



资兴市成诚投资有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1781 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	资兴市成诚投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“17 资兴债 01/PR 资兴 01”、 “17 资兴债 02/PR 资兴 02”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别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“17 资兴债 01/PR 资兴 01”和“17 资兴债 02/PR 资兴 02”还本付息的保障作用。中诚信国际认为资兴市经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境，潜在的支持能力较强；资兴市成诚投资有限公司（以下简称“资兴成诚”或“公司”）在推进资兴市城市建设中发挥重要作用，也是资兴市经济开发区（以下简称“资兴经开区”）唯一的工程建设主体，公司定位明确，与资兴市政府维持高度紧密关系。中诚信国际预计，资兴成诚主要业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长，保持一定的再融资能力。同时，需关注公司资产流动性较弱、收入来源较为单一且盈利能力偏弱、自营项目投资规模大且未来资金平衡存在不确定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：资兴市经济实力显著增强；公司区域地位显著提升、政府支持显著提升，公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：资兴市经济实力明显弱化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

正面

- **公司仍保持重要的区域地位。**跟踪期内，公司仍为资兴市重要、资兴经开区唯一的开发建设主体，具备较强的区域专营性，地位重要，且在政府补贴、特许经营权等方面持续获得地方政府的有力支持。
- **财务杠杆仍处于较低水平。**截至2022年末，公司资产负债率为38.48%，总资本化比率为36.92%，财务杠杆指标同比虽有所增长，但仍处于较低水平。
- **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

- **公司资产流动性较弱。**截至2022年末，公司存货占总资产的比重为57.90%；同时存货中土地资产及项目开发成本占比较高，且大部分存量土地已用于抵押借款，整体资产流动性偏弱。
- **收入来源较为单一且盈利能力偏弱。**跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于项目建设收入，且利润总额对政府补助依赖较大，自身盈利能力较弱。
- **自营项目投资规模大，未来资金平衡存在不确定性。**公司在建及拟建的自营项目投资规模大，未来拟通过自身经营来平衡前期投入，资金平衡和回收期限存在一定的不确定性。

项目负责人：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

项目组成员：国采薇 cwguo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

资兴成诚（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	109.36	108.91	116.91
经调整的所有者权益合计（亿元）	73.71	73.70	71.92
负债合计（亿元）	35.65	35.21	44.99
总债务（亿元）	32.90	33.13	42.09
营业总收入（亿元）	6.28	4.33	4.68
经营性业务利润（亿元）	1.03	0.53	0.65
净利润（亿元）	0.98	0.98	1.16
EBITDA（亿元）	1.64	1.86	2.19
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.04	-2.56	12.25
总资本化比率（%）	30.86	31.01	36.92
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.97	0.98	1.02

注：1、中诚信国际根据资兴成诚提供的其经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、将长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、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。

担保主体概况数据

兴农担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	207.48	183.04	183.34
担保损失准备金（亿元）	23.62	26.95	28.95
所有者权益（亿元）	102.05	94.54	96.37
在保责任余额（亿元）	521.07	554.11	533.10
净利润（亿元）	3.11	2.07	3.19
平均资本回报率（%）	3.11	2.11	3.34
累计代偿率（%）	2.49	2.59	2.07

注：1、中诚信国际根据兴农担保提供的经审计的 2020~2022 年审计报告整理；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

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）	2022/06/24	鄢红、张蕾、徐星宇	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

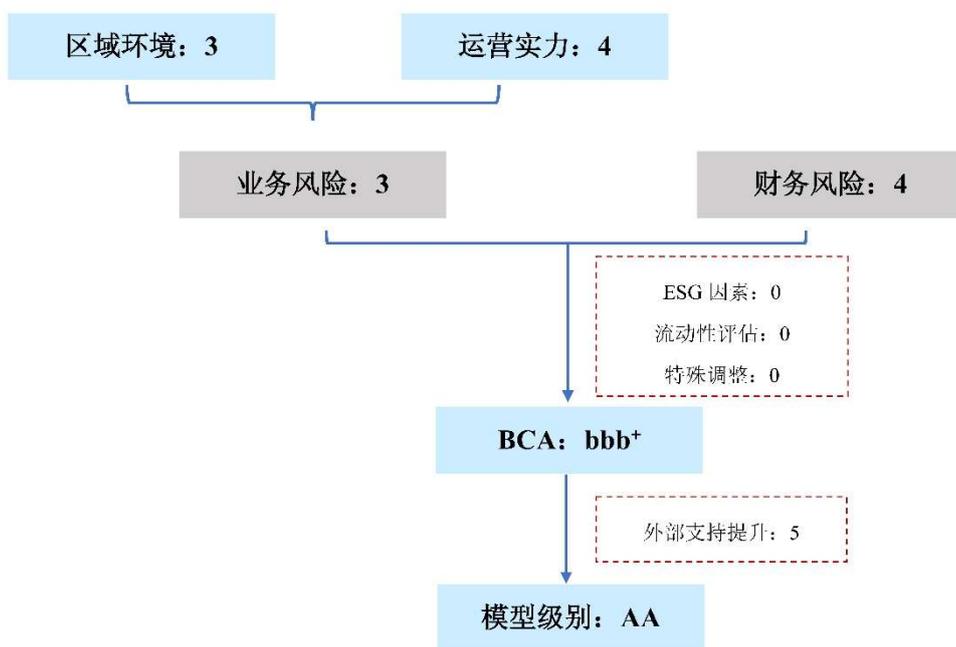
资料来源：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	资兴成诚	瑞昌投资	宜都国通	蜀州城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	资兴市	瑞昌市	宜都市	崇州市
GDP（亿元）	386.73	334.28	900.00	461.80
一般公共预算收入（亿元）	21.72	26.26	22.52	29.06
经调整的所有者权益合计（亿元）	71.92	80.61	161.98	87.12
总资本化比率（%）	36.92	38.43	54.40	24.03

