



中诚信国际
CCXI

资兴市成诚投资有限公司 2024 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[2024]跟踪 0287 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 28 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 02/PR 资兴 02”	AAA

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。

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 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”）唯一的开发建设主体，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，需关注公司短债压力较大、收入来源较为单一且盈利能力偏弱、自营项目未来资金平衡存在不确定性及受限资产规模较高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：资兴市经济财政实力显著增强；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：资兴市经济财政实力明显弱化；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2023年末，公司资产负债率为40.56%，总资本化比率为38.71%，财务杠杆指标同比虽有所增长，但仍处于较低水平。
- **极强的偿债担保措施。**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02/PR资兴02”还本付息起到了极强的偿债保障作用。

关注

- **面临较大短期偿债压力。**截至2023年末，公司短期债务占比增长，非受限货币资金对短期债务覆盖水平下滑较快，公司面临较大的短期偿债压力。
- **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。
- **自营项目未来资金平衡存在不确定性。**公司自营项目投资规模较大，仍具有一定的投资压力，自营项目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。
- **受限资产维持较大规模。**截至2023年末，公司受限资产账面价值合计50.92亿元，占当期末总资产的比重为41.79%，受限资产规模较高。

项目负责人：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

项目组成员：陈周祥 zhxchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

资兴成诚（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	108.91	116.91	121.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	73.70	71.92	72.43
负债合计（亿元）	35.21	44.99	49.42
总债务（亿元）	33.13	42.09	45.74
营业总收入（亿元）	4.33	4.68	4.99
经营性业务利润（亿元）	0.53	0.65	0.66
净利润（亿元）	0.98	1.16	0.86
EBITDA（亿元）	1.86	2.19	2.11
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.56	12.25	4.67
总资本化比率（%）	31.01	36.92	38.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.98	1.02	1.00

注：1、中诚信国际根据资兴成诚提供的其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 年度和 2023 年度审计报告整理，均采用审计报告期末数；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）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	183.04	181.66	207.19
担保损失准备金（亿元）	26.95	27.28	29.28
所有者权益（亿元）	94.54	96.35	123.46
在保余额（亿元）	668.89	686.05	722.37
担保业务收入（亿元）	9.21	9.40	9.58
利息净收入（亿元）	2.63	1.66	1.78
投资收益（亿元）	0.36	0.92	1.43
净利润（亿元）	2.07	3.19	3.75
平均资本回报率（%）	2.11	3.34	3.41
累计代偿率（%）（母公司口径）	2.59	2.07	1.68
净资产放大倍数（X）	7.08	7.12	5.85
融资性担保放大倍数（X）（母公司口径）	8.96	8.32	6.03

注：1、中诚信国际根据兴农担保提供的经重庆康华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021~2023 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期末数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	资兴成诚	栾川天业	怀远新城	蜀州城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	资兴市	栾川县	怀远县	崇州市
GDP（亿元）	398.19	310.00	379.00	501.4
一般公共预算收入（亿元）	23.59	28.11	27.86	32.86
所有者权益合计（亿元）	72.43	66.64	164.31	87.36
资产负债率（%）	40.56	47.85	54.92	42.94

中诚信国际认为，资兴市与栾川县、怀远县、崇州市等地的经济财政实力相当，区域环境相似；公司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；公司权益规模低于比较组平均水平，财务杠杆处于比较组最低水平。同时，上述公司均与当地政府维持高度的紧密关系。

注：“栾川天业”系“栾川县天业投资有限公司”的简称；“怀远新城”系“怀远县新型城镇化建设有限公司”的简称；“蜀州城投”系“成都市蜀州城市建设投资有限责任公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

