

# 信用等级公告

联合[2019] 193 号

联合资信评估有限公司通过对长沙金霞经济开发区开发建设总公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年长沙金霞经济开发区开发建设总公司企业债券进行综合分析和评估，确定长沙金霞经济开发区开发建设总公司主体长期信用等级为 AA，2019 年长沙金霞经济开发区开发建设总公司企业债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一九年一月二十四日



## 2019年长沙金霞经济开发区开发建设总公司 企业债券信用评级报告

### 评级结果:

公司主体长期信用等级: AA  
担保方主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
本期债券信用等级: AA<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

本期债券发行规模: 不超过8亿元  
本期债券期限: 7年  
偿还方式: 按年付息, 在存续期的第3年至第7年每年偿还本金的20%  
募集资金用途: 募投项目建设

评级时间: 2019年1月24日

### 财务数据

项目	2015年	2016年	2017年
现金类资产(亿元)	4.66	12.77	16.77
资产总额(亿元)	63.08	83.48	125.90
所有者权益(亿元)	30.98	34.02	50.27
短期债务(亿元)	7.81	3.54	10.27
长期债务(亿元)	17.06	44.56	64.64
全部债务(亿元)	24.87	48.10	74.91
营业收入(亿元)	7.41	9.38	9.91
利润总额(亿元)	0.71	1.38	1.24
EBITDA(亿元)	0.84	1.52	1.30
经营性净现金流(亿元)	3.91	-10.98	-28.37
应收类款项/资产总额(%)	27.48	23.70	25.43
营业利润率(%)	16.14	16.63	16.58
净资产收益率(%)	2.31	4.06	2.47
资产负债率(%)	50.89	59.25	60.07
全部债务资本化比率(%)	44.53	58.57	59.84
流动比率(%)	411.42	1679.41	1137.36
经营现金流流动负债比(%)	26.00	-224.04	-258.04
全部债务/EBITDA(倍)	29.50	31.64	57.82

### 分析师

喻宙宏 张龙景

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

长沙金霞经济开发区开发建设总公司(以下简称“公司”)是长沙金霞经济开发区内唯一的基础设施建设及土地整理主体,区域专营优势明显。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在资产划拨、资本金注入等方面获得外部大力支持。同时,联合资信也关注到公司应收类款项规模大,对资金有一定的占用;存货占比高,未来受限资产规模较大,资产流动性偏弱;有息债务规模增速快,以及未来投资支出规模大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

近三年,长沙市开福区与长沙金霞经济开发区经济快速发展,公司外部发展环境良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设立本金分期偿付条款,有效缓解了集中偿付压力。同时,重庆兴农融资担保集团有限公司(以下简称“兴农担保”)为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,兴农担保长期信用等级为AA<sup>+</sup>,担保实力很强,有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

1. 近三年,长沙市开福区与长沙金霞经济开发区经济快速发展,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为长沙金霞经济开发区内唯一的基础设施建设及土地整理主体,在资产划拨、资本金注入等方面获得外部支持力度较大。
3. 兴农担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了本期

债券的安全性。

4. 本期债券的分期偿还条款有利于减轻公司的集中偿付压力。

#### 关注

1. 公司应收类款项规模大，对资金有一定的占用；存货占比高，未来受限资产规模会大幅增长。公司整体资产流动性偏弱。
2. 公司近三年有息债务规模增长迅速；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来投资支出规模较大，公司存在一定的对外融资压力。
3. 本期债券发行额度较大，对公司现有债务规模影响较大。
4. 募投项目收入受经济环境等因素影响较大，未来租售收入的实现存在不确定性。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由长沙金霞经济开发区开发建设总公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

# 2019年长沙金霞经济开发区开发建设总公司 企业债券信用评级报告

## 一、主体概况

长沙金霞经济开发区开发建设总公司（以下简称“公司”）成立于1993年5月，原名长沙捞霞经济开发区开发建设总公司，系由原长沙捞霞经济开发区领导小组办公室出资300万元设立的全民所有制企业。1994~2006年期间，长沙捞霞经济开发区更名为长沙市经济开发区，公司名称也变更为长沙市经济开发区开发建设总公司，出资人变更为长沙市经济开发区管理委员会，同时增加注册资本1700万元。根据国家发展和改革委员会2006年第8号公告和中共长沙市委办公厅、市人民政府办公厅《关于印发〈进一步理顺长沙市经济开发区管理体制的方案〉的通知》（长办发【2006】20号）精神，长沙市经济开发区更名为长沙金霞经济开发区，2006年公司名称变更为现名，出资人变更为长沙金霞经济开发区管理委员会（以下简称“金霞经开区管委会”），注册资本增至6000万元。后经多次增资，截至2018年9月底，公司注册资本与实收资本均为19.20亿元，全部为货币出资，金霞经开区管委会持股100%，为公司实际控制人。

公司经营范围：三级房地产开发、经营；征地拆迁、代建房屋、综合开发土地房屋；物流（限分支机构）；农业基础设施建设、农业项目的开发；投资技术咨询。

公司内设行政部、财务部、技术部、工程部、运营部五个职能部门。截至2017年底，公司合并范围内包含三家全资子公司，分别为长沙青竹湖城市建设投资开发有限公司（以下简称“青竹湖城投”）、湖南金霞现代物流园投资有限公司（以下简称“现代物流”）、长沙江北投资有限公司（以下简称“江北投资”）。

2017年底，公司资产总额125.90亿元，

所有者权益合计50.27亿元；2017年度，公司实现营业收入9.91亿元，利润总额1.24亿元。

公司注册地址：长沙市开福区芙蓉北路（市金霞经开区管委会院内）；法定代表人：易建辉。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划发行不超过8.00亿元的企业债券（以下简称“本期债券”），期限7年，本期债券采用单利按年计息，不计复利，在本期债券存续期的第3年到第7年每年偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 2. 本期债券募集资金金额及用途

本期债券计划募集资金全部用于湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目（以下简称“募投项目”）建设，如下表所示。

表1 本期债券募集资金投向情况表

（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	募集资金占项目总投资比例
湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目	129055.00	80000.00	61.99

资料来源：公司提供

### （1）募投项目概况

根据长沙市城乡规划局《关于湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目规划选址审查意见》，募投项目位于长沙金霞经济开发区（以下简称“金霞经开区”）金霞组团内，安顺路以南、凯顺路以北、芙蓉北路以西、湘江北路以

东。

根据北京市宾克工程咨询股份有限公司于 2017 年 7 月出具的《长沙金霞经济开发区开发建设总公司湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目可行性研究报告》（资质编号：工咨甲 10120070055）（以下简称“《可研报告》”），募投项目规划总占地面积 435.08 亩，总建筑面积 356410.41 m<sup>2</sup>，包括市场服务组团和仓储物流组团。

#### 市场服务组团

市场服务组团占地面积 30.70 亩，建筑面积 59865.30 m<sup>2</sup>（地上建筑面积 53213.60 m<sup>2</sup>、地下建筑面积 6651.70 m<sup>2</sup>），容积率 2.60，停车位 260 个。涵盖跨境电商总部聚集区、商品展示展贸交易区、物流商务综合服务区等三大功能区。其中跨境电商总部聚集区功能为第三方物流企业和跨境电商总部聚集区，为企业提供办公、物流研发基地，并打造中小企业孵化基地；商品展示展贸交易区功能为为国内外高端装备、高科技产品等提供展示展贸平台；物流商务综合服务区功能为提供工商、税务、商检、

会计、法律、培训、信息、营销、咨询等配套服务。

#### 仓储物流组团

仓储物流组团 404.38 亩，建筑面积 296545.11 m<sup>2</sup>，容积率 1.10，停车位 230 个。涵盖国际国内仓储配送区、电商物流中转分拨区、生产加工与检测区等三大功能区。其中国际国内仓储配送区功能为建设与跨境电商相配套的高端智能化仓储、物流配送基地；电商物流中转分拨区功能为把货物进行分拣、分拨、零担中转，提升物流集散能力；生产加工与检测区用于货物的流通加工贴唛，贴标签，更换包装、简单加工、拆拼箱、检测或维修等。

#### （2）资金来源

募投项目总投资额中公司自筹资金 49055.00 万元，占总投资 38.01%；拟通过本期债券融资 80000.00 万元，占总投资 61.99%。

#### （3）募投项目审批情况

募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下：

表 2 募投项目审批文件

序号	文件名称	文号	发文机关	印发时间
1	《长沙市城乡规划局关于湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目规划选址审查意见》	长规函【2017】402 号	长沙市城乡规划局	2017.10.18
2	《关于湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目用地预审意见》	长国土资预审字【2017】76 号	长沙市国土资源局	2017.11.15
3	《长沙金霞经济开发区管理委员会关于湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目环境影响报告表审查意见》	长金环管审【2017】1 号	长沙金霞经济开发区管理委员会	2017.11.29
4	《长沙市发展和改革委员会关于湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目节能报告的审查意见》	长发改能审【2017】360 号	长沙市发展和改革委员会	2017.12.14
5	《长沙金霞经济开发区管理委员会关于湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目可行性研究报告的批复》	长金管发【2017】103 号	长沙金霞经济开发区管理委员会	2017.12.15

资料来源：公司提供

#### （4）项目进度情况

根据募投项目可研报告，募投项目建设工期为 24 个月，即从 2018 年 1 月至 2019 年 12 月完成。截至 2018 年底，募投项目已投入资金 2.62 亿元，相当于募投项目总投资额的 20.30%，已投入资金主要为拆迁成本，项目

仍处于施工前准备阶段。

#### （5）经济效益分析

募投项目建成后将对各项功能设施进行对外租售。根据募投项目可研报告，募投项目测算周期 20 年，其中建设期 2 年、运营期 18 年；预计运营期内可实现营业收入

212952.30 万元，运营期内可实现利润总额 72981.66 万元；预计募投项目所得税后财务内部收益率为 7.50%，税后投资回收期为 7.08 年（含建设工期）。

### 三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济

结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推动棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料

消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新兴业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月,我国货物进出口总值14.1万亿元,同比增幅(7.9%)有所回落,主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面,机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大,服装与衣着附件类出口额出现负增长;进口方面,仍以能源、原材料产品为主,受价格涨幅较大影响,原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放缓。但是,受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用,基础设施建设投资增速有望回升。居民消费(尤其是升级类消费)有望维持较快增长,主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善,个人所得税新政下半年有望推出,以及部分进口车及日用消

费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓,主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看,2018年下半年我国消费有望维持较快增长,但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落,经济增速或将继续小幅回落,预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### (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快速健康发展、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國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3 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》发改办财金【2018】194号	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。
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

## 2. 区域经济环境

公司位于金霞经开区，主要负责金霞经开区基础设施建设和产业项目开发，根据长编委发【2006】15号文件，金霞开发区管委会为长沙市开福区人民政府的派出机构，与开福区政府均为正县级单位。公司的经营、投资及融资与区域经济发展密切相关。

### （1）开福区经济实力

开福区位于长沙市北隅，辖长沙金霞经济开发区及青竹湖、洪山、望麓园等16个街道，土地总面积188平方公里，年末户籍人口47.59万人。

近三年开福区经济总量和固定资产投资持续较快增长，经济结构不断调整优化。2015~2017年开福区分别实现地区生产总值722亿元、817亿元、920亿元，同比增速分别为12%、11.1%、8.8%；完成固定资产投资分别为670亿元、710亿元、820.4亿元，同比增速保持在15%以上；三次产业结构由0.20：16.90：82.90调整为0.10：16.50：83.40。