评级模型

资兴市成诚投资有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，资兴成诚作为资兴市重要的基础设施建设主体，区域地位重要，承担着资兴经开区的开发建设工作，目前代建项目储备稍显不足，但自营项目投资规模较大，未来资金平衡情况有待持续关注；此外，公司主要营收来源较为单一，且跟踪期内仍未进行土地整理业务，该业务后续经营情况存在不确定性。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内所有者权益规模有所下降，且受业务拓展及融资需求增加等影响，公司债务规模有所增长，但财务杠杆仍处于较低水平，同时经营获现能力尚可，EBITDA 可基本对债务利息形成覆盖。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对资兴成诚个体基础信用等级无影响，资兴成诚具有 bbb+ 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，资兴市政府支持能力较强，资兴市政府对公司支持意愿较强，主要体现在资兴市经济财政实力持续增长；资兴成诚系资兴市重要的城市建设主体之一，且为资兴经开区唯一的工程建设主体，成立以来持续获得股东在资本注入、资金补助等方面的有力支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

根据企业提供资料，“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 2022 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。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.cexi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性

发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

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。资兴市现辖 11 个乡镇、2 个街道和 1 个省级经济开发区。

跟踪期内，资兴市经济实力稳步提升，2022 年资兴市实现地区生产总值（GDP）386.73 亿元，在郴州市 11 个区县（市）中排名第 3，按可比价格计算，较上年增长 6.2%；人均 GDP 为 12.07 万元，同比增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 40.12 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 208.36 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 138.25 亿元，增长 3.8%；三次产业结构调整为 10.4：53.9：35.7，第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 6.8%、71.2%和 22.0%。2022 年，资兴市全年固定资产投资（不含农户）同比增长 13.7%。

稳定的经济增长为资兴市财政实力提供了有力的支撑，2022 年，资兴市一般公共预算收入同比有所上升，在郴州市 11 个区县（市）中排名第 2，其中税收收入占比达 65.29%，财政自给能力延续增长趋势，但仍处于较低水平；政府性基金收入持续下降，但仍为地方政府财力构成的重要补充，需关注土地市场行情波动的潜在影响。截至 2022 年末，资兴市政府债务余额为 78.49 亿元，同比增长 9.34 亿元，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，发债主体暂未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：2022 年郴州市下属各区县（市）经济财政概况

地区	GDP		一般公共预算收入		地方政府债务余额	
	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名
郴州市	2,980.49	--	177.97	--	1,027.24	--
北湖区	485.65	1	8.31	7	61.33	8
桂阳县	441.29	2	21.75	1	94.03	1
资兴市	386.73	3	21.72	2	78.49	4
苏仙区	385.65	4	7.62	8	79.13	3
永兴县	379.01	5	18.86	3	72.32	5
宜章县	262.09	6	11.07	4	67.70	6
临武县	176.12	7	8.93	6	42.88	10
嘉禾县	169.13	8	9.86	5	53.24	9
安仁县	134.37	9	5.74	9	65.87	7

汝城县	108.18	10	5.64	10	88.42	2
桂东县	52.26	11	3.21	11	29.77	11

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 2：近年来资兴市经济及财政概况

主要指标	2020	2021	2022
GDP（亿元）	326.83	361.79	386.73
GDP 增速（%）	3.7	8.8	6.2
人均 GDP（万元）	10.17	11.23	12.07
一般公共预算收入（亿元）	17.04	18.90	21.72
政府性基金收入（亿元）	19.94	17.37	16.80
一般公共预算支出（亿元）	44.61	41.06	42.89
财政平衡率（%）	38.20	46.02	51.28
政府债务余额（亿元）	64.79	69.15	78.49

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：资兴市人民政府网站，中诚信国际整理

资兴经开区系湖南省省级经开区，规划面积共 13.171 平方公里，2022 年资兴经开区发展稳中有进，新能源、新材料、电子信息等六大产业链初具规模，国声医疗、飞翔鞋业、耐普锂电池等一批新建项目加快推进，全年完成技工贸总收入 850 亿元，亩均生产总值 530.6 万元，分行业看：有色金属完成 120 亿元，电子信息完成 150.7 亿元；同期，园区实现税收收入 14.4 亿元，亩均税收收入 8.9 万元；高新技术企业营收占比提升至 52%，产业集聚度提升至 73%。2022 年，园区新签约项目 42 个，总投资 237 亿元，其中 2 亿元以上项目 28 个（含 10 亿元以上项目 7 个，5 亿元以上项目 11 个），“三类 500 强”项目 1 个，电子电池电容产业链项目 14 个，有色金属新材料产业链项目 12 个；同期，园区新开工项目 39 个，投资金额达 99.27 亿元。

资兴市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。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍系资兴市重要的基础设施建设和投融资主体，且作为资兴经开区唯一的工程建设主体，区域地位重要性不变，继续承担资兴经开区内的重大建设任务，业务竞争力较强；同时，除政府类项目外，公司也在市场化领域进行了探索，项目储备以自营性项目为主，存量代建项目体量不大，业务稳定性和可持续性一般。

值得关注的是，公司自营性项目后续投资规模较大，未来资金平衡情况有待关注；同时，公司收入主要来源于工程建设板块，主要来源较为单一且盈利能力偏弱。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	4.24	67.49	14.17	4.10	94.78	9.17	4.18	89.34	9.17
污水处理及供热	--	--	--	0.10	2.34	10.73	0.25	5.41	54.49
租金	0.30	4.82	56.80	0.05	1.12	-232.80	0.16	3.43	-141.55
贸易	1.67	26.62	3.42	0.01	0.21	100.00	--	--	--
其他	0.07	1.07	73.23	0.07	1.55	61.31	0.09	1.82	2.89

