信用评级公告

联合〔2022〕4346 号

联合资信评估股份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的信用状况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 高青债 01/17 高青 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

高青县鲁青城市资产运营有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人-高青县鲁青城市资产运营有限公司	AA⁻	稳定	AA⁻	稳定
担保方-重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 高青债 01/17 高青 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 高青债 01/17 高青 01	7.00 亿元	4.20 亿元	2024/09/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb⁺		评级结果	AA⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	7
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				4

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）是山东省淄博市高青县重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内持续获得高青县政府在财政补贴方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、存在较大的或有负债风险及短期偿付压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

“17 高青债 01/17 高青 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆兴农主体长期信用等级为 AAA，其担保有效提升了债券偿付的安全性。

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

优势

1. **持续获得政府支持。**公司作为高青县重要的城市基础设施建设主体，持续获得高青县政府在财政补贴等方面的支持。

2. **担保增信可有效提升债券偿付安全性。**“17 高青债 01/17 高青 01”由重庆兴农提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保有效提升了“17 高青债 01/17 高青 01”本息偿还的安全性。

关注

1. **公司资金占用明显。**公司资产中其他应收款占比较大，对公司资金占用明显。

2. **存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 24.44 亿元，担保比例为 61.36%，其中对民营企业担保余额 7.66 亿元。

3. **短期偿付压力较大。**2021 年底，公司短期债务 8.25 亿元，现金短期债务比 0.37 倍，公司短期偿债压力较大。

分析师：李 坤　张婧茜
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

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	5.52	5.04	3.03
资产总额（亿元）	88.04	95.76	112.47
所有者权益（亿元）	37.58	38.82	39.83
短期债务（亿元）	7.69	6.44	8.25
长期债务（亿元）	14.14	19.02	14.39
全部债务（亿元）	21.84	25.46	22.64
营业收入（亿元）	2.14	2.48	2.77
利润总额（亿元）	1.01	1.25	1.04
EBITDA（亿元）	1.69	1.93	1.86
经营性净现金流（亿元）	2.32	-0.49	0.71
营业利润率（%）	20.91	19.05	23.86
净资产收益率（%）	2.69	3.20	2.54
资产负债率（%）	57.32	59.46	64.59
全部债务资本化比率（%）	36.75	39.61	36.24
流动比率（%）	165.29	182.32	166.07
经营现金流动负债比（%）	6.92	-1.47	1.38
现金短期债务比（倍）	0.72	0.78	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	3.65	4.09	3.17
全部债务/EBITDA（倍）	12.91	13.17	12.17
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	65.96	79.98	92.16
所有者权益（亿元）	33.80	35.19	37.00
全部债务（亿元）	8.90	7.75	8.56
营业收入（亿元）	1.79	1.90	1.98
利润总额（亿元）	1.82	1.40	1.83
资产负债率（%）	48.77	56.00	59.86
全部债务资本化比率（%）	20.84	18.05	18.80
流动比率（%）	159.07	145.32	150.61
经营现金流动负债比（%）	14.16	1.07	5.38

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径中长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	主体等级	债项等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 高青债 01/17 高青 01	AA⁻	AAA	稳定	2021/07/20	李坤 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
17 高青债 01/17 高青 01	AA⁻	AAA	稳定	2019/11/28	朱 煜 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
17 高青债 01/17 高青 01	AA⁻	AA⁺	稳定	2017/07/14	邢宇飞 葛 亮	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

高青县鲁青城市资产运营有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围和注册资本未发生变动。2021 年 3 月，公司股东由高青县人民政府国有资产监督管理局（以下简称“高青县国资局”）变更为淄博融锋国有资产运营有限公司（以下简称“融锋国资”）。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.17 亿元，唯一股东为融锋国资，实际控制人仍为高青县国资局。

截至 2021 年底，公司拥有一级子公司 4 家；公司本部内设办公室、人力资源部、财务部、融资部、投资策划部和工程部共 6 个职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 112.47 亿元，所有者权益 39.83 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 2.77 亿元，利润总额 1.04 亿元。

公司注册地址：高青县城高苑路 15 号；法定代表人：李宁。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并已按时还本付息。

“17 高青债 01/17 高青 01”募集资金中 4.20 亿元用于高青县山东黄三角物联网产业园项目，其余用于补充公司运营资金。截至 2021 年底，高青县山东黄三角物联网产业园项目建设进度为 90%，尚未确认收入。

表 1　截至 2021 年底公司存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 高青债 01/17 高青 01	7.00	4.20	2017/09/27	7 年

资料来源：联合资信整理

“17高青债01/17高青01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲　　击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

跟踪期内，高青县区域经济和财政实力持续增长，固定资产投资增速较快，但财政自给能力较弱。

高青县隶属山东省淄博市，为山东省财政直管县。高青县位于鲁北平原，淄博市北端，总面积 831 平方千米。

根据《2021 年高青县国民经济和社会发展统计公报》，2021 年高青县实现生产总值 206.3 亿元，同比增长 8.4%；规模在淄博市下辖 8 个区县中排名末位。其中第一产业增加值 41.8 亿元、第二产业增加值 81.7 亿元、第三产业增加值 82.7 亿元，三次产业结构调整为 20.3：39.6：40.1。

2021 年，高青县规模以上工业增加值同比增长 18.6%，固定资产投资同比增长 20.8%。

2021 年，高青县一般公共预算收入为 17.68 亿元，同比增长 14.9%。其中税收收入完成 12.67 亿元，占一般公共预算收入的 71.67%。2021 年，全县一般公共预算支出完成 32.97 亿元；高青县财政自给率为 53.62%，财政自给能力较弱。

2021 年，高青县政府性基金收入完成 20.45 亿元，较上年增长 46.98%；政府性基金支出 34.16 亿元，较上年增长 29.56%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司注册资本 1.17 亿元，唯一股东为融锋国资，高青县国资局为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为高青县重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内定位未发生变化。

公司是山东高青经济开发区（以下简称“经开区”）唯一的基础设施建设和保障性住房建设的主体，承担了经开区内主要的城市基础设施项目的建设工作，在区域内具有重要地位。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913703227697390907），截至 2022 年 6 月 1 日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。公司已结清贷款中存在 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，采用政府回购收益权质押，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；上述贷款已于 2018 年 2 月 1 日前全部到期偿还。公司相关还款责任中存在 10 笔关注类担保，其中 8 笔系对山东扳倒井股份有限公司（以下简称“扳倒井公司”）的担保，其余 2 笔被担保方分别为对淄博滨河资产管理有限公司和股东融锋国资；根据扳倒井公司及恒丰银行股份有限公司淄博分行出具的说明，公司关注类担保系银行将扳倒井公司的展期业务及借新还旧业务列入关注类所致；公司对外担保未收到代偿要求。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入规模同比有所增长，收入构成变动不大，综合毛利率较上年略有上升。