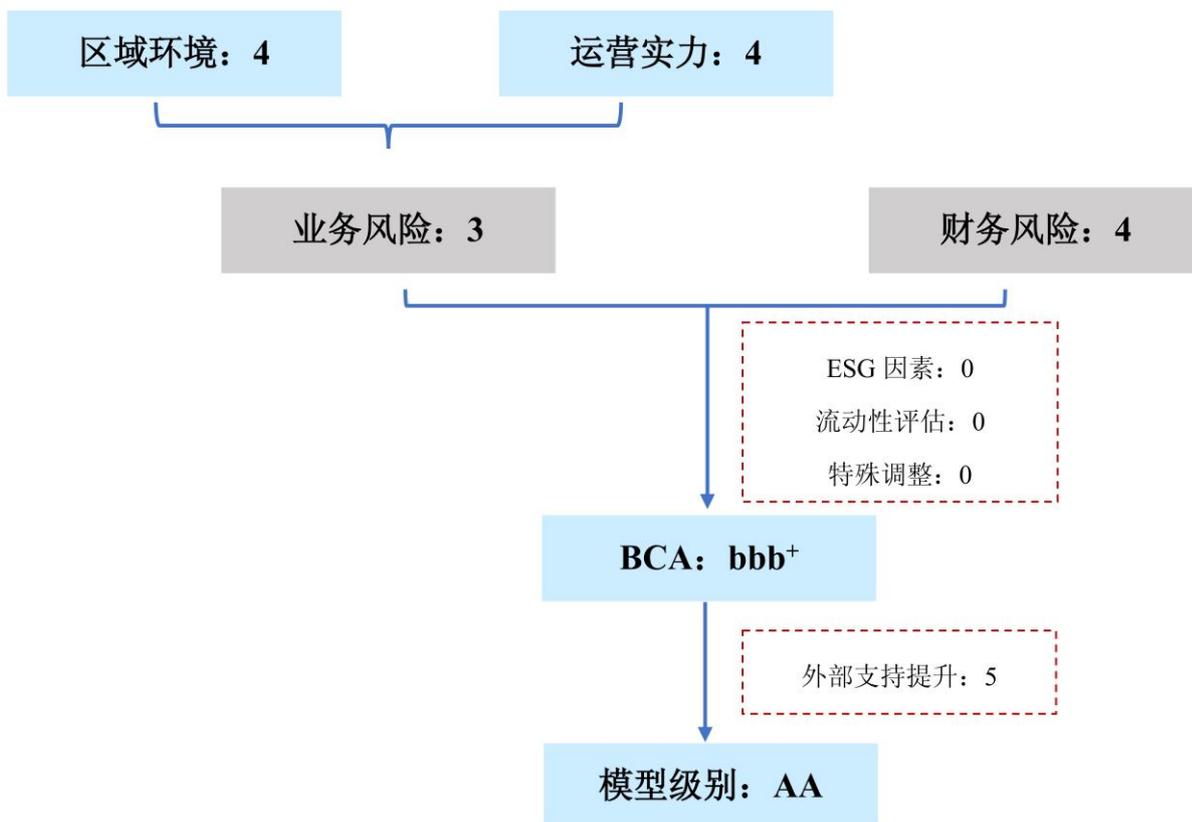
● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 资兴债 02/PR 资兴 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	11.00/2.20	2017/08/09~2024/08/09	提前偿还条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
资兴成诚	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

资兴市成诚投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

个体信用状况 (BCA): 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，资兴市政府具备较强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，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开发建设主体，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，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

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。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，资兴市区区位优势较好，再融资环境尚可，潜在的支持能力较强。

跟踪期内，资兴市从实体经济、扩大投资、稳定外贸、产业转型、提振消费等 5 个方面发力，经济实力稳步提升，2023 年资兴市地区生产总值（GDP）在郴州市 11 个区县（市）中排名第 4，稳定的经济增长为资兴市财政实力提供了有力的支撑，同期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 1，其中税收收入占比达 64.99%，但财政自给能力仍处于较低水平；政府性基金收入持续下降，需关注土地市场行情波动的潜在影响。在融资环境方面，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：近年来资兴市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	361.79	386.73	398.19
GDP 增速（%）	8.8	6.2	5.3
人均 GDP（万元）	11.23	12.07	12.52
一般公共预算收入（亿元）	18.90	21.72	23.59
政府性基金收入（亿元）	17.37	16.80	4.65
一般公共预算支出（亿元）	41.06	42.89	47.54
公共财政平衡率（%）	46.02	51.28	49.58
政府债务余额（亿元）	69.15	78.49	80.92