合计/综合	6.28	100.00	13.99	4.33	100.00	7.48	4.68	100.00	6.33
-------	------	--------	-------	------	--------	------	------	--------	------

注：1、部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致；2、其他业务收入主要包括商品销售收入、物业管理费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内公司仍系资兴经开区唯一的基础设施建设主体，当前代建项目储备稍显不足；后续项目建设以自营性项目为主，未来面临一定的资本支出压力，资金平衡情况有待关注。

跟踪期内，公司仍负责对资兴市基础设施建设项目进行投融资和施工建设，公司按规定使用项目建设用地，并享有代建项目收益权。资兴市政府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。资兴经开区管委会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，委托专业机构对已完工项目进行审计，并按照约定由资兴经开区财政分局拨付款项。

2022 年，公司确认项目建设收入 4.18 亿元，与上年基本持平；同期，公司实现项目建设回款 4.63 亿元，回款情况尚可。截至 2022 年末，公司主要在的基础设施项目包括城市综合体安置房、城市综合体公租房等，总投资 4.63 亿元，已投资 3.83 亿元，已回款 2.99 亿元。同期末，公司拟建的委托代建项目主要包括盈丰路、园区榆树路等，总投资合计 1.39 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 4：截至 2022 年末公司主要在在建代建项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	预计收到回款	已收到回款
城市综合体安置房	22,000.00	23,767.79	26,400.00	17,783.66
城市综合体公租房	15,000.00	10,357.29	18,000.00	11,632.78
书房路	4,684.86	3,000.10	5,621.00	0.00
晋宁西路	4,656.80	1,211.49	5,588.16	479.81
合计	46,341.66	38,336.67	55,609.16	29,896.25

注：部分项目已完成投资但未实现结算，故仍作为在建项目统计和列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 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（年）	是否已签订协议
园区榆树路	1,373.96	2022~2023	否
盈丰路	11,799.41	2022~2023	否
园区管网提质改造项目	735.50	2022~2022	是
合计	13,908.87	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司主要在建的自营项目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，项目总投资合计 46.21 亿元，已完成投资 36.71 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、华康二期与园区加油站建设项目，计划总投资 7.46 亿元，其中园区加油站建设项目拟通过项目经营来实现资金平衡，其余项目均通过厂房出租形成回款。

表 6：截至 2022 年末公司主要自营项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期（年）	回款方式
在建项目				
标准化厂房及配套设施建设项目	155,510.00	155,510.00	2016~2019	出租
湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）	70,160.84	69,230.82	2019~2021	运营
中小河流域治理项目	56,465.64	48,585.66	2022~2024	运营
湖南资兴经济开发区农业与电子信息技术融合发展建设项目	63,229.29	26,798.05	2022~2024	运营
经开区标准厂房及配套基础设施建设项目	65,336.00	45,736.75	2022~2024	出租
资兴市乡村振兴产业融合建设（一期）项目	51,408.03	21,208.48	2022~2024	运营
合计	462,109.80	367,069.76	--	--
拟建项目				
兴荣农塑标准厂房	8,600.00	--	2022~2023	出租
华康二期	63,229.29	--	2022~2024	出租
园区加油站建设	2,779.94	--	2022~2023	运营
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，故仍作为在建项目统计和列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体上，公司作为资兴经开区唯一的开发建设主体，基建业务具备一定的区域专营性优势，但目前代建项目储备稍显不足，且易受工程施工进度和政府结算进度影响，代建项目收入及回款情况存在一定不确定性。此外，公司在建及拟建的自营性项目体量较大，且项目回款依赖于建成后租赁及运营情况，后续资金平衡及回收期限有待持续关注。

污水处理及供热板块

污水处理业务及供热业务系公司收入的重要补充，其基于特许经营权产生的现金流较为稳定，具有较强的业务竞争力。

跟踪期内，污水处理业务仍主要由公司本部负责，展业范围覆盖资兴经开区全区，公司污水处理类型主要包括园区一般工业废水、生活污水、再生水利用等，基本形成“低投入、高产出，低消耗、高效益、少排放、无污染”绿色生态发展模式，改造方向为水循环利用。截至 2022 年末，公司已运营污水处理系统包括一般工业废水处理、生活污水处理和再生水利用三种类型，日处理能力分别为 1.22 万吨/日、0.30 万吨/日和 2.00 万吨/日，结算单价分别为 1.40 元/立方米、0.95 元/立方米和 0.80 元/立方米。

跟踪期内，公司自有供热管网包括华润鲤电铺设至罗围工业园、江北工业园及资五产业园供热蒸汽管网，管网资产总长度为 21,135 米，其中厂内管网 2,740 米、厂外管网 18,395 米，管网经营权归资兴润诚能源开发有限公司（以下简称“资兴润诚”）所有。资兴润诚按照实际供热量，以 220.00 元/吨的含税价格向公司支付鲤电供热收益，供热过程中发生的相关成本费用由资兴润诚承担。资兴润诚负责统计供热总量，并在季度/年度末之后 5~10 个工作日提供上季度/年度汇总实际供热量，并形成书面文件（结算书），双方据此计算季度/年度管理收益。2022 年，公司获得循环化改造补贴 3,000.00 万元。

2022 年，公司实现污水处理及供热收入 0.25 亿元，业务毛利率为 54.49%，未来或将形成新的收

入及利润增长点。

土地整理板块

公司前期完工的土地整理业务已结算完毕，跟踪期内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。

跟踪期内，资兴市政府仍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整理开发相关的费用以包干方式给公司，资兴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。资兴市政府授权资兴经开区管委会与公司签订具体的项目协议。

