# 信用等级公告

联合〔2019〕1452号

联合资信评估有限公司通过对高青县鲁青城市资产运营有限公司主体及其相关债券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01/17高青债01”信用等级为AA$^{+}$，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日

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
http://www.lhratings.com

# 高青县鲁青城市资产运营有限公司跟踪评级报告

## 评级结果

本次主体长期信用等级：AA-
上次主体长期信用等级：AA-

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

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**评级时间：**2019 年 6 月 20 日

## 财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 3.09 | 6.99 | 2.73 |
| 资产总额(亿元) | 50.94 | 75.70 | 66.06 |
| 所有者权益(亿元) | 33.93 | 34.53 | 35.89 |
| 短期债务(亿元) | 1.85 | 3.84 | 1.47 |
| 长期债务(亿元) | 9.13 | 16.72 | 20.38 |
| 全部债务(亿元) | 10.98 | 20.56 | 21.86 |
| 营业收入(亿元) | 3.61 | 3.97 | 4.37 |
| 利润总额(亿元) | 1.26 | 0.90 | 1.35 |
| EBITDA(亿元) | 1.95 | 2.25 | 1.75 |
| 经营性净现金流(亿元) | -1.81 | -1.19 | -2.87 |
| 应收类款项/资产总额(%) | 37.43 | 50.39 | 42.21 |
| 营业利润率(%) | 19.48 | 19.22 | 19.46 |
| 净资产收益率(%) | 3.33 | 2.59 | 3.59 |
| 资产负债率(%) | 33.40 | 54.38 | 45.67 |
| 全部债务资本化比率(%) | 24.45 | 37.32 | 37.85 |
| 流动比率(%) | 462.88 | 235.61 | 474.46 |
| 经营现金流动负债比(%) | -25.22 | -5.01 | -30.69 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.63 | 9.16 | 12.48 |

**分析师：**霍正泽　朱 煜

**邮箱：**lianhe@lhratings.com
**电话：**010-85679696
**传真：**010-85679228
**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
**网址：**www.lhratings.com

## 评级观点

高青县鲁青城市资产运营有限公司（以下简称“公司”）从事高青县基础设施建设，具备区域专营性，跟踪期内在财政补贴和资本金注入等方面获得了持续的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性弱、盈利能力较弱、存在一定或有负债风险等因素对其经营和发展带来的不利影响。

公司工程代建业务收入仍将保持一定规模，水库经营和外包呼叫等业务将对公司营业收入形成一定补充。

“17 高青 01/17 高青债 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司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，重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，担保实力很强，有效提升了其偿付的安全性。“17 高青 01/17 高青债 01”设置了提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中兑付压力。

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

## 优势

1. 跟踪期内，高青县经济保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴和资本金注入等方面获得了持续外部支持。
3. “17 高青 01/17 高青债 01”设置了提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中兑付压力。

## 关注

1. 公司应收类款项和存货规模较大，资产流动性弱。

2. 跟踪期内，公司利润总额对政府补助依赖大，整体盈利能力仍较弱。
3. 公司对外担保规模较大，且包含对民营企业的担保，存在一定或有负债风险。

# 声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 高青县鲁青城市资产运营有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

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

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为高青县国有资产管理委员会办公室（以下简称“高青县国资办”）。2018 年 12 月，高青县国资办以货币形式增加公司注册资本 724.03 万元。截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.10 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍是高青县唯一的基础设施建设主体。截至 2018 年底，公司本部内设综合办公室、财务稽核部、项目管理部、工程技术部、融资开发部、资产经营部和合同审计部共计 7 个职能部门；拥有全资子公司 3 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 66.06 亿元，所有者权益 35.89 亿元。2018 年，公司实现营业收入 4.37 亿元，利润总额 1.35 亿元。

公司住所：高青县城高苑路 15 号；法定代表人：李宁。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年底，公司存续期内债券为“17 高青 01/17 高青债 01”，存续期内债券余额 7.00 亿元。跟踪期内，公司存续债券已按时付息。

募集资金使用方面，“17 高青 01/17 高青债 01”募集资金用于高青县山东黄三角物联网产业园项目及补充运营资金，截至 2018 年底已使用募集资金 2.78 亿元，全部用于募投项目建设。