注：公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：资兴市人民政府官方网站，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 13.17 平方公里。跟踪期内，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，全年完成技工贸总收入 681 亿元，亩均税收 11.76 万元，规模工业增加值增速 3.7%。2023 年，预计全年园区主导产业完成产值 417 亿元，同比增长 20%，高新技术产品完成产值 348 亿元，高新技术产品产值占规模工业总产值的 55%。招商引资方面，2023 年，智能汽车电子信息产业链、拓道新材料、澜海服装、富氢水等 20 个项目先后签约入驻园区，总投资 75.23 亿元。

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开发建设主体，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，具有较强的业务竞争力，同时，除政府类项目外，公司也在市场化领域进行了探索，跟踪期内新增砂石销售业务，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；但需关注公司自营性项目未来资金平衡情况；同时，公司收入主要来源于工程建设板块，其他业务营收规模仍较小，公司收入主要来源较为单一且盈利能力偏弱。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 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	4.10	94.78	9.17	4.18	89.34	9.17	4.04	81.08	9.17
污水处理及供热	0.10	2.34	10.73	0.25	5.41	54.49	0.30	6.01	64.06
租金	0.05	1.12	-232.80	0.16	3.43	-141.55	0.21	4.15	-88.03
砂石收入	--	--	--	--	--	--	0.40	8.00	38.52
其他	0.08	1.76		0.09	1.82	2.89	0.04	0.80	-51.50
合计/综合	4.33	100.00	7.48	4.68	100.00	6.33	4.99	100.00	10.32

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，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 20% 支付项目收益。投资总额包括公司经营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。从业务开展情况来看，2023 年公司代建项目回款金额为 4.16 亿元。截至 2023 年末，公司主要在的基础设施项目包括唐鲤大道北延伸段项目等，总投资 4.33 亿元，已投资 3.36 亿元，已回款 2.47 亿元，需对未来实际回款情况保持关注。同期末，公司拟建的委托代建项目一个，总投资 0.43 亿元，暂未签署委托代建协议。

表 3：截至 2023 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
唐鲤大道北延伸段项目	19,400.00	12,936.23	23,280	12,468.12
污水处理厂项目	9,800.00	9,800.00	11,760.00	7,538.00
兴荣农塑地块标准厂房建设项目	8,600.00	7,385.22	10,320.00	2,475.00
晋宁西路道路建设项目	4,656.80	2,646.07	5,588.16	1,665.00
榆树路东道路建设项目	451.22	451.22	541.46	232.97
罗围工业园管网改造	250.46	250.46	300.55	200
杉杉大道污水管改造	145.61	145.61	174.73	100.36
合计	43,304.09	33,614.81	51,964.90	24,679.45

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 4：截至 2023 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
资五产业园污水管网（盈丰路-高平路段）建设项目	4,294.19	2023-2025 年	否

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 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 41.89 亿元，主要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资兴市高标准农田建设暨产业融合建设项目等，计划总投资 4.23 亿元，其中资兴市创新创业孵化基地 4.494MW 屋顶光伏发电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 5：截至 2023 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	70,160.84	2019~2021	运营
中小河流域治理项目	56,465.64	52,359.33	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	65,533.07	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	47,815.06	2022~2024	出租
资兴市乡村振兴产业融合建设（一期）项目	51,408.03	27,481.22	2022~2024	运营
合计	462,109.80	418,859.52	--	--
拟建项目				
资兴市高标准农田建设暨产业融合建设项目	37,860.02	--	2024~2025	出租
湖南资兴经济开发区农业与电子信息技术融合发展 3.659MW 屋顶光伏发电项目	1,831.09	--	2024~2025	出租
资兴市创新创业孵化基地 4.494MW 屋顶光伏发电项目	2,632.92	--	2024~2025	运营
合计	42,324.03	--	--	--

注：标准化厂房及配套设施建设项目和湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二）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

污水处理及供热板块，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 2023 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。2023 年，公司获得循环化改造补贴 3,000.00 万元。

土地整理板块，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。从业务开展情况来看，2023 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 2023 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 46.11 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。

其他业务板块，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，2023 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，2023 年实现租金收入 2,068.52 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 2023 年租金收入为 1,654.81 万元。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。2023 年公司取得资兴市永乐江的砂石资源开采权因此新增砂石业务，实现收入 3,988.94 万元，毛利润 1,536.47 万元。公司砂石业务已办理相关采砂权证，年限为 5 年，根据《湘程评字（2022）第 241 号》，评估基准日资源储量 670.39 万 m³，包含砂石、砾、卵石。2023 年相关业务经营情况较为稳定，但对公司收入贡献仍较为有限。

