

资兴市成诚投资有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：鄢 红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

徐星宇 xyxu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 24 日

声 明

■ 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1205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：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

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

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

评级观点：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；维持重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 资兴债 01/PR 资兴 01”和“17 资兴债 02/PR 资兴 02”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别主要考虑了兴农担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对其本息偿付的有力保障。中诚信国际肯定了 2021 年以来公司仍保持重要的区域地位、财务杠杆水平保持稳定等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资产流动性较弱、应收类款项对公司资金占用规模较大以及自身盈利能力弱化等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

资兴成诚（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	92.56	109.36	108.91
所有者权益合计（亿元）	69.18	73.71	73.70
总债务（亿元）	21.25	32.90	33.13
营业总收入（亿元）	7.03	6.28	4.33
经营性业务利润（亿元）	1.79	1.03	0.53
净利润（亿元）	1.37	0.98	0.98
EBITDA（亿元）	1.81	1.65	1.81
经营活动净现金流（亿元）	-3.02	-5.04	-2.56
资产负债率(%)	25.26	32.60	32.33
兴农担保	2019	2020	2021
总资产（亿元）	211.42	207.43	183.04
担保责任准备金（亿元）	17.16	23.62	26.95
所有者权益（亿元）	97.84	102.05	94.54
在保余额（亿元）	616.43	596.36	659.80
净利润（亿元）	2.57	3.11	2.07
平均资本回报率（%）	2.62	3.11	2.11
年内代偿率（%）	2.78	2.31	2.33

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告整理；2、公司各年度审计报告均按照新会计准则编制，均采用各期末数据；3、将公司长期应付款中的有息债务计入长期债务；4、兴农担保自 2019 年起在保责任余额按照《融资担保责任余额计量办法》确定；5、2019 年解除担保额包含 21 家区县担保子公司剥离的业务；6、2020 年、2021 年在保余额、在保责任余额、代偿额等业务数据未包含子公司重庆市交通融资担保有限公司。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

资兴市成诚投资有限公司打评分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	0.93	6
	收现比(X)*	1.03	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.72	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.40	4
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	73.70	7
	总资本化比率(X)	0.31	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打评分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打评分卡级别以及其他调整等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异的情况。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **2021 年以来公司仍保持重要的区域地位。**公司作为资兴市重要、资兴经开区唯一的开发建设主体，具备较强的区域专营性，地位十分重要。在政府财政补贴及特许经营权等方面得到了地方政府的长期大力支持。

■ **财务杠杆水平保持稳定。**截至 2021 年末，公司资产负债率为 32.33%，总资本化比率为 31.01%，财务杠杆水平较上年相比变化不大，较为稳定。

■ **极强的偿债保障作用。**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/PR 资兴 01”和“17 资兴债 02/PR 资兴 02”还本付息起到了极强的偿债保障作用。

关 注

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司存货占总资产的比重为 63.66%；同时存货中土地资产占比较高，且大部分已用于抵押，整体资产流动性较弱。

■ **应收类款项对公司资金占用规模较大。**截至 2021 年末，公司应收类款项占总资产的比重达 21.54%，对公司资金形成较大规模占用。

■ **盈利能力持续弱化。**2021 年公司营业收入和利润总额均进一步下滑，且利润总额对政府补助依赖较大，自身盈利能力较弱。

评级展望

中诚信国际认为，资兴市成诚投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**资兴市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充；收入及盈利大幅增长且具有可持续性等。

■ **可能触发评级下调因素。**资兴市经济财政实力显著弱化；公司地位下降，致使股东支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

资兴市成诚投资有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 资兴债 01/PR 资兴 01 (AAA) 17 资兴债 02/PR 资兴 02 (AAA)	2021/06/28	吴亚婷、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	17 资兴债 01/PR 资兴 01 (AAA) 17 资兴债 02/PR 资兴 02 (AAA)	2019/11/07	--	--	阅读全文
AA/稳定	17 资兴债 02/PR 资兴 02 (AA+)	2017/07/24	魏荣、张敏	地方投融资平台 CCXI 140200_2014_01	阅读全文
AA/稳定	17 资兴债 01/PR 资兴 01 (AA+)	2016/12/19	刘建超、苏骥、雷林	地方投融资平台 CCXI 140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2021 年同类型基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
资兴市成诚投资有限公司	108.91	73.70	32.33	4.33	0.98	-2.56
浏阳市水利建设投资有限公司	251.72	178.38	29.14	11.86	2.25	2.34

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 资兴债 01/PR 资兴 01	AAA	AAA	2021/06/28	3.00	1.20	2017/03/16~2024/03/16	债券存续期第 3~7 个计息年度末，分别按照债券发行总额的 20%的比例偿还本金
17 资兴债 02/PR 资兴 02	AAA	AAA	2021/06/28	11.00	6.60	2017/08/09~2024/08/09	债券存续期第 3~7 个计息年度末，分别按照债券发行总额的 20%的比例偿还本金