2022 年，公司未确认土地整理收入，亦未收到土地整理业务回款；截至 2022 年末，公司暂无在开发整理土地项目，存货中存量土地资产账面价值为 44.92 亿元。整体上，公司土地整理业务易受政策、规划及土地市场供需影响，未来业务开展仍具有较大不确定性，需关注该业务未来可持续性情况。

其他板块

跟踪期内公司仍未开展贸易业务，亦未实现相关收入；租赁收入较为稳定，但毛利率水平仍为负；物业管理、商品销售业务运营平稳，但收入贡献较为有限。

跟踪期内，公司贸易业务仍由子公司资兴市泰鑫创业投资有限公司负责，2022 年业务仍处于暂停状态，未实现相关收入。公司租赁业务仍由本部负责，2022 年实现租金收入 1,607.88 万元，主要来源于江北工业园标准厂房、城市综合体、政务中心的租赁收入，其中江北工业园标准厂房 2022 年租金收入为 1,286.30 万元，占总租金收入的比重达 80%；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，导致当期毛利率持续为负。公司商品销售业务由子公司湖南东江湖生态果业有限公司负责经营，主要为面向企业和个人销售水果，物业管理业务由子公司资兴市成诚发展实业有限公司负责经营，主要为企业提供物业管理服务，2022 年相关业务经营情况较为稳定，对公司收入贡献较为有限。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内随着业务范围的扩张及项目的持续投入，公司资产及债务规模均有所增长，但整体资产质量仍较差；因资兴市政府有偿收回部分前期注入的土地资产，2022 年末公司所有者权益同比下降，公司财务杠杆有所抬升，但仍处于较低水平，且经营获现能力尚可，EBITDA 及经营性现金对利息支出的保障能力有所提升。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍保持重要的平台地位，项目建设持续投入使得资产规模有所增长；但因资兴市政府收回部分前期注入的土地资产，2022 年末公司所有者权益同比下降；公司资产中以存量土地和工程建设项目为主的存货占比较高使得资产流动性较弱，加之土地受限规模较大，资产价值较

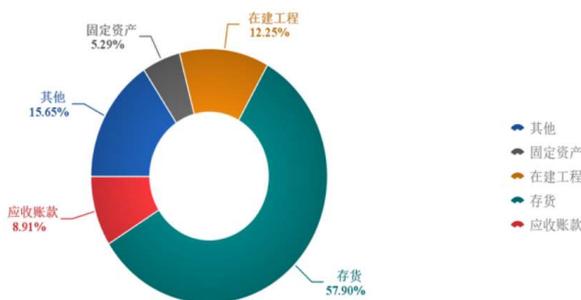
低；公司财务杠杆水平处于较低水平，但未来公司展业仍面临较大的融资需求，财务杠杆率或将有所上升。

2022 年，作为资兴市重要的城市建设及国有资产运营主体，以及资兴经开区唯一的工程建设实施主体，公司仍保持重要的区域地位，且受益于项目持续投入以及股东资本注入，公司资产规模持续增长。

公司业务板块主要包括基础设施建设、污水处理及供热、资产租赁及物业管理等，资产主要由上述业务形成的存货、在建工程和应收类款项等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2022 年末，流动资产占总资产的比重为 75.93%，预计公司未来仍将作为资兴市重要的项目投资建设平台，并保持现有主要业务布局，资产结构将保持相对稳定。

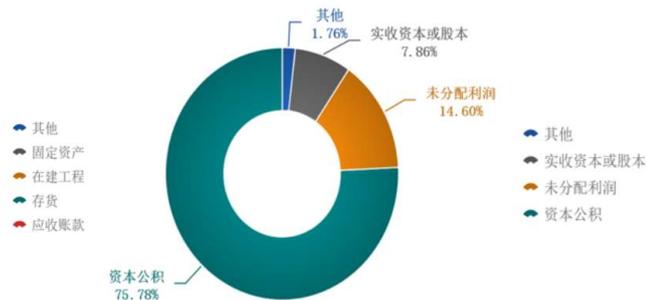
从资产具体构成来看，公司存货主要包括存量土地资产和项目开发成本，2022 年末存货余额同比减少 1.65 亿元，主要系部分工程建设项目完工结转所致；截至 2022 年末，存量土地账面价值为 44.92 亿元，均为出让地且已缴纳土地出让金，其中 41.31 亿元的土地资产因融资抵押而受限。2022 年末公司在建工程余额较期初大幅增加至 14.32 亿元，主要系当期新增对中小河流域治理项目、经开区标准厂房及配套基础设施建设项目等自营项目的投入所致。应收类款项主要系公司应收资兴经开区管委会、资兴市财政局、资兴兴泰建设有限责任公司等单位的往来款，2022 年末，公司其他应收款同比大幅减少，主要系当期收回应收资兴经开区管委会 5.01 亿元往来款所致。此外，截至 2022 年末，公司账面非受限货币资金余额为 4.24 亿元，较年初有所增长，能为经营周转及债务偿付提供一定保障。总体来看，公司资产中土地资产及项目开发成本占比较高，加之土地被抵押规模较大，同时公司自营性项目投资回收周期较长，经营性业务体量较小且收益有限，故公司整体资产价值较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司实收资本较期初增加 0.65 亿元，主要系湖南东江湖旅游发展集团有限公司（以下简称“东江湖旅发”）对公司新增出资 0.65 亿元所致，当期末资兴市投融资服务中心和东江湖旅发分别持有公司 88.50%和 11.50%的股权。同期末，公司资本公积同比有所减少，主要系 2022 年资兴市政府收回前期注入的账面价值合计 3.59 亿元的土地资产所致。