财务风险

中诚信国际认为，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小幅增长，但整体资产质量仍较差；公司债务期限结构较为合理，财务杠杆仍处于较低水平，且经营获现能力尚可，但公司非受限货币资金下滑较快，公司面临较大短期偿债压力。

资本实力与结构

公司近年来仍保持重要的平台地位，项目建设持续投入和业务范围扩张使得资产规模有所增长，资产由传统基建业务形成的存货、在建工程及应收类款项等构成，呈现以流动资产为主的资产结构。从资产具体构成来看，2023 年末存货余额与上年基本持平，存量土地账面价值为 46.11 亿元，均为出让地且已缴纳土地出让金，存货中 43.43 亿元的土地和基建资产因融资抵押而受限，受限比例占存货总额的 64.42%；2023 年末公司在建工程余额增加至 19.41 亿元，主要系当期对河道治理项目、湖南资兴经济开发区农业与电子信息融合建设发展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的业务回款以及应收资兴兴泰建设有限责任公司、资兴市财政局等单位的往来款，2023 年末，公司其他应收款同比大幅减少，主要系当期收回较大规模资兴市财政局往来款所致。此外，截至 2023 年末，公司账面非受限货币资金余额为 1.66 亿元，较上年末下滑明显主要系当期用于购买采砂权和偿还到期债务，对经营周转及债务偿付的保障能力下降。总体来看，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，加之存货受限规模较大，整体资产质量较低。

跟踪期内，随着公司持续推进项目建设及偿还到期债务，公司融资力度不减，债务规模持续增

长，短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。跟踪期内受益于未分配利润的累积，带动公司经调整的所有者权益¹小幅增长，公司财务杠杆水平呈逐年增长态势，但整体仍处于较低水平。

表 6：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	2024	2025	2026	2027 及以后
银行借款	29.06	2.84	4.62	4.82	16.78
债券融资	9.20	4.40	1.60	1.60	1.60
其他	6.70	--	--	--	6.70
合计	44.96	7.24	6.22	6.42	25.08

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

现金流及偿债能力

公司经营活动现金流净流入规模跟踪期内有所下滑，主要系支付关联款项导致支付其他与经营活动有关的现金大幅增加所致，公司收现比指标仍保持在 1 以上，获现能力尚可；投资活动保持较大规模的净流出主要系公司维持对自营性项目的投资力度；近年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，2023 年仍为净流入状态，但由于当期收到政府专项债资金减少，净流入规模有所缩减。2023 年，公司 EBITDA 同比小幅减少主要系投资收益²及收到政府补助规模下降造成利润总额有所下降，对利息的保障能力有所下滑，但仍能有效覆盖利息支出。截至 2023 年末，公司非受限货币资金下滑至 1.66 亿元，对短期债务覆盖能力明显下滑，公司面临较大的短期偿债压力。授信方面，截至 2023 年末，公司获得的银行授信总额为 48.28 亿元，尚未使用的授信额度为 11.79 亿元，备用流动性较为充足。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元，%，X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	3.93	5.43	2.88
应收账款	10.70	10.41	10.90
其他应收款	12.76	5.19	3.31
存货	69.34	67.69	67.42
在建工程	0.04	14.32	19.41
资产总计	108.91	116.91	121.85
经调整的所有者权益合计	73.70	71.92	72.43
总债务	33.13	42.09	45.74
短期债务占比	16.48	18.54	22.96
资产负债率	32.33	38.48	40.56
总资本化比率	31.01	36.92	38.71
经营活动产生的现金流量净额	-2.56	12.25	4.67
投资活动产生的现金流量净额	-2.47	-16.27	-10.05
筹资活动产生的现金流量净额	-0.39	4.56	2.80
收现比	1.27	1.11	1.05
EBITDA	1.86	2.19	2.11
EBITDA 利息覆盖倍数	0.98	1.02	1.00
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.34	5.68	2.20
非受限货币资金/短期债务	0.68	0.54	0.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