根据《开福区2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年地区生产总值同比增长8.8%，其中，第一产业实现增加值1.3亿元，同比下降32.6%；第二产业实现增加值151.5亿元，同比增长3.7%；第三产业实现增加值767.2亿元，同比增长10%。2017年累计完成规模工业总产值198.6亿元，同比增长5.1%；实现规模工业增加值47.6亿元，同比增长1%。2017年累计完成固定资产投资820.4亿元，同比增长15.5%，累计完成工业投资91.8亿元，同比下降4.1%。

### （2）金霞经济开发区概况

金霞经济开发区成立于1992年，是经国务院批准的湖南省首批重点开发区，也是湖

南省唯一的综合性现代物流园区。园区规划总面积80平方公里，辖金霞、沙坪、鹅秀、高岭、青竹湖五个组团。其中，金霞组团主要发展现代物流业；沙坪组团主要发展加工贸易和都市工业；鹅秀组团主要发展滨江高端房地产业；高岭组团主要发展第五代商贸物流市场群；青竹湖组团主要发展服务外包和文化创意产业。金霞经济开发区先后荣获“中国物流示范基地”“国家新型工业化产业示范基地”“国家电子商务示范基地”中国物流与采购联合会“优秀物流园区”湖南省人民政府首批“省级示范物流园区”和“两型示范园区”等荣誉。

金霞经开区拥有独特的区位优势，系湖南省唯一集水、陆、空、铁、管等立体优势于一体的现代物流园区。京港澳高速、长张高速、长潭西高速等近十条高速公路及环线与区内三纵十横的城市道路网互联互通；京广铁路、长石铁路、武广高速铁路过境而过；长沙新港货物通过湘江入长江经上海港中转运往世界各基本港，形成了“通江达海，物流全球”的水路网络体系；园区内的石油分销中心成为西气东输的过境要道；黄花机场距园区仅20公里，是服务长株潭、辐射中部、影响全国的货运枢纽中心、国家一级物流节点和重要的国际物流转换基地。

十二五期间，金霞经开区以产业兴园为主线，着力壮大现代物流、培育商贸市场、提速都市工业、建设两型园区，累计完成固定资产投资424.32亿元，年均增长23.99%；完成工业总产值1574亿元，年均增长34.22%；完成规模工业增加值319.31亿元，年均增长35.77%；完成物流货物吞吐量1.21亿吨，年均增长39.63%。引进重大项目40个，协议投资

300亿元，园区入驻企业350家，形成粮食、能源、医药、钢贸等物流产业集群。完成基础设施建设投资17亿元，开发房地产项目20个。五年累计拆迁土地约7500亩、统征土地5430亩、储备土地1530亩。2017年金霞经开区完成规模工业总产值515亿元，同比增长12%；完成规模以上服务业增加值63亿元，同比增长40%；完成固定资产投资230亿元，同比增长60%。根据金霞经开区“十三五”发展规划，园区计划建成国家级经济技术开发区，加快建设成为实力型、品质型、开发型、创新型、智慧型的“五型园区”，重点工作任务：一是要引进主营收入过亿元商贸物流企业50余家，产值过50亿工业企业5家，做大总量；二是优化空间结构和产业布局，完善基础设施，提升园区承载力、产业竞争力；三是完善“铁水公”多式联合体系，建设内陆开放型经济新高地；四是发展众创空间，引进创新型科技企业；五是完善园区信息化系统，加快构建“互联网+产业”体系，实现产业化和信息化融合。

总体看，近三年开福区经济稳步增长；金霞开发区为开福区重点规划发展区域，经济稳步增长，公司发展环境良好。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

2018年9月底，公司注册资本与实收资本均为19.20亿元，金霞经开区管委会持股100%，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模

目前，金霞经开区基础设施建设业务和土地开发整理业务由公司及其下属子公司负责。金霞经开区内另一家平台公司湖南金霞发展集团有限公司（以下简称“金霞发展集团”）为金霞经开区国有独资企业，主要从事园区内资产运营和投资管理，同公司无竞争关系。

另外，长沙开福城市建设投资有限公司

（以下简称“开福建投”）系开福区主要平台公司，其主要负责开福区老城区基础设施建设、棚户区改造相关业务，与公司业务范围无重叠。

总体看，公司作为金霞经开区内的唯一的基础设施建设和土地整理开发实施主体，区域专营优势明显。

### 3. 人员素质

截至2018年9月底，公司高管人员包括董事长1名、总经理1名副总经理2名。

易建辉女士，现年43岁，本科学历，中级物流师、助理经济师、工程师职称；曾于2002~2006年担任长沙金霞经济开发区总工室副主任；2006~2008年担任长沙金霞经济开发区工务局副局长；2008~2017年任公司全程代理服务中心副主任；2017年3月任公司董事长，同时兼任金霞发展集团副总经理。

汪战先生，现年36岁，硕士研究生，市政工程建造师；曾于2006~2012年任职于长沙县国土资源局；2013~2015年任职全程代理中心国土管理专干；2015~2017年2月任职全程代理中心副主任；2017年3月至今任公司总经理。

夏泽文先生，现年51岁，大专学历，工程师；曾于2009~2015年担任公司沙坪指挥部工程部部长；2015~2017年2月任职建设局副局长，2017年3月至今任公司副总经理。

师红卫先生，现年51岁，本科学历，高级工程师；曾于1997~2001年任职于广州冶金开发公司设计科、长沙规划设计院建一室；2001~2017年2月任职工务局副局长，2017年3月至今任公司副总经理。

截至2018年3月底，公司在职工28人。从文化程度来看，本科及以上学历人员21人、大专学历人员5人、高中及以下学历2人；从岗位构成来看，技术人员8人、生产人员8人、销售人员7人、财务行政人员5人；从年龄分布来看，50岁以上人员2人、30~50岁人员20人、30岁以下人员6人。

整体看，公司高管人员具备较丰富的管理经验，公司职工以中年为主，整体素质较好，可满足公司日常经营管理的需要。

#### 4. 外部支持

近年开福区人民政府、金霞经开区管委会持续给予公司资本金注入、税费减免、资产划入等方面的支持。

##### 税费减免

2013年，开福区人民政府分别出台《长沙市开福区人民政府关于长沙金霞经济开发区开发建设总公司有关涉税账务处理的通知》（开政发[2013]48号），确认公司收到的土地开发整理、基础设施代建收入及补贴收入属财政性资金，不需计提应缴税费，如政策有调整，由金霞经开区管委会全额补缴，开福区人民政府补足差额。

##### 资本金注入及资产划转

2013年，根据长金管发[2013]20号文，金霞经开区管委会将持有的现代物流100%股权无偿划转至公司名下。

2015年，根据长青管发[2015]6号文，长沙青竹湖生态科技（产业）园管委会将持有的青竹湖城投100%股权无偿划转至公司名下，青竹湖城投划转基准日2015年12月31日净资产为2.41亿元。

2015年，根据长金管发[2015]21号文，金霞经开区管委会将持有的江北投资100%股权无偿划转至公司，江北投资划转基准日2015年12月31日净资产为7.21亿元。

经金霞经开区管委会会长金管发[2016]87号文同意，2016公司及其下属子公司将收到财政拨款的15690.43万元资金用于补充资本金，记入“资本公积”。

2017年，根据《长沙金霞经济开发区管理委员会关于增加长沙金霞经济开发区开发建设总公司注册资本的决定》，金霞经开区管委会对公司货币增资15.00亿元，计入“实收资本”，款项于2017年12月7日全部到账。

#### 股东支持能力

##### （1）开福区政府财力

近三年开福区综合财力逐年增长，年均复合增长4.20%，2017年开福区综合财力为71.07亿元。其中一般公共预算收入47.92亿元，占比67.43%；上级补助收入22.63亿元，占比31.83%。2017年，开福区一般公共预算收入同比增长4.13%，开福区上级补助收入同比增长13.46%。2017年开福区一般公共预算支出68.13亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）70.34%，较2016年上升0.02个百分点。

根据开福区财政局提供的数据，截至2017年底，开福区政府债务余额21.69亿元，同比下降4.70%。其中直接债务余额19.84亿元，同比下降-5.03%。2017年开福区政府债务率为30.52%，较2016年底下降3.61个百分点，债务负担较轻。

##### （2）金霞经济开发区财力

近三年金霞经济开发区综合财力逐年增长，年均复合增长2.54%，2017年为21.43亿元。其中一般公共预算收入17.02亿元，同比增长28.94%；上级补助收入0.59亿元，同比增长3.39%；政府性基金收入3.50亿元，同比下降47.39%。2017年金霞经济开发区一般公共预算支出29.06亿元，财政自给率58.57%，较2016年上升12.17个百分点。根据金霞经开区管委会提供的数据，截至2017年底，金霞经开区债务余额18.10亿元，全部为直接债务，同比增长35.24%，债务率64.61%，较2016年底增长19.83个百分点，债务水平一般。另外，根据中国人民银行长沙中心支行长银函【2017】69号文，长沙金霞经济开发区于2017年8月设立国库。

总体看，公司近几年持续获得开福区政府及金霞经开区管委会在资本金注入、税费减免、资产划入等方面的支持，开福区及金霞经济开发区综合财力逐年增长，对公司支持能力较强。

## 5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1043010500415440R），截至2019年1月22日，公司已结清信贷信息中存在5笔欠息记录和1笔不良/违约类贷款。根据中国农业银行股份有限公司湖南省分行营业部出具的说明，公司于1995年12月向该行长沙分行借款480万元，借款期限为1年，到期后本金一直未完全偿付，2004年经法院调解，公司在2004年12月31日之前按照调解协议归还了全部借款本金，双方债权债务关系解除，目前人民银行征信系统里显示的3笔已结清欠息均由上述借款产生，该行认定上述3笔欠息均属于系统错误，并非恶意欠息；已结清信贷信息中的剩余2笔欠息，根据长沙农村商业银行股份有限公司新港支行出具的说明，系银行系统原因所致。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司制定了《公司章程》、《董事会会议议事规则（试行）》和《监事会议事规则（试行）》，并经金霞经开区管委会审阅通过。

公司不设股东会，金霞经开区管委会作为主管单位和出资人，行使如下股东职权：决定公司的经营方针和投资计划；任免公司董事、监事，决定董事、监事和高管人员报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项作出决议；修改公司章程等。

公司设董事会，由5人组成，其中非职工代表董事由出资人委派，职工代表董事由公司职工选举产生；设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。董事会行使向金霞经开区管委会报告工作，执行金霞经开区管委会决定，审定公司经营计划和投资方案，制定年度财务

预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。董事会议由董事长召集和主持，每季度至少召开一次，由二分之一以上的董事出席方可举行，每一董事拥有一票表决权，会议决议必须经全体董事过半数通过，实行合议制。

公司设监事会，成员为5人。其中职工代表2人，非职工代表由金霞经开区管委会委派产生，职工代表由公司职工选举产生。监事会行使检查公司财务、监督董事、高管执行公司职务行为，纠正其行为，提出罢免建议等职权。监事会会议每年至少召开二次，由监事会主席召集和主持，监事一人一票行使表决权，会议决议需全体监事过半数同意方可通过。

公司设总经理1名、副总经理2名，总经理、副总经理人选由金霞经开区管委会任命。公司建立了总经理办公会会议制度，总经理办公会分例会和临时会议，例会每月不少于一次。

公司2017年全年召开董事会4次，召开监事会会议2次，总经理办公会每周都召开，整体执行情况较好。

### 2. 管理体制

公司内设行政部、财务部、技术部、工程部和运营部5个职能部门，各部门职责明确。在内部控制方面，公司建立了《财务审批及报销管理办法（试行）》、《公司关联交易决策制度》及《项目工程管理制度》等内控制度。目前，公司基本按照上述制度运行。