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据《资兴市成诚投资有限公司公司债券 2021 年年度报告》，“17 资兴债 01/PR 资兴 01”和“17 资兴债 02/PR 资兴 02”募集资金分别为 3.00 亿元和 11.00 亿元，截至 2021 年末，“17 资兴债 01/PR 资兴 01”和“17 资兴债 02/PR 资兴 02”募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输

入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发

力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年资兴市经济保持增长，在郴州市仍排名前列，为公司发展提供了较好的外部环境

资兴市是湖南省省辖县级市，由郴州市代管，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。现辖 11 个乡镇、2 个街道和 1 个省级经济开发区。

2021 年，资兴市实现生产总值 361.8 亿元，在郴州市 11 个区县中排名第 3，按可比价格计算，比上年增长 8.8%。资兴市 2021 年三次产业结构为 10.0:54.1:35.9。

2021 年，资兴市地方一般公共预算收入为 17.72 亿元，在郴州市 11 个区县中排名第 1，同比增长 4.0%；同期，资兴市一般公共预算支出为 41.72 亿元，财政平衡率为 42.47%，财政自给能力较弱。

表 1：近年来资兴市经济及财政概况

主要指标	2019	2020	2021
GDP（亿元）	319.41	326.83	361.8
GDP 增速（%）	8.0	3.7	8.8
一般公共预算收入（亿元）	16.71	17.04	17.72
政府性基金收入（亿元）	10.96	9.28	9.84
上级补助收入（亿元）	17.85	18.67	17.09
一般公共预算支出（亿元）	42.54	38.95	41.72

财政平衡率（%）	39.28	43.75	42.47
----------	-------	-------	-------

资料来源：资兴市人民政府网站，中诚信国际整理

2021 年，资兴经开区园区全年完成技工贸总收入 736 亿元，亩均生产总值 490.8 万元，同比增长 29%；完成规模工业总产值 444 亿元，同比增长 22.4%；完成规模工业增加值 136 亿元，增长 11.8%，郴州排位第二；工业固定资产投资 103.2 亿元，同比增长 32.6%；完成招商引资总额 90.4 亿元，同比增长 2.9%；完成实缴税金 11.9 亿元，同比增长 45.5%；亩均税收 7.94 万元，同比增长 45.5%。

资兴是湖南对接粤港澳的“南大门”，处于长株潭、珠三角高铁 1 小时经济圈，享有国家长江经济带、湖南省“一带一部”和湘南承接产业转移示范区等区位优势，近年来资兴市经济实力稳步增长且在郴州市位于前列，为公司发展提供了较好的外部环境。

跟踪期内，公司股权结构及组织架构无重大变化，公司法人治理结构和内控制度相对完善

截至 2021 年末，公司注册资本 5.00 亿元，实收资本 5.00 亿元，资兴市人民政府仍为公司实际控制人。从公司治理来看，公司法人治理结构和管理模式制度无重大变化，仍按照《公司法》及《公司章程》等相关法律、法规及规范性文件要求执行。管控水平方面，公司制定了健全的投资管理、财务管理、预算管理和信息披露等方面的相关制度，为提升公司管控水平、保证项目高质高效的实施提供了有利的保障。

2021 年基础设施建设代建收入受当期完工结算较少而有所下滑，代建项目接近建设尾声，但公司业务来源较有保障，具有一定持续性，公司自营项目规模较大，资金平衡情况有待关注

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结算协议，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，款项由资兴经开区财政分局拨付。

2021 年，公司确认项目建设收入 4.10 亿元，较上年有所降低，主要系公司当期项目结算较少所致。2021 年公司实现项目建设回款 4.85 亿元。

截至 2021 年末，公司主要在建基础设施项目主要包括资五产业园基础设施项目、城市综合体安置房项目等，总投资 19.53 亿元，已投资 16.07 亿元，尚需投资 3.46 亿元，已回款 12.05 亿元。截至 2021 年末，公司拟建的委托代建项目主要为盈丰路、书房路等项目，总投资为 1.86 亿元。拟建项目中，除园区管网提质改造项目外，其余项目均暂未签署委托代建协议。

表 2：截至 2021 年末公司主要在建委托代建项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	已回款
污水处理厂项目	9,800.00	9,774.62	6,091.46
城市综合体安置房	22,000.00	18,819.20	17,783.66
城市综合体公租房	15,000.00	11,632.78	11,632.78
环城北路景观渠道工程	2,500.00	2,500.00	2,000.00
资五产业园基础设施项目建设	98,000.00	98,000.00	66,096.59
东江西路工程（含延伸段）二期	3,200.00	2,362.97	2,000.00
唐鲤大道	2,600.00	4,128.15	4,000.00
大元里安置区	12,000.00	6,953.47	6,047.53
龙江坪小区配套设施工程	3,100.00	2,420.34	1,570.34
湖滨路项目北段道路工程	5,600.00	3,582.76	2,800.00
晋宁西路	4,656.80	479.81	479.81
合计	195,256.80	160,654.10	120,502.17

注：部分项目投资已完成但未结算，仍作为在建项目统计、列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2021 年末公司主要拟建代建项目情况（万元）