²2022 年主要为取得子公司控制权时，股权按公允价值重新计量产生的利得形成的投资收益

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 50.92 亿元，占当期末总资产的比重为 41.79%，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 2023 年末，公司对外担保余额为 13.34 亿元，占同期末净资产的比重为 18.42%，被担保单位均系国有企事业单位，代偿风险较小。同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

表 8：截至 2023 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	53,800.00	2019/08/30~2034/08/25
2	资兴市乡村农业综合开发服务有限公司	国企	24,000.00	2023/6/30-2038/6/30
3	资兴市城市建设投资有限责任公司	国企	19,840.00	2023/9/28-2053/9/26
4	资兴市城市建设投资有限责任公司	国企	18,000.00	2023/1/1-2038/1/1
5	资兴市城乡环境保护投融资中心	事业单位	17,800.00	2021/6/25-2026/6/25
合计	--	--	133,440.00	--

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 2024 年 2 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，资兴市仍享有独特的区位优势，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。公司维持区域重要性，实际控制人为资兴市政府，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。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，2023 年，公司合计获得政府补助 0.97 亿元。综上，跟踪期内资兴市政府具备较强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“17 资兴债 02/PR 资兴 02”募集资金 11.00 亿元，拟投入 2.70 亿元补充公司营运资金，拟投入 8.30 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，截至目前，均已按用途使用。

“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，债券信用等级与公司及担保主体兴农担保信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍具备较强的区域专营性，虽然短期债务压力有所增加，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。担保主体兴农担保跟踪期内仍为重庆市政府下属的国有重点企业，能够得到重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）有力的支持，且整体担保业务规模呈上升趋势，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险很低。

偿债保障分析

“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，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“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 2023 年末实收资本达到 85.90 亿元，股东分别为渝富控股、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 68.38%、23.30%和 8.32%；重庆市国资委为兴农担保的实际控制人。

兴农担保业务立足重庆，面向全国，形成了直接融资担保、间接融资担保、非融资担保和投资业务的多元业务发展模式。近年来兴农担保严控债券担保业务新增规模，稳步发展贷款担保业务，并拓展非融资性担保业务，整体担保业务规模呈上升趋势。从担保组合质量来看，兴农担保母公司口径的累计代偿率呈下降趋势，但子公司重庆市交通融资担保有限公司担保组合质量较差，累计代偿率处于较高水平。截至 2023 年末，兴农担保在保余额 722.37 亿元，同比增长 5.29%；同期末，兴农担保合并口径总资产为 207.19 亿元，所有者权益为 123.46 亿元；全年实现担保业务收入 9.58 亿元，实现净利润 3.75 亿元。

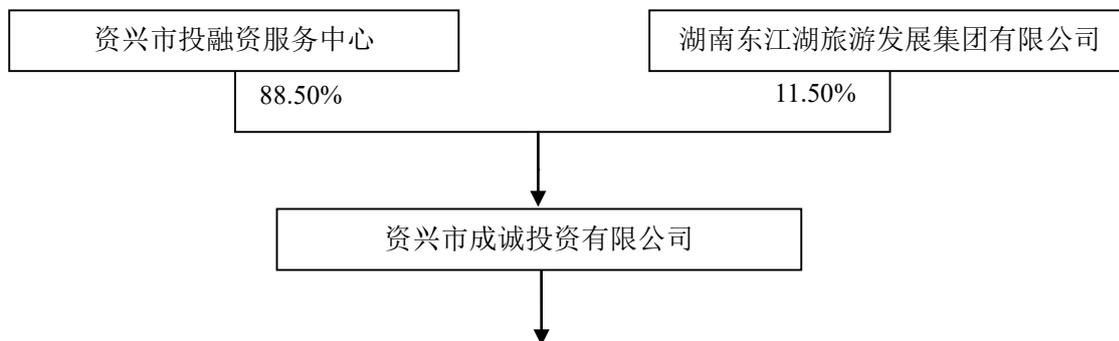
兴农担保的三家股东均为重庆市国资委直接持股的国有独资市级重点企业。其中第一大股东渝富控股是经重庆市政府批准设立的全国首家地方国有独资综合性资产经营管理公司，2019 年被确定为全市唯一国有资本运营公司改革试点单位。兴农担保是由重庆市政府间接全额出资的大型国有担保集团，作为重庆市政府下属的国有重点企业，在重庆市政府促进“三农”发展、完善农村金融体制、推进农村“三权”抵押等领域承担了重要功能。渝富控股具有很强的能力和意愿在有需要时对兴农担保给予支持。