资金管理方面，为规范公司财务审批及报销行为，公司制定了《财务审批及报销管理办法（试行）》，公司资金支出实行“预算管理、计划控制、批准执行”原则，详细明确了借支审批规定及流程，日常费用审批报销规定及流程，专项支出财务审批报销规定及流程。报销权限设置方面，公司规定年度预算批准后，非生产线费用各子公司在预算授权范围内自行审批，按季度均衡控制总额，超过进度不予报销；专项支出按金霞经开区管委会批准的季度

计划实施，计划内的由公司审批报销，计划外的“一事一议”单独申报。

关联交易方面，根据《公司关联交易决策制度》，公司与关联自然人拟发生的单笔或累计交易金额在 500 万元以下的关联交易，以及公司与关联法人拟发生的单笔或累计交易金额在 1000 万元以下的关联交易，由公司董事会审议并及时披露；公司与关联方订立财产转让、借款的协议，为关联方提供担保，与关联方共同出资设立企业，交易单笔或累计金额在 1000 万元以上的关联交易等事项的，由公司董事会提交出资人审议；公司在经营管理过程中，发生确定为公司与关联方之间关联交易情况的，相关部门需将有关关联交易情况以书面形式报告公司总经理。

工程建设方面，根据《项目工程管理制度》，由工程部代表公司进行项目工程的发包管理工作，对承包方履行全面管理职责；工程建设施工单位的选择，必须采用公开招投标的方式进行，任何招标项目均须有三个以上施工单位参加竞、议标；公司所有项目工程的建设都应聘请专业的监理公司进行监督管理，且工程部需要指派一名现场管理人员作为公司代表，负责项目的现场监督及指导，公司项目工程实行三级质量管理体系，通过施工队自检，监理工程师常规检查及工程部组织有关技术人员抽

检等工作，以确保项目工程质量达到设计规范要求。

整体看，公司目前建立了基本的法人治理结构，内部管理制度较齐全，能够满足公司的日常运作需要。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事土地整理及市政基础设施代建业务，业务范围集中在金霞经开区。

2015~2017 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 15.69%，2016 年公司营业收入增长主要系土地整理业务收入增长。2017 年公司实现营业收入 9.91 亿元，同比增长 5.70%，主要系市政基础设施建设工程业务收入增长所致。2015~2017 年，公司土地整理业务收入占比波动增长，三年分别为 35.07%、68.69%、65.67%，对应市政基础设施建设工程收入占比波动下降，三年分别为 61.80%、31.05%、34.31%。2015 年公司有一部分土地出售收入，主要系公司子公司现代物流园 2015 年转让了一宗土地。

毛利率方面，2015~2017 年，公司整体业务毛利率分别为 16.14%、16.70%和 16.67%，业务毛利率变化较小，近三年公司土地整理业务和市政基础设施建设工程业务毛利率均为 16.67%。

表 4 公司 2015~2017 年营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	25981.61	35.07	16.67	64427.86	68.69	16.67	65112.91	65.67	16.67
市政基础设施建设工程	45780.00	61.80	16.67	29127.3	31.05	16.67	34013.52	34.31	16.67
土地出售	2319.00	3.13	0.00	--	--	--	--	--	--
房屋出租	--	--	--	244.13	0.26	28.18	18.54	0.02	9.45
合计	74080.61	100.00	16.14	93799.28	100.00	16.70	99144.97	100.00	16.67

注：各项数和数与合计数不等系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告

### 2. 业务经营分析

#### （1）市政基础设施建设工程业务

公司市政基础设施建设工程业务主要由公司本

部以及子公司现代物流、江北投资负责，建设内容包含公园、学校、污水管网、道路等园区内的基础设施工程。

根据长沙市开福区人民政府对金霞经开区管委会出具的《长沙市开福区人民政府关于明确长沙金霞经济开发区基础设施及土地开发整理项目建设主体的通知》（开政发【2012】40号）以及长沙市开福区人民政府和公司签订的框架性委托代建协议，长沙市开福区政府授权长沙金霞经济开发区管理委员会负责开发区内基础设施建设，并授权长沙金霞经济开发区管理委员会与公司签订具体项目的委托代建协议，委托公司对项目进行投融资和施工建设，在项目竣工验收合格后，开福区政府安排支付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。

2012 年以来，公司陆续与长沙金霞经济开发区管理委员会签订具体的项目代建协议，代建协议约定在代建项目竣工验收合格并移交给长沙金霞经济开发区管理委员会或管委会指定的业主后，管委会于长沙金霞经济开发区财政预决算（投资）评审中心文件出具结算评审报告后 5 年内向公司支付完毕代建工程总款。

公司主要在建基础设施项目情况见下表。截至 2017 年底，公司主要在建项目总投资额为 42.48 亿元，已投资额为 21.28 亿元，尚需投资 21.20 亿元。

表 5 截至 2017 年底公司主要在建基础设施项目（单位：万元）

序号	项目	建设期	总投资	已投资	2018 投资	2019 投资	2020 投资
1	柏曹东路(开顺路)	2017-2019	6128.41	4093.07	1017.67	1017.67	0.00
2	柏君路(次干道一)	2017-2020	5485.00	957.32	2263.84	905.54	1358.31
3	柏叶路	2016-2020	10413.08	868.59	4772.24	1908.90	2863.35
4	板塘小学	2017-2020	7800.00	808.90	3495.55	1398.22	2097.33
5	茶园路	2016-2020	2247.37	1046.22	600.58	240.23	360.35
6	大安路	2016-2019	22075.82	11154.99	6000.00	4920.00	0.00
7	鹅秀路	2016-2020	21284.00	17024.46	2129.77	851.91	1277.86
8	鹅羊路	2017-2019	10554.72	9116.17	719.28	719.28	0.00
9	广胜路	2016-2018	16919.00	13719.10	3199.90	0.00	0.00
10	河口小学	2016-2018	4766.00	3954.90	811.00	0.00	0.00
11	金灿大厦	2017-2020	4804.38	3804.38	500.00	200.00	300.00
12	金霞消防站	2017-2018	3021.00	2801.44	220.00	0.00	0.00
13	李家冲路	2017-2019	3729.00	456.00	1636.50	1636.50	0.00
14	顺达路(捞支路)	2016-2018	2467.25	79.31	2387.94	0.00	0.00
15	汤家湖路	2016-2018	26564.60	9434.69	17129.91	0.00	0.00
16	天井路	2016-2018	6610.87	4206.27	2404.60	0.00	0.00
17	铁港路	2016-2020	32470.44	3655.82	14407.31	5762.92	8644.38
18	湘江风光带	2017-2019	25500.00	6509.88	9495.06	9500.00	0.00
19	裕兴路	2016-2018	13844.16	1599.91	12244.25	0.00	0.00
20	中青路	2017-2020	18974.63	1536.09	8719.27	3487.71	5231.56
21	钟石路	2017-2020	3132.00	1833.88	649.06	259.62	389.44
22	竹隐路	2016-2020	19746.22	1803.72	8971.25	3588.50	5382.75
23	青竹湖东延线二期	2016-2020	15382.45	9589.36	2896.55	1158.62	1737.93
24	兴联东路	2017-2020	10569.87	6525.02	2022.43	808.97	1213.46
25	和明路	2016-2020	15782.38	490.03	7646.17	3058.47	4587.70
26	兴隆路	2016-2020	10958.00	8878.03	1039.98	415.99	623.99
27	竹隐北路	2016-2020	13451.28	8499.49	2475.90	990.36	1485.54
28	捞刀河路	2016-2020	65210.24	59565.56	2822.34	1128.94	1693.40
29	冯蔡东路	2017-2020	24888.48	18807.84	3000.00	2000.00	1080.64

合计	--	424780.65	212820.44	125678.35	45958.35	40327.99
----	----	-----------	-----------	-----------	----------	----------

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司市政基础设施建设业务收入波动较大，分别为4.58亿元、2.91亿元和3.40亿元，公司业务收入大幅波动主要受项目完工进度影响；公司市政基础设施建设业务毛利率一直为16.67%。

2018~2020年，公司主要拟建基础设施建设项目情况见下表。整体看，公司主要在建及拟建基础设施建设项目未来投资支出规模约为25.60亿元，有一定的投资支出压力。

表6 公司主要拟建基础设施建设项目（单位：万元）

项目名称	建设内容	开工日期	预计完工日期	总投资额
高岭路东段	彭家巷路~中青路	2018.12	2019.12	9520.00
植基路	兴联路~天鹅大道	2019.9	2020.9	9404.00
汤家湖路西段	粮四库回车坪~湘江北路	2018.9	2019.12	6812.00
戴家河路	湘江北路~秀峰大道	2018.5	2019.11	6710.00
霞凝古街	建筑立面、屋面、地面等改造	2018.7	2019.7	4000.00
栗树路	马湾路~杨梅路	2018.11	2019.9	3892.00
柏曹路	金盆大道~植基路	2018.9	2019.9	3706.00
合计		--	--	44044.00

资料来源：公司提供

## （2）土地整理业务

公司经长沙市开福区政府授权，负责统一开发金霞经开区规划区内的土地整理。公司利用自有资金或通过外部融资对经开区内土地进行征收、拆迁并完成土地一级整理工作，之后移交长沙市国土资源局走招拍挂程序出让，土地出让完成后长沙市财政局将土地出让金拨付给开福区财政局，开福区财政局再拨付给金霞经开区管委会，最后由金霞经开区管委会和公司结算土地整理项目。公司一般在土地使用权招拍挂出让成交完成后，依据土地成交确认书、

长沙金霞经济开发区财政分局投资评审中心的评审报告及结算报告按照20%加成确认收入，结算后金霞经开区管委会一般会在5年内支付完毕。

2015~2017年，公司当年整理完成土地分别为1049.83亩、1156.23亩和713.33亩，主要为工业用地和商业用地，当年分别出让995.62亩、934.09亩和559.10亩，分别确认土地整理收入2.60亿元、6.44亿元和6.51亿元，具体情况见下表。近三年，公司土地整理业务毛利率均为16.67%。

表7 2015~2017年公司土地整理情况（单位：亩、万元/亩）

年份	当年整理完成土地				当年土地出让面积				当年平均出让价格		
	工业用地	商业用地	其他用地	合计	工业用地	商业用地	其他用地	合计	工业用地	商业用地	其他用地
2015	994.10	55.73	0.00	1049.83	774.00	221.62	0.00	995.62	65.93	198.79	--
2016	895.51	260.72	0.00	1156.23	0.00	934.09	0.00	934.09	58.25	175.16	--
2017	713.33	0.00	0.00	713.33	559.10	0.00	0.00	559.10	85.53	--	--

资料来源：公司提供

2017年底，公司已整理完成但尚未出让的土地合计3141.21亩。其中工业用地1885.39亩、

商业用地1151.92亩、其他用地103.90亩。未来出让计划见下表。受市场行情以及经开区招



商引资政策影响，未来土地出让计划具有一定不确定性。

2017 年底，公司未来可供整理土地合计

8536.87 亩，未来三年公司土地整理业务支出规模约为 14.00 亿元，公司有一定的投资支出压力。

表8 金霞经开区管委会对公司已整理完成土地的未来出让计划（单位：亩）

年份	工业用地出让面积	商业用地出让面积	其他用地出让面积
2018	737.59	449.47	0.00
2019	400.85	443.47	87.96
2020	746.95	258.98	15.94
合计	1885.39	1151.92	103.90

资料来源：公司提供

业务回款方面，2015~2017 年，公司基础设施建设业务和土地整理业务回款合计分别为 11.84 亿元、6.87 亿元和 6.52 亿元，业务回款情况较差。

公司未来发展规划主要以金霞经开区“十三五”发展规划为发展指导。2018 年，金霞经开区在产业链布局上将做强职能物流、做实军民融合，根据金霞经开区 2018 年经济工作会议，公司将配合园区重大项目铺排计划，推进土地整理业务；按照金霞经开区推进产城融合的发展规划，公司将进一步畅通区域间交通联系，推进园区道路等基础设施建设。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见

的审计结论。

合并范围方面，2016年、2017年公司合并范围无变化，公司近三年财务数据可比性很强。

截至2017年底，公司资产总额125.90亿元，所有者权益合计50.27亿元；2017年度，公司实现营业收入9.91亿元，利润总额1.24亿元。

### 2. 资产质量

2015~2017年，公司资产规模快速增长，年均复合增长41.28%。截至2017年底，公司资产总额125.90亿元，同比增长50.81%。其中流动资产占99.33%、非流动资产占0.67%，公司资产以流动资产为主。

### 流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 42.16%。2017 年底，公司流动资产 125.06 亿元，同比增长 51.96%，主要系货币资金、其他应收款和存货大幅增长所致。

表9 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.66	7.39	12.77	15.29	16.77	13.32
应收账款	7.53	11.93	9.99	11.96	13.38	10.63
其他应收款	9.81	15.55	9.79	11.73	18.63	14.80
存货	39.89	63.24	49.75	59.59	76.28	60.59
<b>流动资产</b>	<b>61.88</b>	<b>98.10</b>	<b>82.30</b>	<b>98.58</b>	<b>125.06</b>	<b>99.33</b>
<b>非流动资产</b>	<b>1.20</b>	<b>1.90</b>	<b>1.19</b>	<b>1.42</b>	<b>0.84</b>	<b>0.67</b>
<b>资产总额</b>	<b>63.08</b>	<b>100.00</b>	<b>83.48</b>	<b>100.00</b>	<b>125.90</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司货币资金为 16.77 亿元，同比增长 31.30%，绝大多数为银行存款，不存在货币资金受限情况。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 33.36%。2017 年底，公司应收账款为 13.38 亿元，同比增长 34.00%，全部为应收长沙市开福区人民政府款项，未计提坏账准备。从账龄看，1 年以内占比 72.91%、1~2 年占比 24.49%、2 年以上占比 2.60%。应收账款账龄较短，整体回收风险较小。应收账款中有 4.38 亿元用于质押借款。

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 37.85%，主要系公司同金霞经开区管理委员会下属公司往来款增长所致。2017 年底，公司其他应收款为 18.63 亿元，同比增长 90.25%，主要系同关联方金霞发展集团往来款增长 8.42 亿元所致；从账龄看，公司其他应收款主要为 1 年以内，全年计提坏账准备 0.24 亿元。其他应收款前五名情况见下表。

表 10 2017 年底公司其他应收款前五名  
(单位: 亿元、%)

单位名称	与公司关系	账面价值	占比	账龄	欠款原因
金霞发展集团	关联方	8.42	45.19	1 年以内	往来款
长沙金滨投资有限公司	关联方	3.33	17.86	1 年以内	往来款
		1.82	9.79	1 至 2 年	
长沙金腾投资有限公司	关联方	3.44	18.45	1 年以内	往来款
长沙金霞海关保税物流投资有限公司物流大厦项目部	非关联方	0.83	4.45	1~4 年	往来款
金霞保税	非关联方	0.53	2.86	1~4 年	往来款
合计	--	18.37	98.59	--	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 38.29%，构成主要为公司代建项目的开发成本和土地整理成本。2017 年底，公司存货为 76.28 亿元，同比大幅增长 53.33%，主要系土地整理业务投资支出增长所致，公司存货未计提跌价准备。存货中有 2.03 亿元房产因贷款质

押而受限。

### 非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速下降，年均复合下降 16.20%。2017 年底，公司非流动资产为 0.84 亿元，同比下降 29.17%，主要系公司于 2017 年退出对湖南金港担保投资有限公司（以下简称“金港担保”）的 0.32 亿元投资所致。

2017 年底，公司固定资产 0.42 亿元，主要由于投资性房地产科目转入的 0.37 亿元房产构成，其中有 0.19 亿元房产用于抵押借款。

2017 年底，公司无形资产 0.27 亿元（主要为土地使用权），同比下降 2.30%，主要系摊销所致。

2015~2017 年，公司应收类款项占资产总额比重波动下降但仍然较高，三年分别为 27.48%、23.70% 和 25.43%。

总体看，近三年，公司资产规模快速增长，应收类款项规模大，对资金有一定占用，存货占比高。公司整体资产流动性偏弱，资产质量一般。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 27.38%。2017 年底，公司所有者权益合计 50.27 亿元，同比增长 47.74%（主要系股东金霞经开区管委会对公司货币增资 15.00 亿元所致）。其中实收资本占 38.20%、资本公积占 42.32%、盈余公积占 1.51%、未分配利润占 17.97%。

2015~2017 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 113.81%，主要系 2017 年金霞经开区管委会对公司货币注资 15.00 亿元所致。2017 年底，公司实收资本为 19.20 亿元，全部为货币出资。

2015~2017 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 4.16%，主要系金霞经开区管委

会陆续将青竹湖城投和江北投资划入公司以及财政拨款资金转增资本公积所致。2017 年底，公司资本公积为 21.27 亿元，相较于 2016 年底无变化。

总体看，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益质量一般。

## 负债

2015~2017 年，公司负债快速增长，年均复合增长 53.50%，主要系长期借款大幅快速增长所致。2017 年底，公司负债合计 75.63 亿元，同比增长 52.92%，全部系一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券增长所致。

表 11 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.60	1.87	0.90	1.82	0.00	0.00
其他应付款	7.12	22.17	1.28	2.60	0.66	0.87
一年内到期的非流动负债	7.21	22.46	2.64	5.34	10.27	13.58
<b>流动负债</b>	<b>15.04</b>	<b>46.86</b>	<b>4.90</b>	<b>9.91</b>	<b>11.00</b>	<b>14.54</b>
长期借款	17.06	53.14	44.56	90.09	59.14	78.19
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	5.50	7.27
<b>非流动负债</b>	<b>17.06</b>	<b>53.14</b>	<b>44.56</b>	<b>90.09</b>	<b>64.64</b>	<b>85.46</b>
<b>负债总额</b>	<b>32.10</b>	<b>100.00</b>	<b>49.46</b>	<b>100.00</b>	<b>75.63</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，受一年内到期的长期借款影响，公司流动负债波动幅度较大。2017 年底，公司流动负债合计 11.00 亿元，同比增长 124.38%，全部系一年内到期的长期借款增长所致。

2015~2017 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 69.52%。2017 年底，公司其他应付款为 0.66 亿元，同比下降 48.52%，主要系公司支付金港担保往来款 0.32 亿元所致。公司其他应付款中政府往来款为 0.49 亿元、非关联方往来款为 0.12 亿元，剩余 0.05 亿元为应付押金、保证金或代付款。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 19.36%，2017 年底为 10.27 亿元，同比增长 288.62%，全部由一年内到期的长期借款构成。

2015~2017 年，公司非流动负债全部由长期借款及应付债券构成，年均复合增长 94.66%。

2017 年底，公司长期借款 59.14 亿元，同比增长 32.72%，主要系保证借款及抵押、质押、保证借款增长所致。2017 年底公司长期借款中抵押借款 2.11 亿元、质押借款 3.00 亿元（主要

系公司与银行签订保证合同，子公司江北投资以在建项目未来收益权质押获得的贷款）、保证借款 38.19 亿元；另外抵押、质押、保证借款 15.84 亿元，主要为公司与银行签订保证合同，开福建投全资子公司长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司（以下简称“金霞保税”）与银行签订抵押合同，子公司江北投资以在建项目未来收益权质押共获得 35.00 亿元授信，公司已提款 6.00 亿元；开福建投提供保证，子公司青竹湖城投与银行签订抵押合同，子公司现代物流与银行签订权利质押合同获得 4.72 亿元贷款；公司同银行签订保证及质押合同获得 5.12 亿元贷款。公司抵押、质押借款规模较大，未来受限资产规模会大幅增长。

2017 年底，公司应付债券 5.50 亿元，系公司于 2017 年 6 月在北京金融资产交易所发行的债权融资计划，期限为 5 年。

有息债务方面，近三年公司全部债务快速增长，年均复合增长 73.56%。2017 年底，公司全部债务为 74.91 亿元，同比增长 55.73%，主要系长期借款增长所致。其中短期债务占 13.71%。长期债务占 86.29%，公司有息债务以长期债务

为主。

从债务指标看，2015~2017年底，公司资产负债率有所增长，三年分别为50.89%、59.25%和60.07%。从有息债务负担看，公司2015~2017年全部债务资本化比率快速增长，三年分别为44.53%、58.57%和59.84%，长期债务资本化比率波动增长，三年分别为35.51%、56.70%和56.25%，公司债务负担偏重。

总体看，公司债务主要为长期债务，公司债务负担偏重，未来随着公司委托代建业务推进，公司的整体融资需求将进一步增加，预计公司的债务负担将进一步加重。

#### 4. 盈利能力

近三年，公司营业收入以土地整理和市政基础设施建设收入为主，随着土地出让及委托代建项目完工结算，近年公司营业收入快速增长。2015~2017年，公司营业收入年均复合增长15.69%，分别为7.41亿元、9.38亿元和9.91亿元；公司营业成本也同比提升，年均复合增长15.33%；公司营业利润率基本保持稳定，分别为16.14%、16.63%和16.58%。

从期间费用看，2015~2017年，公司期间费用分别为0.31亿元、0.26亿元和0.15亿元，期间费用占营业收入的比重分别为4.21%、2.74%和1.56%。近三年，公司期间费用控制能力较强。

2015~2017年，公司利润总额分别为0.71亿元、1.38亿元和1.24亿元，公司利润规模波动增长。

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资本收益率波动下降，分别为1.47%、1.83%和0.99%；净资产收益率波动中有所增长，分别为2.31%、4.06%和2.47%。

表 12 2015~2017 年公司收入及利润情况

(单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	7.41	9.38	9.91
营业成本	6.21	7.81	8.26
营业利润	0.71	1.37	1.24

利润总额	0.71	1.38	1.24
------	------	------	------

资料来源：公司审计报告

总体看，近三年，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力较强，整体盈利能力偏弱。

#### 5. 现金流

从经营活动看，2015~2017年，公司经营活动现金流入快速下降，年均复合下降26.54%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为6.52亿元，主要为基础设施建设业务以及土地整理业务回款，同比下降5.54%。2015~2017年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长101.44%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2017年，公司经营活动现金流出34.91亿元，同比增长101.44%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为34.81亿元。2015~2017年，公司经营活动净现金流分别为3.91亿元、-10.98亿元和-28.37亿元，随着公司基础设施建设业务以及土地整理业务投入增大，公司经营活动净现金流流出规模快速增大。

2015~2017年，公司现金收入比分别为163.01%、73.55%和65.73%，公司近三年业务收现质量持续下滑。

从投资活动看，2015~2017年，公司投资活动现金流入规模大幅增长，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅增长所致。2017年，公司投资活动现金流入 67.27 亿元，几乎全部由收到其他与投资活动有关的现金构成（全部为收到的关联方及政府的往来借款，无利息，变动反映在他应收款科目），较 2016 年增长 14.76 亿元。2015~2017 年，公司投资活动现金流出规模快速增长，主要系支付其他与投资活动有关的现金快速增长所致。2017 年公司投资活动现金流出 76.38 亿元，几乎全部由支付其他与投资活动有关的现金构成（全部为支付的关联方及政府的往来借款，无利息，变动反映在其他应收款科目）。2015~2017 年，公司投资活动现金流净额分别为 0.17 亿元、9.22 亿元和

-9.11 亿元，公司投资活动现金流净流出规模大幅增长。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入规模快速增长，主要系取得借款及股东货币增资增长所致。2017 年，公司筹资活动现金流入 75.14 亿元。其中金霞经开区管委会对公司增资 15.00 亿元、取得借款收到的现金为 30.56 亿元、发行债权融资计划收到现金 5.50 亿元，在收到其他与筹资活动有关现金中体现；往来借款融资 24.09 亿元（变动反映在其他应付款科目）。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出规模快速增长。2017 年，公司筹资活动现金流出 33.66 亿元，其中偿还债务支付的现金为 9.25 亿元，支付的往来借款（变动反映在其他应付款科目）及财务顾问费 24.38 亿元。2015~2017 年，公司筹资活动现金流净额分别为-2.72 亿元、10.87 亿元和 41.48 亿元。

总体看，近三年公司业务收现质量较差，随着项目建设支出的增长，公司经营活动现金流净流出规模持续增长，经营活动现金流稳定性较差，公司对关联方借款及对外融资的依赖性较强，公司筹资活动后净现金流保持持续净流入，考虑到公司在建及拟建项目未来投资支出较大，公司面临一定对外融资压力。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017 年，公司流动比率波动增长，三年分别为 411.42%、1679.41%和 1137.36%；速动比率波动增长，三年分别为 146.22%、664.23%和 443.65%；2017 年随着公司经营活动现金持续大额净流出，公司经营现金流动负债比大幅下降至-258.04%。2017 年底，公司现金类资产为 16.77 亿元，公司短期债务为 10.27 亿元，公司现金类资产对短期债务的保障能力尚可。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 0.84 亿元、1.52 亿元和 1.26 亿元，公司全部债务/EBITDA 分别为

29.50 倍、31.64 倍和 57.82 倍，公司长期偿债能力弱。

截至 2018 年底，公司共获得各金融机构授信额度合计 107.98 亿元，已使用金额 63.25 亿元，公司外部融资渠道较为畅通。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 4.03 亿元，以 2017 年经审计的所有者权益为基准，担保比率为 8.02%。其中 1.90 亿元为对长沙市开福区人民政府全资子公司长沙市大城北棚户区改造投资有限公司的担保；1.83 亿元为对金霞发展集团子公司长沙金滨公司、长沙金腾公司的担保；0.30 亿元为对开福建投全资子公司金霞保税的担保，目前被担保公司经营正常，公司对外担保规模较小，或有负债风险较低。

### 九、本期债券偿债能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行金额 8.00 亿元，相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 12.38% 和 10.68%，对公司现有债务影响较大。

2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 60.07%、56.25% 和 59.84%，以公司 2017 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至 62.46%、59.10% 和 62.26%，公司债务负担有所加重。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

本期债券拟于存续期内第 3 年至第 7 年每年分期偿还 20% 的本金，即 1.60 亿元。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 0.84 亿元、1.52 亿元和 1.30 亿元，分别为本期债券拟发行金额的 0.11 倍、0.19 倍和 0.16 倍，分别为本期债券分期偿还本金的 0.53 倍、0.95 倍和 0.81 倍，EBITDA 对本期债券分期偿还本金的覆盖能力弱。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 12.51 亿元、6.95 亿元和 6.54 亿元，为本期债券拟发行金额的 1.56 倍、0.87 倍和 0.82 倍，分

别为本期债券分期偿还本金的7.82倍、4.34倍和4.09倍，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的覆盖能力强。

### 3. 募投项目偿债能力分析

根据募投项目可行性研究报告，募投项目建设期2年（2018~2019年）、运营期18年（2020~2037

年）。假设本期债券于2019年发行成功，则募投项目运营期第2年本期债券开始还本，募投项目运营期第6年本期债券本金偿付完全。募投项目收入来源为物业及车位租售收入，根据募投项目可行性研究报告，募投项目在本期债券存续期内可实现营业收入15.79亿元。具体如下表所示。

表13 募投项目在本期债券到期前的收入情况（单位：万元）

序号	项目	合计	项目建设期		项目运营期					
			第1年	第2年	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年
1	跨境电商总部聚集区、物流商务综合服务出租	3571.31	0.00	0.00	823.59	722.25	620.92	522.58	430.23	451.74
2	跨境电商总部聚集区、物流商务综合服务出售	16360.52	0.00	0.00	4090.13	3681.12	3272.10	2863.09	2454.08	0.00
3	商品展示展贸交易区出租	4174.26	0.00	0.00	962.63	844.19	725.75	610.81	502.87	528.01
4	商品展示展贸交易区出售	17121.48	0.00	0.00	4280.37	3852.33	3424.30	2996.26	2568.22	0.00
5	仓储物流组团出租	22735.74	0.00	0.00	4470.42	4304.72	3994.46	3583.01	3113.72	3269.41
6	仓储物流组团出售	90594.53	0.00	0.00	22648.63	20383.77	18118.91	15854.04	13589.18	0.00
7	地下停车位出售	2400.00	0.00	0.00	480.00	480.00	480.00	480.00	480.00	0.00
8	停车位出租	903.01	0.00	0.00	157.68	163.52	163.52	148.92	131.40	137.97
9	合计	157860.80	0.00	0.00	37913.45	34431.90	30799.95	27058.70	23269.70	4387.13

注：跨境电商总部聚集区、物流商务综合服务及商品展示展贸交易区均属于市场服务组团

资料来源：《长沙金霞经济开发区开发建设总公司湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目可行性研究报告》，联合资信整理

表14 本期债券募投项目预测现金流对本期债券本金覆盖情况（单位：万元、倍）

项目	建设期		运营期						合计
	第1年	第2年	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	--
现金流入	0.00	0.00	37913.45	34431.90	30799.95	27058.70	23269.70	4387.13	157860.83
现金流出	64527.68	64527.68	6595.83	5816.08	4984.63	4115.74	3230.77	506.07	154304.48
建设投资	64527.68	64527.68	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	129055.36
税金及附加	0.00	0.00	1886.04	1646.03	1389.59	1121.19	847.52	61.39	6951.76
经营成本	0.00	0.00	933.13	873.99	812.47	749.43	686.15	321.74	4376.91
调整所得税	0.00	0.00	3776.67	3296.07	2782.57	2245.12	1697.11	122.94	13920.48
净现金流量	-64527.68	-64527.68	31317.62	28615.82	25815.32	22942.96	20038.93	3881.06	3556.35
当期待偿还本金	0.00	0.00	0.00	16000.00	16000.00	16000.00	16000.00	16000.00	80000.00
现金流入对待偿还本金覆盖倍数	--	--	--	2.15	1.92	1.69	1.45	0.27	1.97
净现金流量对待偿还本金覆盖倍数	--	--	--	1.79	1.61	1.43	1.25	0.24	0.04

资料来源：《长沙金霞经济开发区开发建设总公司湖南金霞（国际）综合物流集散中心项目可行性研究报告》，联合资信整理

本期债券存续期内募投项目产生的现金流入量及净现金流量对本期债券募集资金的覆盖情况见上表。募投项目建设期内，公司依赖自

有资金偿还本期债券利息；募投项目运营期内，每年募投项目现金流入及净现金流量均可覆盖本期债券本金。募投项目对外出租和销售受经

济环境等因素影响较大，未来租售收入的规模和取得时点存在不确定性，考虑到募投项目目前建设进度较预期有所延误，预计不能如期完工以及未来实际租售情况的不确定性，公司未来有可能需要自有资金偿付本期债券本金。

总体看，本期债券发行规模较大，对公司债务负担有较大影响，但分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力；募投项目运营产生的收益可为本期债券本息的偿还提供一定的保障；公司 EBITDA 对本期债券分期偿还本金的覆盖能力弱，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的覆盖能力强；考虑到外部对公司的支持力度，本期债券到期不能偿付的风险很低。

## 十、偿债保障措施

### 1. 本期债券增信方式

兴农担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。如公司不能兑付本期债券时，兴农担保将主动承担担保责任，将本期债券当期兑付资金划入债券登记托管机构指定的账户，以确保本期债券当期应付本息能够按时偿付。

兴农担保成立于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。截至2016年底，兴农担保注册资本30.00亿元，实收资本19.50亿元，兴农担保实际控制人为重庆市国资委。

截至2017年底，兴农担保资产总额223.73亿元，其中货币资金50.63亿元；负债总额126.04亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计15.61亿元；股东权益97.69亿元，其中少数股东权益42.28亿元；担保余额384.29亿元。2017年，公司实现营业总收入6.12亿元，净利润1.48亿元。

经联合资信2018年8月10日评定，兴农担保主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，该信用等级反映了兴农担保的担保代偿能力很强，风险很低。

### 2. 债权保护条款分析

为确保本期债券募集资金被规范使用、按时、足额偿付，公司制定了有效保障措施和具体工作计划，包括：（1）聘请华融湘江银行股份有限公司长沙分行（以下简称“华融湘江长沙分行”）为本期债券债权代理人，并与其签订了《债权代理协议》和《债券持有人会议规则》；（2）聘请华融湘江长沙分行、长沙农村商业银行股份有限公司（以下简称“长沙农商行”）、中国光大银行股份有限公司长沙分行（以下简称“光大银行长沙分行”）、长沙银行股份有限公司开福支行（以下简称“长沙银行开福支行”）担任本期债券募集资金监管银行，并与上述银行签订了《募集资金专项账户监管协议》；（3）聘请华融湘江长沙分行为本期债券偿债资金监管银行，并与该行签订了本期债券《偿债资金专项账户监管协议》。

根据《债权代理协议》和《债券持有人会议规则》，公司向债权代理人承诺将严格遵守《债权代理协议》和本期债券条款的规定按时足额偿还本期债券的本息，发行人应于每年度付息日、本金兑付日前10个工作日将偿债资金存入偿债专户；公司应按照募集说明书中约定的用途使用债券资金，不得擅自改变资金用途。如确需改变用途的，必须按照国家发改委要求，履行相应变更程序后方可实施；债权代理人依《债权代理协议》的约定行使各项权利，有权于任何时候根据《债券持有人会议规则》召集、召开债券持有人会议。

根据《募集资金专项账户监管协议》，公司将分别在华融湘江长沙分行、长沙农商行、光大银行长沙分行、长沙银行开福支行开立募集资金专项账户，上述银行将对本期债券募集资金进行监管。

根据《偿债资金专项账户监管协议》，偿债资金专项账户专项用于偿付本期债券本息，该账户资金来源为公司募投项目收入和日常经营所产生的现金流等；公司应按《募集说明书》和《偿债资金专项账户监管协议》的约定按时足额将偿债资金存入偿债资金专项账户；监管银行华融湘江长沙分行必须督促公司在本期债券发行后的3个工作日内开设偿债专户，严格监督公司于每年度付息日、本金兑付日前10个工作日将偿债资金存入偿债专户；在本期债券还本付息日前10个工作日内，如偿债专户内资金数额不足以支付当期本息，华融湘江长沙分行应在2个工作日内书面通知公司和债权人，并报告省、市州发改委，公司在接到通知后，将通过出售短期投资和票据，使用银行贷款，出售存货或其他流动资产以获得足额资金来弥补差额，偿债专户未能完全补足前，公司将暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施，调减或暂缓发放高级管理人员的奖金，以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。

总体来看，募集资金专项账户及偿债资金专项账户有助于本期债券募集资金的合规使用及偿债资金的归集，降低了操作风险。

## 十一、结论

近几年，长沙市开福区和金霞经开区经济快速发展，公司作为长沙市开福区政府授权在金霞经开区内进行基础设施建设及土地整理的唯一主体，有良好的外部发展环境。公司目前业务收入稳步增长，主要来自土地整理业务和市政基础设施建设业务。

近三年，随着长沙金霞开发区政府对公司的注资及资产划入，公司资产及净资产规模快速增长，公司资产中应收类款项规模大，对资金有一定占用，存货占比高，未来受限资产规模较大，公司资产流动性偏弱，资产质量一般；公司所有者权益中实收资本及资本公积比较大，

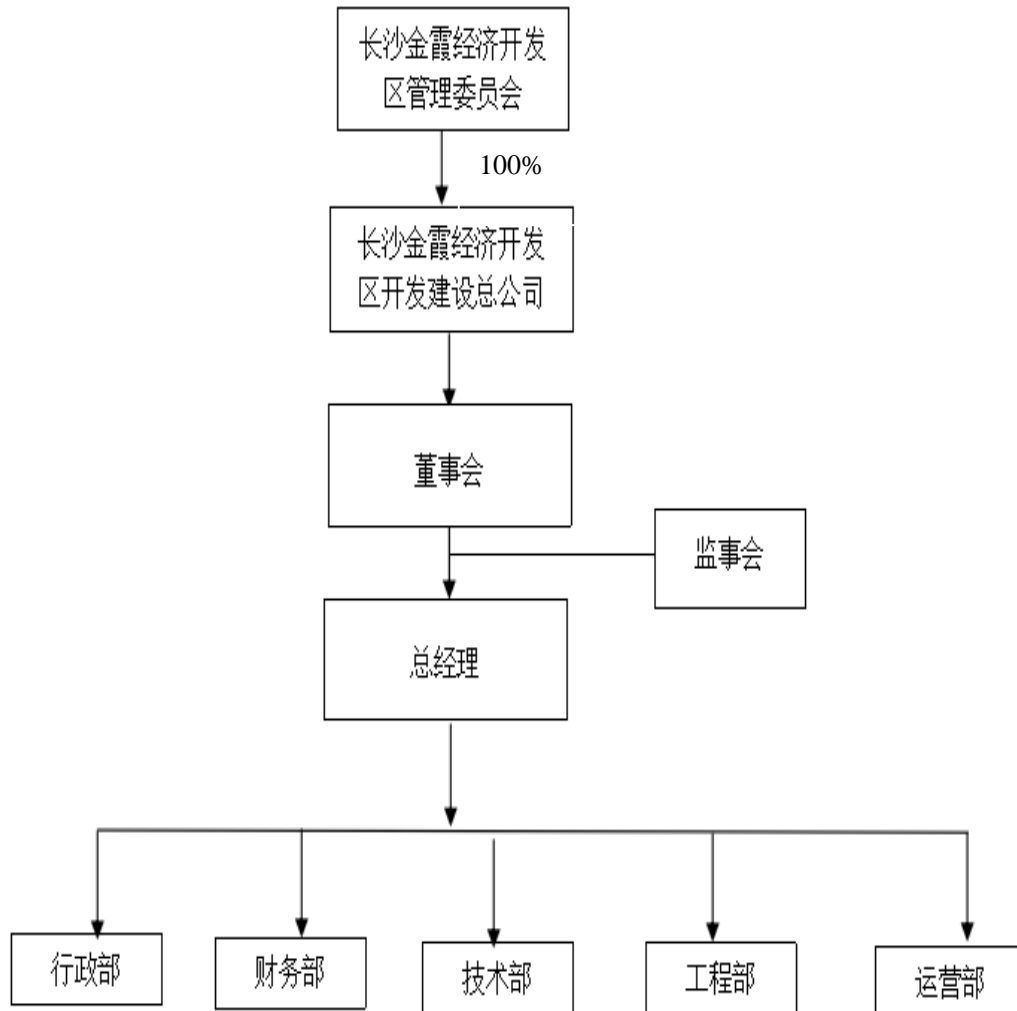
所有者权益质量一般；公司有息债务规模较大，债务负担偏重，未来随着公司委托代建业务推进，公司的整体融资需求将进一步扩大，预计公司的债务负担将进一步加重；公司营业收入持续增长，期间费用控制能力较强，整体盈利能力偏弱。公司目前外部融资渠道较为畅通，或有负债风险较低。

本期债券发行金额大，对公司现有债务规模影响较大，但分期偿付本金的安排有效降低了公司集中偿付压力；募投项目运营产生的收益可为本期债券本息的偿还提供了一定的保障，但受经济环境等因素影响较大，未来收益存在不确定性；兴农担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了公司对本期债券的偿付能力。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合考虑，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。



### 附件 1 公司股权及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	4.66	12.77	16.77
资产总额(亿元)	63.08	83.48	125.90
所有者权益(亿元)	30.98	34.02	50.27
短期债务(亿元)	7.81	3.54	10.27
长期债务(亿元)	17.06	44.56	64.64
全部债务(亿元)	24.87	48.10	74.91
营业收入(亿元)	7.41	9.38	9.91
利润总额(亿元)	0.71	1.38	1.24
EBITDA(亿元)	0.84	1.52	1.30
经营性净现金流(亿元)	3.91	-10.98	-28.37
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.98	1.07	0.85
存货周转次数(次)	0.16	0.17	0.13
总资产周转次数(次)	0.12	0.13	0.09
现金收入比(%)	163.01	73.55	65.73
应收类款项/资产总额(%)	27.48	23.70	25.43
营业利润率(%)	16.14	16.63	16.58
总资本收益率(%)	1.47	1.83	0.99
净资产收益率(%)	2.31	4.06	2.47
长期债务资本化比率(%)	35.51	56.70	56.25
全部债务资本化比率(%)	44.53	58.57	59.84
资产负债率(%)	50.89	59.25	60.07
流动比率(%)	411.42	1679.41	1137.36
速动比率(%)	146.22	664.23	443.65
经营现金流动负债比(%)	26.00	-224.04	-258.04
全部债务/EBITDA(倍)	29.50	31.64	57.82

附件 3 担保方重庆兴农融资担保集团有限公司  
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
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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。

## 联合资信评估有限公司关于 2019年长沙金霞经济开发区开发建设总公司 企业债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长沙金霞经济开发区开发建设总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

长沙金霞经济开发区开发建设总公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对长沙金霞经济开发区开发建设总公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，长沙金霞经济开发区开发建设总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注长沙金霞经济开发区开发建设总公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现长沙金霞经济开发区开发建设总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对长沙金霞经济开发区开发建设总公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如长沙金霞经济开发区开发建设总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对长沙金霞经济开发区开发建设总公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与长沙金霞经济开发区开发建设总公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

# 联合资信评估有限公司

## 承诺书

本机构承诺出具的重庆兴农融资担保集团有限公司2018年主体长期信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



# 信用等级公告

联合[2018] 2324 号

联合资信评估有限公司通过对重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年八月十日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)



# 重庆兴农融资担保集团有限公司

## 2018 年主体长期信用评级报告

### 评级结果

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 评级时间

2018 年 8 月 10 日

### 主要数据

单位：亿元/倍%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额	223.73	156.31	69.96
所有者权益	97.69	87.45	46.94
净资本	43.23	43.98	44.43
少数股东权益	42.28	40.44	24.89
担保责任余额	384.29	251.32	202.21
净资产担保余额倍数	3.93	2.87	4.31
净资本担保余额倍数	8.89	5.71	4.55
净资产担保责任余额倍数	3.93	2.87	4.31
净资本担保责任余额倍数	8.89	5.71	4.55

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	6.12	6.36	6.96
净利润	1.48	1.87	2.19
费用收入比	30.17	28.31	21.28
平均资产收益率	0.78	1.65	3.48
平均净资产收益率	1.60	2.78	5.23

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

注：净资本已扣除计入资本的扶贫专项资金。

### 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较为健全。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责任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。2016 年以来，公司债券担保业务快速发展，担保业务种类逐步丰富，但需关注在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，相关业务所带来的风险。此外，中国农业发展银行拟通过中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）的名义向公司注资 25 亿元，但因政策变动，存在一定不确定性，具体增资推进情况尚待观察。

综上所述，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<sup>+</sup>，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，实际债务负担轻，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；
- 中国农业发展银行拟通过农发基金的名义向公司注资 25 亿元，但因政策变动，存在一定不确定性，具体增资推进情况尚待观察。

#### 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；
- 公司城投债担保规模较大，需关注在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，相关业务所带来的风险；
- 《融资担保公司监督管理条例》及配套制度明确了关于担保集中度、融资担保放大倍数以及自有资金投资等方面的要求，金融担保行业未来业务的调整情况需持续关注。

## 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 2018 年 8 月 10 日至 2019 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

## 2018 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 30.00 亿元，由全体股东分三期缴纳。截至 2017 年末，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本 29.50 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。

2017 年，公司已与中国农业发展银行重庆市分行和重庆渝富集团签订投资意向书，中国农业发展银行将通过农发基金的名义向公司注资 25 亿元。该资金将优先用于为发改委批复重点建设基金投资的民营企业项目和政策性金融扶贫实验示范区内的扶贫贷款项目提供担保等。目前，上述增资事宜正在推进中，但受政策变动影响，具体完成时间尚未确定。

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、风险管理部、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（以下简称“兴农鑫电

商”）、重庆兴农资产经营管理有限公司（以下简称“兴农资管”）、重庆兴农价格评估有限公司（以下简称“兴农评估”）和重庆渝中区兴农投小额贷款有限公司（以下简称“兴农小贷”）。截至 2017 年末，公司共有员工 117 人。

截至 2017 年末，公司资产总额 223.73 亿元，其中货币资金 50.63 亿元；负债总额 126.04 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 15.61 亿元；股东权益 97.69 亿元，其中少数股东权益 42.28 亿元；担保余额 384.29 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 6.12 亿元，净利润 1.48 亿元。

截至 2017 年末，母公司资产总额 46.20 亿元，其中货币资金 18.55 亿元；负债总额 15.63 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 9.67 亿元；股东权益 30.57 亿元。2017 年，母公司实现营业总收入 2.95 亿元，净利润 0.75 亿元。

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

##### (1) 国内及国际经济环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%（见表 1），经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全

国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，

主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，

占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好

态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

表 1 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。  
注：2013 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

## (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。

2017年，重庆市实现地区生产总值19500.27亿元，较上年增长9.3%。其中，第一产业实现增加值1339.62亿元，较上年增长4.0%；第二产业实现增加值8596.61亿元，较上年增长9.5%；第三产业实现增加值9564.04亿元，较上年增长9.9%；三次产业结构为

6.9:44.1:49.0，第三产业占比进一步提高，产业结构调整取得新的进展。2017年，重庆市全年完成固定资产投资总额17440.57亿元，较上年增长9.5%；实现地方财政一般公共预算收入2252.4亿元，较上年增长3.0%。

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2017年末，重庆市金融机构本外币存款余额34853.53亿元，较上年末增长7.73%；本外币贷款余额28417.46亿元，较上年末增长10.18%。

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信用担保体系迅速发展。

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。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融资担保业务及非融资担保业务,其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务,为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务,以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来,宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险,此外银行普遍收紧了银担合作渠道,降低担保机构授信额度,甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作,加大了担保机构生存压力。受上述因素影响,加之国内资本市场的蓬勃发展,担保公司纷纷进行业务结构调整,部分实力较强的担保机构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公司。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。自2009年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来,活跃在资本市场上的金融担保公司(含增信公司)有几十家,多为资本规模在20亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司,这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。此外,低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步

得到重视,未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面,为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要,担保公司增资扩股的意愿有所上升,尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司,其多为省属国有控股,部分还承担着政策性义务,政府支持力度及意愿强,净资产规模不断增长。从股东背景看,除了传统的区域性政府及企业股东外,目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例,例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等,此外随着国家融资担保基金的设立,省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面,近年来担保行业竞争日趋激烈,加之担保代偿率的上升,对担保机构收入带来一定负面影响;省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率,也对盈利造成一定压力。此外,由于利率市场化等因素,担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此,部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率,加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度,其投资资产(尤其是II级及III级资产)比重呈上升趋势,从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外,债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了高评级担保公司的需求,金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长,担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大,这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

### 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管理办法》(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,近年来,包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件,对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范,并要求发挥政府主导作用,大力发展政府支持的融资担保机构,推进再担保体系建设;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,促进担保行业的健康发展。

2015年8月,国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例(征求意见稿)》,2017年6月经国务院常务会议审议通过,2017年8月颁布并于2017年10月1日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》(以下简称“条例”)明确了融资担保公司的监督管理体系,强化了中央与地方政府的分层监管职责,并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律責任均予以了明确规定。此外,条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面

的地位,同时推动政府性融资担保公司体系的发展,建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制,进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日,中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)发布了《关于印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知》(银保监发【2018】1号),制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中,《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理,促进融资担保公司依法经营,维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动,防范融资担保业务风险,准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营,确保融资担保公司保持充足代偿能力,优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为,维护双方合法权益,促进银担合作健康发展,更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示,各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则,实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则,且只严不松。

2018年3月28日,国务院在北京主持召开常务会议,指出按照《政府工作报告》关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署,会议决定,由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金,首期募资不低于600亿元(人民币,下同),采取股权投资、再担保等形式支持各省(区、市)开展融资担保业务,带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业,着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题,支持发展战略性新兴产业。

总体看，随着担保行业的发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，出台了一系列相关政策扶植融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为小微企业及“三农”服务；同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控融资担保公司风险。

### 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2017年末，公司注册资本为30.00亿元，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，建立了包括股东会、董事会、监事会和经营管理层在内的治理架构。股东会为公司最高权力机构；董事会为决策机构，对股东会负责；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。

公司高级管理层由1名总经理和4名副总经理组成。行使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。公司高级管理人员均具有政府部门或担保行业从业经验，管理能力以及专业水平较强。

总体看，公司建立了较为规范的法人治理结构，能够满足当前业务发展的需要。

#### 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、风险管理部、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；风险管理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、人力资源管理及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风险管理部；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操作流程，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，发展目标和战略定位明确，战略目标完成情况好，且通过对战略目标的规划实施，在涉农金融服务领域

具备较强的综合竞争力。目前，公司正在拟定新一年度的发展战略规划。

## 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。

自成立以来，公司持续推进支农、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，导致公司净资产规模明显上升；2017 年，公司分别通过股东补缴（货币）和未分配利润转增股本的方式分别增加实收资本 8.20 亿元和 1.80 亿元。截至 2017 年末，公司实收资本 29.50 亿元，资产总额 223.73 亿元，净资产 97.69 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

近年来，公司担保业务以融资担保为主，2015-2017 年融资担保发生额占总担保发生额的比例保持在 95%以上。2016 年以前，公司融资担保业务主要以服务于“三农”和中小企业的间接融资担保业务为主；2016 年以后，公司逐步调整业务结构，拓展以企业债券为主的直接融资担保业务，直接融资担保责任余额占比明显上升。近年来，在债券担保业务快速发展的带动下，公司担保业务规模呈较快增长态势，2015-2017 年担保业务发生额分别为 142.17 亿元、201.14 亿元和 289.72 亿元（见附录 3：表 1）。

#### ● 间接融资担保业务

公司间接融资担保业务以政策性较强的银行贷款担保为主，主要通过业务一、二、三部以及 26 家区县担保公司负责开展，业务范围覆盖了全市所有涉农区县。公司将银行贷款担保分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业，农副产品加工业等中小企业、个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。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 2017 年末累计支持“三农”融资 468.14 亿元。

同时，公司不断扩大合作银行的范围，截至 2017 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 21 家银行签署了合作协议，担保授信额度为 168 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。

近年来，受区域内建筑、房地产和采矿等行业中小企业和个体工商户经营效益下滑影响，公司贷款担保业务代偿增长较快。为此，公司逐步压缩此类贷款担保规模，导致间接融资担保规模占比有所下降。截至 2017 年末，公司贷款担保责任余额 158.50 亿元，占担保责任余额的 41.24%。

#### ● 直接融资担保业务

近年来，公司按照“政策性+市场化”的经营思路，在保持政策性间接融资担保业务规模的同时，积极发展直接融资担保业务，并于 2017 年初设立直接投资融资部专门负责相关业务开展。从业务种类来看，区县级城投公司企业债是公司直接融资担保业务的主要切入点。公司结合客户主体信用级别、地区一般预算收入、地方债务率、资产负债率、反担保措施等因素进行内部量化评级，确定目标客户准入与否以及担保费率，债券担保费率一般为 0.6%~0.9%。

近年来，为增加项目来源，公司积极推进与证券公司的渠道建设，截至 2017 年末已与财富证券、开源证券、天风证券等 37 家证券公司建立了业务合作关系。同时，公司还加强与同业担保机构的沟通合作，对于超出单笔额度限制的项目，采取分保或联合担保的模式开展。近年来，公司直接融资担保责任余额快速增长，截至 2017 年末债券担保责任余额 206.20 亿元，占担保责任余额的 53.66%。

#### ● 非融资担保业务

公司非融资担保业务主要以诉讼保全担保和工程履约担保为主。近年来，公司非融资担保业务保持稳步发展，截至 2017 年末非融资担保责任余额 19.59 亿元，占担保责任余额的 5.10%。

总体看，公司担保业务定位明确，拥有良好的发展基础；债券担保业务规模增长快，担保业务产品逐步丰富。

## 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，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有限责任公司，作为农村不良资产收储平台。截至 2017 年末，兴农资管累计处置不良资产 10.33 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。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政府定期还款。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。2016 年，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，且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 27 亿元。

## 五、风险管理分析

公司重视风险管理流程和制度建设，坚持严格的项目评审流程，近年来不断对各项担保业务风险管理制度进行梳理、修订和完善。公司根据自身业务特点，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；在直接融资担保的开展过程中，通过安排评审人员跟随项目经理一同介入项目的前期调查，实现“风险前移”的审批制度。此外，公司还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风险管理部进行审查。

#### ● 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风险管理部负责；授信 100 万以下的项目由风险管理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》。项目经风险管理部审查后，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应收账款、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以及担保业务种类的丰富，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 2017 年末，公司担保责任余额 384.29 亿元。其中，融资担保责任余额 364.70 亿元，贷款担保责任余额与债券担保责任余额分别占融资担保责任余额的 43.46% 和 56.54%。

贷款担保方面，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。从贷款担保行业分布来看，公司贷款担保业务主要集中在农、林、牧、渔业。截至 2017 年末，公司第一大行业农、林、牧、渔业贷款担保责任余额占比 61.68%，前五大行业融资担保业务余额占比 89.71%，贷款担保业务行业集中度处于较高水平（见附录 3：表 2）。截至 2017 年末，公司前五大贷款客户单一担保责任余额均为 2.00 亿元，单一最大客户集中度为 2.05%，前五大客户集中度为 10.25%。公司前五大贷款担保主要为工程类项目贷款担保，担保期限均在 2 年以内，反担保措施为土地抵押和平台公司反担保。

债券担保方面，公司选择城投公司客户时，主要定位于经济发展相对平稳、债务水平较低区域的县域核心平台，并优选资产质量较好、负债率低、债务结构合理的 AA<sup>-</sup>以上信用评级的城投公司。若拟担保城投公司非区域内唯一平台公司，公司原则上要求区域内其他平台公司为拟发债公司提供连带责任担保，且公司只介入该平台公司发行的第一笔企业债。截至 2017 年末，公司已出具担保函的债券担保项目共 29 个，担保责任余额合计为 206.20 亿元，全部为企业债券担保，债券担保集中度为 211.08%；第一大债券担保客户担保责任余额为 14.00 亿元，客户集中度为 14.33%。公司债券担保的反担保措施主要为土地抵押、应收账款质押。

从担保项目期限分布情况看，公司担保项目期限主要集中在 1 年期以内以及 2 年期以上。截至 2017 年末，公司担保期限在 1 年以内的担保项目责任余额占比为 34.55%；1 至 2 年期限内担保项目责任余额占比为 3.43%；2 年以上担保项目责任余额占比为 62.02%（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。

从代偿情况来看，公司代偿行业主要集中在农、林、牧、渔业及部分个人客户。2015-2016 年，在宏观经济增速放缓以及部分行业风险暴露等因素的影响下，公司当期担保代偿金额有所上升；2017 年，随着宏观经济企稳，且在业务结构转型的影响下，当期担保代偿金额有所下降。截至 2017 年末，公司当期担保代偿额为 2.95 亿元，当期担保代偿率为 1.02%；累计担保代偿额为 13.46 亿元，累计担保代偿率为 2.89%。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。截至 2017 年末，公司累计追回担保代偿金额 2.34 亿元。

整体看，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；城投债担保规模较大，客户主要集中在其相对较为熟悉的重庆地区平台公司，且反担保措施较为充足，当仍需关注在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，相关业务所面临的风险。

## 六、财务分析

公司提供了 2015-2017 年合并财务报表，其中天健会计师事务所（特殊普通合伙人）对 2015-2016 年合并财务报表进行了审计，重庆康华会计师事务所有限责任公司对 2017 年合并财务报表进行了审计，以上会计师事务所均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，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。2016 年，公司所有者权益明显增长，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 24.40 亿元计入公司资本公积科目，国开行及农发行共拨入资本金 12.31 亿元计入少数股东权益；2017 年，分别通过股东补缴（货币）和未分配利润转增股本的方式增加实收资本 8.20 亿元和 1.80 亿元。截至 2017 年末，公司所有者权益为 97.69 亿元，其中实收资本 29.50 亿元，全部为国有法人资本；少数股东权益 42.28 亿元，占股东权益的比重为 43.28%，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 2017 年末，归属于母公司的所有者权益合计为 30.57 亿元，其中实收资本 29.50 亿元，占比为 96.50%；未分配利润 0.33 亿元，占比为 1.09%。

近年来，公司负债总额呈快速增长态势，主

要是由于子公司兴农资管收到国开行及农发行政策性贷款影响所致。截至 2017 年末，公司负债总额 126.04 亿元，其中担保赔偿准备和未到期担保责任准备金余额合计 15.61 亿元，占负债总额的 12.39%；其他负债余额 99.77 亿元，占负债总额的 79.16%，包括政府拨入扶贫贷款资金 93.13 亿元，存入担保保证金 6.64 亿元。截至 2017 年末，公司资产负债率为 56.34%。