随着公司持续推进项目建设及偿还到期债务，公司融资力度加大，跟踪期内有息债务规模有所扩张，但财务杠杆仍处于较低水平，截至 2022 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 38.48%和 36.92%，较期初均有一定增长。未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务

将有所增长，公司财务杠杆水平或将有所上升。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	109.36	108.91	116.91
流动资产占比	91.46	89.21	75.93
经调整的所有者权益	73.71	73.70	71.92
资产负债率	32.60	32.33	38.48
总资本化比率	30.86	31.01	36.92

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收现比指标表现较好，经营活动贡献的现金净流入大幅增长，经营获现能力尚可；但项目建设投入形成较大的投资资金缺口，经营发展仍对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

2022 年，公司营业总收入同比小幅增长，从收入构成来看，项目建设业务仍为公司营业收入的主要来源；受资兴经开区管委会结算和回款进度安排影响，公司收现比指标有所波动，但仍大于 1，经营获现能力尚可。

公司经营活动现金流主要来源于项目建设的投资及回款、与关联方的往来款等，其中项目回款受政府财政资金支出安排影响而存在一定不确定性；2022 年，随着公司收到的往来款规模大幅增加，公司经营活动现金流实现大额净流入。同期，公司投资活动净流出规模大幅增长，主要系公司加大对自营性项目的投资力度所致。筹资活动现金流方面，公司主要通过外部融资补足项目建设投入以及投资支出所产生的资金缺口，筹资渠道主要包括银行借款、债券发行和政府专项债等。总体来看，公司筹资渠道较为多元，但仍需关注公司在资本市场的再融资能力以及融资监管政策变化对公司运营的影响。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-5.04	-2.56	12.25
投资活动产生的现金流量净额	-1.50	-2.47	-16.27
筹资活动产生的现金流量净额	11.71	-0.39	4.56
现金及现金等价物净增加额	5.17	-5.43	0.53
收现比	0.81	1.27	1.11

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模保持增长态势，但债务类型及期限结构较为合理，与其业务特征相匹配；EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出覆盖能力均有所提升。

跟踪期内，随着经营业务的持续发展、投资支出的增长，公司仍面临一定的外部债务融资需求，债务规模进一步增长。从债务构成类型来看，公司债务以银行借款和债券融资为主，且银行借款多设有抵质押及保证措施，同时拥有一定规模的存续债券，债务类型及融资渠道较为多元；其中短期债务占总债务的比重处于较低水平，公司债务期限结构相对合理，符合其项目资金回收周期

较长的特点。

表 9：截至 2022 年末，公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	金额	2023	2024	2025	2026 及以后
银行借款	20.47	1.85	2.32	3.23	13.07
债券融资	13.60	4.40	4.40	1.60	3.20
其他	6.70	--	--	--	6.70
合计	40.77	6.25	6.72	4.83	22.97

注：1、表中到期债务仅列示债务本金，不包含利息；2、6.70 亿元的其他债务系政府专项债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司 EBITDA 保持增长态势，结构上仍主要由利润总额构成，但公司自身盈利能力较弱，对政府补助依赖程度高。同期，公司债务规模增长使得利息支出有所增加，但 EBITDA 对利息支出的保障能力小幅提升，能对其形成有效覆盖。此外，公司经营活动净现金流呈净流入状态，对利息支出的覆盖能力较好。截至 2022 年末，公司非受限货币资金回升至 4.24 亿元，但仍无法覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022
总债务	32.90	33.13	42.09
短期债务占比	14.03	16.48	18.54
EBITDA	1.64	1.86	2.19
EBITDA 利息保障倍数	0.97	0.98	1.02
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.97	-1.34	5.68
非受限货币资金/短期债务	1.98	0.68	0.54

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 48.14 亿元，占当期末总资产的比重为 41.18%，主要系用于抵押借款及企业债券反担保的土地使用权资产，受限资产规模较高。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 10.26 亿元，占同期末净资产的比重为 14.27%，被担保单位均系国有企事业单位，代偿风险较小。此外，2022 年 9 月，公司、郴州宏源塑业有限公司等五方被资兴市人民法院列为被执行人，被执行标的为 4,918,099 元，目前公司已经提起申诉，所属司法案件发回资兴市人民法院重新审查。

表 11：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	单位性质	担保余额	担保期限
1	资兴市农泉投资有限责任公司	国企	37,600.00	2019.08.30~2034.08.25
2	资兴市农泉投资有限责任公司	国企	19,000.00	2020.06.24~2034.08.25
3	资兴市城乡环境保护投融资中心	事业单位	19,500.00	2021.10.12~2026.09.20
4	资兴市城乡环境保护投融资中心	事业单位	6,500.00	2021.06.25~2026.06.25
5	资兴市城市建设投资有限责任公司	国企	20,000.00	2021.04.29~2028.04.29
合计	--	--	102,600.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 3 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为资兴市重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，主要业务稳健运营，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围不发生重大变化。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司生产经营类资本支出预计 5~8 亿元，股权类投资规模较小。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年全年债务类融资 15~20 亿元，权益类融资规模较小。

预测

表 12：公司重点财务指标预测情况

项目	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	31.01	36.92	33.12~49.68
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.98	1.02	0.83~1.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较弱，短期内存在一定的流动性缺口。

2022 年，公司经营活动现金流呈净流入状态，2022 年末公司可动用账面货币资金为 4.24 亿元，可为日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司获得的银行授信总额为 39.59 亿元，尚未使用的授信额度为 9.00 亿元，备用流动性一般。此外，公司作为资兴经开区唯一的工程建设主体，可持续获得政府资金支持，公司亦与多家金融机构建立了合作关系，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目投资建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施代建、自营项目建设等，公司面临一定的资金需求压力。截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 7.80 亿元，预计后续债务规模将持续增长，同时未来一年的利息支出将随着债务的增加而增加。综上所述，公司整体流动性较弱，短期内存在一定的流动性缺口。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司积极履行社会责任，整体上 ESG 表现处于行业内平均水平。