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 02/PR 资兴 02”的还本付息提供有力保障。

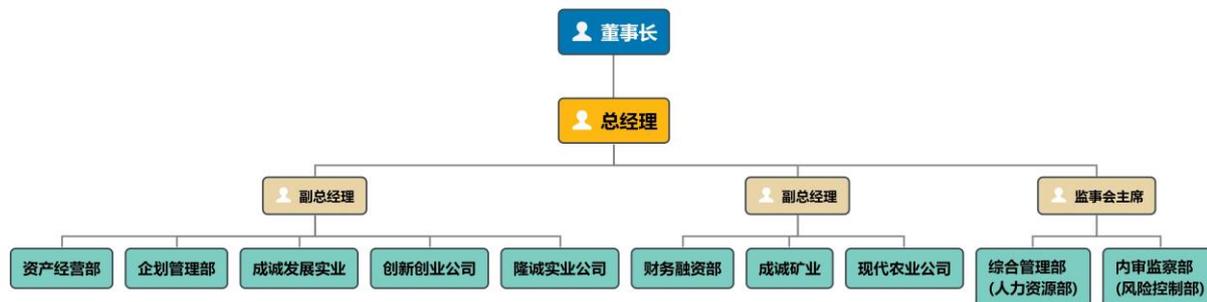
评级结论

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 