公司营业收入主要由工程代建、网络服务及其他业务收入构成。2021 年，公司营业收入同比增长 11.60%，主要系其他业务收入增长所致。公司工程代建业务收入较上年变动不大；网络服务业务收入较上年增长 9.17%；其他业务收入主要为水费和租赁业务收入，较上年大幅增长 84.39%。

毛利率方面，工程代建业务毛利率较上年底变化不大；网络服务业务毛利率大幅下降，系新建数据中心试运营导致电费增长所致；其他业务毛利率较上年增加 30.78 个百分点，主要系租金上涨所致。

表 3　公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
工程代建业务	15992.11	64.53	20.38	15090.95	54.57	20.00
网络服务业务	4745.29	19.15	42.18	5180.53	18.73	7.39
产品收入	43.20	0.17	25.23	7.90	0.03	100.00
其他	4000.73	16.14	22.11	7376.76	26.67	52.89
合计	**24781.32**	**100.00**	**24.84**	**27656.14**	**100.00**	**26.43**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 基础设施建设

公司基础设施建设业务采用工程代建和自营模式，代建项目回款情况差。在建项目尚需投资规模及拟建项目规模较小，业务持续性一般。

跟踪期内，公司仍承担高青县范围内基础设施项目的投资建设，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。

公司基础设施建设业务采用工程代建和自营模式。跟踪期内，工程代建业务模式未发生变化，仍根据与高青县人民政府（以下简称“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，最终以高青县政府组织有关部门审核的金额为准。公司自营项目包括山东黄三角物联网产业园项目和农产品仓储及冷链物流基础设施项目，山东黄三角物联网产业园项目为“17 高青债 01/17 高青 01”募投项目，农产品仓储及冷链物流基础设施项目未来收入来源为恒温库、冷库租赁收入及物流服务中心出租收入。

截至 2021 年底，公司代建项目均未收到回款，需关注款项回收风险。

截至 2021 年底，公司在建基础设施项目总投资 19.77 亿元，已投资 15.17 亿元，尚需投资 4.60 亿元。公司未来有一个拟建项目，预计总投资 6.00 亿元。

表 4　截至 2021 年底公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	业务模式
黄河滩区居民迁建二期	7.63	6.35	1.28	代建
山东黄三角物联网产业园项目	9.14	8.22	0.92	自营
农产品仓储及冷链物流基础设施项目	3.00	0.60	2.40	自营
合计	**19.77**	**15.17**	**4.60**	--

注：黄河滩区居民迁建一期项目已完工，在建项目为二期改造。
资料来源：公司提供

3. 网络服务业务

2021年，公司网络服务业务运营稳定，是公司收入的重要来源之一，但毛利率水平较上年大幅下降。

网络服务收入来自子公司高青华润网络科技有限公司经营的呼叫中心运维业务，主要承接中移铁通有限公司淄博分公司、大连金慧融智科技股份有限公司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。2021 年，公司实现网络服务收入 5180.53 万元，同比增长 9.17%。同期，因新建数据中心试运营，导致电费成本大幅增长，该业务毛利率较 2020 年大幅下降 37.49 个百分点。

4. 其他业务

公司其他业务主要包括租赁业务和水务业务，是公司营业收入的重要补充。

公司水费收入来自高青县大芦湖水库产生的经营收入，该资产由高青县政府于 2012 年注入到公司，账面价值 12.46 亿元。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 2023 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。根据《资产委托管理合同》之委托协议，原委托期限自 10 年调整为 15 年，即委托经营期间延长至 2028 年 1 月。成本方面，公司将该水库资产当期折旧作为营业成本。2021 年，公司获得水费收入 3580.02 万元，同比增长 36.18%，主要系售水量增加所致。同期，公司未收到水费回款，公司相关款项的回收有待关注。

公司租赁收入主要来自将其自有的办公楼对外出租。截至 2021 年底，公司可租赁物业合计 21 处，面积合计 47991.74 万平方米，均已对外出租。公司持有的办公楼主要对外出租给事业单位，2021 年，公司租赁业务实现收入 3796.74 万元，较上年增长 234.55%。

5. 未来发展

未来，公司将策划实施重点项目，着重围绕产业发展、城市经营开展项目建设，加快完善高青县基础设施建设和民生项目建设，为项目落地创造良好环境。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司合并范围内一级子公司共 4 家，和 2020 年相比新设立 1 家，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模稳步增长，资产中土地资产和其他应收款占比较高，其他应收款对公司资金占用明显，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 17.45%，公司资产以流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**60.53**	**63.21**	**85.44**	**75.96**
货币资金	5.03	5.25	3.03	2.70
其他应收款	35.75	37.33	50.78	45.15
存货	15.07	15.73	26.40	23.47
非流动资产	**35.22**	**36.79**	**27.03**	**24.04**
固定资产	13.09	13.67	12.60	11.20
在建工程	4.16	4.34	5.11	4.54
其他非流动资产	13.51	14.11	2.67	2.38
资产总额	**95.76**	**100.00**	**112.47**	**100.00**

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 41.14%，主要系存货和其他应收款增长所致。其中，公司货币资金包括银行存款 1.98 亿元和受限货币资金 1.05 亿元，受限货币资金为质押的银行存单。公司其他应收款较上年底增长 42.06%，主要系公司新增与高青县财政局及评审中心工程往来款所致；其他应收款账龄在 1 年以内的占 28.30%，1~2 年的占 20.17%，账龄较长；其他应收款欠款方以高青县财政局、高青县海辰商贸有限公司以及当地国企为主，回收风险相对可控，其中前五大欠款方合计金额占期末余额的 58.43%，集中度一般；其他应收款合计计提坏账准备 0.41 亿元。公司存货较上年底增长 75.20%，主要由于代建项目投入及其他非流动资产中土地转入，土地来源为公开招拍挂所得；公司存货主要由土地 22.06 亿元（均为出让土地）和代建成本 4.30 亿元构成。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底下降 23.26%。其中，公司新增其他权益工具投资 3.21 亿元，主要系追加对山东齐鲁济高高速公路有限公司和高青国井振兴产业投资合伙企业（有限合伙）的投资所致。公司固定资产较上年底变化不大，主要为高青县大芦湖水库、机械设备和办公设备等。公司在建工程较上年底增长 22.81%，主要系项目持续投入所致。在建工程主要为山东黄三角物联网产业园项目和农产品仓储及冷链物流基础设施项目。其他非流动资产较上年底下降 80.20%，主要系土地在权证办理完毕后转入存货所致。