项目名称	总投资	建设周期	是否已签订协议
园区榆树路	1,373.96	2022~2023	否
书房路	4,684.86	2022~2023	否
盈丰路	11,799.41	2022~2023	否
园区管网提质改造	735.50	2022~2022	是
合计	18,593.73	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司在建的自营项目主要包括标准化厂房及配套设施建设项目、湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）等，项目总投资额为 28.28 亿元，已投资 27.27 亿元，未来拟通过运营与出租实现资金平衡。同期末，公司拟建的自营项目包括兴荣农塑标准厂房项目、加油站项目与华康二期项目，计划总投资 7.46 亿元。其中园区加

油站项目计划通过项目经营来实现资金平衡，其余项目均通过厂房出租来形成回款。整体来看，自营项目回款情况依赖于建成后租赁及运营情况，资金平衡情况有待关注。

表 4：截至 2021 年末公司主要自营项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	计划建设周期
在建项目			
标准化厂房及配套设施建设项目	155,510.00	155,071.00	--
湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）	70,160.84	63,937.64	--
资兴经济开发区创新创业孵化基地建设项目	57,103.18	53,657.33	--
合计	282,774.02	272,665.97	--

拟建项目			
兴荣农塑标准厂房	8,600.00	--	2022~2023
园区加油站	2,779.94	--	2022~2023
华康二期	63,299.29	--	2022~2024
合计	74,609.23	--	--

注：标准化厂房及配套设施建设项目已完成投资但尚未完成决算，仍作为在建项目统计、列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，作为资兴经开区唯一的开发建设主体，公司业务来源较有保障，具有一定可持续性，但在建项目接近建设尾声。公司易受到工程施工进度和政府结算进度等影响，收入及回款情况存在一定的不确定性。公司自营项目规模较大，有一定投资压力，资金平衡情况有待关注。

跟踪期内公司仍未确认土地整理业务收入且暂无在开发土地项目，未来业务开展仍具有较大不确定性

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、周边配套投入等一切与土地征拆整理开发相关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。

2021 年，公司当期未确认土地整理收入；同期，公司未收到土地整理业务回款。截至 2021 年末，公司暂无在开发土地项目。

中诚信国际认为，公司存货中存量土地账面价值为 44.66 亿元，但近年来公司无开发土地项目、未产生相关收入和现金流，未来业务开展仍具有较大不确定性。

跟踪期内公司贸易业务规模大幅缩降，应收款项回收情况需持续关注；同期新增污水处理业务收入，为公司收入提供一定补充

贸易及租赁业务系公司 2019 年新增板块，其

中贸易业务由子公司资兴市泰鑫创业投资有限公司（以下简称“资兴泰鑫”）负责，主要为煤炭的批发销售。2021 年起，公司执行新收入准则，贸易收入由全额法改净额法确认，同时公司压降贸易规模，当期贸易收入大幅下降至 0.01 亿元。截至 2021 年末，公司贸易业务应收账款剩余 3,246.26 万元，计提坏账损失 162.31 万元，需关注后续款项的回收情况。

租赁业务由公司本部负责，2021 年实现租金收入 0.05 亿元，主要来源于江北工业园标准厂房、城市综合体、政务中心的出租收入，其中江北工业园标准厂房 2021 年租金收入为 438.04 万元，占总租金收入的 89.99%。同期，公司租赁业务因部分收入不符合确认条件而未予确认收入，但折旧仍照常计提，导致收入大幅减少，同时毛利率大幅降至 -232.80%。2021 年公司收到对厂房租赁业务补贴 0.35 亿元，对亏损形成一定弥补。

公司 2021 年新增污水处理业务板块，主要由公司本部负责，主要负责资兴经开区全区的污水处理。截至 2021 年末，公司设计重金属工业废水处理量、一般工业废水与生活污水处理量及再生水处理量分别为 6,000m³/天、30,000m³/天与 19,800m³/天。2021 年公司实现污水处理收入 0.10 亿元，毛利率为 10.73%。

另外，公司其他业务主要由物业管理业务和商品销售业务构成，2021 年各类业务经营情况较为稳定，对公司收入亦提供一定补充。

中诚信国际认为，贸易业务形成的应收类款项回收情况以及租赁业务由盈转亏需持续关注，公司新增污水处理板块，其他业务收入对营收提供一定补充。

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 2019~2020 年审计报告、经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年

审计报告。公司各期审计报告均按照新会计准则编制，分析时均采用审计报告期末数。2021 年，公司新设一家子公司，为资兴市成诚矿业有限公司。

2021 年公司回款情况有所改善，但营业收入及利润均有所下滑，盈利能力有所弱化，其中政府补助是利润的主要来源，期间费用对公司利润有一定侵蚀

2021 年，公司营业总收入有所减少，主要系当期公司贸易业务规模大幅收缩且确认方式由全额法改为净额法以及代建项目结算确认收入下降所致。同期，因公司税率有所调整，项目建设毛利率下降至 9.17%，加之租赁业务毛利率由正转负，公司营业毛利率下降至 7.48%。

表 5：近年来公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
项目建设	5.94	4.24	4.10
土地整理	0.31	--	--
园区养护及保洁	0.02	--	--
租金	0.29	0.30	0.05
贸易	0.44	1.67	0.01
污水处理	--	--	0.10
其他业务	0.01	0.04	0.07
合计	7.03	6.28	4.33
毛利率	2019	2020	2021
项目建设	14.17	14.17	9.17
土地整理	14.17	--	--
园区养护及保洁	4.22	--	--
租金	63.55	56.80	-232.80
贸易	1.05	3.42	100.00
污水处理	--	--	10.73
其他业务	100.00	98.27	61.32
合计	15.55	13.99	7.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2021 年，因财务费用规模有所上升，期间费用升至 0.69 亿元，同时因公司收入水平有所下降，费用率上升至 15.85%。公司期间费用对营业利润有一定侵蚀。

2021 年公司利润总额下滑至 0.98 亿元，主要系当期经营性业务利润大幅下滑所致。2021 年公司经营性业务利润为 0.53 亿元，收到政府补助、补贴共计 1.00 亿元，为利润总额的主要构成。

2021 年公司代建业务回款略有改善，故收现比较上年同期有所回升。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

	2019	2020	2021
期间费用合计	0.09	0.46	0.69
营业总收入	7.03	6.28	4.33
期间费用率	1.29	7.26	15.85
经营性业务利润	1.79	1.03	0.53
利润总额	1.62	1.09	0.98
政府补助	0.60	0.55	1.00
收现比	0.77	0.81	1.27

注：政府补助系其他收益中列示政府补助，不包含营业外收入中的政府补助。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产中存货占比较高且大部分已用于抵押使得资产流动性不佳，应收类款项占比较高对公司资金占用规模较大；跟踪期公司财务杠杆水平保持稳定；2021 年政府收回前期注入的土地一宗，持续关注公司账面土地资产的开发或转让情况

截至 2021 年末，公司总资产规模同比略有下降，仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比为 89.19%。由于项目持续投入、往来款支付增加以及融资力度降低，2021 年末公司货币资金保有量同比大幅下降；同期末，公司存货占总资产比例为 63.66%，主要由土地资产与配套设施成本构成，入账土地价值 44.66 亿元，较 2020 年末有所下降，均已缴纳土地出让金并办理土地使用证，其中价值 42.44 亿元的土地资产因融资办理抵押而受限。公司应收账款中应收湖南资兴经济开发区财政分局的代建和土地整理回购款合计 9.95 亿元，占应收账款的比重为 91.71%，除此外还应收郴州兴业物业管理有限公司、山西轩岗六亩地煤炭经销有限公司账款，均已按照会计准则计提坏账准备。2021 年，公司其他应收款规模增幅较大，主要为应收湖南资兴经济开发区财政分局（以下简称“经开区财政分局”）、资兴市财政局、资兴兴泰建设有限责任公司、资兴市创新创业投资有限公司、资兴市城市建设工程有限公司（以下简称“资兴城建”）等单位往来款。其中，公司对经开区财政分局以及资兴城建应收往来款增幅较大。截至 2021 年末，公司应收类

款项占总资产比重为 21.54%，占比较高，对公司资金占用规模较大。此外，公司于 2021 年预支付 0.49 亿元用于收购资兴市创新创业投资有限公司 54% 股权，2021 年末已持有其 100% 股权，但尚未正式控制，所以仍列在长期股权投资核算。

从资产流动性来看，公司资产仍以存货、应收类款项和货币资金为主。由于存货以土地资产及配套设施建设成本为主，加之土地被抵押规模较大，同时应收类款项占比较高，公司资产流动性较弱。公司长期股权投资中联合企业可贡献一定投资收益，但规模非常有限，公司整体资产收益性较差。

表 7：截至 2021 年末公司其他应收款前五名（亿元、%）

单位名称	企业性质	金额	占比
湖南资兴经济开发区财政分局	政府单位	5.58	41.37
资兴市财政局	政府单位	3.94	29.15
资兴兴泰建设有限责任公司	国企	1.23	9.11
资兴市创新创业投资有限公司	民企	1.10	8.14
资兴市城市建设市政工程有限公司	国企	0.78	5.76
合计	--	12.62	93.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末，公司实收资本仍为 5.00 亿元，资本公积同比有所下降，主要系政府回收前期注入土地[资经开 D 国用（2012）第 005 号]所致。

截至 2021 年末，公司有息债务占总负债比例较大，主要为银行借款、应付债券及政府专项债，规模同比略微上升。其中，跟踪期内，公司新增湖南资兴经济开发区标准厂房及配套基础设施建设专项债券资金、产业融合发展示范园专项债券资金，政府专项债余额升至 3.49 亿元。整体来看，公司总资本化比率与资产负债率较为稳定，且处于较低水平。从债务结构上看，短期债务/总债务比小幅上升至 0.16 倍，但债务结构仍相对合理。

表 8：近年来公司资本结构及资产质量相关指标（亿元、%、X）

	2019	2020	2021
总资产	92.56	109.36	108.91
货币资金	3.97	10.15	3.93
应收账款	10.47	11.99	10.70

其他应收款	6.84	7.20	12.76
存货	63.30	70.68	69.34
总负债	23.38	35.65	35.21
一年以内到期的非流动负债	3.40	3.75	4.58
长期借款	6.06	10.20	11.09
应付债券	10.84	15.88	13.09
所有者权益	69.18	73.71	73.70
实收资本	1.50	5.00	5.00
资本公积	58.76	58.76	58.09
未分配利润	8.03	8.91	9.45
总资本化比率	23.49	30.86	31.01
短期债务/总债务	0.20	0.14	0.16
应收类款项/总资产	18.69	17.55	21.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司经营活动现金流仍呈净流出状态但缺口有所收窄，筹资力度下降使得筹资活动净现金流转负；公司货币资金对短期债务覆盖能力出现较大下滑，存在一定短期偿债压力

由于公司代建业务支出速度放慢，2021 年经营活动现金流虽净流出，但缺口有所缩小。同期，投资活动现金流净流出规模有所扩大，主要用于土地预付款的支付以及对资兴市创新创业有限公司的收购。因公司融资力度下降，公司 2021 年筹资活动净现金流呈净流出状态。

2021 年末，公司 EBITDA 与债务水平均呈小幅增长的态势，EBITDA 对债务利息的覆盖能力基本稳定。同时，公司经营活动现金流持续为负，无法覆盖公司债务本息。

截至 2021 年末，由于公司货币资金大量减少，公司货币资金/短期债务指标下降至 0.72 倍，短期偿债指标下滑明显，面临一定的短期偿债压力。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-3.02	-5.04	-2.56
投资活动净现金流	-0.92	-1.50	-2.47
筹资活动净现金流	5.34	11.71	-0.39
EBITDA	1.81	1.65	1.88
总债务	21.25	32.90	33.13
短期债务	4.35	4.62	5.46
总债务/EBITDA	11.71	19.99	17.63
EBITDA 利息覆盖倍数	1.25	0.97	0.98
经营活动净现金流/总债务	-0.14	-0.15	-0.08

经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.09	-2.97	-1.34
货币资金/短期债务	0.91	2.20	0.72

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

目前公司备用流动性较为紧张，且受限资产比例较大，对外担保规模较大

截至 2021 年末，公司有息债务余额为 33.13 亿元，2022 年、2023 年、2024 年、2025 年及以上分别到期 5.46 亿元、6.20 亿元、5.50 亿元和 15.97 亿元，未来债务到期分布较为平均。

截至 2021 年末，公司共获得银行授信 21.05 亿元，尚未使用的银行授信额度为 0.02 亿元，备用流动性弱。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 43.76 亿元，主要包括 42.44 亿元土地资产、0.22 亿元货币资金、0.56 亿元固定资产、0.40 亿元应收票据以及 0.14 亿元长期股权投资。受限资产占同期末总资产的比重为 40.18%，资产受限比例较大。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 11.27 亿元，占当期末净资产的 15.29%。担保对象分别为由资兴市城市建设投资有限责任公司（以下简称“资兴城投”）100%持股的资兴市农泉投资有限责任公司、资兴市城乡环境保护投融资中心以及公司 100%持股但尚未并表的资兴市创新创业投资有限公司。公司对外担保规模较大，但被担保方均为资兴市市属国企、事业单位或公司关联方，且共计 8.00 亿元的担保已由资兴城投提供反担保措施。

表 10：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
资兴市农泉投资有限责任公司	5.90
资兴市城乡环境保护投融资中心	3.20
资兴市创新创业投资有限公司	2.17
合计	11.27

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 9 日，公司无已结清和未结清不良信贷记录，其中已结清信贷信息中存在 4 笔关注类贷款，主要系银行系统原因，

公司已按计划足额偿还上述贷款。2021 年 4 月 7 日，公司、郴州宏源塑业有限公司等五方被湖南省郴州市永兴县人民法院列为被执行人，被执行标的为 12,012,570.24 元。目前因该部分债务系公司收购郴州宏源塑业有限公司前原股东未披露的债务，公司已向资兴市公安局报案。

外部支持

公司作为资兴市重要、资兴经开区唯一的开发建设主体，在资金支持方面能够获得来自政府的持续支持

资兴是湖南对接粤港澳的“南大门”，享有独特的区位优势；同时近年来资兴市经济财政实力稳步提升，在郴州市排名前列，具备向区域内企业协调一定金融及产业资源的能力。

公司系资兴市重要、资兴经开区唯一的开发建设主体，负责资兴经开区范围内的基础设施建设，具备较强的区域专营性，地位十分重要。在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。其中 2021 年，公司获得政府补助 1.00 亿元。

中诚信国际认为，鉴于资兴市经济财政实力不断增强，公司在资兴市重要的主体地位以及在资兴经开区的业务垄断优势，加之公司历史上获得的支持，预计公司将继续获得地方政府的大力支持。

偿债保障措施

“17 资兴债 01/PR 资兴 01”和“17 资兴债 02/PR 资兴 02”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第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点企业。兴农担保成立时注册资本 30.00 亿元，经过多次增资，截至 2021 年末实收资本达到 58.00 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 60.00%、28.51%和 11.49%；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。

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成立于 2004 年，是经重庆市政府批准设立的全国首家地方国有独资综合性资产经营管理公司，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。截至 2021 年末，渝富控股合并总资产 2,343.82 亿元，所有者权益 928.72 亿元，资产负债率 60.38%。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。

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。随着市场化转型的逐步推进，公司逐步剥离成立以来托管的区县担保公司，并根据当地担保企业整合要求，新纳入重庆市交通融资担保有限公司。截至 2021 年末，兴农担保纳入合并范围的子公司共 4 家，包括重庆兴农资产价格评估房地产土地估价有限公司、重庆兴农资产管理有限公司（以下称“兴农资产”）、重庆兴农智能科技有限公司和重庆市交通融资担保有限公司，参股了重庆市渝中区兴农投小额贷款有限公司等。

截至 2021 年末，兴农担保合并口径总资产为 183.04 亿元，所有者权益为 94.54 亿元；全年实现担保业务收入 9.23 亿元，同比增长 3.66%，实现净利润 2.07 亿元，同比下降 33.52%。从业务结构来看，截至 2021 年末，兴农担保合并口径在保余额 901.60 亿元，其中融资担保责任余额 562.67 亿元，净资产放大倍数为 5.95 倍；本部口径在保责任余额为 590.13 亿元，含融资担保责任余额 554.08 亿元和非融资担保责任余额 36.05 亿元，非融资担保主要涉及工程履约担保等业务。随着区县担保公司托管工作的退出，公司逐步调整自身组织架构和目标

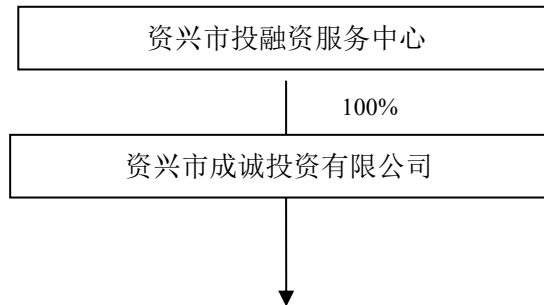
市场，逐步由政策性担保公司向市场化转型，重点拓展国有企业、上市公司、中小企业债券担保业务以及重庆地区“三农”相关基础设施建设项目等融资担保业务，不断丰富业务种类，提升业务服务规模。

综上，中诚信国际维持重庆兴农融资担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；重庆兴农融资担保集团有限公司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/PR 资兴 01”和“17 资兴债 02/PR 资兴 02”的还本付息提供有力保障。

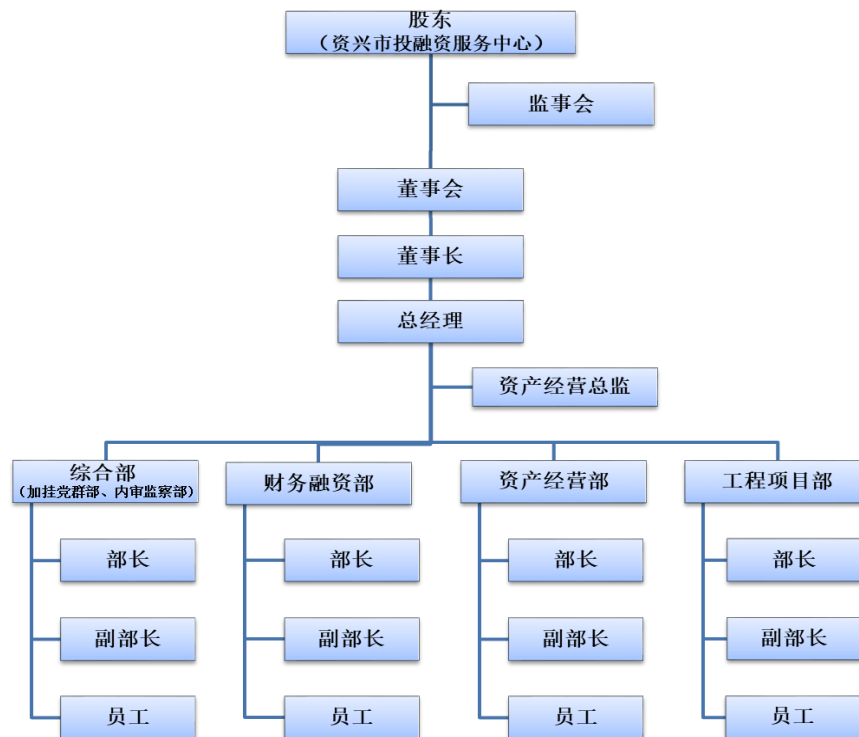
评级结论

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/PR 资兴 01”和“17 资兴债 02/PR 资兴 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：资兴市成诚投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

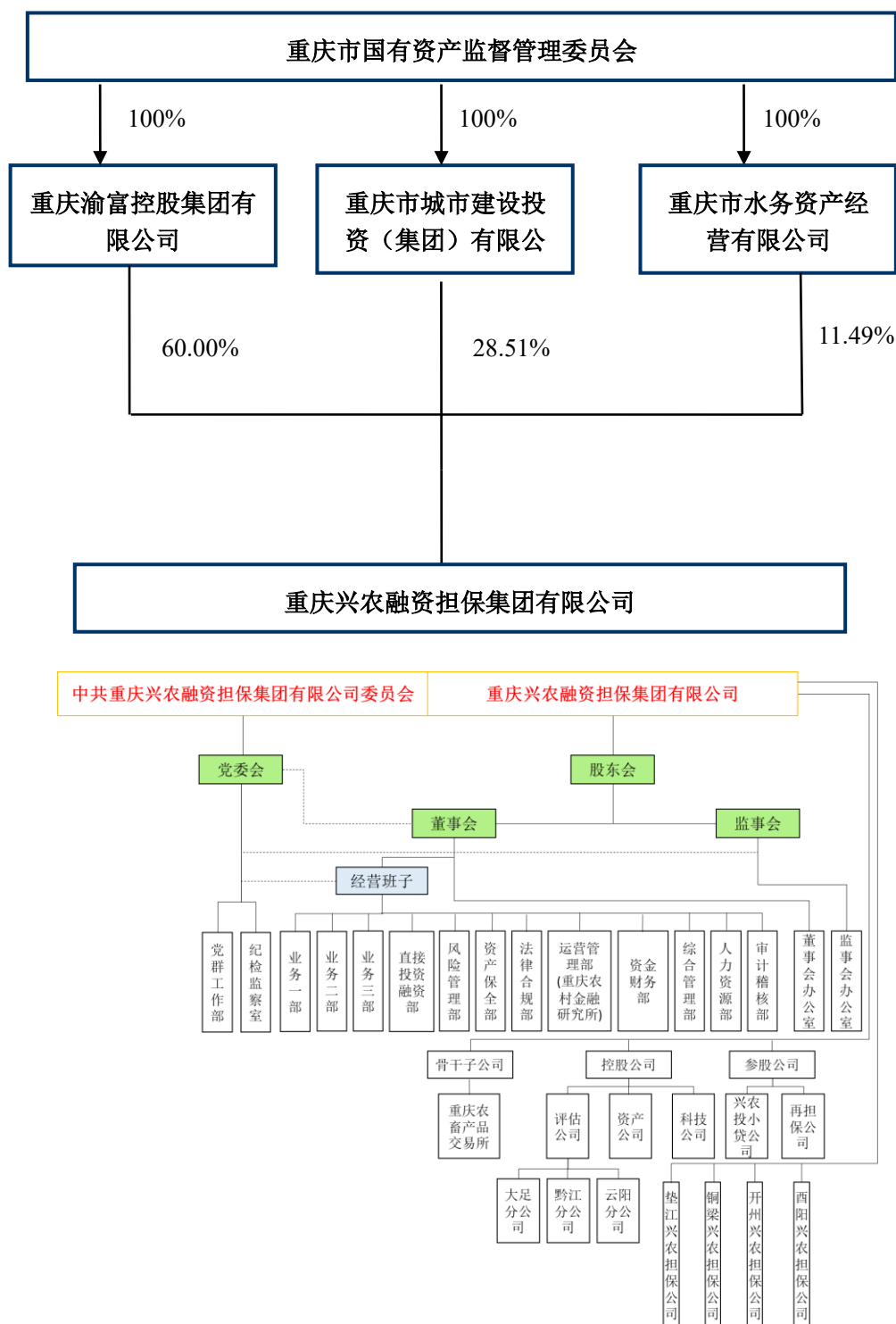


序号	子公司全称	持股比例(%)
1	资兴市泰鑫房地产开发有限公司	100.00
2	资兴市泰鑫创业投资有限公司	100.00
3	资兴市成诚矿业有限公司	100.00
4	资兴市成诚置业有限责任公司	100.00
5	湖南东江湖生态渔业发展有限公司	78.00
6	资兴市东江湖现代农业发展有限公司	65.00
7	湖南东江湖生态果业有限公司	59.48