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 2024 年 3 月末）

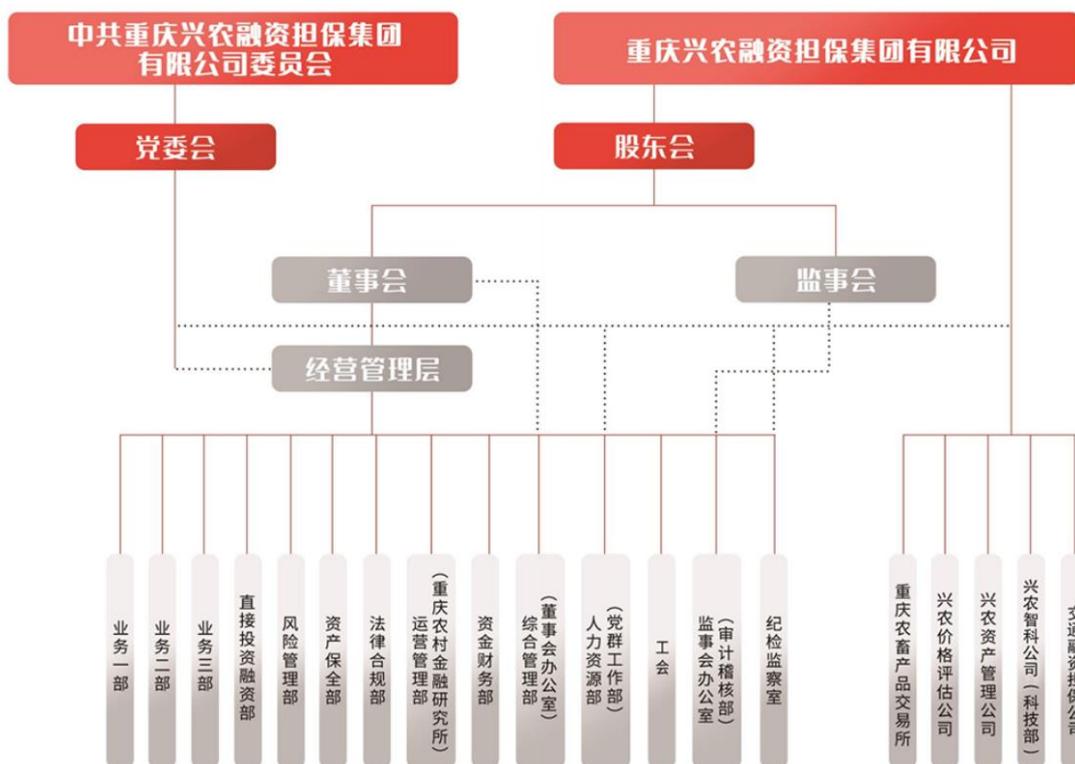
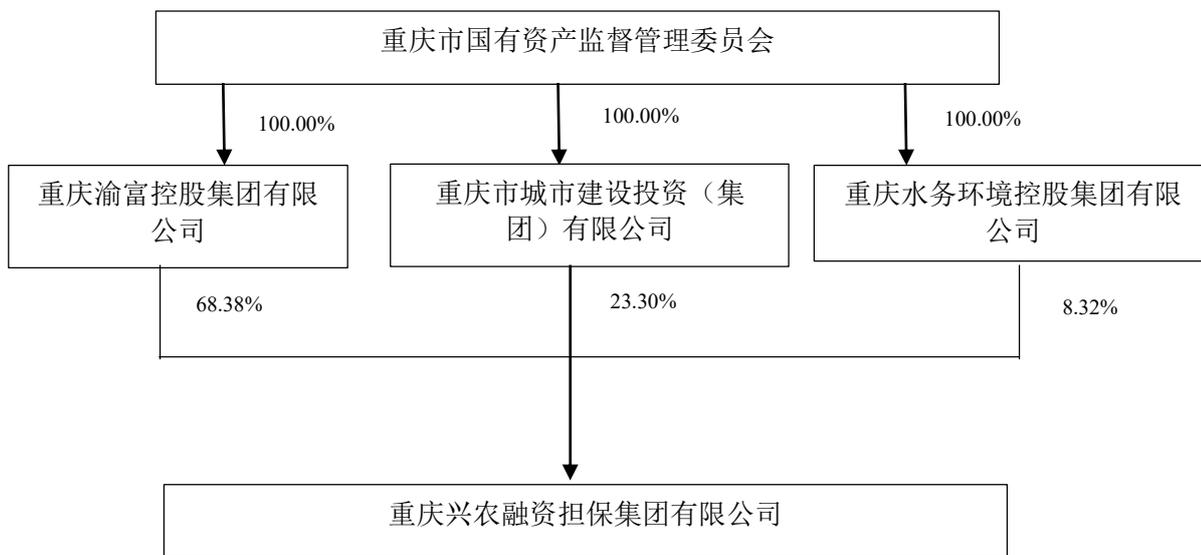


序号	一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	资兴市泰鑫房地产开发有限公司	1.60	100.00
2	资兴市成诚发展实业有限公司	1.00	100.00
3	湖南东江湖生态渔业发展有限公司	1.00	78.00
4	资兴市隆诚实业有限公司	0.50	100.00
5	资兴市创新创业投资有限公司	0.50	100.00
6	资兴市东江湖现代农业发展有限公司	0.50	100.00
7	资兴市成诚矿业有限公司	0.50	100.00
8	资兴市盛发机械有限责任公司	0.12	100.00



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 2023 年末）



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）	2021	2022	2023
货币资金	39,254.24	54,337.16	28,783.50
非受限货币资金	37,068.50	42,389.85	16,628.68
应收账款	106,980.02	104,111.95	109,029.87
其他应收款	127,589.28	51,941.65	33,126.46
存货	693,355.06	676,898.74	674,231.81
长期投资	13,387.08	8,265.67	8,278.26
在建工程	416.10	143,248.49	194,087.37
无形资产	1,236.06	1,213.49	22,744.30
资产总计	1,089,136.58	1,169,105.51	1,218,454.50
其他应付款	5,142.37	6,843.10	7,657.30
短期债务	54,592.73	78,026.61	105,021.73
长期债务	276,685.38	342,897.52	352,374.25
总债务	331,278.11	420,924.13	457,395.99
负债合计	352,128.91	449,886.96	494,155.67
利息支出	19,076.60	21,549.32	21,216.99
经调整的所有者权益合计	737,007.68	719,218.56	724,298.83
营业总收入	43,280.36	46,842.79	49,876.87
经营性业务利润	5,345.38	6,458.28	6,602.82
其他收益	9,987.80	11,520.73	9,695.43
投资收益	1,467.24	3,754.50	146.09
营业外收入	22.65	21.62	5.91
净利润	9,791.28	11,629.89	8,637.45
EBIT	16,336.79	17,230.89	13,885.80
EBITDA	18,648.48	21,886.27	21,120.09
销售商品、提供劳务收到的现金	54,898.73	51,939.78	52,484.50
收到其他与经营活动有关的现金	14,239.93	105,649.36	102,091.03
购买商品、接受劳务支付的现金	33,673.22	12,498.54	17,072.83
支付其他与经营活动有关的现金	59,956.74	21,087.10	88,756.05
吸收投资收到的现金	216.00	11,752.86	0.00
资本支出	12,705.49	163,089.61	100,545.06
经营活动产生的现金流量净额	-25,645.59	122,475.36	46,734.91
投资活动产生的现金流量净额	-24,713.01	-162,721.61	-100,545.56
筹资活动产生的现金流量净额	-3,917.64	45,567.61	28,049.48
现金及现金等价物净增加额	-54,276.24	5,321.35	-25,761.17
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	7.48	6.33	10.32
期间费用率（%）	15.85	14.43	13.31
应收类款项占比（%）	21.54	13.35	11.67
收现比（X）	1.27	1.11	1.05
资产负债率（%）	32.33	38.48	40.56
总资本化比率（%）	31.01	36.92	38.71
短期债务/总债务（%）	16.48	18.54	22.96
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.34	5.68	2.20
总债务/EBITDA（X）	17.76	19.23	21.66
EBITDA/短期债务（X）	0.34	0.28	0.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.98	1.02	1.00

注：1、中诚信国际根据资兴成诚提供的其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 年度和 2023 年度审计报告整理，均采用审计报告期末数；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）	2021	2022	2023
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	4,716.94	4,967.25	5,651.02
交易性金融资产	2,068.26	3,535.44	4,460.02
债权投资	729.42	119.63	1,051.50
委托贷款	564.60	50.10	750.78
长期股权投资	90.33	102.24	90.76
资产合计	18,303.55	18,165.89	20,718.98
负债及所有者权益			
短期借款	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	434.87	420.61	402.00
担保赔偿准备金	2,260.34	2,307.64	2,526.26
担保损失准备金合计	2,695.21	2,728.25	2,928.26
存入担保保证金	514.53	520.41	523.14
负债合计	8,849.34	8,530.49	8,372.71
实收资本	5,799.82	5,799.82	8,589.56
一般风险准备	108.24	129.52	161.06
所有者权益合计	9,454.22	9,635.39	12,346.27
经调整的所有者权益合计	9,454.22	9,635.39	12,346.27
利润表摘要			
担保业务收入	920.74	939.76	957.70
担保赔偿准备金支出	(411.90)	(317.34)	(342.22)
提取未到期责任准备	66.74	14.26	18.61
担保业务净收入	478.77	548.13	547.99
利息净收入	262.88	166.19	177.93
投资收益	36.16	92.39	142.93
营业费用	(182.58)	(157.69)	(174.86)
税金及附加	(6.74)	(7.19)	(8.37)
营业利润	246.56	353.47	469.03
营业外收支净额	2.14	(1.54)	(2.06)
税前利润	248.70	351.93	466.97
所得税费用	(41.78)	(33.02)	(91.78)
净利润	206.93	318.91	375.19
担保组合			
在保余额	66,889.29	68,605.47	72,237.28
	2021	2022	2023
盈利能力(%)			
营业费用率	22.82	19.01	19.65

平均资产回报率	1.06	1.75	1.93
平均资本回报率	2.11	3.34	3.41
担保项目质量(%)			
累计代偿率（母公司口径）	2.59	2.07	1.68
担保损失准备金/在保余额	4.03	3.98	4.05
资本充足性			
净资产（百万元）	9,454.22	9,635.39	12,346.27
净资产放大倍数(X)	7.08	7.12	5.85
融资担保放大倍数(X)	8.96	8.32	6.03
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	22.72	24.28	24.17
高流动性资产/在保余额	6.22	6.43	6.93

附五：资兴市成诚投资有限公司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
	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
	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
现金流	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，影响报表使用者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
	净资产放大倍数	在保余额/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