截至 2021 年底，公司所有权受到限制的资产合计 9.04 亿元，占资产总额的 8.04%。

表 6　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.05	0.93	质押
存货	4.80	4.27	抵押
投资性房地产	1.59	1.41	抵押
固定资产	1.60	1.42	抵押
合计	**9.04**	**8.04**	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 年，公司所有者权益变动不大，以资本公积和未分配利润为主。

截至 2021 年底，公司所有者权益 39.83 亿元，较上年底增长 2.61%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.94%、65.11%、1.80%和 28.49%。

2021 年底，公司实收资本 1.17 亿元，资本公积 25.93 亿元，较上年底均未发生变动。

（2）负债

2021 年底，公司债务规模小幅下降，以长期债务为主，整体债务负担较轻，存在一定短期偿债压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 27.57%，主要系其他应付款增长所致。公司负债以流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 54.95%。其中，公司其他应付款较上年底增长 60.95%，主要系公司和融锋国资、山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司等公司往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 29.67%，包括一年内到期的长期借款 3.62 亿元、一年内到期的应付债券 1.40 亿元和一年内到期的长期应付款 2.33 亿元。

公司非流动负债较上年底下降 10.72%。其中，公司长期借款较上年底下降 14.04%，主要包括保证借款 3.61 亿元、保证+抵押借款 2.30 亿元、保证+质押借款 3.84 亿元和保证+抵押+质押借款 2.93 亿元（均未扣除一年内到期部分），长期借款利率分布在 4.90%~9.50%之间。公司应付债券较上年底下降 33.33%，主要系公司债券分期偿还，一年内到期部分转入流动负债所致。公司长期应付款较上年底增长 3.89%，其中 2.54 亿元为有息债务，系融资租赁款，于 2025 年之后到期，利率 7.50%左右，已调整至长期债务核算。

表 7　公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**33.20**	**58.31**	**51.45**	**70.82**
其他应付款	25.30	44.44	40.73	56.07
一年内到期的非流动负债	5.67	9.96	7.36	10.13
非流动负债	**23.74**	**41.69**	**21.19**	**29.18**
长期借款	10.54	18.50	9.06	12.47
应付债券	4.20	7.38	2.80	3.85
长期应付款	8.42	14.79	8.75	12.04
负债总额	**56.94**	**100.00**	**72.64**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 11.08%。债务结构方面，短期债务占 36.43%，长期债务占 63.57%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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较上年底分别提高 5.12 个百分点、下降 3.37 个百分点和下降 6.34 个百分点。公司整体债务负担较轻。

表 8　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项　目	2020 年末	2021 年末
短期债务	6.44	8.25
长期债务	19.02	14.39
全部债务	25.46	22.64
资产负债率	59.46	64.59
全部债务资本化比率	39.61	36.24
长期债务资本化比率	32.89	26.54

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从有息债务期限分布情况看，公司存在一定集中偿债压力。

表 9　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	8.25	5.17	9.23	**22.64**
占比（%）	36.42	22.83	40.75	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模稳定增长，利润总额对政府补助依赖性强。

2021 年，公司营业收入同比增长 11.60%，营业成本同比增长 9.24%；营业利润率同比提高 4.81 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用同比增长 9.24%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 70.20%和 28.90%。2021 年，公司期间费用率为 39.79%，同比下降 0.86 个百分点。

非经营性损益方面，2021 年，公司其他收益 1.54 亿元，主要为政府补助。同期，公司利润总额 1.04 亿元，利润总额对政府补助有较大依赖。

表 10　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	2.48	2.77
利润总额（亿元）	1.25	1.04
营业利润率（%）	19.05	23.86
总资本收益率（%）	2.23	2.11
净资产收益率（%）	3.20	2.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.12 个、0.66 个百分点。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量差，投资活动现金流出规模有所扩大；公司未来还本付息及项目建设对外部融资的依赖性仍较强。

表 11　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	29.80	29.30
经营活动现金流出小计	30.28	28.59

经营现金流量净额	**-0.49**	**0.71**
投资活动现金流入小计	0.12	0.02
投资活动现金流出小计	0.57	2.82
投资活动现金流量净额	**-0.45**	**-2.80**
筹资活动前现金流量净额	**-0.94**	**-2.09**
筹资活动现金流入小计	13.55	9.59
筹资活动现金流出小计	13.11	9.30
筹资活动现金流量净额	**0.44**	**0.29**
现金收入比	22.95	5.69

数据来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入及流出均较上年有所下降，主要来自收到及支付的往来款。2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，公司现金收入比为 5.69%，收入实现质量差。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入很少；投资活动现金流出 2.82 亿元，同比增长 393.25%，主要系增加与山东正域农业发展有限公司的往来款所致。2021 年，公司投资活动现金净流出规模扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 29.23%，主要系公司借款取得的现金减少所致。同期，公司筹资活动现金流出 9.30 亿元，主要用于支付借款本息。2021 年，公司筹资活动现金呈小幅净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标表现尚可，对外担保存在较大的或有负债风险，融资渠道亟待拓宽。

表 12　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	182.32	166.07
	速动比率（%）	136.94	114.76
	现金短期债务比（倍）	0.78	0.37
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.93	1.86
	全部债务/EBITDA（倍）	13.17	12.17
	EBITDA/利息支出（倍）	4.09	3.17

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降，现金短期债务比为 0.37 倍，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 3.75%，EBITDA 利息倍数下降至 3.17 倍，全部债务/EBITDA 下降至 12.17 倍，公司长期偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保余额 24.44 亿元，担保比率为 61.36%。其中有 10 笔关注类业务，大部分系对扳倒井公司的担保，公司未收到代偿要求。公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

表 13　截至 2021 年底对外担保明细（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保形式	被担保企业性质
山东扳倒井股份有限公司	62740.00	信用	民企
淄博滨河资产管理有限公司	38327.32	信用	国企
淄博芦博水务有限公司	20465.00	信用	国企
高青经开区产业园建设运营有限公司	7200.00	信用	国企
淄博富源水务有限公司	3400.00	抵押	国企
高青县集中供热站	3400.00	抵押	国企
高青县人民医院	12770.50	信用	事业单位
淄博万通公路工程有限公司	2000.00	信用	国企
高青县英才培训学校	2000.00	信用	事业单位
山东富欣生物科技股份有限公司	1850.00	信用	民企
高青丰源水务有限公司	1000.00	信用	国企
高青泓森园林绿化工程有限公司	1000.00	信用	民企
淄博群峰建筑工程有限公司	1000.00	信用	民企
高青县市政工程公司	1000.00	信用	国企
淄博馨泽园林绿化工程有限公司	1000.00	信用	国企
高青元润国有资本投资有限公司	1000.00	信用	国企