环境方面，中诚信国际从环境管理、资源管理、可持续发展、排放物管理等方面综合考察公司环境维度，公司污水处理及供热业务可能会面临一定的环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，中诚信国际从产品责任、安全管理、社会贡献等方面综合考察公司社会维度，跟踪期内，公司未发生其他安全生产事故或产品质量事故，但存在未决诉讼事项。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控管理、发展战略、经营行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况，公司战略规划清晰，对下属子公司在投融资、对外担保、高管任命等方面可形成实际管控，公开市场信息披露较为及时，跟踪期内也未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，但公司对政府部门及关联单位的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，资兴市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

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

同时，资兴市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：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工程项目建设等，具备较强的区域专营性，平台地位重要。
- 2) 与政府的关联度较高：公司控股股东为资兴市投融资服务中心，实际控制人为资兴市政府，并根据政府投资计划承担资兴经开区的招商引资、项目建设、土地整理及投融资等工作，股权结构和业务开展均与资兴市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在财政补贴和其他优惠政策上得到了资兴市政府的有力支持，2022 年，公司合计获得政府补助 1.15 亿元。

表 13：资兴市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
资兴市成诚投资有限公司	资兴市投融资服务中心 88.50%	资兴市重要、资兴经开区唯一的开发建设主体	116.91	71.92	38.48	4.68	1.16	13.00
资兴市城市建设投资有限责任公司	资兴市投融资服务中心 100.00%	资兴市城市基础设施建设的主要实施主体，承担资兴市主要的市政工程及基础设施项目的建设	133.42	77.17	42.15	7.03	1.10	13.80

注：以上财务数据为 2022 年末或 2022 年数据；债券余额统计至 2023 年 6 月 14 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

综上，中诚信国际认为，资兴市政府的支持能力较强，资兴市政府对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，资兴成诚与瑞昌投资、宜都国通、蜀州城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，且均可获得当地政府的有力支持，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，资兴市与瑞昌市、宜都市、崇州市均为县级市，四市行政地位相当，其中资兴市 GDP 总量略低于四市中位数水平，人均 GDP 高于四市平均值，一般公共预算收入水平、财政自给能力与可比对象相当，其债务余额亦处于比较组平均水平。综合来看，四市整体经济财政实力处于可比区间，对当地基础设施投融资企业的支持能力处于同一档次。资兴成诚与上述平台均为各市重要的城市基础设施建设及投融资平台，均能获得当地政府有力的外部支持。

其次，资兴成诚的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的战略定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，同时公司的基础设施建设等核心业务发展较为突出，但目前在建及拟建的自营项目投资规模较大，未来拟通过自身运营及对外出租来平衡前期投入，资金平衡和回收期限存在一定的不确定性。

然后，资兴成诚的财务风险在同业中处于适中水平。公司总资产、净资产规模低于比较组平均水平，但财务杠杆水平偏低，且盈利能力处于比较组适中水平，公司经营活动净现金流亦高于比较组平均水平。公司在融资渠道选择上更偏好于银行借款和债券融资，目前已与多家金融机构建立了良好合作关系，整体再融资能力尚可。

表 14：2022 年同行业对比表

项目	资兴成诚	瑞昌投资	宜都国通	蜀州城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	资兴市	瑞昌市	宜都市	崇州市
GDP（亿元）	386.73	334.28	900.00	461.80
GDP 增速（%）	6.2	4.6	8.0	3.4
人均 GDP（万元）	12.07	8.45	25.14	6.19
一般公共预算收入（亿元）	21.72	26.26	22.52	29.06
公共财政平衡率（%）	50.64	55.27	46.71	55.49
政府债务余额（亿元）	78.49	65.80	76.85	82.40
控股股东及持股比例	资兴市投融资服务中心 88.50%	瑞昌市国有投资控股集团有限公司 100.00%	宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司 89.95%	崇州市国有资产监督管理局 100.00%
职能及地位	资兴市重要、资兴经开区唯一的开发建设主体	瑞昌市重要的市政工程项目投资建设及土地整理主体	宜都市重要的基础设施及保障房项目投资建设主体	崇州市重要的基础设施建设主体，主要负责滨江新城（西江湾片区）的开发建设
核心业务及收入占比	项目建设 89.34%	工程项目 34.00%；废纸销售 35.37%；混凝土销售 19.12%	工程建设 84.85%	工程施工 96.66%
资产总计（亿元）	116.91	158.50	446.31	130.17
经调整的所有者权益合计（亿元）	71.92	80.61	161.98	87.12

总债务（亿元）	42.09	50.31	193.26	27.56
总资本化比率（%）	36.92	38.43	54.40	24.03
营业总收入（亿元）	4.68	15.89	32.89	6.30
净利润（亿元）	1.16	1.26	3.03	0.38
EBITDA（亿元）	2.19	1.02	6.75	1.37
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.02	0.39	1.45	0.66
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.25	-9.48	7.16	1.48
可用银行授信余额（亿元）	9.00	15.14	38.02	6.00
债券融资余额（亿元）	13.00	14.80	53.00	17.30

注：1、资产负债相关指标为截至 2022 年末数据，盈利能力相关指标为 2022 年数据；2、资兴成诚、宜都国通可用授信为截至 2022 年末数据，蜀州城投可用授信为截至 2023 年 3 月末数据，瑞昌投资可用授信为截至 2022 年 9 月末数据；3、债券融资余额均为截至 2023 年 6 月 14 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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。兴农担保成立时注册资本 30.00 亿元，经过多次增资，截至 2022 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、重庆水务环境控股集团有限公司，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。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，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，兴农担保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 2022 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、重庆兴农资产经营管理有限公司、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。