总体看，受政策性贷款和资本金注入影响，公司股东权益及负债总额均大幅增加，但由于公司及子公司兴农资管对政策性贷款均不实际承担还款义务，故整体债务压力较小。

## 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 2017 年末，公司资产总额为 223.73 亿元，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 2017 年末，公司货币资金余额 50.63 亿元，占资产总额的 22.63%，以银行存款为主。公司货币资金中有 0.50 亿元的存款用于担保；另有 15.90 亿元的扶贫专项资金因 2017 年末银行支付系统问题暂未拨付。

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，2017 年公司加大国债逆回购以及理财产品配置规模，投资资产规模有所上升。截至 2017 年末，投资资产余额 7.60 亿元，占资产总额的 3.40%。其中，交易性金融资产与可供出售金融资产余额分别为 0.63 亿元和 1.05 亿元，主

要为子公司出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；持有至到期投资余额 5.18 亿元，以结构性存款和银行保本理财为主；长期股权投资余额 0.73 亿元，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构成。2016 年以来，公司其他类资产规模大幅上升，主要是由于公司将拨付的扶贫专项资金计入其他资产科目影响所致。截至 2017 年末，公司其他类资产余额 165.50 亿元，占资产总额的 73.97%，其中拨付给各区县扶贫专项资金 113.94 亿元；应收账款 18.37 亿元，包含部分应收代位追偿款；其他流动资产 23.35 亿元，以存出担保保证金和委托贷款为主；其他应收款 6.20 亿元，为集团内部公司往来款。公司委托贷款业务主要由各区县公司发放，客户主要为各区县涉农中小企业，单笔业务规模较小。

总体看，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。2017 年，公司实现营业总收入 6.12 亿元，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。2015-2016 年，公司担保费收入规模有所下降，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；2017 年以来，在直接融资担保业务快速发展的影响下，担保业务收入有所上升。2017 年，公司实现公司实现担保费收入 4.55 亿元，占营业总收入的 74.35%。2015-2017 年，公司咨询顾问费与利息净收入呈下降趋势，2017 年上述收入分别为 0.15 亿元和 1.12 亿元，分别占营业总收入的



2.51%和 18.36%。近年来，公司投资收益规模有所下降，2015-2017 年分别实现投资收益 0.19 亿元、0.17 亿元和 0.17 亿元，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。近年来，在担保业务结构调整的影响下，公司提取的担保准备金净额呈波动变化，2017 年提取准备金净额 2.22 亿元。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。2017 年，公司业务及管理费支出 1.85 亿元，费用收入比为 30.17%。

近年来，由于公司处于业务结构调整初期，营业总收入面临一定增长压力，且随着业务规模的增长，营业总成本有所上升，导致净利润逐年下降，2017 年实现净利润 1.48 亿元。

从收益率指标来看，2016 年以来，在收到扶贫专项资金的影响下，公司资产及净资产规模均快速增长，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。2017 年，公司平均资产收益率与平均净资产收益率分别为 0.78%和 1.60%。

#### 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产时，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，2015-2017 年公司经营活动产生的现金流保持净流出状态，且在支

付赔付款项规模上升的影响下，净流出规模有所扩大。近年来，公司投资活动产生的现金流量较小，且在投资力度调整的影响下，投资活动产生的现金流净额有所波动；得益于资本金的增加，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）。整体看，公司现金流较为充裕。

根据公司财务报表估算，2017 年末公司净资产为 43.23 亿元；净资产比率为 44.25%，较以前年度明显下降，主要是由于扣除收到的扶贫专项资金影响所致（见附录 3：表 7）。2016 年，由于收到扶贫专项资金的影响，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，净资产担保责任余额倍数有所上升；2017 年，在担保业务规模快速上升的影响下，净资产担保责任余额倍数与净资产担保责任余额倍数均有所上升。截至 2017 年末，公司净资产担保责任余额倍数与净资产担保责任余额倍数分别为 3.93 倍和 8.89 倍；融资担保放大倍数为 3.73 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，公司实际融资担保放大倍数高于账面数值。

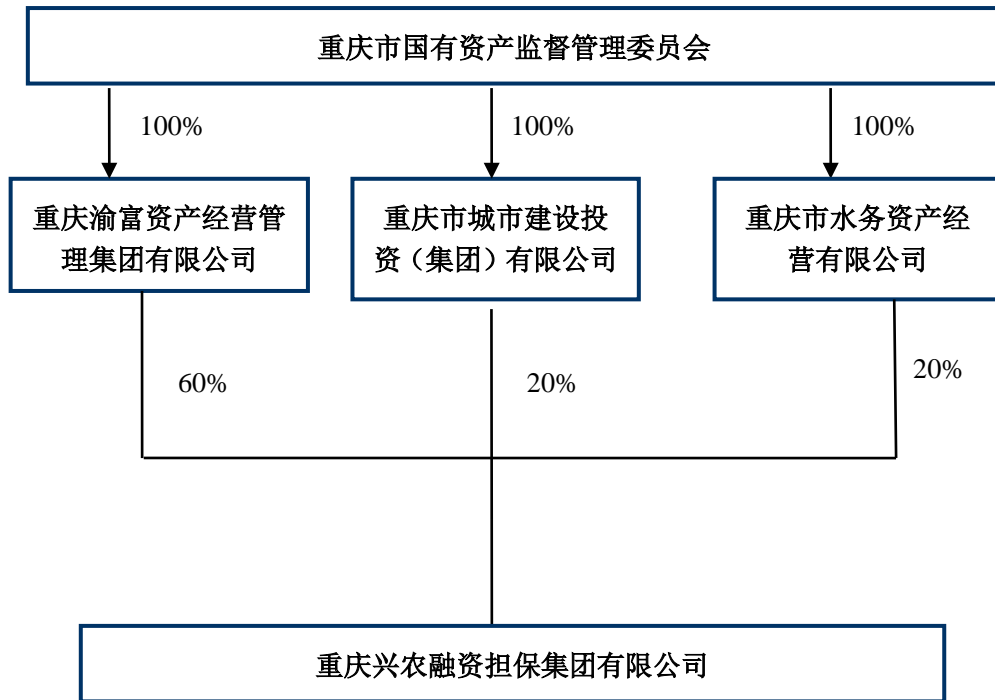
联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。近年来，在直接融资担保业务规模快速增长的影响下，公司担保业务组合风险价值规模明显，且净资产规模增速相对滞后，导致公司资本覆盖率有所下降，截至 2017 年末资本覆盖率为 118.93%。

## 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。此外，中国农业发展银行拟通过农发基金的名义向公司注资 25 亿元，但因政策变动，存在一定不确定性，具体增资推进情况尚待观察。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：亿元/户

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
<b>当年担保发生额</b>	<b>289.72</b>	<b>201.14</b>	<b>142.17</b>
其中：融资担保	278.14	192.80	137.17
--贷款担保	158.70	52.50	-
--债券担保	119.44	140.30	137.17
非融资担保	11.58	8.34	5.00
<b>期末在保户数</b>	<b>5979.00</b>	<b>5782.00</b>	<b>4449.00</b>
其中：融资担保	5950.00	5774.00	4447.00
--贷款担保	5922.00	5768.00	4447.00
--债券担保	28.00	6.00	-
非融资担保	29.00	8.00	2.00
<b>期末担保责任余额</b>	<b>384.29</b>	<b>251.32</b>	<b>202.21</b>
其中：融资担保	364.70	236.89	197.21
--贷款担保	158.50	184.48	197.21
--债券担保	206.20	52.50	-
非融资担保	19.59	14.34	5.00

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 2 前五大行业担保（贷款）责任余额占比 单位：%

2017 年末		2016 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
农、林、牧、渔业	61.68	农、林、牧、渔业	56.48	农、林、牧、渔业	73.23
公共设施管理	11.70	工业	7.76	水利、环境和公共设施管理业	9.20
房地产及建筑	7.04	建筑业	3.63	建筑业	9.18
其他服务业	6.47	房地产业	0.12	居民服务和其他服务业	3.59
工业及制造业	2.82	商贸流通业	6.10	采矿业	1.16
<b>合计</b>	<b>89.71</b>	<b>合计</b>	<b>74.11</b>	<b>合计</b>	<b>96.36</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理。

注：2015-2016 年数据为母公司口径。

表 3 担保业务期限分布 单位：亿元/%

担保期限	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
1 年以内	132.79	34.55	2.60	1.70	2.09	1.90
1-2 年	13.17	3.43	69.86	45.70	62.59	56.80
2 年以上	238.33	62.02	80.40	52.60	45.51	41.30
<b>合计</b>	<b>384.29</b>	<b>100.00</b>	<b>152.86</b>	<b>100.00</b>	<b>110.19</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理。

注：2015-2016 年数据为母公司口径。

表 4 公司资产结构 单位: 亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.63	22.63	32.18	20.58	32.42	46.35
投资资产	7.60	3.40	5.67	3.63	6.84	9.78
其他类资产	165.50	73.97	118.46	75.79	30.70	43.88
合计	<b>223.73</b>	<b>100.00</b>	<b>156.31</b>	<b>100.00</b>	<b>69.96</b>	<b>100.00</b>

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: 亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	<b>6.12</b>	<b>6.36</b>	<b>6.96</b>
担保费收入	4.55	4.20	4.85
咨询顾问费	0.15	0.04	0.50
利息净收入	1.12	1.47	1.52
营业支出	<b>4.69</b>	<b>4.48</b>	<b>4.50</b>
担保赔偿准备	2.55	2.75	2.48
提取未到期担保责任准备	-0.33	-0.55	0.15
减: 摊回未到期担保责任准备	-	-	-
业务及管理费	1.85	1.80	1.48
投资收益	0.17	0.17	0.19
营业利润	<b>1.81</b>	<b>2.05</b>	<b>2.65</b>
净利润	<b>1.48</b>	<b>1.87</b>	<b>2.19</b>
费用收入比	<b>30.17</b>	<b>28.31</b>	<b>21.28</b>
平均资产收益率	<b>0.78</b>	<b>1.65</b>	<b>3.48</b>
平均净资产收益率	<b>1.60</b>	<b>2.78</b>	<b>5.23</b>

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: 亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	-4.74	-3.41	-1.36
投资活动产生的现金流量净额	-1.85	0.98	-5.88
筹资活动产生的现金净流量	25.09	2.25	8.23
现金及现金等价物净增加额	18.51	-0.19	0.98
期末现金及现金等价物余额	50.13	31.62	31.81

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：亿元/倍/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
担保责任余额	384.29	251.32	202.21
融资担保余额	364.70	236.98	197.21
净资产	97.69	87.45	46.94
净资本	43.23	43.98	44.43
净资产担保余额倍数	3.93	2.87	4.31
净资本担保余额倍数	8.89	5.71	4.55
净资产担保责任余额倍数	3.93	2.87	4.31
净资本担保责任余额倍数	8.89	5.71	4.55
融资担保放大倍数	3.73	2.71	4.20
净资本比率	44.25	50.29	94.65
资本覆盖率	118.93	173.99	203.94

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
融资担保放大倍数	融资担保余额/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

## 联合资信评估有限公司关于 重庆兴农融资担保集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在重庆兴农融资担保集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆兴农融资担保集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。重庆兴农融资担保集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，重庆兴农融资担保集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆兴农融资担保集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆兴农融资担保集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆兴农融资担保集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆兴农融资担保集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。