高青县职业中等专业学校	490.00	信用	事业单位
山东日升燃料有限公司	7988.54	信用	民企
国井酒业有限公司	2000.00	信用	民企
山东高青天鹅湖温泉慢城开发有限公司	69322.00	信用	国企
淄博融锋国有资产运营有限公司	3474.96	信用	国企
淄博高青县润泽土地发展有限公司	1000.00	信用	国企
合计	**244428.32**	--	--

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2021 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2021 年底，公司共计获得银行授信额度 13.40 亿元，已使用额度 12.95 亿元，公司融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司营业收入主要来自于公司本部，公司本部债务负担较轻，但短期偿债压力较大。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 92.16 亿元，较上年底增长 15.22%。其中，流动资产占 77.57%，非流动资产占 22.43%。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 55.16 亿元，较上年底增长 23.16%。公司本部全部债务 8.56 亿元，其中短期债务占 37.68%，长期债务占 62.32%。2021 年底，公司本部全部债务资本化比率 18.80%，现金短期债务比 0.47 倍，公司本部债务负担较轻，但短期偿债压力较大。

截至 2021 底，公司本部所有者权益合计 37.00 亿元，较上年底增长 5.12%，主要系未分配利润增长所致。

2021 年，公司本部营业收入为 1.98 亿元，利润总额为 1.83 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流量净额为 2.55 亿元，投资活动现金流量净额为-2.08 亿元，筹资活动现金流量净额为-2.86 亿元。

十、外部支持

公司持续获得政府补贴方面的支持。

2021 年，公司收到高青县财政局补贴 1.54 亿元，计入“其他收益”。

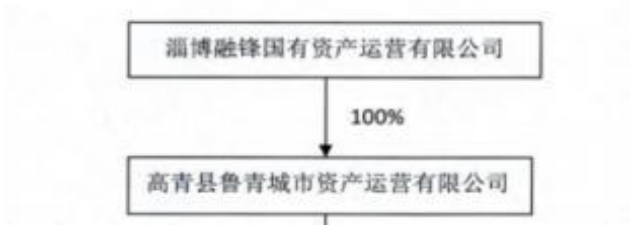
十一、债券偿还能力分析

截至 2021 年底，公司存续期债券“17 高青债 01/17 高青 01”由重庆兴农提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆兴农主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定，其担保可有效增强“17 高青债 01/17 高青 01”本息偿还的安全性。

十二、结论

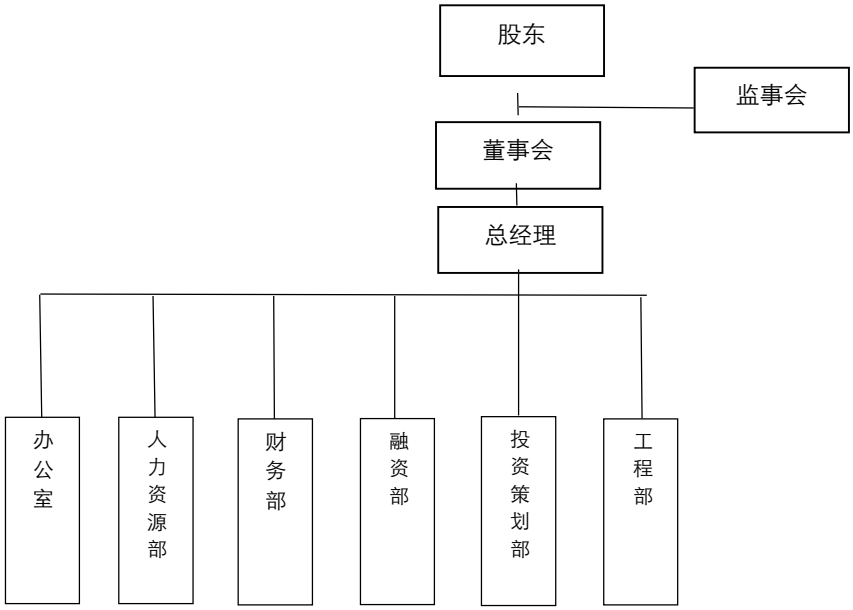
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{-}，维持“17高青债01/17高青01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司纳入合并范围的一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	高青高晟城市投资有限公司	对外投资	10000.00	100.00	设立
2	高青瑞青商贸有限公司	产品销售	200.00	100.00	设立
3	高青华润网络科技有限公司	计算机网络集成	10000.00	100.00	设立
4	高青黑牛产业发展有限公司	自然科学研究	1000.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.52	5.04	3.03
资产总额（亿元）	88.04	95.76	112.47
所有者权益（亿元）	37.58	38.82	39.83
短期债务（亿元）	7.69	6.44	8.25
长期债务（亿元）	14.14	19.02	14.39
全部债务（亿元）	21.84	25.46	22.64
营业收入（亿元）	2.14	2.48	2.77
利润总额（亿元）	1.01	1.25	1.04
EBITDA（亿元）	1.69	1.93	1.86
经营性净现金流（亿元）	2.32	-0.49	0.71
财务指标			
现金收入比（%）	15.70	22.95	5.69
营业利润率（%）	20.91	19.05	23.86
总资本收益率（%）	2.03	2.23	2.11
净资产收益率（%）	2.69	3.20	2.54
长期债务资本化比率（%）	27.35	32.89	26.54
全部债务资本化比率（%）	36.75	39.61	36.24
资产负债率（%）	57.32	59.46	64.59
流动比率（%）	165.29	182.32	166.07
速动比率（%）	121.82	136.94	114.76
经营现金流动负债比（%）	6.92	-1.47	1.38
现金短期债务比（倍）	0.72	0.78	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	3.65	4.09	3.17
全部债务/EBITDA（倍）	12.91	13.17	12.17