资料来源：公司提供

附二：重庆兴农融资担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：兴农担保提供

附三：资兴市成诚投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	39,690.57	101,501.43	39,254.24
应收账款	104,660.31	119,942.41	106,980.02
其他应收款	68,352.24	72,008.72	127,589.28
存货	633,010.33	706,766.22	693,355.06
长期投资	12,106.35	12,259.84	13,387.08
在建工程	176.50	5,018.67	416.10
无形资产	0.00	683.09	1,236.06
总资产	925,644.27	1,093,580.36	1,089,136.58
其他应付款	10,559.87	13,307.08	5,142.37
短期债务	43,500.00	46,175.00	54,592.73
长期债务	168,967.82	282,837.43	276,685.38
总债务	212,467.82	329,012.43	331,278.11
总负债	233,796.65	356,464.58	352,128.91
费用化利息支出	595.32	3,969.76	6,676.86
资本化利息支出	13,868.40	13,023.19	12,399.74
实收资本	15,000.00	50,000.00	50,000.00
少数股东权益	0.00	396.34	723.33
所有者权益合计	691,847.63	737,115.79	737,007.68
营业总收入	70,290.68	62,755.76	43,280.36
经营性业务利润	17,862.77	10,323.28	5,345.38
投资收益	236.98	192.82	1,467.24
净利润	13,726.15	9,834.16	9,791.28
EBIT	16,836.27	14,890.75	16,476.49
EBITDA	18,143.30	16,455.95	18,788.18
销售商品、提供劳务收到的现金	53,939.97	50,967.79	54,898.73
收到其他与经营活动有关的现金	18,276.68	31,931.89	14,239.93
购买商品、接受劳务支付的现金	87,025.37	104,004.02	33,673.22
支付其他与经营活动有关的现金	14,773.47	28,511.40	59,956.74
吸收投资收到的现金	17,531.39	35,354.00	216.00
资本支出	247.45	15,547.44	12,705.49
经营活动产生现金净流量	-30,233.84	-50,429.84	-25,645.59
投资活动产生现金净流量	-9,204.90	-15,010.92	-24,713.01
筹资活动产生现金净流量	53,445.12	117,094.94	-3,917.64
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	15.55	13.99	7.48
期间费用率(%)	1.29	7.26	15.85
应收类款项/总资产(%)	18.69	17.55	21.54
收现比(X)	0.77	0.81	1.27
总资产收益率(%)	1.90	1.47	1.51
资产负债率(%)	25.26	32.60	32.33
总资本化比率(%)	23.49	30.86	31.01
短期债务/总债务(X)	0.20	0.14	0.16
FFO/总债务(X)	0.08	0.04	0.04
FFO 利息倍数(X)	1.19	0.87	0.75
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.09	-2.97	-1.34
总债务/EBITDA(X)	11.71	19.99	17.63
EBITDA/短期债务(X)	0.42	0.36	0.34
货币资金/短期债务(X)	0.91	2.20	0.72
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.25	0.97	0.98

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、公司各年度审计报告均按照新会计准则编制，均采用各期末数据；3、将公司长期应付款中的有息债务计入长期债务。

附四：重庆兴农融资担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	5,774.52	3,162.33	4,157.93
存出担保保证金	627.23	577.43	559.02
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	28.00	--	--
金融投资：交易性金融资产	--	3,101.90	2,068.26
金融投资：债权投资	0.00	923.26	729.42
金融投资：其他债权投资	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他权益工具投资	0.00	299.17	258.17
可供出售金融资产	736.88	--	--
持有至到期投资	588.35	--	--
长期股权投资	37.53	103.71	90.33
资产合计	21,141.71	20,747.52	18,303.55
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,716.47	2,361.74	2,695.21
实收资本	5,219.82	5,799.82	5,799.82
所有者权益合计	9,784.14	10,204.59	9,454.22
利润表摘要			
担保业务收入	832.44	890.51	923.09
担保赔偿准备金支出	(341.94)	(372.49)	(411.90)
提取未到期责任准备	(126.04)	(136.65)	66.74
利息净收入	161.84	238.63	262.88
投资收益	26.34	44.03	36.16
业务及管理费用	(197.46)	(153.17)	(182.58)
税金及附加	(7.67)	(9.06)	(6.74)
税前利润	305.57	366.07	248.70
净利润	256.92	311.25	206.93
担保组合			
在保余额	61,642.90	59,636.49	65,980.00
在保责任余额	54,919.43	53,737.21	59,013.00
财务指标	2019	2020	2021
年增长率(%)			
总资产	(7.93)	(1.86)	(11.78)
担保损失准备金合计	(1.24)	37.59	14.12
所有者权益	(0.59)	4.30	(7.35)
担保业务收入	53.84	6.98	3.66
业务及管理费用	0.25	(22.43)	19.20
税前利润	38.56	19.80	(32.06)
净利润	19.15	21.15	(33.52)
在保责任余额	(1.19)	(2.15)	9.82
盈利能力(%)			
平均资产回报率	1.17	1.49	1.06
平均资本回报率	2.62	3.11	2.11
担保项目质量(%)			
累计代偿率	2.78	2.31	2.33
担保损失准备金/在保余额	2.78	3.96	4.08
最大单一客户在保余额/核心资本	14.92	9.63	9.15
最大十家客户在保余额/核心资本	121.94	84.73	91.33
资本充足性			
净资产（百万元）	9,784.14	10,204.59	9,454.22
核心资本（百万元）	10,726.20	12,462.61	12,059.11
净资产放大倍数（X）	5.61	5.27	6.24
核心资本放大倍数（X）	5.12	4.31	4.89
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	27.18	23.30	32.21
高流动性资产/在保责任余额	10.46	9.00	9.99

注：1、兴农担保自 2019 年起在保责任余额按照《融资担保责任余额计量办法》确定；2、2019 年解除担保额包含 21 家区县担保子公司剥离的业务；3、2020 年、2021 年在保余额、在保责任余额、代偿额等业务数据未包含子公司重庆市交通融资担保有限公司。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：重庆兴农融资担保集团有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	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]
资产质量	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-相关受限资产
资本充足性	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
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(所有者权益-对其他担保公司的长期股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司	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；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。