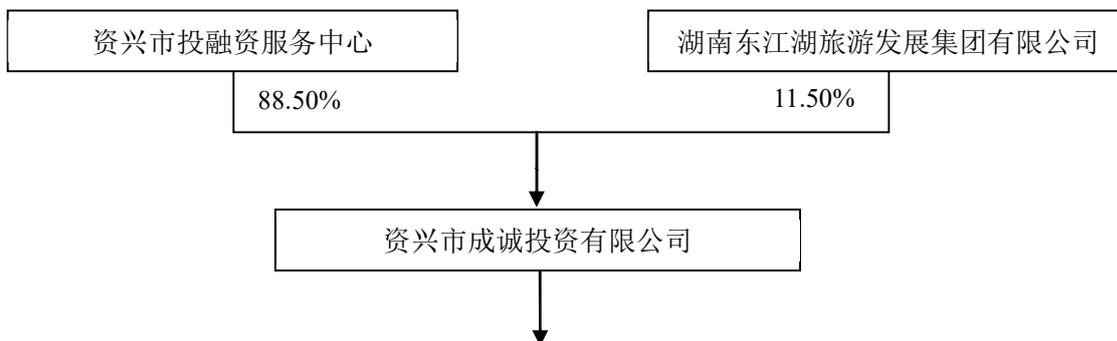
截至 2022 年末，兴农担保合并口径总资产为 183.34 亿元，所有者权益为 96.37 亿元；全年实现担保业务收入 9.38 亿元，同比增长 1.60%，实现净利润 3.19 亿元，同比增长 54.21%。从业务结构来看，截至 2022 年末，兴农担保本部口径在保余额 871.32 亿元，其中融资担保责任余额 533.10 亿元，净资产放大倍数为 5.53 倍，非融资担保主要涉及工程履约担保等业务。随着区县担保公司托管工作的退出，兴农担保逐步调整自身组织架构和目标市场，由政策性担保公司向市场化转型，重点拓展国有企业、上市公司、中小企业债券担保业务以及重庆地区“三农”相关基础设施建设

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。

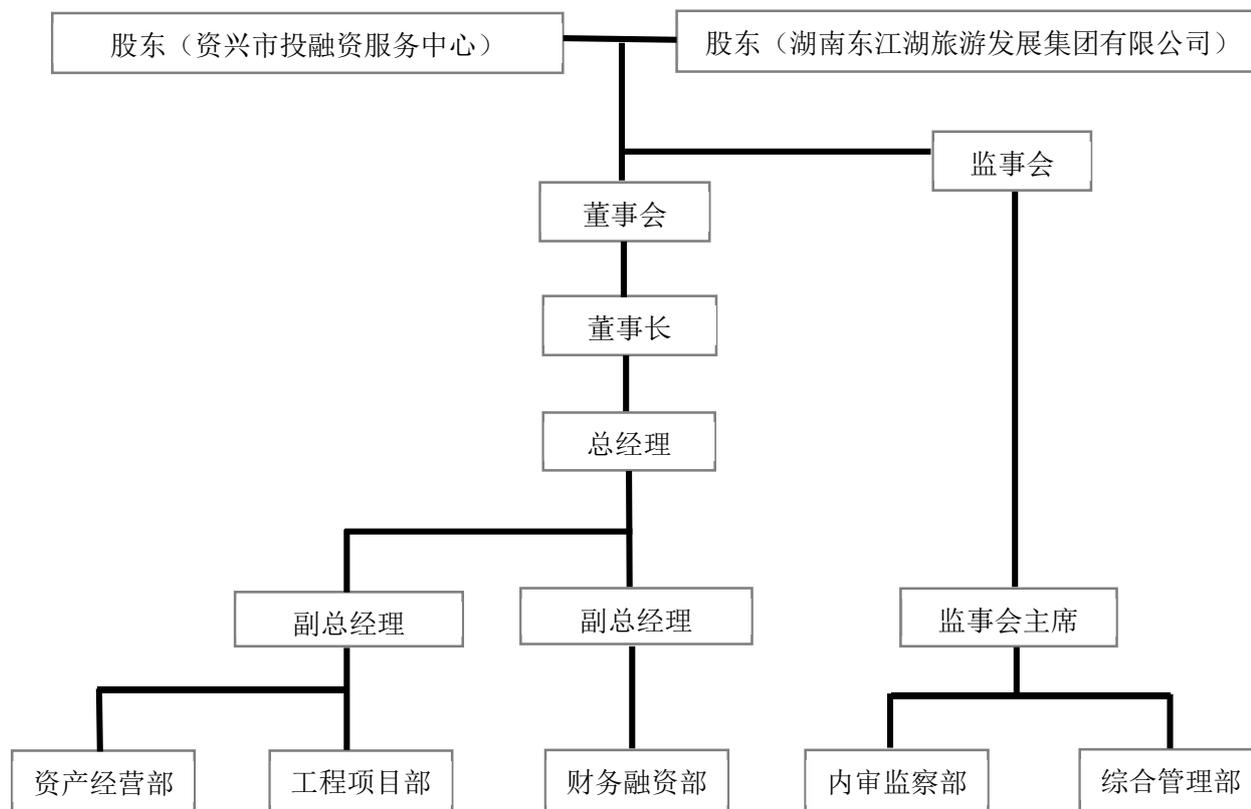
综上，中诚信国际维持重庆兴农融资担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；重庆兴农融资担保集团有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“17 资兴债 01/PR 资兴 01”和“17 资兴债 02/PR 资兴 02”的还本付息提供有力保障。

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”、“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 2022 年末）