注：本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.34	4.10	1.50
资产总额（亿元）	65.96	79.98	92.16
所有者权益（亿元）	33.80	35.19	37.00
短期债务（亿元）	1.90	3.55	3.23
长期债务（亿元）	7.00	4.20	5.34
全部债务（亿元）	8.90	7.75	8.56
营业收入（亿元）	1.79	1.90	1.98
利润总额（亿元）	1.82	1.40	1.83
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.43	0.37	2.55
财务指标			
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.07
营业利润率（%）	26.78	16.13	24.37
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	5.38	3.97	4.87
长期债务资本化比率（%）	17.16	10.66	12.61
全部债务资本化比率（%）	20.84	18.05	18.80
资产负债率（%）	48.77	56.00	59.86
流动比率（%）	159.07	145.32	150.61
速动比率（%）	119.40	116.07	105.52
经营现金流动负债比（%）	14.16	1.07	5.38
现金短期债务比（倍）	2.81	1.16	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司未提供母公司现金流量表补充资料，故不计算母公司 EBITDA 等相关数据；公司未提供费用化利息支出数据，故不计算母公司总资本收益率

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3　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	（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）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

重庆兴农融资担保集团有限公司
2022年主体长期信用评级报告（协作）

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望： 稳定

评级时间：2022 年 3 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型（打分卡）	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师：刘 嘉
张 帆
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

优势

1. **股东背景强且对其支持力度大，所在地区优势明显。**重庆兴农担保作为全国第一家专司农村“三权”抵押的融资担保公司，近年来受股东支持力度较大。重庆兴农担保所在重庆市经济实力强，区域优势明显，为其业务发展提供良好的运营环境。

关注

1. **宏观经济下行，中小企业担保代偿压力增加；重庆兴农担保业务区域和行业集中度很高。**在当前国内宏观经济持续低迷，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。重庆兴农担保担保业务主要分布于重庆辖区内，前五大担保行业和区域集中度很高。

主要财务数据：

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	229.63	211.42	207.43	191.38
所有者权益(亿元)	98.42	97.84	102.05	96.25
营业总收入(亿元)	7.43	10.46	11.68	9.06
利润总额(亿元)	2.21	3.06	3.66	2.73
净资产收益率(%)	2.23	2.62	3.11	2.30
期末担保责任余额(亿元)	555.80	549.19	537.37	534.13
融资性担保放大倍数(倍)	4.84	9.68	8.50	8.20
累计担保代偿率(%)	3.70	3.34	2.49	1.41

资料来源：重庆兴农担保审计报告及 2021 年三季度财务报告、重庆兴农担保提供，联合资信整理

一、主体概况

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）于2011年8月成立，是由重庆渝富资本运营集团有限公司（以下简称“渝富资本”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）及重庆水务环境控股集团有限公司（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，初始注册资本30.00亿元。2018年8月，重庆兴农担保股东渝富资本将持有的股权上划给其股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。经过历次增资及资本公积转注册资本，截至2021年9月末，重庆兴农担保注册资本和实收资本均为58.00亿元，其中渝富控股持股比例为60.00%，重庆城建持股比例为28.51%，重庆水务持股比例为11.49%；以上三家股东均为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）旗下的全资子公司，因此重庆兴农担保实际控制人为重庆市国资委，重庆兴农担保股东及持股比例情况见下表。

表1　截至2021年9月末公司股东持股情况

序号	股东	持股比例
1	重庆渝富控股集团有限公司	60.00%
2	重庆市城市建设投资（集团）有限公司	28.51%
3	重庆市水务环境控股集团有限公司	11.49%
合计		**100.00%**

资料来源：重庆兴农担保提供，联合资信整理

重庆兴农担保经营范围：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；再担保、债券发行担保业务；诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资（按许可证核定期限从事经营）。

截至2021年9月末，重庆兴农担保设有业务部一部~三部、直接投资融资部、风险管理部、资产保全部、法律合规部、运营管理部、资金财务部等职能部门。

截至2020年末，重庆兴农担保资产总额207.43亿元，所有者权益102.05亿元，其中归属于母公司的所有者权益89.75亿元。2020年，重庆兴农担保实现营业总收入11.68亿元，其中担保业务收入9.33亿元，利润总额3.66亿元，实现净利润3.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.12亿元。

截至2021年9月末，重庆兴农担保资产总额191.38亿元，所有者权益96.25亿元，其中归属于母公司的所有者权益83.95亿元。2021年1—9月，重庆兴农担保实现营业总收入9.06亿元，其中担保业务收入7.23亿元，利润总额2.73亿元，实现净利润2.28亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.28亿元。

重庆兴农担保注册地址：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、经营分析

1. 经营概况

2018－2020年及2021年前三季度，重庆兴农担保营业总收入和利润总额稳步增长，其中担保业务收入为重庆兴农担保主要收入来源且占比有所提升。

2018－2020年，重庆兴农担保营业总收入和利润总额三年复合增长分别为25.37%和28.84%，主要系担保业务收入增长所致。从营业总收入结构来看，重庆兴农担保担保费收入为主要收入来源，占比处于波动上升趋势；利息净收入主要来源于委托贷款和持有债券的利息收入，三年复合增长21.09%，占比处于波动下降趋势；手续费及佣金净收入占比很低。

2021年前三季度，重庆兴农担保实现营业总收入9.06亿元，同比增长5.05%，实现利润总额2.73亿元，同比小幅增长，收入仍以保费收入为主。

表2　重庆兴农担保营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入	5.84	78.59	8.68	82.99	9.33	79.94
其中：担保费收入	5.20	70.01	7.96	76.16	8.89	76.14
利息净收入	1.59	21.37	1.76	16.78	2.33	19.93
手续费及佣金净收入	0.00	0.04	0.02	0.22	0.01	0.12
合计	**7.43**	**100.00**	**10.46**	**100.00**	**11.68**	**100.00**

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：重庆兴农担保审计报告，联合资信整理

2. 经营分析

2020 年及 2021 年前三季度，受监管政策对融资担保杠杆倍数的要求，重庆兴农担保压降业务规模，当期担保发生额有所下降，融资性担保放大倍数亦有所下降。

重庆兴农担保是全国第一家主司农村产权抵押融资的担保公司，受股东支持力度较大，其所在重庆市经济实力强，区域优势明显，为业务发展提供良好的运营环境。

2019 年起，重庆兴农担保逐步从政策性担保公司定位转化为市场化的担保公司，并与重庆区县的 22 家政策性业务的担保子公司解除股权托管协议。重庆兴农担保担保业务三部和业务二部主要负责间接融资担保业务，业务一部主要负责非融资性担保业务，直接融资担保业务由直接投融资部负责。

2020 年，重庆兴农担保当年担保业务发生额 2020 年同比下降 38.85%，主要系受监管政策对融资担保杠杆倍数的要求，重庆兴农担保主动压降直接融资担保业务规模且发展非融资性担保业务所致，但直接融资性担保业务仍为公司主要业务品种，2020 年直接融资担保业务发生额占当年担保业务发生额的比重为 73.67%。2020 年非融资性担保业务发生额大幅增长。截至 2020 年末，重庆兴农担保期末担保责任余额 537.37 亿元，较上年末下降 2.15%；期末在保户数大幅增长，主要系非融资性担保业务户数增加所致。随着公司逐渐压降规模，截至 2020 年末，融资担保放大倍数降至 8.50 倍，仍处于较高水平。

重庆兴农担保受监管政策要求影响，持续压降担保业务规模，2021 年前三季度，当期担保发生额同比大幅下降 49.34%，主要系直接融资担保业务规模大幅下降所致；截至 2021 年 9 月末，重庆兴农担保期末担保责任余额 534.13 亿元，较上年末小幅下降，其中非融资性担保业务余额较年初增长 58.59%，户数也大幅增长；融资性担保放大倍数下降至 8.20 倍。

表 3　重庆兴农担保担保业务发展数据（单位：亿元、户、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
当年担保发生额	**306.15**	**372.01**	**227.48**	**98.69**
融资性担保业务发生额	305.95	371.38	200.19	69.39
其中：间接融资担保业务	129.25	62.18	32.60	25.02
直接融资担保业务	174.70	309.20	167.59	44.37
非融资担保业务发生额	1.10	0.63	27.28	29.30
期末担保责任余额	**555.80**	**549.19**	**537.37**	**534.13**
融资性担保责任余额	542.41	539.28	520.97	508.12
其中：间接融资性担保责任余额	161.51	107.57	91.78	83.79
直接融资性担保责任余额	380.90	431.70	429.20	424.32
非融资性担保责任余额	13.39	9.92	16.40	26.01
融资性担保放大倍数	4.84	9.68	8.50	8.20
期末担保业务在保户数	882	385	714	1231

注：2018 年统计数据为合并业务口径，2019 年后统计数据为母公司业务口径
资料来源：重庆兴农担保提供，联合资信整理

受大部分区县担保公司清退影响，重庆兴农担保间接融资担保行业逐渐从农、林、牧、渔业转变为居民服务业，前五大行业集中度仍很高；直接融资担保业务以城投企业为主，单一客户集中度符合监管要求；重庆兴农担保应收代偿规模仍较大，需对后续回收情况保持关注，同时需关注宏观经济下行对重庆兴农担保信用风险带来的不利影响。

间接融资担保业务方面，重庆兴农担保立足重庆地区，服务客户主要面向重庆市内“三农”及中小微企业，业务的区域集中度很高。2019 年起，受清退大部分区县担保公司影响，重庆兴农担保农、林、牧、渔业贷款担保责任余额占比明显下降，2020 年占比下降至 1.30%。同时重庆兴农担保调整行业结构，截至 2020 年末，重庆兴农担保第一大行业居民服务、修理和其他服务业占比达 67.39%，前五大行业贷款担保责任余额占比 98.96%，间接融资担保业务行业集中度很高。截至 2021 年 9 月末，重庆兴农担保间接融资担保业务前五大行业占比小幅下降至 92.65%，前五大行业担保责任占比仍很高。

表 4　重庆兴农担保间接融资担保前五大行业担保责任余额占比（单位：%）

2018 年末		2019 年末		2020 年	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
农、林、牧、渔业	53.92	公共设施管理	32.25	居民服务、修理和其他服务业	67.39
公共设施管理	14.52	农、林、牧、渔业	23.57	建筑业	16.43
社会保障业	8.49	社会保障业	18.67	公共管理社会组织	10.60
房屋和土木工程建筑业	3.42	房屋和土木工程建筑业	7.00	农、林、牧、渔业	1.30
工业及制造业	3.06	公共管理和社会组织	2.79	其他	3.24
合计	**83.41**	**合计**	**84.28**	**合计**	**98.96**

资料来源：重庆兴农担保公司提供资料，联合资信整理

重庆兴农担保直接融资担保业务主要为债券担保，客户以地方城投公司为主，主要分布在湖南、重庆、四川、安徽等中西部地区。重庆兴农担保城投公司客户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，并主要优选资产质量较好、负债率低、债务结构合理的 AA-级及以上信用评级的城投公司。截至 2020 年末，单一最大担保客户担保余额为 11.20 亿元，单一最大客户集中度为 7.49%（符合监管要求）；前五大债券担保客户担保余额合计 55.20 亿元，前五大客户集中度为 41.54%，债券担保业务客户集中度较高。截至 2021 年 9 月末，单一最大担保客户余额 10.48 亿元，单一最大客户集中度余额 7.49%（符合监管要求）。

从担保项目期限分布情况看，重庆兴农担保担保项目期限主要集中在 3 年以上，但随着 2020 年中长期债券担保业务规模的下降，3 年以上担保业务占比小幅下降。截至 2020 年末，重庆兴农担保担保期限在 3 年以上担保项目责任余额占比为 82.90%。整体看，重庆兴农担保长期担保项目占比较高，将对风险管理提出更高的要求。

截至 2021 年 9 月末，重庆兴农担保担保期限仍以 3 年以上为主，占比始终较高。

表 5　重庆兴农担保担保业务期限分布（单位：亿元、%）

担保期限	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
1 年以内	83.20	14.97	28.77	5.24	22.23	4.14	23.87	4.47
1~2 年	31.44	5.66	19.75	3.60	23.86	4.44	21.64	4.05
2 年~3 年	20.79	3.74	12.54	2.28	45.80	8.52	35.52	6.65
3 年以上	420.36	75.63	488.14	88.88	445.48	82.90	448.42	83.95

线上保函	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.67	0.88
合计	**555.80**	**100.00**	**549.19**	**100.00**	**537.37**	**100.00**	**534.13**	**100.00**

资料来源：重庆兴农担保提供，联合资信整理

从代偿情况来看，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，2018 年重庆兴农担保担保业务当期代偿金额较大。为此，重庆兴农担保进行业务结构转型，对风险相对较大的建筑、房地产和采矿等行业担保业务进行退出。同时对于存在现金流压力的被担保人，重庆兴农担保通过与银行协调通过将被担保贷款展期或借新还旧、向在保客户发放委托贷款等方式延缓代偿风险暴露。2019 年，重庆兴农担保大部分区县担保公司划出合并范围，重庆兴农担保新增代偿 4.44 亿元，2020 年，重庆兴农担保当期担保代偿额为 1.08 亿元，当期担保代偿率为 1.10%，较 2019 年有所下降。截至 2020 年末，重庆兴农担保累计担保代偿率为 2.49%，代偿行业主要集中在农、林、牧、渔业、建筑业及部分个人客户。受合并范围减小影响，2018－2020 年末，期末应收代偿款三年波动下降，母公司期末应收代偿款规模较为稳定，整体重庆兴农担保应收代偿款规模较大，后续回收情况保持关注。

