180,362.10	180,976.20
存货	512,699.37	553,758.72	608,449.27
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	10,123.81	39,135.88
在建工程	0.00	0.00	30.85
无形资产	87,666.45	52,208.06	47,800.62
总资产	856,952.96	962,205.50	932,638.20
其他应付款	43,456.10	66,171.74	69,926.51
短期债务	106,480.00	136,023.22	111,633.89
长期债务	202,370.40	242,040.00	210,900.36
总债务	308,850.40	378,063.22	322,534.25
总负债	400,369.53	472,457.31	436,748.03
费用化利息支出	190.57	394.76	0.00
资本化利息支出	20,406.80	19,645.14	21,181.93
实收资本	149,000.00	154,000.00	154,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	247.73
所有者权益合计	456,583.43	489,748.19	495,890.17
营业总收入	50,591.05	56,444.88	53,596.61
经营性业务利润	1,666.03	13,956.71	15,617.36
投资收益	0.00	-1.51	318.47
营业外收入	13,533.64	66.29	10.90
净利润	13,261.44	13,044.55	14,212.22
EBIT	13,583.37	14,815.88	15,523.86
EBITDA	15,341.30	16,513.17	16,198.00
销售商品、提供劳务收到的现金	43,850.52	39,146.00	84,468.93
收到其他与经营活动有关的现金	102,814.17	212,654.46	159,213.15
购买商品、接受劳务支付的现金	123,163.22	139,226.36	95,663.50
支付其他与经营活动有关的现金	112,211.26	154,021.95	173,107.66
吸收投资收到的现金	49,835.00	0.00	200.00
资本支出	509.81	57.53	28.45
经营活动产生现金净流量	-92,742.15	-43,819.11	-26,465.17
投资活动产生现金净流量	-4,509.81	-19,415.99	6,171.55
筹资活动产生现金净流量	116,877.36	118,830.69	-63,051.47
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率 (%)	15.50	14.60	15.72
三费收入比 (%)	6.90	5.39	2.40
应收类款项/总资产 (%)	13.16	23.30	22.44
收现比 (X)	0.87	0.69	1.58
总资产收益率 (%)	1.79	1.63	1.64
流动比率 (X)	3.99	4.00	3.84
速动比率 (X)	1.33	1.54	1.08
资产负债率 (%)	46.72	49.10	46.83
总资本化比率 (%)	40.35	43.57	39.41
长短期债务比 (X)	0.53	0.56	0.53
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.30	-0.12	-0.08
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-0.87	-0.32	-0.24
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-4.50	-2.19	-1.25
总债务/EBITDA (X)	20.13	22.89	19.91
EBITDA/短期债务 (X)	0.14	0.12	0.15
货币资金/短期债务 (X)	1.01	0.81	0.20
EBITDA 利息倍数 (X)	0.74	0.82	0.76

注：1、2016年~2018年财务报告均按照新会计准则编制；2、将公司2017年末“其他流动负债”中带息部分纳入短期债务核算，将2018年末“长期应付款”中带息部分纳入长期债务核算。

附四：基本财务指标的计算公式

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

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

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

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附五：兴农担保主要财务数据及担保组合数据

(金额单位: 百万元)	2016	2017	2018
资产			
货币资金	3,217.51	5,062.90	3,960.39
存出担保保证金	1,576.72	1,361.01	1,277.81
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	6.16	62.50	18.00
可供出售金融资产	100.71	105.45	586.07
持有至到期投资	382.98	517.68	611.68
长期股权投资	77.42	19.29	20.50
资产合计	15,630.81	22,109.91	22,963.43
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,335.23	1,561.22	1,737.96
实收资本	1,950.00	2,950.00	2,950.00
所有者权益合计	8,745.26	9,505.72	9,841.78
利润表摘要			
担保业务收入	449.05	473.28	541.10
担保赔偿准备金支出	(275.09)	(255.31)	(249.28)
提取未到期责任准备	55.01	32.89	(30.08)
利息净收入	144.22	104.38	148.65
投资收益	16.79	21.91	31.92
业务及管理费用	(180.13)	(184.58)	(196.96)
税金及附加	(8.97)	(7.74)	(4.52)
税前利润	223.70	43.28	220.54
净利润	186.89	8.95	215.62
担保组合			
在保余额	25,123.02	38,428.60	55,579.70
在保责任余额	25,123.02	38,428.60	55,579.70

附六：兴农担保主要财务指标

	2016	2017	2018
年增长率 (%)			
总资产	123.43	41.45	3.86
担保损失准备金合计	17.98	16.92	11.32
所有者权益	86.32	8.70	3.54
担保业务收入	(8.72)	5.40	14.33
业务及管理费用	21.41	2.47	6.71
税前利润	(20.01)	(80.65)	409.55
净利润	(14.47)	(95.21)	2,307.87
在保余额	24.24	52.96	44.63
盈利能力 (%)			
平均资产回报率	1.65	0.05	0.96
平均资本回报率	2.78	0.10	2.23
担保项目质量 (%)			
累计代偿率	2.71	2.47	3.52
担保损失准备金/在保责任余额	5.31	4.06	3.13
最大单一客户在保余额/核心资本	6.06	12.79	13.84
最大十家客户在保余额/核心资本	22.82	109.65	113.16
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	8,745.26	9,505.72	9,841.78
核心资本 (百万元)	9,902.37	10,944.21	10,973.16
净资产放大倍数 (X)	2.87	4.04	5.65
核心资本放大倍数 (X)	2.54	3.51	5.07
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	31.36	29.81	25.44
高流动性资产/在保责任余额	19.51	17.15	10.51

附七：兴农担保主要财务指标计算公式

担保损失准备金合计=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

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

累计代偿率=累计代偿额/累计解除担保额

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]

核心资本担保放大倍数=在保责任余额/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：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
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：担保公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评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	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：[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。