序号	一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	资兴市泰鑫创业投资有限公司	1.00	100.00
2	资兴市泰鑫房地产开发有限公司	1.60	100.00
3	资兴市成诚矿业有限公司	0.50	100.00
4	资兴市创新创业投资有限公司	0.50	100.00
5	湖南东江湖生态渔业发展有限公司	1.00	78.00
6	资兴市东江湖现代农业发展有限公司	0.50	93.00
7	资兴市成诚发展实业有限公司	1.00	100.00
8	郴州市郴投成诚矿业有限公司	1.00	50.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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）	2020	2021	2022
货币资金	101,501.43	39,254.24	54,337.16
非受限货币资金	91,344.74	37,068.50	42,389.85
应收账款	119,942.41	106,980.02	104,111.95
其他应收款	72,008.72	127,589.28	51,941.65
存货	706,766.22	693,355.06	676,898.74
长期投资	12,259.84	13,387.08	8,265.67
在建工程	5,018.67	416.10	143,248.49
无形资产	683.09	1,236.06	1,213.49
资产总计	1,093,580.36	1,089,136.58	1,169,105.51
其他应付款	13,307.08	5,142.37	6,843.10
短期债务	46,175.00	54,592.73	78,026.61
长期债务	282,837.43	276,685.38	342,897.52
总债务	329,012.43	331,278.11	420,924.13
负债合计	356,464.58	352,128.91	449,886.96
利息支出	16,992.95	19,076.60	21,549.32
经调整的所有者权益合计	737,115.79	737,007.68	719,218.56
营业总收入	62,755.76	43,280.36	46,842.79
经营性业务利润	10,323.28	5,345.38	6,458.28
其他收益	6,732.63	9,987.80	11,520.73
投资收益	192.82	1,467.24	3,754.50
营业外收入	11.86	22.65	21.62
净利润	9,834.16	9,791.28	11,629.89
EBIT	14,883.35	16,336.79	17,230.89
EBITDA	16,448.55	18,648.48	21,886.27
销售商品、提供劳务收到的现金	50,967.79	54,898.73	51,939.78
收到其他与经营活动有关的现金	31,931.89	14,239.93	105,649.36
购买商品、接受劳务支付的现金	104,004.02	33,673.22	12,498.54
支付其他与经营活动有关的现金	28,511.40	59,956.74	21,087.10
吸收投资收到的现金	35,354.00	216.00	11,752.86
资本支出	15,547.44	12,705.49	163,089.61
经营活动产生的现金流量净额	-50,429.84	-25,645.59	122,475.36
投资活动产生的现金流量净额	-15,010.92	-24,713.01	-162,721.61
筹资活动产生的现金流量净额	117,094.94	-3,917.64	45,567.61
现金及现金等价物净增加额	51,654.17	-54,276.24	5,321.35
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	13.99	7.48	6.33
期间费用率（%）	7.26	15.85	14.43
应收类款项占比（%）	17.55	21.54	13.35
收现比（X）	0.81	1.27	1.11
资产负债率（%）	32.60	32.33	38.48
总资本化比率（%）	30.86	31.01	36.92
短期债务/总债务（%）	14.03	16.48	18.54
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.97	-1.34	5.68
总债务/EBITDA（X）	20.00	17.76	19.23
EBITDA/短期债务（X）	0.36	0.34	0.28
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.97	0.98	1.02

注：1、中诚信国际根据资兴成诚提供的其经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、将长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、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。

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）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	3,162.33	4,157.93	4,411.20
存出担保保证金	577.43	559.02	556.05
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
债权投资	923.26	729.42	119.63
长期股权投资	103.71	90.33	104.19
资产合计	20,747.52	18,303.55	18,334.48
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	2,361.74	2,695.21	2,894.61
实收资本	5,799.82	5,799.82	5,799.82
所有者权益合计	10,204.59	9,454.22	9,637.11
利润表摘要			
担保业务收入	890.51	923.09	937.89
担保赔偿准备金支出	(372.49)	(411.90)	(310.79)
提取未到期责任准备	(136.65)	66.74	14.26
利息净收入	238.63	262.88	219.27
投资收益	44.03	36.16	46.02
业务及管理费用	(153.17)	(182.58)	(162.16)
税金及附加	(9.06)	(6.74)	(7.19)
税前利润	366.07	248.70	352.13
净利润	311.25	206.93	319.11
担保组合			
在保余额（母公司口径）	91,746.49	89,250.51	87,132.49
在保责任余额（母公司口径）	52,107.32	55,410.61	53,309.79
	2020	2021	2022
年增长率(%)	(1.86)	(11.78)	0.17
总资产	37.59	14.12	7.40
担保损失准备金	4.30	(7.35)	1.93
所有者权益	6.98	3.66	1.60
担保业务收入	(1.86)	(11.78)	0.17
业务及管理费用	(22.43)	19.20	(11.19)
税前利润	19.80	(32.06)	41.59
净利润	21.15	(33.52)	54.21
盈利能力(%)			
平均资产回报率	1.49	1.06	1.74
平均资本回报率	3.11	2.11	3.34
担保项目质量(%)			
累计代偿率（母公司口径）	2.49	2.59	2.07
担保损失准备金/在保责任余额	4.53	4.86	5.43
最大单一客户在保责任余额/核心资本	9.63	9.15	8.05
最大十家客户在保责任余额/核心资本	84.73	91.33	76.68
资本充足性			
净资产（百万元）	10,204.59	9,454.22	9,637.11
核心资本（百万元）	12,462.61	12,059.11	12,427.53
净资产放大倍数(X)	5.11	5.86	5.53
核心资本放大倍数(X)	4.18	4.59	4.29
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	23.30	27.13	35.54
高流动性资产/在保责任余额	9.28	8.96	12.22

注：中诚信国际根据兴农担保 2020-2022 年审计报告整理。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	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-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	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/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn