

信用等级公告

联合[2018] 1410 号

联合资信评估有限公司通过对高青县鲁青城市资产运营有限公司主体及其相关债券进行跟踪分析和评估，确定维持高青县鲁青城市资产运营有限公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“17高青01/17高青债01”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。



高青县鲁青城市资产运营有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁻

上次主体长期信用等级：AA⁻

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方 级别	跟踪评 级结果	上次评 级结果
17 高青 01/ 17 高青债 01	7 亿元	2024/9/27	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	2.70	3.09	6.99
资产总额(亿元)	41.89	50.94	75.70
所有者权益(亿元)	32.25	33.93	34.53
短期债务(亿元)	0.75	1.85	3.84
长期债务(亿元)	2.90	9.13	16.72
全部债务(亿元)	3.65	10.98	20.56
营业收入(亿元)	3.43	3.61	3.97
利润总额(亿元)	1.40	1.26	0.90
EBITDA(亿元)	1.85	1.95	2.25
经营性净现金流(亿元)	0.39	-1.81	-1.19
营业利润率(%)	17.92	19.48	19.22
净资产收益率(%)	4.02	3.33	2.59
资产负债率(%)	23.01	33.40	54.38
全部债务资本化比率(%)	10.17	24.45	37.32
流动比率(%)	396.11	462.88	235.61
经营现金流动负债比(%)	5.76	-25.22	-5.01
全部债务/EBITDA(倍)	1.97	5.63	9.16

分析师

霍正泽 邢宇飞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）是淄博市高青县唯一的基础设施建设主体，跟踪期内在财政补贴和资本金注入等方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、收入实现质量差等因素对其经营和发展带来的不利影响。跟踪期内，高青县经济保持增长，公司外部发展环境良好。未来，公司工程代建业务收入仍将保持一定规模，水库经营和外包呼叫等业务将对公司营业收入形成一定补充。

“17 高青 01 /17 高青债 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评估，重庆兴农担保主体长期信用为 AA⁺，有效提升了其偿付的安全性；“17 高青 01 /17 高青债 01”设置了分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中兑付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，并维持“17 高青 01 /17 高青债 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司在财政补贴和资本金注入等方面获得了持续的外部支持。
- “17 高青 01 /17 高青债 01”由重庆兴农提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了其偿付的安全性。该期债券设置了分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中兑付压力。

关注

- 跟踪期内公司收入实现质量差，应收类款项大幅增长，受限资产规模较大，资产质

- 量一般。
2. 跟踪期内，公司受期间费用大幅增长的影响，利润总额同比下降，整体盈利能力仍较弱。
 3. 公司对外担保规模较大，且包含对民营企业的担保，存在一定的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

高青县鲁青城市资产运营有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为高青县国有资产管理委员会办公室（以下简称“高青县国资办”）。2017年7月，高青县国资办以货币形式增加公司注册资本316万元。截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为1.03亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍是高青县唯一的基础设施建设主体。截至2017年底，公司本部内设综合办公室、财务稽核部、项目管理部、工程技术部、融资开发部、资产经营部和合同审计部共计7个职能部门；拥有全资子公司3家。

截至2017年底，公司资产总额75.70亿元，所有者权益34.53亿元。2017年，公司实现营业收入3.97亿元，实现利润总额0.90亿元。

公司住所：高青县城高苑路15号；法定代表人：李宁。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年底，联合资信所评公司存续期内债券为“17高青01/17高青债01”，存续期内债券余额7.00亿元。跟踪期内，公司尚未到存续债券付息日。

募集资金使用方面，“17高青01/17高青债01”募集资金用于高青县山东黄三角物联网产业园项目，截至2017年底已使用募集资金

2.18亿元，全部用于募投项目建设。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17高青/17高青债01	7.00	7.00	2017/9/27	7年
合计	7.00	7.00	--	--

资料来源：联合资信整理

“17高青01/17高青债01”的募投项目为高青县山东黄三角物联网产业园项目，计划总投资额合计9.14亿元，已投资额合计4.52亿元。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融

风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地

方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

	财金【2018】194号	
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济情况

公司是高青县唯一的基础设施建设主体，其经营发展主要取决于高青县经济水平以及未来发展规划。

跟踪期内，高青县经济保持增长，公司外部发展环境良好。

根据《2018年高青县政府工作报告》数据

显示，2017年高青县实现地区生产总值220亿元，同比增长8%。三次产业比例调整为11.9:47.8:40.3，第三产业比重较上年提高1.5个百分点。高青县全年共实施重点项目96个，其中产业项目69个，过亿元项目66个，31个项目列入市重大项目，完成年度项目投资125亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为1.03亿元，公司实际控制人仍为高青县国资办。

2. 外部支持

2017年，高青县一般公共预算收入和国有土地使用权出让收入均保持增长，但财政自给率较低。跟踪期内，股东给予公司财政补贴和资本金注入等方面的支持。

公司代建业务回款来源为高青县人民政府，高青县财政收支情况直接影响公司的业务承接、收入规模及回款情况。根据《2018年高青县政府工作报告》和《高青县2017年度财政总决算报表》，2017年，高青县完成一般公共预算收入14.58亿元，同比增长9.12%。其中，税收收入11.16亿元，占76.56%。一般公共预算支出25.00亿元，财政自给率58.31%，处于较低水平。政府性基金收入7.36亿元，其中国有土地使用权出让收入6.32亿元，同比增长8.78%。

2017年，公司获得的政府补贴收入合计1.99亿元。股东高青县国资办以货币方式增加公司注册资本金316.00万元。

3. 企业信用情况

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（G1037032200000160F），截至2018年6月5日，公司无未结清不良或关注类信贷记录；已结清贷款中包含3笔关注类贷款，根据国家开发银行股份有限公司山东省分行客户一处出具的说明，公司3笔关注类贷款为农村公路项目贷款及污水处理项目贷款，采用政府回购项下权益质押，由于项目自身现金流中经营性现金流占比较少，故将其列入关注类。

截至2018年6月13日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司营业收入保持增长，工程代建业务收入占比仍较大。公司毛利率与上年度基本持平。

2017年，公司实现营业收入3.97亿元，其中工程代建收入占83.87%，其他各业务板块收入规模较小。2017年，公司营业收入毛利率为20.41%，与上年度基本持平。

表3 2016~2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	31013.62	86.01	16.13	33306.64	83.87	16.09
外包呼叫收入	121.41	0.34	-14.79	1708.33	4.30	24.39
租赁收入	1002.36	2.78	100.00	1007.07	2.54	100.00
水费收入	3690.99	10.24	35.87	3690.48	9.29	35.87
利息收入	145.24	0.40	100.00	--	--	--
设备租赁收入	86.15	0.24	82.96	--	--	--
合计	36059.78	100.00	20.88	39712.51	100.00	20.41

资料来源：公司审计报告

工程代建业务板块收入保持增长，但在建项目未来投资规模较小。

跟踪期内，公司仍承担高青县范围内包括但不限于城市道路、管网、公园、绿化、体育馆、展览馆、行政办公设施、交通运输基础设施、安置房、保障房等基础设施项目的投资建设。公司工程代建业务模式未发生变化，仍根据与高青县政府签订的《项目合作协议书》进行结算，建设项目结算金额为：代建项目投资额加20%项目利润，最终以高青县组织有关部门审核金额为准。

截至2017年底，公司在建代建项目主要为三和社区工程项目，计划总投资合计2.07亿元，已投资1.50亿元。

表4 截至2017年底公司在建的代建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	开工时间	已投资金额
三和社区工程项目	2.07	2014~2016年	1.50
合计	2.07	--	1.50

资料来源：公司提供

2017年，公司实现工程代建业务收入3.33亿元，同比增长7.39%，但实际回款情况差。毛利率方面，2017年，公司工程代建收入毛利率为16.09%，较上年度小幅下降，主要系营业税改增值税所致，投资加成比例未发生变化。

跟踪期内，公司租赁业务保持稳定，收入与上年度基本持平。

公司租赁收入主要来自本部，公司将其自

有的办公楼对外出租。

截至2017年底，公司持有21处房地产，面积合计47891.74平方米，按照公允价值计入“投资性房地产”科目，入账价值合计2.25亿元。

目前，公司持有的办公楼主要对外出租给事业单位，2017年公司租赁业务的出租率均为100%。2017年，租赁板块实现收入1007.07万元，与上年度基本保持稳定。

跟踪期内，公司水库经营业务保持平稳，收入规模和毛利率均与上年度基本一致。

水费收入来自高青县政府2012年注入的高青县大芦湖水库产生的经营收入。公司将大芦湖水库资产委托给淄博富源水务有限公司（以下简称“富源水务”）经营，委托期限10年，委托经营期间为2013年1月至2022年1月，协议约定每年年末由富源水务对水库资产产生的收入进行结算，并将50%的水费收入划转至公司，剩余50%水费收入作为水库资产的管理维护费。成本方面，公司将该水库资产当期折旧作为营业成本。

2016~2017年，公司分别获得水费收入3690.99万元和3690.48万元。2016年，公司水费收入收到回款9980.00万元；2017年，公司水费收入未收到实际回款。近三年，水费收入对应的营业成本均为2366.87万元，系水库资产当期折旧；公司水费业务毛利率为35.87%，与上年度持平。

跟踪期内，外包呼叫业务收入大幅增长，对公司营业收入形成一定补充。

外包呼叫收入来自于华润科技公司经营的呼叫中心运维业务，承接中国移动、百度外卖和ofo等公司的客服服务外包业务，并收取外包呼叫费和设备租赁费。2017年，公司实现外包呼叫收入1708.33万元，同比增加1586.92万元，公司该项业务已逐步趋于成熟；同期外包呼叫业务毛利率24.39%，扭亏为盈。

2017年，公司未实现利息收入和设备租赁收入，上述两个业务板块规模很小，可持续性差。

公司仅有1个拟建项目，但结合在建项目情况考虑，未来仍存在一定的投资需求。

截至2017年底，公司仅有1个拟建项目，为山东省高青县黄河滩区居民迁建外迁安置工程，计划总投资2.71亿元，拟按代建模式开展项目投资建设。结合公司目前在建的代建项目投资情况考虑，公司工程代建板块在建及拟建项目未来投资需求合计3.28亿元；“17高青01/17高青债01”募投项目计划总投资额9.14亿元，已投资额4.52亿元，尚需投资4.62亿元。未来公司外部融资需求压力不大。

八、财务分析

公司提供了2017年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017年，公司合并范围较上年度无变化，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主，但受限资产和应收类款项占比较大，公司资产流动性较弱。

截至2017年底，公司资产总额75.70亿元，较上年底增长48.59%；资产结构以流动资产为主。

表5 2016~2017年公司资产结构

（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.09	6.07	6.99	9.23
应收账款	9.12	17.91	12.01	15.87
其他应收款	9.95	19.52	26.13	34.52
存货	10.82	21.23	10.35	13.67
流动资产	33.26	65.28	56.18	74.21
投资性房地产	2.29	4.49	2.29	3.03
固定资产	11.87	23.30	12.25	16.18
在建工程	1.47	2.88	2.66	3.51
非流动资产	17.69	34.72	19.52	25.79
资产总额	50.94	100.00	75.70	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 56.18 亿元，较上年底增长 68.93%，主要系其他应收款大幅增长所致。公司货币资金 6.99 亿元，较上年底增长 125.75%，主要系公司从直接融资渠道取得的融资资金尚未全部使用所致。应收账款 12.01 亿元，较上年底增长 31.70%，主要为应收高清县财政局代建款（占 94.90%），集中度高。其他应收款 26.13 亿元，较上年底增长 162.73%，系公司应收高清县财政局往来款大幅增长所致；前五名欠款单位金额合计额占比 71.22%，集中度高。存货 10.35 亿元，较上年底下降 4.31%；其中，拟开发土地占 86.05%，均为出让地，用途主要为批发零售用地及其他商服用地；受限土地资产 6.91 亿元，占该科目土地资产的 77.63%。

2017 年底，公司非流动资产 19.52 亿元，较上年底增长 10.35%。投资性房地产 2.29 亿元，与上年基本持平，为公司用于出租的房屋；投资性房地产抵押率 83.61%。固定资产 12.25 亿元，较上年底增长 3.15%，主要为房屋建筑物，计提折旧 1.31 亿元。在建工程 2.66 亿元，较上年底增长 81.11%，主要为山东黄三角物联网产业园项目投资成本。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

2017 年底，公司所有者权益 34.53 亿元，规模和结构较上年底基本保持稳定。公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况
(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	4.50	26.45	18.87	45.83
流动负债	7.18	42.23	23.84	57.92
长期借款	9.13	53.67	9.72	23.61
应付债券	--	--	7.00	17.00
非流动负债	9.83	57.77	17.32	42.08
负债合计	17.01	100.00	41.17	100.00
资本公积	25.30	74.56	25.30	73.27

未分配利润	6.17	18.19	6.97	20.18
所有者权益	33.93	100.00	34.53	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年，公司有息债务较上年底大幅增长；债务结构以长期债务为主；债务负担有所上升，但仍于合理水平。

2017 年底，公司负债总额 41.17 亿元，较上年底增长 141.96%，主要系其他应付款和应付债券增长所致，以流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 23.84 亿元，较上年底增长 231.88%。短期借款 1.23 亿元，较上年底增长 29.05%。其他应付款 18.87 亿元，较上年底增长 319.27%，主要系公司对高清县财政局和高青县人民医院等政府部门和国有企业的往来款规模大幅增长所致。一年内到期的非流动负债 2.61 亿元，较上年底增长 551.09%。2017 年底，公司非流动负债 17.32 亿元，较上年底增长 76.24%。长期借款 9.72 亿元，较上年底增长 6.45%，以质押借款和保证借款为主。应付债券 7.00 亿元，为公司发行的“17 高青 01/17 高青债 01”。

2017 年底，公司全部债务 20.56 亿元，较上年底增长 87.18%，以长期债务为主。2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.38%、37.32% 和 32.62%，均较 2016 年底上升较快。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但受期间费用大幅增长的影响，公司利润总额同比下降，整体盈利能力仍较弱。

2017 年，公司实现营业收入 3.97 亿元，同比增长 10.13%；同期，公司营业成本 3.16 亿元，同比增长 10.78%，与营业收入增幅基本一致。营业利润率 19.22%，较上年度小幅下降 0.26 个百分点。

2017 年，公司期间费用 1.75 亿元，同比增长 233.88%，主要系债务规模增长导致利息支出大幅增长及直接融资导致中介机构费大

幅增长所致。公司期间费用占营业收入的比重为 44.03%，对公司利润的侵蚀作用明显，期间费用控制能力有待加强。

2017 年，公司营业外收入 1.91 亿元，同比增长 83.75%，主要为政府补助资金。公司利润总额 0.90 亿元，同比下降 28.70%，系当期期间费用增长所致。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.52% 和 2.59%，公司整体盈利能力较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营现金流以往来款收付为主，代建项目投资支出与上年度基本持平，收现质量差，经营活动现金流净额仍呈净流出状态。筹资活动现金净流入同比增长，用以平衡公司经营和投资活动带来的现金流缺口。

经营活动方面，2017 年公司经营活动现金流入 21.10 亿元，同比增长 45.40%，收到的往来款及补贴收入均同比大幅增长。但由于代建业务回款差，公司现金收入比 32.44%，较上年下降 68.42 个百分点，收现质量差。经营活动现金流出 22.29 亿元，同比增长 36.58%，以往来款支出和代建项目投资为主。经营活动现金流净额-1.19 亿元。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出 2.28 亿元，主要为山东黄三角物联网产业园项目投资支出。投资活动产生的现金流量净额-2.27 亿元。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 12.28 亿元，同比增长 33.88%，主要为外部融资款流入。筹资活动现金流出 4.42 亿元，同比增长 6.15%，主要为偿债资金流出。筹资活动现金流净额 7.86 亿元，同比增长 56.95%。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产与短期债务相比规模较大，公司短期债务支付能力尚可；公司长期债务指标处于适宜水平，整体偿债风险

较小。

从短期偿债能力看，2017 年底，受流动负债大幅增长的影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 235.61% 和 192.21%。公司经营活动现金流量净额为负，对公司流动负债无保障能力。考虑到公司现金类资产与短期债务相比规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 2.25 亿元，同比增长 15.17%。全部债务/EBITDA 倍数 9.16 倍，较上年度的 5.63 倍有所上升，但整体偿债风险较小。

截至 2017 年底，公司及子公司（合并口径）共获得各银行授信额度共计人民币 24.28 亿元，未使用额度 6.41 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 15.80 亿元，担保比率为 45.74%，主要担保对象为山东扳倒井股份有限公司、淄博滨河资产管理有限公司、高青弘森园林绿化工程有限公司等，均处于正常经营状态。考虑到公司担保企业区域集中，其中包含民营企业（占公司对外担保合计额的 31.32%），且担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

表 7 2017 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	金额	起止时间
淄博富源水务有限公司	5000.00	2017.7~2018.7
淄博滨河资产管理有限公司	70000.00	2017.1~2035.1
淄博滨河资产管理有限公司	17000.00	2016.9~2031.9
淄博滨河资产管理有限公司	1980.00	2016.6~2018.5
山东日升燃料有限公司	10000.00	2017.5~2018.5
山东高青县天鹅湖温泉慢城开发有限公司	2000.00	2017.4~2018.4
山东富欣生物科技股份有限公司	2000.00	2017.3~2020.3
山东扳倒井股份有限公司	30000.00	2016.11~2019.11
山东扳倒井股份有限公司	3000.00	2017.1~2018.1
山东扳倒井股份有限公司	1500.00	2017.5~2018.5
高青县集中供热站	5000.00	2017.8~2018.8
高青县集中供热站	5000.00	2017.8~2018.8
高青泓森园林绿化工程有限公司	2970.00	2017.9~2018.9
高青丰源水务有限公司	2500.00	2016.9~2019.9
合计	157950.00	--

资料来源：公司提供

九、存续期内债券偿债能力分析

截至 2017 年底，公司存续债券余额 7.00 亿元，无一年内到期的应付债券。存续债券的短期偿债压力小，未来存续债券集中兑付压力一般。

截至 2017 年底，公司无一年内到期的债券。由于“17 高青 01/17 高青债 01”设置了分期偿还条款，公司将于 2020~2024 年每年偿还债券本金 1.40 亿元。2017 年，经营经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 21.10 亿元、-1.19 亿元和 2.25 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司未来集中兑付压力一般。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	1.40
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	15.07
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.85
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.61

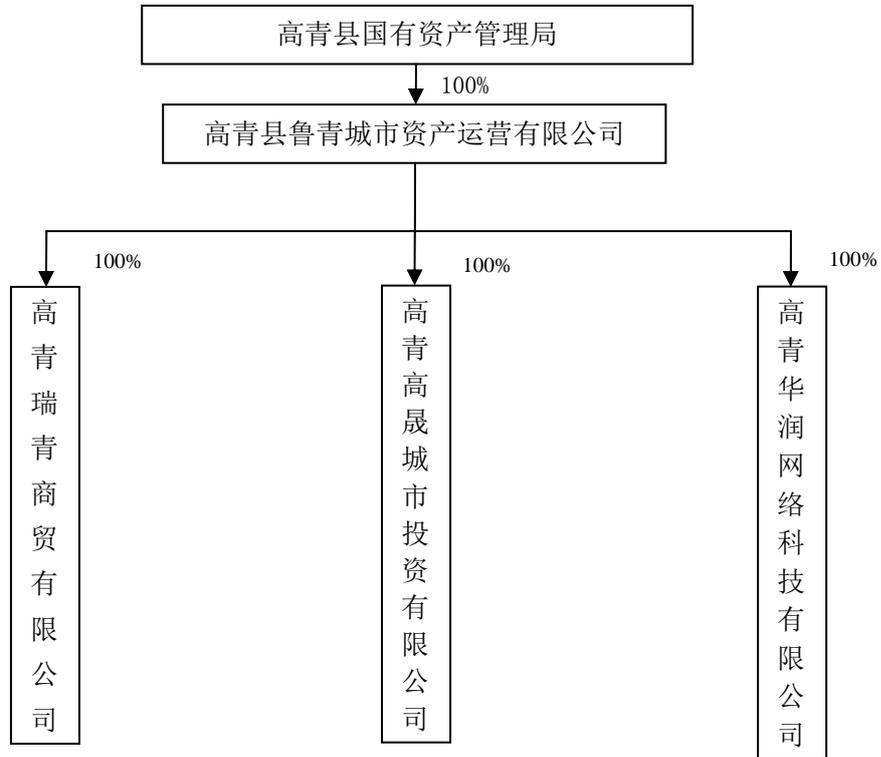
资料来源：联合资信整理

此外，“17 高青 01/17 高青债 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估，重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用为 AA⁺，担保实力很强，增强了“17 高青 01/17 高青债 01”本息偿还的安全性。

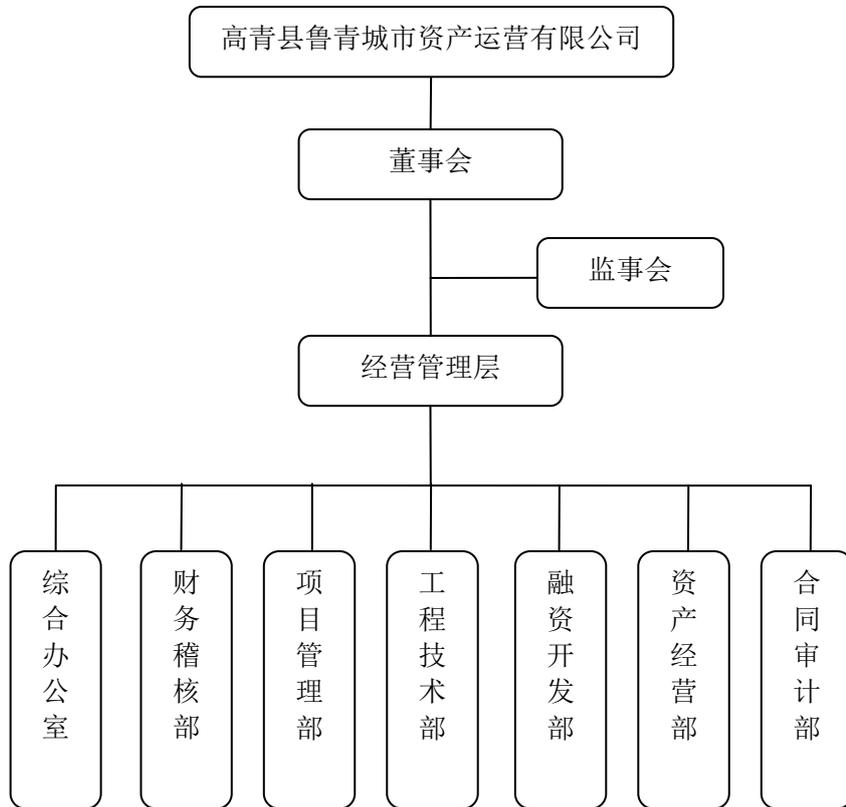
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，并维持“17 高青 01/17 高青债 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2017 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.70	3.09	6.99
资产总额(亿元)	41.89	50.94	75.70
所有者权益(亿元)	32.25	33.93	34.53
短期债务(亿元)	0.75	1.85	3.84
长期债务(亿元)	2.90	9.13	16.72
全部债务(亿元)	3.65	10.98	20.56
营业收入(亿元)	3.43	3.61	3.97
利润总额(亿元)	1.40	1.26	0.90
EBITDA(亿元)	1.85	1.95	2.25
经营性净现金流(亿元)	0.39	-1.81	-1.19
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.38	0.36	0.38
存货周转次数(次)	0.36	0.27	0.30
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.06
现金收入比(%)	0.16	100.86	32.44
营业利润率(%)	17.92	19.48	19.22
总资本收益率(%)	4.18	3.45	3.52
净资产收益率(%)	4.02	3.33	2.59
长期债务资本化比率(%)	8.25	21.20	32.62
全部债务资本化比率(%)	10.17	24.45	37.32
资产负债率(%)	23.01	33.40	54.38
流动比率(%)	396.11	462.88	235.61
速动比率(%)	245.00	312.33	192.21
经营现金流动负债比(%)	5.76	-25.22	-5.01
全部债务/EBITDA(倍)	1.97	5.63	9.16

附件 3 重庆兴农融资担保集团有限公司
2017 年主体长期信用评级报告

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

重庆兴农融资担保集团有限公司

2017 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间

2017 年 8 月 10 日

主要数据

单位：万元/倍%

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额	1563081.01	699571.96	556392.86
所有者权益	874526.19	469374.84	366611.66
净资产	486697.94	444150.13	392080.87
少数股东权益	404368.96	248892.16	200984.10
担保余额	2512302.47	2022126.38	1912600.00
担保责任余额	2512302.47	2022126.38	1912600.00
净资产担保余额倍数	2.87	4.31	5.22
净资产担保责任倍数	5.16	4.55	4.88
净资产担保责任余额倍数	2.87	4.31	5.22
净资产担保责任余额倍数	5.16	4.55	4.88
项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入	63625.09	69599.68	72999.58
净利润	18689.14	21852.03	20254.27
费用收入比	28.31	21.28	17.65
平均资产收益率	1.65	3.48	4.13
平均净资产收益率	2.78	5.23	6.18

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

注：净资产已扣除计入资本的扶贫专项资金。

分析师

胡健 陈龙泰

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“公司”）是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司，资本实力较强。公司业务范围覆盖重庆市下辖各个区县，区域内竞争力较强，风险管理和内控体系比较健全，担保业务保持平稳发展。目前公司构建了“1+26+4”的农村金融服务体系，形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理、网络金融与小额信贷的多元化金融服务体系。公司子公司重庆兴农资产管理有限公司被选定为重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还”平台，负责融资资金的使用管理，在业务开展、资本金补充等方面能够得到政策的支持。联合资信评估有限公司确定重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。以上评级结论反映了重庆兴农融资担保集团有限公司代偿能力很强，风险很小。

优势

- 重庆市区域优势明显，为公司业务发展提供良好的运营环境，同时“一带一路”、长江经济带、自贸区、两江新区等国家战略及政策的实施使公司面临较大的发展契机；
- 公司作为重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司，资本实力较强，国家政策支持力度大；
- 公司构建了“1+26+4”的农村金融服务体系，得以更好地发挥母公司与区县公司、担保业务与金融配套子公司的规模以及协同效应；
- 资产质量较好，债务压力较小，净资产规模较大，代偿能力较强；

- 公司子公司重庆兴农资产经营管理有限公司被选定为重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还”平台，负责融资资金的使用管理，在业务开展、资本金补充等方面能够得到政策的支持；但相关资金使用用途明确，无法用于母公司开展的担保业务。

关注

- 公司担保业务主要分布于重庆辖区内，担保行业以农业、水利、环境为主，地区和行业集中度较高；
- 公司担保业务产品种类日趋丰富，这使得公司风险管理面临一定的压力和挑战；
- 国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，使担保公司面临的信用风险上升；
- 我国有关金融担保机构设立和监管的法律法规体系尚不完善，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 8 月 10 日至 2018 年 8 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆兴农融资担保集团有限公司

2017 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“公司”）是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）及重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务”）共同发起设立，是全国第一家专司农村“三权”抵押融资的重庆市属国有重点企业。公司于 2011 年 8 月 31 日在重庆市工商行政管理局登记注册，注册资本 30 亿元，由全体股东分三期缴纳。截至 2016 年末，公司注册资本为 30 亿元，实收资本 19.50 亿元，其中重庆渝富集团持股比例为 60%，重庆城建持股比例为 20%，重庆水务持股比例为 20%。以上三家股东均为重庆市国资委旗下的全资子公司，公司实际控制人为重庆市国资委。

公司经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务，以及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务。提供的劳务主要有：融资性担保业务以及与其有关的融资咨询、财务顾问等服务。

公司设有业务部、运营管理部、授信审批部、资金财务部、法律合规部等职能部门。同时公司有从事担保业务的区县子公司 26 家；位于重庆市区内的子公司 4 家，分别为重庆兴农鑫电子商务有限公司、重庆兴农资产经营管理有限公司、重庆兴农价格评估有限公司和重庆渝中区兴农小额贷款有限公司。截至 2016 年末，公司共有员工 600 人。

截至 2016 年末，公司资产总额 1563081.01 万元，其中货币资金 321751.15 万元；负债总额 688554.82 万元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 133523.28 万元；股东权益 874526.19 万元，其中少数股东权益

404368.96 万元；担保余额 2512302.47 万元。2016 年，公司实现营业总收入 63625.09 万元，净利润 18689.14 万元。

截至 2016 年末，母公司资产总额 350097.15 万元，其中货币资金 123529.09 万元；负债总额 130946.54 万元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 84289.14 万元；股东权益 219150.60 万元。2016 年，母公司实现营业总收入 27726.80 万元，净利润 7460.18 万元。

公司注册地址：重庆市渝北区龙山街道龙山路 70 号 1 幢

法定代表人：刘壮涛

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消（见表 1）。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上

年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家

具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表 1 宏观经济主要指标 单位: %/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.6	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	9.6	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源: 国家统计局、人民银行、Wind 资讯, 联合资信整理。

注: 2014-2016 年进出口贸易差额的单位为亿元。

(2) 区域经济发展概况

重庆市是我国的直辖市之一, 是长江上游地区的经济中心和金融中心, 内陆出口商品加工基地和扩大对外开放的先行区。重庆市工业基础雄厚, 门类齐全, 是中国老工业基地之一, 是全国摩托车、汽车、仪器仪表、精细化工、大型变压器、中成药等重要的生产基地。

2011 年 2 月, 继安徽皖江、广西桂东之后, 重庆沿江承接产业转移示范区获批成立, 该示范区将以现有产业为基础, 有选择地承接先进制造业、电子信息、新材料、生物、化工、轻工、现代服务业等七大产业; 重庆两江新区是继上海浦东新区、天津滨海新区之后的第三个国家级新区, 具有区位、政策上的比较优势, 将成为承接国际产业转移的重要目的地。重庆市将通过充分发挥示范区的区位优势, 抓住国际国内产业分工调整的机遇, 推动重庆经济的快速发展。

2015 年 3 月 28 日, 国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》, 将“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”(以下简称“一带一路”)列为国家级顶层战略。作为“一带一路”的重要组成部分, 重庆将依托国际大通道, 完善面向“一带一路”的开放平台, 承接、培育具备国际水平的产业集群, 构建丝绸之路经济带重要战略支点、21 世纪海上丝绸之路产业腹地。

2015 年 11 月 7 日, 中国和新加坡在新加

坡发表《中华人民共和国和新加坡共和国关于建立与时俱进的全方位合作伙伴关系的联合声明》, 指出双方同意在中国西部地区设立第三个政府间合作项目, 选择重庆直辖市作为项目运营中心, 将金融服务、航空、交通物流和信息通信技术作为重点合作领域, 确定项目名称为“中新(重庆)战略性互联互通示范项目”。“中新(重庆)战略性互联互通示范项目”以“现代互联互通和现代服务经济”为主题, 契合“一带一路”和“长江经济带”发展战略, 有利于重庆经济的发展。

长江经济带是指长江附近的经济圈, 覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州等 11 省市。2016 年 9 月, 《长江经济带发展规划纲要》正式印发, 确立了长江经济带“一轴、两翼、三极、多点”的发展新格局, 强调将发挥重庆作为长江黄金水道的核心作用, 带动地区经济发展。

中国(重庆)自由贸易试验区于 2017 年 3 月 15 日获国务院正式批复同意设立; 同年 3 月 31 日, 国务院正式公布《中国(重庆)自由贸易试验区总体方案》(以下简称“方案”); 同年 4 月 1 日正式挂牌。方案指出, 将发挥重庆战略支点和连接点重要作用、加大西部地区门户城市开放力度的要求, 努力将自贸试验区建设成为“一带一路”和长江经济带互联互通的重要枢纽。

2016 年, 重庆市实现地区生产总值 17558.76 亿元, 较上年增长 10.7%。其中, 第

一产业实现增加值 1303.24 亿元，增长 4.6%；第二产业实现增加值 7755.16 亿元，增长 11.3%；第三产业实现增加值 8500.36 亿元，增长 11.0%；三次产业结构为 7.4:44.2:48.4，第三产业占比进一步提高，产业结构调整取得新的进展。2016 年，重庆市全年实现地方财政一般公共预算收入 2227.9 亿元，较上年增长 7.1%；地方财政一般公共预算支出 4001.9 亿元，较上年增长 4.9%。2016 年，重庆市工业投资总额 5663.73 亿元，较上年增长 13.5%，占固定资产投资总量的比例为 32.6%。

近年来，重庆市持续加快长江上游金融中心的建设，银行、证券等各类金融机构快速发展，金融业增加值占比不断提升。截至 2016 年末，重庆市金融机构本外币存款余额 32160.09 亿元，较上年末增长 11.7%；本外币贷款余额 25524.17 亿元，较上年末增长 11.2%。

总体看，在国家“一带一路”、长江经济带等多项政策的大力支持下，重庆市地区经济活跃，各项经济指标表现良好，给金融机构带来较为广阔的发展空间。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过 8000 家，核心资本金合计 9000 亿元左右，在保余额超过 2 万亿元。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资性担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。根据中国银监会数据统计，

2015 年，我国担保行业新增代偿 415 亿元，年末代偿余额 661 亿元，担保代偿率 2.17%，为统计以来最高水平。

为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。但随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多

为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议（以下简称“联席会议”），加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，2011 年，联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系，就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证，已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患，促进融资性担保机构健康发展。同时，联席会议制定出台了《关于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》，通过促进和规范银担合作，推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部

门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013 年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（国办发〔2013〕67 号）文件，明确规定：“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系，由地方政府参股和控股部分担保公司，以省（区、市）为单位建立政府主导的再担保公司，创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

2014 年 1 月 7 日，银监会、发改委联合八部委发布《管理清理规范非融资性担保公司的通知》，要求各地区对本区域内的非融资性担保公司进行一次集中清理规范，重点是对从事非法吸收存款、非法集资、非法理财、高利放贷等以“担保”名义进行宣传但不经营担保业务的公司依法查处和取缔。这有助于净化担保市场环境，促进担保行业健康发展。

2015 年，国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发〔2015〕43 号），按照政策扶持与市场主导相结合的原则，大力发展政府支持的融资担保机构，推进融资担保机构“减量增质”；发挥政府主导作用，推进再担保体系建设，实现省级再担保机构三年内基本全覆盖；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，加强监管法治建设；落实财税支持政策，持续加大政策扶持力度。43 号文的出台，将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈，缓解当前经济形势下的代偿压力。

2016年1月，银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》（银监发【2016】1号），明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系，发挥融资担保机构作用，政银担三方共同参与，加大对小微企业参与重大工程建设的支持力度。上述政策的出台将进一步促进中小企业融资担保行业的发展，未来政银担三方风险分担机制的建立将有助于缓解担保行业的代偿压力，防控担保机构信用风险。

2016年1月，中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》（中证协发【2016】11号），明确了融资担保公司开展公司债券、资产证券化产品等证券市场担保业务的必备条件及信息披露义务。上述政策的出台有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为，塑造良性竞争环境，促进证券市场担保业务持续、健康发展。

2016年，监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43号）的落实工作，中央及各地政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016年4月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着我国在建立健全全国性政策性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，政府出台的相关政策有利于扶植中小企业融资担保机构发展，同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司，

截至2016年末，公司注册资本为30亿元，实际控制人为重庆市国资委，公司股权结构图见附录1。

公司依据《公司法》及有关法律法规，建立了包括股东大会、董事会、监事会和经营管理层在内的治理架构。股东大会为公司最高权力机构；董事会为决策机构，对股东大会负责；监事会负责进行监督管理；经营管理层负责公司的日常经营工作。

公司董事会由7人组成，其中外部董事1名。公司设董事长1名，由董事会过半数董事选举产生或更换。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过关于财务预算、经营计划、利润分配等多项议案。

公司监事会由5人组成，其中外部监事1名。公司设监事主席1名，由监事会过半数监事选举产生或更换。公司监事会对董事会和经营管理层进行监督，对股东大会负责并向其报告工作。近年来，公司监事会召开多次会议，涉及监事会工作报告和监事会议事规则等多项议案。

公司经营管理层由1名总经理和4名副总经理组成。行驶职权包括主持公司经营管理工作，组织实施股东会决议和董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司基本管理制度和制定公司具体规章等。

总体看，公司建立了较为规范的法人治理结构。

2. 内部控制

公司实行董事会领导下的总经理负责制，在内部组织结构设置上，总经理下设资产保全部、法律合规部、直接投资融资部、监事会办公室、人力资源部、综合管理部、资金财务部、运营管理部、授信审批部、业务一部、业务二部、业务三部12个职能部门，各职能部门之间在业务开展中保持着相互独立的协助关系，确保独立的决策性和执行力，以实现公司稳健发展。业务一部、业务二部、业务三部主要负责建立完善的产业体系，寻找客户资源；授信审批部负责公司的风控

业务，从授信审批前端项目筛选，到中段审核项目尽职调查，以及后期授后监测等工作，就项目风险提出评估意见建议，组织公司风险委员评审会会议，并参与担保项目的保后管理和风险处置；法律合规部主要负责制定和执行合规管理制度，为公司经营管理活动提供法律可行性支持，并开展合规情况检查。公司后台部门协助前、中台部门开展工作，分别负责公司的日常事务、内外部联系、会计核算、预算管理、人力资源管理和信息系统建设等工作。同时公司不断完善加强内部控制机制的建设，按业务条线规定了管理办法，包括授信业务管理办法行政管理制度、担保业务管理制度、风险管理制度、财务管理制度等，以及子公司管理办法等，内控制度体系已初步建立，各项内部管理制度较为详细，执行情况较好。

集团对下属区县公司分别设置考核办法、代偿管理办法和业务授权管理办法等制度，公司每年年初对区县公司下达当年任务指标情况，区县公司定期汇报任务完成情况；区县公司的项目需经过区县设立的风险委员会通过才可报送项目资料到集团授信审批部；区县公司发生代偿事件时，由区县公司牵头负责处理代偿事件，前期区县公司发现风险隐患后，会在代偿实施前书面报告集团运营管理部。

总体看，公司内部机构设置完整，各部门职责明确，内部管理制度较为详细，在各项制度的规范下，公司业务操作有规可循，运行有序。

3. 发展战略

公司制定了2014~2018年五年发展规划，确定发展总体思路为：实施资本扩张战略、特色经营战略、品牌发展战略、成本控制战略和创新发展战略“五大”工程，不断拓展业务空间、创新金融产品、加强市场开发、优化公司管理、健全风险管控，把公司打造成为国内深耕“三农”领域、价值取向清晰、战略方向明确、管理规范透明、机制健全合理、学习创新能力卓越的现代金融企业。

在具体的发展目标方面，公司计划通过五年的努力，将公司建设成为西部地区最大、全国担保行业前三的涉农担保集团。在体系建设上，公司将完善“1+n+x”组织架构，实现涉农区县网点全覆盖，有条件纵向延伸至镇（乡）、村、社区；完善“1+x”多元架构，有重点的拓展资产管理、价格评估、网络金融、小额贷款等领域，打造综合性金融服务平台，初步形成纵向一体化与横向一体化相互交织的“蛛网”模型。在发展水平上，公司将运用增资募股、并购重组、股份改造、公开上市、土地入股等资本资产运作方式，实现集团公司资产规模达到100亿元，年净资产收益率不低于10%，力争在区域涉农金融企业综合竞争力上排名第一，在区域担保市场占有率超过15%。在内部管理上，公司将不断优化和规范业务流程，建立有效的内控机制和业务制衡机制，对区县子公司实施目标管理与动态授权，建立以客户为中心的信息金融工程数据库。在社会效益上，公司将畅通“三农”融资渠道，降低“三农”融资成本，实现涉农担保占比达80%以上；加大“三权”资源价值发现和资产收储力度，盘活500亿以上的“三权”资产。

总体看，公司战略规划清晰，明确了未来发展目标 and 战略定位。公司通过对战略目标的规划实施，在涉农金融服务领域将具备较强的综合竞争力。

四、业务经营分析

公司成立于2011年8月，是全国第一家主司农村产权抵押融资的政策性担保公司。经过多年的发展，公司目前已经形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理、网络金融与小额信贷为补充的多元化经营模式。

公司自成立以来，大力推进支农、支小、金融扶贫和体系建设工作，以盘活“农房、农地、林地”产权等流动性较差的资产为业务主要突破口，通过“三权”抵押融资，服务“三农”发展，增加农民财产性收入。公司采取“市区（县）共建，政府推动，市场运作，统筹管理，两级联动”

的总体构建思路，由公司统筹协助各区县（渝中区除外）政府分别组建一家注册资本 1 亿元左右的共计 26 家区县担保公司，公司出资 10.00% 左右，协议控股 51.00%，拥有实际控制权，逐渐在全市范围内构建“伞形”融资担保体系。2016 年，由于子公司兴农资管收到重庆市财政、国开行和农发行拨入资本金 36.71 亿元，公司净资产规模明显上升。截至 2016 年末，公司实收资本 19.50 亿元，资产总额 156.31 亿元，净资产 87.45 亿元。整体看，公司资本实力较强，业务范围覆盖重庆各区县，具有一定的区域竞争力。

目前，公司构建了“1+26+4”的农村金融服务体系。该体系以重庆兴农融资担保集团有限公司为主体，组建了 26 家区县公司、4 家配套金融子公司，形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理、网络金融与小额信贷的多元化金融服务集团，从而可以更好地发挥母公司与区县公司、担保业务与金融配套子公司的规模效应和协同效应。

1. 担保业务发展情况

公司已在重庆全市范围内设立 26 家区县担保公司，业务范围覆盖了全市所有涉农区县。近年来，公司担保业务品种较为单一，以融资性担保为主，2014~2016 年融资性担保发生额占总担保发生额的比例保持在 95% 以上，主要以融资性贷款担保为主。2016 年以来，公司逐步开展融资性债券担保业务，担保业务种类逐步丰富，但占担保业务的比重仍处于较低水平。

近年来，公司担保业务规模稳步增长，2014~2016 年担保业务发生额分别为 1257091.42 万元、1421656.08 万元和 2011408.35 万元（见附录 3：表 1）。同时，公司不断扩大合作银行的范围，截至 2016 年末已与重庆农村商业银行、建设银行重庆分行、重庆银行等 18 家银行签署了合作协议，担保授信额度为 275.80 亿元。在风险分担方面，对

于由区县担保公司上报公司本部审批的担保项目，区县政府、公司本部和银行承担代偿损失的比例分别为 50%、40% 和 10%；对于公司本部担保项目，公司本部和银行承担代偿损失的比例分别为 90% 和 10%。在存出保证金方面，公司的存出保证金比例一般为 5%~10%；在存入保证金方面，公司一般收取与银行比例一致的保证金。截至 2016 年末，公司担保责任余额 2512302.47 万元，其中融资性担保责任余额占比为 94.29%，以贷款担保为主；非融资性担保责任余额占比为 5.71%，以诉讼保全担保和工程履约担保为主。

近年来公司牢固树立以农村产权抵押为特色、以“三农”为主业的经营理念，积极参与中小企业和区县经济融资担保；成立农村金融研究所，通过产研结合，推动农业信贷担保和农村产权抵押融资事业发展。公司大力开展种植业、养殖业、农副产品加工业等传统小“三农”项目和新农村建设、水利建设、电力建设、旅游开发、农村公路建设等大“三农”项目。截至 2016 年末，公司累计支持“三农”融资 459.56 亿元，盘活农村资源 180 多万亩，在全市农村产权抵押融资中起到了重要的支农扶农惠农作用。同时，在业务区域分布总体均衡的前提下，公司着力向渝东北生态涵养发展区、渝东南生态保护发展区倾斜，累计为渝东南、渝东北发展节水农业、绿色农业、生态农业、特色效益农业与环保产业融资 141.90 多亿元，占业务总量的 56% 以上。

总体看，公司担保业务定位明确，拥有良好的发展基础。目前公司担保业务以融资性贷款担保为主，产品品种单一。

2. 主要子公司业务发展情况

为有效解决农村资产评估难、收费高、效率低、技术标准不统一等问题，公司出资 100 万元设立了全资子公司重庆兴农价格评估有限公司（以下简称“兴农评估”），负责公司价格评估业务的运营。兴农评估具有国家发改委批准的价格评估甲级资质，自成立以来累计评估资产 1000 多亿元，在渝东北、渝东南、渝西地区各设立了

1 家分公司，牵头建立了“三权”资产评估行业标准。

为有效管理和处置农村不良资产，保障“三农”的合法权益，确保涉农担保项目持续经营，公司设立了子公司重庆兴农资产管理股份有限公司（以下简称“兴农资管”），作为农村不良资产收储平台。截至 2016 年末，兴农资管全年处置不良资产 5.48 亿元。2016 年，兴农资管被选定为重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还”平台，负责国家专项建设资金、地方政府债券、政策性贷款等融资资金的使用管理，并收取一定管理费用。截至 2016 年末，兴农资管累计收到政府拨入扶贫专项资金共计 78.63 亿元，其中重庆市财政拨入资本金 24.40 亿元；国开行与农发行拨入资本金 12.31 亿元，发放政策性贷款 41.93 亿元。兴农资管根据用款申请，将资金划付给项目实施主体，并按照相关协议约定由区县定期还款。若无法按时还款的，兴农资管可申请由市财政局在相关专项中予以扣收。截至 2016 年末，上述资金已全部拨付至各区县。

公司控股子公司重庆兴农鑫电子商务有限公司（以下简称“兴农鑫电商”）作为公司互联网金融服务平台，为三农、中小微企业搭建互通桥梁，满足三农、中小微企业融资季节性强、期限短、周转活、额度小的融资需求特征。兴农鑫电商注册资本 2000 万元，公司持股比例为 70.00%。自成立以来，兴农鑫电商帮助三农、中小微企业实现融资约 20.4 亿元。

五、风险管理分析

公司重视风险管理流程和制度建设，近年来不断梳理、修订、完善各项担保业务风险管理制度，出台了“三农”、“三权”项目风险评审指引和担保业务授信风险指引，坚持严格的项目评审流程。同时，公司加强了区县公司的风险管控，修订完善了区县公司报备报批制

度，优化了动态评级授权制度。

1. 担保业务风险管理

● 项目受理及项目调查

公司每发起一笔项目时，首先由公司客户经理提出融资申请，业务部门人员进行前期调查和项目初审。针对企业类客户与个人类客户，公司制定了相应的业务受理条件。客户经理决定受理项目后，通知客户准备开展项目调查。公司的项目调查实行 A、B 角调查制度，A 角在调查过程中负责全面收集客户资料，注重对业务进行全面调查，B 角的调查重点为揭示业务风险。根据授信额度的不同，部门负责人或分管领导至少到现场调查一次。公司层面的尽职调查形式包括实地查看、面谈、第三方询证等，同时结合客户所处行业、地位、上下游及竞争对手评价、反担保措施等方面进行调查。项目调查后，项目经理根据实际情况出具《项目调查报告》，并由部门负责人复核及分管领导出具意见，连同项目资料一起转交给授信审批部进行审查。

● 项目评审及审批

公司的授信项目审批制度分为风险控制委员会（以下简称“风控委”）评审及有权审批人审批两种。公司项目审批工作主要由授信审批部负责；授信 100 万以下的项目由授信审批部直接出具审查意见，100 万以上的项目需填写《授信业务风险审查表》。项目经授信审批部审查后，根据业务审批权限分别上报风控委，或不经风控委评审会议由有权审批人审批。公司风控委由 7 人组成，其中设主任一名，由董事长担任，设副主任一名，由公司总经理担任，其余成员由风控委员会办公室呈报风控委主任决定。风控委评审会决议为授信项目的最终审批决定，2/3（含）以上的同意票数视为项目通过。风控委副主任或主任作为风控委的最终审批人，对风控委通过的项目可行使一票否决权。

项目通过公司评审后，公司法律合规部完成合同的草拟、准备、报批等工作。只有落实了反担保条件，法律合规部审核放款要素，分管财务

等领导及有权审批人审批后，合同才能盖章发出。

● 项目保后、代偿及追偿处置管理

根据有关保后管理的规定，公司定期对在保项目进行调查和监测，对于异常项目及时采取相应措施。对于个人项目和正常类企业项目，原则上半年进行一次保后检查；关注类企业项目，按季进行保后检查；次级类企业项目，按月进行重点检查；次级以下项目根据风险控制委员会的具体要求进行处理。

近年来，针对全体系已发生多笔代偿的实际情况，公司出台了区县公司项目代偿追偿管理制度，进一步明确了代偿追偿工作流程，确保追偿工作及时、有序、科学推进，有效防范代偿转化为损失；2016年新设资产保全部，负责项目的代偿及追偿工作，进一步加强上述工作的执行力度。

● 反担保管理

公司目前采取的反担保措施主要包括土地、房地产、三权资产抵押，股权、知识产权质押和第三方担保等。较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

总体看，公司构建了较为清晰的业务操作流程，业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。随着担保业务规模的扩大，公司风险管理的精细化程度有待提高。

2. 担保业务组合风险分析

截至 2016 年末，公司担保责任余额 2512302.47 万元。其中，融资性担保责任余额 2368856.20 万元。

公司立足重庆地区，服务客户主要面向重庆市内三农及中小微企业，业务的区域集中度较高。公司本部担保客户包含重庆市主城区“三农”、中小企业、城投公司以及区县担保公司推荐的大额担保客户，区县担保公司主要服务所在区县农户、个体工商户、农村合作社和中小企业等，单笔担保金额较小。公司从 2015 年开始进行担保责任余额的行业划分。从

担保行业分布来看，公司担保业务主要集中在农、林、牧、渔业。截至 2016 年末，公司第一大行业农、林、牧、渔业融资担保责任余额占比 56.48%，前五大行业融资担保业务余额占比 74.11%，担保业务行业集中度有所下降，但仍处于较高水平（见附录 3：表 2）。

贷款担保方面，截至 2016 年末，公司贷款客户单一最大担保责任余额为 20000 万元，单一最大客户集中度为 2.29%，该笔业务为工程类项目贷款担保，担保期限为 2 年，反担保措施为土地抵押和平台公司反担保；前五大贷款客户担保责任余额为 181000 万元，前五大客户集中度为 27.70%。

债券担保方面，截至 2016 年末，公司已出具担保函的债券担保项目共 6 个，担保责任余额合计为 525000.00 万元，全部为企业债券担保，债券担保集中度为 60.03%；第一大债券担保客户担保责任余额为 150000.00 万元，客户集中度为 17.15%。

从担保项目期限分布情况看，母公司口径下担保项目期限主要集中在 1 年期以上。截至 2016 年末，母公司口径下担保期限在 1 年以内的担保项目责任余额占比为 1.70%；1 至 2 年期限内担保项目责任余额占比为 45.70%；2 年以上担保项目责任余额占比为 52.60%（见附录 3：表 3）。整体看，公司长期担保项目占比较高，将对风险管理提出更高的要求。

近年来，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，公司担保代偿规模呈现上升趋势，主要集中在农、林、牧、渔业及部分个人客户。截至 2016 年末，公司当期担保代偿额为 48314.56 万元，当期担保代偿率为 3.18%；累计担保代偿额为 105119.87 万元，累计担保代偿率为 2.88%。从追偿情况来看，目前公司大多数采用的是非诉讼方式，即把所拥有的债权处置实现解保，采用诉讼方式的代偿项目基本上已有判决但并未执行，因此暂未有款项追回。公司以农村产权抵押融资担保业务为主，农村土地承包经营权、农村居民房屋及生物性资产、地方附着

物等农村产权登记及收处机制尚未建立健全，农村资产登记难、变现难，制约着有效盘活农村资产。由于农业具有周期长、风险大、回报低等属性，致使农业担保风险偏大。重庆市已于 2011 年建立了农村“三权”抵押融资风险补偿资金制度，但这一制度执行较为困难、条件较为苛刻，风险补偿难以落实到位。

六、财务分析

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙人）对以上财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司审计报告的合并范围包括公司本部及重庆兴农鑫电子商务有限公司、重庆兴农资产经营管理有限公司、重庆兴农价格评估有限公司、重庆兴农股权投资基金管理有限公司、重庆市开州区兴农实业有限公司和 26 家区县子公司。

2016 年，兴农资管做为重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还”平台，截至 2016 年末累计收到政府拨入扶贫专项资金共计 78.63 亿元，其中重庆市财政拨入资本金 24.40 亿元；国开行与农发行拨入资本金 12.31 亿元，发放政策性贷款 41.93 亿元。上述资金用于高山扶贫项目，已全部拨付至各个区县。

1. 资本结构

目前公司的担保资金来源以股东投入的资本金为主。截至 2016 年末，公司所有者权益为 874526.19 万元，较 2015 年末明显增长，主要是由于子公司兴农资管收到政府拨入扶贫专项资金所致，其中市财政拨入资本金 244000.00 万元计入公司资本公积科目；国开行及农发行共拨入资本金 123050.00 万元，计入少数股东权益。所有者权益中，实收资本余额为 195000.00 万元，全部为国有法人资本；少数股东权益为 470157.23 万元，比重为

46.24%，包括公司与重庆各区县政府合资成立的 26 家子公司，公司持股比例约为 10.00%，但因公司享有 51% 的表决权而并表所致。截至 2016 年末，归属于母公司的所有者权益合计为 219150.60 万元，其中实收资本 195000.00 万元，占比为 88.98%；未分配利润 18274.86 万元，占比为 8.34%，收益留存对资本积累的贡献度较小。

近年来，公司负债总额呈快速增长态势，其中 2016 年增幅显著，主要是由于子公司兴农资管收到国开行及农行政策性贷款 419250.00 万元影响所致。截至 2016 年，公司负债总额 688554.82 万元，其中担保赔偿准备和未到期担保责任准备金余额合计 133523.28 万元，占负债总额的 19.39%；其他负债余额 496906.50 万元，占负债总额的 72.17%，包括政府拨入扶贫贷款资金 419250.00 万元，存入担保保证金 77656.50 万元。截至 2016 年末，公司资产负债率为 44.05%，整体负债规模不大。

总体看，受政策性贷款和资本金注入影响，2016 年，公司资产规模显著增长，整体债务压力较小。

2. 资产质量

公司以资金的安全性为首要原则，并考虑宏观经济环境和货币政策变化等外部因素，制定资金计划，资金运用包括银行存款、现金管理类产品和委托贷款等。

近年来，公司资产规模呈快速增长态势。截至 2016 年末，公司资产总额为 1563081.01 万元，较以前年度大幅增长，主要是由于子公司兴农资管发放区县扶贫专项资金规模较大影响所致（见附录 3：表 4）。公司将扶贫专项资金计入其他非流动资产。近年来，公司货币资金规模较为稳定，但在资产总额的快速增长下，占资产总额的比重明显下降。截至 2016 年末，公司货币资金余额 321751.15 万元，占资产总额的 20.58%，主要为银行存款。公司货币资金中有 5549.55 万元的存款用于担保。

公司投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资，整体投资资产规模不大。截至 2016 年末，投资资产余额 56725.95 万元，占资产总额的 3.63%。其中，交易性金融资产与可供出售金融资产余额分别为 615.59 万元和 10070.79 万元，主要为子公司用于资金运营所投资的产品和公司持股占比低于 5.00% 的股权投资；持有至到期投资 38297.93 万元，以结构性存款和银行保本理财为主；长期股权投资 7641.65 万元，主要为未纳入合并范围的重庆市渝中区兴农投小额贷款有限公司。

公司其他类资产主要由应收账款、存出担保保证金和委托贷款。2016 年，子公司兴农资管收到政府拨入专项扶贫资金 786300.00 万元，此部分资金已全部发放，并计入其他资产科目，导致公司其他类资产规模大幅上升。截至 2016 年末，公司其他类资产余额 1184603.90 万元，占资产总额的 75.79%。其中，应收账款 101742.14 万元，包含部分应收代位追偿款；其他应收款 24910.14 万元，为集团内部公司往来款。

总体看，2016 年受收到政策性资金的影响，公司资产规模显著增长，货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好。

3. 盈利能力

近年来，受担保费率下降以及公司担保业务结构调整的影响，公司收入规模有所下降。2016 年，公司实现营业总收入 63625.09 万元，主要由担保费收入和利息净收入构成（见附录 3：表 5）。

公司担保业务收入包括担保费、价格评估收入、咨询顾问费以及保后监管费等。近年来，公司担保费收入规模逐年下降，一方面是由于市场利率下降造成的担保费率的下降，另一方面是由于公司担保业务结构调整，压缩了担保费率较高且风险相对较大的担保业务行业。2016 年，公司实现担保费收入

42022.99 万元，占营业总收入的 66.05%。2014~2016 年，公司咨询顾问费呈波动下降态势，利息净收入逐年下降，2016 年上述收入分别为 4045.33 万元和 14675.21 万元，分别占营业总收入的 6.36% 和 23.07%。近年来，公司投资收益规模呈波动变化，2014~2016 年分别实现投资收益 1457.97 万元、1893.44 万元和 1678.89 万元，主要是由于在市场利率变动影响下，公司理财产品投资和银行存款的收益率受到一定影响。

公司的营业支出主要由计提的担保赔偿准备、未到期担保责任准备金净额和业务及管理费构成。公司按照政策计提贷款担保业务的赔偿准备和未到期担保责任准备金，但对于新涉入的债券担保业务，公司尚未制定和执行担保准备金计提制度。近年来，在贷款担保规模下降的影响下，公司提取的担保准备金净额逐年下降，2016 年提取准备金净额 22007.91 万元。公司业务及管理费用主要为职工薪酬，近年来随着业务规模的扩大，业务及管理费用逐年上升，且在营业总收入下降的影响下，费用收入比有所上升。2016 年，公司业务及管理费支出 18013.03 万元，费用收入比为 28.31%。

近年来，公司净利润规模呈波动变化，2015 年由于公司长期项目集中解保，未到期责任准备金冲抵规模大幅上升，当年提取未到期担保责任准备规模大幅下降，致使公司在营业总收入下降时净利润仍保持上升趋势；2016 年，由于营业总收入规模降幅大于营业支出降幅，净利润规模有所下降，全年实现净利润 18689.14 万元。从收益率指标来看，2016 年在收到扶贫专项资金的影响下，公司资产规模快速增长，且在净利润规模下降的影响下，平均资产收益率与平均净资产收益率明显下降。2016 年，公司平均资产收益率与平均净资产收益率分别为 1.65% 和 2.78%。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。

在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，2015年以来，由于支付赔付款项规模上升，公司经营活动产生的现金流转为净流出，且2016年净流出规模有所扩大。2015年，受取得投资收益收到的现金减少影响，公司投资活动现金流转为净流出；在投资力度降低的影响下，2016年投资活动产生的现金流呈净流入状态。近年来，得益于本金的增加，公司筹资活动产生的现金流保持净流入状态（见附录3：表6）。

根据公司财务报表估算，2016年末公司净资本为486697.94万元，呈逐年增长态势；净资本比率为55.65%，较以前年度明显下降，主要是由于收到扶贫专项资金影响所致（见附录3：表7）。2015年，公司担保业务规模较为平稳，且在收到补充注册资本金的影响下，净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数有所降低；2016年，在收到扶贫专项资金影响下，公司净资产担保责任余额倍数明显下降，在扣除计入资本的扶贫专项资金后，净资本担保责任余额倍数有所上升。截至2016年末，公司净资产担保责任余额倍数与净资本担保责任余额倍数分别为2.87倍和5.16倍；融资性担保放大倍数为2.71倍。另一方面，考虑到扶贫专项资金仅可用于高山生态扶贫搬迁工作，2016年末公司实际融资性担保放大倍数高于账面数值。

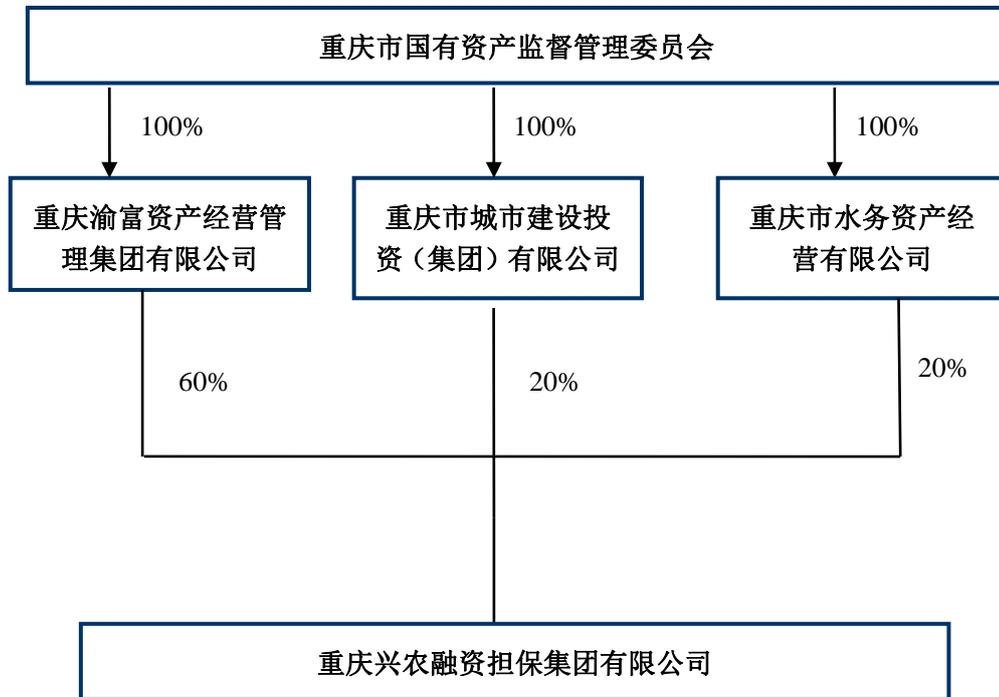
联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度。由于公司担保业务组合风险价

值规模保持稳定，净资本规模上升，公司资本覆盖率近年来稳步提高，截至2016年末资本覆盖率为337.91%，资本充足水平逐年提升。

七、评级展望

公司作为重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押融资的省级担保公司，资本实力较强。公司业务范围覆盖重庆各个区县，在重庆区域内具备很强实力；目前公司构建了“1+26+4”的农村金融服务体系，形成了以融资担保为主业，综合价格评估、资产管理、网络金融与小额信贷的多元化金融服务集团。同时，随着宏观经济下行压力较大，公司代偿规模持续增加，客户信用风险上升，公司存在一定的区域及行业集中度风险。随着公司业务的发展，公司担保业务产品种类日趋丰富，这使得公司风险管理面临一定的压力和挑战。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录3 主要财务数据及指标

表1 公司担保业务统计数据 单位: 万元/户

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
当年担保发生额	2011408.35	1421656.08	1257091.42
其中: 融资性担保	1928008.35	1371664.24	1253061.42
--贷款担保	1403008.35	1371664.24	1253061.42
--债券担保	525000.00	-	-
非融资性担保	83400.00	49991.84	4030.00
期末在保户数	5782	4449	4400.00
其中: 融资性担保	57714	4447	4399.00
--贷款担保	57708	4447	4399
--债券担保	6	-	-
非融资性担保	8	2	1
期末担保责任余额	2512302.47	2022126.38	1912600.00
其中: 融资性担保	2368856.20	1972134.54	1908570.00
--贷款担保	1843856.20	1972134.54	1908570.00
--债券担保	525000.00	-	-
非融资性担保	143446.27	49991.84	4030.00

数据来源: 公司提供, 联合资信整理。

表2 前五大行业担保责任余额占比 单位: %

2016 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比
农、林、牧、渔业	56.48	农、林、牧、渔业	73.23
工业	7.76	水利、环境和公共设施管理业	9.20
建筑业	3.63	建筑业	9.18
房地产业	0.12	居民服务和其他服务业	3.59
商贸流通业	6.10	采矿业	1.16
合计	74.11	合计	96.36

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

表3 母公司口径担保业务期限分布 单位: 万元/%

担保期限	2016 年末		2015 年末	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
1 年以内	25985.61	1.70	20935.34	1.90
1~2 年	698551.20	45.70	625855.90	56.80
2 年以上	804021.80	52.60	455067.80	41.30
合计	1528558.61	100.00	1101859.04	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理。

表 4 公司资产结构 单位：亿元/%

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	321751.15	20.58	324225.90	46.35	323748.09	58.19
投资资产	56725.95	3.63	68387.75	9.78	13402.66	2.41
其他类资产	1184603.90	75.79	306958.31	43.88	219242.11	39.40
合计	1563081.01	100.00	699571.96	100.00	556392.86	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 5 公司收益指标 单位：万元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入	63625.09	69599.68	72999.58
担保费收入	42022.99	48535.71	51984.77
咨询顾问费	4045.33	5029.37	4773.97
投资收益	1678.89	1893.44	1457.97
利息净收入	14675.21	15160.59	15306.03
营业支出	44767.43	45037.97	52411.81
担保赔偿准备	27509.02	24816.08	19634.97
提取未到期担保责任准备	-5501.11	1543.58	14243.08
减：摊回未到期担保责任准备	-	-	-
业务及管理费	18013.03	14808.64	12883.24
营业利润	20536.56	26455.15	22045.74
净利润	18689.14	21852.03	20254.27
费用收入比	28.31	21.28	17.65
平均资产收益率	1.65	3.48	4.13
平均净资产收益率	2.78	5.23	6.18

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 6 公司现金流情况 单位：万元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量净额	-34144.75	-13615.35	10475.07
投资活动产生的现金流量净额	9763.66	-58830.49	8934.44
筹资活动产生的现金净流量	22501.79	82288.77	48239.74
现金及现金等价物净增加额	-1879.30	9842.92	67649.24
期末现金及现金等价物余额	316201.60	318080.90	308237.98

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 7 公司资本充足性指标 单位: 万元/倍/%

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
担保余额	2512302.47	2022126.38	1912600.00
担保责任余额	2512302.47	2022126.38	1912600.00
融资性担保余额	2368856.20	1972134.54	1908570.00
净资产	874526.19	469374.84	366611.66
净资本	486697.94	444150.13	392080.87
净资产担保余额倍数	2.87	4.31	5.22
净资本担保余额倍数	5.16	4.55	4.88
净资产担保责任余额倍数	2.87	4.31	5.22
净资本担保责任余额倍数	5.16	4.55	4.88
融资性担保放大倍数	2.71	4.20	5.21
净资本比率	55.65	94.63	106.95
资本覆盖率	337.91	203.89	186.69

资料来源: 公司提供资料, 联合资信整理。

注: 净资本已扣除计入资本的扶贫专项资金。

附录 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
费用收入比	业务及管理费/营业总收入
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保余额/净资本
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	担保责任余额/净资本
融资性担保放大倍数	融资性担保余额/净资产
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

附录 5-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变