从追偿情况来看，目前重庆兴农担保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；同时，面对代偿规模较快上升，重庆兴农担保通过仲裁等方式积极处置风险项目，缩短代偿项目处置周期。截至 2020 年末，重庆兴农担保累计代偿回收率为 37.04%。

2021 年前三季度，重庆兴农担保当期担保代偿率和累计担保代偿率小幅下降，累计代偿回收上升至 51.13%，2021 年前三季度，代偿压力小幅下降。

表 6　重庆兴农担保担保业务代偿情况

（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
当期担保代偿额	10.47	4.44	1.08	1.01
当期担保代偿率	7.77	8.20	1.10	0.98
累计担保代偿率	3.70	3.34	2.49	1.41
累计代偿回收率	28.75	35.20	37.04	51.13
期末应收代偿款	20.81	7.48	13.93	6.29
母公司期末应收代偿款	6.00	5.25	5.43	6.29

注：2018当期担保代偿额、当期担保代偿率、累计担保代偿率、累计代偿回收率为合并了区县子公司口径，2019年后口径为母公司口径；期末应收代偿款为审计报告口径。
资料来源：重庆兴农担保提供、联合资信整理

三、财务分析

1. 财务概况

重庆兴农担保提供了2018－2020年的审计报告，经天衡会计事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计并出具了无保留审计意见。2019年重庆兴农担保合并范围新增1家子公司，减少22家子公司；2020年重庆兴农担保合并范围减少4家子公司，新增1家子公司（重庆交通担保），整体减少子公司数量对重庆兴农担保影响较小，财务可比性较好。2021年三季度财务报表未经审计，合并范围较年初变化不大。

2. 资本结构

随着2019年－2020年增资的完成，重庆兴农担保资本实力显著提升，所有者稳定性一般。2021年前三季度，重庆兴农担保计入资本公积的政府专项资金下降，导致所有者权益下降。

重庆兴农担保所有者权益主要来源于股东注资和利润滚存。2018－2020 年末，重庆兴农担保所有者权益复合增长 1.83%，归属于母公司所有者权益复合增长 26.30%，主要系 2019 年、2020 年重庆兴农担保股东对公司增加资本，截至 2020 年末，重庆兴农担保所有者权益 102.05 亿元，较上年末小幅增长 4.30%。截至 2019 年末，重庆兴农担保与区县子公司解除股权托管协议，少数股东权益减少且公司股东对公司增资，归属于母公司所有者权益占比大幅提升；截至 2020 年末，归属于母公司所有者权益占比达 87.95%；从归属于母公司所有者权益结构上看，实收资本占比 52.43%，资本公积（该笔资金主

要为重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金24.40亿元）占比43.37%，整体所有者权益稳定一般。

利润分配方面，2018 年，重庆兴农担保未现金分红；2019 年现金分红 0.58 亿元，占 2019 年归属于母公司的净利润 25.81%；2020 年，现金分红 1.45 亿元，占 2020 年净利润的 46.46%。

负债方面，2018－2020 年末，重庆兴农担保负债规模持续下降，年均复合下降 10.38%；截至 2020 年末，重庆兴农担保负债总额 105.38 亿元，较上年末下降 7.21%，主要系子公司重庆兴农资产经营管理有限公司收到国开行及农发行政策性贷款余额下降所致。截至 2020 年末，重庆兴农担保负债主要由预收款项、其他应付款、保险合同准备金和其他非流动负债构成。

重庆兴农担保的预收款项系预收担保费，2018－2020 年末，预收担保费持续增长，年均复合增长 66.14%，截至 2020 年末，预收担保费 11.94 亿元，较上年末小幅上升。从账龄看，预重庆兴农担保收担保费的账龄集中于一年以内占比达 51.84%。

准备金方面，2018－2020 年末，重庆兴农担保保险合同准备金（包括提取的未到期责任准备金和担保赔偿准备金）波动复合增长 16.57%；截至 2020 年末，保险合同准备金 23.62 亿元，同比增长 37.59%，主要系担保赔偿准备金增长所致。

2018－2020 年末，重庆兴农担保其他应付款主要为往来款和押金，年均复合下降 23.21%；其他流动负债主要为存入保证金，三年复合下降 16.46%。

2018－2020 年末，重庆兴农担保其他非流动负债为政府拨入扶贫贷款，年均复合下降 21.15%，主要系拨入扶贫贷款资金下降所致，因此导致实际资产负债率持续下降。

截至 2021 年 9 月末，重庆兴农担保所有者权益为 96.25 亿元，较上年末下降 5.68%，主要系计入资本公积的专项资金减少所致，该笔资金主要为重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金，整体所有者稳定性仍一般。负债方面，重庆兴农担保负债总额 95.12 亿元，主要系兴农子公司政策性贷款余额下降所致。

表 7　重庆兴农担保负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	4.33	3.30	10.80	9.51	11.94	11.33
其他应付款	10.88	8.29	4.40	3.88	6.42	6.09
保险合同准备金	17.38	13.24	17.16	15.11	23.62	22.41
其他流动负债	7.17	5.46	5.05	4.45	5.00	4.75
其他非流动负债	89.52	68.22	73.80	64.97	55.65	52.81
其他	1.94	1.48	2.36	2.08	2.75	2.61
负债总额	**131.22**	**100.00**	**113.58**	**100.00**	**105.38**	**100.00**
实际资产负债率		**49.57**		**45.60**		**39.42**

资料来源：重庆兴农担保审计报告，联合资信整理

3. 资产质量

重庆兴农担保资产规模受政府拨付贷款资金减少所致，货币资金、其他应收款、交易性金融资产是重庆兴农担保资产的主要构成部分，资产质量较好。

2018－2020 年末，重庆兴农担保资产规模小幅下降，年均复合下降 4.96%，主要系子公司收到政府拨入扶贫贷款资金下降所致；截至 2020 年末，资产总额 207.43 亿元，较上年末小幅下降。

表 8　重庆兴农担保资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.60	17.25	57.75	27.31	31.62	15.25
应收账款	20.33	8.85	10.70	5.06	11.84	5.71
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.18	0.08	0.28	0.13	30.86	14.88
其他流动资产	20.21	9.05	9.72	4.60	9.63	4.64
其他非流动资产	127.25	55.41	108.64	51.39	95.75	46.16
其他资产	22.06	9.61	24.33	11.51	27.73	13.37
资产总额	**229.06**	**100.00**	**211.42**	**100.00**	**207.43**	**100.00**