表1　截至2018年底公司存续债券概况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信整理

“17 高青 01/17 高青债 01”的募投项目计划总投资额 9.14 亿元，已投资额合计 5.78 亿元（入账金额 3.03 亿元），目前项目完成 60%。

## 四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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 |
|---|---|---|
| 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 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 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。 |

| | | |
|---|---|---|
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。 |
| 2019 年 3 月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号 | 严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。 |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。 |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济情况

**跟踪期内，高青县经济保持增长，公司外部发展环境良好。**

根据《2018年高青县经济运行情况》数据显示，2018年高青县实现地区生产总值251.84亿元，按可比价格计算，同比增长5.6%；分产业看，第一产业实现增加值33.32亿元，同比增长3.7%；第二产业实现增加值117.78亿元，同比增长5.5%第三产业实现增加值100.75亿元，同比增长6.4%。三次产业结构为13.2:46.8:40.0，三产占比达40%，同比提高0.7个百分点。

2018年，高青县实现规上工业增加值同比增长6.7%，固定资产投资同比增长8.9%。2018年，高青县居民人均可支配收入22910元，同比增长8.5%。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.10 亿元，公司股东和实际控制人仍为高青县国资办。

2. 外部支持

**2018 年，高青县综合财力保持增长，财政自给率较低，政府债务负担一般。跟踪期内，公司在财政补贴和资本金注入方面获得外部支持。**

公司代建业务回款来源为高青县人民政府，高青县财政收支情况直接影响公司的业务承接、收入规模及回款情况。根据高青县财政

局提供资料，2018 年，高青县完成一般公共预算收入 15.71 亿元，同比增长 7.75%。其中，税收收入 12.94 亿元，同比增长 15.95%；转移支付和税收返还收入 12.03 亿元，同比增长 23.77%；国有土地使用权出让收入 9.13 亿元，同比增长 36.27%。2018 年，高青县一般公共预算支出 29.94 亿元，高青县财政自给率为 52.47%。2018 年，高青县地方综合财力收入 37.39 亿元，同比增长 18.59%。

2018 年，高青县政府直接债务余额 24.14 亿元，担保债务余额 1951.44 万元。政府债务率为 64.56%（债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）*100%），债务负担一般。

2018 年，公司获得的政府补贴收入合计 1.04 亿元（地方债置换收益 1.00 亿元和 PPP 项目奖励 0.03 亿元，公司并未承接 PPP 项目，仅履行代付资金职责）。股东高青县国资办以货币方式增加公司注册资本金 724.03 万元。

3. 企业信用情况

**公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业信用信息报告（G1037032200000160F），截至 2019 年 6 月 10 日，公司无未结清的不良或关注类信贷记录；已结清贷款中包含 3 笔关注类贷款，根据国家开发银行股份有限公司山东省分行客户一处出具的说明，公司 3 笔关注类贷款为农村公路项目贷款及污水处理项目贷款，采用政府回购项下权益质押，由于项目自身现金流中经营性现金流占比较少，故将其列入关注类。上述贷款已于 2018 年 2 月 1 日前全部到期。

截至 2019 年 6 月 10 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、人员情况和管理制度等未发生重大变化。

## 七、经营分析

1. 经营概况

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

2018 年，公司实现营业收入 4.37 亿元，其中工程代建收入占 76.07%，其他各业务板块收入规模较小。2018 年，公司综合毛利率为 20.89%，与上年度基本持平。

表 3　2017~2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

| 项　目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 工程代建 | 33306.64 | 83.87 | 16.09 | 33212.72 | 76.07 | 16.25 |
| 外包呼叫收入 | 1708.33 | 4.30 | 24.39 | 3028.45 | 6.94 | 35.04 |
| 租赁收入 | 1007.07 | 2.54 | 100.00 | 1136.86 | 2.60 | 35.28 |
| 水费收入 | 3690.48 | 9.29 | 35.87 | 4093.39 | 9.38 | 42.18 |
| 抵账房屋销售收入 | -- | -- | -- | 2189.45 | 5.01 | 24.47 |
| **合计** | **39712.51** | **100.00** | **20.41** | **43660.87** | **100.00** | **20.89** |

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

**公司工程代建业务板块收入较上年基本稳定，业务模式未发生变化，但在建项目投资规模较小，回款情况较差。**

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

截至2018年底，公司在建代建项目主要包括淄博市黄河工程局县干二排水系治理工程、志方公路等项目，项目较多，单个项目规模较

小，总体已投资3.89亿元，计入“存货-开发成本”。

2018年，公司实现工程代建业务收入3.32亿元，同比基本稳定。毛利率方面，2018年，公司工程代建业务毛利率为16.25%，较上年度变动不大。2018年，公司未收到相关项目回款，项目回款情况较差。

**跟踪期内，公司租赁房产数量增加，收入较上年度有所增长。**

公司租赁收入主要来自本部，公司将其自有的办公楼对外出租。

截至2018年底，公司持有24处房产，面积合计87127.46平方米，按照公允价值计入“投资性房地产”科目，入账价值合计1.18亿元。上述房产为公司通过购买方式于2005年取得，购买成本为1.1亿元。

目前，公司持有的办公楼主要对外出租给事业单位，2018年的出租率为100%。2018年，公司租赁板块实现收入1136.86万元，较上年度增长12.89%，主要系子公司华润网络科技有限公司2018年度部分设备完工后出租给客户使用所致。

**跟踪期内，公司水库经营业务收入和毛利率均有所增长，但回款情况较差。**

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

2018年，由于供水量和水费上升，公司获得水费收入4093.39万元，同比增长10.92%；当年公司水费收入仍未收到实际回款，主要系公司将资金直接用于富源水务水渠建设所致；近三年，水费收入对应的营业成本均为2366.87万元，系水库资产当期折旧；公司水费业务毛利率为42.18%。

**跟踪期内，外包呼叫业务收入大幅增长，对公司营业收入形成一定补充。**

外包呼叫收入来自于华润科技公司经营的呼叫中心运维业务，承接中国移动、百度外卖和OFO等公司的客服服务外包业务，并收取外包呼叫费和设备租赁费。公司该项业务已逐步趋于成熟，2018年，受业务量增长影响，公司实现外包呼叫收入3028.45万元，同比增长77.28%；同期外包呼叫业务毛利率为35.04%。

2018年，公司新增抵账房屋销售收入2189.45万元，毛利率为24.47%，系公司将持有的专家公寓（计入“投资性房地产”）销售给个人产生的收入。

3. 未来发展

公司未来将继续从事高青县基础设施建设，在维持原有项目建设的基础上，拟建1个安置房工程。

**公司仅有1个拟建项目，结合在建项目情况考虑，未来尚需投资规模较大，仍存在一定的融资需求。**

截至2018年底，公司仅有1个拟建项目，为山东省高青县黄河滩区居民迁建外迁安置工程（一期和二期），计划总投资8.07亿元，另外，公司目前在建项目山东黄三角物联网产业园项目（募投项目）尚需投资3.36亿元，公司工程建设未来投资需求合计11.43亿元，尚需投资规模较大，存在一定的外部融资需求。

## 八、财务分析

公司提供了2018年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2018年，公司合并范围共3家子公司，较上年度无变化，财务数据可比性强。

1. 资产质量

**跟踪期内，受应收款下降影响，公司资产规模有所下降，仍以流动资产为主；公司存货**

**和应收类款项占比较大，资产流动性弱。**

截至 2018 年底，公司资产总额 66.06 亿元，较上年底下降 12.74%；资产结构仍以流动资产为主。

表 4　2017~2018 年公司资产结构

（单位：亿元、%）

| 科　目 | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 6.99 | 9.23 | 2.73 | 4.13 |
| 应收账款 | 12.01 | 15.87 | 3.17 | 4.80 |
| 其他应收款 | 26.13 | 34.52 | 24.71 | 37.41 |
| 存货 | 10.35 | 13.67 | 12.86 | 19.47 |
| **流动资产** | **56.18** | **74.21** | **44.30** | **67.06** |
| 投资性房地产 | 2.29 | 3.03 | 2.30 | 3.48 |
| 固定资产 | 12.25 | 16.18 | 12.69 | 19.21 |
| 在建工程 | 2.66 | 3.51 | 3.03 | 4.59 |
| **非流动资产** | **19.52** | **25.79** | **21.76** | **32.94** |
| **资产总额** | **75.70** | **100.00** | **66.06** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司流动资产 44.30 亿元，较上年底下降 21.14%，主要系应收账款大幅下降所致。公司货币资金 2.73 亿元，较上年底下降 60.96%，其中受限资金 0.55 亿元，系用于银行质押借款的定期存单。2018 年，经高青县财政局同意，公司应付给政府单位款项冲抵应收财政局款项，故应收账款较上年底下降 73.61%至 3.17 亿元，构成主要为应收高青县财政局代建款（占 64.82%）和应收富源水务款项（占 32.41%），集中度高。其他应收款 24.71 亿元，较上年底下降 5.44%，系与高青县财政局往来款下降所致；前五名欠款单位金额合计占比 46.94%，以应收高青县财政局（占 14.11%）和高青县海辰商贸有限公司（占 13.28%）款项为主。存货 12.86 亿元，较上年底增长 24.29%，系开发成本增长所致；其中，拟开发土地占 69.24%，均为出让地，用途主要为批发零售用地及其他商服用地；受限土地资产 6.91 亿元，占该科目土地资产的 77.55%。

截至 2018 年底，公司非流动资产 21.76 亿元，较上年底增长 11.45%。投资性房地产 2.30 亿元，与上年基本持平，为公司用于出租的房屋。固定资产 12.69 亿元，较上年底增长 3.60%，主要为房屋建筑物，累计折旧 1.65 亿元。在建工程 3.03 亿元，较上年底增长 13.95%，主要为山东黄三角物联网产业园项目投资成本。

截至 2018 年底，公司受限资产总额 13.77 亿元，占资产总额的 20.84%，主要包括应收账款 3.30 亿元，存货 6.91 亿元，固定资产 3.01 亿元。公司受限资产规模较大，资产流动性弱。

2．资本结构

**跟踪期内，受未分配利润增长影响，公司所有者权益小幅增长；权益以资本公积为主，稳定性较好。**

2018年底，公司所有者权益35.89亿元，同比增长3.94%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益结构较上年底基本保持稳定，以资本公积为主，稳定性较好。截至2018年底，公司实收资本为1.10亿元，同比增加0.07亿元，系股东增资所致。

表 5　公司主要负债和所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 其他应付款 | 18.87 | 45.83 | 6.97 | 23.10 |
| **流动负债** | **23.84** | **57.91** | **9.34** | **30.96** |
| 长期借款 | 9.72 | 23.61 | 13.38 | 44.35 |
| 应付债券 | 7.00 | 17.00 | 7.00 | 23.20 |
| **非流动负债** | **17.32** | **42.07** | **20.83** | **69.04** |
| **负债合计** | **41.17** | **100.00** | **30.17** | **100.00** |
| 实收资本 | 1.03 | 2.98 | 1.10 | 3.06 |
| 资本公积 | 25.30 | 73.27 | 25.30 | 70.49 |
| 未分配利润 | 6.97 | 20.19 | 8.14 | 22.68 |
| **所有者权益** | **34.53** | **100.00** | **35.89** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

**跟踪期内，公司负债总额同比下降较快；有息债务较上年底有所增长；债务结构以长期债务为主；债务负担仍处于合理水平。**

截至 2018 年底，公司负债总额 30.17 亿元，较上年底下降 26.72%，主要系其他应付款下降所致，负债结构发生变化，以非流动负

债为主。

截至2018年底，公司流动负债9.34亿元，较上年底下降60.84%。短期借款0.63亿元，较上年底下降48.94%。其他应付款6.97亿元，较上年底大幅下降63.04%，主要系经高青县财政局同意，公司应付给政府单位款项冲抵应收财政局款项所致，剩余金额较大的包括应付山东省财金发展有限公司委托借款3.77亿元。一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，为0.47亿元，较上年底下降81.93%。截至2018年底，公司非流动负债20.83亿元，较上年底增长20.23%。长期借款13.38亿元，较上年底增长37.69%，以抵押、质押和保证借款为主。应付债券仍为7.00亿元，为公司于2017年发行的“17高青01/17高青债01”（期限7年，发行规模7.00亿元）。

截至2018年底，公司全部债务21.86亿元，较上年底增长6.33%，仍以长期债务为主。截至2018年底，公司资产负债率较2017年底下降至45.67%、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2017年底均有所增长，分别为37.85%和36.22%。整体看，公司债务负担仍处于合理水平。

3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入保持增长，期间费用下降较快使得公司营业利润大幅增长。公司利润总额对政府补助依赖大，整体盈利能力仍较弱。**

2018年，公司实现营业收入4.37亿元，同比增长9.94%；同期，公司营业成本3.45亿元，同比增长9.28%，与营业收入增幅基本一致。营业利润率19.46%，较上年度小幅增长0.24个百分点。

2018年，公司期间费用0.51亿元，同比下降70.60%。公司期间费用占营业收入的比重为11.78%，同比下降32.26个百分点，期间费用控制能力显著加强。受期间费用下降影响，公司营业利润由负转正，为0.32亿元。

2018年，公司营业外收入1.03亿元，同比下降45.74%，主要为政府补助资金（地方债置换收益1.00亿元和PPP项目奖励0.03亿元）。公司利润总额1.35亿元，同比增长50.31%，系期间费用下降较快所致。

从盈利指标看，公司总资本收益率较上年度有所下降，为2.29%，净资产收益率较上年度均有所增长，为3.59%，公司整体盈利能力仍较弱。

4. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流以往来款收付为主，代建项目投资支出同比有所增长，收现质量大幅提升，经营活动现金流净流出规模有所扩大。公司融资能力有所下降，筹资活动以偿债流出为主。**

经营活动方面，2018年公司经营活动现金流入34.09亿元，同比增长61.58%，系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。现金收入比306.68%，同比增长274.24个百分点，收现质量大幅提升。经营活动现金流出36.95亿元，同比增长65.78%，以往来款支出和代建项目投资支出为主。经营活动现金流净额-2.87亿元，流出规模有所扩大。

投资活动方面，2018年公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出1.10亿元，主要为山东黄三角物联网产业园项目投资支出。投资活动产生的现金流量净额-1.10亿元。

筹资活动方面，2018年公司筹资活动现金流入5.21亿元，同比下降57.60%，主要为外部融资款流入。筹资活动现金流出6.05亿元，同比增长36.86%，主要为偿债资金流出。筹资活动现金流净额-0.85亿元，同比下降110.76%。

5. 偿债能力

**跟踪期内，公司现金类资产能够覆盖短期债务，短期债务支付能力尚可；公司长期债务指标偏弱，考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险较小。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**

从短期偿债能力看，2018年底，受流动

负债大幅下降的影响，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别为474.46%和336.69%。公司经营活动现金流量净额为负，对公司流动负债无保障能力。公司现金类资产（扣除受限资金）为2.18亿元，能够覆盖短期债务，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为1.75亿元，同比下降-21.97%。全部债务/EBITDA为12.48倍，较上年度的9.16倍有所上升，长期偿债能力偏弱。

截至2018年底，公司及子公司（合并口径）共获得各银行授信额度共计18.07亿元，未使用额度5.36亿元，公司间接融资渠道有待扩宽。

截至2018年底，公司对外担保余额16.12亿元，增长2.03%，担保比率为44.92%，主要担保对象为山东扳倒井股份有限公司、淄博滨河资产管理有限公司、高青弘森园林绿化工程有限公司等。考虑到公司担保企业区域集中，其中包含民营企业（占公司对外担保合计额的29.15%），且担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

表6　截至2018年底公司对外担保情况

（单位：万元）

| 被担保方 | 担保余额 |
|---|---|
| 淄博滨河资产管理有限公司 | 70000.00 |
| 淄博滨河资产管理有限公司 | 17000.00 |
| 淄博滨河资产管理有限公司 | 5000.00 |
| 淄博滨河资产管理有限公司 | 1979.99 |
| 山东扳倒井股份有限公司 | 30000.00 |
| 山东扳倒井股份有限公司 | 3000.00 |
| 山东日升燃料有限公司 | 10000.00 |
| 高青泓森园林绿化工程有限公司 | 2000.00 |
| 淄博万通公路工程有限公司 | 2000.00 |
| 山东富欣生物科技股份有限公司 | 2000.00 |
| 淄博富源水务有限公司 | 4500.00 |
| 高青县集中供热站 | 4500.00 |
| 高青县人民医院 | 3374.30 |
| 高青县人民医院 | 3355.20 |
| 高青丰源水务有限公司 | 2500.00 |
| **合计** | **161209.49** |

资料来源：公司审计报告

6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额50.09亿元，同比下降10.85%。资产构成变为以非流动资产为主，其中母公司应收账款下降76.72%至2.79亿元；存货增长96.35%至7.91亿元。

截至2018年底，母公司所有者权益合计31.98亿元，同比变动不大。截至2018年底，母公司负债总额18.11亿元，同比下降28.93%，主要系其他应付款下降所致。

2018年，母公司实现营业收入1.86亿元，主要为代建业务收入，利润总额1.27亿元。2018年，母公司经营活动现金流量净额-1.28亿元，流出规模有所下降；母公司无投资活动现金流；筹资活动现金流入以取得借款为主（2.00亿元），与筹资活动现金流出规模基本持平。

## 九、存续期内债券偿债能力分析

**截至2018年底，公司存续债券余额7.00亿元，无一年内到期的应付债券。存续债券的短期偿债压力小，未来集中兑付压力一般。**

截至2018年底，公司无一年内到期的应付债券。公司将于2020~2024年每年偿还债券本金1.40亿元。2018年，经营经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为34.09亿元、-2.87亿元和1.75亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司未来集中兑付压力一般。

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项　目 | 2018年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 0.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 1.40 |
| 现金类资产（扣除受限资金）/一年内到期债券余额 | -- |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 24.35 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -2.05 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 1.25 |

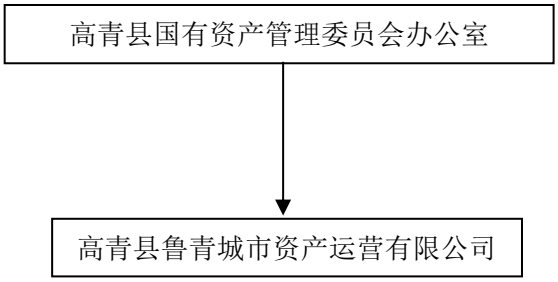
资料来源：联合资信整理

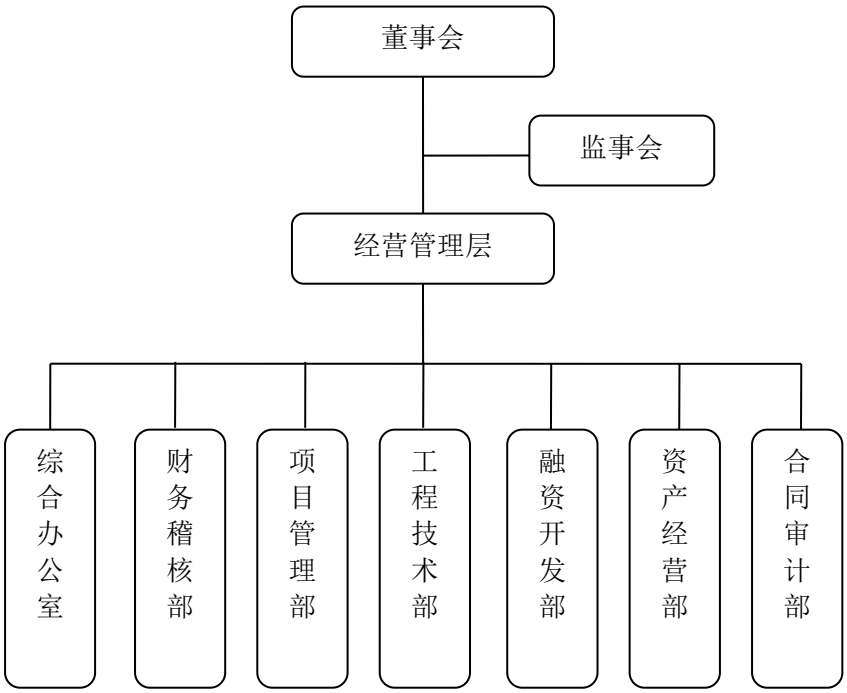
此外，“17高青01/17高青债01”由重庆兴农融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估，重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用为AA$^{+}$，担保实力很强，增强了“17高青01/17高青债01”本息偿还的安全性。

## 十、结论

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

# 附件 1　截至 2018 年底公司股权及组织结构图



# 附件 2　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 3　主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 3.09 | 6.99 | 2.73 |
| 资产总额(亿元) | 50.94 | 75.70 | 66.06 |
| 所有者权益(亿元) | 33.93 | 34.53 | 35.89 |
| 短期债务(亿元) | 1.85 | 3.84 | 1.47 |
| 长期债务(亿元) | 9.13 | 16.72 | 20.38 |
| 全部债务(亿元) | 10.98 | 20.56 | 21.86 |
| 营业收入(亿元) | 3.61 | 3.97 | 4.37 |
| 利润总额(亿元) | 1.26 | 0.90 | 1.35 |
| EBITDA(亿元) | 1.95 | 2.25 | 1.75 |
| 经营性净现金流(亿元) | -1.81 | -1.19 | -2.87 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.36 | 0.38 | 0.58 |
| 存货周转次数(次) | 0.27 | 0.30 | 0.30 |
| 总资产周转次数(次) | 0.08 | 0.06 | 0.06 |
| 现金收入比(%) | 100.86 | 32.44 | 306.68 |
| 应收类款项/资产总额(%) | 37.43 | 50.39 | 42.21 |
| 营业利润率(%) | 19.48 | 19.22 | 19.46 |
| 总资本收益率(%) | 3.45 | 3.52 | 2.29 |
| 净资产收益率(%) | 3.33 | 2.59 | 3.59 |
| 长期债务资本化比率(%) | 21.20 | 32.62 | 36.22 |
| 全部债务资本化比率(%) | 24.45 | 37.32 | 37.85 |
| 资产负债率(%) | 33.40 | 54.38 | 45.67 |
| 流动比率(%) | 462.88 | 235.61 | 474.46 |
| 速动比率(%) | 312.33 | 192.21 | 336.69 |
| 经营现金流动负债比(%) | -25.22 | -5.01 | -30.69 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.63 | 9.16 | 12.48 |

# 附件 4　主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（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 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 主营业务成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 主营业务收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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% |
| **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% |
| 主营业务利润率 | 主营业务收入/主营业务利润×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

# 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含　义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 5-2 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。

# 附件 5-3 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

## 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。

联合资信评估有限公司

二零一八年八月十日

# 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 $AA^{+}$，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

# 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：** $AA^+$

**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（以下简称为“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。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 $AA^+$，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、两江新区等国家级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，净资本规模较大，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，除了传统的地方性质政府及企业股东外，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励，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对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责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”和创业创新，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、持续的发展，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。行驶职权包括主持公司经营管理工作，组织实施股东会决议和董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司基本管理制度和制定公司具体规章等。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、人力资源管理和信息系统建设等工作。同时公司不断完善加强内部控制机制的建设，按业务条线规定了管理办法，包括授信业务管理办法行政管理制度、担保业务管理制度、风险管理制度、财务管理制度等，以及子公司管理办法等，内控制度体系已初步建立，各项内部管理制度较为详细，执行情况较好。

集团对下属区县公司分别设置考核办法、代偿管理办法和业务授权管理办法等制度，公司每一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，公司正在拟定新一期的发展战略规划。

## 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经营管理有限公司，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，或不经过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，对风险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⁻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本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，2015-2017 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 年末公司净资本为 43.23 亿元；净资本比率为 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，净资本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本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本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。