注：其他资产为资产总额减去表格列式的资产科目合计数。
资料来源：重庆兴农担保审计报告，联合资信整理

2018－2020 年末，重庆兴农担保货币资金规模波动下降 10.64%；截至 2020 年末，货币资金 31.62 亿元，无受限货币资金。

截至 2020 年末，重庆兴农担保以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要为购买的结构存款金额为 30.86 亿元，较上年末大幅增长。

2018－2020 年末，重庆兴农担保应收账款主要为担保代偿款，三年复合下降 23.70%，截至 2020 年末，应收账款 11.84 亿元，较上年末小幅增长，主要系重庆兴农担保合并范围新增重庆交通担保带来的担保代偿额的增长，计提坏账准备比例达 28.84%，前五大应收账款占比 27.35%，占比较低。

2018－2020 年末，重庆兴农担保其他流动资产主要为存出保证金和委托贷款，三年复合下降 30.95%，截至 2020 年末，其他流动资产 9.63 亿元，委贷贷款 3.77 亿元，未计提减值。重庆兴农担保其他非流动资产主要为政府拨入扶贫贷款资金，2018－2020 年末，其他流动资产复合下降 13.26%。

截至 2021 年 9 月末，重庆兴农担保资产总额 191.38 亿元，较上年末下降 7.74%，主要系政府扶贫贷款规模下降所致。

4. 盈利能力

重庆兴农担保自成立以来，营业总收入和净利润持续增长，营业总收入主要来源于担保业务收入和银行存款、理财产品、结构性存款形成的利息收入，盈利能力一般。

2018－2020 年，重庆兴农担保营业总收入持续增长，年均复合增长 25.37%；2020 年，实现营业总收入 11.68 亿元，同比增长 11.65%，主要来自开展担保业务产生的营业收入的增长。2018－2020 年，重庆兴农担保营业总支出年均复合增长 25.22%；2020 年，营业总支出 7.90 亿元，同比增长 5.18%，主要来自提取担保赔偿准备金的增长。2020 年，重庆兴农担保提取担保赔偿准备金 5.09 亿元，占营业总支出比重为 64.48%。从利润规模来看，2018－2020 年，得益于营业总收入的增长高于营业总成本的增长，公司利润总额持续增长，年均复合增长 28.84%；2020 年，重庆兴农担保实现利润总额 3.66 亿元，同比增长 19.80%。

从盈利指标来看，2018－2020 年，重庆兴农担保费用收入比持续下降，主要系子公司减少人工薪酬降低、成本控制能力有所提升；2018－2020 年，营业利润率波动上升；资产收益率和净资产收益率持续上升，重庆兴农担保盈利能力提高。

2021 年前三季度，重庆兴农担保集团实现营业总收入 9.06 亿元，同比增长 5.05%，实现利润总额 2.73 亿元，同比小幅增长，收入仍以保费收入为主。

表 9　重庆兴农担保盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－9 月
营业总收入	**7.43**	**10.46**	**11.68**	**9.06**

营业总支出	**5.04**	**7.51**	**7.90**	**5.72**
其中：提取担保赔偿准备金	2.79	4.68	5.09	3.66
期间费用	2.06	2.11	1.62	1.34
利润总额	**2.21**	**3.06**	**3.66**	**2.73**
净利润	2.16	2.57	3.11	2.28
营业利润率	30.02	28.88	31.88	29.85
费用收入比	27.79	20.18	13.84	14.79
资产收益率	0.96	1.17	1.49	1.15
净资产收益率	2.23	2.62	3.11	2.30

资料来源：重庆兴农担保审计报告及 2021 年三季度财务报告，相关指标未年化，联合资信整理

5. 资本充足性及代偿能力

自 2018 年以来，重庆兴农担保资本实力不断增强，资本充足性指标表现较好，整体代偿能力极强。

重庆兴农担保面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，重庆兴农担保将以自有资本承担相应的损失。重庆兴农担保实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2018 年以来，得益于股东增资，重庆兴农担保资本规模不断提升。2018－2020 年末，净资产和净资本规模均呈上升趋势，因此，净资本/净资产持续上升，截至 2020 年末，净资本/净资产比率为 71.52%。由于重庆兴农担保当期代偿额处于下降趋势，整体代偿准备金率处于下降趋势。

联合资信根据重庆兴农担保的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算重庆兴农担保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。经联合资信估算，重庆兴农担保 2018－2020 年末的净资本覆盖率分别处于上升趋势，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

表 10　重庆兴农担保资本充足性和代偿能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
期末担保责任余额	555.80	549.19	537.37
净资产	98.42	97.84	102.05
净资本	57.08	64.97	72.98
净资本担保倍数	9.74	8.45	7.36
净资本/净资产比率	57.99	66.40	71.52
净资本覆盖率	104.76	120.08	134.89
代偿准备金率	58.86	25.07	4.43

资料来源：重庆兴农担保审计报告及提供资料，联合资信整理

四、结论

综上所述，联合资信确定重庆兴农担保长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务数据及指标

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	229.63	211.42	207.43	191.38
所有者权益（亿元）	98.42	97.84	102.05	96.25
净资本（亿元）	57.08	64.97	72.98	/
营业总收入（亿元）	7.43	10.46	11.68	9.06
利润总额（亿元）	2.21	3.06	3.66	2.73
期末担保责任余额（亿元）	555.80	549.19	537.37	534.14
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	49.57	45.60	39.42	35.45
资产收益率（%）	0.96	1.17	1.49	1.15
净资产收益率（%）	2.23	2.62	3.11	2.30
融资性担保放大倍数（倍）	4.84	9.68	8.50	8.20
净资本担保倍数（倍）	9.74	8.45	7.36	/
净资本/净资产比率（%）	57.99	66.40	71.52	/
净资本覆盖率（%）	104.76	120.08	134.89	/
代偿准备金率（%）	58.86	25.07	4.43	3.56
当期担保代偿率（%）	7.77	8.20	1.10	0.98
累计担保代偿率（%）	3.70	3.34	2.49	1.41

资料来源：重庆兴农担保提供，联合资信整理

附件 2　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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)^（1/(n-1)）-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	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2] ×100%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资性担保放大倍数	期末融资担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资本担保倍数	期末融资担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 3-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反应了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象的违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 3-2　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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、降低或维持