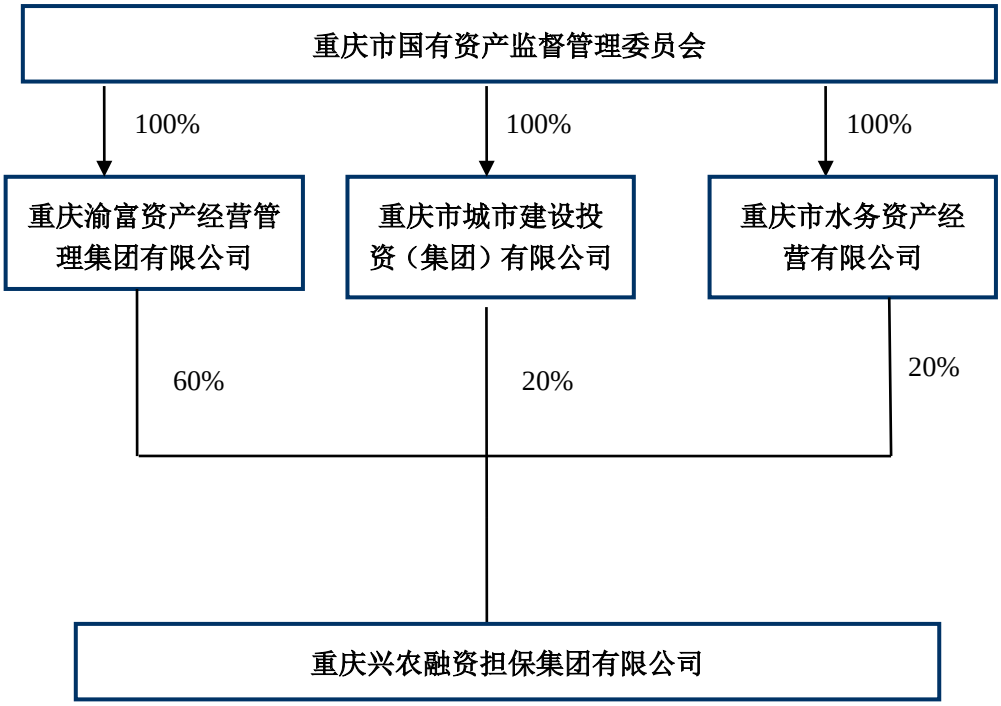
联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。近年来，在直接融资担保业务规模快速增长的影响下，公司担保业务组合风险价值规模明显，且净资本规模增速相对滞后，导致公司资本覆盖率有所下降，截至 2017 年末资本覆盖率为 118.93%。

## 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


重庆市国有资产监督管理委员会
100%
100%
100%
重庆渝富资产经营管理集团有限公司
重庆市城市建设投资（集团）有限公司
重庆市水务资产经营有限公司
60%
20%
20%
重庆兴农融资担保集团有限公司

# 附录 2　组织结构图


重庆兴农担保集团有限公司
股东会
董事会
监事会
经营班子
业务一部
业务二部
业务三部
风险管理部
运营管理部
资金财务部
综合管理部
人力资源部
监事会办公室
直接投资融资部
法律合规部
资产保全部
区县公司
控「参」股公司
渝北兴农担保公司
南岸兴农担保公司
巴南兴农担保公司
北碚兴农担保公司
合川兴农担保公司
黔江鸿业信用担保公司
彭水兴农担保公司
綦江兴农担保公司
潼南兴农担保公司
奉节兴农担保公司
忠县兴农担保公司
荣昌兴农担保公司
大足兴农担保公司
铜梁兴农担保公司
梁平兴农担保公司
垫江兴农担保公司
城口兴农担保公司
秀山兴农担保公司
武隆兴农担保公司
巫溪兴农担保公司
丰都虹存融资担保公司
云阳县兴农融资担保有限责任公司
开县兴农融资担保有限责任公司
涪陵银科融资担保公司
酉阳县兴农融资担保有限公司
石柱县兴农融资担保有限责任公司
重庆兴农股权投资基金管理有限公司
兴农鑫电子商务公司
兴农价格评估公司
兴农投小额贷款公司
兴农资产管理经营有限公司
重庆农畜产品交易所

# 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 |
|---|---|---|---|
| **当年担保发生额** | **289.72** | **201.14** | **142.17** |
| 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 |
| **期末在保户数** | **5979.00** | **5782.00** | **4449.00** |
| 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 |
| **期末担保责任余额** | **384.29** | **251.32** | **202.21** |
| 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 |
| **合计** | **89.71** | **合计** | **74.11** | **合计** | **96.36** |

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 |
| **合计** | **384.29** | **100.00** | **152.86** | **100.00** | **110.19** | **100.00** |

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** | **223.73** | **100.00** | **156.31** | **100.00** | **69.96** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 5　公司收益指标　　单位：亿元/%

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **6.12** | **6.36** | **6.96** |
| 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** | **4.69** | **4.48** | **4.50** |
| 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** | **1.81** | **2.05** | **2.65** |
| **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** |

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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。